信用评级公告

联合〔2022〕4759 号

联合资信评估股份有限公司通过对宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“16 宿建投债/PR 宿建债”“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司
2022年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
16 宿建投债/PR 宿建债	AAA	稳定	AAA	稳定
17 宿州城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿州城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 宿建投债/PR 宿建债	18.70 亿元	3.74 亿元	2023/03/24
17 宿州城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/08/28
18 宿州城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/06/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“公司”）是安徽省宿州市重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司继续得到政府及股东在资本金注入及政府补助等方面的有力支持，资产规模和所有者权益规模不断增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设业务结算及回款较为滞后，债务负担有所加重，经营活动现金流持续净流出、面临一定的筹资压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“16宿建投债/PR宿建债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“16宿建投债/PR宿建债”本息偿付的安全性。

“17宿州城投MTN001”和“18宿州城投MTN001”均由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“17宿州城投MTN001”和“18宿州城投MTN001”本息偿付的安全性。

未来随着宿州市经济发展及公司业务的持续开展，公司运营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“16 宿建投债/PR 宿建债”“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，宿州市经济与财政实力持续增长，公司的经营环境良好。**2021 年，宿州市地区生产总值为 2167.67 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.5%。宿州市一般公共预算收入 147.87 亿元，同比增长 11%。

分析师：迟腾飞　高锐
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2. **公司持续获得有力的外部支持。**公司是宿州市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内继续得到政府的有力支持。2021 年，公司收到政府的资金注入 5.24 亿元和政府补助 4.38 亿元。
3. **外部担保有效提升存续债券本息偿付的安全性。**中投保为“16 宿建投债/PR 宿建债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增为“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”提供不可撤销连带责任保证担保，上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. **公司基础设施建设业务回款较为滞后，资产中项目投入规模大，对公司资金造成占用。**截至 2022 年 3 月底，公司资产中基础设施项目投入规模达 531.64 亿元，占资产总额的 63.95%，其中部分项目已达到完工状态，未来结算及回款进度受财政状况影响较大。
2. **公司债务负担有所加重，长短期偿债能力指标有所弱化。**截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.90%和 55.23%，较上年底分别增长 1.86 个百分点和 2.11 个百分点，现金短期债务比降至 0.56 倍，EBITDA 利息倍数降至 0.62 倍。
3. **公司经营活动和投资活动现金流持续净流出，面临一定的筹资压力。**2021 年，公司经营活动和投资活动现金流仍持续净流出，随着市政基础设施建设项目的持续投入以及还本付息需求增加，公司仍面临较大的筹资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	125.62	114.38	74.57	101.13
资产总额（亿元）	718.31	837.13	903.38	943.37
所有者权益（亿元）	337.26	359.67	371.31	376.42
短期债务（亿元）	57.83	80.99	134.13	100.45
长期债务（亿元）	273.38	326.58	323.87	381.24
全部债务（亿元）	331.21	407.57	458.00	481.70
营业总收入（亿元）	40.03	43.52	44.30	10.60
利润总额（亿元）	10.11	10.73	11.57	2.35
EBITDA（亿元）	10.97	11.76	12.60	--
经营性净现金流（亿元）	-47.40	-78.22	-48.70	11.19
营业利润率（%）	15.03	14.43	16.23	15.56
净资产收益率（%）	2.89	2.92	3.03	--
资产负债率（%）	53.05	57.04	58.90	60.10
全部债务资本化比率（%）	49.55	53.12	55.23	56.13
流动比率（%）	382.59	298.21	215.67	255.85
经营现金流动负债比（%）	-44.04	-51.86	-23.40	--
现金短期债务比（倍）	2.17	1.41	0.56	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.82	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.20	34.65	36.34	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	588.85	657.61	696.21	718.28
所有者权益（亿元）	307.49	318.76	327.44	330.68
全部债务（亿元）	232.62	267.51	306.22	320.52
营业总收入（亿元）	26.42	27.52	28.79	6.96
利润总额（亿元）	8.10	8.77	8.28	1.74
资产负债率（%）	47.78	51.53	52.97	53.96
全部债务资本化比率（%）	43.07	45.63	48.33	49.22
流动比率（%）	363.64	222.72	150.54	184.92
经营现金流动负债比（%）	-41.67	-27.99	-26.21	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他应付款中有息债务计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 宿州城投 MTN001 17 宿州城投 MTN001 16 宿建投债/PR 宿建债	AAA	AA+	稳定	2021/06/28	迟腾飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 宿州城投 MTN001 17 宿州城投 MTN001 16 宿建投债/PR 宿建债	AAA	AA+	稳定	2020/06/24	姜泰钰 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 宿州城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2018/04/10	张婷婷 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 宿州城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2017/08/10	张婷婷 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 宿建投债/PR 宿建债	AAA	AA	稳定	2016/06/28	张婷婷 常楚笛	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 宿建投债/PR 宿建债	AA+	AA	稳定	2015/09/16	侯煜明 周潇 张宁 张依	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，宿州市人民政府是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围与组织架构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设财务部、投资发展部和工程管理部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内二级子公司 13 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 903.38 亿元，所有者权益 371.31 亿元（含少数股东权益 1.89 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 44.30 亿元，利润总额 11.57 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 943.37 亿元，所有者权益 376.42 亿元（含少数股东权益 1.92 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 10.60 亿元，利润总额 2.35 亿元。

公司注册地址：宿州市银河一路建委大厦；法定代表人：戚晨。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券情况见表 1，存续债券的募集资金均已按计划用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付上述债券应付利息和“16 宿建投债/PR 宿建债”的分期本金。

截至 2022 年 3 月底，“16 宿建投债/PR 宿建债”募投项目（包括棚户区改造磐云大市场安置小区、磐云南路已安置区和纺织路安置区）均已完工，尚未竣工决算。

表1　2022年3月底联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 宿建投债/PR 宿建债	18.70	3.74	2016/03/24	7 年
17 宿州城投 MTN001	10.00	10.00	2017/08/28	5 年
18 宿州城投 MTN001	5.00	5.00	2018/06/26	5 年
合计	**33.70**	**18.74**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控

增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域环境环境

跟踪期内，宿州市经济持续增长，固定资产投资增速较高；宿州市财政实力持续增强，财政自给能力弱。

根据《宿州市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，宿州市地区生产总值 2167.67 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.5%。其中，第一产业增加值 332.13 亿元，同比增长 8.0%；第二产业增加值 768.56 亿元，同比增长 9.2%；第三产业增加值 1066.98 亿元，同比增长 8.3%。三次产业结构比为 15.3：35.5：49.2。对 GDP 贡献率分别为 14.9%、37.0%、48.1%。人均地区生产总值 40688 元，增长 8.6%。

2021 年，宿州市全年固定资产投资比上年增长 15.8%，增速提高 9.9 个百分点。其中，第一产业投资增长 90.1%，第二产业投资增长 13.7%，第三产业投资增长 14.8%。全年房地产开发投资 548.38 亿元，增长 21.0%。

根据《关于宿州市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告（摘要）》，2021 年，宿州市一般公共预算收入 147.87 亿元，同比增长 11%。同期，一般公共预算支出 474.06 亿元，同比下降 2.5%，财政自给率为 31.19%，财政自给能力弱。2021 年，宿州市政府性基金预算收入 223.52 亿元。截至 2021 年底，宿州市政府债务限额为 714.3 亿元，政府债务余额为 665.4 亿元。

根据宿州市统计局发布的《2022 年一季度全市经济运行情况》，2022 年一季度宿州市全市生产总值 535.0 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%；全市规上工业增加值同比增长 7.9%，固定资产投资同比增长 12.3%。宿州市一般公共预算收入 43.8 亿元，同比增长 14.3%；一般公共财政预算支出 141.8 亿元，同比增长 19.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元，股东和实际控制人为宿州市人民政府。

2. 企业规模与竞争力

公司是宿州市重要的市级城市基础设施建设主体，业务专营性较强。

公司是宿州市重要的市级城市基础设施建设主体，主要负责宿州市棚户区改造和市政基础设施投资建设、土地整理、宿州市政府授权的国有资产管理等职能。截至 2022 年 3 月底，宿州市市级主要平台 3 家，其中宿州交通文化旅游投资集团有限公司（以下简称“宿州

交旅”）主要负责宿州市交通运输基础设施建设和资产管理；宿州市工业投资集团有限公司（以下简称“宿州工投”）主要负责产业类企业股权投资和资产管理工作；公司与宿州市其他平台公司职能定位差异明显。

表 3　截至 2021 年底宿州市主要平台财务数据对比

（单位：亿元）

企业名称	总资产	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务
宿州交旅	108.33	40.63	9.11	0.84	53.35
公司	903.38	371.31	44.30	11.57	458.00

注：通过公开渠道未获取宿州工投相关数据
资源来源：联合资信整理

宿州市区县平台分布方面，宿州市行政区划包含 4 县 1 区和 2 个功能区，各区县基础设施建设土地整理由相应区县级平台负责。其中埇桥区面积最大，埇桥区市政基础设施及棚改项目全部由公司子公司宿州埇桥城投集团（控股）有限公司（以下简称“埇桥城投”）负责，埇桥城投在所服务区域专营性强。总体来看，公司职能定位差异性显著，在所在运营领域竞争优势明显，专营性强。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：3411010000150178），截至 2022 年 5 月 9 日，公司无未结清的关注类和不良类贷款，存在 7 笔已结清的关注类贷款，其中 5 笔已结清的关注类贷款主要原因为国家开发银行根据其内部信贷资产质量管理原则，将其认定为关注类，另外 2 笔已结清的关注类贷款为中国工商银行根据其内部信贷资产质量管理原则，将其认定为关注类。上述 7 笔关注类贷款均已正常偿还。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：3413010000134767），截至2022年5月11日，埇桥城投本部无已结清和未结清的关注类及不良类贷款。

截至2022年6月20日，联合资信未发现公司本部及埇桥城投本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和高管人员等均未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司负责的宿州市道路、桥梁、安置房等市政基础设建设正常开展，主营业务收入和毛利率小幅增长，收入构成未发生明显变化。

2021 年，公司主营业务收入规模及结构较上年基本保持稳定，市政基础设施业务收入仍为公司最主要收入来源。

毛利率方面，得益于市政基础设施业务毛利率上升，2021 年，公司主营业务毛利率同比小幅上升。

2022 年 1－3 月，公司主营业务收入相当于 2021 年全年的 23.79%，收入结构及毛利率基本保持稳定。

表 4　公司主营业务收入构成情况

收入类别	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
市政基础设施	41.70	96.72	13.55	42.43	96.53	14.77	10.08	96.36	14.17
小贷及典当	0.38	0.88	100.00	0.36	0.82	100.00	0.07	0.70	100.00
其他	1.04	2.40	44.00	1.16	2.65	66.52	0.31	2.94	57.06

合　计	43.12	100.00	15.04	43.96	100.00	16.84	10.46	100.00	16.03

注：尾差主要系四舍五入造成
资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）市政基础设施建设

跟踪期内，公司市政基础设施建设业务模式未发生变化，受项目结算进度较慢影响，回款仍较为滞后。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，业务持续性强，但存在一定的筹资压力。

公司受宿州市人民政府和埇桥区政府委托对宿州市安置房等市政基础设施项目进行代建，并负责对建设项目附近土地进行整理开发。公司对以上项目先行垫资，后续政府在经评审的建设成本基础上加成一定比例（一般为8%~20%）管理费进行回购。根据公司还款需求和宿州市政府财政实力，宿州市政府将待回购资金分年度列入预算。

会计处理上，公司将埇桥区城投棚改市政项目投入计入“存货－市政工程及安置房”，截至2022年3月底该科目账面价值140.37亿元；公司本部市政工程及安置房项目投入计入“在建工程”，截至2022年3月底该科目账面价值391.27亿元；未来随着政府回购，项目从“在建工程”结转成本。

2021年和2022年1－3月，公司市政基础设施业务分别收到回款20.76亿元和12.80亿元。2021年，公司确认收入主要来自于唐河西路安置区、缤纷城项目安置房和宿州市第三人民医院等项目。截至2022年3月底，公司重点在建基础设施项目总投资367.43亿元，待投资规模31.43亿元。

拟建项目方面，公司重点拟建基础设施项目3个，为宿州市大运河历史文化保护利用项目（一期）项目、乐天佳苑（纺织路安置区）项目和人民路6#安置区（五一花园）项目，预计总投资20.91亿元。随着未来政府对基建项目的回购，公司业务收入持续性强，但同时公司未来面临一定的投资压力。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
宿州大外环（全段工程）	31.00	31.00	0.00
唐河西路安置区	18.00	18.00	0.00
银通苑小区	17.00	17.00	0.00
南翔安置区北区（莲花苑）	16.00	14.77	1.23
拂晓 1、2 号安置区	15.00	15.00	0.00
磬云大市场安置房建设	10.00	10.00	0.00
人民路 12 号地块	12.00	12.00	0.00
汴南片区安置区	7.00	7.00	0.00
孔庄安置区	8.00	8.00	0.00
银通苑棚改安置区三区	6.00	5.80	0.20
磬云南路安置区	6.00	6.00	0.00
银河三路安置区	5.00	5.00	0.00
绿洲嘉园二期	3.00	3.00	0.00
宿州市 2016 年市区棚户区改造一期项目	21.18	21.18	0.00
浍水路安置区	13.14	11.75	1.39
南翔恒泰莲花苑	16.00	14.77	1.23
磬云南路安置区	6.00	6.00	0.00
二里庄项目	6.14	6.00	0.14

人民路 21 号地项目	12.00	12.00	0.00
淦水路安置区	13.14	11.75	1.39
迎宾小区	11.10	11.00	0.10
徐庄小区	6.38	5.04	1.34
沈苑小区	13.36	12.75	0.61
风华水岸	7.85	7.23	0.62
西苑新村	18.31	14.75	3.56
老二中小区	3.97	3.83	0.14
黄庄小区	21.40	16.19	5.21
薛园新村	10.60	8.47	2.13
和园小区	12.22	9.56	2.66
粮干校小区	15.13	7.65	7.48
大泽路小区	5.51	3.51	2.00
合计	**367.43**	**336.00**	**31.43**

注：表中部分项目已达到完工状态，未来将不再产生投入，因尚未结算仍列示于在建工程或存货科目
资料来源：公司提供

（2）其他

公司的小贷典当及其他业务收入规模较小，对公司收入形成一定补充。

公司其他业务主要由小贷典当及其他等业务构成。2021 年，公司小贷典当业务收入同比略有下降，占主营业务收入的比重仍很小。公司其他业务收入同比增长 0.12 亿元，系子公司石料开采收入增加所致。截至 2022 年 3 月底，公司小贷业务余额 3.58 亿元，主要客户为公司下游施工单位，一般以应收公司的回款作为质押。公司小贷典当业务毛利率维持在 100%，其他业务的毛利率波动较大。

3. 未来发展

公司基建业务持续性强，未来发展前景良好。但随着公司承揽的市政项目的增加，公司面临的投资压力较大。

公司作为地方基础设施建设的重要主体，政府计划通过资源整合，进一步扩大公司规模。公司未来经营重点在旧城改造、安置房建设及相关土地开发整理方面，同时继续大力开展城市市政、道路、供水、水系治理等基础设施代建业务，并适度涉及房地产及砂石矿权业务。整体看，公司基建业务持续性强，未来发展前景良好。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1－3月财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司有纳入合并范围的二级子公司13家。合并范围变化方面，2021年，公司通过投资设立3家子公司，通过非同一控制下的企业合并5家子公司，6家子公司因股权划转不再纳入公司合并报表范围。2022年1－3月，公司合并范围未发生变化。整体看，跟踪期内设立、合并和划转的子公司规模不大，对公司财务数据可比性的影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产以流动性较弱的土地资产和代建项目为主，资产流动性较弱，资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较上年底增长 7.91%，主要来自应收账款、存货、在建工程和长期股权投资等科目的增长。结构方面，公司流动资产占比较上年底下降 4.04 个百分点，资产结构较为均衡。

表 6　公司主要资产构成情况

项目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	114.38	13.66	74.57	8.25	101.13	10.72
应收账款	52.82	6.31	71.95	7.96	70.47	7.47
预付款项	23.26	2.78	23.18	2.57	30.44	3.23
其他应收款	68.48	8.18	75.46	8.35	68.28	7.24
存货	184.51	22.04	195.62	21.65	200.12	21.21
流动资产合计	**449.82**	**53.73**	**448.92**	**49.69**	**475.02**	**50.35**
可供出售金融资产	21.62	2.58	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	22.37	2.48	22.50	2.38
长期股权投资	23.47	2.80	32.04	3.55	34.69	3.68
在建工程	322.67	38.55	382.05	42.29	391.27	41.48
非流动资产合计	**387.31**	**46.27**	**454.46**	**50.31**	**468.35**	**49.65**
资产总额	**837.13**	**100.00**	**903.38**	**100.00**	**943.37**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2021年底，公司流动资产规模较上年底基本保持稳定，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降34.81%，主要为银行存款，其中受限货币资金2.91亿元，系定期存款及各类保证金。公司应收账款较上年底增长36.21%，其中应收宿州市财政局和宿州市埇桥区人民政府市政基础设施回购款分别占应收账款余额的83.41%和15.75%，集中度高；账龄1年以内和1~2年的分别占应收账款账面余额的51.07%和42.17%，平均账龄尚可；累计计提坏账0.40亿元，计提比例0.55%。公司其他应收款较上年底增长10.20%，仍以应收泗县城市建设投资有限公司和宿州市财政局等的往来款为主；前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的67.06%，集中度较高；账龄1年以内占20.66%，1~2年占28.75%，2~3年占6.37%，3年以上占44.22%，整体账龄偏长；累计计提坏账准备1.37亿元。公司存货较上年底增长6.02%，主要由土地使用权59.67亿元和市政工程及安置房项目投入135.87亿元构成，未计提跌价准备。

2021年底，公司非流动资产较上年底增长17.34%，主要来自在建工程的增长。因执行新金融工具准则，公司将原计入可供出售金融资产的股权投资重分类至其他权益工具投资科目，规模小幅增长3.45%，主要是对宿州市新汴河景区旅游发展有限责任公司等追加投资所致。公司长期股权投资较上年底增长36.50%，主要系对部分企业新增投资所致；2021年权益法下确认投资收益0.38亿元。公司在建工程较上年底增长18.40%，主要是对公司本部代建的市政工程项目和安置房项目的持续投入所致。

2022年3月底，公司资产总额较上年底增长4.43%，主要系货币资金增加、代建工程及安置房投入导致存货和在建工程的增长所致；资产结构较上年底变动不大。

2022年3月底，公司受限资产为91.23亿元，占资产总额的9.67%，具体情况如下表所示。

表 7　2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	2.68	定期存款、各类保证金
应收账款	65.06	借款质押
存货	13.08	借款抵押
存货	5.14	债券反担保
投资性房地产	1.03	债券反担保
在建工程	4.08	借款抵押
无形资产	0.16	借款抵押
合计	**91.23**	--

资料来源：公司提供

2. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

2021年底，公司所有者权益总额371.31亿元，较上年底增长3.24%，主要是未分配利润增长所致，构成较上年底变化不大。公司实收资本60.00亿元，较上年底无变化；资本公积220.03亿元，较上年底略有增长，主要系公司本部及部分子公司收到资本金合计5.24亿元、因无偿划转股权减少1.85亿元及因注销土地使用权减少1.84亿元所致；未分配利润80.81亿元，较上年底增长13.54%；公司少数股东权益1.89亿元，较上年下降24.95%。所有者权益中实收资本和资本公积分别占比16.16%和59.26%，权益稳定性较强。

2022年3月底，公司所有者权益合计376.42亿元，较上年底增长1.38%，主要是政府注入资本金增加资本公积和利润留存所致。

（2）负债

跟踪期内，随着市政基础设施建设项目的持续投入，公司有息债务持续增长，债务负担进一步加重，2022年面临较大集中兑付压力。

2021 年底，公司负债总额较上年底增长11.44%；由于一年内到期的非流动负债增加，公司流动资产占比较上年底上升 7.53 个百分点。

表 8　公司主要负债构成情况

项　目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	16.30	3.41	12.09	2.27	9.19	1.62
其他应付款	69.31	14.52	72.10	13.55	82.33	14.52
一年内到期的非流动负债	55.40	11.60	112.04	21.06	81.93	14.45
流动负债合计	**150.84**	**31.59**	**208.15**	**39.12**	**185.66**	**32.75**
长期借款	193.75	40.58	184.12	34.60	193.93	34.21
应付债券	112.44	23.55	110.23	20.72	150.95	26.62
长期应付款	20.39	4.27	29.52	5.55	36.37	6.41
非流动负债合计	**326.62**	**68.41**	**323.92**	**60.88**	**381.30**	**67.25**
负债总额	**477.46**	**100.00**	**532.07**	**100.00**	**566.96**	**100.00**

注：表中其他应付款中包含应付利息，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年底，公司流动负债较上年底增长37.99%，主要为一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款较上年底下降25.81%，公司短期借款包括保证借款11.91亿元和质押借款0.18亿元，期末利率区间为3.85%~6.09%。公司其他应付款主要由应付往来款、代垫工程款和押金保证金等构成，较2020年底小幅增长，主要系往来款增长所致；其中宿州兴宿城镇化一号基金（有限合伙）（8.00亿元）为公司就宿州市城镇化建设与商业银行合作成立的城镇化产业基金项目，该基金本质为债务属性，属于公司有息债务。公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长102.23%，主要为一年内到期的应付债券增长55.19亿元所致。

2021年底，公司非流动负债较上年底略有下降，仍由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款较上年底下降4.97%，主要由质押借款82.83亿元、保证借款64.61亿元和信用借款15.10亿元等构成，期末利率区间为1.20%~6.71%。公司应付债券较上年底下降1.97%；若包含一年内到期部分，2021年末公司应付债券191.01亿元，较上年底增长38.84%。公司长期应付款较上年底增长44.77%，主要是新增融资租赁款所致，公司长期应付款均为有息债务。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.56%，主要是应付债券增长所致。由于

一年内到期非流动负债规模减小，以及长期借款、应付债券和长期应付款均有所增长，公司流动负债占比较2021年底下降6.37个百分点。

表9　公司债务情况（单位：亿元）

项目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务	80.99	134.13	100.45
长期债务	326.58	323.87	381.24
全部债务	407.57	458.00	481.70
资产负债率	57.04%	58.90%	60.10%
全部债务资本化比率	53.12%	55.23%	56.13%
长期债务资本化比率	47.59%	46.59%	50.32%

资料来源：公司审计报告报告及财务报表，联合资信整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底增长12.37%，其中短期债务占比较上年底上升9.42个百分点至29.29%。公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所上升，长期债务资本化比率较上年底小幅下降。

2022年3月底，公司全部债务较上年底增长5.17%，短期债务占比回落至20.85%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，公司债务负担进一步加重。

根据公司提供的资料，2022年4－12月、2023年和2024年公司到期债务分别为91.12亿元、66.25亿元和71.36亿元，2022年公司面临一定集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入小幅增长，营业利润率有所上升，政府补助对公司利润贡献较大。

2021年，公司营业总收入同比增长1.79%。同期，公司营业成本同比略有下降。公司营业利润率同比上升1.80个百分点。

表10　公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1－3月
营业总收入	43.52	44.30	10.60
营业成本	37.19	36.97	8.90
期间费用	-0.48	0.52	0.45
其他收益	3.29	2.51	0.45
投资收益	0.33	0.83	0.16
利润总额	10.73	11.57	2.35
营业利润率	14.43%	16.23%	15.56%
总资本收益率	1.39%	1.39%	--
净资产收益率	2.92%	3.03%	--

资料来源：公司审计报告报告及财务报表，联合资信整理

公司将大部分利息支出做资本化处理，财务费用规模较小，公司期间费用主要为管理费用。2021年，公司期间费用0.52亿元，同比增加1.00亿元，主要系汇兑净收益减少导致财务费用增加。

非经常性损益方面，2021年，公司投资收益同比增长152.98%，主要由权益法核算的长期股权投资收益0.38亿元、其他权益工具投资持有期间的投资收益0.16亿元和债权投资持有期间的利息收益0.28亿元构成。公司收到政府补助4.38亿元，其中计入“其他收益”2.50亿元，计入“营业外收入”1.87亿元。同期，公司利润总额为11.57亿元，政府补助占利润总额比重为37.81%。

从盈利指标来看，2021年公司总资本收益率和净资产收益率较2020年变化很小。

2022年1－3月，公司营业总收入相当于2021年全年的23.93%，营业利润率为15.56%；公司当期收到政府补助0.95亿元，实现利润总额2.35亿元。

4. 现金流分析

2021年，公司经营活动现金流和投资活动现金流仍表现为净流出，收现质量较差；随着市政基础设施建设项目的持续投入以及还本付息需求增加，公司仍面临较大的筹资压力。

表11　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1－3月
经营活动现金流入小计	43.39	27.59	31.43
经营活动现金流出小计	121.61	76.29	20.24
经营活动现金流量净额	**-78.22**	**-48.70**	**11.19**
投资活动现金流入小计	7.80	10.30	4.42
投资活动现金流出小计	15.36	37.42	10.36
投资活动现金流量净额	**-7.56**	**-27.12**	**-5.94**
筹资活动现金流入小计	150.13	145.48	61.55
筹资活动现金流出小计	78.17	109.64	40.00

筹资活动现金流量净额	71.96	35.84	21.55
现金收入比	49.72%	46.88%	120.76%

资料来源：公司审计报告报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比下降36.41%，主要系往来款流入规模下降所致；经营活动现金流出量同比下降37.27%，主要系项目建设投入减少和往来款流出规模下降所致。2021年，公司经营活动现金流量净额仍为负，但净流出规模有所收窄。公司现金收入比较上年小幅下降，收入实现质量仍较差。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，同比有所增加；投资活动现金流出量同比大幅增长。其中投资支付的现金20.95亿元，同比增长72.56%，主要由小贷业务发放本金10.03亿元、长期股权投资参股投资支出8.49亿元及少量债券投资构成；取得子公司及其他营业单位支付的现金净额7.91亿元，主要为子公司宿州市银通资产经营投资有限责任公司收购安徽省皖北煤电恒馨房地产开发有限公司支付的现金。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降3.09%，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出同比增长40.26%，主要系偿还债务本息支付的现金增长所致。2021年，公司筹资活动现金流仍呈净流入状态，但净流入规模大幅下降。

2022年1－3月，公司经营活动现金流量净额由负转正，系往来款流入规模增长所致；投资活动现金流量净额为-5.94亿元；筹资活动现金流量净额为21.55亿元。

5. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现均有所弱化；公司间接融资渠道畅通，对外担保规模较大。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率和速动比率均较上年底大幅下降，系流动负债增长较快所致。同期，公司经营现金流动负债比仍为负值，经营活动现金流对流动负债无保障能力。由于公司短期债务规模增长较快、货币资金规模有所缩减，2021年底公司现金短期债务比较2020年底大幅下降。截至2022年3月底，公司上述短期偿债能力指标均有所改善。

表 12　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	298.21	215.67	255.85
	速动比率（%）	175.89	121.69	148.07
	经营现金流动负债比（%）	-51.86	-23.40	6.03
	现金短期债务比（倍）	1.41	0.56	1.10
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	11.76	12.60	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.65	36.34	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	0.62	--

资料来源：公司审计报告及财务报表

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长7.14%，EBITDA利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA较上年底有所上升。公司长期偿债能力指标仍较弱。

截至2022年3月底，公司获金融机构授信额度合计368.00亿元，尚未使用额度120.00亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额为93.15亿元，担保比率为24.75%，被担保企业以当地国有企业为主。整体看，公司或有负债风险可控。

6. 母公司财务分析

母公司资产和收入占合并口径比重较高，所有者权益稳定性较好，债务负担有所加重，母公司现金类资产对短期债务的保障能力较差。

截至 2021 年底，母公司资产总额 696.21 亿元，较上年底增长 5.87%，占到合并口径资产总额的 77.07%。其中，流动资产 219.16 亿元（占 31.48%），非流动资产 477.05 亿元（占 68.52%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.89%）、应收账款（占 27.39%）、预付款项（占 7.23%）、其他应收款（占 26.89%）和存货（占 21.60%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 16.20%）和在建工程（占 78.95%）构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 327.44

亿元，较上年底增长 2.72%，占合并口径的88.18%。在所有者权益中，实收资本为 60.00 亿元（占 18.32%）、资本公积 191.80 亿元（占58.58%）、未分配利润 67.07 亿元（占 20.48%），所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年底，母公司负债总额 368.77 亿元，较上年底增长 8.83%，占合并口径的 69.31%。其中，流动负债 145.59 亿元（占 39.48%），非流动负债 223.19 亿元（占 60.52%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 40.41%）和一年内到期的非流动负债（占 55.66%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 59.41%）和应付债券（占 39.21%）构成。2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.97%和 48.33%，较 2020 年底均有所上升。

2021 年，母公司营业总收入为 28.79 亿元，利润总额为 8.28 亿元，分别相当于合并口径的65.00%和 71.54%。

2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 150.54%和 118.03%，较 2020 年底均有所下降；现金短期债务比为 0.45 倍。

十、外部支持

作为宿州市重要的市级城市基础设施建设主体，跟踪期内公司继续获得了政府及股东在资本金注入及政府补助等方面的有力支持。

（1）资本金注入

根据宿州市财政局《关于宿马现代产业园区申请拨付宿州市 2021 年援建资金的请示》，宿州市财政局向公司拨付 2.00 亿元，用于增加公司对宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司的注资款，公司将其计入“资本公积”。

2021 年，根据宿州市财政局《关于拨付市城投集团和国合集团国有资本经营预算资金的请示》，宿州市财政局向公司拨付 0.52 亿元，用于增加公司资本金，公司将其计入“资本公积”。

2021 年，根据宿州市财政局《关于向宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司注资的通知》，宿州市财政局分批注入资本金 0.50 亿元，公司将其计入“资本公积”。

2021 年，根据宿州市埇桥区人民政府办公室《关于向宿州埇桥美丽乡村建设投资有限公司注资的通知》，宿州市埇桥区财政局分批向公司子公司宿州埇桥美丽乡村建设投资有限公司注入资本金1.57亿元，公司将其计入“资本公积”。

2021 年，根据宿州市埇桥区人民政府办公室《关于向安徽埇康医教发展有限公司注资的通知》，宿州市埇桥区财政局分批向全资子公司安徽埇康医教发展有限公司注入资本金0.65亿元，公司将其计入“资本公积”。

2022 年 3 月，根据宿州市人民政府对《关于拨付市城投集团棚改安置房建设资金及偿债资金的请示》的批复，宿州市财政局向公司拨付 3.00 亿元，公司将其计入“资本公积”。

（2）政府补助

2021年，公司收到政府补助4.38亿元，其中计入“其他收益”2.50亿元，计入“营业外收入”1.87亿元。

2022年1－3月，公司收到政府补助0.95亿元，其中计入“其他收益”0.45亿元，计入“营业外收入”0.50亿元。

十一、 存续期债券偿还能力分析

“16宿建投债/PR宿建债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2022年5月27日出具的《中国投融资担保股份有限公司2022年跟踪评级报告》，中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“16宿建投债/PR宿建债”本息偿付的安全性。

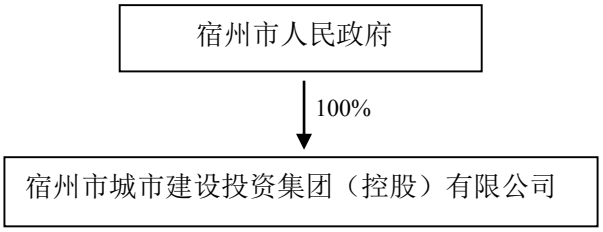
“17宿州城投MTN001”和“18宿州城投MTN001”均由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2021年7月22日出具的《中债信用增进投资股份有限公司2021年

跟踪评级报告》，中债增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“17宿州城投MTN001”和“18宿州城投MTN001”本息偿付的安全性。

十二、 结论

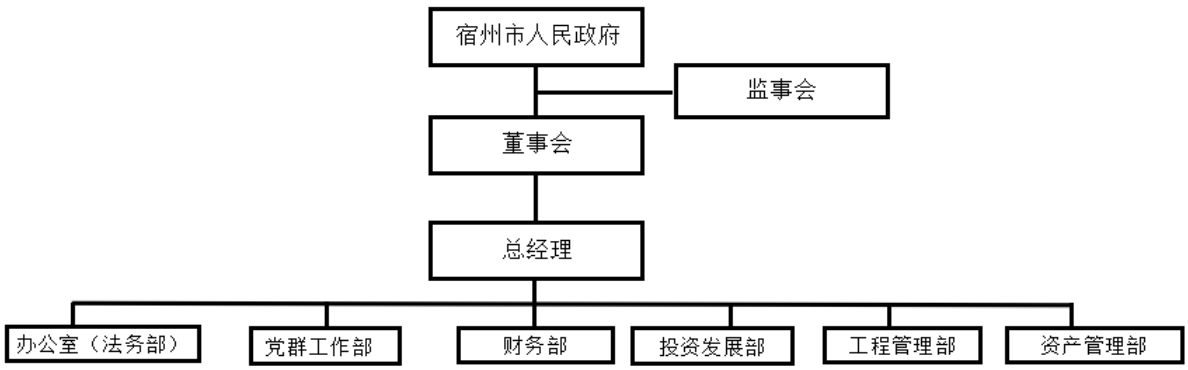
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“16宿建投债/PR 宿建债”“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围二级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	宿州埇桥城投集团（控股）有限公司	15000.00	100.00
2	宿州银厦房地产开发有限公司	800.00	100.00
3	宿州市银通资产经营投资有限责任公司	107200.00	100.00
4	宿州市银海传媒有限责任公司	300.00	100.00
5	宿州市银鑫建材有限责任公司	2000.00	52.00
6	宿州金汇典当有限责任公司	2000.00	51.00
7	宿州市银安小额贷款有限责任公司	40000.00	100.00
8	宿州市银河产业投资发展有限公司	50000.00	100.00
9	宿州市教育发展投资有限责任公司	11250.00	100.00
10	宿州市安居置业有限公司	4500.00	100.00
11	宿州市智慧泊车运营管理有限公司	1000.00	51.00
12	宿州市城东新区投资发展有限公司	10000.00	80.00
13	宿州市停车服务行业协会	3.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	125.62	114.38	74.57	101.13
资产总额（亿元）	718.31	837.13	903.38	943.37
所有者权益（亿元）	337.26	359.67	371.31	376.42
短期债务（亿元）	57.83	80.99	134.13	100.45
长期债务（亿元）	273.38	326.58	323.87	381.24
全部债务（亿元）	331.21	407.57	458.00	481.70
营业总收入（亿元）	40.03	43.52	44.30	10.60
利润总额（亿元）	10.11	10.73	11.57	2.35
EBITDA（亿元）	10.97	11.76	12.60	--
经营性净现金流（亿元）	-47.40	-78.22	-48.70	11.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.22	1.03	0.71	--
存货周转次数（次）	0.23	0.21	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	121.01	49.72	46.88	120.76
营业利润率（%）	15.03	14.43	16.23	15.56
总资本收益率（%）	1.52	1.39	1.39	--
净资产收益率（%）	2.89	2.92	3.03	--
长期债务资本化比率（%）	44.77	47.59	46.59	50.32
全部债务资本化比率（%）	49.55	53.12	55.23	56.13
资产负债率（%）	53.05	57.04	58.90	60.10
流动比率（%）	382.59	298.21	215.67	255.85
速动比率（%）	231.51	175.89	121.69	148.07
经营现金流动负债比（%）	-44.04	-51.86	-23.40	--
现金短期债务比（倍）	2.17	1.41	0.56	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.82	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.20	34.65	36.34	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他应付款中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息债务计入长期债务
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	75.10	54.49	37.02	49.79
资产总额（亿元）	588.85	657.61	696.21	718.28
所有者权益（亿元）	307.49	318.76	327.44	330.68
短期债务（亿元）	24.27	39.20	83.03	57.76
长期债务（亿元）	208.36	228.31	223.19	262.76
全部债务（亿元）	232.62	267.51	306.22	320.52
营业总收入（亿元）	26.42	27.52	28.79	6.96
利润总额（亿元）	8.10	8.77	8.28	1.74
EBITDA（亿元）	8.10	9.10	8.66	--
经营性净现金流（亿元）	-30.42	-30.94	-38.16	2.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.06	0.75	0.54	--
存货周转次数（次）	0.29	0.33	0.44	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	87.69	26.24	46.60	103.63
营业利润率（%）	12.94	12.27	12.23	11.98
总资本收益率（%）	1.50	1.50	1.31	--
净资产收益率（%）	2.63	2.75	2.53	--
长期债务资本化比率（%）	40.39	41.73	40.53	44.28
全部债务资本化比率（%）	43.07	45.63	48.33	49.22
资产负债率（%）	47.78	51.53	52.97	53.96
流动比率（%）	363.64	222.72	150.54	184.92
速动比率（%）	253.40	161.90	118.03	147.01
经营现金流动负债比（%）	-41.67	-27.99	-26.21	--
现金短期债务比（倍）	3.09	1.39	0.45	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.65	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.73	29.40	35.34	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款中有息债务计入长期债务
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持