

信用等级公告

联合[2015] 2018 号

联合资信评估有限公司通过对宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司及其拟发行的 2016 年度 18.70 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司
2016 年度 18.70 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月十六日



宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司

2016 年度 18.70 亿元公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

担保方主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

本期债券发行额度：18.70 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，存续期第 3、4、5、6、7 年末分别偿付 20% 本期债券本金

发行目的：项目建设、补充流动资金

评级时间：2015 年 9 月 16 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	184.26	274.17	302.78
所有者权益(亿元)	107.06	166.22	174.42
长期债务(亿元)	48.94	56.36	69.84
全部债务(亿元)	49.39	59.98	79.21
主营业务收入(亿元)	7.36	10.16	12.54
利润总额(亿元)	4.98	7.69	7.48
EBITDA(亿元)	5.16	8.01	8.27
经营性净现金流(亿元)	10.89	4.06	19.89
主营业务利润率(%)	18.92	33.98	50.14
净资产收益率(%)	4.66	4.63	4.27
资产负债率(%)	41.90	39.34	42.21
全部债务资本化比率(%)	31.57	26.51	31.16
流动比率(%)	448.53	314.08	290.94
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	7.48	9.58
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.28	0.43	0.44

注：长期应付款中融资租赁费计入长期债务和全部债务。

分析师

侯煜明 周潇 张宁 张依

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）

Http: //www.lhratings.com

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”）是宿州市主要的市级城市基础设施建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了宿州市区域经济和财政实力较强，公司在资本金及资产注入、项目回购和财政补贴等方面得到宿州市政府的大力支持。同时，联合资信也关注到公司自身盈利能力偏弱、基建项目支出规模大以及宿州市土地出让情况存在不确定性等因素给公司经营带来不利影响。

宿州市经济持续快速增长，城市基础设施建设发展空间较大，获取政府支持持续稳定，有利于公司的经营规模和盈利能力进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券募投项目设置分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。中国投融资担保有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保实力很强，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、本期公司债券偿还能力和担保方担保实力的综合评估，联合资信认为本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 宿州市经济及财政实力持续增强，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是宿州市主要的城市基础设施建设主体，在资本金及资产注入、项目回购、财政补贴等方面得到宿州市政府的大力支持。
3. 公司拥有充足的土地资产，未来有望获得持续的土地出让收入。
4. 中国投融资担保有限公司对本期债券提

供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提高了债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司投资与经营主要取决于政府决策，经营市场化程度低、自身盈利能力偏弱。
2. 公司负责建设的市政基础设施项目中有较大额度尚未明确回购安排。
3. 公司基建项目投资规模较大，对外融资需求强烈。
4. 公司在建工程和存货占资产比重较大，整体资产流动性较弱。
5. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司 2016 年度 18.70 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“公司”或“宿州建投”）是经宿州市人民政府《关于同意成立宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司的批复》（宿政办秘【2002】13号），由宿州市公路管理局、宿州市城南污水处理厂和宿州市燃气有限公司作为出资人成立的有限责任公司，设立时注册资本为2亿元人民币。

2007年12月2日，根据宿州市人民政府《关于宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司规范经营有关问题的通知》（宿政秘【2007】118号），规范了公司的治理结构，对公司的性质、定位和承担的职能进行了明确。对公司的性质界定为直属市政府领导并经市政府授权经营的国有独资公司，同时将公司定位为：是市政府经营城市的载体、城市基础设施建设的主体、城市建设资金运作的主渠道。2008年8月，宿州市公路管理局、宿州市城南污水处理厂和宿州市燃气有限公司分别与宿州市人民政府签署《股份转让协议》，将各自持有的公司股权全部转让给宿州市人民政府，同时，宿州市政府对增加注册资本8.84亿元，变更后公司注册资本为10.84亿元，由宿州市人民政府全额出资。

2013年12月20日，为进一步壮大宿州市建设投资有限责任公司实力，提高公司城市基础设施投资经营能力，根据宿州市人民政府《宿州市人民政府关于同意划转宿州市埇桥区建设投资有限责任公司股权的批复》（宿政秘【2013】139号）文件精神，宿州市人民政府对宿州市建设投资有限责任公司实施重组，将宿州市埇桥区建设投资有限责任公司100%股权划拨至宿州市建设投资有限责任公司。

根据《宿州市人民政府关于组建宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司的批复》（宿政秘【2013】92号）及《宿州市人民政府关于任免李鹏程工作职务的通知》（宿政人【2015】

13号）文件精神，公司名称由“宿州市建设投资有限责任公司”变更为“宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司”。

公司经营范围：城市基础设施、公共事业项目建设的投资、融资、运营，市政府授权的国有资产经营管理和资本运作，土地整理及综合开发，房地产开发，标准化厂房、保障性住房项目的投资、建设、运营，公路收费项目经营管理，广告传媒，建筑材料经营，政府授权的其他业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2014年底，公司共设办公室、财务部、投资发展部、工程管理部和资产管理部5个职能部门，纳入合并范围子公司共6家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额302.78亿元，所有者权益为174.42亿元；2014年，公司实现主营业务收入12.54亿元，利润总额7.48亿元。

公司注册地址：宿州市银河一路建委大厦；法定代表人：李鹏程。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2016年发行18.70亿元的公司债券（以下简称“本期债券”），发行期限为7年，并拟于债券存续期第3~7年末分别偿付20%本金。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券提供全额无条件的不可撤销连带责任保证。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金共18.70亿元，其中9.70亿元拟用于宿州市棚户区改造二期工程，1.90亿元拟用于宿州市棚户区改造纺织路安置区项目，7.10亿元拟用于补充流动资金。

表 1 本期债券募投项目一览（单位：亿元、%）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
宿州市棚户区改造二期工程	16.32	9.70	59.44
宿州市棚户区改造纺织路安置区项目	3.19	1.90	59.56
补充流动资金	--	7.10	--
合计	--	18.70	--

资料来源：公司提供

宿州市棚户区改造二期工程

（1）项目建设内容

宿州市棚户区改造二期工程计划新建棚户区改造磬云大市场 and 磬云南路两个安置小区。磬云大市场安置小区项目规划总用地面积112081平方米，总建筑面积390816平方米。其中住宅建筑面积232941平方米，配套公建设施建筑面积101079平方米，地下建筑面积56796平方米，安置户数2354户。磬云南路安置小区项目规划总用地面积60796平方米，总建筑面积212062平方米。其中住宅建筑面积150375平方米，配套公建设施建筑面积20573平方米，地下建筑面积41114平方米，安置户数1526户。

（2）项目审批情况

该项目已获得宿州市国土资源局《关于宿州市棚户区改造磬云大市场安置区项目建设用地的预审意见》（宿国土资函【2014】19号）、《关于宿州市棚户区改造磬云南路安置区项目建设用地的预审意见》（宿国土资函【2014】20号）；宿州市环境保护局《宿州市环保局关于宿州市棚户区改造二期工程环境影响报告书的批复》（宿环建函【2014】17号）；宿州市发展和改革委员会《宿州市发展改革委关于宿州市棚户区改造二期工程可行性研究报告的批复》（宿发改投资【2014】58号）、《宿州市发展改革委关于宿州市棚户区改造二期建设项目节能评估报告的审查意见》（宿发改环资【2014】54号）；宿州市城乡规划局《中华人民共和国建设项目选址意见书》（项目名称为“棚户区改造磬云大市场”，选字第341301201400004号）、《中华人

民共和国建设项目选址意见书》（项目名称为“棚户区改造磬云南路安置小区”，选字第341301201400003号）；宿州市人民政府《宿州市人民政府关于宿州市棚户区改造二期建设工程项目社会稳定风险评估报告的批复》（宿政秘【2014】192号）等批复文件。

（3）项目进度

磬云南路安置小区项目于2014年12月开工，部分主体工程已开始施工，截至2015年6月底，已投资2.55元，占总投资的比例为15.63%；磬云大市场安置小区项目于2014年4月开工建设，部分住宅楼已开始施工，截至2015年6月底，已投资4.12亿元，占总投资的25.25%。项目总体预计于2017年1月完工。

宿州市棚户区改造纺织路安置区项目

（1）项目建设内容

宿州市棚户区改造纺织路安置区建设工程项目规划总用地面积28739平方米，总建筑面积134060平方米。其中住宅建筑面积102900平方米，配套公建设施建筑面积11270平方米，地下建筑面积19890平方米，安置户数1021户。

（2）项目审批情况

该项目已获得土地证编号为宿州国用（2013）第20139030号的相关土地证；宿州市环境保护局《关于宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司宿州市棚户区改造纺织路安置区建设工程项目环境影响报告书的批复》（环建函【2012】67号）；宿州市发展和改革委员会《宿州市发展改革委关于宿州市棚户区改造宿州市棚户区改造纺织路安置区项目可行性研究报告的批复》（宿发改投资【2012】530号）、《宿州市发展改革委关于宿州市棚户区改造纺织路安置区建设工程项目节能评估报告的审查意见》（宿发改环资【2012】529号）；宿州市城乡规划局《中华人民共和国建设项目选址意见书》（项目名称为“纺织路安置区”，选字第341301201200022号）；宿州市人民政府《宿州市人民政府关于宿州市棚户区改造纺织路安置区项目社会稳定风险评估报告的批复》（宿政秘

【2012】215号)等批复文件。

(3) 项目进度

该项目于 2013 年 11 月开工建设, 预计于 2015 年 5 月完工。由于相关手续进程较慢, 导致其工程进度较慢, 截至 2015 年 6 月底, 该项目已完成设计和部分楼层主体施工, 项目已投资 1.2 亿元, 占项目总投资的 37.62%。

三、宏观经济和政策环境

2014 年, 中国国民经济在新常态下保持平稳运行, 呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算, 全年国内生产总值 636463 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为, 在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万, 调查失业率稳定在 5.1% 左右, 居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升; 以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现, 中国经济向中高端迈进的势头明显; 最终消费的比重提升, 区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%, 城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%, 农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看, 2014 年, 市场销售稳定增长, 固定资产投资增速放缓, 进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元, 比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币, 比上年增长 2.3%。

2014 年, 中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增长 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元,

增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相

关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，

建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债

务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）行业展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资

决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域概况

宿州市位于安徽省最北部，黄淮海平原南端，与苏、鲁、豫3省11个市县接壤，是淮海经济协作区的核心城市之一，也是安徽省距离出海口最近的城市。宿州市现辖砀山县、萧县、灵璧县、泗县、埇桥区和一个省级经济技术开发区，全市总面积9787平方公里，耕地面积773万亩，总人口626.06万人。

宿州区位优势、交通便利，宿州市是贯通华东、华南、华中、华北地区的重要交通枢纽，秦汉时就已经成为“舟车会聚、九州通衢”之地。辖区内铁路、公路、水路交通十分便捷，京沪、陇海铁路，连霍、合徐高速公路纵横贯穿，京沪高速铁路、泗许高速公路和正在修建的宿淮铁路也从境内穿过。此外，宿州市区域内有浍河、新汴河、沱河、萧滩新河等河流，主要航线由宿州港经洪泽湖至长江中下游各港口城市，经大运河至江、浙、沪等地，或经淮河到淮河沿岸各港口城市。

宿州境内平原广袤，资源丰富，名产众多。宿州素有果海粮仓之称，是全国著名的商品粮基地，也拥有全国最大的连片水果产区。现已探明煤储量约60亿吨，石油达20亿吨，煤层气3000多亿立方米，大理石4000万立方米。砀山酥梨、萧县葡萄、符离集烧鸡、灵璧奇石、宿州乐石砚等驰名中外。

3. 区域经济

据《宿州市2014年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，宿州市全年生产总值1126.07亿元，按可比价格计算，增长9.7%。分产业看，第一产业增加值269.95亿元，增长5.2%；第二产业增加值474.60亿元，增长11.1%；第三产业增加值381.52亿元，增长10.8%。三次产业结构比为24.0:42.1:33.9。

2014年宿州市实现全部工业增加值420.75亿元，比上年增长11.4%。其中，规模以上工业增加值336.01亿元，同比增长11.8%。全年战略性新兴产业产值79.6亿元，同比增长19.7%。

2014年宿州市人均生产总值20630元（折合3358美元），比上年增加1862元。全社会劳动生产率30767元/人，比上年增加2638元/人。

表2 2012~2014年安徽省各地级市GDP排名情况
(单位: 亿元)

名称	2012年	2013年	2014年
合肥市	4164.34	4672.90	5157.97
芜湖市	1873.63	2099.53	2307.90
安庆市	1359.70	1418.20	1554.30
马鞍山	1232.00	1293.00	1357.41
滁州市	970.70	1086.10	1184.80
阜阳市	962.50	1062.50	1146.10
宿州市	914.95	1014.30	1126.07
蚌埠市	890.22	1007.90	1108.44
六安市	918.20	1010.30	1086.30
宣城市	757.50	842.80	912.50
亳州市	715.66	791.10	850.50
淮南市	781.80	819.40	789.30
淮北市	620.50	703.70	747.50
铜陵市	621.30	680.60	716.30
黄山市	424.90	470.30	507.20
池州市	417.40	462.20	503.70

资料来源：2012~2013年数据来自wind资讯，2014年数据来自各地级市国民经济和社会发展统计公报

4. 固定资产投资和城市基础设施建设

2014年，宿州市全年固定资产投资945.8亿元，比上年增长22.3%。其中一、二、三产投资分别增长55.0%、23.7%和18.9%。全市亿元以上工业项目174个，比上年增加65个。全年工业投资532.2亿元，增长22.1%。民间投资742.2亿元，占全市固定资产投资的比重为78.5%，比上年提高5.8个百分点。全年固定资产投资到位资金1034.1亿元，增长28.1%。其中，自筹资金增长21.2%。全年房地产开发投资182.33亿元，增长28.0%。年末商品房销售面积484.1万平方米，增长15.2%；商品房销售额181.07亿元，增长21.4%。

截至 2014 年末,宿州市全年重点项目建设加快。冠军建材一期、国口酒业、尚荣服饰、安特生物酒精二期、鸿丰生物等工业项目投产,合百大农产品物流中心二期等服务业项目竣工。宿淮铁路客运、徐明高速建成通车,宿淮铁路蒿沟站开工,济祁高速、郑徐客运专线、宿灵泗、宿萧砀快速通道、国道 206 改线等项目加快建设,宿州民航机场列入长江经济带综合立体交通走廊规划。主城区、砀山、灵璧 3 座垃圾焚烧发电,阳光电源埇桥解集光伏发电等项目开工建设,协和萧县官山、埇桥符离风电项目并网发电。新汴河治理、淮水北调、中小河流治理、农田水利基本建设等重点水利工程快速推进。

总体看,近年来宿州市经济总量持续增长,固定资产投资加速,伴随着产业结构调整的进一步完善,城市经济将加速发展。

5. 财政实力

2014 年宿州市全口径财政收入 114.34 亿元,比上年增长 14.0%,其中地方财政收入 76.94 亿元,比上年增长 16.0%。全部财政收入中,税收收入 91.07 亿元,增长 13.1%;非税收入 23.27 亿元,增长 17.6%。

宿州市全年财政支出 247.4 亿元,比上年增长 11.3%,其中民生支出 206.4 亿元,占财政支出的 83.4%,增长 13.6%。从重点支出项目看,教育支出增长 7.1%,农林水支出增长 10.8%,

医疗卫生和计划生育支出增长 6.1%,社会保障和就业支出增长 11.0%。

截至 2014 年,宿州市本级地方一般预算收入 48.93 亿元,其中税收收入 35.87 亿元,非税收入 13.06 亿元;转移支付和税收返还收入 61.44 亿元,其中一般性转移支付 31.74 亿元,专项转移支付 28.56 亿元,税收返还收入 1.14 亿元;政府性基金收入 104.85 亿元;预算外财政专户收入 3.39 亿元。全市综合财力为 218.61 亿元。

表 3 2012~2014 年宿州市本级财政收入情况

(单位:万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	325280	416692	489328
其中:税收收入	242429	308828	358700
非税收入	82851	107864	130628
上级补助收入	491980	539597	614378
其中:税收返还性收入	11435	11463	11376
财力性转移支付收入	243620	281288	317396
专项转移支付收入	236925	246846	285606
政府性基金收入	316504	762077	1048505
预算外财政专户收入	35304	35198	33878
地方综合财力	1169068	1753564	2186089

资料来源:宿州市财政局

2014 年底,宿州市地方政府债务余额为 125.88 亿元,以政府直接债务为主,债务率为 57.58%。

整体看,宿州市财政实力保持增长,债务负担加重,但总体处于适宜水平。

表 4 宿州市地方政府债务余额及综合财力统计表(单位:万元)

地方债务(截至 2014 年底)	金额	地方财力(截至 2014 年底)	金额
(一)直接债务余额	1115497.95	(一)地方一般预算收入	489328
1、外国政府贷款		1、税收收入	358700
2、国际金融组织贷款	163.10	2、非税收入	130628
3、国债转贷资金	68275.56	(二)转移支付和税收返还收入	614378
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	317396
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	285606
6、国内金融机构借款	369348.83	3、税收返还收入	11376
(1)政府直接借款	13712	(三)政府性基金收入	1048505
(2)由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	355636.83	(四)预算外财政专户收入	33878
7、债券融资	383021		

(1) 中央代发地方政府债券	23021		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	360000		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	208742.93		
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	85946.54		
(二) 担保债务余额	286645.85		
1、政府担保的外国政府贷款	8110.94		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	2100		
4、政府担保的融资平台债券融资	1400		
5、政府担保想单位、个人借款	2672.49		
6、其他	272362.42		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	1258820.88	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	2186089
债务率= (地方政府债务余额/地方综合财力) × 100%		57.58%	

资料来源：宿州市财政局

6. 未来发展规划

根据宿州市城市近期建设规划，未来几年，宿州市将大力实施城镇扩容战略，构建新型城镇体系。坚持中心城市与县域互动发展，城镇化与新农村建设同步推进，促进城乡规划、产业布局、基础设施和社会管理一体化。围绕建设皖东北中心城市，坚持片区开发、市区联动，推进汴河、城南、城东及老城四大片区建设，启动符离、蒿沟、朱仙庄、蕲县等经济功能区和卫星城镇建设，打造宜居宜业新宿城。加快县城和小城镇建设，形成以市区为核心、以县城为骨干、以重点镇为节点，功能定位清晰、片区布局合理的城镇体系。通过五年努力，城镇化率达到 45% 以上，提升城镇对发展的承载力和带动力，因此未来宿州市城市基础设施建设规模仍将保持较大规模。

总体看，宿州市具有较为突出的区位优势，交通便利。随着地区经济的稳定发展，未来，宿州市的城市基础设施和公用设施建设投资力度有望进一步加大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是宿州市人民政府授权经营的国有独

资公司，宿州市人民政府是公司的唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模

公司是宿州市最主要的基础设施建设主体及土地一级开发主体，主要负责管理组织和实施政策性投资建设基建项目，土地整理开发、市政府授权的国有资产的管理；省道 101、303 宿州市过境公路经营管理。与宿州市其他政府投融资平台企业相比，公司在业务类型、实际业务规模等方面均处于突出的领先地位。

2013 年根据相关文件，宿州市埇桥区建投公司 100% 股权无偿划转给公司。按照宿州市政府的统一规划，宿州市将逐步将其他市区级投融资平台企业的相关职能及资产注入公司进行统一管理，公司在宿州市城市建设领域的垄断优势将逐步增强。

3. 人员素质

公司董事长兼总经理李鹏程，男，汉族，1965 年 6 月出生，本科学历。李鹏程历任砀山县财政局农税股任会计；中国银行宿州分行营业部任会计主任、零售部主任、风险信贷部主任；中国银行砀山支行任副行长、行长；宿州经济开发区任社会事业局副局长、局长、党政

办主任，兼任金海街道办事处党工委书记，同时负责社会事业局工作；宿马现代产业园任党工委委员、管委会副主任；宿州市教育发展投资有限责任公司任董事长兼总经理。

公司监事会主席韩维礼，男，汉族，1963年1月出生，本科学历。韩维礼现任宿州市财政局党组书记、局长，兼任公司监事会主席。历任宿县政府办公室秘书、科长，宿县地区行署办公室秘书、科长，宿州市政府办公室科长、办公室副主任，宿州市政府副秘书长兼市应急管理办公室主任，宿州市政府副秘书长，萧县县委副书记，萧县人民政府县长。

公司副总经理蒋永久，男，汉族，1973年3月出生，研究生学历，工商管理硕士，工程师。蒋永久历任安徽省轻工化学厂、安徽省贝斯特轻工化学有限责任公司技术员、调度员、党委秘书、办公室副主任；丰原宿州生物化工有限公司办公室副主任；埇桥区劳动局沱河所工作；宿州学院教师。

公司副总经理赵磊，男，汉族，1964年11月出生，大学学历，高级工程师。赵磊历任宿州市环保局环境监测站副站长、站长；宿县行署环保局副主任科员、环境保护科副所长、环保产业中心主任；宿州市污水处理厂厂长；宿州市排水公司经理；宿州市污水处理费征收办公室主任；宿州市建委主任科员、重点工程办公室副主任；宿州市建设工程标准定额站站长；宿州市建投公司总工程师。

公司监事、总经理助理，李祥胜，男，汉族，本科学历，高级工程师。李祥胜历任皖北制药厂基建科、行政科部门负责人；雪龙化纤科技股份有限公司办公室主任、人力资源部经理。

公司财务总监冯国强，男，汉族，1975年10月出生，本科学历，高级会计师。冯国强历任宿州市埇桥区东二铺小学主管会计、工会主席；宿州市统计局综合科员；宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司财务部部长。

截至2014年底，公司在职人员共35人。

从文化程度来看，本科以上学历的22人占62.85%，大专学历11人占31.42%；从年龄分布来看，30岁以下的12人占34.28%，30~50岁的21人占60.0%。

总体看，公司高管人员大多具有政府工作经历，有助于公司开展日常工作，员工构成基本能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

作为宿州市政府主要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴、项目回购和资金支持等方面得到政府的大力支持。

（1）资产注入

2012~2014年政府未给公司注入土地资产，2013年公司以摘牌方式花费31.74亿元购得74.70万平方米土地，根据《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》（宿财资【2013】179号）文件，政府已于2013年11月向公司注资33.71亿元，计入资本公积科目。

2013年，根据宿州市埇桥区人民政府《关于向宿州市埇桥区建设投资有限责任公司注资的通知》（宿埇政秘【2014】12号），由宿州市埇桥区财政局货币化分批注入资本金，相应增加公司资本公积1.27亿元。

（2）项目回购

根据公司与宿州市人民政府签订的《回购协议》，市财政局每年年末对公司建设的市政工程项目进行验收审核，并由市人民政府负责回购。2013年，市人民政府回购该协议项下共计13个项目，包含利息和其他费用的项目成本共计1.37亿元，结算价款共计1.49亿元，收益为8.5%，计入主营业务中的基础设施建设收入。

2013年公司开展宿州市城市棚户区改造工程及宿州市棚户区改造拂晓安置区建设工程发行15亿元公司债（“13宿建投债”），并与宿州市政府签订《投资建设与转让收购（BT）协议书》，根据协议此两个募投项目建设投资额为26.39亿元，市政府从2013年开始持续7年每年

支付4.53亿元固定金额回购该两项工程，回购总金额为31.71亿元。就该协议目前的执行情况看，2013年宿州市政府未按协议约定将相关款项支付至公司账户。项目累计投资额体现在公司在建工程中，且无相关应收账款。宿州市政府于2014年10月底将2013~2014年回购总额9.06亿元支付至公司账户。

（3） 财政补贴及相关资金支持

根据宿州市人民代表大会常务委员会《宿州市人大常委会关于批准宿州市人民政府〈关于将对宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司的财政补贴资金纳入年度财政预算的议案〉》（宿人常【2009】27号），从2009年至2016年每年从财政预算中安排2亿元资金，作为对公司的补贴资金，并将该资金列入年度财政预算。公司将每年实际收到的财政补贴款计入补贴收入；根据宿州市埇桥区财政局宿财字【2014】12号《关于向宿州市埇桥区建设投资有限责任公司拨付政府补贴的通知》，2014年4月10日，公司收到返还契税0.66亿元，计入补贴收入；根据宿州市埇桥区财政局宿财字【2014】66号《关于向宿州市埇桥区建设投资有限责任公司拨付政府补贴的通知》，2014年11月19日，收到返还契税0.24亿元计入补贴收入。2012~2014年，公司分别收到政府补贴3.47亿元、2.61和1.30亿元，体现在公司利润表中的补贴收入科目中。政府部门对公司的补贴支持，一定程度上减轻了公司的资金压力。

除常规政府补贴外，公司还收到来自政府部门的大额往来款，款项体现在公司预收账款科目及收到其他与筹资活动有关的现金中。该类款项以拆借款形式注入公司，将在未来视情况逐步确认为财政补贴或冲抵市政基础设施工程回购款。

另外，公司在宿州市招商引资过程中，根据市政府的统一安排，部分招商企业先行垫资用于土地开发费用，一定程度减轻了公司的筹资压力，相关垫资体现在公司其他应付款科目中。2014年底合计6.70亿元。

总体看，宿州市政府在财政补贴、资产注入及资金平衡方面均出台了相关政策对公司进行支持，公司作为宿州市最主要的城市建设主体，未来有望获取宿州市政府稳定持续的外部支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，宿州市人民政府是公司的唯一出资人。公司不设股东会，由出资人行使股东会职权，出资人享有资产收益并决定公司的重大事项。

公司依法设立董事会，董事会成员为5人。董事会成员由出资人委派或更换，职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期为董事任期为每届3年，任期届满，连派连选可以连任。董事会的职权为：执行市政府的决定，向市政府报告工作；制订公司发展战略规划（经营方针）和年度投资、融资计划；决定授权范围内公司的投资、资本运营及融资方案；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案，制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；决定公司内部管理机构设置；制定公司的基本管理制度；制订修改公司章程草案；依法律、行政法规决定公司高级管理人员的聘任、解聘和报酬事项；法律法规规定和出资人授予的其他职权。

公司设监事会，由3名监事组成，其中职工监事2名，设监事会主席1名。监事会成员由出资人委派，职工监事由职工代表大会选举产生，监事会主席由出资人在监事会成员中指定。监事会的职权为：检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况；检查公司财务，查阅公司的财务会计资料及与公司经营管理活动有关的其他资料，验证公司财务会计报告的真实性、合法性；检查公司的经营效益、利润分配、国有资产保值增值、资产运营等情

况；检查公司负责人的经营行为，并对其经营管理业绩进行评价，提出奖惩、任免建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；法律法规和市政府规定的其他职权。

公司设经营管理层，负责公司的日常经营管理。设总经理 1 人，副总经理 2 人。董事会成员经出资人批准，可兼任总经理、副总经理，副总经理协助总经理工作。总经理、副总经理人选由有任免提议权的机构提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。总经理、副总经理任期三年，经考核合格可续聘。

总体看，公司机构设置较为完善。

2. 管理水平

董事会为公司最高权力机关，公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司设立了办公室、财务部、资产管理部、投资发展部和工程管理部等职能部门。

作为宿州市政府基础设施投资建设的主体，公司在资金管理，建设资金拨付等方面制定了内部管理制度，以规范公司内部运作程序。

在资金管理方面，公司制定了宿州市城市建设资金运行管理暂行办法。根据细则，公司明确了城市建设资金的来源，建设市政公用设施项目的资金回收方式，城市建设资金的征收划拨方式和申报要求等管理办法。

公司还对工程建设资金拨付和其他资金支付做出详细规定。在额度方面，工程建设资金拨付应遵照使用计划、项目合同、工程形象进度和审计报告核拨资金。拨付流程为由施工单位按公司规定填写拨款申请表，并附施工合同（第一次拨款）、工程量清单、工程款支付申请书、工程款支付证书、发票等报甲方现场代表、工程部审核，由工程部定期报财务部履行审核程序，经财务部审核后再报分管副总、总经理签批，100 万元以上工程款支付需报财务总监审批。对于其他资金支付，公司认为其他与城市建设有关的征地、拆迁、编制可研、资产评

估等业务应根据合同或协议书约定进行支付，市领导签批文件可作为支付依据，拨付流程相对简单即由收款方填写拨款单或申请表，经办部室初审同意后报财务部审批，再由财务部定期报分管副总和总经理审批，100 万元以上的资金拨出需由财务总监审批

此外，公司还制定了财务稽核制度、费用报销制度、现金管理制度和存款管理制度等一系列制度文件。

总体来看，公司法人治理结构合理且完整；内部管理体系基本建立，能满足公司目前管理活动需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事宿州市基础设施建设，并在宿州市开展土地整理业务。公司基本经营模式为：将城市基础设施建设与土地资源利用开发结合起来，通过土地资源筹融资，利用土地出让收入返还弥补基础设施项目投资资金缺口，实现投资项目的资金平衡。

2012~2014 年，公司实现主营业务收入分别为 7.36 亿元、10.16 亿元和 12.54 亿元，主要由土地出让收入构成。2013 年起，宿州市政府开始回购公司代建的市政基础设施项目，公司于 2013 年确认基础设施代建收入 1.66 亿元。2014 年，公司子公司埇桥区建投公司将建设用地置换指标移交给埇桥区人民政府，公司根据移交亩数及每亩单价 12.50 万元，在移交完成并收取款项时确认收入 5.12 亿元。

从毛利率来看，由于拆迁成本及出让地块价格差异等因素的影响，公司土地出让毛利率波动较大，2012~2014 年分别为 18.92%、37.21% 和 64.33%。市政基础设施方面，公司与宿州市政府签订的回购协议，该类收入毛利率预计将保持稳定。2014 年由于市政基础设施没有完工项目，款项放在预收账款中反应，故市政基础设施建设没有收入。

表 5 2012~2014 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

收入类别	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地出让收入	73564.51	100.00	18.92	84915.49	83.62	37.21	67291.95	53.66	64.33
市政基础设施	--	--	--	16560.47	16.31	17.16	--	--	--
建设用地置换指标转让	--	--	--	--	--	--	51231.00	40.85	37.43
其他	--	--	--	77.21	0.08	88.59	6886.91	5.49	10.19
合计	73564.51	100.00	18.92	101553.17	100.00	33.98	125409.86	100.00	50.37

资料来源：公司审计报告

2. 公司经营

（1）基础设施建设

公司作为宿州市城市基础设施建设投融资主体，承担了大量政府公益性项目的建设任务。自成立以来，先后建设了宿州市一、二期路网工程、火车站广场和陀河景观带等公园、广场以及运粮河水系治理、高开路工程、拂晓大道北延工程、宿蒙游园工程、人民北路工程、洪河路工程、三角洲公园工程、银河一路工程、纺织中路工程、南坪路工程、淮海南路工程及其他市政工程、高铁站前广场工程、迎宾公园工程、纺织西路西段工程、两高“泗许高速工程、京沪高铁”连接线工程和龙城路工程等工程项目。

公司项目资金平衡主要来自土地出让收入及公司与相关政府部门的往来款，实际操作中，公司对相关工程先行垫付投资。公司对基础设施建设项目实行委托代建模式，项目累计投资计入在建工程，项目完工后，按照还款需要，市政府分年度列入预算进行回购，并在建设成本的基础上适当给予一定比例（一般为8.5%）的利润。2013年，公司首次确认基础设施建设收入，市政府将部分历史费用一次性确认为收入，导致该板块收入和毛利率高于回购协议约定。2014年，公司没有确认相关收入。

2013年，宿州市与公司已就宿州市城市棚户区改造工程及宿州市棚户区改造拂晓安置区建设工程签订总额为31.71亿元的《投资建设与转让收购（BT）协议书》，根据协议，政府从2013年开始持续7年每年支付4.53亿元固定金额回购该两项工程，截至2014年底已拨付

2013~2014年回购款9.06亿元

除上述棚户区改造BT协议约定31.71亿元回购款外，公司与市人民政府另有签订《回购协议》，该协议涵盖公司部分小规模项目。2013年，公司实际共收到市政基础设施回购款合计1.66亿元，其中的1.49亿元为上述《回购协议》项下建设项目回购。截至2014年底，公司基础设施建设项目合计142个，累计投资额达117.55亿元，均计入在建工程，除“13宿建投债”募投项目外，其他暂未签订回购协议，联合资信将密切关注其进展情况。

（2）土地整理

2013年之前公司具有土地一级开发职能，土地整理运作模式为：公司组织开展土地的征用、拆迁等工作，负责土地的“四通一平”等配套开发建设，土地整理工作完成后，委托市国土部门以招拍挂方式出让或协议出让，土地出让收入在扣除相关税费后由市财政局财政专户全额拨付给公司。对于返还的时间点，宿州市政府与公司没有明确的书面约定。

2013年之后，公司失去土地一级开发职能，宿州市土地一级开发统一由宿州市土储中心完成，公司负责代土储中心进行土地一级开发，实际工作流程及内容与2013年之前保持一致。截至2013年底，公司负责的一级开发的土地已全部出让。截至2014年底，公司存货中的土地开发成本为0.05亿元。

截至2014年底，公司账面土地存货合计7979.53亩，账面价值共计112.99亿元，均已办妥土地使用权证。

2012~2014年，公司通过土储中心出让土地

874.05亩、1029.86亩和575.25亩，各年度出让均价分别为151.84万元/亩、111.39万元/亩和180.42万元/亩。2014年土地出让面积较上年大幅减少，主要由于受大的经济环境和本地土地交易市场行情影响；同时2014年土地出让均价180.42万元/亩，较上两年有明显提高，主要原因是出让价格市场行情波动以及出让用地地理位置较为优越所致。

表6 2012~2014年公司土地出让情况（通过土储中心）
（单位：亩、万元/亩、万元）

年份	出让面积	单价	出让收入	公司收到出让收益返还
2012年	874.05	151.84	132722.37	73564.51
2013年	1029.86	111.39	114716.68	84915.49
2014年	575.25	180.42	103787.55	67787.70

资料来源：公司提供

在财务处理方面，公司土地整理收入是以财政拨款的实际金额计主营业务收入，由于拨款时点等原因，财政拨款与实际出让土地形成的收益存在一定的差异。

总体上，公司现有土地资产规模大，该部分土地未来出让收益将成为公司重要的收入来源。

3. 未来发展

根据《宿州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，宿州市大力实施城镇扩容战略，构建新型城镇体系，城镇化率达到45%以上。

公司作为地方基础设施建设主体，计划通过整合政府资源、资产，扩大公司规模，未来经营重点在土地（代）整理、旧城改造、安置房建设，开展城市市政、道路、供水、水系治理等公益性业务，并适度涉及房地产及砂石矿权业务。

未来，作为宿州市最主要的城市基础设施建设主体及土地整理主体，预计公司在代建项目回购、财政补贴等方面将继续获得宿州市政府的大力支持。但市政基础设施项目及土地整

理业务的前期资金主要由公司自行筹集，公司面临持续较大的投资支出压力。联合资信关注到，2014年公司收到基础设施回购资金落实情况不稳定，同时，实际收到的土地出让返还收益也存在一定时滞，公司资金运转受财政资金拨付效率影响较大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年三年连审财务报表按照企业会计准则《企业会计制度》编制，已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2012年度，公司报表合并范围内只有公司和宿州银厦房地产开发有限责任公司。2013年度，公司报表合并范围新增宿州市银通经营投资有限责任公司、宿州市银海传媒有限责任公司、宿州市银鑫建材有限责任公司、宿州市埇桥区建设投资有限责任公司。2014年度，公司无新纳入合并报表范围的子公司。2013年度合并范围变化较大，合并范围变动导致公司无形资产、资本公积等科目均有较大增幅。

截至2014年底，公司（合并）资产总额302.78亿元，所有者权益为174.42亿元；2014年，公司实现主营业务收入12.54亿元，利润总额7.48亿元。

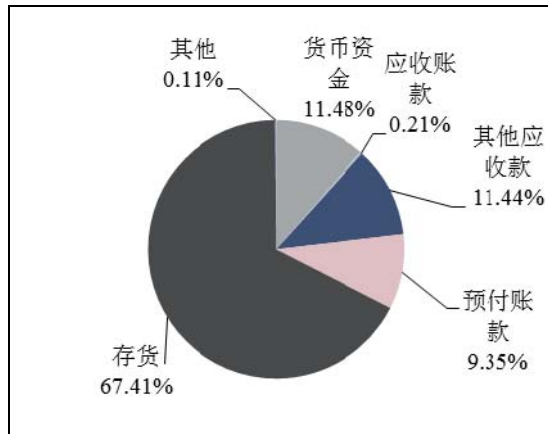
2. 资产质量

2012~2014年，受其他应收款（主要是宿州市财政局及其他公司借款）、在建工程（主要是公益性在建工程）、货币资金、长期股权投资（权益法调整宿州马鞍山投资有限责任公司股权投资差额所致）快速增长的影响，公司资产总额呈较快增长态势，年均复合增长28.19%。截至2014年底，公司资产总额302.78亿元，其中流动资产占55.36%，长期投资占3.68%，固定资产占40.56%。公司资产以流动资产和固定资产为主。

2012~2014年，公司流动资产保持不断增

长,年均复合增长 14.99%,主要是由货币资金、其他应收款和预付账款的快速增长所致。截至 2014 年底,公司流动资产总额 167.63 亿元。流动资产构成中,主要以货币资金(占 11.48%)、其他应收款(占 11.44%)、预付账款(占 9.35%)和存货(占 67.41%)为主。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2012~2014 年,公司货币资金呈快速增长态势,年均复合增长率为 35.20%。截至 2014 年底,公司货币资金 19.25 亿元,同比增长 57.72%;公司货币资金中,银行存款占 92.70%、其他货币资金占 7.29%和极少量现金。货币资金中,使用受限资金 2.25 亿元,主要为存储的保证金和银行定期存款。

2012~2014 年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长率 83.26%。截至 2014 年底,公司其他应收款净额为 19.17 亿元,同比大幅增长 53.76%,主要系公司对非关联方的拆借款。从账龄上看,1 年以内的占 38.02%,1~2 年占 37.35%,2~3 年的占 5.31%,3 年以上的占 19.32%,账龄较短。2014 年公司对其他应收款提取坏账准备 0.33 亿元,计提比例为 1.71%。公司其他应收款前五大客户欠款金额为 15.71 亿元,占其他应收款余额的 80.55%。

表 7 2014 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户
(单位:万元,%)

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例
宿州市埇桥区财政局	103878.88	53.26

宿州经济技术开发区管理委员会	17177.59	8.81
宿州市新区建设投资有限责任公司	14970.00	7.68
宿州现代制鞋产业城市建设发展有限公司	13300.00	6.82
市保障性住房经营管理公司	7760.04	3.98
合计	157086.50	80.55

资料来源:公司审计报告

2012~2014 年,公司预付账款波动中有所增长,年均复合增长率 3.88%。截至到 2014 年底,公司预付账款为 15.67 亿元,主要系公司预付宿州市埇桥区城乡建设指挥部、宿州市大地房地产开发有限公司、宿州市土地复垦中心等非关联方款项。

2012~2014年,公司存货保持波动中有所增长,年均复合增长8.64%。截至2014年底,公司存货为112.99亿元,较上年下降10.56%,主要由于2014年3块土地出让所致。存货中,土地储备占99.27%、商品房占0.70%。其中,账面价值为35.73亿元的土地使用权用于抵押。2014年底公司未计提存货跌价准备。

2012~2014 年,公司长期投资呈快速增长态势,年均复合增长 85.33%。截至 2014 年底,公司长期投资合计 11.14 亿元,全部为长期股权投资,较上年底增长 30.06%,主要由于权益法核算下调整宿州马鞍山投资有限责任公司股权投资差额所致。公司长期股权投资主要投资于宿州马鞍山投资有限责任公司、宿州市银通资产经营投资有限责任公司和宿州市高新建设投资有限公司。2014 年底,公司对长期股权投资未提取减值准备。

2012~2014 年,公司固定资产波动中略有下降,年均复合增长率为-4.28%。截至 2014 年底,公司固定资产原值 1.55 亿元,较上年增长 74.90%。公司固定资产构成中主要为房屋建筑物(占 82.82%)、办公设备(占 11.68%),其余为运输工具、机器设备及其他。截至 2014 年底,公司累计计提固定资产折旧 0.29 亿元,未提取减值准备;公司固定资产中有价值 0.84 亿元的房屋及建筑物用于抵押。

2012~2014 年,公司在建工程保持快速增

长态势，年均复合增长 54.29%。截至 2014 年底，公司在建工程 121.54 亿元，同比大幅增长 19.48%，主要是由于拂晓 1、2 号安置区、唐河西路安置区、宿州大外环和汴河路安置区等项目增加投入所致。2014 年底，公司在建工程未计提减值准备。

总体看，公司资产规模保持较快增长，资产结构较为稳定；资产构成以流动资产和固定资产为主。流动资产中，存货占比较高，且几乎全部为土地资产，使得公司资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益保持较快增长态势，年均复合增长 27.64%，主要是由于资本公积的大幅增长所致。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 174.42 亿元，同比增长 4.92%。所有者权益构成中，实收资本占 6.21%，资本公积占 75.08%，盈余公积占 1.93%，未分配利润占 16.78%。公司近三年实收资本无变化。

2012 年公司资本公积减少 1.50 亿元，其中根据宿州市人民政府《关于宿州市工业发展投资有限责任公司股权划转有关事项的通知》(宿政秘【2012】43 号)，公司持有的中小企业担保公司股权无偿划转相应减少资本公积 0.30 亿元；根据宿州市人民政府办公室 2010 年第 84 号会议纪要和宿州市城市建设投资决策委员会 2010 年第 2 号会议纪要的精神，归还市财政局注资 1.20 亿元。

2013 年资本公积增加 51.47 亿元，其中根据宿州市人民政府《关于同意划转宿州市埇桥区建设投资有限责任公司股权的批复》(宿政秘【2013】139 号)，宿州市埇桥区国有资产管理委员会办公室持有的埇桥区建投公司 100%股权无偿划转给本公司，相应增加资本公积 22.57 亿元；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》(宿财资【2013】179 号)，宿州市财政局批划转至

公司资本金专户增加资本公积 33.71 亿元。2013 年减少资本公积 4.81 亿元，系根据宿州市人民政府办公室《关于收回市城投公司收储土地的通知》(宿政办秘【2013】178 号)，宿州市人民政府办公室收回闲置用地 534.32 亩，用于市规划局规划市政项目建设，相应减少资本公积。

2014 年资本公积增加 1.27 亿元，系根据宿州市埇桥区人民政府《关于向宿州市埇桥区建设投资有限公司注资的通知》(宿埇政秘【2014】12 号)，由宿州市埇桥区财政局货币化分批注入资本金所致。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比较大，整体稳定性较好。

负债

2012~2014 年，随着公司规模扩大，公司负债保持稳定增长态势，年均复合增长 28.67%。截至 2014 年底，公司负债合计 127.81 亿元，同比增长 18.51%。负债构成中，流动负债合计占比 45.08%，长期负债合计占比 54.92%。

2012~2014 年，公司流动负债呈快速增长态势，年均复合增长 42.78%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 57.62 亿元，同比增长 11.95%，主要是由于预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债增长所致。公司流动负债构成主要包括应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债，占流动负债的比重分别为 0.30%、1.28%，78.48%和 16.25%。

2012~2014 年，公司预收账款波动下降，年均复合增长率-45.34%。截至 2014 年底，公司预收账款 0.74 亿元，同比大幅下降 95.18%，主要系预收的土地款结转至在建工程所致。

2012~2014 年，公司其他应付款呈快速增长趋势，年均复合增长 41.872%。截至 2014 年底，公司其他应付款余额为 45.22 亿元，同比增长 50.03%，主要为市财政转来的借款和企业垫资款，其中 6.70 亿元为公司在进行招商引资过程中所预收的由招商企业垫资开发的费用。

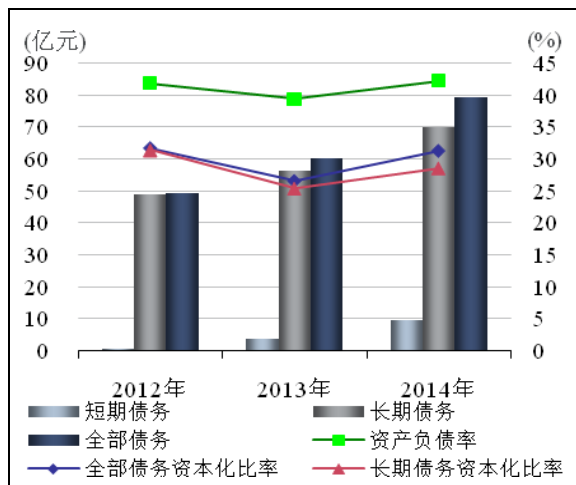
2012~2014 年，公司一年内到期的长期负债呈快速增长趋势，年均复合增长 365.16%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的长期负债余额为 9.36 亿元，构成为长期借款占 72.10%，应付债券占 27.77%。

2012~2014 年，公司长期负债快速增长，年均复合增长 19.76%。截至 2014 年底，公司长期负债合计 70.20 亿元，同比增长 24.49%。公司长期负债构成中，主要为长期借款（占 35.66%）和应付债券（占 64.29%）。

截至 2014 年底，公司长期借款余额快速增长，年复合增长率 11.02%。截止到 2014 年底长期借款为 34.07 亿元，同比增加 69.42%，其中信用借款 0.99 亿元（占 2.91%），抵押借款 21.30 亿元（占 62.51%），质押借款 7.79 亿元（占 22.87%），保证借款 3.99（占 11.71%）；公司应付债券 34.50 亿元，主要为自 2009 年起合计发行的三期公司债券及政府转贷债券。

图 2 2012~2014 年底公司债务指标



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司全部有息债务年均复合增长 25.61%。截至 2014 年底，公司全部债务总额为 79.21 亿元，其中短期债务 9.36 亿元（占 11.83%）；长期债务 69.84 亿元（占 89.17%）。

2012 年~2014 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈上升趋势，加权平均值分别为 28.13%、29.85% 和 41.29%。其中 2014 年底分别为 28.53%、31.16% 和 42.21%，同比分别上升 3.22、4.65 和 2.87

个百分点。

总体看，公司目前流动负债比重下降，债务负担略有上升，但总体债务负担较轻。随着基础设施建设投入规模逐渐加大，债务水平可能进一步上升。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司主营业务收入呈快速增长态势，年均复合增长 30.57%。2014 年，公司实现主营业务收入 12.54 亿元，同比增长 23.49%，主要系公司收到的土地出让收入增长和建设用地图换指标转让收入所致。近三年公司的主营业务成本有所波动，年复合增长率为 2.15%，其中 2014 年为 6.22 亿元，较上年下降 7.16%。2012~2014 年，公司营业利润波动增长，年复合增长率 95.89%。截至到 2014 年底，公司营业利润 5.35 亿元，较上年增长 64.18%。

图 3 2012~2014 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2012~2014 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长率为 122.60%。2014 年为 0.87 亿元，同比上升 885.03%，主要由于管理费用和财务费用的快速增长所致。公司期间费用主要为管理费用，2012~2014 年，公司管理费用分别为 0.21 亿元、0.08 亿元和 0.44 亿元，2014 年同比上升 445.76%，主要系固定资产折旧费用较高并计入管理费用所致。2012~2014 年，公司财

务费用分别为-0.04亿元、0.01亿元和0.40亿元，是由于利息支出增加所致。近三年，公司期间费用占主营业务收入的比重分别为2.40%、0.87%和6.97%。

2012~2014年，公司投资收益波动下降，其中2014年公司实现投资收益0.84亿元，较上年下降54.01%，全部来源于公司长期股权投资所取得的收益。

2012~2014年，公司补贴收入分别为3.47亿元、2.61亿元和1.30亿元，补贴收入的波动对公司利润总额影响较大。近三年，公司利润总额分别为4.98亿元、7.69亿元和7.48亿元。

从盈利指标来看，2012~2014年，公司主营业务利润率分别为18.92%、33.98%和50.14%，呈快速增长趋势。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降态势，其中2014年分别为4.75%和4.27%，同比分别下降1.35和0.36个百分点。

总体看，公司主营业务收入受土地出让收入和市政设施回购收入增加有所增长，但营业利润率有所上升，但总资本收益率和净资产收益均呈现波动小幅下降，整体盈利能力一般；政府补贴对公司盈利能力影响较大。

5. 现金流分析

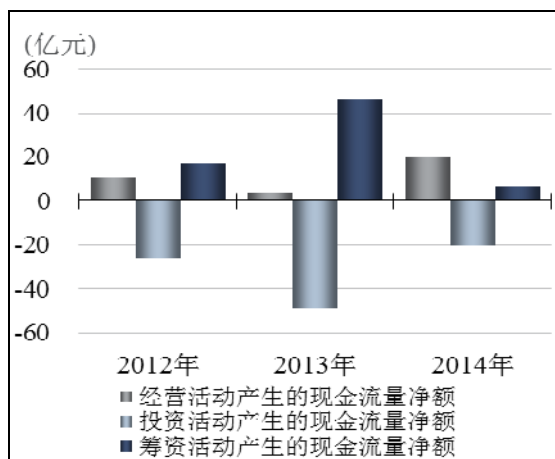
公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。2012~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入呈增长态势，三年年均复合增长率为26.05%，其中2014年为12.20亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金呈快速增长态势，三年年均复合增长35.84%，2014年为24.43亿元，主要为公司收到的1.31亿元的补贴收入、收到招商企业垫资开发的款项和财政借款往来款项23.12亿元。2012~2014年，公司购买商品、接受劳务支付的现金流出与主营业务成本相比规模大，主要是由于2014年公司集中摘牌购地所致。2014年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为8.75亿元。近三

年，公司经营活动产生的现金流净额分别为10.89亿元、4.06亿元和19.89亿元。近三年，公司现金收入比分别为104.39%、100.00%和97.29%。

投资活动方面，2012~2014年，公司投资活动现金流入分别为1.07亿元、0.01亿元和0.01亿元；公司投资活动现金流出呈波动下降态势，近三年分别为27.39亿元、48.71亿元和20.48，主要为公司建设项目等产生的现金流出；近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-26.32亿元、-48.71亿元和-20.46亿元。2012年~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-15.43亿元、-44.65亿元和-0.57亿元。总体看，近年来随着公司业务收入的不断增长和投资活动趋于稳健发展，同时经营性活动产生的现金净流量对投资活动净流出的覆盖情况有所改善，公司对外部融资的依赖性有所减弱。

从筹资活动看，2012~2014年，公司筹资活动现金流入呈波动增长趋势，三年分别为20.55亿元和74.17亿元和24.03亿元，主要是借款所收到的现金22.80亿元（占94.88%）。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流出构成变化较大，流量波动下降。2012年，公司筹资活动产生的现金流出主要由公司偿还债务所支付的现金（3.19亿元、占比84.17%）和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金（0.60亿元、占比15.83%）构成；2013年，公司筹资活动产生的现金流出为偿还债务所支付的现金（14.95亿元，占比51.49%）和支付的其他与筹资活动有关的现金（14.08亿元，占比48.51%）组成；2014年，公司筹资活动产生的现金流出为偿还债务所支付的现金（15.05亿元，占比68.06%）和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金（2.44亿元、占比13.92%）组成。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为16.76亿元、45.14亿元和6.54亿元。

图4 2012~2014年公司现金流情况



资料来源: 公司审计报告

总体看,近年来公司经营性现金净流量快速增长,经营活动获取现金能力较强;投资性支出规模较大,经营性现金净流量对资活动现金净流出的覆盖投有所改善,公司对外部融资的依赖性有所减弱。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,由于公司流动资产金额较大且占比较高,债务结构中流动负债占比一般,使得公司流动比率处于较高水平,但由于公司流动资产构成中存货占主要部分,所以速动比率较低。2014年公司流动比率290.94%,较上年同期下降23.14个百分点,主要由于流动负债增长所致;速动比率为94.83%,同比上升26.23个百分点,主要是由于公司流动资产中存货占比下降所致。2012~2014年,公司经营现金流动负债比呈波动下降态势,2012~2014年分别为38.54%、7.89%和34.53%,同比上升26.64个百分点。综合看,公司短期债务规模将对较小,短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,公司2012~2014年EBITDA呈上升态势,三年分别5.16亿元、8.01亿元和8.27亿元;同期公司全部债务/EBITDA分别为9.58倍、7.48倍和9.58倍。EBITDA对长期债务保障能力一般。但考虑到公司土地可变现以及在建工程回购等因素,公

司对长期债务保障能力尚可。

图5 2012~2014年公司债务指标



资料来源: 公司审计报告

截至2014年底,公司对外担保总额为31.05亿元,其中孙公司宿州市融通融资担保有限公司对263家中小企业的担保10.30亿元,比率为17.80%。总体看,考虑到担保总额及担保比率较高,存在一定或有负债风险,对公司实际运营有一定影响。

表8 2014年公司对外担保情况

公司名称	担保金额(亿元)
宿州市鸿正服装服饰有限公司等263家客户	10.30
安徽省建设投资有限责任公司	5.00
安徽省建设投资有限责任公司	5.00
宿州交通投资集团有限公司	4.00
宿州马鞍山投资有限公司	2.00
宿州市宿马中冶建设发展有限公司	1.20
宿州市埇桥区建设投资有限责任公司	2.00
宿州市土地储备发展中心	1.00
宿州市东区汽车产业发展有限公司	0.25
宿州现代制鞋产业城建设发展有限公司	0.30
合计	31.05

资料来源: 公司审计报告

公司与各家银行保持着密切的合作关系,截至2014年底,公司共获得各家商业银行授信额度总量为112.95亿元,尚未使用的额度为38.07亿元。公司具备较通畅的间接融资渠道。

截至2014年底,公司无重大应披露的未决诉讼事项。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》，截至2015年6月10日，公司有2笔未结清的关注类贷款，主要原因为国开行根据其内部信贷资产质量管理原则，将此类贷款认定为关注类。截至目前该2笔贷款还本付息正常，未发生拖欠贷款本息的情况。

8. 抗风险能力

总体看，宿州市经济及财政实力较强，公司发展面临的外部环境较好；宿州市政府在资本金、购地资金返还、项目回购等方面给予公司大力支持。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为 18.70 亿元，占 2014 年底长期债务和全部债务分别为 26.78% 和 23.61%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2014 年底，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分别为 42.21%、31.16% 和 28.53%。以 2014 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，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分别上升为 45.74%、35.95% 和 33.67%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券拟发行额度 18.70 亿元，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 5.16 亿元、8.01 亿元和 8.27 亿元，分别为本期债券本金 18.70 亿元的 0.28 倍、0.43 倍和 0.44 倍；2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 20.92 亿元、28.75 亿元和 36.63 亿元，分别

为本期债券本金的 1.12 倍、1.54 倍和 1.96 倍；同期，公司经营活动净现金流对本期债券全部本金的保障倍数分别为 0.58 倍、0.22 倍和 1.06 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流对本期债券全部本金的保障能力偏弱。

本期债券设分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金（3.74 亿元）。以分期偿付额度测算，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 5.16 亿元、8.01 亿元和 8.27 亿元，分别为分期偿付额度的 1.38 倍、2.14 倍和 2.21 倍；2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 20.92 亿元、28.75 亿元和 36.63 亿元，分别为分期偿付额度的 5.59 倍、7.69 倍和 9.79 倍；同期，公司经营活动净现金流对分期偿付额度的保障倍数分别为 2.91 倍、1.09 倍和 5.32 倍。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司 EBITDA 及经营活动现金流对各期偿付额度具备一定的保障能力。

3. 资金偿债来源

本期债券募集资金为 18.70 亿元人民币，拟用的募投项目分别为：宿州市棚户区改造二期建设工程项目、宿州市棚户区改造纺织路安置区建设工程项目，募投项目符合国家产业政策方向。其中：宿州市棚户区改造二期建设工程将新建棚户区改造磬云大市场 and 磬云南路两个安置小区。磬云南路安置小区项目于 2014 年 12 月开工，磬云大市场安置小区项目于 2014 年 4 月开工建设，项目总体预计于 2017 年 1 月完工。该项目配套建设有附属商业门面及地下车库等，项目建成后可以进行出让，按成本加成保守测算，项目将产生不低于 12.35 亿元的收入，具体测算如下：

表 9 宿州市棚户区改造二期建设工程收入测算

项目名称	项目收益来源	面积或个数	出让单价（元）	合计（亿元）
磬云大市场安置区建设工程项目	附属商业门面出让收益	101079 m ²	8000	8.09
	地下车位出让收益	1538 个	60000	0.92
	剩余安置房出让收益	21000 m ²	3600	0.76
	安置户差额购房收益	6000 m ²	3200	0.19
磬云南路安置区建设工程项目	附属商业门面出让收益	1667560 m ²	8000	1.33
	地下车位出让收益	763 个	60000	0.46
	剩余安置房出让收益	13000 m ²	3500	0.46
	安置户差额购房收益	4500 m ²	3200	0.14
合计				12.35

资料来源：公司提供

宿州市棚户区改造纺织路安置区建设工程项目于 2013 年 11 月开工建设，预计于 2016 年 5 月完工。该项目配套建设有附属商业门面及

地下车库等，项目建成后可以进行出让，按成本加成保守测算，项目将产生不低于 1.68 亿元的收入，具体测算如下：

表 10 宿州市棚户区改造纺织路安置区建设工程收入测算

项目名称	项目收益来源	面积或个数	出让单价（元）	合计（亿元）
宿州市棚户区改造纺织路安置区建设工程	附属商业门面出让收益	11270m ²	8000	0.90
	地下车位出让收益	636 个	60000	0.38
	剩余安置房出让收益	8000 m ²	3500	0.28
	安置户差额购房收益	3500 m ²	3200	0.11
合计				1.68

资料来源：公司提供

总体看，募投项目将获得预计收入 14.03 亿元，不能覆盖项目总投及本期债券本金，剩余资金将通过公司日常经营收入进行补充。同时联合资信关注到，受房地产行业影响，募投项目未来收益具有一定不确定性。

十、债权保护条款分析

1. 第三方担保分析

中投保公司为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保。根据《担保函》，中投保同意作为保证人为公司发行本期债券提供担保，担保方式为连带责任担保；担保范围包括本期债券本息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。在债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，中投保主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户，以保证本

期债券本息的按期全额偿付。

中投保的前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金 5 亿元，2000 年中投保注册资本增至 6.65 亿元。中投保于 2002 年完成国有企业体制改革，建立了现代企业制度，在开展政策性担保业务的同时，大力推动商业性担保业务的发展。2006 年，为满足业务发展需要，中投保资本金从 6.65 亿元增至 30 亿元，资本实力明显增强，公司更名为中国投资担保有限公司。2010 年 9 月，中投保完成改制与增资，注册资本增至 35.21 亿元。2012 年 9 月，中投保以所有者权益内部结转的方式使注册资本增至 45 亿元，资本稳定性得以增强。截至 2013 年 6 月底，中投保实收资本为 45.00 亿元。2013 年 10 月，中投保更名为中投保公司。目

前中投保已与国家开发银行、中国建设银行、招商银行、中信银行、兴业银行、上海银行、北京银行等 19 家银行以及其他金融或投资机构建立了战略合作关系。中投保注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，目前开展的担保业务主要包括银行贷款担保、金融产品担保、工程保证担保和诉讼保全担保等。截至 2014 年底，中投保累计担保总额达 2174 亿元，当年新增担保额 543.10 亿元(含商业性担保业务和政策性担保业务)。截至 2014 年底，中投保资产总额 106.58 亿元，负债总额 44.19 亿元，所有者权益 62.39 亿元。2014 年，中投保实现营业收入 8.22 亿元，其中，担保业务收入 7.86 亿元，实现净利润 1.32 亿元。

经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，该信用等级反映了中投保代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。中投保公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，在一定程度上提升了本期债券本息偿付的安全性。

联合资信同时关注到，近年来，中投保资本实力有所增强，但担保规模的快速增长使中投保资本充足性水平持续下降。2012 年下半年以来，中投保钢贸融资担保业务发生大规模代偿。未来三年，中投保将迎来担保项目集中到期高峰，中投保面临流动性压力考验。另一方面，中投保为本期债券提供担保，导致其为单一债项担保额度较大。

2. 偿债资金监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立了募集资金专项账户和偿债资金专项账户，并与中国建设银行股份有限公司宿州科技广场支行（以下简称“建行”或“监管银行”）签订了《债券持有人会议规则》、《债权代理协议》、《募集资金使用专项账户监管协议》和《偿债账户监管协议》（以下简称“协议”），由建行对公司经营状况、募集资金使用情况，代理债

券持有人与公司之间的谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项进行监督。

根据《债券债权代理协议》的约定，监管银行作为本期债券的债权代理人，代理债券持有人行使权力，具体如下：（1）在本期债券存续期限内，依据法律法规、本期债券《募集说明书》、《债券持有人会议规则》及本协议的规定享有各项权利、承担各项义务。（2）应为债券持有人的最大利益行事，不得就本期债券与债券持有人存在利益冲突，不得利用作为债权代理人的地位而获得的有关信息为自己或任何其他第三方谋取不正当利益。（3）指派专人负责本期债券的债权代理事务。（4）履行《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务，按照本协议、《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议。（5）代表债券持有人监督公司本期债券募集资金的使用。（6）持续关注公司的资信状况，在出现可能影响债券持有人重大权益的事项时，及时召集债券持有人会议。（7）在债券存续期内，代表全体债券持有人勤勉处理债券持有人与公司之间的谈判或者诉讼事务。（8）监督公司的偿债措施。（9）经债券持有人会议决议，在其授权范围内参与甲方的破产、和解、整顿的法律程序或重组、解散程序。（10）签署所有与本期债券相关的协议。（11）履行本协议、本期债券《募集说明书》等约定的债权代理人应当履行的其他义务及执行债券持有人会议授权的其他事务。

根据《募集资金使用专项账户监管协议》公司必须按照《募集说明书》约定的范围运用募集资金使用专户中的资金，募集资金进入专户后，如公司需要运用资金，需要向监管银行发送相应划款指令。指令发出后，公司应及时以电话方式向监管银行确认。监管银行仅对公司提交的指令按照本协议的约定进行表面一致性审查，监管银行不负责审查公司发送指令同时提交的其他文件资料的合法性、真实性、完整性和有效性，公司应当保证上述文件资料合法、真实、完整和有效。

根据《偿债账户监管协议》的规定，（1）公司应在本期债券的每个还本付息日（T 日）前 10 个工作日按《募集说明书》的规定向偿债账户中划入偿债资金。监管银行应依据本协议的约定保管偿债账户内的资金，并监督公司对该资金只能用于偿还本期债券的本息。（2）监管银行应根据公司的指令，不晚于 T 日前 2 个工作日（T-2 个工作日）将当期应付本金和利息划转至本期债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。指令的发送方式为传真方式，公司在发送完毕传真后须向监管银行电话确认。划款指令正本由公司保管，监管银行保管划款指令传真件。当两者不一致时，以监管银行收到的指令传真件为准。（3）偿债账户内的资金及其孳息仅能根据《募集说明书》及本协议约定用于偿付债券持有人的到期本金及利息。（4）偿债账户内的资金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放，并且仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金，不得用于其它任何用途。

十一、结论

公司是宿州市最主要的城市基础设施建设主体，主要从事宿州市基础设施建设业务。宿州市区域经济实力及财政实力持续增强，为公司的发展提供的良好的外部环境。

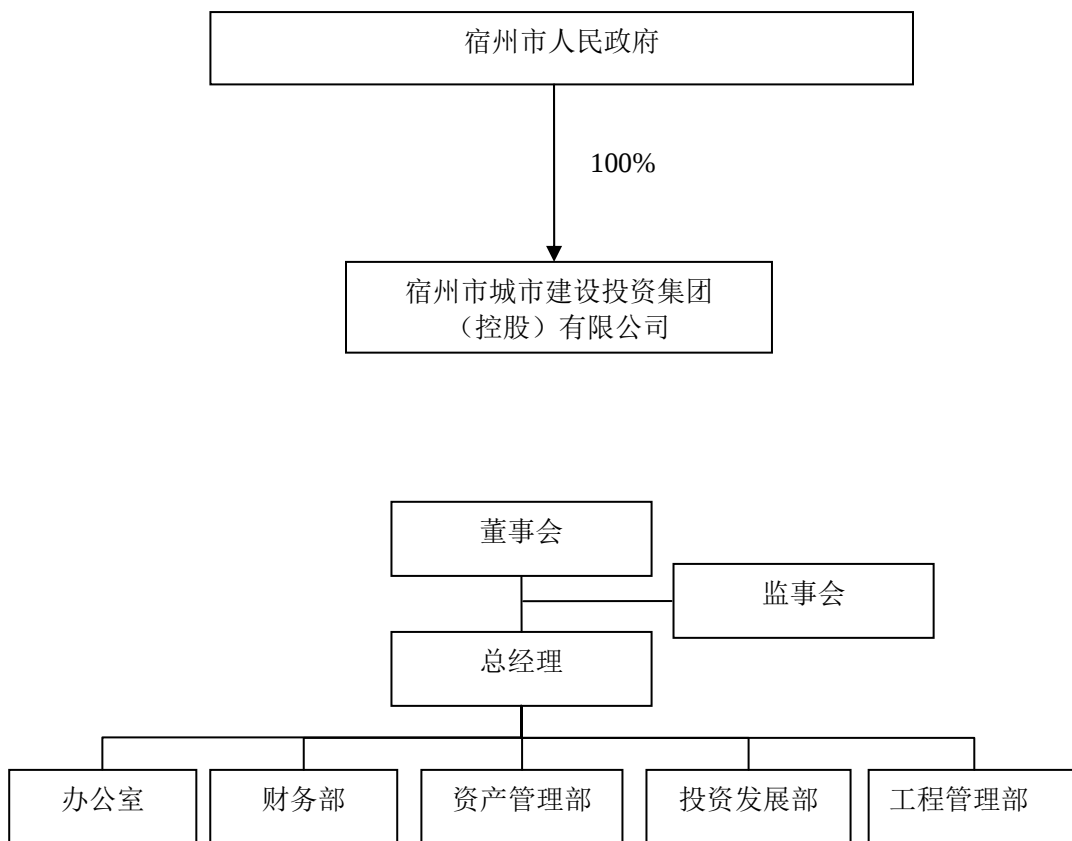
近三年来，公司资产规模及收入规模增长较快。此外，宿州市政府在财政补贴、资产注入、项目回购等方面给予公司大力支持。公司目前债务负担适宜，但未来基建项目投资额较大，公司债务规模短期内可能持续上升。

本期债券设置提前分期偿付条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

中投保为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，中投保担保实力很强，其担保有效提升了本期债券的偿付安全性。

综合看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.53	12.21	17.85
资产总额(亿元)	184.26	274.17	302.78
所有者权益(亿元)	107.06	166.22	174.42
短期债务(亿元)	0.45	3.62	9.36
长期债务(亿元)	48.94	56.36	69.84
全部债务(亿元)	49.39	59.98	79.21
主营业务收入(亿元)	7.36	10.16	12.54
利润总额(亿元)	4.98	7.69	7.48
EBITDA(亿元)	5.16	8.01	8.27
经营性净现金流(亿元)	10.89	4.06	19.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	27.67	32.63	35.07
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	104.39	100.00	97.29
主营业务利润率(%)	18.92	33.98	50.14
总资本收益率(%)	3.19	3.40	4.75
净资产收益率(%)	4.66	4.63	4.27
长期债务资本化比率(%)	31.37	25.31	28.53
全部债务资本化比率(%)	31.57	26.51	31.16
资产负债率(%)	41.90	39.34	42.21
流动比率(%)	448.53	314.08	290.94
速动比率(%)	109.80	68.60	94.83
经营现金流动负债比(%)	38.54	7.89	34.53
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	7.48	9.58
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.12	1.54	1.96
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.58	0.22	1.06
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.28	0.43	0.44

注：长期应付款中融资租赁费计入长期债务和全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司 2016 年度 18.70 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。如宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司、主管部门、交易机构等。

