跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1139 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，将“16宿建投债/16宿建投”的信用等级由AA^{+}调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 宿建投债/16 宿建投	18.70 亿元	2016/3/24-2023/3/24	AAA	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产（亿元）	12.21	19.25	37.63
资产总额(亿元)	274.17	302.78	385.52
所有者权益(亿元)	166.22	174.42	192.31
短期债务(亿元)	3.62	9.37	25.40
长期债务(亿元)	56.36	69.84	85.40
全部债务(亿元)	59.98	79.21	110.80
主营业务收入(亿元)	10.16	12.54	20.75
利润总额(亿元)	7.69	7.48	6.03
EBITDA(亿元)	8.01	8.27	6.91
经营性净现金流(亿元)	4.06	19.89	-1.92
主营业务利润率(%)	33.98	50.14	21.03
净资产收益率(%)	4.63	4.27	3.17
资产负债率(%)	39.34	42.21	50.12
全部债务资本化比率(%)	26.51	31.16	36.56
流动比率(%)	314.08	290.94	195.47
全部债务/EBITDA(倍)	7.48	9.58	16.04

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

张婷婷　常楚笛
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”）是宿州市最主要的市级城市基础设施建设主体。2015年，宿州市地区经济增速较快，一般预算收入平稳增长；政府给予公司的支持力度较大，回购和财政补贴资金为公司带来持续稳定的收入；公司资产和收入规模持续增长，资本实力进一步增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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。考虑到公司获取政府支持持续稳定，经营规模保持上升态势，联合资信对公司的评级展望为稳定。

中国投融资担保股份有限公司（原“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不可撤销连带责任保证担保，跟踪期内，联合资信将中投保主体长期信用等级由 AA^+ 上调为 AAA。中投保担保实力极强，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并将“16 宿建投债/16 宿建投”的信用等级由 AA^+ 调整为 AAA。

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. 公司是宿州市最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. 中国投融资担保股份有限公司对本期债

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. 公司基建项目投资规模较大，公司筹资活动前现金净流出量持续扩大，公司对外融资压力有所加大。
3. 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。
4. 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券“16 宿建投债/16 宿建投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，宿州市政府对公司增加注册资本 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 2015 年底，公司共设办公室、财务部、投资发展部、工程管理部、资产管理部和拆迁安置部 6 个职能部门，纳入合并范围子公司共 6 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 385.52 亿元，所有者权益为 191.01 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 20.75 亿元，利润总额 6.03 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生

产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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。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。

2015 年全年，全国固定资产投资总额完成 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551590 亿元，增长 10.0%。分区域看，东部地区投资 232107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40806 亿元，下降 11.1%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 56.10%，较上年提高 1.33 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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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发展重点。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。

宿州区位优越、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，宿州市区域内有沱河、新汴河、沱河、萧濉新河等河流，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，煤气层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2015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全1235.83亿元，按可比价格计算，增长8.9%。其中，第一产业增加值268.3亿元，增长4.7%；第二产业增加值506.5亿元，增长8.5%；第三产业增加值461.0亿元，增长11.7%。三次产业结构比为21.7:41.0:37.3。人均生产总值22415元(折合3599美元)，比上年增加1785元。

4. 固定资产投资和城市基础设施建设

2015 年，宿州市全年固定资产投资 1133.39 亿元，比上年增长 19.8%。其中一、二、三产投资分别增长 11.7%、22.1%和 17.0%。全年工业投资 652.46 亿元，增长 22.6%。民间投资 930.34 亿元，占全市固定资产投资的比重为 82.1%，比上年提高 3.6 个百分点。全年固定资产投资到位资金 1175.37 亿元，增长 13.7%，其中自筹资金增长 20.9%。

2015 年，宿州市全年房地产开发投资 219.81 亿元，增长 20.6%。年末商品房销售面积 389.59 万平方米，下降 19.5%;商品房销售额 147.37 亿元，下降 18.6%。全年开工建设城镇保障性安居工程住房 3.38 万套，基本建成 1.84 万套。

截至 2015 年末，宿州全市 187 个重点调度项目超额完成建设任务。钱营孜低热值煤发电、科立华化工等项目开工建设。雪龙化纤二期、左右家私等亿元以上项目加快建设，佳力奇碳纤维、澳利安红酒分装、海升果胶二期、泗县秉拓电子等项目竣工投产。重大基础设施日益完善。德上高速砀山段、宿灵泗快速通道全线通车，郑徐客运专线、京沪高铁宿州东站站房改造及配套工程、宿淮铁路蒿沟站、宿萧砀快速通道和 206 国道建设加快，民航机场选址通过专家评审，国省干线公路完成投资 50.8 亿元，农村公路危桥加固改造全面完成。新汴河治理、大中型涵闸除险加固、中小河流治理等重点水利工程加快推进，水利建设完成投资计划 104.1%。

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

2015年宿州市全年财政收入125.57亿元，增长9.8%，其中，地方财政收入86.02亿元，增长11.8%。全部财政收入中，税收收入98.67亿元，增长8.4%，非税收收入26.9亿元，增长15.6%。

2015年，宿州市全年财政支出294.37亿元，增长19.0%，其中，民生支出249.36亿元，增长23.0%，占财政支出的84.7%。从重点支出项目看，教育支出增长25.0%，农林水支出增长15.4%，医疗卫生和计划生育支出增长22.4%，社会保障和就业支出增长20.8%，住房保障支出增长16.6%。

2015年，宿州市本级地方一般预算收入53.26亿元，其中税收收入39.05亿元，非税收入14.21亿元；转移支付和税收返还收入99.98亿元，其中一般性转移支付36.41亿元，专项转移支付62.43亿元，税收返还收入1.14亿元；国有土地使用权出让收入52.05亿元；预算外财政专户收入2.45亿元。全市综合财力为207.74亿元，较上年小幅减少，主要是由于国有土地使用权出让收入同比大幅减少。整体看，宿州市财政实力仍处于较高水平。

表 1　2013~2015 年宿州市本级财政收入情况

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	416692	489328	532600
其中：税收收入	308828	358700	390479
非税收入	107864	130628	142121
上级补助收入	539597	614378	999789
其中：税收返还性收入	11463	11376	11411
财力性转移支付收入	281288	317396	364119
专项转移支付收入	246846	285606	624259
国有土地使用权出让收入	762077	1048505	520505
预算外财政专户收入	35198	33878	24534
地方综合财力	**1753564**	**2186089**	**2077428**

资料来源：宿州市财政局

2015年底，宿州市地方政府债务余额为178.47亿元，债务余额较上年增长41.78%，政府债务以政府直接债务为主，债务率为85.91%。

整体看，宿州市具有较为突出的区位优势，交通便利。财政实力较好，但债务负担加重。

表 2　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 2015 年底）	金额	地方财力（截至 2015 年底）	金额
（一）直接债务余额	1697041	（一）地方一般预算收入	532600
1、外国政府贷款		1、税收收入	390479
2、国际金融组织贷款	163	2、非税收入	142121
3、国债转贷资金	4055	（二）转移支付和税收返还收入	999789
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	364119
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	624259
6、国内金融机构借款	676003	3、税收返还收入	11411
（1）政府直接借款	665431	（三）国有土地使用权出让收入	520505
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	10572	1、国有土地使用权出让金	403057
7、债券融资	572304	2、国有土地收益基金	13483
（1）地方政府债券	338304	3、农业土地开发资金	3820
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	334000	4、新增建设用地有偿使用费	100145
8、粮食企业亏损挂账		（四）预算外财政专户收入	24534
9、向单位、个人借款	50432		
10、拖欠工资和工程款	169464		
11、其他	124620		

（二）担保债务余额	175376		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款	8111		
3、政府担保的国内金融机构借款	31200		
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	4833		
6、其他	129832		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1784729	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**2077428**
债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）×100%		**85.91%**	

资料来源：宿州市财政局

五、基础素质分析

1．产权状况

截至2015年底，公司注册资本为10.84亿元，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。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。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。

3．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

2015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》，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7.99亿元；根据安徽省财政厅《安徽省财政厅关于做好承贷2015年第一批新增政府一般债券资金有关工作的通知》（财债【2015】673号），由宿州市财政局代为偿付，增加公司资本公积2.17元；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【2015】18号)等文件，由宿州市埇桥区财政局货币化分批注入资本金和无偿划拨对外投资作为注入资本金，增加公司资本公积0.95亿元。

（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。2015年，市人民政府回购该协议项下共计44个项目，包含利息和其他费用的项目成本共计13.52亿元，结算价款共计15.09亿元，收益为11%，计入主营业务中的基础设施建设收入。

2013年公司为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。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。截至目前，公司已收到2015年回购款4.99亿元，全部以置换债的形式，其中4.53亿元冲抵相关债务，0.46亿元作为预收账款，体现在现金流量表的销售商品、提供劳务收到的现金。

（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；根据宿州市财政局宿财资【2015】38 号《关于 2015 年市级国有资本经营预算的批复》，2015 年 2 月 11 日，公司收到市财政城市建设补助资金 0.65 亿元，计入补贴收入；根据工业信息化部与国家税务总局工信部联企业【2014】20 号《关于公布中小企业信用担保机构免征营业税和取消免税资格名单的通知》，2015 年公司收到营业税返还 0.01 亿元，计入补贴收入。2015 年，公司收到政府补贴 2.66 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。2015 年 9 月底合计 6.91 亿元。

总体看，跟踪期内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

跟踪期内，公司副总经理由蒋永久变更为李祥云。李祥云，男，汉族，1964 年 11 月出生，本科学历，现任公司党支部书记。李祥云曾历任地区财干校教员、教研室副主任、主任；宿县地区收费局征管科、宿州市非税收入征收管理局征管科科长；市建筑安装工程总公司副总经理、党委委员、副局长；市教育发展投资有限责任公司副总经理、党支部书记；2015 年 10 月，在公司担任副总经理，于 2015 年 11 月担任公司党支部书记。

除此之外，公司在治理结构、管理制度、高管人员数量等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2015 年公司实现主营业务收入 20.75 亿元，同比大幅增长 65.45%，主要由于本年度市政基础设施收入显著增加。宿州市政府于 2013 年开始回购公司代建的市政基础设施项目，2014 年由于市政基础设施没有完工项目而没有确认该项收入，2015 年政府回购公司项目收入为 15.09 亿元，占营业收入的 72.73%。此外，2015 年土地出让收入为 2.30 亿元，占 11.10%；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 3.00 亿元，占营业收入的 14.48%。

从毛利率看，由于公司与宿州市政府签订的回购协议，政府回购项目毛利率为 10.43%，预计将保持稳定；土地出让毛利率同比下降 19.34 个百分点，主要系拆迁成本上升及出让地块价格下降；建设用地置换指标转让方面，受土地整理开发地块位置的影响，拆迁等土地整理费用较上年明显下降，毛利率较 2014 年上升 12.62 个百分点。整体来看，相较于上一年度，由于本年度增加的市政基础设施项目的毛利率

相对较低，从而使公司整体毛利率下降为21.11%。

表 3　公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

收入类别	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地出让收入	67291.95	53.66	64.33	23035.04	11.10	44.99
市政基础设施	--	--	--	150903.92	72.73	10.43
建设用地置换指标转让	51231.00	40.85	37.43	30048.61	14.48	50.05
其他	6886.91	5.49	10.19	3501.76	1.69	75.81
合计	**125409.86**	**100.00**	**50.37**	**207489.34**	**100.00**	**21.11**

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，公司基础设施建设项目全为政府回购项目。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%-15%）的利润。

跟踪期内，公司代建的基础设施项目稳步推进，2015年代建项目新增总投资额45.67亿元，体现在现金流量表中的购买商品、接受劳务支付的现金科目、支付的其他与经营活动有关的现金科目及投资所支付的现金科目。

2015年政府完成回购的项目为一中新校区、唐河路、通济六路等44个工程，总回购金额为15.09亿元（投资成本13.52亿元），截至2015年底，约13亿元回购款已到位，其中部分以置换债形式，均在现金流量表中体现为销售商品、接受劳务收到的现金。

表 4　2015 年公司向政府移交的回购项目（单位：万元）

项目名称	回购收入
一中新校区	139329.54
唐河路	52105.27
通济六路	16001.67
10 号地块拆迁工程	9895.67
蒿沟高铁站前广场	7659.99
通济五路	7335.31
外环连接线	6082.48
大戏院综合改造	4572.03
烈士陵园	4352.65
银河四路	3674.39
港口路等其他 34 个项目	35903.60
合计	**150903.92**

资料来源：公司提供

表 5　公司目前在建项目构成（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	截至 2015 年底已投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
唐河西路安置区	18	14.05	1.5	1
宿州大外环	19	13.40	1.9	2
拂晓 1、2 号安置区	15	12.11	1	1.5
汴河路安置区	11	9.74	0	1
安置房建设	10	7.36	1	2
人民路 12 号地块	8	6.85	1	0.5
胜利路安置小区	7	5.52	0.5	0.5
汴南片区安置区	7	5.21	0.5	0.5
孔庄安置区	6	4.83	0.5	0
其他工程项目小计	80	75.17	1	2
合计	**181**	**154.24**	**8.9**	**11**

资料来源：公司提供

目前公司在建项目均为政府回购项目，主要包括：唐河西路安置区、宿州大外环、拂晓1、2号安置区、汴河路安置区、安置房建设等，预计总投资181.00亿元，截至2015年底已投资154.24亿元，2016年公司计划投资8.90亿元，短期内投资支出压力尚可。

公司目前在建工程中，约15亿元（约占9.73%）为宿州市与公司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的《投资建设与转让收购（BT）协议书》项下的建设项目，该类建设项目由市政府从2013年开始持续7年每年支付4.53亿元固定金额回购；另外，约132亿元（约占85.58%）为宿州市人民政府《关于城市基础设施建设与回购问题的通知》（宿政秘【2010】124号）项下的基建项目，该类建设项目由宿州市政府对公司建设项目竣工进行验收回购，并在建设成本的基础上给予一定比例的利润；此外，6.94亿元（占4.50%）为宿州市埇桥区人民政府《关于明确宿州市埇桥区建设投资有限责任公司项目建设投入和回购等问题的通知》（埇政秘【2010】99号）项下的建设项目，由埇桥区人民政府对埇桥区建投公司的建设项目竣工进行验收和回购，并在建设成本的基础上给予一定比例的利润。

（2） 土地整理

土地出让收入为公司收入的重要组成部分。2013年之前公司具有土地一级开发职能，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2015年底，公司存货中的土地开发成本为0.06亿元。2015年公司出售土地130.88亩，全部为商住出让的土地，出让价格为176万元/亩。2015年土地出让价格较上年小幅下降2.45%，同时出让面积较上年大幅减少77.40%，主要由于受大的经济环境和本地土地交易市场行情影响。

截至2015年底，公司拥有可供开发整理的土地约2038.69亩，跟踪期内无新增土地，土地资产账面价值合计33.07亿元，全部体现在存货项下。

截至2015年底，公司账面土地存货合计8522.40亩，账面价值共计115.82亿元，均已办妥土地使用权证。其中，账面价值为51.09亿元的土地使用权已用于抵押。

表6 2013~2015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
2013年	1029.86	111.39	114716.68	84915.49
2014年	575.25	180.42	103787.55	67291.95
2015年	130.88	176.00	23035.04	11000.00

资料来源：公司提供

在财务处理方面，2015年之前公司土地整理收入是以财政拨入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；2015年公司以实际出让土地收入计主营业务收入。2015年确认的土地出让收入暂未全额到账，2015年收到的土地出让收益返还为1.10亿元，体现在现金流量表中的销售商品、提供劳务收到的现金科目。

（3） 建设用地置换指标转让

公司的建设用地置换指标转让主要是在政府授权的范围内，对纳入城市规划的国有存量土地和集体土地在年度用地指标内对拟收储土地进行前期整理开发。公司建设用地置换指标转让的经营主体主要是公司的全资子公司宿州市埇桥区建设投资有限责任公司（以下简称“埇桥区建投”）具体实施。

公司的具体经营模式为：公司全资子公司埇桥区建投下设的宿州市埇桥区建设用地挂钩置换工作办公室与宿州市埇桥区人民政府签订的土地整理合同，取得某一片区土地

的整理开发权，设计项目实施方案，通过银行贷款及其他方式筹集土地整理开发资金，落实项目区的拆迁、安置、土地平整等工程，使项目区土地达到复垦农业用地标准，相应置换出建设用地指标，经宿州市埇桥区人民政府、宿州市国土资源局及宿州市人民政府审核同意后将置换出的建设用地指标移交给埇桥区人民政府，埇桥区人民政府委托埇桥区财政局根据移交亩数，按每亩固定价格确认开发费用，在开发费用基础上给予一定利润报酬，公司子公司埇桥区建投按每亩固定价格确认收入。公司目前在建的项目为宿州市南部新区城镇基础设施建设项目，项目总投资为 35 亿元，截至 2015 年底已投资 8 亿元。2015 年公司确认收入 3.00 亿元，较 2014 年大幅减少了 41.35%，主要是由于大部分已整理开发地块正在进行复垦，暂时无法确认投入资金和收益。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。

综合看，跟踪期内，公司土地出让收入和建设用地置换指标转让收入呈下滑趋势，且主业盈利能力整体有所减弱，但市政基础设施收入的增加带动营业收入稳定增长，政府给予稳定的财政补贴并拨付大量回购款，公司资产大幅增长，抗风险能力较强。

八、财务分析

公司提供的 2015 年度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。

2015 年度，公司报表合并范围内新增宿州金汇典当有限责任公司和宿州市银安小额贷款有限责任公司。合并范围变化对财务可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 385.52 亿元，所有者权益为 191.01 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 20.75 亿元，利润总额 6.03 亿元。

1. 盈利能力

2015年公司实现主营业务收入20.75亿元，较2014年增长65.45%，市政基础设施建设、土地出让和建设用地置换指标转让为公司营业收入的主要来源。2015年，主营业务成本16.37亿元，同比大幅上升163.01%，受此影响，主营业务利润率呈下降态势，2015年为21.03%，较上年下降29.11个百分点。

2015 年公司期间费用为 1.01 亿元，较 2014 年增长 16.04%，主要为管理费用和财务费用的增长。2015 年公司期间费用占主营业务收入的 4.89%，较 2014 年小幅下降。总体来说，期间费用对利润的侵蚀作用较小，公司对期间费用的控制力较好。

2015 年公司营业利润为 3.30 亿元，较 2014 年减少了 38.42%，主要是由于主营业务成本的大幅增加。在宿州市政府加大财政补贴力度的支持下，公司实现利润总额 6.03 亿元，较 2014 年下降 19.36%；2015 年公司获得宿州市政府补贴收入 2.66 亿元，较 2014 年的 1.30 亿元明显提升。

从盈利指标来看，2015年，受主营业务利润及净利润下降影响，公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为21.03%、2.11%和3.17%，较2014年分别下降29.11、0.83个和1.10个百分点。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入持续增长，但主营业务成本明显增加，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈下降态势，整体盈利能力一般；此外，利润总额对政府财政补贴的依赖性较大。

2. 现金流分析

经营活动方面，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金26.64亿元，同比增长118.37%，主要为政府返还的土地出让金和回购项目返还款；收到的其他与经营活动有关的现

金 16.85 亿元，主要为政府对公司的财政补贴收入（占 15.80%）和公司的业务往来款（占 84.20%）。2015 年公司经营活动现金流入合计 43.50 亿元，较上年增长 18.75%。2015 年，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金 34.88 亿元，同比增长 298.80%，主要系随着市政项目建设的进行，公司代建项目支出大幅增加所致。2015 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 10.41 亿元，主要为业务往来款。2015 年公司经营活动现金流量净额由 2014 年的净流入 1.99 亿元转变为净流出 -1.92 亿元，主要系代建项目支出大幅度增加所致。2015 年公司现金收入比为 128.41%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入规模较小，为 0.10 亿元；投资活动现金流出额为 30.83 亿元，为构建固定资产、无形资产和其他长期资产以及投资所支付的现金，其中投资所支付的现金为 14.59 亿元，较上年增加 590.49%，主要系为公司购买理财产品和对子公司的投资增加所致。2015 年公司投资活动现金表现为净流出，为-30.73 亿元。2015 年公司筹资活动前现金流量净额为-32.65 亿元，公司对外融资的依赖性有所加大。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入为64.92亿元，主要为银行借款收到的现金（37.05亿元，占57.07%）和资金拆借（13.12亿元，占20.21%）所收到的现金；筹资活动现金流出为13.54亿元，主要由偿还借款（5.29亿元，占39.07%）及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金（4.66亿元、占比34.42%）构成。2015年公司筹资活动净流入51.38亿元，主要系跟踪期内加大举债规模导致。

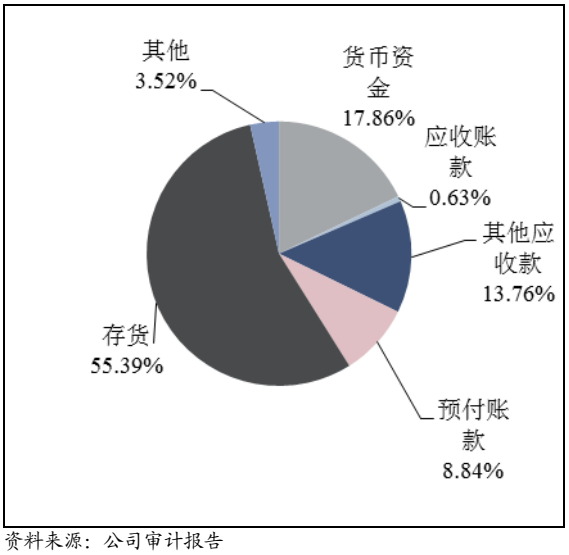
总体看，跟踪期内，经营活动产生的现金流状况受项目开发进度、土地出让及回购款拨付影响较大，经营活动货币回笼增多，但受代建项目成本支出、往来款增多影响，公司经营活动现金流体现为净流出；随着公司代建工程及土地转让项目的逐步推进，公司具有一定的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额 385.52 亿元，同比增长 27.33%，主要系公司固定资产、货币资金以及其他应收款的增长所致。跟踪期内，公司资产结构变化不大，以流动资产和固定资产为主，占比分别 54.65%和 40.31%，其余为长期股权投资（占 4.81%）和少量无形资产（占 0.24%）。

截至 2015 年底，公司流动资产 210.69 亿元，同比增长 25.69%，其中货币资金、其他应收款、预付账款和存货分别占 17.86%、13.76%、8.84%和 55.39%。

图1 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015 年，公司货币资金为 37.63 亿元，较上年大幅增长 95.50%，其中银行存款占比 94.92%，其余为公司担保存出保证金（1.91 亿元，占 5.07%）和少量库存现金。货币资金中，使用受限资金 1.91 亿元，全部为存出的保证金。

截至2015年底，公司其他应收款28.98亿元，同比增长51.18%，主要系公司对非关联方的拆借款；其中账龄在1年以内的占44.89%，账龄1-2年的占24.60%，账龄2-3年的占19.46%，其余账龄在3年以上，整体账龄较短。2015年公司对其他应收款提取坏账准备0.47亿元，计提

比例为1.60%。公司其他应收款前五大客户欠款金额为17.41亿元，占其他应收款余额的59.10%，占比较上年下降21.45个百分点，其他应收款的客户集中度有所下降。

表7　2015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	88282.96	29.97
宿州经济技术开发区管理委员会	15415.59	8.09
宿州马鞍山建设投资有限责任公司	22048.84	7.49
宿州市新区建设投资有限责任公司	21970.00	7.46
宿州市埇桥区人民政府	17937.92	6.09
合计	**174068.31**	**59.10**

资料来源：公司审计报告

2015年，公司预付账款为18.64亿元，较上年增长18.87%，主要系公司预付征迁资金、土地款以及安置房、廉租房购房款等款项。

截至2015年底，公司存货116.69亿元，同比增长3.28%，主要系公司通过招拍挂购买土地的增加。存货中，绝大部分为土地储备资产（115.82亿元，占99.25%），其余为少量的商品房（0.79亿元，占0.68%）和开发成本（0.06亿元，占0.05%）。2015年底公司未计提存货跌价准备。

2015年，公司其他流动资产为7.41亿元，较上年（0.18亿元）显著增加，主要为银行理财产品的增加。

截至2015年底，公司长期投资合计18.53亿元，其中投资成本16.13亿元全部为长期股权投资，较上年底增长66.33%。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、兴宿城镇化一号基金、宿州创盈中小企业发展基金和宿州市高新建设投资有限责任公司。2015年底，公司对长期股权投资未提取减值准备。

截至2015年底，公司固定资产原值1.56亿元，与2014年基本持平，公司固定资产构成中主要为房屋建筑物（占82.50%）、办公设备（占11.64%），其余为运输工具和机器设备。截至2015年底，共计提累计折旧0.39亿元，未提取减值准备，固定资产净值1.17亿元。公司固定资产中无房屋及建筑物用于抵押。

截至2015年底，公司在建工程154.24亿元，同比增长26.90%，系城市基础设施工程持续投入所致。2015年底，公司在建工程未计提减值准备。

跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，资产结构较为稳定，仍以流动资产和固定资产为主。固定资产中在建工程增长迅速，流动资产中存货占比较大，且几乎全部为土地资产，资产流动性一般。

截至2015年底，公司负债总额193.22亿元，同比增长51.17%，系由于其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。公司负债构成中流动负债占55.78%，长期负债占44.22%，流动负债占比进一步上升。

截至2015年底，公司其他应付款余额为71.64亿元，较上年增长58.44%，主要为市财政转来的借款和项目拆借资金。

截至2015年底，公司预收账款7.48亿元，较上年增加了6.74亿元，主要为预收的市政基础设施回购款，体现在现金流量表的销售商品、提供劳务收到的现金。

2015年，公司一年内到期的长期负债余额为25.40亿元。其中，一年内到期的长期借款11.02亿元（占45.16%），包括抵押借款7.02亿元、质押借款1.91亿元、保证借款1.85亿元和信用借款0.24亿元；一年内到期的应付债券13.85亿元（占54.53%），主要包括“09宿建投债”8亿元、“12宿建投债”2.60亿元、“13宿建投债”3亿元和2013政府转贷债券0.25亿元。2015年，公司一年内到期的长期负债较上年增长171.26%，主要系一年内到期的应付债券的增加所致。

截至2015年底，公司长期负债合计85.43亿元，同比增长21.70%。公司长期负债构成中，主要为长期借款（占72.06%）和应付债券（占27.57%）。

截至2015年底，公司长期借款余额为61.56亿元，同比增加80.70%，包括信用借款0.75亿元（占1.22%），抵押借款12.68亿元（占20.60%），质押借款13.03亿元（占21.16%），保证借款35.10亿元（占57.02%）。其中，本年度长期借款的增长主要系保证借款的大幅增长，较上年增加了31.11亿元。

截至2015年底，公司应付债券为23.56亿元，包括“12宿建投债”7.80亿元（面值13亿元，2015年偿付2.60亿元，同时转入一年内到期的长期负债2.60亿元）、“13宿建投债”12亿元（面值15亿元，转入一年内到期的长期负债3亿元）、2014政府转贷债券0.85亿元和2015政府转贷债券2.91亿元。

2015年，公司有息债务规模继续上升，2015年底有息债务合计110.80亿元，其中短期债务和长期债务分别为25.40亿元和85.40亿元，分别占22.92%和77.08%，债务结构基本合理。受债务持续上升影响，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均呈上升趋势，2015年底上述指标分别为50.12%、36.56%和30.75%。整体看，公司债务负担有所加重但尚在合理范围内。

截至2015年底，公司所有者权益为191.01亿元，同比增长9.51%，主要为资本公积和未分配利润的增加。所有者权益构成中，实收资本占5.67%、资本公积占74.37%、未分配利润占17.88%，盈余公积占2.08%。截至2015年底，资本公积142.05亿元，主要为无偿转入（129.48亿元，占91.16%），本期资本公积增加11.10亿元，系宿州市埇桥区人民政府先后向公司子公司宿州市埇桥区建设投资有限责任公司注资共计8.93亿元，此外根据《安徽省财政厅关于做好承贷2015年第一批新增政府一般债券资金有关工作的通知》（财债【2015】673号），由宿州市财政局代为偿付2.17亿元市政基础设施建设债券计入资本公积，均体现在现金流量表的吸收投资所收到的现金科目。

总体看，跟踪期内，公司资产规模和所有者权益持续扩大，债务总额快速增长，公司债务负担有所加重但债务结构合理且债务总量基本可控。未来随着业务投资加大，公司具有一定的对外融资压力。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，由于公司流动资产规模较大，流动比率一直处于较高水平，但由于公司流动资产构成中存货占主要部分，所以速动比率相对较低。2015年受流动负债大幅增加的影响，公司流动比率和速动比率较2014年均有所下降，分别为195.47%和87.21%，较上年分别下降95.47个百分点和7.62个百分点。2015年公司经营现金流动负债比由2014年的34.53%降至-1.78%，主要系源于经营现金流出量大幅增加，公司经营净现金流对流动负债保障能力下降。总体看，公司存在短期支付压力。

长期偿债能力方面，2015年公司EBITDA为6.91亿元，同比下降16.43%。2015年公司全部债务/EBITDA指标从2013年9.58倍上升为16.04倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所下降。考虑到宿州市政府对公司完工项目的回购以及公司持续的土地变现收益，公司整体偿债压力尚可。

截至2015年底，公司对外担保总额为57.54亿元，担保比率为30.13%，其中孙公司宿州市融通融资担保有限公司对328家中小企业的担保12.32亿元。总体看，考虑到公司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　2015年底公司对外担保情况

公司名称	担保金额（亿元）
宿州市汇利新型建材有限责任公司等328家客户	12.32
安徽省建设投资有限责任公司	5.52
宿州交通投资集团有限公司等单位	6.05
宿州马鞍山投资有限公司	6.27
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
宿州市皖神面制品有限公司等单位	1.33

宿州市高新建设投资有限责任公司	21.85
合计	**57.54**

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 2015 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 95 亿元，尚未使用的额度为 15 亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2015 年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

5．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2016年5月27日，公司存在一笔未结清的关注类贷款和六笔已结清的关注类贷款，其中一笔未结清的和四笔已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，将其认定为关注类，另外两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。截至目前该笔贷款还本付息正常，未发生拖欠贷款本息的情况。

6．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、存续期内债券及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会“发改财金【2015】3198号”文批准，公司于2016年3月24日发行人民币债券18.70亿元，债券简称“16宿建投债/16宿建投”，发行期限为7年（以下简称“本期债券”）。

表 9　本期债券募集资金已投资情况及建设情况

序号	项目名称	本期债券募集资金投入安排(万元)	募集资金已投资额（万元）	完工率(%)
一、宿州市棚户区改造二期建设工程项目		9.70	2.00	-
1	棚户区改造磬云大市场安置小区	6.19	0	90
2	磬云南路安置小区	3.51	2.00	85
二、宿州市棚户区改造纺织路安置区建设工程项目		1.90	1.00	90
三、补充流动资金		7.10	6.83	-
合　　计		**18.70**	**9.83**	**-**

资料来源：公司提供

本期债券设置提前还本条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。本期债券为固定利率，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，最后五年每年的应付利息随当年对付的本金部分一起支付。

截至目前，本期债券募集资金已使用 9.83 亿元，各项目具体投资额及项目完工情况见上表。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2015 年底，公司存续期债券包括：“09 宿建投债”（8 亿元，7 年期，到期一次性还本）、“12 宿建投债”（13 亿元，7 年期，第 3 至 7 年每年偿还 2.60 亿元）和“13 宿建投债”（15 亿元，7 年期，第 3 至 7 年每年偿还 3.00 亿元）。另外，公司存续债券还包括 2013 年政府转贷债券（0.25 亿元，自 2013 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日，到期一次性还本）、2014 年政府转贷债券（0.85 亿元，自 2014 年 8 月 22 日至 2019 年 6 月 30 日，到期一次性还本）和 2015 年政府转贷债券（2.91 亿元，自 2015 年 8 月 26 日至 2017 年 8 月 25 日，到期一次性还本）。上述债券合计发行总额 40.01 亿元，单年最高偿付金额（2016 年）为 13.85 亿元。

2015 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为“16 宿建投债/16 宿建投”18.70 亿元本金的 2.33 倍和-0.10 倍，为单

年最高偿付本金的 3.14 倍和-0.14 倍。2015 年公司 EBITDA 为“16 宿建投债/16 宿建投”本金的 0.37 倍，为单年最高偿付本金的 0.50 倍。公司经营活动现金流入量对“16 宿建投债/16 宿建投”和单年最高偿付本金保障程度较好，考虑到宿州市政府给予公司稳定的资金支持，且随着政府对公司完工项目的回购，公司“16 宿建投债/16 宿建投”整体偿债能力较强。

总体看，存续期内债券到期不能偿还的风险较低。

十一、债券担保方分析

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。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。2015 年 8 月，中国投融资担保有限公司以整体改制为股份有限公司，并更名为中国投融资担保股份有限公司；同年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统。

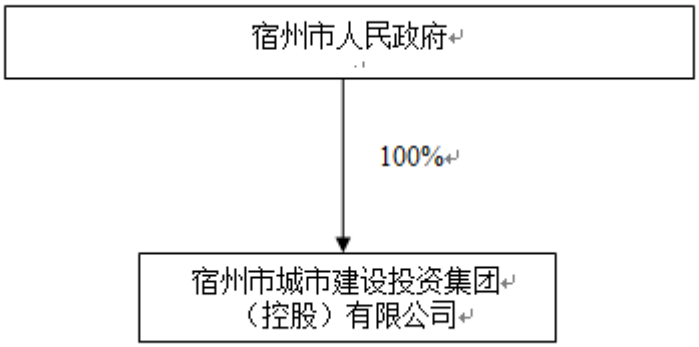
截至 2015 年末，公司资产总额 104.06 亿元，负债总额 40.20 亿元，所有者权益 63.86 亿元。2015 年，公司实现担保业务收入 7.04 亿元，提取担保合同准备金 0.37 亿元，投资收益 6.65 亿元，实现净利润 6.03 亿元。截至 2015 年末，公司商业性担保余额 1710.66 亿元。

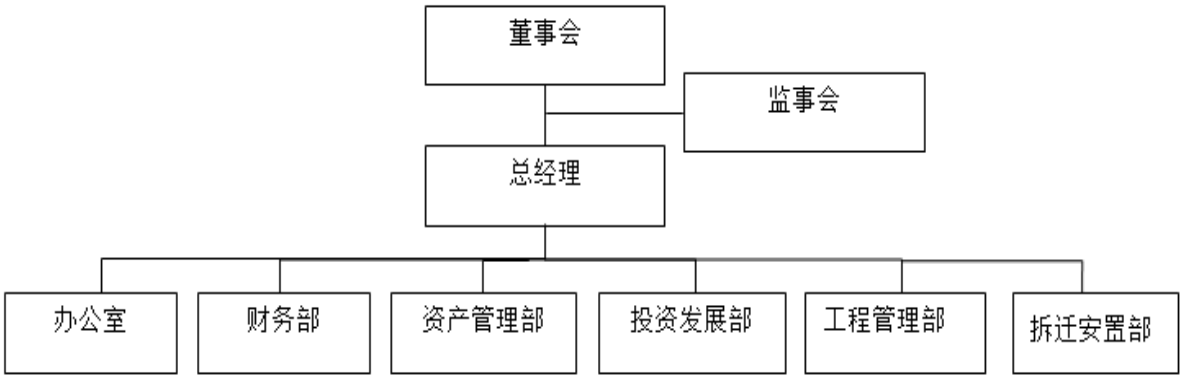
跟踪期内，联合资信评估有限公司将中投保主体长期信用等级由 AA^+上调为 AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了中投保代偿能力极强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险极小。中投保公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并将“16 宿建投债”的信用等级由 AA+调整为 AAA。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.21	19.25	37.63
资产总额(亿元)	274.17	302.78	385.52
所有者权益(亿元)	166.22	174.42	192.31
短期债务(亿元)	3.62	9.36	25.40
长期债务(亿元)	56.36	69.84	85.40
全部债务(亿元)	59.98	79.21	110.80
主营业务收入(亿元)	10.16	12.54	20.75
利润总额(亿元)	7.69	7.48	6.03
EBITDA(亿元)	8.01	8.27	6.91
经营性净现金流(亿元)	4.06	19.89	-1.92
财务指标			
销售债权周转次数(次)	32.63	35.07	24.54
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.14
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.06
现金收入比(%)	100.00	97.29	128.41
主营业务利润率(%)	33.98	50.14	21.03
总资本收益率(%)	3.40	4.75	2.11
净资产收益率(%)	4.63	4.27	3.17
长期债务资本化比率(%)	25.31	28.53	30.75
全部债务资本化比率(%)	26.51	31.16	36.56
资产负债率(%)	39.34	42.21	50.12
流动比率(%)	314.08	290.94	195.47
速动比率(%)	68.60	94.83	87.21
经营现金流动负债比(%)	7.89	34.53	-1.78
全部债务/EBITDA(倍)	7.48	9.58	16.04

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	（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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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。