# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1145 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，并维持“16宿建投债/16宿建投”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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**

| 债券名称 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 担保方级别 | 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 | 7 年 | AAA | AAA | AAA |

**跟踪评级时间：**2017 年 6 月 26 日

**财务数据**

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产（亿元） | 19.25 | 37.63 | 62.69 |
| 资产总额(亿元) | 302.78 | 385.52 | 466.28 |
| 所有者权益(亿元) | 174.42 | 192.31 | 242.60 |
| 短期债务(亿元) | 9.36 | 25.40 | 14.46 |
| 长期债务(亿元) | 68.57 | 85.12 | 139.08 |
| 全部债务(亿元) | 77.93 | 110.52 | 153.54 |
| 主营业务收入(亿元) | 12.54 | 20.75 | 29.62 |
| 利润总额(亿元) | 7.48 | 6.03 | 9.42 |
| EBITDA(亿元) | 8.27 | 6.91 | 10.06 |
| 经营性净现金流(亿元) | 19.89 | -1.92 | -7.78 |
| 主营业务利润率(%) | 50.14 | 21.03 | 14.49 |
| 净资产收益率(%) | 4.27 | 3.17 | 3.72 |
| 资产负债率(%) | 42.21 | 50.12 | 47.97 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.82 | 36.50 | 38.76 |
| 流动比率(%) | 290.94 | 195.47 | 299.71 |
| 经营现金流动负债比(%) | 34.53 | -1.78 | -9.19 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.88 | 16.20 | 15.27 |

**分析师**

张婷婷　张 宁

**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

**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。2016年，宿州市地区经济增速较快，一般预算收入平稳增长；政府通过财政补贴、资金划拨等方式继续给予公司有力支持；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，公司自身盈利能力一般、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”）为公司发行的“16 宿建投债/16 宿建投”（以下简称“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，联合资信评定中投保主体长期信用等级为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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 宿建投债/16 宿建投”的信用等级为AAA。

**优势**

1. 宿州市经济持续发展，财政实力较强，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，跟踪期内，公司在资金注入、项目回购、财政补贴等方面得到宿州市政府持续有力的支持。
3. 公司主营业务收入和资产规模稳定增长，经营规模保持上升态势。

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、自身盈利能力一般。
2. 公司基建项目投资规模较大，经营性净现金流出量持续增长，公司对外融资压力有所增加，且公司有息债务规模继续扩大，偿债压力加大。
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。

# 声 明

一、本报告引用的资料主要由宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司跟踪评级报告

## 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债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为宿州市人民政府。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.84 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化、截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司合计 15 家。公司下设办公室、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。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 466.28 亿元，所有者权益为 242.60 亿元（包含少数股东权益 0.40 亿元）；2016 年，公司实现主营业务收入 29.62 亿元，利润总额 9.42 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2016 年底，联合资信所评公司存续债券“16 宿建投债/16 宿建投”尚需偿还债券本金 18.70 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期足额支付“16 宿建投债/16 宿建投”利息。“16 宿建投债/16 宿建投”募投项目中棚户区改造磬云大市场安置小区已完工，磬云南路安置区和纺织路安置区完工率分别约 86%和 96%，募集资金均已全部使用完毕。

表1　截至2016年底联合资信所评的公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 起息日 | 期限（年） | 债券余额 | 还本付息方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 宿建投债/16 宿建投 | 18.70 | 2016-03-24 | 7 | 18.70 | 固定利率，按年计息，在债券存续期的第 3~7 年末每年偿还债券本金的 20%。 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业分析

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹

集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

据《宿州市2016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1351.80亿元，按可比价格计算，增长9.1%。其中，第一产业增加值260.2亿元，增长2.6%；第二产业增加值512.8亿元，增长9.2%；第三产业增加值578.8亿元，增长12.3%。三次产业结构比为19.2：38.0：42.8。人均生产总值24270元（折合3654美元），较上年增加1855元。

2016 年，宿州市全年固定资产投资 1269.98 亿元，同比增长 12.1%，继续保持较快的增长速度。其中一、二、三产投资分别增长 13.8%、6.8%和 19.8%，投资对于经济的拉动作用明显。全年工业投资 700.75 亿元，同比增长 7.4%。民间投资 983.95 亿元，占全市固定资产投资的比重为 77.5%，比上年下降 4.6 个百分点。全市亿元以上重点项目 393 个，完成投资 629.2 亿元。

伴随着产业结构调整的进一步完善，城市经济加速发展。截至 2016 年底，宿州全市列入省亿元以上重点项目、市“5161”工程项目、市重点项目和园区建设调度项目均超额完成年度目标任务。钱营孜低热值煤发电、和泰陶瓷等 190 个项目开工建设，新亚电子生产基地、恒邦新材料、正新食品等 192 个项目进度加快，雪龙化纤、新宇药业二期、立诚包装等 85 个项目建成投产，宿灵泗快速通道建成通车。

2016年宿州市公共财政收入保持增长，但增速有所放缓。2016年，宿州市全口径公共财政收入为95.62亿元，较上年增长11.2%，宿州市全口径公共财政支出为311.4亿元，较上年增长5.7%。

2016年，宿州市本级地方一般预算收入56.57亿元，较上年增长6.22%，增速较上年下滑2.62个百分点。其中，税收收入为37.63亿元，较上年减少3.64%，税收收入占一般预算收入的比重为66.51%，占比下降了6.81个百分点。宿州市上级补助收入持续性较好，2016年为94.75亿元，较2015年略有下降，上级补助收入占地方财力的47.39%，宿州地方综合财力对上级补

助依赖较大。此外，政府性基金收入48.63亿元，较上年下降6.57%，主要为国有土地出让收入的减少。全市综合财力为199.95亿元，较上年小幅下降3.75%。整体看，宿州市财政实力仍处于较高水平。

表 2　2014~2016 年宿州市本级财政收入情况

（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| **一般预算收入** | **489328** | **532600** | **565729** |
| 其中：税收收入 | 358700 | 390479 | 376260 |
| 非税收入 | 130628 | 142121 | 189469 |
| **上级补助收入** | **614378** | **999789** | **947518** |
| 其中：税收返还性收入 | 11376 | 11411 | 21664 |
| 一般性转移支付收入 | 317396 | 364119 | 367260 |
| 专项转移支付收入 | 285606 | 624259 | 558594 |
| **政府性基金收入** | **1048505** | **520505** | **486250** |
| **预算外财政专户收入** | **33878** | **24534** | **0** |
| **地方综合财力** | **2186089** | **2077428** | **1999497** |

资料来源：宿州市财政局

截至2016年底，宿州市地方政府债务余额为186.36亿元，同比增长4.42%，政府债务以政府直接债务为主，债务率为93.20%，较2015年上升7.21个百分点。

整体看，宿州市经济较快增长，财政实力较好，但债务负担重。

表 3　截至 2016 年底宿州市本级地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

| 地方债务 | 金额 | 地方财力 | 金额 |
|---|---|---|---|
| （一）直接债务余额 | 1793056.43 | （一）地方一般预算收入 | **565729** |
| 1、外国政府贷款 | 0 | 1、税收收入 | 376260 |
| 2、国际金融组织贷款 | 163 | 2、非税收入 | 189469 |
| 3、国债转贷资金 | 4055.28 | （二）上级补助收入 | 947518 |
| 4、农业综合开发借款 | 0 | 1、一般性转移支付收入 | 367260 |
| 5、解决地方金融风险专项借款 | 0 | 2、专项转移支付收入 | 558594 |
| 6、国内金融机构借款 | 564735.66 | 3、税收返还收入 | 21664 |
| （1）政府直接借款 | 0 | （三）政府性基金收入 | 486250 |
| （2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款 | 564735.66 | 1、国有土地使用权出让金 | 475735 |
| 7、债券融资 | 1011520 | 2、国有土地收益基金 | 1418 |
| （1）地方政府债券 | 813520 | 3、农业土地开发资金 | 78 |
| （2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资 | 198000 | 4、新增建设用地有偿使用费 | 9019 |
| 8、粮食企业亏损挂账 | 0 | （四）预算外财政专户收入 | 0 |
| 9、向单位、个人借款 | 124987.98 | | |
| 10、拖欠工资和工程款 | | | |
| 11、其他 | 87594.51 | | |
| （二）担保债务余额 | 141149.37 | | |
| 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 | 8110.94 | | |
| 3、政府担保的国内金融机构借款 | | | |
| 4、政府担保的融资平台债券融资 | | | |
| 5、政府担保想单位、个人借款 | 2672.49 | | |
| 6、其他 | 130365.94 | | |
| **地方政府债务余额=（一）+（二）×50%** | **1863631.12** | **地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）** | **1999497** |
| **债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）×100%** | | **93.20%** | |

资料来源：宿州市财政局

## 六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为宿州市人民政府。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为10.84亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司在职员工 47 人，从文化程度来看，本科以上学历的 33 人占 70.20%，大专学历 12 人占 25.50%；从年龄分布来看，40 岁以下的 33 人占 70.20%，40~50 岁的 10 人占 21.30%。

跟踪期内，公司员工结构合理，整体文化素质较高，能够满足公司日常工作需要。

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。

**资金划拨**

2016年，根据宿州市人民政府《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》、《关于向宿州埇桥城投集团（控股）有限公司注资的通知》，宿州市财政局分批注入资本金方式增加公司资本公积共计42.72亿元。此外，根据《宿发改交通【2009】218号》，宿州市人民政府将地税应收金额1.34亿元税款转入对京沪高铁的股权投资；根据《宿埇政秘【2016】79号》，宿州市埇桥区国有资产管理委员会办公室将其持有的宿州现代农业投资有限公司99%股权无偿划转给埇桥区建投公司，增加公司资本公积0.52亿元。

表 4　2016 年公司资本公积增长情况（单位：万元）

| 文件 | 方式 | 增加资本公积 |
|---|---|---|
| 《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》 | 资金注入 | 383561.35 |
| 《关于向宿州埇桥城投集团（控股）有限公司注资的通知》 | 资金注入 | 43661.59 |
| 《关于京沪高铁（安徽段）省市股权分劈方案反馈意见的请示》(宿发改交通【2009】218 号) | 股权投资 | 13370.51 |
| 《关于同意划转宿州现代农业投资有限公司股权的批复》(宿埇政秘【2016】79 号) | 股权划拨 | 5215.89 |

资料来源：公司审计报告

**项目回购**

公司目前在建工程投资总额 204.00 亿元中，15.00 亿元（占 7.35%）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，2016 年收到当年回购款 4.53 亿元（其中 3 亿元以置换债的形式），体现在现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”科目；181.55 亿元（占 89.00%）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；7.45 亿元（占 3.65%）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。

**财政补贴**

在财政补贴方面，根据《宿人常【2009】27 号》宿州市人民政府从 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，2016 年公司将实际收到的财政补贴款 2 亿元计入补贴收入中。根据《关于向宿州市城市建设投资集团(控股)有限公司拨付政府补贴通知》，由宿州市财政局向公司拨付产业补助资金 2 亿元。此外，根据《关于向宿州埇桥城投集团（控

股）有限公司拨付政府补贴通知》，由埇桥区财政局向公司子公司拨付经营补助 3062.00 万元。2016 年公司补贴收入合计为 4.31 亿元，政府持续的补贴在一定程度上增强了公司的盈利能力。

表 5　2016 年公司财政补贴情况（单位：万元）

| 文件 | 方式 | 金额 |
|---|---|---|
| 《宿州市人大常委会关于批准宿州市人民政府〈关于将对宿州市建设投资有限责任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) | 财政补贴 | 20000.00 |
| 《关于向宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司拨付政府补贴通知》 | 产业补助金 | 20000.00 |
| 《关于向宿州埇桥城投集团（控股）有限公司拨付政府补贴通知》 | 经营补助 | 3062.00 |
| **合计** | -- | **43062.00** |

资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内宿州市政府继续在资金注入、财政补贴及项目回购方面给予公司大力支持，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。

4．企业信用记录

根据中国农业银行股份有限公司提供的企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G1034130200004280D），截至2017年5月18日，公司无未结清的关注类和不良类贷款，存在7笔已结清的不良和关注类贷款，其中5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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

## 八、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入构成有所变化，以市政基础设施收入为主，另外新增小贷及典当收入，而建设用地置换指标转让和土地出让业务 2016 年均未实现收入。

2016 年公司实现主营业务收入 29.62 亿元，同比大幅增长 42.77%，其中市政基础设施收入 29.12 亿元，在当年主营业务收入占比上升至 98.32%；另外小部分为小贷及典当收入和其他收入，共计 0.50 亿元，占主营业务收入的 1.68%。

2016 年由于公司未实现毛利率较高的土地出让收入和建设用地置换指标转让收入，因此公司主营业务毛利率由 2015 年 21.11%降至 14.93%。2016 年公司市政基础设施毛利率为 14.76%，较上年增长了 4.33 个百分点，增长规模较大，主要系 2016 年公司市政基础设施建设工期较长，政府在考虑资金成本和回购协议中规定的收益率之后给予了一定比例的加成所致。

表 6　公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

| 收入类别 | 2015 年 | | | 2016 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 市政基础设施 | 150903.92 | 72.73 | 10.43 | 291243.50 | 98.32 | 14.76 |
| 建设用地置换指标转让 | 30048.61 | 14.48 | 50.05 | -- | -- | -- |
| 土地出让收入 | 23035.04 | 11.10 | 44.99 | -- | -- | -- |
| 小贷及典当 | -- | -- | - | 982.55 | 0.33 | 100.00 |
| 其他 | 3501.76 | 1.69 | 75.81 | 4001.49 | 1.35 | 6.32 |
| **合计** | **207489.33** | **100.00** | **21.11** | **296227.54** | **100.00** | **14.93** |

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

**市政基础设施建设**

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，2016年代建项目新增总投资额45.21亿元，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和构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金科目。

2016年政府完成回购的项目为职业技术学校改造、胜利路安置小区、汴河路安置区等8个工程，确认收入29.12亿元（投资成本24.83亿元），截至2016年底，共计13.89亿元回购款已到位，其中3.5亿元以置换债形式，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 7　2016 年公司向政府移交的回购项目

（单位：万元）

| 项目名称 | 项目成本 | 回购收入 | 类别 |
|---|---|---|---|
| 职业技术学院改造 | 3494.59 | 4018.78 | 学校 |
| 胜利路安置小区 | 58560.74 | 67344.85 | 安置房 |
| 汴河路安置区 | 104719.35 | 120427.26 | 安置房 |
| 拂晓大道北延（唐河路至北外环）等 5 个项目 | 81490.58 | 99452.62 | 市政工程 |
| **合计** | **248265.26** | **291243.50** | -- |

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、安置房建设等，预计总投资 204.00 亿元，截至 2016 年底已投资 181.55 亿元，未来尚需投资 22.45 亿元。未来随着市政基础设施建设项目不断投入，公司面临一定的筹资压力。

表 8　公司目前在建项目构成（单位：万元）

| 在建项目名称 | 总投资 | 截至 2016 年底已投资 | 未来尚需投资 |
|---|---|---|---|
| 唐河西路安置区 | 189000.00 | 188368.37 | 631.63 |
| 宿州大外环 | 310000.00 | 182602.76 | 127397.24 |
| 拂晓 1、2 号安置区 | 150000.00 | 126984.31 | 23015.69 |
| 安置房建设 | 153000.00 | 123331.17 | 29668.83 |
| 人民路 12 号地块 | 120000.00 | 100778.37 | 19221.63 |
| 磬云南路安置区 | 73000.00 | 62615.37 | 10384.63 |
| 汴南片区安置区 | 70000.00 | 54663.38 | 15336.62 |
| 孔庄安置区 | 60000.00 | 57531.91 | 2468.09 |
| 纺织路安置区 | 55000.00 | 52963.27 | 2036.73 |
| 其他工程项目小计 | 900000.00 | 865668.67 | 34331.33 |
| **合计** | **2040000.00** | **1815507.58** | **224492.42** |

资料来源：公司提供

**土地整理**

公司将基础设施项目建设与土地开发相结合，开展土地整理工作。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，委托宿州市国土部门以招拍挂方式出让，土地出让收入在扣除相关税费后由宿州市财政局全额拨付给公司。

由于受到宿州市土地市场波动、成交区域限制，2016 年公司未涉及土地整理业务，因此当年未确认土地出让收入。截至 2016 年底，公司存货中有土地储备 432.14 万平方米，账面价

值 109.03 亿元，均为出让性质的土地，且已办妥土地使用权证。其中，账面价值为 65.74 亿元的土地使用权已用于抵押。因此公司未来可供开发整理土地规模较大，土地出让收入预期将会有保障，但易受土地市场影响而具有一定的不确定性。

**建设用地置换指标转让**

公司建设用地置换指标转让的经营主体主要是公司的子公司宿州埇桥城投集团（控股）有限公司（以下简称“埇桥城投公司”）具体实施。建设用地置换指标转让业务实际上是埇桥城投公司的土地整理业务，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。由于 2016 年 1 月 1 日起，埇桥区政府将建设用地置换指标转换收入板块剥离埇桥城投公司，因此公司 2016 年未确认建设用地置换指标转让收入并且之后不再涉及此收入。

**小贷及典当业务**

2015 年，公司通过投资设立宿州金汇典当行有限责任公司，注册资本 2000 万元，公司持有其 51%的股权，业务范围包括动产质押典当、财产权利质押典当、房地产抵押典当、限额内绝当物品的变卖以及鉴定评估及咨询服务。同时投资设立宿州市银安小额贷款有限责任公司，注册资本 1 亿元，公司持股 80%，其主营业务为发放小额贷款。2016 年公司实现小贷及典当业务收入合计 982.55 万元。未来随着该板块业务的发展，其收入将进一步增长。

综合看，跟踪期内，公司市政基础设施收入的增加带动营业收入稳定增长，综合毛利率受市政基础设施板块毛利率较低影响而有所下降，且土地出让收入易受土地市场影响而具有一定的不确定性，公司整体盈利能力一般。

## 九、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报告，该财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年度，公司报表合并范围内新增宿州银通石料开采有限责任公司、宿州埇桥文旅投资发展有限公司等 5 家公司，同时，宿州市融通融资担保有限公司（以下简称“融通担保公司”）由于股权划转不再纳入公司合并范围。以上新增和划出公司规模较小，整体看公司合并范围变化对财务可比性影响较小。

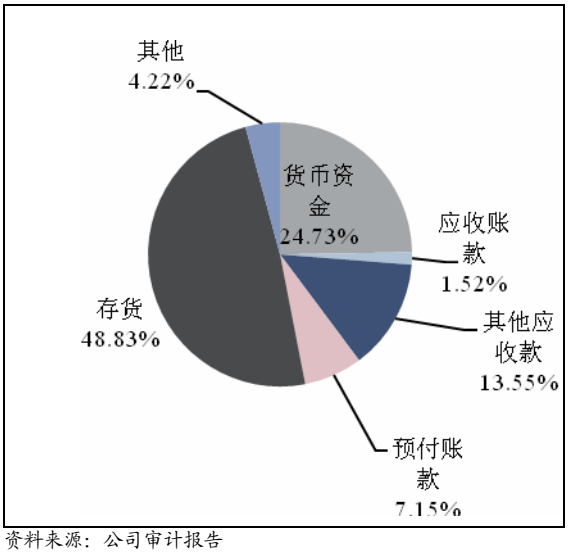
截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 466.28 亿元，所有者权益为 242.60 亿元（包含少数股东权益 0.40 亿元）；2016 年，公司实现主营业务收入 29.62 亿元，利润总额 9.42 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 466.28 亿元，同比增长 20.95%，主要系公司在建工程、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 54.38%和 39.35%，其余为长期股权投资（占 6.03%）和少量无形资产。

截至 2016 年底，公司流动资产 253.54 亿元，同比增长 20.34%，其中货币资金、其他应收款、预付账款和存货分别占 24.73%、13.55%、7.51%和 48.83%。

图1　2016年底公司流动资产构成




资料来源：公司审计报告

2016 年，公司货币资金为 62.69 亿元，较上年大幅增长 66.57%，其中 99.92%为银行存款。货币资金中，使用受限资金 504.69 万元，为采矿保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款 3.85 亿元，较上年（1.33 亿元）明显增长，主要为一年以内的应收市政基础设施回购款（占 90.40%）。2016 年公司计提坏账准备 0.02 亿元。

截至2016年底，公司其他应收款34.34亿元，同比增长18.50%，主要为应收政府下属单位或平台的往来款；其中账龄在1年以内的占67.75%，账龄1-2年的占18.00%，账龄2-3年的占3.19%，账龄在3年以上的占11.06%，整体账龄较短。2016年公司对其他应收款提取坏账准备0.17亿元，计提比例为0.50%。公司其他应收款前五大客户欠款金额为15.64亿元，占其他应收款余额的45.32%，占比较上年下降13.78个百分点，其他应收款的客户集中度有所下降。

表 9　2016 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 | 40659.74 | 11.78 |
| 宿州市土地储备发展中心 | 39062.86 | 11.32 |
| 宿州马鞍山投资集团（控股）有限责任公司 | 27145.23 | 7.86 |
| 宿州市高新建设投资有限责任公司 | 24844.26 | 7.20 |
| 宿州经济技术开发区管理委员会 | 24719.55 | 7.16 |
| **合计** | **156431.63** | **45.32** |

资料来源：公司审计报告

2016 年，公司预付账款为 18.14 亿元，较上年减少 2.67%，主要系公司预付的拆迁安置款、土地款以及安置房、廉租房购房款等款项。

截至 2016 年底，公司存货 123.80 亿元，同比增长 6.09%，主要为土地储备以及子公司的市政工程及安置房项目。存货中土地储备方面，截至 2016 年底已办理土地证土地共计 69 宗（面积 432.14 万平方米），账面价值 109.03 亿元，其中 67.69%的土地已用于抵押融资，公司抵押土地资产规模较大，资产流动性受到影响。2016 年底公司未计提存货跌价准备。

2016 年，公司其他流动资产为 10.71 亿元，较上年（7.41 亿元）大幅增长，主要为银行理财产品。

截至2016年底，公司长期投资合计28.11亿元，全部为长期股权投资（投资成本24.40亿元），较上年底增长51.73%，主要投资对象为宿州马鞍山投资有限责任公司、京沪高速铁路股份有限公司、宿州创盈中小企业发展基金等。2016年底，公司对长期股权投资未提取减值准备。

截至 2016 年底，公司固定资产原值 2.34 亿元，较上年增长 50.52%，其中 2.01 亿元为房屋建筑物，其余为少量的办公设备、运输工具和机器设备。截至 2016 年底，共计提累计折旧 0.44 亿元，未提取减值准备，固定资产净值 1.91 亿元。公司固定资产中无房屋及建筑物用于抵押。

截至 2016 年底，公司在建工程 181.55 亿元，同比增长 17.71%，系城市基础设施工程持续投入所致。2016 年底，公司在建工程未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司无形资产 1.17 亿元，全部为石料采矿权。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，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，资产流动性较弱。

2. 所有者权益及负债

**所有者权益**

截至 2016 年底，公司所有者权益为 242.20 亿元（不包含少数股东权益 0.40 亿元），同比增长 26.80%，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 4.48%、资本公积占 76.32%、未分配利润占 17.20%，盈余公积占 2.00%。2016 年公司实收资本 10.84 亿元，较上年未发生变化。截至 2016 年底，资

本公积 184.85 亿元，主要为无偿转入（169.18 亿元，占 91.52%），本期资本公积增加 42.80 亿元，主要是由于宿州市政府通过无偿划入资金及股权划转等方式增加公司资本公积 44.58 亿元（如上“政府支持部分”所述），此外根据《关于同意划转宿州市融通融资担保有限公司股权的批复》，公司子公司埇桥区建投公司将所持有的融通担保公司股权转让，导致公司资本公积减少 1.78 亿元。

总体看，公司所有者权益持续扩大，且资本公积占比较大，稳定性较好。

**负债**

截至 2016 年底，公司负债总额 223.68 亿元，较 2015 年增长 15.77%，主要是由于长期借款和应付债券的增加所致。公司负债构成中流动负债和长期负债分别占 37.82%和 62.18%，以长期负债为主。

截至 2016 年底，公司其他应付款余额为 65.45 亿元，较上年下降 8.65%，主要为与政府和关联企业的往来拆借资金。

截至 2016 年底，公司预收账款 0.64 亿元，较上年（7.48 亿元）大幅减少，主要是由于公司当年结转了大部分预收的市政基础设施回购款所致。

2016 年，公司一年内到期的长期负债余额为 14.46 亿元。其中，一年内到期的长期借款 8.86 亿元（主要为抵押借款和信用借款）；一年内到期的应付债券 5.60 亿元，包括“12 宿建投债”2.60 亿元和“13 宿建投债”3.00 亿元。

截至 2016 年底，公司长期负债合计 139.09 亿元，同比增长 62.80%。公司长期负债构成中，主要为长期借款（占 70.41%）和应付债券（占 29.59%）。

截至 2016 年底，公司长期借款余额为 97.92 亿元，较 2015 年增长 59.06%，主要为抵押借款（占 30.54%）、质押借款（占 19.35%）和保证借款（占 48.56%）。

截至 2016 年底，公司应付债券为 41.16 亿元，包括“12 宿建投债”5.20 亿元（面值 13 亿元，2015~2016 年共偿付 5.20 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”9 亿元（面值 15 亿元，2016 年偿付 3.60 亿元，转入一年内到期的长期负债 3 亿元）、“16 宿建投债”18.70 亿元和 2014~2016 年政府转贷债券 8.26 亿元。

2016年，公司有息债务规模继续上升，2016年底有息债务合计153.54亿元，较上年大幅增长38.58%。其中短期债务和长期债务分别为14.46亿元和139.08亿元，分别占9.42%和90.58%，债务结构较为合理。受债务持续上升影响，公司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，2016年底分别为38.76%和36.44%，较上年分别上升2.26和5.76个百分点。2016年底，公司资产负债率为47.97%，较上年（50.12%）小幅下降。整体看，公司有息债务增长较快且规模较大，债务负担有所加重，但仍处于可控范围。

总体看，跟踪期内，公司债务总额快速增长，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。

3. 盈利能力

2016年随着市政基础设施建设业务的扩大，公司主营业务收入大幅增长42.77%至29.62亿元。2016年，主营业务成本25.20亿元，同比大幅上升53.95%，受主营业务成本增速高于主营业务收入增速的影响，主营业务利润率呈下降态势，2016年为14.49%，较上年下降6.54个百分点。

2016 年公司期间费用为 0.40 亿元，较 2015 年的 1.01 亿元有所下降。2016 年公司期间费用占主营业务收入的 1.35%，较 2015 年（4.89%）进一步下降。总体来说，期间费用对利润的侵蚀作用很小，公司对期间费用的控制力好。

2016 年公司营业利润为 3.85 亿元，较 2015 年增长 16.87%。2016 年公司获得投资收益 2.12 亿元（主要为对宿州马鞍山投资集团（控股）

有限责任公司长期股权投资按权益法核算的收益），获得宿州市政府补贴收入 4.31 亿元，较 2014 年的 2.66 亿元进一步提升，公司实现利润总额 9.42 亿元，较 2015 年显著增长 56.05%。

从盈利指标来看，2016年，除主营业务利润率有所下降外，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为2.37%和3.72%。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入大幅增长，总资本收益率和净资产收益率均有所上升，但主营业务成本明显增加，营业利润率呈下降态势，且利润总额对政府财政补贴的依赖程度较大，整体盈利能力一般。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 19.81 亿元，主要为政府返还的土地出让金和回购项目返还款，同比下降 25.66%，主要系公司应收账款的增加以及结转了大部分预收账款所致；收到的其他与经营活动有关的现金 30.98 亿元，主要为政府对公司的财政补贴收入（占 13.90%）和公司的业务往来款（占 86.10%）。2016 年公司经营活动现金流入合计 50.79 亿元，较上年增长 16.75%。2016 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 32.41 亿元，同比下降 7.07%；支付其他与经营活动有关的现金 25.84 亿元，主要为业务往来款。2016 年公司经营活动现金流量净额为-7.78 亿元，主要系代建项目支出大幅度增加所致。2016 年公司现金收入比从 2015 年的 128.41%降至 66.87%，公司获现能力大幅下降。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入 19.86 亿元，较 2015 年（0.10 亿元）大幅增加，主要为赎回理财产品、处置子公司等收回投资所收到的现金的增加。投资活动现金流出额为 64.64 亿元，主要为构建固定资产、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 28.98 亿元，主要系为公司购买理财产品和对子公司的投资增加所致。2016 年公司投资活动现金表现为净流出，为-44.78 亿元。2016 年公司筹资活动前现金流量净额为-52.56 亿元，公司对外融资的依赖性有所加大。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入为114.19亿元，其中37.41%为吸收投资所收到的现金；40.40%为银行借款收到的现金；22.19%为收到的其他与筹资活动有关的现金，主要为发行债券所收到的现金。2016年筹资活动现金流出为34.72亿元，包括偿还借款13.00亿元、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金8.11亿元、支付其他与筹资活动有关的现金13.61亿元。2016年公司筹资活动净流入79.47亿元，公司对筹资活动产生的现金流仍具有较大的依赖性。

总体看，跟踪期内，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，投资活动产生的现金净流出规模较大，公司对筹资活动产生的现金流依赖性较大。未来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。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016 年受流动负债下降的影响，公司流动比率和速动比率较 2015 年均大幅上升，分别为 299.71%和 153.36%，较上年分别上升 104.24 个百分点和 66.16 个百分点。2016 年公司经营现金流动负债比为-9.19%，公司经营净现金流对流动负债无保障能力。总体看，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2016年公司EBITDA为10.06亿元，较上年增长47.40%。2016年公司全部债务/EBITDA为15.27倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2016 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 122.61 亿元，尚未使用的额度为 1.50 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 对外担保

截至2016年底，公司对外担保余额为62.46亿元，担保比率为25.70%，公司担保余额较大，且担保比率较高，存在一定或有负债风险，对公司实际运营有一定影响。

表10 2016年底公司对外担保情况

| 公司名称 | 担保金额（亿元） |
|---|---|
| 安徽省建设投资有限责任公司 | 4.87 |
| 宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司 | 21.75 |
| 宿州市创新投资发展有限公司 | 18.00 |
| 宿州市高新建设投资有限责任公司 | 21.85 |
| 宿州市交通投资集团有限公司 | 48.00 |
| 宿州市土地储备发展中心 | 1.00 |
| 宿州市宿马中冶建设发展有限公司 | 1.20 |
| **合计** | **116.68** |
| **对外担保责任余额** | **62.46** |

资料来源：公司审计报告

## 十、存续期内债券偿债能力

截至跟踪日，联合资信所评的公司存续期债券为“16 宿建投债/16 宿建投”（待偿还本金余额 18.70 亿元，在债券存续期的第 3 至 7 年每年偿还本金 3.74 亿元）。2016 年公司经营活动产生的现金流入量分别为待偿还本金余额（18.70 亿元）和分期偿还本金金额（3.74 亿元）的 2.72 倍和 13.58 倍；经营活动现金净流量对待偿还本金余额和分期偿还本金金额无保障能力；EBITDA 分别为待偿还本金余额和分期偿还本金金额的 0.54 倍和 2.69 倍。公司经营活动现金流入量对“16 宿建投债/16 宿建投”待偿还本金余额和分期偿还本金金额保障程度较好。

## 十一、债券担保方分析

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。

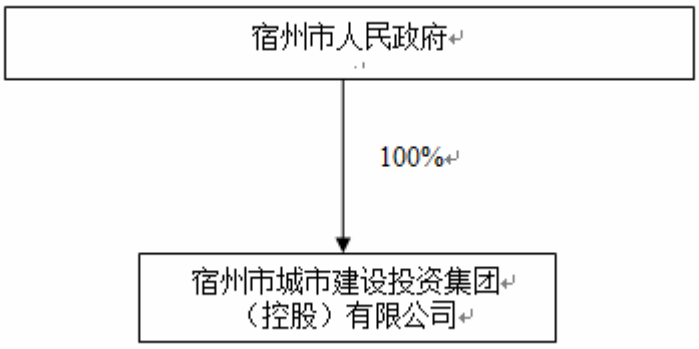
截至 2016 年末，中投保资产总额 1030.47 亿元，负债总额 63.83 亿元，所有者权益 66.64 亿元。2016 年，中投保实现担保业务收入 6.84 亿元，投资收益 6.91 亿元，实现净利润 5.99 亿元。截至 2016 年末，中投保商业性担保余额 1873.82 亿元。

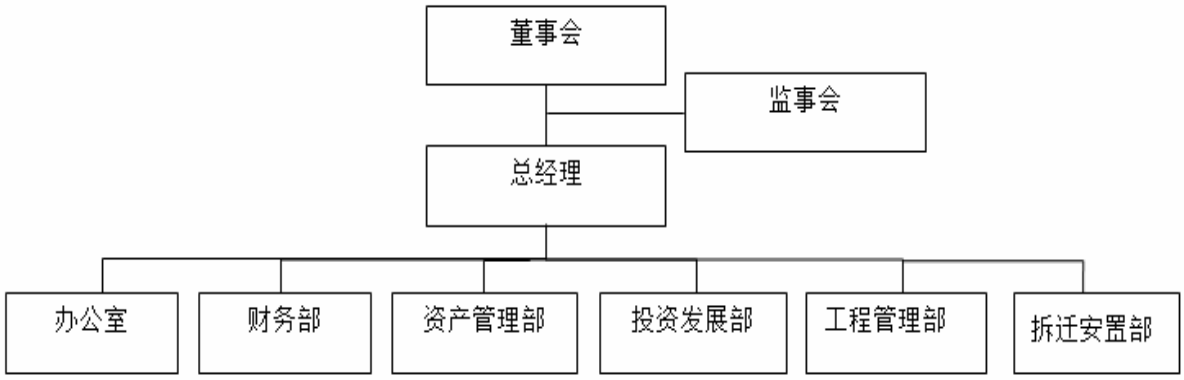
联合资信评估有限公司评定中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了中投保代偿能力极强。中投保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

## 十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 宿建投债/16 宿建投”的信用等级为 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 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 19.25 | 37.63 | 62.69 |
| 资产总额(亿元) | 302.78 | 385.52 | 466.28 |
| 所有者权益(亿元) | 174.42 | 192.31 | 242.60 |
| 短期债务(亿元) | 9.36 | 25.40 | 14.46 |
| 长期债务(亿元) | 68.57 | 85.12 | 139.08 |
| 全部债务(亿元) | 77.93 | 110.52 | 153.54 |
| 主营业务收入(亿元) | 12.54 | 20.75 | 29.62 |
| 利润总额(亿元) | 7.48 | 6.03 | 9.42 |
| EBITDA(亿元) | 7.89 | 6.82 | 10.06 |
| 经营性净现金流(亿元) | 19.89 | -1.92 | -7.78 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 35.07 | 24.54 | 11.43 |
| 存货周转次数(次) | 0.05 | 0.14 | 0.21 |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.06 | 0.07 |
| 现金收入比(%) | 97.29 | 128.41 | 66.87 |
| 主营业务利润率(%) | 50.14 | 21.03 | 14.49 |
| 总资本收益率(%) | 4.75 | 2.11 | 2.37 |
| 净资产收益率(%) | 4.27 | 3.17 | 3.72 |
| 长期债务资本化比率(%) | 28.53 | 30.75 | 36.44 |
| 全部债务资本化比率(%) | 31.16 | 36.56 | 38.76 |
| 资产负债率(%) | 42.21 | 50.12 | 47.97 |
| 流动比率(%) | 290.94 | 195.47 | 299.71 |
| 速动比率(%) | 94.83 | 87.21 | 153.36 |
| 经营现金流动负债比(%) | 34.53 | -1.78 | -9.19 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.88 | 16.20 | 15.27 |

# 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%<br>（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** | |
| 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% |

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

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 4-1　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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。