

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】616号

宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2020年宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年七月十日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年7月10日

2020年宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA+	2020/7/10	周丽君	马霁竹

主体概况 评级模型

宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司是宣城市宣州区重要的基础设施建设主体,主要从事宣州区范围内的基础设施建设和土地整治、土地流转及指标运作等业务。宣州区人民政府为公司的唯一股东和实际控制人。

债券概况

本期债券发行额: 3.60 亿元
 本期债券期限: 7 年
 偿还方式: 每年付息一次、分期偿还本金
 增信方式: 连带责任保证担保
 保证人/主体信用等级/评级展望: 宣城市国有资产投资有限公司/AA+/稳定

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	19.20		净资产规模	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.64		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	4.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.84	(实收资本+资本公积) / 资产总额	5.00%	2.00	
	上级补助收入	4.00%	2.40				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
企业经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA-	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	A+						
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级					AA					

注: 最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定, 可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA
5.增信措施	连带责任保证担保
6.本期债券信用等级	AA+

评级观点

东方金诚认为, 宣城市及宣州区经济实力较强; 公司业务区域专营性较强, 并获得股东的有力支持; 宣城市国有资产投资有限公司为本期债券提供的连带责任保证具有较强的增信作用。同时, 东方金诚关注到, 公司面临一定的资本支出压力; 资产流动性较弱; 土地相关业务收入易受土地政策和市场行情影响; 资金来源对外部融资依赖较大。综合考虑, 东方金诚认为公司的偿债能力很强, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

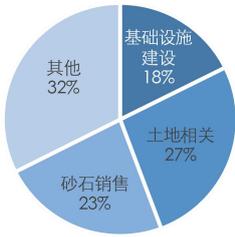
同业对比

主要指标	宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司	谷城县建设投资经营有限公司	分宜县城市建设投资开发有限公司	马鞍山市滨江新区建设投资有限公司
地区	宣城市宣州区	襄阳市谷城县	新余市分宜县	马鞍山市雨山区
GDP (亿元)	426.0	408.4	178.3	213.5
GDP 增速 (%)	7.5	8.2	8.3	7.0
人均 GDP (元)	51788	68552*	55650	82222*
一般公共预算收入 (亿元)	29.42	14.94	17.20	10.53
一般公共预算支出 (亿元)	58.89	51.81	46.80	11.50
资产总额 (亿元)	66.02	72.21	78.05	79.66
所有者权益 (亿元)	36.87	45.47	55.46	33.70
营业收入 (亿元)	3.97	3.55	9.06	3.52
利润总额 (亿元)	1.28	0.74	0.91	1.33
资产负债率 (%)	44.15	37.03	28.94	57.69
全部债务资本化比率 (%)	42.47	25.93	17.24	50.99

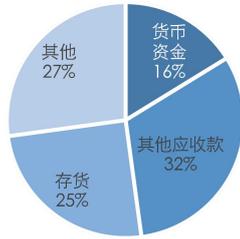
注: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司, 表中数据年份均为 2019 年; 标“*”人均 GDP 按“GDP/户籍人口”估算。
 数据来源: 东方金诚整理

主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



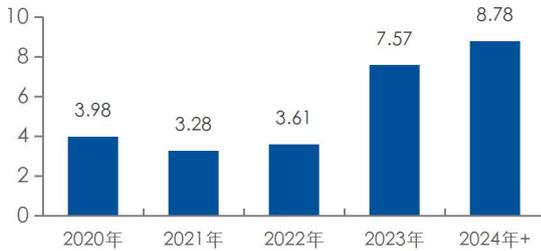
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
资产规模	68.15	67.65	66.02
所有者权益	36.54	35.11	36.87
营业收入	2.11	2.55	3.97
利润总额	0.83	1.17	1.28
全部债务	26.30	28.33	27.22
资产负债率	46.39	48.10	44.15
全部债务资本化比率	41.86	44.65	42.47

2019年末全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	宣城市宣州区		
GDP 总量	323.8	358.8	426.0
GDP 增速	8.0	8.1	7.5
人均 GDP (元)	40077	44020	51788
一般公共预算收入	26.87	26.78	29.42
一般公共预算收入增速	5.30	-0.30	9.80
上级补助收入	18.79	19.65	-

优势

- 受益于长江经济带、皖江城市带承接产业转移示范区等区域和战略规划辐射, 宣城市经济发展潜力较大, 经济实力较强;
- 宣州区是宣州市唯一市辖区, 依托良好的区位优势并承接产业转移, 近年来经济保持较快增长, 经济实力较强;
- 公司主要从事宣州区内的基础设施建设和土地整治、土地流转及指标运作等业务, 主营业务具有较强的区域专营性;
- 作为宣州区内重要的基础设施建设主体, 公司在资产注入和财政补贴等方面得到股东的有力支持;
- 宣城国资为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高, 资产流动性较弱;
- 公司土地整治、土地流转及指标运作业务易受土地出让政策、土地市场行情波动影响而存在一定的不确定性;
- 公司筹资前现金流持续为净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计宣城市和宣州区经济将保持增长, 公司主营业务区域专营性较强, 持续得到股东的支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

主体概况

宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司（以下简称“宣州国资”或“公司”）前身为宣城市宣州区国有资产运营有限公司，成立于2006年08月25日，由宣城市宣州区人民政府（以下简称“宣州区政府”）出资组建¹，初始注册资本为人民币1.00亿元，宣州区政府持有公司100.00%的股权。2018年10月，公司变更为现名。历经数次增资，截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为人民币10.00亿元，其中货币出资5.05亿元、实物出资4.95亿元；宣州区政府为公司的唯一股东和实际控制人。

公司作为宣城市宣州区重要的基础设施建设主体，主要从事宣州区范围内的基础设施建设和土地整治、土地流转及指标运作等业务。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共11家（详见图表1）。

图表1 截至2019年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
宣城市振宣建设有限公司	振宣建设	20000.00	100.00	无偿划拨
宣城市宣州区新农村建设开发投资有限公司	新农村建投	20000.00	100.00	无偿划拨
宣城市宣州区腾达工业投资有限公司	腾达工投	5000.00	100.00	投资设立
宣城宣州徽宣城镇化发展一号基金（有限合伙） ²	徽宣基金	80002.50	25.00	投资设立
宣城市振企产业投资基金（有限合伙） ³	振企基金	-	100.00	投资设立
宣城市宣州区国投港务有限公司	国投港务	5000.00	100.00	股权收购 ⁴
宣城市宣州区国投置业有限公司	国投置业	1000.00	100.00	投资设立
宣城市宣州区国投砂石开发有限公司	砂石公司	5000.00	100.00	投资设立
安徽鳌峰建设集团有限公司	鳌峰建设	6200.00	51.00	股权收购
宣城市宣州区国投智能化科技有限公司	国投科技	1020.41	51.00	股权收购
宣城市洪晟农业发展有限公司	洪晟农业	5000.00	100.00	无偿划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额为人民币3.60亿元的公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额的20%即每年0.72亿元偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期债券每年付息1次，后五期利息

¹ 2006年7月17日，宣州区政府作出《关于授权宣城市宣州区人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责的通知》，授权宣城市宣州区人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责，行使股东会职权。

² 根据《宣城宣州徽宣城镇化发展一号基金(有限合伙)合伙协议》，徽宣基金主要用于置换政府存量债务。公司为徽宣基金劣后级合伙人，具有不可撤销的无条件的分期收购优先级有限合伙人持有的合伙企业财产份额并按协议约定支付收购价款的义务。徽宣基金的风险盈亏主要由公司承担，故将其纳入公司合并范围。截至本报告出具日，徽宣基金实缴金额为80002.50万元，富安达资产管理（上海）有限公司（以下简称“富安达资管”）、公司和上海融葵投资管理有限公司的实缴出资额分别为59992.50万元、20000.00万元和10.00万元；公司将于2020年~2025年分期收购优先级有限合伙人富安达资管持有的徽宣基金份额。

³ 该基金以股权投资为主要投资方式，包括认购增资、股权转让、夹层融资、私募投资基金份额等。截至本报告出具日，该基金主要投向包括宣城普益力能新能源科技有限公司和安徽云乐新能源汽车有限公司。

⁴ 国投港务原名为宣城市欣阳投资有限公司（以下简称“欣阳投资”），原系宣城市宣州区向阳镇人民政府（以下简称“向阳镇政府”）的全资子公司。2018年，宣州国资以1930.00万元收购了欣阳投资100%的股权，并更为现名。

随本金一起支付。

本期债券由宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“宣城国资”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金中3.00亿元拟用于洪林生态停车场建设项目和宣州区养贤乡聚贤小区建设项目（以下简称“本期债券募投项目”），0.60亿元拟用于补充营运资金。

图表2 本期债券募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	募投项目计划总投资	募集资金拟使用额	募集资金占募投项目总投资比例
宣州区养贤乡聚贤小区建设项目	3.45	2.40	69.60
洪林生态停车场建设项目	0.87	0.60	68.93
补充营运资金	-	0.60	-
合计	4.32	3.60	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宣州区养贤乡聚贤小区建设项目由子公司国投置业承建，资金来源为公司自有资金和外部融资。该项目总建筑面积97851.90平方米，建设内容包括住宅、商业用房以及公共服务配套用房的建筑工程、安装工程以及室外道路、给排水、供电、景观绿化等基础设施工程。项目完工后由公司负责运营，收入来源为安置房差价、配套商业用房出售、车库停车位出售和配套商业用房出租。截至本报告出具日，该项目处于前期准备阶段。

宣州区养贤乡聚贤小区项目得到的政府部门批复情况详见下表。

图表3 宣州区养贤乡聚贤小区建设项目审批情况

审批文件	审批文号	审批/备案单位
关于宣城区养贤乡聚贤小区建设项目建议书的批复	发改审批[2018]246号	宣城市宣州区发展和改革委员会
关于宣城区养贤乡聚贤小区建设项目可行性研究报告的批复	发改审批[2018]257号	宣城市宣州区发展和改革委员会
建设项目环境影响登记表	-	宣城市振宣置业有限公司 ⁵
关于宣城区养贤乡聚贤小区建设项目规划和用地预审初步审查意见的函	-	宣城市宣州区自然资源和规划局
关于对宣城区养贤乡聚贤小区建设项目社会稳定风险综合评价备案的通知	宣区政法[2019]14号	中共宣城市宣州区委政法委员会
节能测算表	-	宣城市振宣置业有限公司

资料来源：公司提供，东方金诚整理

洪林生态停车场建设项目由公司本部负责，资金来源为公司自有资金和外部融资。该项目主要建设内容包括停车场工程、场区配套工程及其他工程等。项目完工后由公司负责运营，收入来源包括停车费收入、充电桩服务收入、配套商业用房出售和出租收入。截至本报告出具日，该项目处于前期准备阶段。

洪林生态停车场建设项目获得的政府部门批复情况详见下表。

⁵ 已更名为“宣城市宣州区国投置业有限公司”。

图表 4 洪林生态停车场建设项目审批情况

审批文件	审批文号	审批/备案单位
关于宣城市洪林生态停车场建设项目建议书的批复	发改审批[2019]36号	宣城市宣州区发展和改革委员会
建设项目环境影响登记表	-	宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司
关于洪林镇生态停车场建设项目规划和用地预审初步审查意见的函	-	宣城市宣州区自然资源和规划局
关于对宣城市洪林生态停车场建设项目社会稳定风险综合评价备案的通知	宣区政法[2019]13号	中共宣城市宣州区委政法委员会
节能测算表	-	宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司
关于宣城市洪林生态停车场建设项目可行性研究报告的批复	发改审批[2019]112号	宣城市宣州区发展和改革委员会

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

一季度GDP同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度GDP同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季GDP同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年GDP增速将在3.5%左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义GDP的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，

预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020 年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计 2020 年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1. 宣城市

受益于长江经济带、皖江城市带承接产业转移示范区等区域和战略规划辐射，宣城市经济发展潜力较大，经济实力较强

宣城市地处安徽省东南部，与江苏、浙江两省交界，是长三角城市群成员、皖江城市带承接产业转移示范区“双翼”之一⁶。截至 2019 年末，宣城市下辖 1 区（宣州区）、4 县（郎溪县、泾县、绩溪县和旌德县），代管 2 个县级市（宁国市、广德市），并设有 2 个国家级开发区，总面积为 12355.66 万平方公里，常住人口 266.1 万人。

作为皖东南地区重要的综合交通枢纽，宣城市区位条件良好，交通便利。铁路方面，有皖赣、宣杭两条铁路在境内交汇，合福高铁、商丘-合肥-杭州铁路已开通运营，杭州-黄山铁路、芜宣绩黄快速客运铁路等高铁正在建设。公路方面，有 8 条国道、10 条省道贯穿其中。水运方面，水阳江直通长江，芜申运河宣城段全面完工。航空方面，芜宣机场已开工建设，该机场位于芜湖市，距宣城市中心直线距离约 30 公里，预计于 2020 年完工。随着交通基础设施的陆续投运，宣城市即将进入南京 1 小时、杭州 2 小时、上海 3 小时的通勤圈，有望形成水、陆、空为一体的立体交通网络。

作为皖江城市带承接产业转移示范区、长江经济带等区域和战略规划辐射城市之一，宣城市依托已有产业基础和政策扶持，充分发挥区位和资源优势，经济保持较快增长。2019 年，宣城市地区生产总值在安徽省下辖 16 个地级市中排名第 11 名。

⁶ 2010 年 1 月，国务院正式批复同意《皖江城市带承接产业转移示范区规划》。皖江城市带承接产业转移示范区作为中国承接产业转移的“先行先试区”，在空间布局上以沿长江一线为发展轴，以合肥和芜湖两市为“双核”，以滁州和宣城两市为“双翼”。

图表 5 宣城市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1188.6	8.5	1317.2	8.3	1561.3	7.8
规模以上工业增加值	-	9.2	-	11.0	-	10.0
高新技术产业增加值	-	17.1	-	20.1	-	16.7
战略性新兴产业产值	-	25.0	-	21.0	-	20.5
第三产业增加值	486.1	9.7	540.2	7.4	673.2	6.3
接待国内游客(万人次)	3135.9	-	3680.0	-	4257.4	15.7
旅游总收入	270.0	31.4	321.7	19.1	389.9	21.2
全社会固定资产投资	1580.5	11.8	-	14.9	-	10.3
房地产开发投资	185.6	3.6	197.9	6.6	226.5	14.5
社会消费品零售总额	531.5	11.7	521.2	9.5	575.1	10.3
进出口总额(亿美元)	15.3	1.7	18.5	21.1	18.7	0.9
三次产业结构	11.0: 48.1: 40.9		10.3: 48.7: 41.0		9.6: 47.3: 43.1	

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

依托良好的区位优势, 宣城市初步形成了以汽车和装备制造、食品医药、新材料、农产品加工等为主导的工业体系, 近年来工业经济保持较快增长, 产业转型升级加快

宣城市定位为苏浙皖三省交界的承接产业转移的集聚区, 以机电制造加工为主的长三角工业的配套基地, 面向苏浙沪的优质农产品生产、供应、加工基地。依托良好的区位优势, 宣城市初步形成了以汽车和装备制造、食品医药、新材料、农产品加工等为主导的工业体系, 近年来工业经济保持较快增长。2017年~2019年, 宣城市规模以上工业增加值增速保持在9%以上。

此外, 宣城市推进省级创新型城市建设, 落实高新技术领域优惠政策、争取并实施高新领域科技重大专项及重点研发项目, 加快产业转型升级。2017年~2019年, 宣城市高新技术产业增加值、战略新兴产业产值保持快速增长。2019年, 宣城市高新技术产业增加值对规模以上工业增长的贡献率达83.7%, 战略性新兴产业产值占全市规模以上工业总产值的比重为48.5%。截至2019年末, 宣城市已有高新技术企业302家, 代表企业包括宣城市君诚汽车零部件有限公司、安徽省宣城市乾坤回转支承有限公司、宁国井田机电有限公司、安徽省宁国市海伟电子有限公司、宣城市楷昂化工有限公司、宁国市正兴耐磨材料有限公司等, 所属行业涵盖汽车和装备制造、电子制造、化工、新材料等。

在旅游业、商贸物流等现代服务业带动下, 宣城市第三产业发展良好

2017年~2019年, 宣城市第三产业增加值保持增长, 其中旅游、商贸物流等现代服务业发展迅速。截至2019年末, 宣城市拥有国家5A级景区1家, 4A级景区22处, A级及以上景区52处。依托丰富的自然人文景观, 宣城市推进全域旅游示范区创建, 旅游业快速发展, 接待国内游客人次和旅游收入保持增长。商贸物流方面, 宣城市实施流通转型和消费升级行动, 聚力提升城市核心商圈, 培育消费热点, 大力发展文化体育、医疗健康、养老服务等现代服务业。凭借区位优势, 宣城市商贸流通企业积极参与长三角地区流通领域现代供应链体系建设, 拓宽名优商品销售渠道。2019年, 宣城市皖南最大的建材(钢材)物流交易中心投入运营, 建材交

易中心开工建设。

2.宣州区

作为宣城市唯一市辖区，宣州区地处长三角经济由沿海向内地梯度转移的过渡带，依托良好的区位优势并承接产业转移，近年来经济保持较快增长，经济实力较强

宣州区于2000年12月正式撤市设区，目前为宣城市政府驻地和唯一市辖区，下辖26个乡镇街道办事处，总面积2533平方公里。截至2019年末，宣州区常住人口82.6万人。凭借地处长三角经济带一体化的区位优势，宣州区与周边地区经济互补、资源共享，近年来经济保持较快增长。

图表6 宣州区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	323.8	8.0	358.8	8.1	426.0	7.5
规模以上工业增加值	-	9.3	-	11.0	-	11.0
第三产业增加值	154.8	9.7	197.7	8.8	216.8	6.8
全社会固定资产投资	273.8	15.1	-	16.9	-	13.8
社会消费品零售总额	201.8	11.7	180.1	9.1	198.8	10.4
进出口总额（亿美元）	1.66	4.9	1.70	2.3	1.51	13.2
三次产业结构	11.7: 40.5: 47.8		11.1: 41.4: 47.5		10.4: 38.7: 50.9	
接待国内游客（万人次）	835.2	21.1	1060.0	22.0	-	25.0
旅游总收入	63.8	29.0	79.0	23.7	-	20.1

资料来源：公开资料，东方金诚整理

宣州区已形成了装备制造、食品医药、新材料等主导产业，工业经济稳健运行

通过承接沪、苏、浙产业转移，宣州区逐步形成了装备制造、食品医药、新材料等产业集群。其中，装备制造业的代表企业包括安徽千缘模具有限公司、宣城市罗倍拓工业设备有限公司等，食品医药业的代表企业包括国药集团精方（安徽）药业股份有限公司、安徽宣酒集团股份有限公司等，新材料产业的代表企业包括宣城海伦宝新材料有限公司、宣城亨旺新材料有限公司等。在产业集群效应推动下，宣州区规模以上工业增加值增势较好，工业经济稳健运行。2018年，宣州区装备制造、医药食品、新材料分别实现产值60.88亿元、11.27亿元和12.42亿元。2019年，宣州区新材料、医药化工等战新兴产业集聚基地加快发展，高新技术产业增加值同比增长20.1%，对全区规模以上工业经济增长贡献率为74%；战略性新兴产业产值同比增长13.2%。

近年来，宣州区以项目建设带动产业发展。装备制造业方面，有千缘模具年产5000套汽车车身冷冲压模具、罗倍拓升降年产1万套物流搬运车及高空作业平台制造、雪兴制冷年产6万台保鲜柜项目等项目开工建设；医药食品产业方面，宣州区正推进建设美诺华药业年产1600吨原料药项目；新材料产业方面，正在推进宣城市德鹏新材料科技有限公司年产2800吨注塑高新材料项目、安徽天磊新材料科技有限公司年产30万平方米人造仿石新材料项目的建设。2019年，新拓装备、南德食品等64个项目开工，美诺华药业、高创户外等55个项目投产，国内首

个特定场景 5G 新能源智能驾驶产业化应用试验场启用，国药精方获省重大新兴产业专项。

宣州区大力推动旅游业和商贸物流服务业发展，第三产业增势较好

宣州区自然人文景观众多，拥有 6 家 4A 级景区，近年来重点发展文化旅游产业，推进国家全域旅游示范区创建，旅游收入快速增长。2019 年，宣州区官塘湖创成 4A 景区，水东山岳旅游项目签约并开工，“皖南川藏线”、水东大景区、昆山湖等项目加速建设。

近年来，宣州区积极推动商贸服务业发展。截至 2019 年末，区级电子商务公共服务中心、农村物流配送中心已通过省级验收，宣州区电商产业园已投入运营，农村电商实现全覆盖；全区电商经营主体 217 家，2019 年交易总额逾 40 亿元。受益于宣州区万达广场、国购广场、银通国际等城市综合体辐射带动，宣州区“一核四区”城市商贸圈格局不断完善发展。

财政状况

宣城市

近年来宣城市一般公共预算收入逐年增长，得到了上级政府的大力支持，财政实力较强

2017 年~2019 年，宣城市一般公共预算收入逐年增长；从税源结构看，2018 年宣城市税收收入以增值税、城镇土地使用税、契税和企业所得税等税种为主。同期，宣城市得到上级政府较大力度的支持，上级补助收入规模较大；政府性基金收入虽然增速较快，但以国有土地收入为主的政府性基金收入易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2017 年~2019 年，宣城市一般公共预算支出保持增长，其中刚性支出占比较高，地方财政自给程度一般。2019 年末，宣城市地方政府债务余额为 386.33 亿元，包括政府一般债务余额 194.51 亿元和政府专项债务余额 191.82 亿元。

图表 7 宣城市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	142.97	153.07	165.10
其中：税收收入	93.34	104.30	-
非税收入	49.63	48.77	-
上级补助收入	111.55	118.84	-
政府性基金收入	95.60	119.00	130.30
一般公共预算支出	273.33	289.40	325.70
政府性基金支出	103.80	136.60	132.80
刚性支出 ⁷ /一般公共预算支出	44.35	44.95	-
财政自给率 ⁸	52.31	52.89	50.69

资料来源：公开资料，东方金诚整理

宣州区

近年来，宣州区一般公共预算收入总体增长，得到上级政府较大力度的支持，财政实力较

⁷ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业和医疗卫生支出。

⁸ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

强

2017年~2019年，宣州区一般公共预算收入小幅下降后有所增长，其中税收收入占比分别为68.79%、71.12%和62.60%。2017年~2018年，宣州区得到上级政府较大力度的支持，上级补助收入占财政收入的比重保持在1/3以上。

宣州区于2000年12月正式撤市设区，属于宣城市城市规划区内的土地都划归市政府管理，宣州区管理的土地主要集中在乡镇，受此影响宣州区的政府性基金收入相对较小，2018年以来收入增长较快，但以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2017年~2019年，宣州区一般公共预算支出保持增长，其中刚性支出占比较高；地方财政自给率财政自给程度一般。同期，宣州区政府性基金支出规模较小，稳步增长。2019年末，宣州区地方政府债务余额为32.82亿元。其中，地方政府一般债务余额为26.98亿元，地方政府专项债务余额为5.84亿元。

图表8 宣州区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	26.87	26.78	29.42
其中：税收收入	18.48	19.05	18.41
非税收入	8.38	7.74	11.00
上级补助收入	18.79	19.65	-
政府性基金收入	2.84	7.87	10.36
一般公共预算支出	48.57	51.20	58.89
政府性基金支出	2.37	3.84	5.91
刚性支出/一般公共预算支出	50.29	51.45	49.10
财政自给率	55.31	52.30	49.95

资料来源：宣州区2017年和2018年财政数据来自公开资料，宣州区2019年财政数据来自公司提供，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自于基础设施建设、土地整治、土地流转及指标运作等业务，近年来营业收入和毛利润保持增长

作为宣州区重要的基础设施建设主体，公司主要从事宣州区内基础设施建设、土地整治、土地流转及指标运作业务等。

2017年~2019年，公司营业收入保持增长，收入结构有所变化。公司营业收入主要来自于基础设施建设业务、土地整治、土地流转及指标运作业务；2019年，公司新增砂石销售收入，该收入成为营业收入的重要来源。2017年~2018年，公司其他收入主要为自持房产产生的租赁收入，用于租赁的房产主要为政府划拨的门面房、购入及自建的写字楼和门面房等。2019年，公司其他收入除房屋租赁收入以外，还包括新增的0.15亿元建筑施工收入⁹等。

⁹ 公司的建筑施工业务主要由子公司鳌峰建设负责，公司通过公开招投标获取建筑施工项目。公司拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包二级、水利水电工程施工总承包三级、建筑装修装饰工程专业承包一级、钢结构工程专业承包三级、环保工程专业承包三级、古建筑工程专业承包三级、地基基础工程专业承包三级等资质。

2017年，由于房产租赁业务出租率偏低以及当年折旧成本较高，公司其他业务亏损，导致当年毛利润和综合毛利率偏低；2018年以来，由于其他业务扭亏为盈、土地相关业务毛利率提升及新增砂石销售业务，公司毛利润和综合毛利率回升。

图表9 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	1.42	67.59	1.55	60.67	0.85	21.42
土地相关业务	0.53	25.16	0.72	28.10	1.28	32.38
砂石销售	-	-	-	-	1.12	28.25
其他	0.15	7.25	0.29	11.23	0.71	17.95
营业收入合计	2.11	100.00	2.55	100.00	3.97	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.07	4.63	0.07	4.63	0.04	4.63
土地相关业务	0.02	3.52	0.07	9.72	0.11	8.30
砂石销售	-	-	-	-	0.07	6.22
其他	-0.08	-51.56	0.05	17.38	0.05	7.57
合计	0.01	0.28	0.19	7.49	0.27	6.80

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设业务

作为宣州区重要的基础设施建设主体，公司从事的基础设施建设业务具有较强的区域专属性

公司主要从事宣州区内的基础设施建设业务，该业务采用委托代建模式和自建自营模式，资金来源包括自有资金及外部融资等。近年来，公司承接的基础设施建设项目主要为宣城市宣州区东部片区水生态综合整治项目（以下简称“水生态综合整治项目”）。水生态综合整治项目的委托方为宣州区政府，承接主体为子公司振宣建设。根据宣州区政府与公司于2015年签署的《宣城市宣州区东部片区水生态综合整治项目委托代建购买服务协议》，该项目的建设内容主要包括防洪工程、蓄水引水工程、水环境治理工程等，计划总投资为10.28亿元，资金来源为公司自有资金与外部融资。根据协议约定，由宣州区政府逐年支付项目委托代建购买服务资金，公司据此确认收入并结转相应成本。委托代建购买服务资金包括项目投资成本（含项目总投资及期间费用）和按总投资的5%计算的代建服务费。该项目自2016年开始确认收入。对于该项目产生的投资支出，公司每年根据工程进度全部结转成本。2017年~2019年，公司分别确认基础设施建设收入1.42亿元、1.55亿元和0.85亿元，全部来自宣城市宣州区东部片区水生态综合整治项目；毛利率均为4.63%。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至2019年末，公司在建的重点基础设施项目为水生态综合整治项目，尚需投资5.41亿元。由于该项目涉及范围较广、具体实施情形较为复杂，截至本报告出具日，该项目已超出计划建设周期。同期末，公司重点拟建的基础设施项目为本期债券募投项目，计划总投资4.32亿元，业务模式均为自建自营，资金来源为公司自有资金及外部融资，建成后由公司负责运营。

总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出和筹资压力。

图表 10 截至 2019 年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资
宣州区养贤乡聚贤小区建设项目*	24 个月	34482.00
洪林生态停车场建设项目*	12 个月	8704.21
合计	-	43186.21

注：标“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地整治、土地流转及指标运作业务

公司承担的宣州区内土地整治、土地流转及土地指标运作业务具有较强的区域专营性，但该业务收入易受土地出让政策、土地市场行情波动影响而存在一定的不确定性

受宣州区相关政府机构委托，公司负责宣州区土地整治、土地流转及土地指标运作业务。近年来，公司承接的土地流转项目为宣州区洪林现代农业农村土地流转项目（以下简称“洪林土地流转项目”）、承接的土地指标运作项目为宣州区新增万亩耕地垦造工程（一期）项目（以下简称“新增耕地项目”）、承接的土地整治项目为宣州区整体推进农村土地整治示范建设项目（村庄整治）（以下简称“村镇示范项目”）。2017 年~2019 年，公司分别确认土地相关业务收入 0.53 亿元、0.72 亿元和 1.28 亿元，毛利率分别为 3.52%、9.72%和 8.30%。

图表 11 公司土地相关业务收入、成本情况（单位：万元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
宣州区洪林现代农业农村土地流转项目	5305.14	5118.23	2376.43	2245.62	3889.56	3675.46
宣州区新增万亩耕地垦造工程（一期）	0.00	0.00	4802.61	4235.90	5538.70	4849.47
宣州区整体推进农村土地整治示范建设项目（村庄整治）	0.00	0.00	0.00	0.00	3417.75	3255.00
合计	5305.14	5118.23	7179.05	6481.53	12846.01	11779.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司土地相关业务已完工项目为村镇示范项目，累计已投资 2.09 亿元。该项目委托方为宣州区土地整理中心，承接主体为子公司新农村建投。根据《宣州区整体推进农村土地整治示范建设项目（村庄整治）合作协议》，该项目由新农村建投负责筹措资金，建设内容包括土地平整、村庄拆迁和复垦、新村建设、田园道路和农田水利等工程建设，项目完成并验收合格后，由宣州区土地整理中心支付项目总价款（即总投资加 5%的合理利润）。截至本报告出具日，村镇示范项目已完工但尚未进入验收阶段。

截至 2019 年末，公司土地相关业务在建项目为洪林土地流转项目和新增耕地项目，计划总投资 7.64 亿元，尚需投资 1.34 亿元。

图表 12 截至 2019 年末公司在建土地相关项目情况 (单位: 万元)

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资金额	资金来源情况	
				贷款+自有	财政资金
宣州区洪林现代农业农村土地流转项目	36 个月	56392.96	53924.16	39000.00	17392.96
宣州区新增万亩耕地垦造工程 (一期)	36 个月	20038.00	9085.37	16000.00	4038.00
合计	-	76430.96	63009.53	55000.00	21430.96

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

洪林土地流转项目由子公司振宣建设负责。根据宣州区政府与振宣建设于 2015 年签署的《宣州区洪林现代农业农村土地流转项目委托代建购买服务协议书》，该项目的建设内容主要为土地流转以及配套的农田水利建设、田间道路建设和土地复垦等农业基础设施建设，共涉及用地 35700 亩，平均分为三年进行流转。该项目计划总投资 5.64 亿元，资金来源为公司自有资金与外部融资。根据协议约定，由宣州区政府逐年支付项目委托代建购买服务资金，公司据此确认收入并结转相应成本。委托代建购买服务资金包括项目总投资、代建服务费（按总投资的 1%）和维护管理费（按总投资的 5%），该项目从 2015 年开始确认收入。

新增耕地项目由子公司新农村建投负责。根据宣州区土地整理中心与新农村建投签署的《宣州区新增万亩耕地垦造工程（一期）合作协议》，该项目主要通过土地开发新增耕地指标，建设内容包括对建设范围内宜复耕土地进行开垦，包括工程施工、青苗补偿、水土保持等，以及工程前期摸底、行政审批手续办理及后期新增耕地指标验收和市场交易等；计划总投资为 2.00 亿元，资金来源为公司自有资金与外部融资。该项目预计产生新增耕地总计 10000 亩，由宣州区土地收储中心按照项目总投资加合理利润（13.78%）之和与公司进行结算，新增耕地中 50% 用于区内自用，剩余指标在省内土地指标交易平台交易。每笔剩余指标交易实现后，宣州区土地收储中心确认对应的项目价款¹⁰，公司据此确认收入¹¹。

截至 2019 年末，公司拟建的土地指标运作项目为宣州区新增万亩耕地垦造工程（二期），计划总投资 2.00 亿元；暂无拟建的土地整治、土地流转项目。

砂石开采、生产加工业务

公司 2019 年新增的砂石开采、生产加工业务是收入和利润的有益补充

公司的砂石开采、生产加工业务由子公司砂石公司负责。2018 年，宣州区政府将宣州区内的水阳江干流中洲梅采区、高梅采区、包村滩采区、佟公坝坝下采区、西边滩采区以及青弋江干流文昌段福川采区共 6 个可采区 14 个可采点的 2018~2022 年度砂石资源开采及生产加工经营权授权配置给砂石公司¹²。根据 2018 年 5 月华东冶金地质勘察研究院出具的《安徽省宣城市宣州区水阳江砂卵石矿详查报告》《安徽省宣城市宣州区青弋江砂卵石矿详查报告》，上述 14 个采挖点砂砾石资源量为 859.87 万吨。2019 年，公司实现砂石销售收入 1.12 亿元，毛利率为

¹⁰ 宣州区土地整理中心当期应支付的项目价款=（当期转让的节余指标/节余指标总数）*项目总价。

¹¹ 具体的资金流过程为：农发行将贷款资金放入新农村建投账户中，新农村建投转入指挥部，指挥部转入乡镇政府，土地指标交易后财政局支付给公司项目价款。

¹² 根据《关于提请审议宣州区水阳江青弋江砂石资源配置的议案》（宣区政[2018]77 号）、《宣州区人民代表大会常务委员会关于批准宣州区水阳江青弋江砂石资源配置的议案》（宣区人常[2018]16 号）以及宣城市宣州区水务局于 2018 年 7 月出具的证明文件。

6.22%。

外部支持

作为宣州区内重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东的有力支持

除公司外，宣州区另有1家基础设施建设主体——宣城市晨兴建设投资有限公司（以下简称“晨兴建投”）。晨兴建投的业务区域为宣城高新技术产业开发区，与公司无重合。

作为宣州区重要的基础设施建设主体，近年来公司业务发展得到了股东的有力支持。资产注入方面，自公司成立以来，宣州区政府累计向公司无偿注入评估价值为5.20亿元的房产和120.86万元的土地使用权，并向公司无偿划拨振宣建设100%股权、新农村建投100%股权和洪晟农业100%股权。财政补贴方面，2017年~2019年，公司收到的政府补助分别为0.80亿元、1.35亿元和1.20亿元。

总体来看，考虑到公司未来将继续保持在基础设施建设领域的专营地位，股东对公司将保持较大的支持力度。

企业管理

产权结构

截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为人民币10.00亿元，宣州区政府为公司的唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由宣州区国有资产监督管理委员会（以下简称“宣州区国资委”）行使股东职权，负责决定公司的经营方针和投资计划等工作。

公司设董事会，由5人组成，其中职工代表2名，由公司职工代表大会选举产生；非职工代表董事由宣州区国资委委派。公司董事长由宣州区国资委任命。董事会负责决定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预算方案、决算方案等工作。

公司设监事会，由5人组成，其中职工代表2名，由公司职工代表大会选举产生；非职工代表监事由宣州区国资委委派。监事会负责检查公司财务、监督董事和高管人员的履职行为等工作。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘，经宣州区国资委批准，董事会成员可以兼任总经理。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

管理水平

公司本部设立了人力资源管理部、信息中心（采购管理部）、项目管理部、办公室、资源资产运营部、计划财务部、投融资管理部等职能部门，并制定了各职能部门规章制度，各职能部门之间分工明确。

公司制定的管理制度主要包括财务管理内部控制制度、资产出租管理制度等。财务管理内部控制制度对资金审批使用、现金管理、银行存款管理和管理费用预算管理 etc 做出了规定；

资产出租管理制度对公司资产出租的决策程序、租金设定、招租、合同签订等事项做出了规定。

综合看来，公司建立了必要的治理架构、内部组织结构和管理制度。

财务分析

财务质量

公司提供了2017年~2019年合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年~2019年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共11家（详见图表1）。2018年，公司新增4家纳入合并范围的二级子公司，即国投置业、国投港务、国投砂石和国投科技；2019年，公司新增2家纳入合并范围的二级子公司，即鳌峰建设和洪晟农业。

资产构成与资产质量

公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比很高，资产流动性较弱

近年来公司资产规模有所波动，以流动资产为主。2019年末，公司流动资产主要由其他应收款¹³、存货和货币资金等构成。

公司其他应收款为借款和往来款、保证金等，在总资产中保持较高占比，公司资金被占用较多。2019年末，公司其他应收款前五名欠款单位分别为宣州区财政局、宣州区国有资产监督管理委员会、宣城市晨兴建设投资有限公司、宣城市振宣文化旅游发展有限公司和狸桥镇人民政府，均为政府机构和国有企业，款项合计占比为81.82%；同期末，公司其他应收款计提了0.17亿元坏账准备。

公司存货规模较大，主要为土地使用权和土地相关项目成本等，流动性较弱。2019年末，公司存货中土地使用权为13.38亿元，其中1宗账面价值为120.86万元的土地系2010年政府划拨获得，尚未缴纳土地出让金；其余土地均为公司以自筹资金于2013年~2016年通过招拍挂方式获得，已缴纳土地出让金并已办理权证；土地相关项目成本为2.60亿元，为村镇示范项目和新增耕地项目成本。同期末，公司货币资金主要为银行存款。

图表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额	68.15	67.65	66.02
流动资产	52.51	50.19	48.67
其他应收款	19.92	18.75	20.92
存货	15.47	15.47	16.47
货币资金	13.92	13.71	10.69
非流动资产	15.64	17.46	17.35
投资性房地产	8.60	8.24	8.03
长期应收款	2.93	4.66	4.88

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹³ 不含应收利息及应收股利，全文同。

公司非流动资产略有波动，主要由投资性房地产和长期应收款等构成。2019年末，公司投资性房地产为房屋建筑物，主要为政府划拨的门面房、少部分系公司购入和自建的房产，均用于出租；其中，账面价值为2.50亿元的投资性房地产未办妥产权证，东方金诚对此将保持关注。

公司长期应收款系由水生态综合整治项目和洪林农村土地流转项目产生，由于上述2个项目的预计回款周期较长，故将其代建应收款项计入此科目。2019年末，公司长期应收款包括洪林农村土地流转项目的3.01亿元应收款和水生态综合整治项目1.87亿元应收款。

受限资产方面，截至2019年末，公司受限资产账面价值合计11.99亿元，包括货币资金1.50亿元、存货中的土地使用权5.12亿元、长期应收款4.88亿元和投资性房地产0.48亿元；受限比率为18.16%。

资本结构

公司近年来所有者权益较为稳定，以实收资本和资本公积为主

2017年末~2019年末，公司所有者权益较为稳定，以实收资本和资本公积为主。2019年末，公司实收资本为10.00亿元；资本公积主要系政府无偿注入股权、房产和土地使用权等资产所致；未分配利润主要为历年经营利润积累；少数股东权益系子公司徽宣基金、鳌峰建设和国投科技的其余股东权益。

图表 14 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末
所有者权益	36.54	35.11	36.87
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	19.48	19.44	19.95
未分配利润	0.24	1.40	2.59
少数股东权益	6.82	4.27	4.22

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司全部债务总体小幅上升，债务率处于中等水平

2017年末~2019年末，公司负债总额略有波动，以非流动负债为主。2019年末，公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债、短期借款、其他应付款¹⁴和应付账款。

公司其他应付款波动较大。其中，2018年末增长较快系借款增加所致，2019年末明显下降系归还借款所致。2019年末，公司其他应付款主要由往来款、保证金及押金、代收款等构成。同期末，公司一年内到期的非流动负债包括长期借款2.20亿元和长期应付款0.47亿元；短期借款包括保证借款1.00亿元、质押借款0.06亿元和抵押借款0.05亿元。

¹⁴ 不含应付利息及应付股利，全文同。

图表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
负债总额	31.62	32.54	29.15
流动负债	5.93	6.24	5.70
一年内到期的非流动负债	0.62	1.08	2.67
短期借款	0.00	0.95	1.10
其他应付款	1.22	3.37	0.67
应付账款	0.39	0.36	0.48
非流动负债	25.69	26.29	23.45
长期借款	23.93	20.33	17.38
应付债券	0.00	5.00	5.00
长期应付款	1.75	0.96	1.07

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款¹⁵构成。2019 年末，公司长期借款中质押借款为 9.55 亿元，质押物为委托代建项目购买服务资金应收账款和定期存单；抵押借款为 1.20 亿元，抵押物为房产和土地使用权；保证借款为 0.49 亿元；信用借款为 6.14 亿元。公司应付债券系公司于 2018 年 3 月在北京金融资产交易所有限公司挂牌发行的债权融资计划，期限为 5 年，采用单利按年计息，固定年利率为 7.12%，到期一次性还本。公司长期应付款为融资租赁款，其中，应付远东宏信融资租赁有限公司的融资租赁款将于 2022 年 8 月到期，利率为 7.00%；应付中安融资租赁股份有限公司的融资租赁款将于 2024 年 11 月到期，利率为 6.62%。

公司债务主要用于项目建设、补充营运资金以及借新还旧。2017 年末~2019 年末，公司全部债务略有波动，主要为银行借款、债权融资计划、融资租赁借款等；从债务负担来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率亦有所波动，保持在中等水平；从债务期限结构来看，公司债务以长期有息债务为主，将于 2020 年~2022 年到期偿还的债务分布较为平均。

图表 16 公司全部债务、债务率、全部债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末		
全部债务	26.30	28.33	27.22		
其中：短期有息债务	0.62	2.03	3.77		
长期有息债务	25.68	26.29	23.45		
资产负债率	46.39	48.10	44.15		
全部债务资本化比率	41.86	44.65	42.47		
偿还年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
截至 2019 年末全部债务 到期偿还金额	3.98	3.28	3.61	7.57	8.78
占比	14.61	12.05	13.24	27.83	32.27

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司对外担保余额合计 24.37 亿元，担保比率为 66.08%；被担保对象为宣城市振宣投资发展有限公司、宣城市国有资产投资有限公司、晨兴建投、宣城经济技术开发

¹⁵ 不含专项应付款，全文同。

区建设投资有限公司、宣城市绿源生态农业开发有限公司和宣城市中心医院，均为宣州区国有企业事业单位。总体来看，公司的对外担保余额较大，担保比率较高，存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入及利润总额保持增长，利润对政府补贴依赖较大，盈利能力较弱

2017年~2019年，公司营业收入保持增长；由于2017年综合毛利率偏低，当年营业利润率为负；期间费用主要为财务费用和管理费用，对利润侵蚀程度较低。公司利润总额保持增长，但对财政补贴存在较大依赖。公司总资本收益率和净资产收益率较低，总体盈利能力较弱。

图表 17 公司主要盈利能力指标（单位：亿元、%）

指标	2017年	2018年	2019年
营业收入	2.11	2.55	3.97
营业利润率	-5.90	0.45	2.16
期间费用	0.00	0.43	-0.01
利润总额	0.83	1.17	1.28
其中：财政补贴	0.80	1.35	1.20
总资本收益率	1.45	2.36	2.48
净资产收益率	2.27	3.33	3.42

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

近年来，公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2017年~2019年，公司经营活动产生的现金流由净流入转为净流出。其中，经营活动现金流入主要是项目结算款、砂石销售等主营业务收入、财政补贴、往来款所形成的现金流入，经营活动现金流出主要是支付工程款、往来款形成的现金流出；2019年，公司经营活动现金流入和流出规模较大系资金往来较多所致。总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的往来款依赖较大，存在一定的不确定性。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入	4.10	5.02	21.70
现金收入比率(%)	54.55	32.30	146.04
经营活动现金流出	3.64	6.89	25.55
投资活动现金流入	0.72	12.87	4.62
投资活动现金流出	3.54	11.10	2.08
筹资活动现金流入	16.23	9.05	5.39
筹资活动现金流出	10.19	9.65	5.09

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2017年~2019年，公司投资活动现金流入主要为理财产品的赎回收入、理财产品收益、对区内政府机构和国有企业提供借款的本金回收及利息收入。2017年，公司投资活动现金流出主要为对区内政府机构和国有企业提供借款的本金支出等；2018年和2019年，公司投资活动

现金流出主要为理财产品投资支出和股权投资支出等。2018年，公司投资活动现金流入和流出规模较大，系公司频繁赎回和购买理财产品所致。

2017年~2019年，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资和取得借款形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还借款本息所支付的现金。

偿债能力

作为宣州区重要的基础设施建设主体，公司的经营和发展得到股东的有力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2017年末~2019年末，公司流动比率、速动比率、现金比率均保持在很高水平；虽然公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收账款占比很高，资产流动性较差，但货币资金相对较多，对流动负债具有较好的保障能力。从长期偿债能力指标来看，2017年~2019年，公司EBITDA对债务的覆盖程度较弱。

图表 19 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

科目	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)
流动比率	885.27	803.73	853.97
速动比率	624.43	555.96	564.99
现金比率	234.70	219.54	187.49
长期债务资本化比率	41.28	42.82	38.87
全部债务/EBITDA	22.81	16.26	14.51

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券拟发行额为 3.60 亿元，是公司 2019 年末全部债务和负债总额的 0.13 倍和 0.12 倍。截至 2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.15%和 42.47%。本期债券发行后，以公司 2019 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司的资产负债率将上升至 47.04%，全部债务资本化比率上升至 45.53%，对公司现有资本结构有一定的影响。

总体来看，公司作为宣州区重要的基础设施建设主体，主要从事宣州区的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性，经营和发展得到股东的有力支持，综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为AA的区县级开发建设主体，对2019年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业相比，公司所在地区宣州区的经济总量、一般公共预算支出处于上游水平，GDP增速和人均GDP较低，一般公共预算收入处于最高水平；公司资产规模和所有者权益较低，营业收入处于中等水平，利润总额处于最高水平，债务率相对较高但仍处于中等水平。

总体来看，公司与对比组其他企业的综合实力属于同一水平。

图表 20 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司	谷城县建设投资经营有限公司	分宜县城市建设投资开发有限公司	汉川市汉融投资建设开发有限公司
地区	宣城市宣州区	襄阳市谷城县	新余市分宜县	孝感市汉川市
GDP	426.0	408.4	178.3	677.6
GDP增速	7.5	8.2	8.3	8.4
人均GDP（元）	51788	68552*	55650	65269
一般公共预算收入	29.42	14.94	17.20	25.63
一般公共预算支出	58.89	51.81	46.80	67.95
资产总额	66.02	72.21	78.05	67.06
所有者权益	36.87	45.47	55.46	49.22
营业收入	3.97	3.55	9.06	5.08
利润总额	1.28	0.74	0.91	1.27
资产负债率	44.15	37.03	28.94	26.60
全部债务资本化比率	42.47	25.93	17.24	25.32

注：标“*”人均GDP按“GDP/户籍人口”估算。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版），截至2020年5月14日，公司本部未结清贷款中无不良类和关注类贷款记录；已结清贷款中无不良类贷款记录，有1笔关注类贷款，已于2011年5月结清。公司于2018年发行的“宣城市宣州区国有资产运营有限公司2018年度第一期债权融资计划”尚未到本金兑付日，已按时偿还到期利息。

抗风险能力

基于对宣城市以及宣州区的地区经济及财政实力、股东对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

担保方式及范围

宣城国资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，保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依法应支付的费用。

担保效力

宣城国资为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

宣城国资是由宣城市人民政府于2003年4月出资组建的国有独资公司。截至2020年3月末，宣城国资注册资本和实收资本均为20.00亿元；宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司（以下简称“宣城国控”）为宣城国资唯一的股东，宣城市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宣城市国资委”）为宣城国资的实际控制人。截至2019年末，宣城国资纳入合

并报表范围内的二级子公司有 13 家。

作为宣城市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，宣城国资主要从事城市基础设施建设和土地整理等业务。近年来宣城国资营业收入主要来自基础设施建设、土地开发整理、市政工程施工以及粮油销售、建材销售、路桥工程、宾馆餐饮、担保等其他业务。2017 年~2019 年，宣城国资营业收入分别为 25.74 亿元、8.39 亿元和 9.51 亿元，综合毛利率分别为 35.88%、28.99%和 26.38%。

外部支持方面，宣城国资在资产划拨、财政补贴等方面获得股东及相关各方给予的有力支持。资产注入方面，自宣城国资成立以来，股东及相关各方多次向宣城国资无偿划拨货币资金、房产、子公司股权等。其中，2017 年，宣城市交通建设工程质量监督局将宣城市公路工程试验检测中心划拨给宣城国资，增加资本公积 0.12 亿元；同年，宣城国资获得宣城市财政局拨款 1.41 亿元，相应增加资本公积。2018 年，根据宣城市人民政府专题会议纪要（第 57 号），宣城市 16 所居住区配建民办幼儿园计划均由宣城国资负责运营，房屋登记在宣城国资名下；同年，宣城市交通运输局将其持有宣城市鸿运综合服务有限责任公司的资产整体移交给宣城国资，相应增加资本公积 184.52 万元。截至 2019 年末，宣城国资形成了 111.64 亿元资本公积。财政补贴方面，2017 年~2019 年，宣城国资分别获得财政补贴收入 7.16 亿元、10.08 亿元和 10.06 亿元。

2019 年末，宣城国资资产总额为 493.82 亿元，其中流动资产占比为 43.30%；所有者权益为 236.96 亿元，以资本公积为主；全部债务为 232.38 亿元，其中短期有息债务为 82.12 亿元。同期末，宣城国资资产负债率为 52.02%，全部债务资本化比率为 49.51%。2019 年，宣城国资利润总额为 4.07 亿元，经营性净现金流为 1.20 亿元，投资性净现金流为-4.16 亿元，筹资性净现金流为 9.84 亿元。

东方金诚认为，受益于长江经济带、皖江城市带承接产业转移示范区等区域和战略规划辐射，宣城市经济发展潜力较大，经济实力较强；宣城国资主要从事宣城市内的基础设施建设和土地开发整理等，业务具有很强的区域专营性；宣城国资可出让土地规模较大，有望带来持续的土地出让收益和经营现金流入；作为宣城市最重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，宣城国资在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，宣城国资资产以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比很高，资产流动性较弱；宣城国资对外担保余额很大，面临一定的代偿风险；受基础设施项目结算进度缓慢等因素影响，宣城国资营业收入和经营活动现金净流入总体大幅下降。

综合分析，东方金诚评定宣城国资主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。宣城国资为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，受益于长江经济带、皖江城市带承接产业转移示范区等区域和战略规划辐射，宣城市经济发展潜力较大，经济实力较强；宣州区是宣城市唯一市辖区，依托良好的区位优势并承接产业转移，近年来经济保持较快增长，经济实力较强；公司从事宣州区内基础设施建设和土地整治、土地流转及指标运作等业务，主营业务具有较强的区域专营性；作为宣

州区内重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到股东的有力支持。

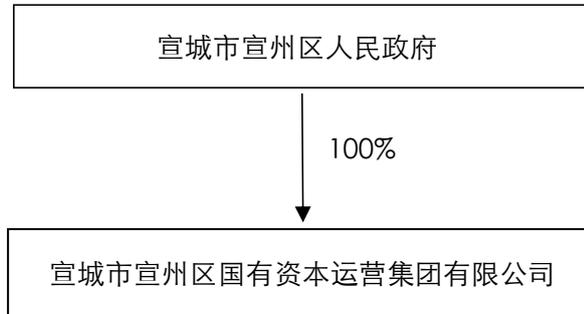
同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性较弱；公司土地整治、土地流转及指标运作业务收入易受土地出让政策、土地市场行情波动影响而存在一定的不确定性；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

宣城国资为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

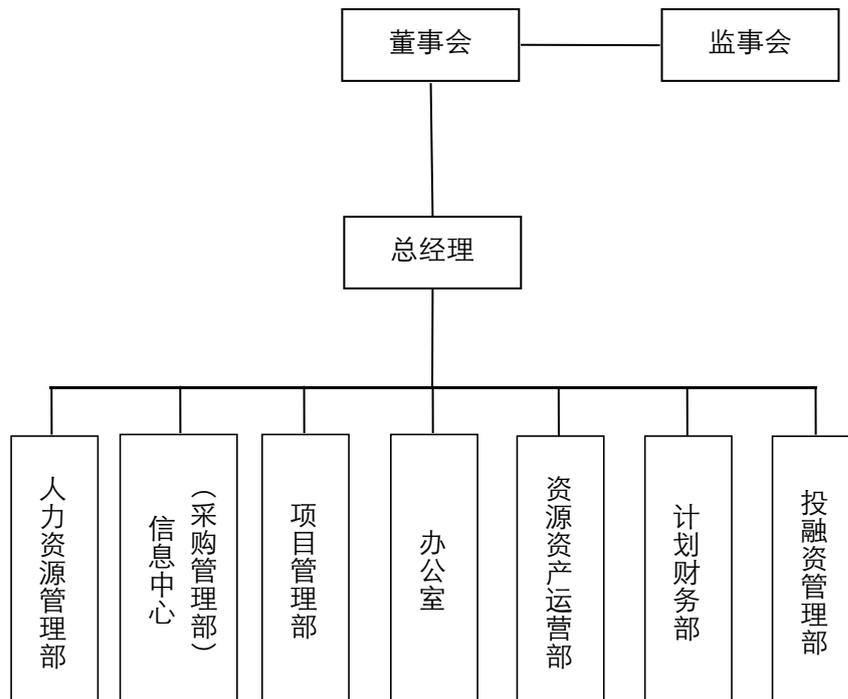
综合分析，东方金诚评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；基于对公司主体信用和本期债券偿付保障的分析评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA+，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	68.15	67.65	66.02
其中：其他应收款	19.92	18.75	20.92
存货	15.47	15.47	16.47
货币资金	13.92	13.71	10.69
负债总额	31.62	32.54	29.15
其中：长期借款	23.93	20.33	17.38
应付债券	0.00	5.00	5.00
全部债务	26.30	28.33	27.22
其中：短期有息债务	0.62	2.03	3.77
所有者权益	36.54	35.11	36.87
营业收入	2.11	2.55	3.97
利润总额	0.83	1.17	1.28
经营活动产生的现金流量净额	0.46	-1.88	-3.86
投资活动产生的现金流量净额	-2.82	1.77	2.53
筹资活动产生的现金流量净额	6.03	-0.61	0.30
主要财务指标			
营业利润率（%）	-5.90	0.45	2.16
总资本收益率（%）	1.45	2.36	2.48
净资产收益率（%）	2.27	3.33	3.42
现金收入比率（%）	54.55	32.30	146.04
资产负债率（%）	46.39	48.10	44.15
长期债务资本化比率（%）	41.28	42.82	38.87
全部债务资本化比率（%）	41.86	44.65	42.47
流动比率（%）	885.27	803.73	853.97
速动比率（%）	624.43	555.96	564.99
现金比率（%）	234.70	219.54	187.49
经营现金流流动负债比率（%）	7.73	-30.10	-67.71
EBITDA利息倍数（倍）	14.67	5.35	5.70
全部债务/EBITDA（倍）	22.81	16.26	14.51

附件三：宣城国资主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	466.67	461.17	493.82
其中：其他非流动资产	100.87	103.39	105.22
长期应收款	89.70	99.90	99.94
存货	113.90	112.70	98.34
应收账款	17.05	22.52	52.25
负债总额	240.99	233.21	256.86
其中：应付债券	71.00	113.20	105.40
长期借款	57.31	35.72	35.41
一年内到期的非流动负债	48.30	29.11	33.60
全部债务	205.87	201.18	232.38
其中：短期有息债务	65.85	44.26	82.12
所有者权益	225.68	227.96	236.96
营业收入	25.74	8.39	9.51
利润总额	6.23	4.11	4.07
经营活动产生的现金流量净额	20.96	4.40	1.20
投资活动产生的现金流量净额	-41.40	-9.26	-4.16
筹资活动产生的现金流量净额	9.22	-9.27	9.84
主要财务指标			
营业利润率（%）	33.91	23.04	21.29
总资本收益率（%）	3.80	3.43	3.18
净资产收益率（%）	2.74	1.73	1.61
现金收入比率（%）	78.42	156.99	141.10
资产负债率（%）	51.64	50.57	52.02
长期债务资本化比率（%）	38.29	40.77	38.80
全部债务资本化比率（%）	47.70	46.88	49.51
流动比率（%）	214.49	252.75	201.90
速动比率（%）	101.26	103.60	109.04
现金比率（%）	48.24	45.67	40.16
经营现金流动负债比率（%）	20.83	5.82	1.14
EBITDA利息倍数（倍）	1.51	1.33	1.45
全部债务/EBITDA（倍）	12.06	12.78	14.10

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2020年宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年7月10日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。