

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0196号

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“20 宿州城投债/20 宿州债”、“20 宿州城投 MTN001”和“21 宿州城投 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20 宿州城投债/20 宿州债”、“20 宿州城投 MTN001”和“21 宿州城投 MTN001”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月六日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月6日



宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司 主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2022/6/6	AA+/稳定	唐骊	陈昌政

债项信用			评级模型									
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	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					
20 宿州城投 MTN001	区域层级	20.00%	14.00	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	36.00					
	GDP 总量	32.00%	25.60		净资产总额	36.00%	36.00					
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20					
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	5.40					
20 宿州城投债/20 宿州债	一般公共预算收入	32.00%	19.20	（实收资本+资本公积） /资产总额	补助收入/利润总额	5.00%	2.00					
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.40									
	上级补助收入	4.00%	3.20									
21 宿州城投 MTN001									2.二维矩阵映射			
	维度	地区综合实力								3.评级调整因素		
		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-	基础模型参考等级	AA+
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	评级调整因素	无
	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+	4.主体信用等级	AA+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	9 档	AA-	AA-	AA-	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。												

主体概况

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司是宿州市重要的基础设施建设主体，主要承担宿州市基础设施建设等业务。宿州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，宿州市经济保持较快增长，经济实力依然很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的大力支持。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，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 宿州城投债/20 宿州债”、“20 宿州城投 MTN001”和“21 宿州城投 MTN001”信用等级均为 AA+。

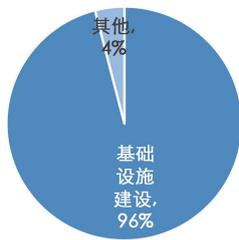
同业对比

项目	宿州城投	宣城市国有资产投资有限公司	江东控股集团有限责任公司	建安投资控股集团有限公司	六安城市建设投资有限公司
地区	宿州市	宣城市	马鞍山市	亳州市	六安市
GDP (亿元)	2167.67	1833.90	2439.33	1972.70	1923.50
GDP 增速 (%)	8.5	10.1	9.1	8.6	11.0
人均 GDP (元)	40688	73548	113010	39509	43666*
一般公共预算收入 (亿元)	147.87	182.80	196.53	140.30	147.50
一般公共预算支出 (亿元)	474.06	315.20	287.32	377.40	484.95
资产总额 (亿元)	903.38	504.07	1584.78	1380.42	796.25
所有者权益 (亿元)	371.31	237.35	712.08	496.24	483.64
营业收入 (亿元)	44.30	22.92	66.10	131.39	40.85
利润总额 (亿元)	11.57	4.10	14.57	11.16	7.12
资产负债率 (%)	58.90	52.91	55.07	64.05	39.26
全部债务资本化比率 (%)	55.12	44.43	49.92	56.33	36.04

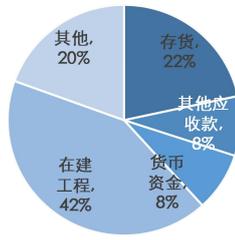
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，标 “*” 人均 GDP 系估算值（下文同）。
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



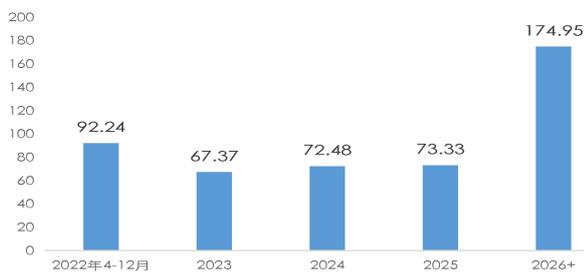
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022Q1
资产总额	718.31	837.13	903.38	943.37
所有者权益	337.26	359.67	371.31	376.42
营业收入	40.03	43.52	44.30	10.60
利润总额	10.11	10.73	11.57	2.35
全部债务	324.30	407.40	456.00	480.36
资产负债率	53.05	57.04	58.90	60.10
全部债务资本化比率	49.02	53.11	55.12	56.07

截至 2022 年 3 月末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	宿州市		
GDP 总量	1978.75	2044.99	2167.67
GDP 增速	8.7	3.9	8.5
人均 GDP (元)	34773	38411*	40688
一般公共预算收入	130.17	133.19	147.87
一般公共预算收入增速	16.7	2.3	11.0
上级补助收入	272.74	287.67	260.61

优势

- 跟踪期内,宿州市地区经济保持增长,工业经济不断提质增效,第三产业发展较快,经济实力仍很强;
- 公司继续从事宿州市范围内的基础设施建设业务,区域专营性仍较强;
- 作为宿州市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继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大,仍面临一定的资本支出压力;
- 公司资产中在建工程占比较高,且流动资产中变现能力较差的存货占比较高,资产流动性较弱;
- 公司筹资前净现金流持续为负,资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

评级展望

预计宿州经济将保持增长,公司基础设施建设等业务区域专营性较强,得到股东及相关各方的持续有力支持,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
AA+/稳定	AA+ (20 宿州城投 MTN001)	2021/06/04	唐 璐 陈昌政	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+/稳定	A-1 (20 宿州城投 CP001)	2020/06/18	张 伟 唐 璐 饶逸枫	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	A-1 (20 宿州城投 CP001)	2020/02/10	张 伟 饶逸枫	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 宿州城投 MTN001	2021/06/04	8.00	2020/09/03~2025/09/03	无	-
20 宿州城投债 /20 宿州债	2021/06/04	3.10	2020/11/20~2025/11/20	无	-
21 宿州城投 MTN001	2021/06/04	8.00	2021/06/18~2026/06/18	无	-

注：“20 宿州城投债/20 宿州债”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“宿州城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

宿州城投是由宿州市人民政府出资，于2002年4月成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币2.00亿元。历经数次增资，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元；宿州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，作为宿州市重要的基础设施建设主体，公司继续从事宿州市范围内的基础设施建设等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共13家，跟踪期内新设立两家子公司，详见下表。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	并表时间
宿州银厦房地产开发有限公司	银厦房产	800.00	100.00	2008年
宿州埇桥城投集团（控股）有限公司	埇桥城投	15000.00	100.00	2013年
宿州市银通资产经营投资有限责任公司	银通资产	10000.00	100.00	2013年
宿州市银海传媒有限责任公司	银海传媒	300.00	100.00	2013年
宿州市银鑫建材有限责任公司	银鑫建材	2000.00	52.00	2013年
宿州金汇典当有限责任公司	金汇典当	2000.00	51.00	2015年
宿州市银安小额贷款有限责任公司	银安小贷	40000.00	100.00	2015年
宿州市教育发展投资有限责任公司	教育投资	11250.00	100.00	2017年
宿州市银河产业投资发展有限公司	银河产投	50000.00	100.00	2018年
宿州市安居置业有限公司	安居置业	4500.00	100.00	2018年
宿州市智慧泊车运营管理有限公司	智慧泊车	1000.00	100.00	2020年
宿州市城东新区投资发展有限公司	城东新区	10000.00	80.00	2021年
宿州市停车服务行业协会	停车协会	3.00	100.00	2021年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“20宿州城投债/20宿州债”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至2022年3月末，“20宿州城投债/20宿州债”募集资金已全部使用完毕。

截至本报告出具日，“20宿州城投MTN001”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至2022年3月末，“20宿州城投MTN001”募集资金已使用7.49亿元。

截至本报告出具日，“21宿州城投MTN001”尚未到本息兑付日。截至2022年3月末，“21宿州城投MTN001”募集资金已使用7.88亿元。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

跟踪期内，宿州市地区经济保持增长，工业经济不断提质增效，第三产业发展较快，经济实力仍很强

2021年，宿州市地区生产总值为2167.67亿元，在安徽省16个地级市中居第7位，处于安徽省中游水平，经济增速8.5%，经济实力仍很强。投资和消费是拉动宿州市经济增长的最主要动力，2021年宿州市固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速分别为15.8%、14.5%，对地区经济带动效应显著。跟踪期内，宿州市现代化农业发展较快，实现粮食总产453.5万吨，农产品加工业产值同比增长8%，林业总产值连续七年居安徽省首位。宿州市工业经济发展提质增效，2021年规模以上工业增加值同比增长9.5%，战略性新兴产业产值同比增长43.8%、高新技术产业增加值同比增长23.6%，省级云计算战新基地产值同比增长35%。第三产业对GDP贡献率达到48.1%，其中房地产业增加值1168.86亿元，同比增长5.6%；交通运输、仓储和邮政业增加值107.12亿元，同比增长7.2%；旅游业综合恢复率超80%、各项指标平均增幅超30%。

图表 2 2019 年~2021 年宿州市主要经济指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1978.75	8.7	2044.99	3.9	2167.67	8.5
人均地区生产总值 (元)	34773	-	38411*	-	40688	8.6
三次产业结构	14.5: 35.9: 49.6		15.2: 35.2: 49.6		15.3: 35.5: 49.2	
规模以上工业增加值	-	10.0	-	5.3	-	9.5
第三产业增加值	980.90	8.8	1014.96	3.0	1066.98	8.3
固定资产投资	-	13.4	-	5.9	-	15.8
社会消费品零售总额	621.09	12.0	1082.57	3.3	1239.50	14.5
进出口总额 (亿美元)	9.10	23.2	13.42	47.6	16.67	24.2

资料来源: 2019 年~2021 年宿州市国民经济和社会发展统计公报, 带 “*” 系估算数据, 东方金诚整理

财政状况

跟踪期内, 宿州市一般公共预算收入持续增长, 并获得了上级财政的大力支持, 财政实力很强

宿州市一般公共预算收入保持增长, 2021 年同比增速为 11.0%, 并获得了上级财政的大力支持。同期, 宿州市政府性基金收入有所增长。该项收入易受地区经济形势及房地产行业景气度等因素影响, 存在一定的不确定性。

2021 年, 宿州市一般公共预算支出略有下降, 政府性基金支出有所增长; 地方财政自给率¹为 31.2%, 地方财政自给程度仍较低。

截至 2021 年末, 宿州市政府债务余额 665.4 亿元, 债务限额 714.3 亿元。

图表 3 2019 年~2021 年宿州市财政收入、支出情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	130.17	133.19	147.87
上级补助收入	272.74	287.67	260.61
政府性基金收入	219.55	198.46	223.52
一般公共预算支出	449.86	486.01	474.06
政府性基金支出	276.29	266.76	275.22

资料来源: 2019 年~2020 年宿州市财政决算、2021 年宿州市预算执行情况, 东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内, 公司营业收入和毛利润保持增长, 仍主要来自基础设施建设收入

跟踪期内, 作为宿州市重要的基础设施建设主体, 公司继续从事宿州市基础设施建设业务。

从营业收入及构成来看, 2021 年, 公司营业收入为 44.30 亿元, 同比小幅增长, 仍以基础设施建设收入为主; 毛利润和毛利率均小幅增长。

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

2022年1~3月，公司营业收入为10.60亿元，毛利润为1.70亿元，毛利率为16.04%。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	40.03	100.00	43.52	100.00	44.30	100.00
基础设施建设	38.35	95.81	41.71	95.84	42.43	95.79
其他	1.68	4.19	1.81	4.16	1.86	4.21
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	6.12	15.30	6.33	14.54	7.33	16.55
基础设施建设	5.11	13.33	5.65	13.55	6.27	14.77
其他	1.01	60.32	0.67	37.22	1.06	57.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事宿州市范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续负责宿州市内安置房、道路等市政基础设施项目的建设，并负责对项目附近土地进行整理开发，业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务仍由本部和子公司埇桥城投负责。跟踪期内，该业务模式未发生变化。

2021年，公司就宿州大外环、唐河西路安置区、宿州市第三人民医院等项目确认基础设施建设收入42.43亿元，毛利润及毛利率较上年小幅增长。

公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

截至2021年末，公司重点在建项目（含已完工未结算）包括宿州大外环（全段工程）、唐河西路安置区和银通苑小区等，计划总投资为314.15亿元，尚需投资28.67亿元。其中，宿州大外环（全段工程）项目总投资31.00亿元，新建路线全长46.6公里，按照一级公路标准建设，全线建设桥梁19座，其中大桥4座；唐河西路安置区项目位于唐河西路两侧、规划支路以东，占地面积约340亩，总建筑面积约58万平方米；馨云大市场安置房建设项目位于汴河路以北、西关大街以南、馨云路以东、张仙庙巷以西，工程规划总用地11.20万平方米，总建筑面积约39万平方米，安置户数2354户。

图表5 截至2021年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
宿州大外环（全段工程）	31.00	31.00	-
唐河西路安置区	18.00	18.00	-
银通苑小区	17.00	17.00	-
南翔安置区北区（莲花苑）	16.00	14.77	1.23
拂晓1、2号安置区	15.00	15.00	-
馨云大市场安置房建设	10.00	10.00	-
人民路12号地块	12.00	12.00	-
汴南片区安置区	7.00	7.00	-
孔庄安置区	8.00	8.00	-

图表 5 截至 2021 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
银通苑棚改安置区三区	6.00	5.80	0.20
磬云南路安置区	6.00	6.00	-
银河三路安置区	5.00	5.00	-
绿洲嘉园二期	3.00	3.00	-
宿州市 2016 年市区棚户区改造一期项目	21.18	21.18	-
浍水路安置区	13.14	11.75	1.39
迎宾小区	11.10	11.00	0.10
徐庄小区	6.38	5.04	1.34
沈苑小区	13.36	12.75	0.61
风华水岸	7.85	7.23	0.62
西苑新村	18.31	14.75	3.56
老二中小区	3.97	3.83	0.14
黄庄小区	21.40	16.19	5.21
薛园新村	10.60	8.47	2.13
和园小区	12.22	9.56	2.66
粮干校小区	15.13	7.65	7.48
大泽路小区	5.51	3.51	2.00
合计	314.15	285.48	28.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司拟建项目主要为宿州市大运河历史文化保护利用项目（一期）、乐天佳苑（纺织路安置区）等，计划总投资 20.9 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表 6 截至 2021 年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	立项批复	预计开工时间
宿州市大运河历史文化保护利用项目（一期）	6.5	宿发改审批[2021]60号	2022.8
乐天佳苑（纺织路安置区）	9.9	宿发改审批[2021]40号	2022.9
人民路 6#安置区（五一花园）	4.5	宿发改审批[2021]65号	2022.9
合计	20.9	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

公司作为宿州市重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持

除公司外，宿州市范围内还有规模相对较小的宿州交通文化旅游投资集团有限公司（以下简称“宿州交投”）和宿州市工业投资集团有限公司，以及园区类基础设施建设主体宿州市新区建设投资集团有限公司和宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司（以下简称“宿马投资集团”）。其中，宿州市新区建设投资集团有限公司的业务范围在宿州经济技术开发区；宿马投资集团的业务范围在宿州马鞍山现代产业园，各公司业务区域划分明确。公司是宿州市重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

资产注入方面，2021年，宿州市财政局、埇桥区财政局分别向宿州城投及子公司注入资本金、汽车等资产共计5.26亿元，全部计入资本公积中。

财政补贴方面，2021年，公司获得政府财政补贴4.38亿元。

考虑到未来公司将继续在宿州市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计实际控制人和相关各方未来仍将对公司提供大力支持。

企业管理

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元；宿州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内均未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构与组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年和2022年1~3月合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2022年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共13家，跟踪期内新设立两家子公司，详见图表1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性较弱

公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。2022年3月末，公司资产总额中流动资产占比50.35%。同期末，公司流动资产仍以存货、货币资金、其他应收款、预付款项和应收账款为主。

2021年末，公司存货仍主要由已完工的市政工程及安置房项目投资成本和土地使用权组成。其中，待结算的市政工程及安置房项目为135.87亿元，主要包括宿州大外环（全段工程）、唐河西路安置区和银通苑小区等项目；公司土地使用权为59.67亿元，主要由2016年之前获得的划拨地和出让地组成，均拥有土地权证，其中出让地已全部缴纳土地出让金。

同期末，货币资金主要为银行存款，较上年末有所下降但规模仍较大，主要系公司通过发行债券/债务融资工具以及股东注入获取的资金，其中2.91亿元风险补偿保证金和票据保证金等使用受限；其他应收款主要为往来款，前五名对象为宿州市财政局（19.41%）、泗县城市建设投资有限公司（17.42%）、宿州埇桥区人民政府（12.90%）、宿州市高新建设投资有限公司（以下简称“宿州高新”，9.00%）和安徽安泽环境科技有限公司（8.33%）；预付款项主要为未完工的拆迁款，主要对象为埇桥区城乡建设指挥部和萧县自然资源和规划局，二者合计占比80.71%；应收账款主要为应收工程款，主要对象为宿州市财政局和埇桥区人民政府，二者合计占比99.16%。

图表7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
资产总额	718.31	837.13	903.38	943.37
流动资产	411.81	449.82	448.92	475.02
存货	162.61	184.51	195.62	200.12
其他应收款	54.39	68.48	75.46	68.28
货币资金	125.61	114.38	74.57	101.13
预付款项	31.05	23.26	23.18	30.44
应收账款	31.76	52.82	71.95	70.47
非流动资产	306.50	387.31	454.46	468.35
在建工程	259.01	322.67	382.05	391.27
长期股权投资	21.45	23.47	32.04	34.69

注：其他应收款含应收股利和应收利息。资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产较上年增幅较大，主要由在建工程、长期股权投资和可供出售金融资产构成。

2021年末，公司在建工程较上年增幅较大，主要为公司本部在建的安置房以及土地开发整理项目，包括黄庄安置区、粮干校棚户户区、小秦楼安置区项目等，目前已投资成本规模较大，变现状况依赖于政府结算进度和资金安排，存在一定的不确定性；公司长期股权投资同比有所增长，主要为对联营企业的投资，包括宿马投资集团、安徽埇通建筑集团有限公司、安徽通捷现代农业发展有限公司等公司的股权投资。

截至2021年末，公司受限资产账面价值为91.71亿元，占资产总额的比率为10.15%。其中，用于借款抵押的应收账款65.32亿元，用于风险补偿保证金、票据保证金和部分冻结资金的货币资金2.91亿元，用于借款抵押的在建工程和无形资产分别为4.08亿元和0.16亿元，用于借款抵押和债券反担保的土地使用权18.22亿元，用于债券反担保的投资性房地产1.03亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，仍以资本公积为主

2021年末，公司所有者权益较上年持续增长，主要系宿州市政府相关部门资产注入所致。同期末，公司实收资本仍为60.00亿元；资本公积较上年有所增长，主要系宿州市财政局、埇桥区财政局继续向公司本部和子公司注入资产所致；未分配利润同比有所增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
所有者权益	337.26	359.67	371.31	376.42
实收资本	10.84	60.00	60.00	60.00
资本公积	255.42	218.22	220.03	223.03
未分配利润	62.30	71.18	80.81	82.89

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务规模增长较快，整体债务率水平有所上升

2021年末，公司负债总额增长较快，其中非流动负债占比为60.88%，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债增幅较大，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。

2021年末，公司其他应付款较上年小幅增长，主要由往来款、代垫款、押金保证金等构成，欠款前五名为宿州兴宿城镇化一号基金（有限合伙）²（8.00亿元）、安徽皖北煤电集团有限责任公司（6.91亿元）、宿州市金皖房地产发展有限公司（6.56亿元）、安徽拂晓实业集团有限公司（4.84亿元）和安徽两淮建设有限责任公司（4.41亿元），2021年末合计金额30.71亿元；一年内到期的非流动负债较上年末大幅增长，主要系一年内到期的长期借款（17.18亿元）、应付债券（80.78亿元）和长期应付款（14.08亿元）；短期借款主要系保证借款（11.91亿元）和质押借款（0.18亿元）。

图表9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
负债总额	381.05	477.46	532.07	566.96
流动负债	107.64	150.84	208.15	185.66
一年内到期的非流动负债	37.71	55.40	112.04	81.93
其他应付款	50.47	69.31	72.10	82.33
短期借款	10.43	16.30	12.09	9.19
非流动负债	273.42	326.62	323.92	381.30
长期借款	177.02	193.75	184.12	193.93
应付债券	83.50	112.44	110.23	150.95
长期应付款	12.86	20.39	29.52	36.37

注：其他应付款含应付股利和应付利息，长期应付款含专项应付款。资料来源：公司合并财务报表，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构成。

2021年末，公司长期借款小幅下降，仍主要系公司为基础设施项目建设筹措的银行借款，期末利率区间1.2%-6.71%；应付债券主要系公司发行的大量债券/债务融资工具用于偿还公司当年到期的债务本息，其中包括私募债、中期票据、债权融资计划等；长期应付款有所增长，全部系融资租赁款。

2022年3月末，公司全部债务为480.36亿元，较2020年末大幅增长，其中短期有息债务为99.12亿元，占比20.63%，公司面临一定的短期偿付压力。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率较2020年末均有所提升。

图表10 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
全部债务	324.30	407.40	456.00	480.36
其中：长期有息债务	266.67	326.58	323.87	381.24
短期有息债务	57.63	80.82	132.13	99.12
资产负债率	53.05	57.04	58.90	60.10

² 宿州兴宿城镇化一号基金（有限合伙）为公司就宿州市城镇化建设与商业银行合作成立的城镇化产业基金项目，该笔基金实际为公司债务，已纳入公司全部债务中核算。

全部债务资本化比率	49.02	53.11	55.12	56.07
-----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 97.59 亿元，担保比率为 26.28%，被担保企业主要为宿州高新、宿州投资集团和宿州交投等地方国有企业，代偿风险较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但盈利能力指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2021 年，公司营业收入同比小幅增长；期间费用同比有所增加，仍主要由管理费用组成。

2021 年，公司利润总额同比小幅增长，其中财政补贴占比 37.84%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平。从盈利能力指标来看，公司盈利能力仍较弱。

图表 11 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 Q1
营业收入	40.03	43.52	44.30	10.60
营业利润率	15.03	14.43	16.23	15.56
期间费用	0.95	-0.48	0.52	0.45
利润总额	10.11	10.73	11.57	2.35
其中：财政补贴	4.59	4.68	4.38	-
总资本收益率	1.54	1.39	1.40	-
净资产收益率	2.89	2.92	3.03	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性和投资性净现金流持续为负，资金来源对筹资活动的依赖较大

2021 年，公司经营活动现金流入仍主要为基础设施建设项目的结算款和公司与其他单位的往来款的现金流入，主营业务获现能力有所下降；经营活动现金流出主要为公司支付的工程款和公司与其他单位的往来款形成的现金流出；经营性净现金流持续为负，且易受往来款及项目款波动影响，总体表现较差。

2021 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出大幅增长，主要系公司股权投资、项目投资和购置固定资产等所形成的现金流出；投资性净现金流持续为净流出状态。

图表 12 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
经营活动现金流入	56.94	43.39	27.59	31.43
现金收入比率	121.01	49.72	46.88	120.76
经营活动现金流出	104.35	121.61	76.29	20.24
经营性净现金流	-47.40	-78.22	-48.70	11.19
投资活动现金流入	4.67	7.80	10.30	4.42
投资活动现金流出	11.05	15.36	37.42	10.36
投资性净现金流	-6.38	-7.56	-27.12	-5.94
筹资活动现金流入	180.21	150.13	145.48	61.55

筹资活动现金流出	74.35	78.17	109.64	40.00
筹资性净现金流	105.86	71.96	35.84	21.55
现金及现金等价物净增加额	52.17	-13.95	-40.00	26.79

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司资金来源对筹资活动依赖较大。2021年，公司筹资活动现金流入主要为银行借款、发行债券及股东注入的资本金；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出。

偿债能力

跟踪期内，作为宿州市重要的基础设施建设主体，公司业务仍具有较强的区域专营性，得到实际控制人和相关各方的持续支持，偿债能力仍然很强

从短期偿债能力指标来看，2022年3月末，公司流动比率、速动比率较2020年末均有所下降，现金比率降至较低水平，公司流动资产对流动负债的保障能力有所减弱。同时，公司经营性现金流入易受波动性较大的项目款、往来款等影响，存在一定的不确定性，对债务的保障程度较低。公司货币资金较为充裕，且受限资金较小，对公司短期有息债务覆盖程度较好。

图表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动比率	382.59	298.21	215.67	255.85
速动比率	231.51	175.89	121.69	148.07
现金比率	116.70	75.83	35.82	54.47
货币资金/短期有息债务（倍）	2.18	1.42	0.56	1.02
经营现金流流动负债比率	-44.04	-51.86	-23.40	-
长期有息债务资本化比率	44.16	47.59	46.59	50.32
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.62	0.62	-
全部债务/EBITDA（倍）	29.57	34.64	36.18	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率处于较高水平，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。

截至2022年3月末，公司各年的到期债务偿还情况如下表所示，短期内公司到期债务相对集中。截至2022年3月末，公司货币资金101.13亿元，对公司短期债务的到期偿付具有一定保障。

图表 14 截至2022年3月末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

年份	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年+
应偿还债务本金	92.24 ³	67.37	72.48	73.33	174.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合分析，作为宿州市重要的基础设施建设主体，公司业务仍具有较强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的持续支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

过往债务履约情况

³ 公司2022年4-12月到期债务与短期有息债务有差异，主要是公司其他应付款中宿州兴宿城镇化一号基金分散在2022年至2025年还本。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2022 年 5 月 9 日，公司未结清贷款中无不良类和关注类信息记录；公司各项债券/债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

抗风险能力

基于对宿州市地区经济和财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持，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。

结论

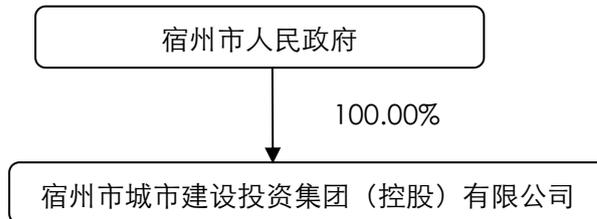
东方金诚认为，跟踪期内，宿州市地区经济保持增长，工业经济不断提质增效，第三产业发展较快，经济实力仍很强；公司继续从事宿州市范围内的基础设施建设业务，区域专营性仍较强；作为宿州市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司资产中在建工程占比较高，且流动资产中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性较弱；公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

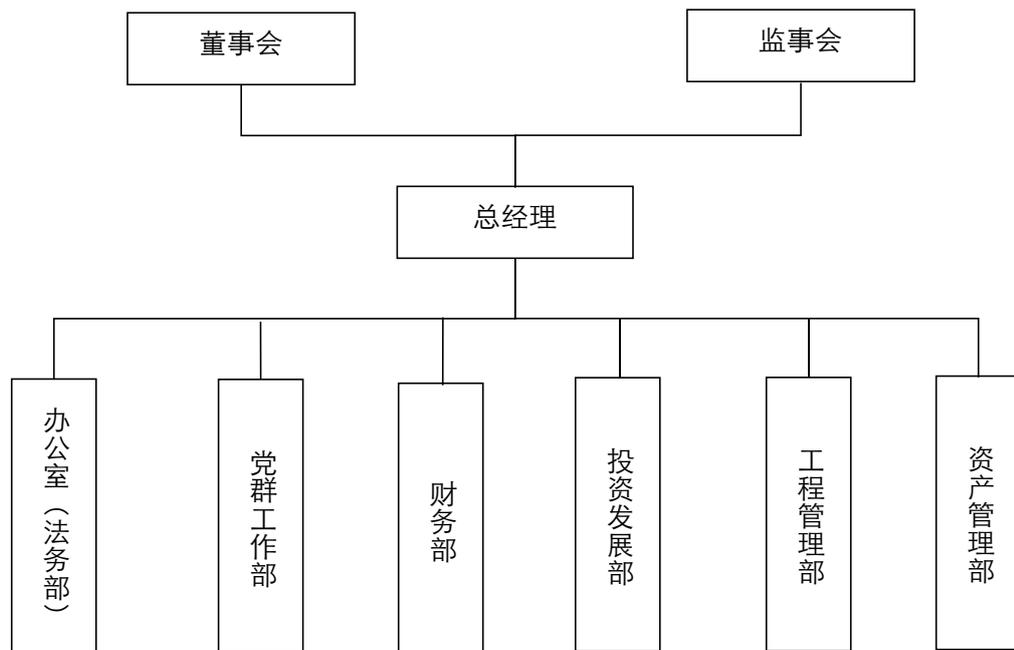
综合考虑，东方金诚维持公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 宿州城投债/20 宿州债”、“20 宿州城投 MTN001”和“21 宿州城投 MTN001”信用等级均为 AA+。

附件一：截至 2022 年 3 月末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	2019年	2020年	2021年	2022年3月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	718.31	837.13	903.38	943.37
其中：在建工程	259.01	322.67	382.05	391.27
存货	162.61	184.51	195.62	200.12
货币资金	125.61	114.38	74.57	101.13
其他应收款	54.39	68.48	75.46	68.28
负债总额	381.05	477.46	532.07	566.96
其中：长期借款	177.02	193.75	184.12	193.93
应付债券	83.50	112.44	110.23	150.95
其他应付款	50.47	69.31	72.10	82.33
一年内到期的非流动负债	37.71	55.40	112.04	81.93
全部债务	324.30	407.40	456.00	480.36
其中：短期有息债务	57.63	80.82	132.13	99.12
所有者权益	337.26	359.67	371.31	376.42
营业收入	40.03	43.52	44.30	10.60
利润总额	10.11	10.73	11.57	2.35
经营性活动净现金流	-47.40	-78.22	-48.70	11.19
投资性活动净现金流	-6.38	-7.56	-27.12	-5.94
筹资性活动净现金流	105.86	71.96	35.84	21.55
主要财务指标				
营业利润率（%）	15.03	14.43	16.23	15.56
总资本收益率（%）	1.54	1.39	1.40	-
净资产收益率（%）	2.89	2.92	3.03	-
现金收入比率（%）	121.01	49.72	46.88	120.76
资产负债率（%）	53.05	57.04	58.90	60.10
长期债务资本化比率（%）	44.16	47.59	46.59	50.32
全部债务资本化比率（%）	49.02	53.11	55.12	56.07
流动比率（%）	382.59	298.21	215.67	255.85
速动比率（%）	231.51	175.89	121.69	148.07
现金比率（%）	116.70	75.83	35.82	54.47
经营现金流动负债比率（%）	-44.04	-51.86	-23.40	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.62	0.62	-
全部债务/EBITDA（倍）	29.57	34.64	36.18	-

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件三：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 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。