

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0295 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根据跟踪评级安排对贵公司及“20 宣州债/20 宣州债”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 宣州债/20 宣州债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2024年6月21日至2025年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2024年6月21日

宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司主体及
“20 宣州债/20 宣州债” 2024 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	2024/6/21	AA/稳定	王子一	魏巍

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 宣州债/20 宣州债	AA+	AA+
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”。		
主体概况		
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，同时还从事砂石销售和建筑施工等业务。宣城市宣州区人民政府为公司的唯一股东和实际控制人。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	60.5
	业务运营	100.0%	56.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	24.3
	债务负担	20.0%	9.0
	债务保障程度	35.0%	17.3
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		a+	
评级模型结果		AA	
外部支持调整子级		2	
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			

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”。

主体概况

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,同时还从事砂石销售和建筑施工等业务。宣城市宣州区人民政府为公司的唯一股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为,宣城市经济实力仍很强,宣州区经济实力很强;公司主营业务仍保持很强的区域专营性;继续获得实际控制人等相关各方的有力支持;宣城市国有资产投资有限公司为“20 宣州债/20 宣州债”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时,东方金诚也关注到,公司仍面临一定的资本支出压力和短期偿债压力,资产流动性依然较弱,资金来源对筹资活动依赖仍较大。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,“20 宣州债/20 宣州债”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

项目	宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司	濉溪建设投资控股集团有限公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	安徽省宁国建设投资集团有限公司
地区	宣城市宣州区	淮北市濉溪县	马鞍山市当涂县	宣城市宁国市
GDP 总量 (亿元)	531.50	603.60	605.70	460.40
人均 GDP (元)	69027	65861	-	118668
一般公共预算收入 (亿元)	33.57	33.63	37.00	39.03
政府性基金收入 (亿元)	25.63	-	18.86	20.50
地方政府债务余额 (亿元)	61.56	94.73	119.62	120.02
资产总额 (亿元)	176.51	323.94	141.18	226.93
所有者权益 (亿元)	73.62	116.69	75.43	80.09
营业收入 (亿元)	10.93	14.40	8.91	20.03
净利润 (亿元)	1.46	1.45	1.53	1.88
资产负债率 (%)	58.29	63.98	46.58	64.71

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 2023 年,标“-”为暂未获取,下页同

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

公司资产构成（2023 年）		公司营业收入构成（2023 年）		公司财务指标（单位：亿元、%）			
					2021 年	2022 年	2023 年
				资产总额	103.72	156.81	176.51
				所有者权益	38.01	69.41	73.62
				营业收入	7.64	8.54	10.93
				净利润	1.38	1.57	1.46
				全部债务	50.44	67.33	88.12
				资产负债率	63.35	55.74	58.29
				全部债务资本化比率	57.02	49.24	54.48
公司债务构成（单位：亿元、倍）		公司偿债指标（单位：倍）		地区经济及财政（单位：亿元、%）			
					2021 年	2022 年	2023 年
				地区	宣城市宣州区		
				GDP 总量	501.90	519.20	531.50
				人均 GDP（元）	65179	67298	69027
				一般公共预算收入	31.89	33.35	33.57
				政府性基金收入	10.09	16.56	25.63
				财政自给率	61.46	54.38	51.79

- 优势**
- 跟踪期内，宣城市经济实力仍很强，其下辖的宣州区地区经济保持增长，工业经济运行良好，服务业平稳发展，经济实力很强；
 - 公司继续从事宣州区范围内基础设施建设和土地整治、土地流转及指标运作等业务，主营业务仍保持很强的区域专营性；
 - 作为宣城市宣州区重要的基础设施建设主体，公司继续获得实际控制人等相关各方在资产划拨和财政补贴方面的有力支持；
 - 宣城市国有资产投资有限公司为“20 宣州债/20 宣州债”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仍具有较强的增信作用。

- 关注**
- 跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；
 - 公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，资产流动性依然较弱；
 - 公司全部债务有所增长，短期有息债务规模和占比上升，面临一定的短期偿债压力；
 - 公司筹资前现金流持续呈大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计宣城市及宣州区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持，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（RTFU002202404）》

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 宣州债/20 宣州债）	2023/06/16	张晨曦、丛晓莉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AA+（20 宣州债/20 宣州债）	2020/07/10	周丽君、马霁竹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

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
20 宣州债/20 宣州 债	2023/06/16	3.60	2020/12/04~2027/12/04	连带责任保证担保	宣城市国有资产投资有限 公司/AA+/稳定

注：“20 宣州债/20 宣州债” 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”）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

宣州国资成立于2006年08月25日，系由宣城市宣州区人民政府（以下简称“宣州区政府”）出资组建的国有独资企业。跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本均无变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币10.00亿元，宣州区政府仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为宣城市宣州区重要的基础设施建设主体，继续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，同时还从事砂石销售和建筑施工等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共13家（详见图表1）。跟踪期内，公司合并范围内新增1家直接控股子公司，为宣城市宣州区国投环境科技有限公司；减少3家直接控股子公司，分别为宣城市宣州区国投砂石开发有限公司、宣城市洪晟农业发展有限公司和宣城市宣州区国投矿业有限公司，均划转至子公司宣城市宣州区乡村振兴投资集团有限公司名下。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
宣城市宣州经开投资发展有限公司	经开投	20000.00	100.00	无偿划拨
宣城市宣州区乡村振兴投资集团有限公司	乡村振兴	86250.00	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） ¹	徽宣基金	80002.50	27.78	投资设立
宣城市振企产业投资基金（有限合伙） ²	振企基金	100000.00	99.99	投资设立
宣城市宣州区国投港务有限公司	国投港务	15000.00	100.00	股权收购 ³
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
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
宣城市宣州区公用事业发展有限公司	公用事业发展	10000.00	100.00	投资设立
宣城市宣州区国投第二矿业有限公司	国投第二矿业	20000.00	100.00	投资设立
宣城市振宣融资担保集团有限公司	振宣担保	41298.00	67.81 ⁴	无偿划拨
宣城市宣州区国投环境科技有限公司	国投环科	5000.00	37.65	无偿划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 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。徽宣基金实缴出资额为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。

² 该基金以股权投资为主要投资方式，包括认购增资、股权受让、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。

³ 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。

⁴ 根据关于宣城市振宣融资担保集团有限公司股权相关事项的批复【宣区政复(2022)256号】同意将宣州区政府持有振宣担保18007万元股权（持股比例为43.6%）的股东权利（含委派董事表决权）授权公司代为履行。公司对振宣担保直接持股24.21%。

债项概况及募集资金用途

截至 2023 年末，公司发行的“20 宣州债/20 宣州债”已按时偿付本息，募集资金已使用完毕。宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“宣城国资”）为“20 宣州债/20 宣州债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，综合毛利率有所下降

跟踪期内，作为宣州区重要的基础设施建设主体，公司继续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，同时还从事砂石销售和建筑施工等业务。

跟踪期内，公司营业收入有所增长。其中，基础设施建设业务收入受项目结算进度影响，

有所减少；土地相关业务收入小幅下降；砂石销售收入小幅上升；其他业务收入大幅上升，主要系新增安置房收入 1.13 亿元以及建筑施工收入大幅增加至 5.17 亿元所致。

图表 2 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	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	1.16	15.22	2.26	26.45	1.30	11.88
土地相关	1.86	24.32	1.55	18.15	1.27	11.63
砂石销售	1.29	16.90	1.11	13.03	1.32	12.06
其他	3.33	43.55	3.62	42.36	7.04	64.43
合计	7.64	100.00	8.54	100.00	10.93	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	0.06	4.98	0.12	5.34	0.24	18.26
土地相关	0.16	8.79	0.19	12.17	0.06	4.91
砂石销售	0.23	17.92	0.24	21.84	0.04	3.19
其他	0.31	9.39	0.46	12.79	0.67	9.46
合计	0.77	10.01	1.01	11.88	1.01	9.22

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润基本保持稳定，综合毛利率有所下降。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事宣州区范围内的基础设施项目建设，业务仍保持很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事宣州区范围内的基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性。该业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变化。2023 年，公司确认基础设施建设收入 1.30 亿元，毛利率大幅提升至 18.26%，主要系项目确认收入但未结转成本所致。

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

截至 2023 年末，公司重点在建项目包括宣州青峰山-枣子沟建筑石料用灰岩开发项目等，计划总投资合计 36.08 亿元，已完成投资合计 21.33 亿元，尚需投资合计 14.75 亿元。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
宣州青峰山-枣子沟建筑石料用灰岩开发项目	19.23	14.82	4.41
长三角一体化苏皖毗邻合作区（宣州）项目	7.37	1.16	6.21
宣城市高级技工学校新校区	4.89	2.63	2.26
养贤乡聚贤小区	3.79	2.68	1.11
市二小改扩建	0.80	0.04	0.76
合计	36.08	21.33	14.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司重点拟建项目包括宣城市高级技工学校等，计划总投资合计 33.41 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表 4 截至 2023 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期
大黄山旅游宣城宣州南部农旅融合发展(一期)项目	2.53	2 年
溪口洞山滨河康养项目	2.16	2 年
宣城市城市公益性公墓项目	3.03	2 年
长三角数字化农业产业园项目	1.89	2 年
宣州区南湖村刺山矿区建筑石料开发项目	23.80	3 年
合计	33.41	-

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

跟踪期内，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仍具有较强的区域专营性；但公司在开发及拟开发的土地项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

受宣州区相关政府机构委托，公司继续负责宣州区土地整治、土地流转及土地指标运作业务，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司各项土地相关业务模式均无变化。

2023 年，公司确认土地相关业务收入 1.27 亿元，毛利率下降至 4.91%，主要系土地整治成本增加但收入未确认所致。截至 2023 年末，公司在建的土地相关项目为宣州区 2022 年城乡建设用地增减挂钩项目和宣州区新增万亩耕地垦造工程（二期），计划总投资 7.93 亿元，尚需投资 1.08 亿元。

图表 5 截至 2023 年末公司在建土地相关项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资
宣州区 2022 年城乡建设用地增减挂钩项目	4.63	4.49	0.14
宣州区新增万亩耕地垦造工程（二期）	3.30	2.36	0.94
合计	7.93	6.85	1.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司拟建的土地相关项目为宣州区农地扩面提质项目，计划总投资 7.35 亿元，计划建设周期为 2 年。总体来说，公司在开发及拟开发的土地项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 6 截至 2023 年末公司拟建土地相关项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期
宣州区农地扩面提质项目	7.35	2 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

砂石销售

跟踪期内，公司砂石销售收入有所上升，但毛利率大幅下降

跟踪期内，公司的砂石销售业务继续由子公司砂石公司负责，业务模式未发生重大变化。2023 年，公司实现砂石销售收入 1.32 亿元，毛利率为 3.19%，跟踪期内有所下降，主要系 2023 年度砂石开采来源主要为宣州区废弃矿山，成本上升较多所致。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币 10.00 亿元，宣州区政府仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司董事和监事人员发生变化，治理结构、组织架构和管理制度未发生重大变化，公司对子公司的管理模式未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表，北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）对公司 2023 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。跟踪期内，公司未更换审计机构。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 13 家（详见图表 1）。跟踪期内，公司合并范围内新增 1 家直接控股子公司，为国投环科；减少 3 家直接控股子公司，系层级调整所致。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额继续增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额继续增长，仍以流动资产为主。2023 年末，公司流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主。

跟踪期内，公司货币资金主要为银行存款，同比略有上升，期末无受限货币资金。跟踪期内，公司其他应收款继续增长，主要系往来款增加所致，公司资金被占用较多。2023 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、宣州区城市综合管理执法局、安徽汇昌新材料有限公司、狸桥镇人民政府和水阳镇人民政府，主要为政府机构和国有企业，款项合计 32.44 亿元，占比为 84.86%。

跟踪期内，公司存货有所增长，主要为土地使用权、基础设施建设成本和土地相关项目成本，增长主要系项目持续投入所致。2023 年末，公司存货中土地使用权为 11.77 亿元、土地业务相关项目成本为 9.80 亿元、基础设施建设项目成本为 9.62 亿元等。

图表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	103.72	156.81	176.51
流动资产	69.70	80.34	92.77
其中：货币资金	11.67	8.51	8.94
其他应收款	33.14	36.65	40.78
存货	21.70	27.98	34.64
非流动资产	34.03	76.47	83.73
其中：长期应收款	7.42	7.72	8.08
投资性房地产	7.57	9.87	9.71
无形资产	0.35	23.43	22.85
其他非流动资产	16.14	27.98	32.85

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模有所增长，主要由长期应收款、投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。2023年末，公司长期应收款略有增加，主要为代建项目工程款，因项目结算而持续增长。公司投资性房地产略有减少，仍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。公司无形资产略有减少，主要为政府无偿划入的林地资产 22.53 亿元，目前正在办理产权证书。公司其他非流动资产有所增长，主要为公司购买位于宣城市宣州区狸桥镇南湖村刺山矿区的采矿权 14.65 亿元，采矿权证正在办理中；已办理权证暂未开发的采矿权 13.02 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 4.35 亿元，占资产总额比重为 2.46%，其中包括存货中的土地使用权 3.05 亿元和投资性房地产 1.30 亿元。

资本结构

跟踪期内，受益于资产划转，公司所有者权益有所增长，仍以实收资本和资本公积为主

2023 年末，公司所有者权益较 2022 年末有所增长。其中公司实收资本未发生变化；资本公积有所增长，主要系宣州区政府无偿划入国投环科 30%的股权（0.01 亿元）和房产（1.43 亿元）；未分配利润有所增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	38.01	69.41	73.62
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	20.55	49.32	51.26
未分配利润	4.86	6.26	7.48

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构仍以非流动负债为主。2023 年末，公司流动负债有所减少，主要由合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

跟踪期内，公司合同负债主要为 6.47 亿元预收工程款和 1.20 亿元预收采石款。同期末，公司其他应付款略有减少，主要为应付合同履约保证金和工程履约保证金。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债有所增长，主要由一年内到期的长期借款（6.12 亿元）、应付债券（5.72 亿元）和长期应付款（5.03 亿元）等构成，短期偿债压力有所增长。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	65.71	87.40	102.88
流动负债	27.06	37.29	35.84
其中：合同负债	5.93	6.00	7.68
其他应付款	12.36	7.96	7.64
一年内到期的非流动负债	5.26	12.62	17.28
非流动负债	38.65	50.11	67.04
其中：长期借款	21.94	39.13	49.04
应付债券	13.98	7.88	7.16

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
长期应付款	2.74	3.10	10.84

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付股利及应付利息，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

公司非流动负债有所增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。跟踪期内，公司长期借款规模有所增长，主要由⁵抵押借款（5.72 亿元）、保证借款（46.96 亿元）和信用借款（2.49 亿元）组成；应付债券较 2022 年末略有减少，系一年内到期的应付债券增加、转入流动负债核算所致；长期应付款大幅增长，主要为融资租赁款。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，短期有息债务规模和占比上升，面临一定的短期偿债压力

2023 年末，公司全部债务有所增加，其中短期有息债务规模和占比上升，面临一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所增长。

图表 10 公司全部债务情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	50.44	67.33	88.12
短期有息债务	8.18	14.42	19.08
长期有息债务	42.25	52.91	69.04
资产负债率（%）	63.35	55.74	58.29

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 16.40 亿元，担保比率为 22.27%，被担保对象主要为宣城市晨兴建设投资有限公司和宣城国资，均为宣州市内国有企业。总体来看，公司的对外担保代偿风险可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但利润总额仍依赖政府补贴，盈利能力仍较弱

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要来自于基础设施建设、土地相关业务、建筑施工和砂石销售等；营业利润率有所下降；期间费用规模有所上升，仍主要为财务费用和管理费用，对利润形成一定的侵蚀。2023 年，公司利润总额和净利润均小幅下降，其中财政补贴规模较大，利润总额对财政补贴依赖较大。公司总资本收益率和净资产收益率仍在较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 11 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	7.64	8.54	10.93
营业利润率	6.78	7.36	6.82
期间费用	0.18	1.33	1.67
期间费用/营业收入	2.40	15.55	15.25

⁵ 包含一年内到期的部分。

图表 11 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
利润总额	1.42	1.64	1.56
其中：财政补贴	1.41	1.96	2.43
净利润	1.38	1.57	1.46
总资本收益率	2.01	2.08	2.03
净资产收益率	3.64	2.27	1.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前现金流持续呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2023 年，公司经营活动现金流入主要是收到项目结算款、砂石销售和建筑施工等主营业务收入回款、财政补贴、往来款所形成；现金收入比率有所上升，主营业务回款能力较好；经营活动现金流出主要是支付工程款、往来款等形成的现金流出。总体来看，公司经营性净现金流持续净流出，且易受项目回款及往来款波动影响，存在一定的不确定性。

2023 年，公司投资活动现金流入规模仍较小；流出规模大幅增加，主要为支付矿山价款所致，投资性现金流仍为净流出。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	31.08	21.58	29.21
现金收入比率	119.89	94.58	100.85
经营活动现金流出	40.56	30.89	32.60
经营性净现金流	-9.48	-9.31	-3.39
投资活动现金流入	0.52	2.03	0.12
投资活动现金流出	0.36	7.19	12.24
投资性净现金流	0.17	-5.15	-12.12
筹资活动现金流入	19.10	29.46	37.45
筹资活动现金流出	7.38	16.55	21.51
筹资性净现金流	11.72	12.91	15.93
现金及现金等价物净增加额	2.41	-1.55	0.43

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023 年，公司筹资活动现金流入同比大幅增加，主要是公司取得借款收到的现金；筹资活动现金流出有所增长，主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出；筹资活动现金流仍为净流入。跟踪期内，公司筹资前现金流持续呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大，考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，预计未来仍将面临一定的筹资压力。

偿债能力

考虑到公司承担了宣州区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，且备用流动性较为充裕，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所上升，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较高，流动资产对流动负债的实际保障

能力仍较弱；公司货币资金对短期有息债务的覆盖能力有所减弱。2023 年，公司经营活动现金流仍为净流出，对流动负债的保障程度仍较低。

从长期偿债能力指标来看，2023 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升；2023 年，公司 EBITDA 能够覆盖利息支出，但对全部债务覆盖程度较弱。

图表 13 公司偿债能力指标（单位：%）			
项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	257.57	215.42	258.84
速动比率	177.38	140.40	162.18
现金比率	43.12	22.83	24.95
货币资金短债比（倍）	1.43	0.59	0.47
经营现金流动负债比率	-35.03	-24.96	-9.46
长期债务资本化比率	52.64	43.25	48.39
全部债务资本化比率	57.02	49.24	54.48
EBITDA 利息倍数（倍）	5.23	1.54	1.17
全部债务/EBITDA（倍）	24.10	20.33	19.87

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

以 2023 年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则公司 2024 年到期债务规模为 19.08 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-3.39 亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司备用流动性较为充裕，间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 107.75 亿元，尚未使用额度 40.27 亿元；直接融资方面，公司暂未储备各项批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了宣州区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，且备用流动性较为充裕，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 9 日，公司未结清贷款中无不良和关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券及债务融资工具到期本息均已按期兑付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年

年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.宣城市

跟踪期内，宣城市经济保持增长，新能源、汽车零部件主导产业持续发展，工业经济运行良好，服务业持续发展，经济实力很强

跟踪期内，宣城市主要经济指标均保持增长。2023 年，宣城市实现地区生产总值 1951.90 亿元，在安徽省主要城市中排名第 11，GDP 增速为 5.9%；宣城市人均 GDP 为 78358 元，高于安徽省平均水平（76830 元）。

图表 14 宣城市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1833.92	10.1	1914.40	4.2	1951.90	5.9
人均 GDP（元）	73548	-	76853	-	78358	-
三次产业结构	9.4: 48.6: 42.0		9.4: 48.9: 41.7		9.2: 46.4: 44.4	
规模以上工业增加值	-	15.0	-	9.2	-	6.2
第三产业增加值	771.20	9.8	795.50	1.9	865.60	6.5
全社会固定资产投资	-	16.4	-	10.0	-	6.9
社会消费品零售总额	757.10	20.8	776.20	2.5	851.70	9.7
进出口总额	182.80	36.1	222.10	21.5	212.38	-3.8

资料来源：2021 年~2023 年宣城市国民经济和社会发展统计公报，表中“-”为未获取数据（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，宣城市固定资产投资保持增长，带动地区经济较快发展。2023 年，宣城市全域纳入上海大都市圈规划范围，长三角（宣城）产业合作区启动建设。沪苏浙在宣城市投资新建亿元以上项目 320 个，在建亿元以上项目实际到位资金 880 亿元、位居全省前三。同年，宣城市基础设施投资同比增长 44.7%。

跟踪期内，宣城市规模以上工业增加值保持较快增速，工业经济运行良好。2023 年，宣城市规模以上工业增加值同比增长 6.2%，持续推进新能源、汽车零部件主导产业，招引项目 134 个、总投资 1274 亿元；新能源、汽车零部件产业产值分别达 430 亿元、700 亿元，同比增长 55%、17%，对全部规上工业增长贡献超九成，产业规模位居安徽省前列。其中，华晟新能源公司成为全球产能最大的异质结电池制造商、全球最年轻光伏独角兽企业；中鼎集团跃居中国汽车供应链前 30 强。

跟踪期内，宣城市持续推进旅游产业和商贸服务业发展，第三产业平稳增长。宣城市自然人文景观众多，拥有 6 个 4A 级景区，2023 年接待国内游客 4514.8 万人次，同比增长 72.2%；实现国内旅游收入 413.7 亿元，同比增长 85%。对外贸易方面，宣城市加快推进“三区一港”建设，2023 年宣城市实现跨境电商交易额 26 亿元，同比增长 83.4%，电子商务网上零售额突破 100 亿元；宣州、宁国获评首批全国县域商业“领跑县”。2023 年，宣城市实现社会消费品零售总额 851.70 亿元，同比增长 9.7%。金融服务方面，宣城市金融业保持快速发展，结构体系逐步健全，金融服务实体经济能力持续增强。2023 年末，宣城市本外币存款余额 3137 亿元，同比增长 12.9%；本外币各项贷款余额 2822.9 亿元，同比增长 17.1%；新增贷款 411.8 亿元。

跟踪期内，宣城市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入规模较大，且持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力仍很强

跟踪期内，宣城市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占一般公共预算收入比重在 62%以上。政府性基金收入规模较大，主要为土地出让金收入，是财力的重要构成之一，但易受土地、房地产市场行情影响而存在一定不确定性。宣城市上级补助收入规模较大，跟踪期内持续获得上级财政的有力支持。

图表 15 宣城市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	303.70	315.60	301.70
一般公共预算收入	182.80	188.50	197.90
其中：税收收入	113.60	120.10	126.30
政府性基金收入	120.90	127.10	103.80
2 上级补助收入	133.95	152.73	180.39
列入一般公共预算的上级补助收入	131.10	147.44	175.24
列入政府性基金的上级补助收入	2.85	5.30	5.16
财政收入（1+2）	437.65	468.33	482.09
1 地方财政支出	511.00	533.50	543.00
一般公共预算支出	315.20	348.50	368.10
政府性基金支出	195.80	182.00	174.90
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	-	-	-
地方债务限额	565.00	634.60	690.90
地方债务余额	536.20	601.90	676.70
政府负债率（%）	29.24	31.44	34.67
政府债务率（%）	122.52	128.52	140.37

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）
资料来源：宣城市 2021 年~2022 年财政决算报告，安徽省 2021 年~2023 年省级决算表及说明，安徽省 2023 年预算执行情况表、2024 年预算表及说明，东方金诚整理

财政支出方面，跟踪期内，宣城市一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出有所下降。从收支平衡的角度看，2023 年，宣城市财政自给率为 53.76%，地方财政自给程度仍一般。

政府债务方面，截至 2023 年末，宣城市政府债务限额为 690.90 亿元，债务余额为 676.70 亿元，其中，一般债务余额 211.34 亿元，专项债务余额 465.37 亿元。债务管控能力方面，根据《宣城市人民政府办公室关于进一步加强政府性债务管理的通知》，要求规范政府举债融资机制、规范政府购买服务方式，规范政府与社会资本合作（PPP）模式，严禁违法违规举债担保，强化债务风险防控机制并严格落实责任追究制度。总的来说，宣城市地方政府债务管控情况较好。

2.宣州区

跟踪期内，宣州区地区经济保持增长，工业经济运行良好，服务业平稳发展，经济实力很强

跟踪期内，宣州区经济保持良好发展，主要经济指标呈现增长。2023 年，宣州区经济总量在宣城市下辖各区县中仍居第一位，经济实力很强。

图表 16 宣州区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	501.90	9.0	519.20	2.7	531.50	7.4
人均 GDP（元）	65179	-	67298	-	69027	-
三次产业结构	10.2: 40.5: 49.3		10.3: 40.6: 49.1		10.3: 38.7: 51.0	
规模以上工业增加值	-	15.2	-	4.5	-	7.0
第三产业增加值	247.20	8.5	254.80	1.0	271.00	6.1
全社会固定资产投资	-	12.7	-	10.4	-	12.7
社会消费品零售总额	248.40	19.8	252.60	1.7	272.80	8.0

资料来源：2021 年~2023 年宣州区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，宣州区工业经济运行良好。2023 年，宣州区规模以上工业增加值保持增长，新能源、新能源汽车零部件两大战略性新兴产业作为首位产业培育，新签约产业链项目 32 个、平均投资 7 亿元，产业产值增长 21%以上；“2+4”产业⁶在体系优化中夯实壮大，汇集规上工业企业 295 家，实现总产值 348 亿元。

跟踪期内，宣州区持续推进旅游产业和商贸服务业发展，第三产业平稳增长。宣州区自然人文景观众多，拥有 6 家 4A 级景区。2023 年，宣州区积极融入大黄山世界级休闲度假旅游目的地建设，连续四年跻身全国市辖区旅游综合实力百强区。同期，宣州区继续积极推动商贸服务业发展，社会消费品零售总额增长 8%，服务业增加值增长 7%；新增限上商贸单位 34 家、电商经营主体 997 户；省级跨境电商产业园通过评估认定，跨境电商交易额增长 70%；进出口总额增长 12%，新增外贸企业 15 家。金融业方面，宣州区金融机构本外币存款余额 1111.3 亿元，同比增长 14.1%；金融机构本外币贷款余额 1000.2 亿元，同比增长 13.0%。

跟踪期内，宣州区一般公共预算收入略有增长，仍以税收收入为主，财政实力很强

2023 年，宣州区一般公共预算收入略有增长，仍以税收收入为主。同期，宣州区一般公共预算支出有所上升。同年，宣州区财政自给率为 51.79%，较上年有所下降，地方财政自给程度仍一般。宣州区政府性基金收入有所上升，是财力的重要构成之一，但易受土地、房地产市场行情影响而存在一定不确定性，政府性基金收入略有上升。

图表 17 宣州区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	41.98	49.91	59.20
一般公共预算收入	31.89	33.35	33.57
其中：税收收入	18.37	19.07	20.50
政府性基金收入	10.09	16.56	25.63
2 上级补助收入	34.66	22.93	-
列入一般公共预算的上级补助收入	34.06	22.17	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.60	0.77	-
财政收入（1+2）	76.64	72.84	-

⁶ 新能源和新能源汽车零部件两大主导产业，精细化工、新材料、智能卫浴、绿色食品等四大特色产业。

图表 17 宣州区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政支出	64.33	77.89	82.64
一般公共预算支出	51.89	61.32	64.82
政府性基金支出	12.44	16.57	17.82
2 上解上级支出	0.31	1.20	-
财政支出（1+2）	64.64	79.09	-
财政自给率	61.46	54.38	51.79
地方债务限额	44.22	52.14	62.58
地方债务余额	42.54	49.97	61.56
政府负债率	8.48	9.62	-
政府债务率	55.50	68.60	74.95

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年宣州区财政决算情况及 2023 年宣州区财政预算执行情况，东方金诚整理

政府债务方面，截至 2023 年末，宣州区政府债务余额 61.56 亿元，其中一般债务余额 30.85 亿元，专项债务余额 30.71 亿元。债务管理方面，宣州区政府发布了《债权债务管理办法》，其中明确规定对乡镇政府性债务管理办法的指导原则是“坚决制止新债，逐步化解旧债”，实行乡镇建设项目审批制度，乡镇政府及其所属部门一律不准对外提供任何经济担保和财产抵押类的经济活动等。

综上所述，东方金诚对宣城市、宣州区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为宣州区重要的基础设施建设主体，公司继续获得实际控制人等相关各方在资产划拨和财政补贴方面的有力支持

宣州区的国有建设类主体主要有 2 家，除公司外，宣城高新投资发展有限公司主要负责安徽宣城高新技术产业开发区的建设与运营，与公司业务范围基本没有重合。公司作为宣州区重要的基础设施建设主体，继续获得实际控制人等相关各方在资产划拨和财政补贴方面的有力支持。

资产划拨方面，2023 年，公司获得宣州区政府无偿划入的国投环科 30%的股权 0.01 亿元和房产 1.43 亿元。财政补贴方面，公司 2023 年获得补贴收入 2.43 亿元。

考虑到公司将继续在宣州区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对宣城市、宣州区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

宣城国资为“20 宣州债/20 宣州债”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仍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 2023 年末，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”）持股 60%，为宣城国资控股股东；宣城市产业投资集团有限公司（以下简称“宣城产投”）持股比例为 40%。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 2023 年末，宣城国资纳入合并范围内的直接控股子公司有 11 家。

作为宣城市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、市政工程施工以及建材销售、商品房销售、路桥工程、油料销售和保安服务。2023 年，宣城国资营业收入为 33.28 亿元，综合毛利率为 19.36%。

外部支持方面，宣城国资在资产划拨和财政补贴方面获得实际控制人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。截至 2023 年末，宣城国资形成了 109.64 亿元资本公积。财政补贴方面，2023 年，宣城国资分别获得财政补贴收入 2.78 亿元。

2023 年末，宣城国资资产总额为 554.16 亿元，仍以非流动资产为主；所有者权益为 240.68 亿元，以资本公积为主；全部债务为 230.63 亿元。同期末，宣城国资资产负债率为 56.57%，全部债务资本化比率为 48.93%。2023 年，宣城国资利润总额为 4.83 亿元，经营性净现金流为 11.61 亿元，投资性净现金流为-14.50 亿元，筹资性净现金流为-8.98 亿元。

东方金诚认为，宣城国资继续从事宣城市内的基础设施建设和土地整理业务等，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，宣城国资资产仍以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比仍很高，资产流动性依然较弱，宣城国资全部债务规模依然较大，短期有息债务有所提升，且对外担保余额仍较大，面临一定的短期偿债压力与代偿风险；宣城国资投资活动现金流持续净流出，现金及现金等价物净增加额持续为负，整体现金流状况欠佳。

跟踪期内，宣城市经济保持增长，新能源、汽车零部件主导产业持续发展，工业经济运行良好，服务业持续发展，经济实力仍很强；作为宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，宣城国资在资产划拨和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

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“20 宣州债/20 宣州债”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仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司继续从事宣州区范围内基础设施建设和土地整治、土地流转及指标运作等业务，主营业务仍保持很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，资产流动性依然较弱；公司全部债务有所增长，短期有息债务规模和占比上升，面临一定的短期偿债压力；公司筹资前现金流持续呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪期内，宣城市经济实力仍很强，其下辖的宣州区地区经济保持增长，工业经济运行良

好，服务业平稳发展，经济实力很强；公司继续获得实际控制人等相关各方在资产划拨和财政补贴方面的有力支持；宣城国资为“20 宣州债/20 宣州债”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仍具有较强的增信作用。

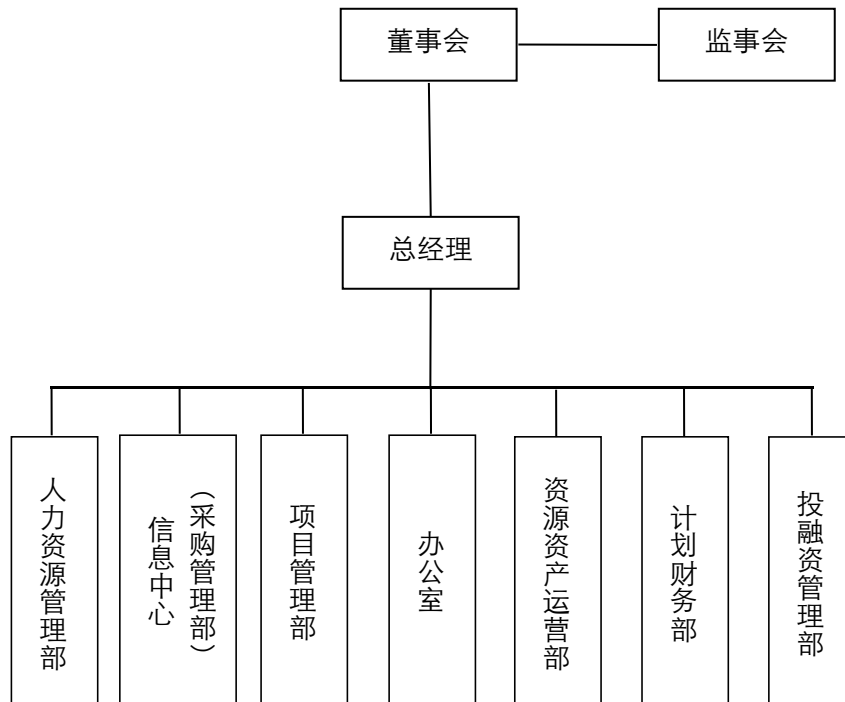
综上所述，公司自身的偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的支持作用很强，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 宣州债/20 宣州债”到期不能偿还的风险仍很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	103.72	156.81	176.51
其他应收款	33.14	36.65	40.78
存货	21.70	27.98	34.64
其他非流动资产	16.14	27.98	32.85
无形资产	0.35	23.43	22.85
负债总额	65.71	87.40	102.88
长期借款	21.94	39.13	49.04
一年内到期的非流动负债	5.26	12.62	17.28
长期应付款	2.74	3.10	10.84
全部债务	50.44	67.33	88.12
其中：短期有息债务	8.18	14.42	19.08
所有者权益	38.01	69.41	73.62
营业收入	7.64	8.54	10.93
净利润	1.38	1.57	1.46
经营活动产生的现金流量净额	-9.48	-9.31	-3.39
投资活动产生的现金流量净额	0.17	-5.15	-12.12
筹资活动产生的现金流量净额	11.72	12.91	15.93
主要财务指标			
营业利润率（%）	6.78	7.36	6.82
总资本收益率（%）	2.01	2.08	2.03
净资产收益率（%）	3.64	2.27	1.98
现金收入比率（%）	119.89	94.58	100.85
资产负债率（%）	63.35	55.74	58.29
长期债务资本化比率（%）	52.64	43.25	48.39
全部债务资本化比率（%）	57.02	49.24	54.48
流动比率（%）	257.57	215.42	258.84
速动比率（%）	177.38	140.40	162.18
现金比率（%）	43.12	22.83	24.95
货币资金短债比（倍）	1.43	0.59	0.47
经营现金流动负债比率（%）	-35.03	-24.96	-9.46
EBITDA 利息倍数（倍）	5.23	1.54	1.17
全部债务/EBITDA（倍）	24.10	20.33	19.87

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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。