

信用等级公告

联合〔2020〕1753号

联合资信评估有限公司通过对宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定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由 AA 调整为 AA⁺，维持“16 宿建投债/PR 宿建债”“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”信用等级为 AAA，维持“20 宿州城投 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司

2020年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
宿州市城市建设投资集团 (控股)有限公司	AA ⁺	稳定	AA	稳定
16 宿建投债/PR 宿建债	AAA	稳定	AAA	稳定
17 宿州城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿州城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 宿州城投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑 付日
16 宿建投债/PR 宿建债	18.70 亿元	11.22 亿元	2023/03/24
17 宿州城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/08/28
18 宿州城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/06/26
20 宿州城投 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/02/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）是宿州市重要的市级城市基础设施建设主体。2019年，宿州市地区生产总值增长8.7%，产业结构不断优化，财政实力持续增长，公司面临良好的外部环境。跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴等方面持续获得政府的大力支持，截至2019年底，公司所有者权益较上年底增加47.10亿元，公司资产和所有者权益规模不断增长，资本实力不断增强；近年来公司收入和利润总额持续增长，公司业务持续性很强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担有所加重和面临一定的筹资压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来随着宿州市经济的发展及公司业务的持续开展，公司有望保持稳健经营。

“16宿建投债/PR宿建债”设置了分期偿还本金安排，同时中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“16宿建投债/PR宿建债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保有效提升了“16宿建投债/PR宿建债”本息偿付的安全性。

“17宿州城投 MTN001”和“18宿州城投 MTN001”均由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保有效提升了“17宿州城投 MTN001”和“18宿州城投 MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定上调公司的主体长期信用等级为AA⁺，并维持“16宿建投债/PR宿建债”“17宿州城投 MTN001”和“18宿州城投 MTN001”的信用等级为AAA，维持“20宿州城投 CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
—				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 姜泰钰 李 颖

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

优势

1. 宿州市经济与财政实力持续增长,公司面临良好的外部环境。2019年,宿州市地区生产总值为1978.75亿元,按可比价计算,增长8.7%,产业结构不断优化。2019年,宿州市一般公共预算收入130.17亿元,增长16.7%。

2. 公司持续获得有力的政府支持,资本实力不断增强。2019年,公司获得宿州市政府部门注入资产合计36.69亿元,截至2019年底,公司所有者权益较上年底增加47.10亿元,资产和所有者权益规模不断增长,资本实力不断增强。同期,公司获得政府补助4.63亿元。2020年1—3月,公司获得政府拨入资金1.15亿元,获得政府补助1.81亿元。公司持续获得有力的政府支持。

3. 公司收入和利润规模持续增长,业务持续性很强。近年来,公司营业收入和利润总额持续增长且规模较大,公司经营持续向好。截至2020年3月底,公司重点在建基础设施项目已投入227.24亿元,同时公司账面剩余出让用地指标18000亩,未来随着政府回购的推进和土地指标的出让,公司业务持续性很强。

4. 担保有效提升了债券本息偿付的安全性。中投保为“16宿建投债/PR宿建债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,中债增为“17宿州城投MTN001”和“18宿州城投MTN001”提供不可撤销连带责任保证担保,上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司债务负担有所加重。截至 2019 年底,公司调整后全部债务为 336.03 亿元,较上年底增长 36.36%,调整后全部债务资本化比率为 49.91%,较上年底增长 3.99 个百分点,公司债务负担有所加重。

2. 公司面临一定的筹资压力。公司在建项目正常开展,在建项目未来剩余投资规模较大,公司存在一定的筹资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	75.97	73.48	125.62	145.22
资产总额(亿元)	537.29	579.79	718.31	762.36
所有者权益(亿元)	265.51	290.16	337.26	340.49
短期债务(亿元)	23.13	42.07	48.34	48.71
长期债务(亿元)	178.27	189.12	260.52	292.85
全部债务(亿元)	201.40	231.19	308.86	341.56
营业收入(亿元)	33.34	37.93	40.03	10.74
利润总额(亿元)	8.59	9.90	10.11	2.12
EBITDA(亿元)	9.23	10.60	10.97	--
经营性净现金流(亿元)	-43.03	-51.12	-47.40	-16.50
营业利润率(%)	14.57	15.47	15.03	13.16
净资产收益率(%)	3.08	3.24	2.89	2.44
资产负债率(%)	50.58	49.95	53.05	55.34
全部债务资本化比率(%)	43.13	44.34	47.80	50.08
流动比率(%)	344.69	335.62	382.59	374.90
经营现金流动负债比(%)	-48.50	-53.97	-44.04	--
现金短期债务比(倍)	3.28	1.75	2.60	2.98
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.24	0.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.82	21.81	28.16	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	500.79	513.56	588.85	630.10
所有者权益(亿元)	253.83	272.06	307.49	310.34
全部债务(亿元)	186.27	181.98	231.62	262.43
营业收入(亿元)	24.02	25.63	26.42	6.60
利润总额(亿元)	6.81	8.04	8.10	1.71
资产负债率(%)	49.31	47.03	47.78	50.75
全部债务资本化比率(%)	42.32	40.08	42.96	45.82
流动比率(%)	299.97	267.44	363.64	355.28
经营现金流动负债比(%)	-26.85	-29.59	-41.67	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 宿州城投 CP001	A-1	AA	稳定	2019.07.31	楚方媛 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 宿州城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2019.06.20	黄海伦 宋金玲 顾博天	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 宿州城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2018.04.10	张婷婷 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
17 宿州城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2019.06.20	黄海伦 宋金玲 顾博天	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
17 宿州城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2017.08.10	张婷婷 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
16 宿建投债/PR 宿建债	AAA	AA	稳定	2019.06.20	黄海伦 宋金玲 顾博天	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
16 宿建投债/PR 宿建债	AAA	AA	稳定	2015.09.16	侯煜明 周满 张宁 张依	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

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 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 10.84 亿元。

跟踪期内，公司职能定位与营业范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设财务部、投资发展部和工程管理部等 6 个职能部门；合并范围子公司 10 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 718.31 亿元，所有者权益 337.26 亿元（少数股东权益 1.83 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 40.03 亿元，利润总额 10.11 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 762.36 亿元，所有者权益 340.49 亿元（少数股东权益 1.83 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.74 亿元，利润总额 2.12 亿元。

公司注册地址：宿州市银河一路建委大厦。法定代表人：戚晨。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券“16 宿建投债/PR 宿建债”“17 宿州城投 MTN001”“18 宿州城投 MTN001”和“20 宿州城投 CP001”尚需偿还债券余额合

计 36.22 亿元。跟踪期内，“16 宿建投债/PR 宿建债”“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”已按期付息，“20 宿州城投 CP001”尚未到付息日。公司既往付息情况均良好，

截至 2020 年 3 月底，“16 宿建投债/PR 宿建债”募集资金已全部使用完毕。募投项目（包括棚户区改造磬云大市场安置小区、磬云南路安置区和纺织路安置区）均已完工，尚未竣工决算。“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”已全部按约定用途偿还金融机构贷款，“20 宿州城投 CP001”已按规定用途使用 2.43 亿元偿还银行借款。

表1 截至2019年5月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 宿建投债/PR 宿建债	18.70	11.22	2016/03/24	7 年
17 宿州城投 MTN001	10.00	10.00	2017/08/28	5 年
18 宿州城投 MTN001	5.00	5.00	2018/06/26	5 年
20 宿州城投 CP001	10.00	10.00	2020/02/19	1 年
合计	43.70	36.22	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政

府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发

《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

宿州市经济持续增长，产业结构优化，固定资产投资保持稳定增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《宿州市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2019 年，宿州市地区生产总值 1978.75 亿元，按可比价计算，增长 8.7%。其中，第一产业增加值 287.51 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 710.34 亿元，同比增长 10.7%；第三产业增加值 980.90 亿元，同比增长 8.8%。三次产业比重为 14.5：35.9：49.6。2019 年，宿州市人均生产总值 34773 元。

2019 年，宿州市全年固定资产投资比上年增长 13.4%。其中，一产投资增长 10.1%，二产投资增长 9.5%，三产投资增长 15.5%。全年工业投资增长 9.7%。民间投资增长 11.6%，占全市固定资产投资的比重为 68.8%，比上年下降 1.2 个百分点。全年房地产开发投资 349.6 亿元，增长 17.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 10.84 亿元，公司股东和实际控制人仍均为宿州市人民政府。

2. 外部支持

跟踪期内，宿州市财政实力持续增强，财政自给能力仍弱；公司持续获得有力的政府支持，资本实力不断增强。

根据《关于 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告（摘要）》，2019 年，宿州市一般公共预算收入 130.17 亿元，增长 16.7%。同期，一般公共预算支出 449.86 亿元，增长

13.4%。2019 年，宿州市财政自给率为 28.94%，财政自给能力弱。2019 年，宿州市政府性基金预算收入 219.55 亿元，增长 23.9%。截至 2019 年底，宿州市政府债务限额为 517.2 亿元，债务余额为 463.6 亿元。

资产注入

2019 年，公司获得宿州市人民政府国有资产监督管理委员会、宿州市财政局和宿州市埇桥区人民政府办公室合计财政拨付资金 36.34 亿元，计入“资本公积”。2019 年，宿州市人民政府根据《关于划拨埇桥区 2017 年 11.4WM 光伏扶贫电站项目的通知》，将光伏电站划拨给公司子公司宿州万华生态农业有限公司，增加公司资本公积 0.32 亿元。2019 年，根据宿州市埇桥区国有资产监督管理委员会《关于明确安徽车桥有限公司国有股份持有人的批复》，将安徽车桥厂在 2003 年改制中的国有土地使用权中期股和债权划转给公司子公司宿州市埇桥区工业发展投资有限公司，增加公司资本公积 0.03 亿元。

2020 年 1—3 月，公司获得政府拨付资金 1.15 亿元，用于城区项目建设，计入“资本公积”。

政府补贴

2019 年，公司收到政府补助 4.63 亿元，其中计入“其他收益”3.48 亿元，计入“营业外收入”1.11 亿元，计入“递延收益”0.04 亿元。2020 年 1—3 月，公司收到政府补助 1.81 亿元，其中计入“其他收益”0.75 亿元，计入“营业外收入”1.06 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（2012 银行版）》（机构信用代码：G1034130200004280D），截至 2020 年 5 月 7 日，公司无未结清的关注类和不良类贷款，存在 7 笔已结清的关注类贷款，其中 5 笔已结清

的关注类贷款主要原因为国家开发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，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。该 7 笔关注类贷款均已正常收回。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 23 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；公司高级管理人员发生了变动，新任高级管理人员管理经验丰富。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员发生变动。根据公司于 2019 年 8 月 2 日发布的《宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司关于董事、监事、董事长及总经理发生变动的公告》，公司董事会成员变更为李言明、戚晨、李祥云、李祥胜和李荣陈 5 人，李言明担任董事长、总经理，戚晨为法定代表人；监事会成员变更为王凤国、高峰、侯美、祝家超、郑刘庆 5 人，王凤国任监事会主席。本届任期三年。根据宿州市人民政府 2019 年 9 月出具的《宿州市人民政府任免通知（宿政人〔2019〕22 号）》，聘任戚晨为公司董事长、总经理（聘期三年）。根据宿州市人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于城投集团变更董事的批复》，同意李瑾担任公司董事职务。目前，公司董事会成员为：戚晨、李祥云、李祥胜、李荣陈和李瑾。

戚晨先生，1968 年 10 月出生，中共党员，本科学历，经济师。曾任宿州市商务局人事教育科副科长，宿州市商务协会主任科员，宿州市经贸委培训科科长，宿州市经信委信息产业科科长，安徽省科苑（集团）股份有限公司副总经理、总经理，宿州市中小企业融资担保公司副总经理，宿州市商务局人教科科员、副科

长，宿州市商务协会主任科员，宿州市经贸委培训科科长，宿州市工业委信息科科长，宿州市经信委信息化推进科科长，宿州市工业投资集团有限公司副总经理。现任公司董事长兼总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司负责的宿州市道路、桥梁、安置房等市政基础设施建设正常开展，营业收入保持增长，收入构成未发生明显变化。受成本上升影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2019年，公司实现主营业务收入39.86亿

元，同比增长5.37%，其中市政基础设施业务收入33.60亿元，同比下降8.35%，占主营业务收入比重为84.30%。2019年，公司新增建设用地置换指标转让收入4.75亿元。

2019年，公司主营业务毛利率为15.16%，同比下降0.85个百分点，主要是受保障房等业务成本上升影响，公司市政基础设施业务毛利率有所下降。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入10.74亿元，相当于2019年全年的26.95%。其中市政基础设施业务收入占比98.27%。2020年1—3月，公司主营业务毛利率为13.27%，较2019年下降1.89个百分点。

表3 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

收入类别	2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政基础设施	36.66	96.91	15.04	33.60	84.30	12.85	10.55	98.27	11.99
建设用地置换指标转让	--	--	--	4.75	11.92	16.67	--	--	--
小贷及典当	0.29	0.77	100.00	0.36	0.91	100.00	0.09	0.88	100.00
其他	0.87	2.31	28.55	1.14	2.87	49.77	0.09	0.85	71.34
合 计	37.83	100.00	16.01	39.86	100.00	15.16	10.74	100.00	13.27

注：尾差主要系四舍五入原因造成

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司市政基础设施建设业务仍采用委托代建模式，受保障房等业务成本上升影响，盈利能力有所下降。近年来，公司营业收入和利润总额持续增长且规模较大，公司经营持续向好。截至2020年3月底，公司重点在建基础设施项目已投入227.24亿元，同时公司账面剩余出让用地指标18000亩，随着政府回购的推进和土地指标的出让，公司业务持续性很强。公司在建项目正常开展，在建项目未来剩余投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

公司受宿州市人民政府和埇桥区政府委托对宿州市安置房等市政基础设施项目进行代建，并负责对建设项目附近土地进行整理开

发。公司对以上项目先行垫资，后续政府在经评审的建设成本基础上加成一定比例（一般为8%~20%）管理费进行回购。根据公司还款需求和宿州市政府财政实力，宿州市政府将待回购资金分年度列入预算。

跟踪期内，公司陆续承建了汴南区安置区、宿州大外环、洪河路东延和拂晓大道北延等项目。截至2020年3月底，公司重点在建基础设施项目总投资314.15亿元，已投入227.24亿元。随着未来政府对基建项目的回购，公司业务持续性很强。公司建设资金主要来源于公司自筹，截至2020年3月底，公司在建项目待投资规模86.91亿元，面临一定的筹资压力。

近年来，近年来，公司营业收入和利润总

额持续增长且规模较大，公司经营持续向好。2017—2019年，公司营业收入年均复合增长9.57%，2019年，公司市政基础设施业务收入为33.60亿元，同期回款金额为40.30亿元。2020年1—3月，公司市政基础设施业务收入为10.55亿元，未产生回款。2017—2019年，公司利润总额年均复合增长8.45%，2019年为10.11亿元。

会计处理上，公司将子公司埇桥区城投棚改市政项目投入计入“存货—市政工程及安置房”，截至2020年3月底，该科目账面价值76.19亿元；公司本部市政工程及安置房项目计入

“在建工程”，截至2020年3月底，该科目账面价值275.93亿元；未来随着政府回购，项目从“在建工程”结转成本。同期，公司账面土地整理成本6.69亿元，在“存货—土地储备”科目反映，未来宿州市政府将通过成本加成一定比例管理费形式将公司前期土地整理成本进行回购。

拟建项目方面，公司重点拟建基础设施项目4个，预计总投资48.35亿元，公司未来面临一定的投资压力。

表4 截至2020年3月底公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
宿州大外环（全段工程）	31.00	28.84	2.16
唐河西路安置区	18.00	17.65	0.35
银通苑小区	17.00	15.10	1.90
南翔安置区北区（莲花苑）	16.00	14.34	1.66
拂晓1、2号安置区	15.00	14.80	0.20
磬云大市场安置房建设	10.00	9.66	0.34
人民路12号地块	12.00	11.80	0.20
汴南片区安置区	7.00	7.00	--
孔庄安置区	8.00	7.76	0.24
银通苑棚改安置区三区	6.00	5.60	0.40
磬云南路安置区	6.00	5.70	0.30
银河三路安置区	5.00	5.00	--
绿洲嘉园二期	3.00	2.80	0.20
宿州市2016年市区棚户区改造一期项目	21.18	19.78	1.40
浍水路安置区	13.14	10.58	2.56
迎宾小区	11.10	5.00	6.10
徐庄小区	6.38	4.13	2.25
沈苑小区	13.36	10.31	3.05
风华水岸	7.85	5.07	2.78
西苑新村	18.31	8.20	10.11
老二中小区	3.97	3.05	0.92
黄庄小区	21.40	7.55	13.85
薛园新村	10.60	4.48	6.12
和园小区	12.22	0.65	11.57
粮干校小区	15.13	--	15.13
大泽路小区	5.51	2.39	3.12
合 计	314.15	227.24	86.91

资料来源：公司提供

2019年，公司新增建设用地置换指标转让收入4.75亿元，已经全部回款。2019年，公司出让用地指标1200亩，截至2020年3月底，公

司账面剩余出让用地指标18000亩，未来预计可实现收入72.00亿元；正在整理指标土地5171亩，累计投入1.00亿元，尚需投资6.30亿元。

公司剩余可出售建设用地置换指标规模很大，未来该业务收入有一定保障。

小贷典当及其他业务收入规模很小，对公司营业收入形成一定补充。

公司其他业务主要由小贷典当及其他等业务构成。2019 年，公司实现小贷典当业务收入 0.36 亿元，其他业务收入为 1.14 亿元，占营业收入的比重很小。2019 年，公司小贷典当收入同比增长 24.14%，主要是小贷业务量增长所致；公司其他业务收入同比增长 31.03%，主要是 2019 年产生部分委贷收入所致。截至 2019 年底，公司小贷业务余额 5.83 亿元，主要客户为公司下游施工单位，一般以应收公司的回款作为质押。公司小贷典当业务毛利率维持在 100%，其他业务的毛利率波动较大。

3. 未来发展

公司基建业务持续性强，未来发展前景良好。但随着较大力度的市政项目的承揽，公司面临的投资支出压力较大。

公司作为地方基础设施建设的重要主体，政府计划通过资源整合，进一步扩大公司规模。未来经营重点在旧城改造、安置房建设及相关土地开发整理方面，同时继续大力开展城市市政、道路、供水、水系治理等基础设施代建业务，并适度涉及房地产及砂石矿权业务。整体看，公司基建业务持续性强，未来发展前

景良好。

未来，作为宿州市主要的城市基础设施建设主体及土地整理主体，预计公司在代建项目回购、财政补贴等方面将继续获得股东的大力支持。但市政基础设施项目及土地整理业务的前期资金主要由公司自行筹集，公司面临持续较大的投资支出压力。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无变化，合并范围内子公司 10 家。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产以流动性较弱的土地资产和代建项目为主，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 718.31 亿元，较上年底增长 23.89%，主要为货币资金、存货和在建工程的增长。公司资产以流动资产为主，占比为 57.33%。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.48	12.67	125.61	17.49	145.12	19.04
应收账款	33.60	5.80	31.75	4.42	31.39	4.12
预付款项	25.39	4.38	31.05	4.32	29.38	3.85
其他应收款	48.18	8.31	54.39	7.57	59.97	7.87
存货	131.67	22.71	162.61	22.64	162.88	21.37
流动资产	317.86	54.82	411.81	57.33	435.36	57.11
在建工程	220.84	38.09	259.01	36.06	275.93	36.19
长期股权投资	18.70	3.23	21.45	2.99	21.85	2.87
可供出售金融资产	15.93	2.75	16.25	2.26	16.25	2.13
非流动资产	261.93	45.18	306.50	42.67	327.00	42.89

资产总额	579.79	100.00	718.31	100.00	762.36	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产为411.81亿元，较上年底增长29.55%，主要为货币资金和存货增长所致。截至2019年底，公司货币资金125.61亿元，较上年底增长70.94%，主要是公司融资增长及收到财政拨款资金所致，无受限货币资金。截至2019年底，公司应收账款账面原值31.91亿元，较上年底下降5.51%。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占应收账款期末余额的99.16%，集中度很高。公司应收账款以应收宿州市财政局和宿州市埇桥区人民政府市政基础设施回购款为主。截至2019年底，公司应收账款计提坏账准备0.16亿元。截至2019年底，公司预付款项31.05亿元，较上年底增长22.30%，主要是预付的拆迁安置款和预付购房款增长所致。截至2019年底，公司预付账款主要为预付给宿州市埇桥区城乡建设指挥部的拆迁安置款等。截至2019年底，公司其他应收款账面原值为54.91亿元，较上年底增长13.40%。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的66.90%，集中度较高。公司其他应收款以应收泗县城市建设投资有限公司和宿州市财政局等的往来款为主。截至2019年底，公司其他应收款计提坏账准备0.52亿元。截至2019年底，公司存货162.61亿元，较上年底增长23.50%，主要为公司代建的市政工程和安置房的投入增长所致。公司存货主要由土地储备92.06亿元和市政工程及安置房70.48亿元构成。

截至2019年底，公司非流动资产306.50亿元，较上年底增长17.02%，主要是在建工程增长所致。截至2019年底，公司长期股权投资为21.45亿元，较上年底增长14.75%，主要是追加对宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司投资2.00亿元所致。截至2019年底，公司可供出售金融资产为16.25亿元，较上年底增长2.00%。截至2019年底，公司在建工程为259.01亿元，

较上年底增长17.28%，主要是对公司本部代建的市政工程项目和安置房项目的持续投入所致。

截至2020年3月底，公司资产总额762.36亿元，较上年底增长6.13%，主要是货币资金和在建工程的增长所致。截至2020年3月底，公司货币资金为145.12亿元，较上年底增长15.53%，主要是公司融资规模持续增加所致。公司其他应收款为59.97亿元，较上年底增长10.25%，主要是往来款增长所致。公司在建工程为275.93亿元，较上年底增长6.53%，主要是公司对代建项目的持续投入所致。公司其他科目较上年底变化不大。

截至2020年3月底，公司受限资产为16.66亿元，占资产总额的2.19%，全部为抵押的土地使用权，受限比率低。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，资本实力不断增强，以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益合计337.26亿元，较上年底增长16.23%，主要是资本公积增长所致。截至2019年底，公司实收资本保持稳定，仍为10.84亿元；资本公积为255.42亿元，较上年底增长16.77%，主要为宿州市财政局及宿州市埇桥区人民政府对公司货币注资所致，公司资本实力不断增强；未分配利润为62.30亿元，较上年底增长15.52%。此外，截至2019年底，公司少数股东权益1.83亿元，较上年底增长205.20%，主要是公司新成立四级子公司但公司对其持股比例并非100%所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计340.49亿元，较上年底增长0.96%，主要是未分配利润增长所致。总体看，公司所有者权益较上年底变化不大。

表 6 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.84	3.74	10.84	3.21	10.84	3.18
资本公积	218.73	75.38	255.42	75.73	256.57	75.35
未分配利润	53.93	18.59	62.30	18.47	64.38	18.91
所有者权益	290.16	100.00	337.26	100.00	340.49	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度整理

跟踪期内，随着市政基础设施建设项目的持续投入，公司有息债务增长较快且规模较大，公司债务负担有所加重。

截至2019年底，公司负债总额381.05亿元，较上年底增长31.57%，主要为长期借款和应付债券增长所致，负债结构以非流动负债为主。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.68	2.65	10.43	2.74	10.63	2.52
其他应付款	44.62	15.41	48.33	12.68	58.15	13.78
一年内到期的非流动负债	34.39	11.87	37.71	9.90	37.71	8.94
流动负债	94.71	32.70	107.64	28.25	116.13	27.53
长期借款	156.16	53.92	177.02	46.46	193.09	45.77
应付债券	32.96	11.38	83.50	21.91	99.76	23.65
长期应付款	5.55	1.92	12.86	3.37	12.86	3.05
非流动负债	194.92	67.30	273.42	71.75	305.75	72.47
负债	289.63	100.00	381.05	100.00	421.87	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度整理

截至2019年底，公司流动负债107.64亿元，较上年底增长13.65%，主要为短期借款和其他应付款等的增长所致。截至2019年底，公司短期借款为10.43亿元，较上年底增长35.81%，公司短期借款主要包括保证借款7.93亿元和信用借款2.50亿元。公司其他应付款48.33亿元，较上年底增长8.30%，主要为代垫款增长所致，公司其他应付款主要是与宿州兴宿城镇化一号基金（有限合伙）和宿州市金皖房地产发展有限公司等关联企业的拆借款和代垫款，其中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，该基金本质为债务属

性，属于公司有息债务。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债37.71亿元，较上年底增长9.66%，主要为一年内到期的长期借款增长所致。

截至2019年底，公司非流动负债273.42亿元，较上年底增长40.27%，主要是长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。截至2019年底，公司长期借款为177.02亿元，较上年底增长13.36%，主要由质押借款95.21亿元¹、保证借款65.04亿元和信用借款14.89亿元等构成；应付债券83.50亿元，较上年底增长153.32%，主要是公司发行多期债券所致；长期应付款为

¹ 公司质押借款的质押物为未来应收宿州市财政局的回购款作为质押，目前尚未形成质押物，故未在受限资产中体现。

12.86亿元，较上年底增长131.68%，主要是新增融资租赁款所致，公司长期应付款均为有息债务。

截至2020年3月底，公司负债合计421.87亿元，较上年底增长10.71%，主要是其他应付款、长期借款和应付债券的增长。截至2020年3月底，公司其他应付款58.15亿元，较上年底增长20.33%，主要是往来款增长所致。公司长期借款为193.09亿元，较上年底增长9.08%，主要是公司对外融资增长所致。公司应付债券为99.76亿元，较上年底增长19.47%，主要是公司发行债券所致。截至2020年3月底，公司其他负债科目较上年底变化较小。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务308.86亿元，较上年底增长33.60%，主要为长期借款和应付债券的增长所致。截至2019年底，公司短期债务和长期债务分别占15.65%和84.35%，目前公司短期债务规模较小，债务结构合理。截至2019年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为53.05%、43.58%和47.80%，较上年底分别增长3.09个百分点、4.12个百分点和3.46个百分点。公司目前债务负担适中，尚有一定的融资空间。若将公司其他应付款和长期应付款中有息债务纳入有息债务计算，则截至2019年底，公司调整后全部债务为336.03亿元，其中调整后长期债务占比为81.35%，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为44.77%和49.91%。截至2020年3月底，公司调整后全部债务为368.73亿元，调整后长期债务占比为82.91%，公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为47.31%和51.99%。

截至2019年底，公司全部债务将于2020—2022年到期规模分别为45.95亿元、46.83亿元和71.27亿元，公司2022年将面临一定集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业利润率有所下降；政府财政补贴对利润总额的影响较大，公司盈利能力仍较弱。

2019年，公司实现营业收入40.03亿元，同比增长5.55%。同期，公司营业成本为33.91亿元，同比增长6.59%。2019年，公司营业利润率为15.03%，同比下降0.44个百分点。

2019年，公司期间费用0.95亿元，同比增长35.15%，主要是管理费用增长所致。2019年，公司管理费用为0.67亿元，同比增长54.26%，主要是新增咨询及服务费用0.10亿元所致。2019年，公司财务费用为0.28亿元，同比略有增长。2019年，公司期间费用率为2.38%，较2018年（1.86%）提升0.52个百分点，公司对期间费用控制力度很强。

2019年，公司投资收益为0.67亿元，主要是按权益法核算被投资单位宿州马鞍山投资集团（控股）有限责任公司产生投资收益0.49亿元。2019年，公司收到政府补助4.63亿元，其中计入“其他收益”3.48亿元，计入“营业外收入”1.11亿元，计入“递延收益”0.04亿元。2019年，公司利润总额为10.11亿元，政府财政补贴对利润总额的影响较大。

从盈利指标来看，公司总资产收益率和净资产收益率处于较低水平，2019年分别为1.58%和2.89%，公司整体盈利能力仍较弱。

2020年1—3月，公司营业收入为10.74亿元，相当于2019年全年的26.83%，营业利润率为13.16%；公司当期收到的政府补贴1.81亿元，实现利润总额2.12亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受公司经营性回款力度增强影响，公司经营活动净流出规模有所减少；随着市政基础设施建设项目的持续投入，公司资金需求增长，公司筹资活动产生的现金流量净额大幅增长。

从经营活动看，跟踪期内，受公司回款力度加强影响，公司整体经营活动产生的现金流规模同比有所提升。2019年，公司经营活动现金流入量为56.94亿元，同比增长18.17%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为48.44亿元，主要为公司主要业务产生的回款；经营活动现金流出规模为104.35亿元，同比增长5.08%，其中购买商品、接受劳务支付的现金96.62亿元。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为-47.40亿元，净流出规模同比有所减少。同期，公司现金收入比为121.01%，同比提升52.18个百分点。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入为4.67亿元，主要是公司收回投资收到的现金4.50亿元（主要为收回典当小贷业务的贷出本金）。同期，公司投资活动现金流出为11.05亿元，主要是2019年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为4.03亿元（主要为公司对固定资产和无形资产等的投入）和投资支付的现金7.01亿元（主要为公司典当小贷业务贷出的本金等）。2019年，公司投资活动产生的现金流量仍呈现净流出，为-6.38亿元。

从筹资活动看，2019年，公司收到当期新增的政府注资款以及通过发行债券和借入银行借款共获得筹资活动现金流入180.21亿元，同比增长78.73%，主要为公司取得的金融机构借款增长以及发行债券增长所致。2019年，公司筹资活动现金流出74.35亿元，主要为偿还债务支付的现金。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为105.86亿元，同比大幅增长。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入仍以代建项目回款、往来款收回和收到的财政补贴为主，经营活动现金流出主要为代建项目投入资金，经营活动现金流量净额为-16.50亿元。公司现金收入比下降至98.14%，收入实现质量有所下降，但仍维持在很高水平。公司投资活动产生的现金流量净额为-3.23亿元。公司筹资活动主要为取得银行借款收到的现金和偿还债务本息支出的现金，筹资活动现金流量净额

为39.25亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产充裕，短期偿债能力强；由于公司有息债务规模增长较快，公司长期偿债能力较弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为382.59%和231.51%。同期，公司经营现金流动负债比为-44.04%，经营活动现金流对流动负债无保障能力。公司短期债务规模较小，现金类资产很充裕，截至2019年底，公司现金短期债务比为2.60倍，对短期债务覆盖程度较高。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为374.90%和234.65%，较上年底变化不大。截至2020年3月底，公司现金短期债务比为2.98倍，对短期债务覆盖程度较上年底有所提升。

2019年，公司EBITDA为10.97亿元，调整后全部债务/EBITDA为30.20倍，EBITDA对调整后全部债务保护能力较弱。

截至2020年3月底，公司获金融机构授信额度合计440.99亿元，尚未使用额度99.51亿元，公司融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2020年3月底，公司对外担保余额为73.78亿元，相当于2020年3月底公司所有者权益的21.67%。被担保企业以公司关联方及当地国有企业为主，且目前经营情况良好。整体看，公司或有负债风险可控。

考虑到公司在资产注入和政府补助等方面得到了宿州市各级政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

母公司资产及负债占合并口径比重很高，债务负担一般，自身盈利能力较弱。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额588.85亿元，较上年底增长14.66%，其中流动资产占45.09%、非流动资

资产占 54.91%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 81.98%，占比很高。截至 2019 年底，母公司存货为 80.48 亿元，较上年底持平。截至 2019 年底，母公司在建工程 251.21 亿元，较上年底增长 16.19%，主要为公司对代建项目的投入增长所致。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 307.49 亿元，较上年底增长 13.02%，主要系资本公积增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的 91.19%，占比很高。截至 2019 年底，母公司注册资本 10.84 亿元，较上年底持平；资本公积 236.55 亿元，同比增长 13.42%，主要是获得政府拨付资金所致。

截至 2019 年底，母公司负债合计 281.37 亿元，较上年底增长 16.51%，其中流动负债占 25.95%、非流动负债占 74.05%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 73.84%，占比高。截至 2019 年底，母公司长期借款 132.32 亿元，较上年底增长 8.21%。应付债券为 75.04 亿元，较上年底增长 127.66%，主要是公司 2019 年发行多期债券所致。

2019 年，母公司实现营业收入 26.42 亿元，占合并报表营业收入的 66.00%，母公司营业收入主要为市政基础设施回购收入；母公司利润总额为 8.10 亿元，占合并报表利润总额的 80.12%。母公司营业收入和利润总额占合并报表的比重很高。截至 2019 年底，母公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.48% 和 2.63%，盈利能力较弱。

截至 2019 年底，母公司资产负债率 47.78%，全部债务资本化比率为 42.96%，母公司债务负担一般。

九、存续期债券偿债能力分析

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额

77.43 亿元，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流净额规模大，对未来待偿债券本金峰值覆盖程度很高。

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额 77.43 亿元（其中公司发行的 3 亿美元美元债按照 2020 年 5 月 9 日美元与人民币汇率 7.0732 计算），公司一年内到期的债券余额 10.00 亿元，2022 年将达到存续债券待偿本金峰值 46.21 亿元。截至 2019 年底，公司现金类资产 125.62 亿元；2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 56.94 亿元、-47.40 亿元和 10.97 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司经营活动现金流入量规模大，对未来待偿债券本金峰值覆盖程度尚可；公司经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值无保障程度；公司 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障程度较弱。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年 5 月底
一年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	46.21
现金类资产/一年内到期债券余额	12.56
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.23
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.03
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.24

资料来源：联合资信整理

此外，“16 宿建投债/PR 宿建债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2019 年底，中投保注册资本 45.00 亿元，第一大股东为国家开发投资集团有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。2019 年，中投保新增担保项目 12947 个，涉及客户 9201 家，新增担保余额 87.69 亿元，实现担保业务收入 3.57 亿元。截至 2019 年底，中投保资产总额 265.13 亿元，其中货币资金（含定期存款）78.74 亿元；负债总额 158.46 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备

合计 8.08 亿元；所有者权益 106.67 亿元；担保余额 501.67 亿元。2019 年，中投保实现营业收入 22.97 亿元，其中担保业务收入 3.57 亿元；投资收益 17.50 亿元；实现净利润 8.31 亿元。联合资信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担保实力极强，其担保有效增强了“16 宿建投债/PR 宿建债”本息偿还的安全性。

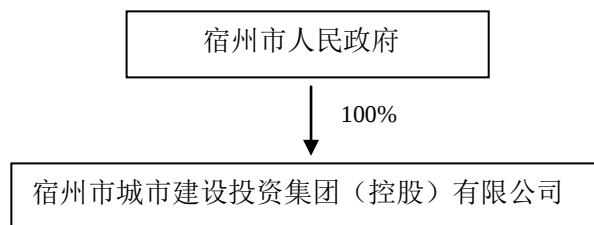
“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供不可撤销连带责任保证担保。中债增成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2019 年 9 月底，中债增股本 60.00 亿元，均为货币出资。截至 2019 年 9 月底，中债增资产总额 154.27 亿元，负债总额 52.09 亿元，所有者权益 102.18 亿元；增信余额 1024.39 亿元。2019 年 1—9 月，中债增实现营业收入 11.42 亿元，其中增信业务收入 6.24 亿元；净利润 5.49 亿元。作为国内首家信用增进机构，经过近年来的经营实践，中债增增信业务基础不断夯实，创新业务持续推进。中债增资本实力强，股东背景强大，形成了完善的内控与风险管理架构，市场竞争力进一步增强。另一方面，随着中债增增信业务规模的增长，中债增面临资本消耗、风险管理压力加大以及业务相对集中等问题。联合资信评定中债增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债增担保实力极强，其担保有效增强了“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”本息偿还的安全性。

十、结论

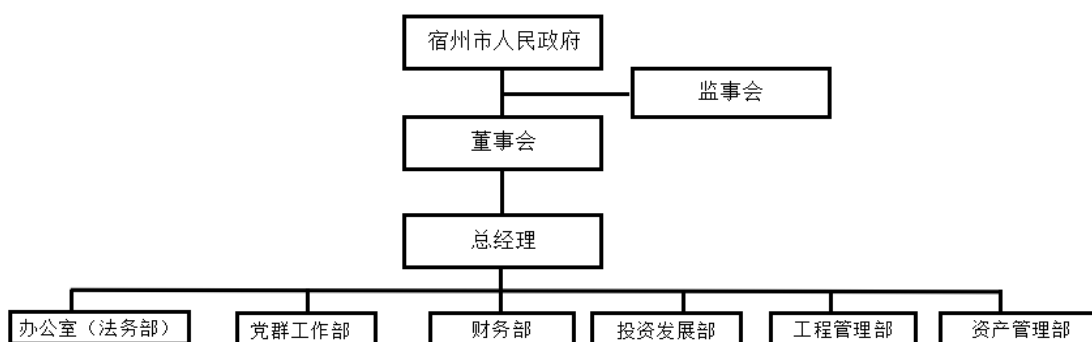
综合评估，联合资信确定上调公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“16 宿建投债 /PR

宿建债”“17 宿州城投 MTN001”“18 宿州城投 MTN001”的信用等级为 AAA，维持“20 宿州城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	宿州埇桥城投集团（控股）有限公司	15000.00	100.00
2	宿州银厦房地产开发有限公司	800.00	100.00
3	宿州市银通资产经营投资有限责任公司	10000.00	100.00
4	宿州市银海传媒有限责任公司	300.00	100.00
5	宿州市银鑫建材有限责任公司	2000.00	52.00
6	宿州金汇典当有限责任公司	2000.00	51.00
7	宿州市银安小额贷款有限责任公司	40000.00	100.00
8	宿州市银河产业投资发展有限公司	50000.00	100.00
9	宿州市教育发展投资有限责任公司	11250.00	100.00
10	宿州市安居置业有限公司	4500.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	75.97	73.48	125.62	145.22
资产总额(亿元)	537.29	579.79	718.31	762.36
所有者权益(亿元)	265.51	290.16	337.26	340.49
短期债务(亿元)	23.13	42.07	48.34	48.71
调整后短期债务(亿元)	23.13	51.76	62.66	63.03
长期债务(亿元)	178.27	189.12	260.52	292.85
调整后长期债务(亿元)	182.82	194.67	273.38	305.71
全部债务(亿元)	201.40	231.19	308.86	341.56
调整后全部债务(亿元)	205.95	246.43	336.03	368.73
营业收入(亿元)	33.34	37.93	40.03	10.74
利润总额(亿元)	8.59	9.90	10.11	2.12
EBITDA(亿元)	9.23	10.60	10.97	--
经营性净现金流(亿元)	-43.03	-51.12	-47.40	-16.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.77	1.41	1.22	--
存货周转次数(次)	0.21	0.23	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	83.48	68.83	121.01	98.14
营业利润率(%)	14.57	15.47	15.03	13.16
总资本收益率(%)	1.83	1.88	1.58	1.22
净资产收益率(%)	3.08	3.24	2.89	2.44
长期债务资本化比率(%)	40.17	39.46	43.58	46.24
调整后长期债务资本化比率(%)	40.78	40.15	44.77	47.31
全部债务资本化比率(%)	43.13	44.34	47.80	50.08
调整后全部债务资本化比率(%)	43.68	45.92	49.91	51.99
资产负债率(%)	50.58	49.95	53.05	55.34
流动比率(%)	344.69	335.62	382.59	374.90
速动比率(%)	181.96	196.59	231.51	234.65
经营现金流动负债比(%)	-48.50	-53.97	-44.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.82	21.81	28.16	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.31	23.25	30.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.24	0.79	--
现金短期债务比(倍)	3.28	1.75	2.60	2.98

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.35	40.72	75.10	95.29
资产总额(亿元)	500.79	513.56	588.85	630.10
所有者权益(亿元)	253.83	272.06	307.49	310.34
短期债务(亿元)	22.53	26.74	24.27	24.44
长期债务(亿元)	163.73	155.24	207.36	238.00
全部债务(亿元)	186.27	181.98	231.62	262.43
营业收入(亿元)	24.02	25.63	26.42	6.60
利润总额(亿元)	6.81	8.04	8.10	1.71
EBITDA(亿元)	6.81	8.04	8.10	--
经营性净现金流(亿元)	-22.35	-25.23	-30.42	-3.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.59	1.33	1.06	--
存货周转次数(次)	0.19	0.23	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	43.92	60.29	87.69	100.00
营业利润率(%)	12.67	14.51	12.94	11.75
总资本收益率(%)	1.54	1.77	1.48	--
净资产收益率(%)	2.68	2.95	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	39.21	36.33	40.28	43.40
全部债务资本化比率(%)	42.32	40.08	42.96	45.82
资产负债率(%)	49.31	47.03	47.78	50.75
流动比率(%)	299.97	267.44	363.64	355.28
速动比率(%)	167.49	173.05	253.40	255.62
经营现金流动负债比(%)	-26.85	-29.59	-41.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.35	22.63	28.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13938.68	10038.83	-82.65	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；母公司 EBITDA=母公司利润总额+母公司财务费用

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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
---	----------

附件 5-4 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