

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0404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

二〇二六年六月二十九日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年6月29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” 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2026/6/29	AA/稳定	白琼蓉	王惠婷

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
20 宣州债/20 宣州债	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	58.3
				业务运营	100.0%	56.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	18.0
				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	15.3
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”。			调整因素	无		
主体概况			个体信用状况 (BCA)		bbb+	
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、建筑施工和数据资源销售等业务。宣城市宣州区国投砂石开发有限公司为公司的唯一股东（工商变更登记未完成），宣城市宣州区人民政府为公司实际控制人。			评级模型结果		AA	
			外部支持调整子级		5	
			注 1：因政府性基金收入下滑、净利润下降及债务保障程度的减弱，公司个体信用状况由 a 变为 bbb+ 注 2：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			

评级观点

东方金城认为，宣城市及下辖的宣州区经济实力均很强；公司主营业务区域专营性较强；继续获得实际控制人等相关各方的支持；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，东方金城也关注到，受多家子公司股权无偿划出影响，公司所有者权益有所下降，未来收入或将下降，公司资产流动性依然较弱，仍面临资本支出压力和短期偿债压力。综上所述，东方金城维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 宣州债/20 宣州债”的信用等级为 AA+。

同业比较

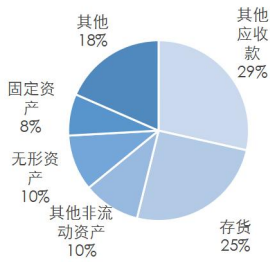
项目	宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	湖南省攸州投资发展集团有限公司	安徽省宁国建设投资集团有限公司
地区	宣城市宣州区	马鞍山市当涂县	株洲市攸县	宣城市宁国市
GDP 总量 (亿元)	586.80	662.25	517.39	490.36
人均 GDP (元)	-	-	80000.00	-
一般公共预算收入 (亿元)	31.37	39.72	12.28	40.15
政府性基金收入 (亿元)	5.96	16.69	4.74	12.87
地方政府债务余额 (亿元)	86.86	155.60	161.65	149.39
资产总额 (亿元)	194.04	256.92	179.59	295.86
所有者权益 (亿元)	78.49	135.77	65.81	104.18
营业收入 (亿元)	18.88	12.54	10.26	8.78
净利润 (亿元)	0.71	2.09	2.33	1.06
资产负债率 (%)	59.55	47.16	63.35	64.79

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 2025 年，标“-”为未获取数据。
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、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，东方金城整理

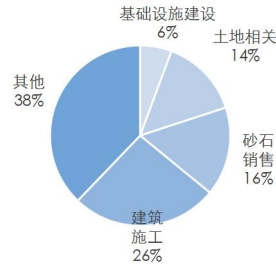
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 28 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



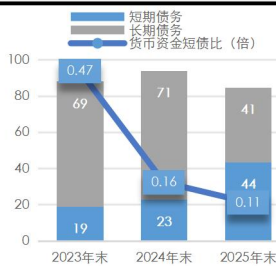
公司营业收入构成 (2025年)



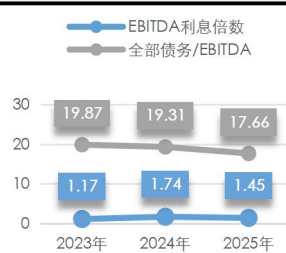
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
资产总额	176.51	195.21	194.04
所有者权益	73.62	84.30	78.49
营业收入	10.93	11.45	18.88
净利润	1.46	1.02	0.71
全部债务	88.12	93.97	84.83
资产负债率	58.29	56.82	59.55
全部债务资本化比率	54.48	52.71	51.94

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	宣城市宣州区		
GDP 总量	531.50	562.50	586.80
人均 GDP (元)	69027	72955	-
一般公共预算收入	33.57	30.97	31.37
政府性基金收入	10.53	8.23	5.96
财政自给率	51.79	51.07	51.71

优势

- 宣城市经济实力很强，宣州区作为宣城市唯一市辖区，经济总量位列各区县首位，逐步形成新能源、新能源汽车零部件为主导的“2+4”产业体系，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，上述业务区域专营性较强；
- 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，受多家子公司股权无偿划出影响，公司所有者权益有所下降，未来营业收入规模或将有所下降；
- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较差的存货占比较高，应收类款项形成较大资金占用，资产流动性依然较弱；
- 公司短期债务规模和占比均持续上升，面临较大的短期偿债压力。

评级展望

预计宣城市及宣州区经济将保持稳定增长，公司主营业务区域专营地位较强，能够持续获得实际控制人及相关各方的支持，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 (RTFU002202504) 》

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)	2025/6/26	张伊君、王惠婷	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (20 宣州债/20 宣州债)	2020/7/10	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	2025/6/26	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，东方金城国际信用评估有限公司（以下简称“东方金城”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

根据宣城市宣州区人民政府（以下简称“宣州区政府”）2025年11月印发的《安徽振宣产业投资集团有限公司组建方案》（宣区政秘【2025】51号）（以下简称“51号文”），公司将宣城市宣州区腾达工业投资有限公司（以下简称“腾达工投”）等3家子公司股权无偿划转至宣州区政府，详见图表1。根据宣州区政府2025年12月印发的《宣州区人民政府关于印发宣城市宣州区国有资本控股集团有限公司组建方案的通知》（宣区政秘【2025】64号）（以下简称“64号文”），公司将其持有原间接控股子公司宣城市宣州区国投砂石开发有限公司（以下简称“砂石公司”）²100%股权无偿划转至宣州区政府，公司唯一股东由宣州区政府变更为砂石公司，同时公司将持有的4家直接控股子公司股权无偿划出，详见图表1。

图表1 2025年公司减少的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	持股比例	取得方	划出依据	工商变更
宣城市宣州区腾达工业投资有限公司	腾达工投 ³	100.00	宣州区政府	51号文	已完成
宣城市宣州区国投智能化科技有限公司	国投科技 ⁴	51.00	腾达工投	51号文	已完成
宣城市宣州区国投环境科技有限公司	国投环科	37.65 ⁵	腾达工投	51号文	已完成
宣城市宣州区公用事业发展有限公司	公用公司	100.00	砂石公司	64号文	未完成
宣城市宣州区安晟食品有限公司	安晟食品	100.00	公用公司	64号文	未完成
宣城市宣州区国投第二矿业有限公司	第二矿业	100.00	公用公司	64号文	未完成
宣城市宣州经开投资发展有限公司	宣州经开投	100.00	公用公司	64号文	未完成

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至2025年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币10.00亿元，跟踪期内未发生变化；公司股东由宣州区政府变更为砂石公司，宣州区政府仍为公司实际控制人。截至本报告出具日，公司股东变更的工商登记尚未完成。

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、建筑施工和数据资源销售等业务。

截至2025年末，公司纳入合并范围直接控股子公司共8家（详见图表2），较上年末减少7家，详见图表1；新增2家子公司，分别为宣城市宣州区数据科技有限公司、宣城国控现代农业投资发展有限公司，均为投资设立。

² 砂石公司成立于2018年7月，截至2026年5月末，唯一股东仍为公司直接控股子公司宣城市宣州区乡村振兴投资集团有限公司，股权关系尚未完成工商变更。

³ 2025年11月19日，腾达工投唯一股东由公司变更为宣州区政府；2025年11月28日，更名为安徽振宣产业投资集团有限公司（以下简称“振宣产投”）。

⁴ 2025年11月27日，国投科技控股股东由公司变更为腾达工投。

⁵ 公司直接及间接合计持有国投环科股权37.65%，系国投环科最大股东。2025年11月27日，公司将其持有国投环科股权30%的股权无偿划至腾达工投。

图表 2 截至 2025 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
宣城市宣州区乡村振兴投资集团有限公司	乡投集团	86250.00	78.00	无偿划拨
宣城宣州徽宣城城镇化发展一号基金（有限合伙） ⁶	徽宣基金	40007.50	27.78	投资设立
宣城市振企产业投资基金（有限合伙） ⁷	振企基金	10700.00	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 ⁸
宣城市宣州区国投置业有限公司	国投置业	20000.00	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
宣城市宣州区数据科技有限公司	宣州数科 ⁹	30000.00	100.00	投资设立
宣城国控现代农业投资发展有限公司 ¹⁰	国控农投	10000.00	60.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金城整理

债项概况及募集资金用途

“20 宣州债/20 宣州债”发行金额为 3.60 亿元。截至 2026 年 5 月末，公司已按时偿付到期本息，债券余额为 1.44 亿元，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

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城投公司实质性转型

2025 年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城投公司实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

城投行业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注

⁶ 根据《宣城宣州徽宣城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。

⁷ 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。

⁸ 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。

⁹ 宣州数科由公用公司于 2023 年 8 月全额出资设立，其股权未随公用公司一同从公司无偿划出至砂石公司，由间接控股子公司变更为直接控股子公司。

¹⁰ 根据宣城市投融资管理委员会办公室于 2024 年 8 月出具的《宣城市投融资管理委员会会议纪要》（第 49 号）要求，2025 年 1 月，股东宣城市产业投资集团有限公司对国控农投减资 1 亿元后对其持股比例由 70% 降至 40%，公司对国控农投认缴资本不变，持股比例由 30% 增至 60%。

转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城投公司债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行等负面事件仍时有发生，尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城投公司加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城投公司，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城投公司在业务结构调整、经营模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

业务运营

经营概况

受新增数据资源销售收入影响，2025年公司营业收入大幅增长，毛利润有所增长，综合毛利率小幅增长；但随着部分子公司股权无偿划出，未来公司营业收入或将有所下降

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。2025年公司新增数据资源销售收入5.71亿元，受此影响，当年公司营业收入大幅增长。其中，基础设施建设业务收入小幅下降；土地相关业务收入受结算规模提升影响而小幅增长；砂石销售收入大幅上升；建筑施工收入略有下降；其他业务收入包括商品销售、技术服务、安置房收入和数据资源销售等。2025年，公司毛利润受砂石销售、建筑施工等业务拉动而有所增长，数据资源销售业务收入与成本等额结转；综合毛利率小幅增长。

随着2025年公用公司、宣州经开投等公司的股权无偿划出，未来公司营业收入或将有所下降。

图表3 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	2023年		2024年		2025年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	1.30	11.88	1.32	11.50	1.07	5.66
土地相关	1.27	11.63	2.36	20.60	2.70	14.31
砂石销售	1.32	12.06	1.53	13.37	3.01	15.93
建筑施工	5.17	47.32	4.98	43.45	4.96	26.28
其他	1.87	17.11	1.27	11.07	7.14	37.82
其中：数据资源销售	-	-	-	-	5.71	30.26
安置房建设	1.13	10.35	0.13	1.10	0.06	0.34
合计	10.93	100.00	11.45	100.00	18.88	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	0.24	18.26	0.09	6.94	-0.23	-21.67
土地相关	0.06	4.91	0.11	4.76	0.14	5.31
砂石销售	0.04	3.19	0.13	8.33	0.45	14.94

建筑施工	0.33	6.45	0.28	5.54	0.77	15.50
其他	0.33	17.77	0.43	34.14	0.65	9.05
其中：数据资源销售	-	-	-	-	-	-
安置房建设	-0.06	-4.97	0.04	30.11	0.03	42.27
合计	1.01	9.22	1.04	9.08	1.78	9.41

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

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，仍面临一定的资本支出压力

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。该业务仍采用委托代建模式和自建自营模式，业务模式未发生重大变化，资金来源包括自有资金及外部融资等。委托代建项目仍主要由公司本部负责，宣州区政府逐年支付项目投资成本（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，公司据此确认收入并结转相应成本。自建自营项目由子公司乡投集团、宣州经开投、国投置业和鳌峰建设等负责，公司在项目竣工投入运营后获取租金及营运收入。2025年，公司就委托代建项目确认基础设施建设收入1.07亿元，毛利润为-0.23亿元，出现亏损主要系部分项目收入于往年已确认，但成本在2025年进行结转所致。

截至2025年末，公司存货中基础设施建设项目成本为18.15亿元（截至本报告出具日，公司未提供在建项目具体明细）；公司重点拟建项目包括霜月谷项目等，计划总投资合计16.05亿元，其中霜月谷项目暂未立项。总体来看，公司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2025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
霜月谷项目	12.00	-
溪口洞山滨河康养项目	2.16	2年
长三角数字化农业产业园项目	1.89	2年
合计	16.05	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

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；公司在开发及拟开发土地项目尚需投入规模较大，存在一定资金支出压力

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。

2025年，公司确认土地相关业务收入2.70亿元，主要系当期结算规模提升所致；毛利率为5.31%，小幅增长。截至2025年末，公司宣州区2021年城乡建设用地增减挂钩项目、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）均已基本开发完成，待后续逐步竣工结算，合计已投资7.08亿元，均计入存货的开发成本。同期末，公司在开发的土地项目为宣州区农地扩面提质项目，预计于2026年11月完工，计划总投资7.35亿元，

已投资 1.72 亿元，尚需投资 5.63 亿元。

拟开发的土地项目为安徽省宣城市宣州区狸桥镇全域土地综合整治工程，计划总投资 10.87 亿元，自筹资金占比 20.44%，剩余资金来源预计为银行借款，该项目建设内容包括农用地整治、建设用地整理、生态保护修复工程、乡村风貌提升和历史文化保护项目、产业导入工程、农村道路建设及清淤等基础设施建设。

总体来说，公司在开发及拟开发土地项目尚需投入规模较大，存在一定资金支出压力。

砂石销售

跟踪期内，公司砂石销售收入大幅上升，但随着 2025 年该业务部分经营主体股权划出影响，未来该业务收入或将有所下降

跟踪期内，公司的砂石销售业务继续由第二矿业和乡投集团子公司宣城市宣州区国投矿业有限公司（以下简称“国投矿业”）负责，业务模式未发生重大变化。随着第二矿业股权无偿划出，未来该业务收入或将有所下降。

公司根据安徽省《关于探索利用市场化方式推进废弃矿山生态修复的实施意见》对废弃矿山生态修复治理过程产生的砂石进行销售，成本为上缴政府的砂石资源费；第二矿业 2024 年收购的宣城苏兴矿业有限公司（以下简称“苏兴矿业”）为石灰石矿山开发企业，主要从事建筑石料用灰岩、白云岩和熔剂用石灰岩的开采、加工、销售，下游基本为民企。2025 年，公司实现矿山开发砂石销售收入 3.01 亿元，毛利率为 14.94%，均有所上升，主要系杨鹏山项目取得砂石销售收入且毛利率相对较高所致。

2021 年 4 月，国投矿业购买取得青峰山-枣子沟一带建筑石料用灰岩矿采矿权¹¹并开发建设，该矿山项目计划总投资 19.23 亿元，截至 2025 年末已完成投资 15.43 亿元，尚需投资 3.80 亿元；该项目暂未投入运营。除此之外，公司无其他在建和拟建的矿山项目。总体来看，公司在建矿山相关项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

建筑施工

公司建筑施工业务仍由鳌峰建设和国投科技负责，前者拥有建筑工程施工总承包一级等多项资质，后者具备环保工程专业承包二级、市政公用工程施工总承包二级等资质，业务模式未发生重大变化。公司建筑施工业务下游客户除当地国企外仍有较多民企，集中度较低。2025 年公司实现建筑施工收入 4.96 亿元，较上年小幅下降系施工项目结算量下降所致，毛利率为 15.50%。

其他

公司其他业务收入包括数据资源销售、商品销售、技术服务、安置房收入等，受 2025 年新增数据资源销售收入影响，其他业务收入大幅增长；但数据资源销售业务未来存在较大不确定性

跟踪期内，公司其他业务收入包括数据资源销售、商品销售、技术服务、安置房收入等，受 2025 年新增数据资源销售收入影响，其他业务收入大幅增长。

数据资源销售主要由子公司宣州数科、宣州经开投、乡投集团子公司宣城市洪晟农业发展

¹¹ 建筑石料用灰岩矿储量规模 21351.76 万吨（可采储量 20531.85 万吨），开采规模 1000 万吨/年。

有限公司（以下简称“洪晟农业”）等负责，主要通过宣州数科与融资租赁公司签订融资租赁合同或与供应商签订采购合同购买商业数据资产以及宣州区国有资产监督管理委员会（以下简称“宣州区国资委”）将商业数据资产无偿划拨至宣州经开投、洪晟农业后，宣州数科、宣州经开投及洪晟农业再加工成数据产品出售给元子数字科技（山东）有限公司¹²和安徽省文化大数据有限责任公司¹³等。2025年，该业务收入与成本等额结转5.71亿元，未确认毛利润，该业务收入未来存在较大不确定性。

安置房业务仍为国投置业和国投科技负责，2025年实现收入0.06亿元；环境治理业务由乡投集团负责，业务区域覆盖宣州区纳入农村清洁工程管理的乡镇、街道，业务内容为乡镇垃圾清运，2025年公司获得环境治理收入0.50亿元；此外，公司就部分商铺、工业厂房、住宅等获取房屋租赁收入0.31亿元。整体来看，公司其他业务收入规模大幅增长，为公司营业收入的重要补充。

企业管理

截至2025年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币10.00亿元，唯一股东由宣州区政府变更为砂石公司（工商变更登记未完成），宣州区政府仍为公司实际控制人。

2026年4月，根据公司发布的《宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司取消监事会的公告》，公司不设监事会或者监事，已修订《公司章程》并完成工商变更登记。此外，2025年新设立工程管理部（安全科）、合规管理部及暂时履行监事会职责的审计风控部。

跟踪期内，公司的治理结构、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2025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2025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2025年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共8家（详见图表2），较上年末减少7家，详见图表1；新增2家子公司，分别为投资设立的宣州数科和国控农投。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额同比持平，但多家子公司股权划出导致资产结构变化较大；资产中变现能力较差的存货占比较高，应收类款项形成较大资金占用，资产流动性依然较弱

2025年末，公司资产总额同比持平，但多家子公司股权划出导致资产结构变化较大，资产结构由非流动资产为主转为以流动资产为主。公司流动资产同比大幅增长，主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2025年末，公司货币资金主要为银行存款，同比有所增长，期末无受限货币资金。公司应收账款大幅增长主要系应收基建和土地项目结算款增加，主要应

¹² 该公司为民企，唯一股东为济南元谷产业投资发展有限公司（以下简称“元谷产投”），元谷产投唯一股东为张辉。

¹³ 该公司为省属国企，安徽省文化产权交易所有限公司、中国广电安徽网络股份有限公司和安徽中科晶格技术有限公司分别持有其40%、40%和20%的股权。

收对象分别为宣州区财政局（8.63亿元）、宣州区住房和城乡建设局（0.37亿元）、寒亭镇人民政府（0.33亿元）、孙埠镇人民政府（0.23亿元）和宣城市宣州区教育体育局（0.19亿元）。公司其他应收款大幅增长，主要系往来款增长所致，形成较大资金占用，2025年末前五名应收单位均为政府及国企，包括经开投（17.54亿元）、宣州区财政局（13.33亿元）、宣城市宣州区华阳河流域建设开发有限公司（5.63亿元）、宣州区国资委（4.10亿元）和宣城市晨兴建设投资有限公司（2.44亿元），款项合计占比77.23%，计提坏账准备0.43亿元。跟踪期内，公司存货有所增长，主要系2025年无偿划入经评估的宣州区水东镇文旅片区提升改造项目等多个重点项目（11.54亿元）及部分子公司股权无偿划出综合影响所致；2025年末，公司存货中主要为基础设施建设项目成本18.15亿元、土地使用权11.77亿元、土地业务相关项目成本9.65亿元和数据资产2.70亿元。

图表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末
资产总额	176.51	195.21	194.04
流动资产	92.77	87.42	126.52
其中：货币资金	8.94	3.70	4.62
应收账款	3.75	6.16	13.59
其他应收款	40.78	36.58	55.29
存货	34.64	37.70	49.19
非流动资产	83.73	107.79	67.52
其中：长期应收款	8.08	8.31	-
投资性房地产	9.71	10.21	6.94
固定资产	1.76	7.52	14.44
无形资产	22.85	35.48	19.48
其他非流动资产	32.85	34.52	19.87

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

跟踪期内，公司非流动资产规模大幅下降，主要由长期应收款、投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。2025年末，公司长期应收款为代建项目工程款，大幅下降主要系原子公司经开投无偿划出所致；公司投资性房地产大幅下降，主要系其他资产转入1.93亿元同时随着多家子公司股权无偿划出减少5.77亿元综合影响所致；投资性房地产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。2025年末固定资产大幅增长，主要系当年无偿划入水利设施资产12.87亿元¹⁴同时部分房屋建筑物随多家子公司股权划出减少6.56亿元综合影响所致；公司无形资产大幅下降，主要系多家子公司股权划出导致土地使用权减少8.94亿元、林地减少5.63亿元、采矿权减少1.57亿元所致；2025年末公司共有林地资产19.35亿元，正在办理产权证书，暂未运营无收入。受第二矿业股权划出导致公司其他非流动资产中采矿权大幅下降，同期末主要包括采矿权13.02亿元（权证已办理，暂未运营）和预付购置宣州区存量资产盘活职业教育资产整合再提升项目的款项6.54亿元。

截至2025年末，公司受限资产账面价值为18.71亿元，占资产总额比重为9.64%，包括存货中的土地使用权11.77亿元和投资性房地产6.94亿元。

资本结构

¹⁴ 该资产评估机构为上海立信资产评估有限公司，报告文号为信资评报字（2026）第B20024号。

跟踪期内，受多家子公司股权无偿划出和部分资产无偿划入综合影响，公司所有者权益有所下降，构成仍以实收资本和资本公积为主

2025年末，公司所有者权益有所下降，仍以实收资本和资本公积为主。其中，公司实收资本未发生变化；资本公积有所下降，系多家子公司股权无偿划出减少资本公积34.30亿元，同时收到无偿划入经评估的宣州区水东镇文旅片区提升改造项目等多个重点项目增加资本公积11.54亿元及经评估的水利设施资产增加资本公积12.87亿元综合所致。此外，根据宣州区国资委出具的《关于无偿划转宣州区国有商业数据资源等相关事项的通知》将评估后的宣州区部分国有商业数据资源无偿划转至子公司公用公司、乡投集团子公司洪晟农业及经开投，增加资本公积3.90亿元，但随上述三家子公司全部股权之后无偿划出减少资本公积3.90亿元。未分配利润小幅下降，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表6 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末
所有者权益	73.62	84.30	78.49
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	51.26	63.14	52.22
未分配利润	7.48	7.52	6.76

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构转为以流动负债为主

2025年末，公司负债总额有所增长，负债结构转为以流动负债为主。公司流动负债大幅增长，主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款同比大幅增长，主要系保证借款大幅增长所致，其中包含1笔保理（2100万，利率7.8%）和5笔小贷（合计6100万，利率5.5%-9.6%）；公司应付账款主要为应付施工单位安徽水安建设集团股份有限公司工程款（占比11.69%），2025年末前五大应付对象全部为国有企业及宣州区政府单位，合计占比25.38%，应付对象较分散。公司合同负债有所下降，构成主要为2.39亿元预收工程款和0.04亿元预收采石款。同期末，公司其他应付款大幅增长，主要系多家子公司股权无偿划出所致，前五大应付对象分别为宣城市洪晟农业发展有限公司（7.63亿元）、砂石公司（7.20亿元）、宣城市振宣投资发展有限公司（4.83亿元）、公用公司（3.89亿元）和核工井巷建设集团有限公司（2.00亿元），其中有息借款金额为16.66亿元。2025年末，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（2.73亿元）、应付债券（5.92亿元）和长期应付款（9.35亿元）等构成。

图表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末
负债总额	102.88	110.91	115.55
流动负债	35.84	39.85	74.28
其中：短期借款	1.00	2.04	8.90
应付账款	0.75	6.88	7.20
合同负债	7.68	3.98	2.43
其他应付款	7.64	7.48	37.42
一年内到期的非流动负债	17.28	18.86	18.01

图表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末
非流动负债	67.04	71.06	41.26
其中：长期借款	49.04	43.09	25.28
应付债券	7.16	11.64	0.72
长期应付款	10.84	16.33	15.26

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

公司非流动负债大幅下降，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。跟踪期内，受多家子公司股权无偿划出影响，公司长期借款规模大幅下降，主要由抵押借款（1.90亿元）、保证借款（24.65亿元）和信用借款（1.46亿元）组成（含一年内到期金额）；2025年末，应付债券大幅下降，主要系部分债券到期偿付及部分转入一年内到期的应付债券；长期应付款略有下降，主要为融资租赁款。

跟踪期内，公司全部债务有所下降，短期债务规模和占比均持续上升，面临较大的短期偿债压力

2025年末，公司全部债务有所下降，其中短期债务规模有所增长，短期债务占比上升至51.36%，面临较大的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率小幅增长。

图表8 公司全部债务情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末
全部债务	88.12	93.97	84.83
短期债务	19.08	22.91	43.57 ¹⁵
长期债务	69.04	71.06	41.26
资产负债率（%）	58.29	56.82	59.55

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金城整理

公司对外担保规模有所增长，存在对民营企业担保，存在一定的代偿风险

截至2025年末，公司对外担保余额为20.40亿元，同比有所增长，担保比率为25.99%，其中对民企的担保余额合计0.48亿元，其余被担保对象均为宣州区内国有企业。总体来看，公司对外担保规模有所增长，存在一定的代偿风险。

图表9 截至2025年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日
宣城市振宣投资发展有限公司	国企	3500	2031/1/22
宣城市振宣投资发展有限公司	国企	4500	2028/5/7
宣城市晨兴建设投资有限公司	国企	9000	2041/3/27
宣城市晨兴建设投资有限公司	国企	5972	2037/4/19
宣城市振宣投资发展有限公司	国企	31050	2035/12/16
宣城市振宣投资发展有限公司	国企	13745	2028/10/31
宣城市晨兴建设投资有限公司	国企	700	2041/3/27
宣城市晨兴建设投资有限公司	国企	2700	2041/3/27
安徽诚善建设工程有限公司	民企	850	2026/11/23

¹⁵ 公司未提供其他应付款中付息项的期限结构情况，本报告将上述付息项全部计入短期债务。

图表 9 截至 2025 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日
安徽振禹水利工程有限公司	民企	800	2026/11/23
安徽伟祥市政建设工程有限公司	民企	290	2026/11/30
宣城宏信建设集团有限公司	民企	600	2026/11/23
宣城市九洲钢结构有限公司	民企	900	2026/11/30
安徽爱陵建设工程有限公司	民企	330	2026/11/22
安徽宇杰市政建设工程有限公司	民企	990	2026/12/9
宣城市宣州区华阳河流域建设开发有限公司	国企	86080	2049/12/19
宣城市国有资产投资有限公司	国企	42000	2032/8/26
合计	-	204007	-

资料来源: 公司提供, 东方金城整理

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入大幅增长, 利润总额对政府补贴依赖程度仍很高, 盈利能力仍较弱, 但随着 2025 年多家子公司股权无偿划出, 未来收入规模或将有所下降

2025 年, 公司营业收入大幅增长, 主要系当年新增数据资源销售收入 5.71 亿元, 营业利润率有所增长, 但随着 2025 年多家子公司股权无偿划出, 未来收入规模或将有所下降; 期间费用主要为管理费用和财务费用, 规模大幅上升, 对利润形成较大侵蚀。2025 年, 公司利润总额和净利润均有所下降, 其中补贴收入占利润总额比重由 227.30% 增长至 356.45%, 利润总额对政府补贴依赖程度仍很高。公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平, 盈利能力仍较弱。

图表 10 公司主要盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

指标	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	10.93	11.45	18.88
营业利润率	6.82	5.78	7.56
期间费用	1.67	2.51	3.57
期间费用/营业收入	15.25	21.90	18.91
利润总额	1.56	1.11	0.83
其中: 财政补贴	2.43	2.53	2.96
净利润	1.46	1.02	0.71
总资本收益率	2.03	1.26	1.85
净资产收益率	1.98	1.21	0.91

资料来源: 公司审计报告, 东方金城整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性现金流净流入规模有所扩大, 现金及现金等价物净增加额由负转正, 现金状况有所改善

2025 年, 公司经营活动现金流入主要是收到主营业务回款、财政补贴、往来款所形成; 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, 现金收入比率持续下降, 现金回收能力有所下降。经营性净现金流保持净流入且净流入规模有所扩大。同年, 公司投资活动现金流入规模有所下降, 流出规模受小幅增长, 投资性现金流净流出规模有所扩大。

2025年，公司筹资活动现金流入同比大幅增长，主要为公司取得借款、发行债券收到的现金；筹资活动现金流出大幅增长，主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出；筹资活动现金流由小幅净流出转为净流入。跟踪期内，公司现金及现金等价物净增加额由负转正，现金流状况有所改善。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
经营活动现金流入	29.21	31.83	43.29
现金收入比率	100.85	95.31	73.05
经营活动现金流出	32.60	29.95	39.79
经营性净现金流	-3.39	1.88	3.50
投资活动现金流入	0.12	1.25	0.32
投资活动现金流出	12.24	7.71	8.92
投资性净现金流	-12.12	-6.46	-8.59
筹资活动现金流入	37.45	33.86	70.34
筹资活动现金流出	21.51	34.53	64.32
筹资性净现金流	15.93	-0.66	6.02
现金及现金等价物净增加额	0.43	-5.25	0.93

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

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，业务区域专营性较强、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力一般

从短期偿债能力指标来看，2025年末，公司流动比率、速动比率均有下降，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债务的覆盖能力仍较弱。2025年，公司经营活动现金流净流入规模有所扩大，但受项目回款及往来款波动影响，仍存在一定的不确定性，对流动负债的保障程度仍较低。从长期偿债能力指标来看，2025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下降；公司EBITDA能够覆盖利息支出，对全部债务保障程度一般。

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2023年（末）	2024年（末）	2025年（末）
流动比率	258.84	219.37	170.32
速动比率	162.18	124.76	104.10
货币资金短债比（倍）	0.47	0.16	0.11
经营现金流动负债比率	-9.46	4.72	4.71
长期债务资本化比率	48.39	45.74	34.46
全部债务资本化比率	54.48	52.71	51.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	1.74	1.45
全部债务/EBITDA（倍）	19.87	19.31	17.66

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

以2025年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则公司2026年到期债务规模为26.91亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资、借新还旧等方式偿还到期债务，2026年1~

5月，公司偿还到期债务6.76亿元。经营活动所得资金方面，2025年公司经营净现金流为3.50亿元，但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。间接融资方面，截至2026年3月末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信187.70亿元，尚未使用额度62.28亿元；直接融资方面，2026年3月公司发行5.20亿元“26宣州国资PPN001”，存续债券批文均已发行完毕。

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，整体来看，公司自身的偿债能力一般。

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2026年5月13日，公司本部未结清贷款中无不良和关注类贷款记录，已结清信贷信息中存在1笔关注类短期贷款，系贷款到期当日银行未扣款，后已正常还款。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

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。

今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

区域经济和财政状况

1.宣城市

作为长三角城市群成员、皖江城市带承接产业转移示范区“两翼”之一，宣城市经济保持增长，工业经济运行良好，系统构建“2+3+4”现代化产业体系，汽车零部件、新能源主导产业动能持续发展，服务业持续发展，经济实力很强

宣城市地处安徽省东南部，与苏浙两省交界，是皖东南地区重要的综合交通枢纽。宣城市总面积 12340 平方公里，下辖 1 个区，4 个县，代管 2 个县级市，常住人口 249 万人（2024 年末）。作为长三角城市群成员及皖江城市带承接产业转移示范区“两翼”之一，承担着安徽省“东向发展、主动接轨”的关键角色。宣城市交通便利，已实现与长三角主要城市高速直达，与沪、宁、杭、合四大都市圈构建起 1 小时高铁通勤圈。此外，宣城市拥有 22 条定级航道，其中，54 公里高等级航道可常年通航 1000 吨级船舶，依托其国际陆港构建多式联运服务模式，已开通运行宣城至宁波港、上海港海铁联运班列。

近年来，宣城市地区生产总值增速较为稳定，规模以上工业增加值保持较快增长，工业经济运行良好。宣城市聚焦打造汽车零部件、新能源两大主导产业，提速发展电子信息、高端装备制造、新材料及精细化工三大优势产业，前瞻布局文旅、绿色食品、数字经济与人工智能、医药健康四大新兴产业，系统构建“2+3+4”现代化产业体系。2025 年，宣城市规模以上工业增加值同比增长 8.9%，其中汽车零部件、新能源两大主导产业动能持续发展，增加值增长 17.4%，代表企业有向庆精密工业（安徽）有限公司、君诚汽车零部件有限公司、宣城立讯精密工业有限公司、安徽华晟新能源科技股份有限公司和宏润泰阳（宣城）绿色能源有限公司等。服务业方面，宣城市规模以上服务业企业营业收入 116.10 亿元，同比增长 4.9%，其中，租赁和商务服务业同比增长 24.6%、文化体育和娱乐业同比增长 12.0%。

图表 13 宣城市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	1951.90	2053.50	2148.60
GDP 增速	5.9	5.8	6.0
人均 GDP（元）	78358	82520	-
规模以上工业增加值增速	6.2	8.9	8.9
固定资产投资增速	6.9	6.5	-5.3
一般公共预算收入	197.90	198.10	200.13
政府性基金收入	103.80	88.00	60.60
上级补助收入	180.39	187.03	177.20
税收收入占比	63.82	63.15	62.50
财政自给率	53.72	50.38	53.08
地方政府债务余额	676.72	784.30	921.50
政府负债率	34.67	38.19	42.89

图表 13 宣城市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
----	--------	--------	--------

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：宣城市 2023 年~2025 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年~2024 年财政决算、2025 年预算执行情况及 2025 年 1-12 月宣城市主要经济指标，东方金城整理

宣城市一般公共预算收入持续小幅增长，并持续获得较大规模上级补助支持，财政实力很强

2023 年~2025 年，宣城市一般公共预算收入持续小幅增长，其中税收收入占比基本稳定；政府性基金收入规模受房地产市场和土地出让计划等因素影响明显下降，未来亦存在不确定性。宣城市获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。

截至 2025 年末，宣城市政府债务余额控制在限额以内，政府负债率在安徽省内处于中游水平。债务管控能力方面，宣城市政府健全政府投资项目评审联席会议制度，加强项目资金来源审核，坚决遏制新增隐性债务，积极稳妥化解存量隐性债务。

2.宣州区

作为宣城市唯一市辖区，宣州区经济总量位列各区县首位，逐步形成新能源、新能源汽车零部件两大主导产业以及新材料、精细化工、智能卫浴和绿色食品四大特色产业的“2+4”产业体系，经济实力很强

宣州区地处皖东南，为宣城市政府驻地和唯一市辖区，下辖 17 个乡镇、9 个街道和 2 个省级开发园区¹⁶，总面积 2585.14 平方公里，截至 2025 年末户籍人口 84.2 万人。宣州区是沪苏浙产业由沿海向内地梯度转移的过渡带，位于长三角地理中心，是沪杭宁合四大都市圈的辐射城市，境内有沪渝高速、宣南铜、宁宣杭、溧广高速 4 条高速，皖赣铁路、商合杭高铁、宣绩高铁、宣杭铁路等交汇于此，水阳江、青弋江直通长江，芜宣机场通达全国，形成“陆海空”立体交通网络。

宣州区近年来地区经济总值保持较快增长，经济总量在宣城市各区县中保持第一，连续六年获评中国城市市辖区高质量发展百强。宣州区坚持“工业强区”战略，逐步形成了以新能源、新能源汽车零部件两大主导产业及以新材料、精细化工、智能卫浴、绿色食品四大特色产业的“2+4”产业体系。2025 年，宣州区规上工业增加值同比增长 10.1%，其中新能源汽车零部件、新能源两大主导产业产值增长 20.5%，对全区规上工业总产值增长贡献率达 87.4%。同年，宣州区 77 家企业产值超亿元，新增规上工业企业 50 家，国药精方、裕华纺织、凯欧新材料获评国家级专精特新“小巨人”企业，申兰华色材成功挂牌“新三板”创新层。同年，宣州区服务业增加值同比增长 6.0%，服务业稳步发展，其中交通运输、仓储和邮政业同比增长 5.2%，金融业同比增长 6.7%，房地产业同比下降 0.5%；水利、环境和公共设施管理业同比增长 21.5%。

图表 14 宣州区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	531.50	562.50	586.80
GDP 增速	7.4	4.9	5.3

¹⁶ 17 个乡镇中含 3 个标准集镇、1 个扩权强镇试点镇，9 个街道中的飞彩街道、金坝街道委托宣城市经济开发区管理，2 个省级开发园区系宣城高新技术产业开发区、宣城经济开发区。

图表 14 宣州区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
人均 GDP（元）	69027	72955	-
规模以上工业增加值增速	7.0	11.2	10.1
固定资产投资增速	12.7	8.2	-19.1
一般公共预算收入	33.57	30.97	31.37
政府性基金收入	10.53	8.23	5.96
上级补助收入	29.42	26.52	-
税收收入占比	61.14	63.80	-
财政自给率	51.79	51.07	51.71
地方政府债务余额	61.56	72.98	86.86
政府负债率	11.58	12.97	14.80

资料来源：宣州区 2023 年~2025 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年~2024 年财政决算及 2025 年预算执行情况等，东方金城整理

宣州区一般公共预算收入及财政自给率较为稳定，上级补助收入是可用财力的有益补充，财政实力很强

2023 年~2025 年，宣州区一般公共预算收入较为稳定；政府性基金收入规模受房地产市场和土地出让计划等因素影响持续下降；上级补助收入是可用财力的有益补充。同期，宣州区财政自给率保持稳定，地方财政自给程度一般。政府债务方面，截至 2025 年末，宣州区政府债务余额 86.86 亿元，控制在限额范围内，政府负债率位列宣城市各区县最低。债务管控方面，宣州区财政局建立全口径地方债务监测监管体系，持续做好政府债务风险监测、研判工作，落实政府债务风险等级及相关问责定期报告制度，压实债务单位主体责任，统筹各类资金，化解存量债务，确保债务风险平稳可控。

综上所述，东方金城对宣城市、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，2025 年，公司收到无偿划入经评估的宣州区水东镇文旅片区提升改造项目等多个重点项目，增加资本公积 11.54 亿元；收到无偿划入经评估的水利设施资产，增加资本公积 12.87 亿元。财政补贴方面，公司 2025 年获得补贴收入 2.96 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，东方金城对宣城市、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 2025 年末，宣城国资注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，2025 年 3 月，宣城国资控股股东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”）持股比例由 60%增加至 100%，成为宣城国资唯一股东。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 2025 年末，宣城国资纳入合并范围内的直接控股子公司有 6 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工程施工和建材销售等。2025 年，宣城国资营业收入为 21.84 亿元，综合毛利率为 11.52%。

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支持。资产划拨方面，2025 年宣城市国资委无偿划入宣城城建 49%股权和开盛控股 49%股权，合计增加资本公积 107.67 亿元；市机关事务管理局转入 252 户国有经营性房产 1.01 亿元，宣城市财政局拨付资金 3.92 亿元等。财政补贴方面，2025 年，宣城国资获得财政补贴收入 2.45 亿元。

2025 年末，宣城国资资产总额为 708.08 亿元，仍以非流动资产为主；所有者权益为 368.00 亿元，以资本公积为主；全部债务为 209.01 亿元。同期末，宣城国资资产负债率为 48.03%，全部债务资本化比率为 36.22%。2025 年，宣城国资利润总额为 2.14 亿元，经营性净现金流为 12.08 亿元，投资性净现金流为-15.93 亿元，筹资性净现金流为 16.98 亿元。

东方金城认为，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，东方金城也关注到，跟踪期内，宣城国资资产中存货和长期股权投资变现能力弱，应收类款项规模很高，资金占用情况严重，资产流动性很弱；宣城国资全部债务中短期债务占比仍较高，面临较大的短期偿债压力；宣城国资期间费用随财务费用提升而增长，利润总额下降且对财政补贴依赖仍很大，主要盈利指标均持续下滑，整体盈利能力减弱。

宣城市经济保持增长，系统构建“2+3+4”现代化产业体系，新能源、汽车零部件主导产业持续发展，经济实力很强；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支持。

综合分析，东方金城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

东方金城认为，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，上述业务区域专营性较强。同时，东方金城也关注到，跟踪期内，受多家子公司股权无偿划出影响，公司所有者权益有所下降，未来营业收入规模或将有所下降；公司在建及拟

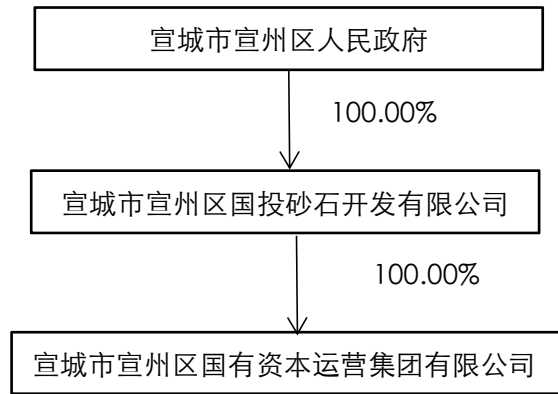
建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司资产中变现能力较差的存货占比较高，应收类款项形成较大资金占用，资产流动性依然较弱；公司短期债务规模和占比均持续上升，面临较大的短期偿债压力。

宣城市经济实力很强，宣州区作为宣城市唯一市辖区，经济总量位列各区县首位，逐步形成新能源、新能源汽车零部件为主导的“2+4”产业体系，经济实力很强；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。

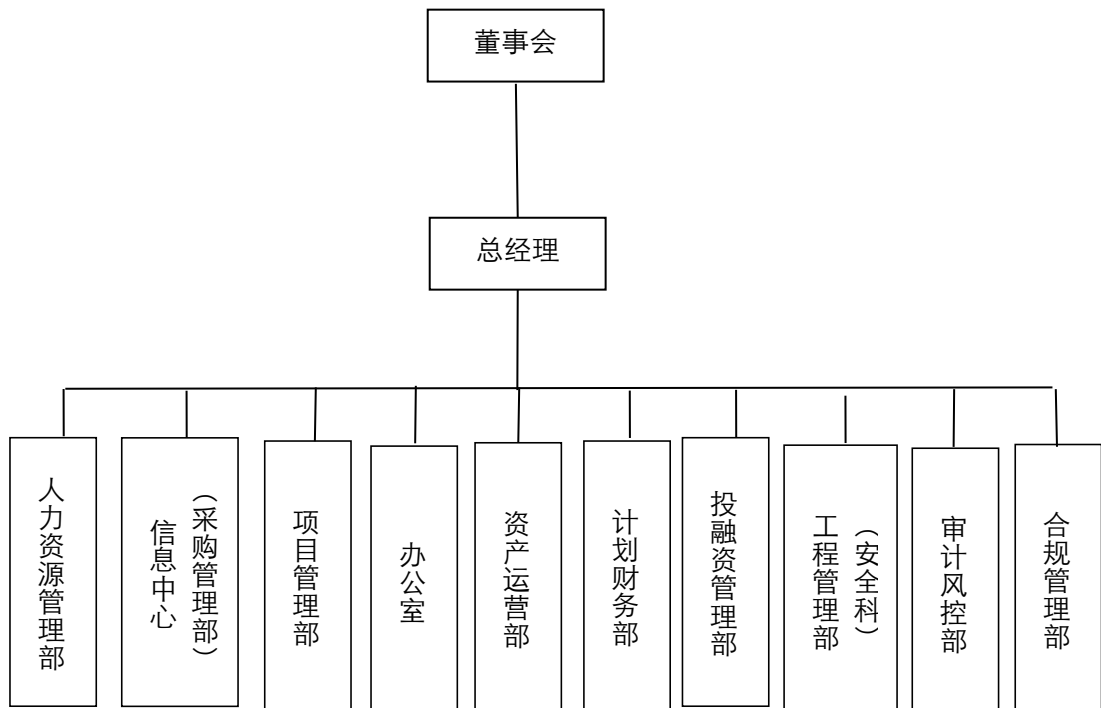
综上所述，东方金城维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 宣州债/20 宣州债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图和组织结构图

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	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	176.51	195.21	194.04
其他应收款	40.78	36.58	55.29
存货	34.64	37.70	49.19
其他非流动资产	32.85	34.52	19.87
无形资产	22.85	35.48	19.48
负债总额	102.88	110.91	115.55
长期借款	49.04	43.09	25.28
一年内到期的非流动负债	17.28	18.86	18.01
长期应付款	10.84	16.33	15.26
全部债务	88.12	93.97	84.83
其中:短期债务	19.08	22.91	43.57
所有者权益	73.62	84.30	78.49
营业收入	10.93	11.45	18.88
净利润	1.46	1.02	0.71
经营活动产生的现金流量净额	-3.39	1.88	3.50
投资活动产生的现金流量净额	-12.12	-6.46	-8.59
筹资活动产生的现金流量净额	15.93	-0.66	6.02
主要财务指标			
营业利润率(%)	6.82	5.78	7.56
总资本收益率(%)	2.03	1.26	1.85
净资产收益率(%)	1.98	1.21	0.91
现金收入比率(%)	100.85	95.31	73.05
资产负债率(%)	58.29	56.82	59.55
长期债务资本化比率(%)	48.39	45.74	34.46
全部债务资本化比率(%)	54.48	52.71	51.94
流动比率(%)	258.84	219.37	170.32
速动比率(%)	162.18	124.76	104.10
货币资金短债比(倍)	0.47	0.16	0.11
经营现金流动负债比率(%)	-9.46	4.72	4.71
EBITDA利息倍数(倍)	1.17	1.74	1.45
全部债务/EBITDA(倍)	19.87	19.31	17.66

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 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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。