

# 信用等级通知书

信评委函字[2016]0766M号

## 建安投资控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一六年八月八日

## 2016 年建安投资控股集团有限公司信用评级报告

受评对象 建安投资控股集团有限公司

主体信用等级 **AA**

评级展望 **稳定**

### 概况数据

建安投控(合并口径)	2013	2014	2015	2016.3
总资产(亿元)	532.00	715.49	826.16	889.26
所有者权益合计(亿元)	335.89	417.13	430.43	430.72
总负债(亿元)	196.11	298.36	395.74	458.54
总债务(亿元)	123.54	172.51	221.97	279.14
营业总收入(亿元)	36.89	52.64	72.87	5.48
净利润(亿元)	6.66	6.91	8.39	0.29
EBIT(亿元)	8.88	10.20	12.30	-
EBITDA(亿元)	9.65	11.46	12.87	-
经营活动净现金流(亿元)	0.26	0.67	0.30	0.33
营业毛利率(%)	18.81	14.57	8.46	16.57
总资产收益率(%)	2.09	1.63	1.60	-
资产负债率(%)	36.86	41.70	47.90	51.56
总资本化比率(%)	26.89	29.26	34.02	39.32
总债务/EBITDA(X)	12.80	15.06	17.25	-
EBITDA 利息倍数(X)	-	1.97	1.19	-

注：1、2016 年第一季度财务报告未经审计，并且无现金流量补充表，相关数据失效；2、公司财务报告依据新会计准则编制；3、在计算债务时，中诚信国际将长期应付款中的融资租赁和基金调整至长期借款科目；其他综合收益调整到资本公积；4、公司未提供 2013 年和 2016 年一季度财务性和资本化利息支出金额，故相关指标失效。

### 分析师

项目负责人：陆静怡 [jylu@ccxi.com.cn](mailto:jylu@ccxi.com.cn)  
项目组成员：付一歌 [ygf@ccxi.com.cn](mailto:ygf@ccxi.com.cn)  
黄菲 [fhuang@ccxi.com.cn](mailto:fhuang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2016 年 8 月 8 日

### 基本观点

中诚信国际评定建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安投控”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了亳州市稳步增长的经济和财政实力、亳州市政府的大力支持和公司土地资源充足等因素对公司发展的良好支撑。中诚信国际同时也关注到公司土地相关收入具有不确定性、在建项目存在一定的资本支出压力、债务规模增长较快以及应收款项和其他应收款规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

### 优势

- **良好的外部环境。**近年来，亳州市经济财政实力持续增强，2015 年，亳州市实现地区生产总值 942.6 亿元，同比增长 9.1%；2013~2015 年，亳州市公共财政预算收入分别为 64.38 亿元、72.70 亿元和 81.36 亿元，稳定增长的区域经济实力为公司的发展提供了良好条件。
- **公司获得亳州市政府的大力支持。**公司作为亳州市基础设施建设最主要的实施主体，在资产注入和财政补贴方面获得了亳州市政府的大力支持，2013~2015 年，公司分别获得财政补贴 2.13 亿元、4.69 亿元和 7.11 亿元。
- **公司土地资源充足。**截至 2016 年 3 月末，公司名下土地资产面积 17,556.91 亩，账面价值 311.51 亿元，充足的土地资源为公司的业务发展提供了保证。

### 关注

- **土地相关收入具有不确定性。**受宏观政策以及土地市场行情的影响，公司土地相关的土地整理收入以及土地出让收入均波动较大，具有不确定性。
- **面临一定的投资压力。**公司承担着亳州市城市基础设施建设以及保障房建设任务。截至 2015 年末，公司以上两项业务在建项目尚需投资 73.38 亿元，面临一定的投资压力。
- **债务规模增长迅速。**2013 年~2016 年 3 月末，公司总债务分别为 123.54 亿元、172.51 亿元、221.97 亿元和 279.14 亿元，呈快速增长趋势。
- **应收款项和其他应收款规模较大。**截至 2015 年末，公司应收款项和其他应收款分别为 47.01 亿元和 103.98 亿元，中诚信国际将对公司回款保持关注。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

七、本次评级结果自本次评级报告出具之日起生效，有效期为一年。报告有效期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 公司概况

建安投资控股集团有限公司（原名亳州城市建设投资有限公司以及亳州建设投资集团有限公司）系经亳州市人民政府《关于成立亳州城市建设投资有限公司的通知》（亳政秘【2002】71号文批准），由亳州市财政局和安徽古井集团有限责任公司（以下简称“古井集团”）分别出资 1.50 亿元和 8.50 亿元设立，公司注册资本为 10.00 亿元。2005 年 9 月，根据亳州市人民政府《关于古井集团公司部分资产划转的批复》（亳政秘【2005】5 号文）和《关于同意亳州市国有资产监督委员会作为法人股东投资人入股的批复》（亳政秘【2005】97 号文），亳州市国资委与古井集团签订《股权转让协议》，古井集团将持有公司的 85% 的股权全部转让至亳州市国资委名下，公司股东变更为亳州市财政局和亳州市国资委。2007 年 8 月，根据亳州市国资委《关于亳州市财政局所持有亳州城市建设投资有限公司股权划转事宜的通知》（国资管【2007】24 号文），亳州市财政局将其持有的 15% 公司股权划转至亳州市国资委，公司由亳州市国资委 100% 控股。2012 年 12 月，根据《关于组建亳州建设投资集团有限公司的通知》（亳办【2012】67 号文）及《关于亳州城市建设投资有限公司变更名称等批复》（国资管【2012】42 号文），经亳州市工商行政管理局核准，公司更名为“亳州建设投资集团有限公司”。2014 年 6 月，根据《亳州市人民政府关于变更亳州建设投资集团有限公司有关事项的通知》，公司注册资本增加至 30.00 亿元，同时更名为现名。

公司是经亳州市人民政府批准和授权对城市基础设施项目建设等进行资金筹措和管理的城市建设专业投资公司，是亳州市重大基础设施建设项目的主要建设主体，负责投资项目的资金调度、效益评估、经营管理，参与亳州市新老城区综合开发等，承担城市保障性住房建设任务，负责对所经营管理企业的国有资产承担保值增值责任。

截至 2015 年末，公司总资产为 826.16 亿元，总负债为 395.74 亿元，所有者权益合计为 430.43 亿元；2015 年，公司实现营业总收入 72.87 亿元，

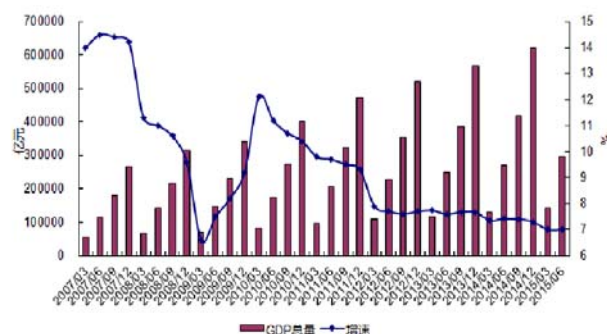
净利润 8.39 亿元，经营活动现金净流量为 0.30 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司总资产为 889.26 亿元，总负债为 458.54 亿元，所有者权益合计为 430.72 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 5.48 亿元，净利润 0.29 亿元，经营活动现金净流量为 0.33 亿元。

## 宏观经济和政策环境

2015 年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、房地产市场降温、产能过剩依然严重等多重因素影响，中国经济增长延续趋缓态势，上半年 GDP 增长 7%，增速较上年同期和去年平均水平分别低 0.4 个百分点和 0.3 个百分点，是 2009 年以来的同期最低水平。未来，经济下行压力依然较大，但随着“一带一路”战略、京津冀区域协调发展等持续推进，一系列稳增长、促改革措施持续发力，下半年中国经济有望延续底部企稳态势运行。

图 1：中国 GDP 及其增长



资料来源：国家统计局

从需求角度来看，需求结构呈现投资增长进一步放缓、消费相对稳定，出口明显改善的特点，基建投资依然是稳定增长的关键力量；最终消费需求对经济增长的贡献进一步提升，达到 2009 年二季度以来的阶段性高点。受房地产调整、制造业需求疲弱等影响，房地产投资、制造业投资增速下降带动整体投资增速递减；基础设施投资虽然小幅下降，但增速依然保持 19.2% 的高位。汽车相关的消费增长略有改善，限制“三公”消费支出的影响逐渐减弱，餐饮收入增速提升，与住房相关的消费以

及网络购物、电子商务等新兴消费业态等共同带动消费平稳增长。随着美国、东盟、韩国等主要贸易伙伴经济有所改善，出口进一步改善，而受国内需求不足影响，进口改善有限，进出口贸易顺差持续扩大。从产业来看，受需求放缓、价格下跌和产能过剩等因素的影响，工业生产季度内略有改善，但总体仍呈回落态势。从先行指标来看，PMI 指数近两个月持续改善，说明制造业虽然持续低迷，但总体略有回升。服务业持续保持高于第二产业的速度发展，产业结构持续优化；物价水平持续走低，通缩压力依然存在。消费者价格指数涨幅降中趋稳，生产领域价格持续低迷，但年内降幅有所收窄。

货币政策方面，上半年央行坚持稳中求进的总基调，继续实施稳健的货币政策，创新调控思路和方式，更加注重松紧适度，适时适度预调微调，为经济结构调整与转型升级营造中性适度的货币金融环境。除了常规的公开市场操作，出台了不对称降准、降息以及 MLF 续作等政策，引导实体经济融资成本下行，适时调整流动性。2015 年上半年，全社会融资总额 8.81 万亿元，比上年同期下降 1.46 万亿元左右。其中，委托贷款受表外业务监管加强等原因同比有所下降，人民币贷款和股票融资均比上年同期有所增加。随着公开市场力度增强以及季末贷款数据高增，5 月份以后 M2 增速有所回升。综合考虑中国目前的通胀水平以及经济增长情况，预计下半年货币政策延续稳中趋松，调控手段或将有所微调，在保持银行间流动性的同时，调增合意贷款规模，加强信贷政策支持再贷款、信贷质押再贷款、抵押补充贷款等定向宽松调控手段将更多使用。此外，随着利率市场化进程推进，人民币汇率双向波动机制将进一步健全。

财政政策方面，近两年，受经济增长趋缓、结构性减税、房地产调整等因素综合影响，我国财政收入增长不断放缓。上半年中央财政收入增长 6.6%，增速虽然比一季度有所回升，但比上年同期下降 2.2 个百分点。与此同时，受收入增长约束，财政支出增长比上年同期放缓 4 个百分点。但财政支出增长持续高于财政收入政策，财政收支压力不减。下半年，预计财政政策将更加积极，加大稳增长

长力度。一方面，严格执行全年预算额度，通过加大转移支付、增加发债额度、盘活存量等加大财政支出，提升财政资金使用效率；同时，将政府债务置换额度增加值至 3 万亿元，发挥置换债券增量效应；另一方面，加快推出 PPP 项目，鼓励社会资本参与基础设施建设，通过城镇化基金模式，拓展新的融资渠道。与此同时，加大结构性减税的力度。

未来，房地产市场调整、财政金融风险、地方政府债务累积以及产能过剩等仍然会对宏观经济、金融稳定带来一定的压力。中诚信国际认为，在“稳增长、低通胀”背景下，基于“稳增长”的需要，社会经济仍然面临较大的调整和再平衡的压力。改革的不断深入有利于实现社会资源的合理配置，协调稳增长与调结构之间的关系，使得社会经济进入新的平衡期。

中央管理层的经济治理在保持经济增长底线的同时，更看重增长质量，以去杠杆化、结构性改革为调控核心。中诚信国际认为，围绕缩小收入差距和要素价格“两大核心”改革，土地征地制度改革、财税金融体制改革、“国退民进”、国有企业改革、政府职能转变、资本市场等重点领域的改革工作都将不断推动。阻碍市场发挥作用的壁垒将进一步打破，垄断行业、特许经营、对外投资等领域的改革将加快推进，市场机制将会进一步发挥作用。全面深化改革将释放新的动力和活力，更大幅度地激发发展的内生动力，为实现新常态下经济社会科学发展提供动力。中诚信国际认为，宏观调控和改革将对我国经济面临的下行压力起到缓解作用，总体上 2015 年中国经济将缓中趋稳。

## 行业及区域环境

### 亳州市经济概况

亳州市为安徽省下辖地级市，位于安徽省西北部，北部与河南省商丘市相接、西部接壤河南省周口市，南部接壤安徽省阜阳市、东部接壤淮北市、蚌埠市，辖涡阳、蒙城、利辛和谯城三县一区，截至 2015 年末，全市行政区域土地面积 8,522.58 平方公里，总人口为 634.95 万人。

近年来亳州市凭借其资源优势已逐渐形成中药业、白酒及农产品加工、汽车及零部件制造、文化旅游等支柱产业。亳州市目前已成为全国最大的中药材集散地。此外，亳州市蕴藏丰富煤炭资源，全市共有许疃煤矿、涡北煤矿等 20 多处煤矿，已探明煤炭储量 57 亿吨，占安徽省总煤炭储量的 20%。

图 2：亳州市地理位置

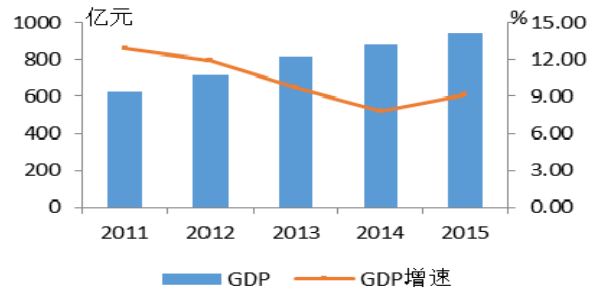


资料来源：公司提供

2015 年，亳州市实现地区生产总值 942.6 亿元，同比增长 9.1%，保持较快增长，经济增速高于全国平均水平。分产业看，第一产业增加值 195.0 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 370.2 亿元，增长 10.0%；第三产业增加值 377.4 亿元，增长 10.5%。2015 年，三次产业结构为 20.7:39.3:40.0，其中工业增加值占 GDP 比重为 32.4%。

2015 年，亳州市固定资产投资 767.3 亿元，比上年增长 17.9%。分产业看，第一产业投资增长 22.4%，第二产业增长 29.7%，第三产业增长 10.6%。分行业看，工业投资增长 29.7%，其中制造业投资增长 21.8%。全年房地产开发投资 205.2 亿元，比上年下降 1.9%。2015 年，亳州市商品房销售面积 294.3 万平方米，下降 7.8%；商品房销售额 140.5 亿元，下降 8.4%。

图 3：2011~2015 年亳州市经济概况



资料来源：安徽省统计局，中诚信国际整理

近年来，亳州市地区经济持续增长，全市地区生产总值呈增长趋势，但经济总量较小，在安徽省 16 个地级市中位于中下游水平。2015 年亳州市 GDP 总值在安徽省排名第 11 位，较 2014 年前进 1 个位次。

表 1：2015 年安徽省各地级市 GDP 及排名

名称	GDP (亿元)	GDP 增速 排名
安徽省	22,005.60	--
合肥市	5,660.30	1
芜湖市	2,457.30	2
安庆市	1,613.20	3
马鞍山市	1,365.30	4
滁州市	1,305.70	5
阜阳市	1,267.40	6
蚌埠市	1,253.10	7
宿州市	1,235.80	8
六安市	1,143.40	9
宣城市	971.50	10
<b>亳州市</b>	<b>942.60</b>	<b>11</b>
淮南市	770.60	12
淮北市	760.40	13
铜陵	721.30	14
池州市	544.70	15
黄山市	530.90	16

资料来源：安徽省统计局

总体来看，亳州市近年来地区经济持续增长，但经济总量较小，位居安徽省中下游水平，但亳州市中药、白酒等产业独具特色，未来还有较大的发展空间。

## 亳州市财政实力

近年来，亳州市逐年增长的税收收入使得公共预算收入稳定增长，2013~2015 年，亳州市公共财

政预算收入分别为 64.38 亿元、72.70 亿元和 81.36 亿元，其中，税收收入分别为 49.97 亿元、55.83 亿元和 62.25 亿元，占公共财政预算收入比重保持在 70% 以上，是财政总收入的稳定来源。从税种构成来看，2015 年，亳州市税收收入主要为营业税、契税和增值税。但总体看来亳州市公共财政预算收入占地方可支配财力比重相对较低。

转移性收入为亳州市地方可支配财力的主要构成之一，2013~2015 年，亳州市转移性收入分别为 142.99 亿元、155.63 亿元和 161.21 亿元，占亳州市地方可支配财力比重分别为 32.16%、39.52% 和 42.59%。

由于近年来土地出让市场以及房地产行业受宏观政策影响变化较快，亳州市基金收入下降明显。2013~2015 年，亳州市基金收入分别为 226.18 亿元、153.18 亿元和 130.14 亿元，长期来看具有一定的不确定性。

近年来，亳州市公共财政预算支出相对而言变化不大，2013~2015 年分别为 206.43 亿元、229.22 亿元和 277.84 亿元；但基金预算支出却呈现出明显的下降趋势，2013~2015 年分别为 230.23 亿元、155.55 亿元和 136.79 亿元。2015 年亳州市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 29.28%，财政平衡能力较差。

表 2：2013~2015 年亳州市财政收入情况(亿元)

项目名称	2013	2014	2015
<b>地方可支配财力 (1)</b>	<b>444.60</b>	<b>393.77</b>	<b>378.50</b>
公共财政预算收入 (2)	64.38	72.70	81.36
其中：税收收入	49.97	55.83	62.25
基金收入 (3)	226.18	153.18	130.41
转移性收入 (4)	142.99	155.63	161.21
预算外收入 (5)	11.05	12.26	5.52
<b>地方财政支出 (6)</b>	<b>448.04</b>	<b>397.73</b>	<b>421.56</b>
公共财政预算支出 (7)	206.43	229.22	277.84
基金预算支出 (8)	230.23	155.55	136.79
转移性支出 (9)	0.79	1.50	0.23
预算外支出 (10)	10.59	11.46	6.70

注：(1)=(2)+(3)+(4)+(5)；(6)=(7)+(8)+(9)+(10)。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，亳州市公共财政预算收入稳定增长，但占地方可支配财力比重相对较低，转移性收入是财政总收入的重要来源；基金收入易受国家土地调控政策的影响，近年来下降明显，使得财政收入呈下降趋势。

## 政府支持及抗风险能力

公司作为亳州市基础设施建设最主要的实施主体，经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设的各主要领域，在区域内处于行业垄断地位。公司在资产注入和财政补贴方面得到了亳州市政府的支持。

资产注入方面，自公司成立以来，公司得到了股东以及亳州市政府的多次资产注入。2012 年，根据亳州市国资委国资管【2012】30 号文，亳州市国资委将 14 宗合计 1,404.10 亩土地注入公司；根据亳州市国资委国资管【2012】40 号文以及公司与亳州市谯城区财政局签订的股权转让协议，亳州市政府将亳州金地建设投资有限公司 51% 股权无偿划入公司。2013 年，根据亳州市国资委国资管【2013】38 号等文件批复以及公司与涡阳县财政局、蒙城县财政局和利辛县财政局签订的股权转让协议，亳州市政府将涡阳县金阳城市建设投资有限公司、蒙城县漆园城市建设投资有限公司和利辛县城乡建设投资有限公司各自 51% 的股权划转至公司。2014 年，根据亳州市人民政府《亳州市人民政府关于变更亳州建设投资集团有限公司有关事项的通知》（亳政秘【2014】60 号文），亳州市政府将亳州市交通建设投资有限公司 100% 股权、亳州市公共交通有限责任公司 100% 股权、亳州药都地产开发投资有限公司 72.16% 股权、亳州市文化旅游发展有限责任公司 49% 股权、亳州市保安服务有限公司 100% 股权和亳州市安源机动车安全技术检测有限公司 100% 股权划转至公司。2014 年，根据《亳州市人民政府关于变更亳州建设投资集团有限公司有关事项的通知》（亳政秘【2014】60 号文），公司注册资本增至 30.00 亿元。2015 年，公司收到政府拨款 2.73 亿元增加

资本公积，截至 2015 年末，公司资本公积增至 271.17 亿元。

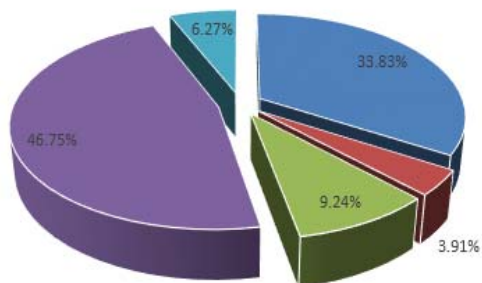
财政补贴方面，2013~2015 年，公司分别收到财政补贴 2.13 亿元、4.69 亿元和 7.12 亿元。

总的来看，公司作为亳州市最主要的投资建设主体，在资产、资金注入和财政补贴方面得到了亳州市政府的大力支持，具备一定的抗风险能力。

## 业务运营

公司的业务主要包括土地整理、土地出让、基础设施建设、商业房地产和担保典当等。2015 年，公司实现营业总收入 72.87 亿元，其中，政府 BT 项目收入 34.07 亿元，占营业总收入比重 46.75%；土地出让业务收入 24.65 亿元，占营业总收入比重 33.83%；土地整理收入 2.85 亿元，占营业总收入比重为 3.91%；房地产业务收入 6.73 亿元，占营业总收入比重为 9.24%。

图 4：2015 年公司营业总收入及构成情况



■ 土地出让 ■ 土地整理 ■ 房地产销售 ■ 政府 BT 项目收入 ■ 其他

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 土地整理业务

公司土地整理业务主要由子公司亳州城建发展有限责任公司（简称“亳州城建”）运营，根据亳政秘【2010】160 号文，亳州城建对亳州市南部新城城镇基础设施建设项目（以下简称“南部新城”）范围的土地实施开发、整理和政府补偿工作。南部新城项目占地面积约 13,093.00 亩，项目建成后，能够形成可供出让土地 9,896.50 亩，共计可收到 49.48 亿元土地整理收入。项目区土地整理达到出让条件后，公司将其交由亳州市土地储备发展中心

验收；验收合格后，根据城市发展需要，亳州市土地储备中心按计划将土地对外出让，土地出让后，亳州市财政局按照 50 万元/亩拨付公司作为土地整理收入。2013~2015 年，亳州市土地储备中心出让的土地全部为公司整理的南部新城土地，整理面积分别为 2,415.59 亩、2,141.40 亩和 569.82 亩，公司分别实现土地整理收入 12.08 亿元、10.71 亿元和 2.85 亿元。

表 3：2013~2015 年公司土地整理情况

项目名称	2013	2014	2015
整理土地面积（亩）	2,415.59	2,141.40	569.82
土地整理收入（亿元）	12.08	10.71	2.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2015 年末，公司整理的南部新区项目已基本竣工，累计整理可供出让土地约 9,896.50 亩，由亳州市土地储备发展中心验收并对外出让土地合计约 5,859.88 亩，尚有 4,036.62 亩已整理土地待土储中心对外出让。

总的来看，南部新城项目土地整理已经完成，未来随着已整理土地的对外出让，将为公司土地整理业务提供良好保障；但中诚信国际也注意到，土地出让情况易受土地市场及宏观形势影响，存在一定不确定性，同时，公司目前尚无新增土地整理项目，储备项目不足。

## 土地出让业务

公司的土地出让业务主要由公司本部负责经营，公司土地出让模式为：公司根据亳州市土地市场情况，将公司名下部分由亳州市政府无偿注入公司的土地及部分由公司通过“招拍挂”方式在公开市场上取得的土地资产拟定土地出让方案报亳州市政府，亳州市政府出具文件按照公开市场出让价格购回存量土地，交由亳州市土地储备发展中心收储并出售，亳州市财政局按照政府文件的价款支付公司土地出让金。

2013~2015 年，公司分别出让土地 858.30 亩、771.76 亩和 1,359.53 亩，分别实现土地出让收入、18.34 亿元、19.14 亿元和 24.65 亿元。

表 4：2013~2015 年公司土地出让情况

项目名称	2013	2014	2015
土地出让面积（亩）	858.30	771.76	1,359.53
土地出让成本（亿元）	16.98	17.80	22.93
土地出让收入（亿元）	18.34	19.14	24.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着亳州市经济快速发展，公司持有的待出让土地资源价值较高。截至 2016 年 3 月末，公司持有待出让土地资源约 17,556.91 亩，其中市区 8,063.90 亩、谯城区 3,714.48 亩、涡阳县 2,805.91 亩、蒙城县 2,134.95 亩、利辛县 837.67 亩。按近几年亳州市区范围内商住土地出让平均价格每亩约 200 万元、谯城区范围内商住土地出让平均价格每亩 180 万元、涡阳县范围内商住土地出让平均价格每亩 150 万元、蒙城县范围内商住土地出让平均价格每亩 150 万元、利辛县范围内商住土地出让平均价格每亩 150 万元估算，潜在收入约为 259.92 亿元，划拨地和储备地不在此潜在收入计算范围之内。截至 2016 年 3 月末，公司名下土地资产面积 17,556.91 亩，账面价值 311.51 亿元，其中缴纳土地出让金面积为 11,892.04 亩，金额为 245.59 亿元；划拨、储备等未缴纳土地出让金土地面积为 5,664.87 亩，金额为 65.93 亿元，均已从净资产中扣除。2016 年，公司计划出让土地 843.39 亩，预计收入为 15.06 亿元。

表 5：2016 年公司计划出让土地情况

项目名称	面积（亩）	价值（万元）
曹操路以东、世纪大道以西	109.01	18,435.97
曹操路以东、世纪大道以西	105.52	17,845.78
凤尾沟以南，道源路以东	72.37	20,117.30
翰林路以南，建安路以东	76.37	17,928.39
杜仲路以南，魏武大道以东	91.16	25,337.77
菊花路以南，京九铁路以西	80.09	11,873.51
牡丹路以南，建安路以东	132.10	18,404.65
养生大道以南，文采路以东	151.75	18,755.75

表 6：截至 2015 年末公司在建基础设施项目情况

在建项目名称	总投资（万元）	已投资额（万元）	预计完工时间	是否签署回购协议
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	104,500.00	37,432.86	2016 年	否
亳州市机动车驾驶人考试中心项目	15,000.00	408.27	2017 年	否
小计	119,500.00	37,841.13	-	-
BT 项目				

经济开发区彭马行政村	25.02	1,866.70
合计	843.39	150,565.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总的来看，公司充足的土地资源保障了公司的收入来源，但受土地市场及宏观政策的调整，公司土地出让面积及收入存在一定不确定性。

## 基础设施建设及保障房业务

公司作为亳州市主要的投资建设主体，承担着亳州市基础设施建设任务。亳州市政府将省道 S307 亳州至涡阳段、亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程、亳州市南部新区路网项目等项目交由公司建设。此外，2014 年开始，亳州市政府将亳州市下属区县基础设施业务纳入公司整体建设范围。

公司基础设施建设的模式主要为：亳州市政府将市政工程项目任务下达至公司后，公司自筹资金建设；项目完工后，亳州市负责回购，由亳州市财政局向公司支付回购款项，项目回购款为项目建设投资款与项目建设投资款偿付完毕前项目融资款本息之和。项目回购款在项目完工验收移交后五年分批支付。公司以当年完工移交项目产生的回购款确认公司当年政府 BT 及施工项目收入，2013 年，由于没有当年完工移交项目，所以公司当年没有产生回购收入；2014 年和 2015 年，公司分别实现政府 BT 及施工项目收入 16.02 亿元和 34.07 亿元。此外，未签订回购协议的基础设施项目为建成后具有稳定收益的项目，项目建成后公司将自持经营。

截至 2015 年末，公司在建的基础设施项目总投资额 145.06 亿元，其中已签订回购协议项目总投资额 108.72 亿元，在建项目尚需投资额 39.38 亿元。公司目前暂无拟建项目。

省道 S307 亳州至涡阳段	243,838.00	160,523.18	2017 年	是
亳州市老城区路网项目	24,523.58	19,177.93	2017 年	是
亳州市南部新区路网项目	111,861.00	95,866.79	2018 年	是
亳州市其他市政项目	329,440.00	201,318.44	2018 年	是
利辛县城区路网项目	47,870.00	47,870.00	2018 年	是
利辛县水系治理项目	34,327.00	32,573.70	2017 年	是
利辛县其他市政项目	80,190.00	68,824.33	2018 年	是
涡阳县城区路网工程	120,420.00	110,472.44	2017 年	是
涡阳县其他市政项目	198,300.00	172,620.21	2018 年	是
蒙城县城区路网项目	68,032.00	62,800.86	2017 年	是
蒙城县其他市政设施项目	42,010.00	21,473.86	2018 年	是
谯城区市政项目	30,245.00	25,401.33	2018 年	是
小计	1,331,056.58	1,018,923.07	-	-
合计	1,450,556.58	1,056,764.20	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还承担着亳州市及其下属区县的保障房建设任务，公司保障房建设的模式为公司自筹资金建设，项目完工后，保障房部分由政府按照协议价负责回购，其余配套商业部分公司对外销售。根据公司与政府签订的保障性住房项目投资建设 BT 合同，公司承建的保障相配套的商业房产归公司所有，公司以其出租或出售产生的收益归公司所有。

截至 2015 年末，公司在建的保障房项目总投资为 107.27 亿元，已投资 73.28 亿元，尚需投资 34.00 亿元。

表 7：截至 2015 年末公司在建保障房项目（万元）

项目名称	总投资	已投资
国开行棚户区改造项目	610,132.00	291,048.47
亳州市安置还原小区项目	289,842.24	277,163.21
涡阳县安置还原小区项目	42,000.00	38,337.26
蒙城县安置还原小区项目	130,754.00	126,211.23
合计	1,072,728.24	732,760.17

资料来源：公司提供

总的来看，公司作为亳州市主要的投资建设主体，承担着亳州市基础设施建设任务。截至 2015 年末，公司在建基础设施及保障房项目投资额较大，公司在一段时期内面临着较大的投资压力。

## 房地产业务

公司房地产业务主要由子公司亳州建投房地产开发有限公司（以下简称“亳州地产”）负责经营。截至 2016 年 3 月末，公司已开发完成的房地产项目共有 9 个，包括水木清华、福园、沁园、菊花园、桐花园、芍花园、南湖春城等，目以上项目已基本售罄，销售情况较好。2013~2015 年以及 2016 年 1~3 月，公司房地产销售收入分别为 4.20 亿元、4.28 亿元、6.73 亿元和 0.98 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司在建的商业房地产项目为亳州市现代国际物流中心（一期）项目，位于银杏路南侧、文采路东侧、纬一路北侧，项目总用地面积约 7.05 万平方米，规划总建筑面积约 11.28 万平方米，总投资约 3.96 亿元，主要建设内容包括商业用房、工业厂房及公建配套设施等。截至 2016 年 3 月末，项目已累计投资约为 1.83 亿元。

表 8：截至 2016 年 3 月末公司在建房地产项目情况

项目名称	总建筑面积 (平方米)	开工 时间	预计完工 时间	总投资额 (万元)	已投资额 (万元)	2016年4-12月计 划投资额(万元)	项目进展
亳州市现代国际物流中心（一期）项目	112,400	2015年	2017年	39,621.54	18,325.36	5,000	约 50%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总的来看，公司商业房地产业务项目不多，大部分房地产项目已经完工并实现部分销售收入，给公司营业收入带来一定补充。

## 其他业务

除土地整理业务，土地出让业务以及基础设施建设等业务外，公司还涉及泛金融、文化旅游等业务。

## 泛金融业务

公司泛金融业务主要以安徽安诚金融控股有限公司和亳州药都典当有限公司为运营主体，公司将持有的亳州市融资担保有限责任公司、亳州药都小额贷款有限公司、亳州市创新创业投资有限公司、安徽中财租赁有限责任公司股权划转至安徽安诚金融控股有限公司。泛金融业务以担保业务、典当业务、小额贷款业务、融资租赁和创新创业业务等为主。2013~2015 年以及 2016 年 1~3 月，公司泛金融板块分别实现收入 0.73 亿元、1.31 亿元、2.44 亿元和 0.33 亿元。

总体来说，由于公司在泛金融行业良好的市场拓展能力和风险控制能力，该板块业务收入保持稳步增长，已成为公司第三大业务板块。

## 文化旅游业务

公司的文化旅游业务主要依托下属亳州市文化旅游发展有限责任公司负责运营，目前拥有花戏楼、曹操运兵道、华祖庵等 10 多个国家级及省级旅游景点。2013~2015 年以及 2016 年 1~3 月，公司文化旅游板块分别实现收入 0.65 亿元、0.11 亿元、0.87 亿和 0.06 亿元。未来，公司将完成郑店子温泉度假村先导区及后续项目建设。

## 管理

### 产权结构

截至 2016 年 3 月末，公司是亳州市国资委全资子公司，目前，亳州市政府为公司实际控制人。

公司拥有全资一级子公司 13 家，控股一级子公司 7 家。

## 法人治理结构

按国家有关法律法规，公司已经建立并完善了公司治理结构。以《公司法》以及其他相关法律法规作为运营的基本指引，公司制订了《公司章程》。根据《公司章程》规定，公司不设股东会，设董事会、监事会和经营层。董事会是公司的权力机构和决策机构，并行使股东会的一部分职权。为进一步完善公司治理结构，增强治理机制的有效性，公司还制定了董事会议事规则和办公会议议事规则。

## 管理水平

根据国家有关规定，公司制定了内部控制及风险管理制度标准，涵盖投资、经营、管理及财务等各方面内容，有力保证各项经营活动的正常有序进行。公司将在未来的生产经营中不断强化内部管理，健全相关管理机制，防范管理风险。

总体上看，公司建立了完善的法人治理结构，内控制度、财务管理制度和经营管理方面都较为健全。

## 战略规划

公司紧围绕亳州市总体发展规划，依托保障性住房、城市建设与运营、土地一级市场开发以及金融类金融相关业务，努力适应城市发展，打造集投资、建设、运营于一体的综合性大型国有公司。

保障性住房建设方面，为切实完善多层次、广覆盖的城镇住房保障体系，建设和谐幸福的新亳州，市政府加大保障性住房的建设和管理力度。作为保障性住房建设的主要实施者，公司将进一步加大保障性住房的建设规模，多渠道筹集保障性住房建设资金，在做好公司已开工建设的保障性住房工程的同时，积极谋划新的保障性住房建设项目，做好已完工项目的经营管理，确保公司的保障性住房建设项目走上投资、经营、回收再投资的良性发展道路。

城市基础设施建设与运营方面，公司将探索、创新城市基础设施建设方式，加强基础设施类项目管理力度，完善管理体制，通过代建、BT 等市场化运作模式，发挥公司在基础设施建设上的人才、经验和管理优势，不断推动全市城建事业发展，努力实现城市基础设施整体资产的滚动发展和良性循环。城市服务类业务，不断提升公司在基础设施运营业务上的盈利能力。

土地整理开发方面，按照市委、市政府对南部新区发展的总体规划，坚持市场化、专业化的运作模式，大力推进公司土地一级市场开发业务，加快南部新区土地一级开发项目的实施进度，统筹推进道路、场地、供水、供电和绿化五个方面项目，进一步拉开城市框架，进一步改善城市生态环境，为南部新区提供优美宜居环境打下良好的基础。

区域金融、类金融行业方面，在做大做强担保、典当业务的基础上，引入专业人才，创新机制，严控风险，参与村镇银行、农村商业银行、小额贷款公司、创业投资公司、保险代理公司等金融、类金融机构设立，增加金融服务业务品种，为亳州市中小企业发展提供多层次、全方位金融服务。

文化旅游方面，未来通过上市文旅公司，进行资本运作，眼神文旅产业链，加大横向、纵向并购力度，做大做强文旅板块，把旅游打造成亳州经济发展的新动力。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2014 年财务报告，经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2016 年一季度财务报表。公司各年度会计报表均按新会计准则编制。

截至 2016 年 3 月末，公司共有 20 家子公司纳入合并报表范围，公司近三年一期合并范围变动情况如下。

表 9：2013~2016 年 3 月公司合并范围变动情况

年份	公司名称	变化方向	原因
2013	蒙城县漆园城市建设投资有限公司	纳入	新设
	涡阳县金阳城市建设投资有限公司	纳入	新设
	利辛县城乡建设投资有限公司	纳入	企业合并
	亳州市金地融资担保有限公司	纳入	企业合并
	亳州城镇发展股份有限公司	纳入	企业合并
2014	亳州市文化旅游发展有限责任公司	纳入	企业合并
	亳州市金地建设投资有限责任公司	纳入	企业合并
	安徽安诚金融控股有限公司	纳入	新设
	亳州市交通建设投资有限责任公司	纳入	企业合并
	亳州市公共交通有限责任公司	纳入	新设
	亳州市保安服务有限公司	纳入	新设
	亳州宜居投资有限公司	纳入	新设
2015	亳州中药材商品交易中心有限公司	纳入	新设
	亳州市安源机动车安全技术检测有限公司	纳入	新设
	亳州市福寿殡葬有限公司	纳入	新设
	亳州市公共交通有限责任公司	不再纳入	托管运营
	亳州市景泉水业有限公司	不再纳入	托管运营
	亳州市自来水公司	不再纳入	托管运营
	亳州市中药材商品交易中心有限公司 <sup>1</sup>	不再纳入	处置

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 资本结构

随着公司综合实力以及经营能力的持续增强和政府资产的注入，公司资产规模保持了较快的增长速度，2013~2015 年末，公司总资产分别为 532.00 亿元、715.49 亿元和 826.16 亿元，年复合增长率为 24.62%。截至 2016 年 3 月末，公司总资产为 889.26 亿元。

从资产构成来看，公司资产主要由流动资产构成，2013~2015 年及 2016 年 3 月末，流动资产分别为 423.72 亿元、574.31 亿元、671.13 亿元和 703.72 亿元，占总资产的比重分别为 79.65%、80.27%、81.23%和 79.14%。

公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收款项构成。2013~2015 年及 2016 年 3 月

末，公司存货分别为 254.14 亿元、338.30 亿元、375.24 亿元和 380.92 亿元。公司存货主要由土地资产和开发成本构成，截至 2015 年末，公司土地资产由 2014 年末的 253.26 亿元减至 186.37 亿元，占存货的比重由 2014 年末的 74.86% 下降为 2015 年的 49.66%，主要由于部分土地转入开发成本，所以开发成本则增长加快，由 2014 年末的 78.87 亿元上升至 173.21 亿元，占存货比重也由 2014 年的 23.31% 上升为 2015 年的 46.16%。2013~2015 年及 2016 年 3 月末，公司其他应收款分别为 74.49 亿元、70.92 亿元、103.98 亿元和 136.67 亿元，主要为与亳州市土地储备中心及亳州市财政局等政府往来款，公司其他应收款规模较大，对资产流动性产生一定影响。

表 10：截至 2016 年 3 月末公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	金额 (亿元)	账龄 (年)	占比 (%)
亳州市土地储备中心	38.19	0~3	27.94
亳州市财政局	19.13	0~3	14.00
亳州市开发区财税局	7.05	0~3	5.16
南部新区建设工作领导小组办公室	6.15	0~1	4.50
利辛县财政局	4.57	0~3	3.34
合计	75.09	-	54.94

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2013~2015 年及 2016 年 3 月末，公司货币资金分别为 31.07 亿元、65.14 亿元、88.93 亿元和 92.83 亿元，2013 年以来，公司货币资金快速增长，主要系公司在 2014、2015 年分别发行了企业债券及增加银行借款所致；此外，应收款项为公司流动资产的重要组成部分，2013~2015 年及 2016 年 3 月末，公司应收款项分别为 26.63 亿元、46.67 亿元、47.01 亿元和 50.85 亿元，主要是应收亳州市财政局土地出让款及 BT 回购款。

表 11：截至 2016 年 3 月末公司应收款项前 5 名情况

单位名称	金额 (亿元)	款项 性质	占比 (%)
亳州市财政局	24.41	往来款	48.01
涡阳县财政局	10.24	往来款	20.14
涡阳县人民政府	5.36	往来款	10.55
利辛县财政局	4.05	往来款	7.96
谯城区人民政府	3.02	往来款	5.94

合计	47.01	-	92.59
----	-------	---	-------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

非流动资产方面，2013~2015 年及 2016 年 3 月末，公司非流动资产分别为 108.29 亿元、141.19 亿元、155.04 亿元和 185.54 亿元，呈逐年上升趋势。公司非流动资产以投资性房地产和在建工程为主。2013 年末，公司无投资性房地产，2014~2015 年及 2016 年 3 月末，公司投资性房地产分别为 29.61 亿元、32.77 亿元和 45.52 亿元，主要由自用房地产或由存货转入的土地使用权。2013~2015 年及 2016 年 3 月末，公司在建工程分别为 59.32 亿元、73.90 亿元、76.46 亿元和 78.09 亿元，分别占当期非流动资产的 54.78%、52.34%、49.32% 和 42.09%，截至 2015 年末，公司在建工程主要为对安置小区和道排工程项目的投入。

负债方面，随着公司市政建设等方面的支出大幅上升，负债规模也不断上升，2013~2015 年及 2016 年 3 月末，公司总负债分别为 196.11 亿元、298.36 亿元、395.74 亿元和 458.54 亿元。公司负债主要由非流动负债构成，2013~2015 年及 2016 年 3 月末，公司非流动负债分别为 119.35 亿元、163.40 亿元、202.34 亿元和 269.29 亿元，非流动负债占总负债的比重分别为 60.86%、54.80%、51.13% 和 58.73%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2016 年 3 月末，公司长期借款为 194.36 亿元，近年来快速增加，主要是由于公司发展需要，银行贷款增加所致。截至 2016 年 3 月末，公司应付债券为 51.57 亿元，主要包括 2014 年发行的 18 亿元的“14 亳州建投债”等。

表 12：截至 2016 年 3 月末公司发行债券情况

债券名称	发行规模 (亿元)	应付债券余额 (亿元)
09 亳州建投债 <sup>1</sup>	10.00	-
12 亳州建投债 <sup>2</sup>	15.00	8.96
14 亳州建投债	18.00	17.70
中期票据	10.00	9.97
停车场专项资金	15.00	14.93
合计	68.00	51.57

注：“09 亳州建投债”全部划入一年到期的非流动负债；“12 亳州建投债”中的 3 亿元划入一年内到期的非流动负债。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

流动负债方面,2013~2015 年及 2016 年 3 月末,公司流动负债分别为 76.76 亿元、134.86 亿元、193.40 亿元和 189.24 亿元,主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成。截至 2016 年 3 月末,公司其他应付款为 129.14 亿元,主要为与谯城区财政局、亳州市财政局和亳州市经济开发区财税局等单位的往来款,账龄主要以中、短期为主;截至 2016 年 3 月末,公司一年内到期的非流动负债 25.22 亿元,其中主要包括 12.42 亿元的抵押借款和 7.32 亿元的质押借款;截至 2016 年 3 月末,公司应付账款 16.89 亿元,主要系与涡阳县第一、二中学的应付工程款等。

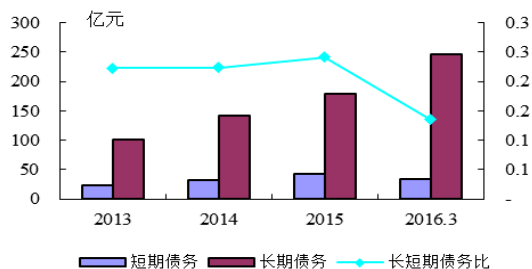
表 13: 截至 2016 年 3 月末公司其他应付款前 5 名情况

单位名称	金额 (亿元)	年限(年)	占比 (%)
谯城区财政局	35.87	0~3	27.78
亳州市土地储备中心	6.21	0~1	4.81
亳州市财政局	23.42	0~2	18.14
亳州市重点工程建设管理局	6.00	0~2	4.65
亳州市经济开发区财税局	15.75	0~2	12.20
合计	87.26	-	67.57

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

债务方面,2013~2015 年以及 2016 年 3 月末,公司总债务分别为 123.54 亿元、172.51 亿元、221.97 亿元和 279.14 亿元,债务规模不断上升。从债务结构来看,公司债务以长期债务为主,截至 2016 年 3 月末,公司的长短期债务比(短期债务/长期债务)为 0.14 倍,长期债务增长较多,债务结构处于相对合理水平。

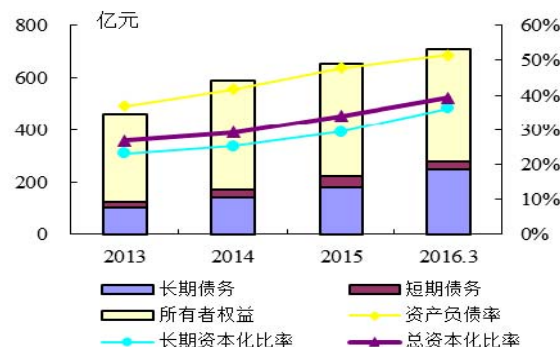
图 5: 2013 年~2016 年 3 月末公司长短期债务情况



资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

所有者权益方面,2013~2015 年及 2016 年 3 月末,公司所有者权益合计分别为 355.89 亿元、417.13 亿元、430.43 亿元和 430.72 亿元。近年来,公司所有者权益合计逐年增长,主要由于亳州市国资委将部分国有企业股权划入以及财政拨款注入所致。截至 2016 年 3 月末,公司实收资本 30.00 亿元,资本公积 271.17 亿元。公司资产负债率持续上升,2013~2015 年以及 2016 年 3 月末,公司资产负债率分别为 36.86%、41.70%、47.90%和 51.56%。同期,总资本化比率分别为 26.89%、29.26%、34.02%和 39.32%,债务压力有所增加。

图 6: 2013~2016 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

总体来看,公司资产以存货为主,近年来资产规模保持了较快增长,公司资产负债率处于合理水平,但债务规模增长较快。同时,中诚信将持续关注公司应收款项及其他应收款的到位情况。

## 盈利能力

2013~2015 年,公司分别实现营业总收入 36.89 亿元、52.64 亿元和 72.87 亿元,增长较快,主要系土地出让收入、房地产销售收入及政府 BT 项目收入增加所致。分业务板块来看,2013~2015 年,公司分别实现土地出让收入 18.34 亿元、19.14 亿元和 24.65 亿元,其中 2015 年,公司土地出让收入在营业总收入中占比达到 33.83%,主要系公司当年土地出让土地面积较大所致;2013~2015 年,公司土地整理收入分别为 12.08 亿元、10.71 亿元和 2.85 亿元,收入规模不断下降,主要系南部新城项目土地出让进度放缓所致。总体看来,公司土地相关业务

收入易受宏观经济、市场环境等因素影响具有一定的不确定性。房地产销售业务方面，由于公司前期建设房地产项目目前处于销售期，近年来房地产销售收入稳定增长，2013~2015 年，公司分别实现房地产销售收入 4.20 亿元、4.28 亿元和 6.73 亿元。政府 BT 项目方面，2013 年公司 BT 项目不满足确认收入条件，因此 2013 年公司未实现政府 BT 项目收入，2014~2015 年政府 BT 项目集中交付，政府 BT 项目收入增幅较大，分别为 16.02 亿元和 34.07 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 5.48 亿元。

毛利率方面，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 18.81%、14.57%、8.46%和 16.57%，公司营业毛利率不断下滑，主要系受房地产销售业务毛利率下降明显以及毛利率较低的政府 BT 项目收入规模扩大影响。2015 年，公司房地产销售毛利率大幅下滑至-18.72%，主要由于房地产板块当期成本结转较多所致。其他业务板块方面，公司土地出让业务毛利率较为稳定，保持在 7%左右；土地整理业务毛利率较高，2013 年以来均保持在 29%以上，也拉高了公司整体的毛利率水平；政府 BT 项目业务毛利率在 6%左右。

表 14：2013 年~2016 年 3 月公司营业收入构成及毛利率情况

业务分类	2013 年		2014 年		2015		2016.3	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
土地出让	18.34	7.39	19.14	7.00	24.65	6.98	3.70	7.03
土地整理	12.08	29.52	10.71	30.63	2.85	29.82	-	-
房地产销售	4.20	20.86	4.28	4.74	6.73	-18.72	0.98	-5.10
政府 BT 项目收入	--	--	16.02	6.12	34.07	5.22	-	-
其他	2.27	78.09	2.50	74.80	4.57	75.49	0.8	87.50
合计/综合	36.89	18.81	52.64	14.57	72.87	8.46	5.48	16.57

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司期间费用分别为 3.01 亿元、4.86 亿元、3.70 亿元和 0.57 亿元，同期三费收入占比分别为 8.16%、9.24%、5.07%和 10.35%，较高的期间费用影响了公司的盈利能力。从期间费用构成上看，2015 年，公司财务费用较 2014 年减少 47.97%，主要是当年公司利息收入增加，冲减了利息支出；2015 年公司管理费用较 2014 年增长 49.11%，规模不断增大，主要系公司业务规模壮大，人力成本增加所致。

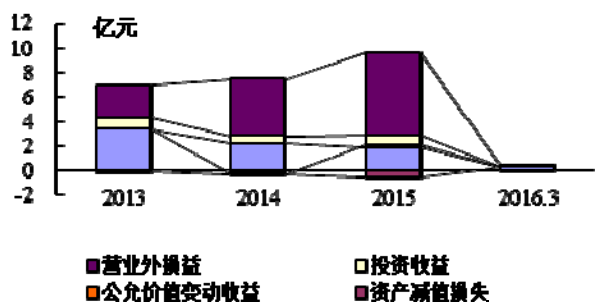
表 15：2013 年~2016 年 3 月公司三费分析

项目名称	2013	2014	2015	2016.3
销售费用（亿元）	0.74	1.66	0.94	0.06
管理费用（亿元）	0.62	1.12	1.67	0.13
财务费用（亿元）	1.65	2.09	1.09	0.38
三费合计（亿元）	3.01	4.86	3.70	0.57
营业总收入（亿元）	36.89	52.64	72.87	5.48
三费收入占比（%）	8.16	9.24	5.07	10.35

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2013~2015 年，公司分别实现利润总额 6.82 亿元、7.15 亿元和 9.02 亿元，主要来自经营性业务利润和营业外损益。公司的经营性利润持续为正，但呈下降趋势，2013~2015 年分别为 3.39 亿元、2.23 亿元和 1.87 亿元。公司作为亳州市城市基础设施建设主体，为亳州市的发展做出了积极贡献，为支持公司发展，市政府针对公司城市建设支出、廉租房和安置房建设、偿付融资本息等，2013~2015 年公司分别获得政府补助 2.13 亿元、4.69 亿元和 7.11 亿元。此外，投资收益也对公司利润总额形成一定补充，2013~2015 年，公司分别实现投资收益 0.93 亿元、0.58 亿元和 0.79 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。

图 7：2013 年~2016 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，公司的营业收入规模保持了逐年快速增长，部分业务波动较大，但整体来看公司保持了一定的盈利能力；公司持续获得政府补贴为公司利润总额提供了良好保障。中诚信国际将持续关注公司各业务未来盈利情况。

## 现金流

公司经营活动产生现金流出主要有土地开发款、BT 项目建设款、保障房建设款等；经营活动流入主要有政府补贴、土地整理与出让款、BT 项目回购及房屋销售款等。2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司经营活动净现金流分别为 0.26 亿元、0.67 亿元、0.30 亿元和 0.33 亿元。近年来公司经营规模不断扩大，往来款项也持续增加，经营活动现金流入、流出均保持较大规模，且逐年大幅增长。

2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司投资活动净现金流分别为 -35.67 亿元、-10.60 亿元、-25.24 亿元和 -36.32 亿元，投资活动现金净流出的规模持续较大，主要因为公司出资多个基金公司，同时，公司作为亳州市城市基础设施建设的主要实施主体，近几年承担的建设项目较多，先后完成了亳州市南部新区城镇基础设施建设，亳州市城区路网一期、二期、三期工程，城市综合水体治理，城市综合环境治理，旧城改造，亳州现代中药产业创业基地等工程建设，上述项目需投入较多资金。

公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流分别为 37.17 亿元、43.91 亿元、40.22 亿元和 43.58 亿元，除了弥补投资活动净现金流缺口及偿还到期债务外，还能后续年份储备较大量现

金。2015 年，公司除通过借款获得资金外，公司及其子公司通过吸收投资获现 5.31 亿元，但由于当年偿付借款金额较大，公司筹资活动净现金流出现小幅下降。

表 16：2013 年~2016 年 3 月公司现金流分析（亿元）

项目名称	2013	2014	2015	2016.3
经营活动产生现金流入	83.58	92.38	108.90	11.82
经营活动产生现金流出	83.32	91.72	108.59	11.50
经营活动净现金流	0.26	0.67	0.30	0.33
投资活动产生现金流入	18.45	0.12	5.69	3.09
投资活动产生现金流出	54.12	10.72	30.92	39.41
投资活动净现金流	-35.67	-10.60	-25.24	-36.32
筹资活动产生现金流入	58.69	70.71	95.83	68.44
其中：吸收投资	2.00	-	5.21	-
借款	38.43	52.78	90.58	68.44
筹资活动产生现金流出	21.52	26.79	55.61	24.86
其中：偿还债务	16.95	21.19	41.01	9.27
筹资活动净现金流	37.17	43.91	40.22	43.58
现金及现金等价物净增加额	1.76	33.98	15.29	7.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 9.65 亿元、11.46 亿元和 12.87 亿元，呈上升趋势，但公司 EBITDA 增速远不及总债务增速，EBITDA 对总债务的支持能力不断弱化，2013~2015 年，公司总债务/EBITDA 分别为 12.80 倍、15.06 倍和 17.25 倍；2014~2015 年，EBITDA 利息保障倍数分别为 1.97 倍和 1.19 倍，虽呈现下降趋势，但公司 EBITDA 仍能对利息支出形成全面覆盖。经营活动净现金流方面，公司的经营活动现金净流入规模较小，对债务本息的保障能力不足，2015 年，公司总债务/经营活动净现金流和经营活动净现金流利息保障倍数分别为 728.05 倍和 0.03 倍。

表 17：2013 年~2016 年 3 月公司偿债能力指标分析

项目名称	2013	2014	2015	2016.3
总债务(亿元)	123.54	172.51	221.97	279.14
净债务(亿元)	92.48	107.37	133.03	186.31
经营活动净现金流(亿元)	0.26	0.67	0.30	0.33
EBITDA(亿元)	9.65	11.46	12.87	-
资产负债率(%)	36.86	41.70	47.90	51.56
总资本化比率(%)	26.89	29.26	34.02	39.32
总债务/经营活动净现	467.79	258.76	728.05	-

金流 (X)

总债务/EBITDA(X)	12.80	15.06	17.25	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	-	1.97	1.19	-
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-	0.11	0.03	-

注：1、公司未提供 2013 年及 2016 年一季度资本化利息支出金额，相关指标失效；2、2016 年公司财务报表无现金流量补充表，相关指标失效。  
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从债务到期情况看，未来几年债务到期分布较为均匀，但每年到期债务规模较大，2016~2019 年到期债务分别为 43.18 亿元、37.92 亿元、42.90 亿元和 46.97 亿元。

表 18：截至 2015 年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2016	2017	2018	2019	2020 及以后
到期金额	43.18	37.92	42.90	46.97	51.00

资料来源：公司提供

地方政府债务方面，截至 2015 年末，公司纳入地方性政府性债务余额 120.62 亿元，其中 75.39 亿元为政府负有偿还责任的债务，41.58 亿元为政府负有救济责任的债务，3.65 亿元为政府负有担保责任的债务。

或有负债方面，截至 2016 年 3 月末，公司对外提供担保 54 笔，主要担保对象为安徽省建设投资有限公司、亳州市师范高等专科学校等，对外担保余额总计为 11.68 亿元，占净资产比重为 2.71%，代偿风险不大。

受限资产方面，截至 2016 年 3 月末，公司共有账面价值为 193.9 亿元的资产的所有权受到限制，主要为质押受限和抵押受限。其中，公司应收款项质押以及亳州市国有资产投资管理有限责任公司股权质押共计账面价值 7.66 亿元；抵押土地账面价值为 186.24 亿元。

银行授信方面，截至 2016 年 3 月末，公司银行授信额度为 391.82 亿元，已使用额度 287.65 亿元，未使用额度为 104.17 亿元，备用流动性较为充足。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 4 月 12 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

## 评级展望

亳州市稳步增长的经济和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为亳州市基础设施建设的重要主题也得到了亳州市政府的大力支持；同时公司土地资源充足，对公司未来发展形成良好支撑。中诚信国际也关注到，公司土地相关收入易受政策和市场环境的影响，具有一定不确定性；公司在建项目较多，存在一定的资本支出压力；公司债务规模增长迅速且偿债压力较大；应收款项和其他应收款规模较大，流动性值得关注。

总体上看，中诚信国际认为公司在未来一段时期内信用水平将保持相对稳定。

## 结论

中诚信国际评定建安投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

## 中诚信国际关于建安投资控股集团有限公司 的跟踪评级安排

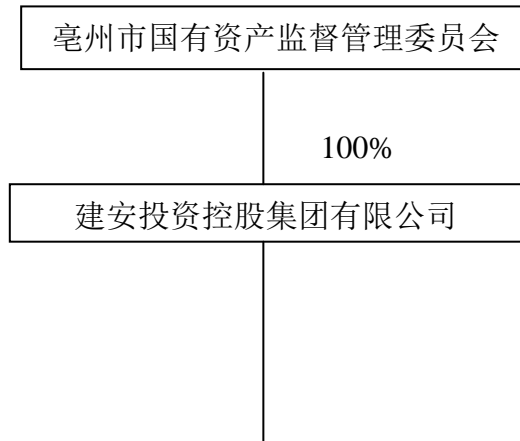
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对建安投资控股集团有限公司每年进行定期或不定期跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2016 年 8 月 8 日

附一：建安投资控股集团有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月末）

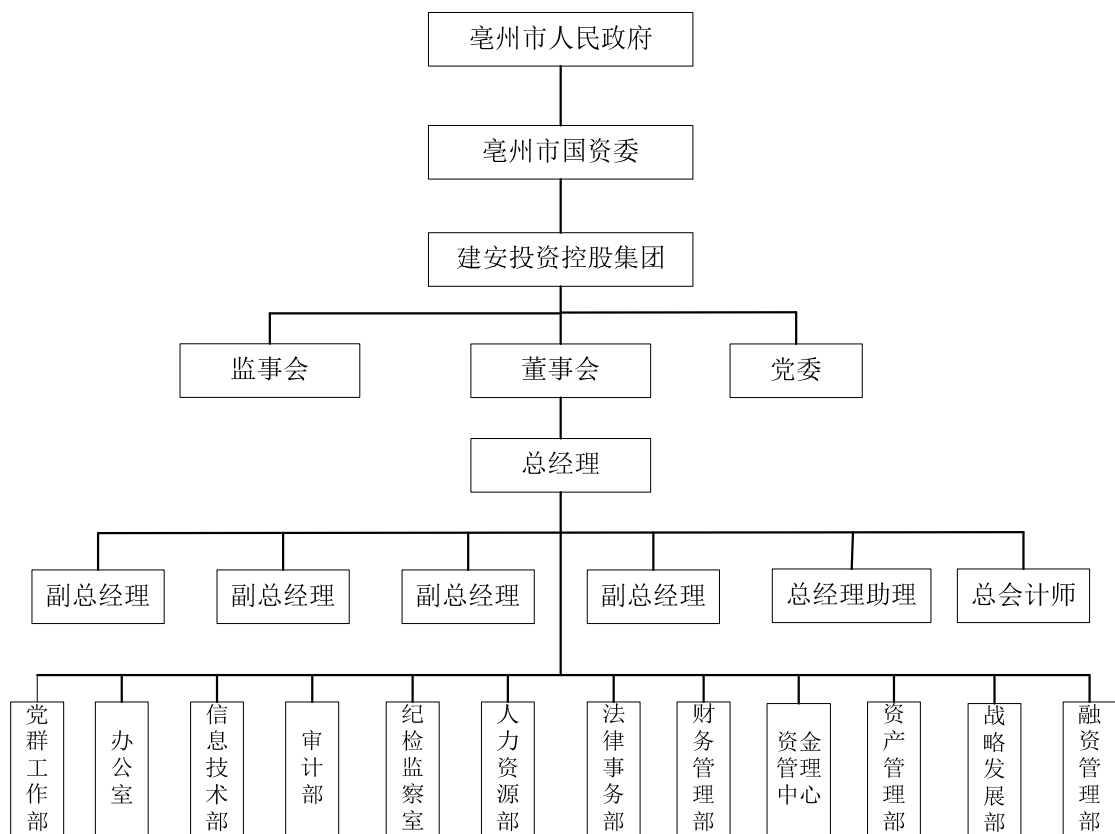


序号	企业名称	持股比（%）
1	安徽安诚金融控股有限公司	100.00
2	亳州药都典当有限公司	100.00
3	亳州市交通建设投资有限责任公司	100.00
4	亳州建投房地产开发有限公司	100.00
5	亳州城建发展有限责任公司	98.50
6	亳州水务投资有限公司	100.00
7	亳州锐艺文化传媒有限公司	100.00
8	亳州福泽殡仪服务有限公司	100.00
9	亳州铁路建设投资有限责任公司	100.00
10	亳州市文化旅游发展有限责任公司	100.00
11	亳州宜居投资有限公司	60.00
12	亳州城镇发展股份有限公司	100.00
13	涡阳县金阳城市建设投资有限公司	51.00
14	利辛县城乡建设投资有限公司	51.00
15	蒙城县漆园城市建设投资有限公司	51.00
16	亳州金地建设投资有限公司	51.00
17	亳州市保安服务有限公司	100.00
18	亳州市安源机动车安全技术检测有限公司	100.00
19	亳州福寿殡葬服务有限公司	100.00
20	亳州市金地融资担保有限公司	44.83

注：公司对亳州市金地融资担保有限公司的持股比例不足 50%，但公司拥有实际控制权，故纳入合并报告范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：建安投资控股集团有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附三：建安投资控股集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	310,661.24	651,409.25	889,341.11	928,274.47
交易性金融资产	237.62	51.90	45.38	45.38
应收账款净额	266,282.06	466,691.10	470,111.57	508,521.08
其他应收款	744,944.62	709,211.99	1,039,827.27	1,366,699.95
存货净额	2,541,410.59	3,382,964.27	3,752,399.09	3,809,158.26
可供出售金融资产	258,222.53	47,270.34	154,683.32	154,683.32
长期股权投资	51,229.37	111,755.36	138,362.17	299,619.53
固定资产	167,739.98	173,118.39	155,912.40	155,817.60
在建工程	593,235.58	739,025.29	764,585.90	780,936.05
无形资产	486.05	484.14	4,949.44	4,998.01
总资产	5,320,032.02	7,154,910.79	8,261,619.76	8,892,555.25
其他应付款	401,782.71	729,177.14	1,260,854.91	1,291,360.55
短期债务	224,624.32	314,663.12	431,801.53	332,101.53
长期债务	1,010,818.22	1,410,456.03	1,787,886.55	2,459,311.55
总债务	1,235,442.54	1,725,119.15	2,219,688.08	2,791,413.08
净债务	924,781.30	1,073,709.89	1,330,346.98	1,863,138.61
总负债	1,961,092.55	2,983,589.68	3,957,359.33	4,585,380.49
财务性利息支出	20,544.91	30,424.25	32,741.17	-
资本化利息支出	-	27,685.37	74,980.11	-
实收资本	100,000.00	300,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	800,764.87	875,350.18	913,432.51	913,560.06
所有者权益合计	3,358,939.47	4,171,321.12	4,304,260.43	4,307,174.76
营业总收入	368,854.85	526,374.89	728,669.42	54,786.85
三费前利润	64,007.74	70,932.54	55,665.94	8,580.58
营业利润	41,841.42	25,263.40	23,287.35	3,012.06
投资收益	9,260.19	5,842.83	7,884.19	101.66
营业外收入	26,712.30	47,026.38	71,443.45	344.75
净利润	66,576.62	69,055.42	83,918.75	2,914.33
EBIT	88,786.36	101,973.30	122,957.63	-
EBITDA	96,501.51	114,587.75	128,657.59	-
销售商品、提供劳务收到的现金	351,464.94	462,302.40	565,354.34	15,621.49
收到其他与经营活动有关的现金	484,337.35	461,544.86	523,616.85	102,623.99
购买商品、接受劳务支付的现金	477,444.81	511,474.26	764,946.45	58,475.22
支付其他与经营活动有关的现金	347,733.14	391,770.94	293,698.34	54,474.30
吸收投资收到的现金	20,000.00	0.00	52,111.99	0.00
资本支出	7,961.03	6,094.26	134,819.00	224,570.89
经营活动产生现金净流量	2,641.04	6,666.93	3,048.79	3,282.87
投资活动产生现金净流量	-356,719.35	-105,965.02	-252,368.88	-363,176.80
筹资活动产生现金净流量	371,688.35	439,140.00	402,200.10	435,827.30
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率(%)	18.81	14.57	8.46	16.57
三费收入比(%)	8.16	9.24	5.07	10.35
总资产收益率(%)	2.09	1.63	1.60	-
流动比率(X)	5.52	4.26	3.47	3.72
速动比率(X)	2.21	1.75	1.53	1.71
资产负债率(%)	36.86	41.70	47.90	51.56
总资本化比率(%)	26.89	29.26	34.02	39.32
长短期债务比(X)	0.22	0.22	0.24	0.14
总债务/经营活动净现金流(X)	467.79	258.76	728.05	-
经营活动净现金/短期债务(X)	0.01	0.02	0.01	-
经营活动净现金/利息支出(X)	-	0.11	0.03	-
总债务/EBITDA(X)	12.80	15.06	17.25	-
EBITDA/短期债务(X)	0.43	0.36	0.30	-
货币资金/短期债务	1.38	2.07	2.06	2.80
EBITDA 利息倍数(X)	-	1.97	1.19	-

注：1、2016 年第一季度财务报告未经审计，并且无现金流量补充表，相关指标失效；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际将长期应付款中的融资租赁和基金调整至长期借款科目；其他综合收益调整到资本公积；4、公司未提供 2013 年和 2016 年一季度财务性和资本化利息支出金额，故相关指标失效。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货） / 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。