



信用等级通知书

信评委函字[2018]Y002号

中诚信证券评估有限公司对泾县国有资产投资运营有限公司及其拟发行的“2018年泾县国有资产投资运营有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，泾县国有资产投资运营有限公司主体信用等级为AA-，评级展望稳定；“2018年泾县国有资产投资运营有限公司公司债券”的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年一月十日

2018 年泾县国有资产投资运营有限公司公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AA ⁺
评级展望	稳定
发行主体	泾县国有资产投资运营有限公司
发行规模	9.50 亿元
债券期限	7 年
债券利率	固定利率
偿还方式	每年付息，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年偿还本金的 20%
担保主体	安徽省信用担保集团有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销连带责任保证担保

概况数据

泾县国投（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	43.32	47.65	53.22
所有者权益合计（亿元）	38.23	39.40	40.52
总负债（亿元）	5.09	8.25	12.71
总债务（亿元）	3.87	6.03	11.00
营业总收入（亿元）	3.48	3.31	3.83
净利润（亿元）	1.43	1.17	1.02
EBIT（亿元）	1.49	1.25	1.13
EBITDA（亿元）	1.49	1.25	1.13
经营活动净现金流（亿元）	-4.89	-1.15	-2.03
营业毛利率（%）	18.56	18.74	17.58
总资产收益率（%）	3.66	2.74	2.24
资产负债率（%）	11.74	17.32	23.87
总资本化比率（%）	9.20	13.28	21.35
总债务/EBITDA（X）	2.60	4.84	9.74
EBITDA 利息倍数（X）	4.93	3.55	3.01

注：公司各期财务报表均依据新会计准则编制。

安徽担保集团	2014	2015	2016
总资产（亿元）	137.51	178.04	221.46
担保损失准备金（亿元）	8.63	8.05	4.02
所有者权益（亿元）	113.41	155.56	195.51
总在保余额（亿元）	804.45	1,084.22	1,437.53
其中：直保余额（亿元）	217.72	216.15	355.41
再担保余额（亿元）	586.73	868.07	1,082.12
年新增担保额（亿元）	805.41	1,019.46	1,404.99
担保业务收入（亿元）	3.33	2.31	3.01
投资收益（含利息收入）（亿元）	3.42	2.14	2.47
净利润（亿元）	2.05	2.69	2.29
平均资本回报率（%）	2.09	2.00	1.31
累计代偿率（%）	1.72	2.18	2.42
核心资本放大倍数（X）	8.96	7.30	8.43
净资产放大倍数（X）	2.44	1.95	2.37

注：1、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信证评统计口径，特此说明；2、年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2018 年泾县国有资产投资运营有限公司公司债券”的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券信用质量极高，信用风险极低。该级别充分考虑了安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽担保集团”）的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券按时还本付息的保障作用。

中诚信证评授予泾县国有资产投资运营有限公司（以下简称“泾县国投”或“公司”）主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。该级别反映了泾县国投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。中诚信证评肯定了泾县稳步增长的区域经济和财政实力以及重要的平台地位和较强的政府支持等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信证评也关注到债务增长较快、代建业务的稳定性及经营的持续性有待提高以及受限资产规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

正 面

- 稳步增长的区域经济和财政实力。2016 年，泾县实现地区生产总值（GDP）89.90 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.20%。同期，泾县实现公共财政预算收入 12.10 亿元，同比增长 5.20%。稳步增长的区域经济和财政实力为公司业务发展提供了良好的环境。
- 重要的平台地位和较强的政府支持。公司是泾县重要的国有资产运营主体，承担项目均为全县重点基础设施建设项目，得到政府从资产注入和政府补贴等诸多方面的大力支持。
- 极强的担保实力。本期债券由安徽担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，安徽担保集团综合信用实力极强，能为本期债券偿还提供极有力的保障。

分析师

张卡 kzhang@ccxr.com.cn

张卡

刘齐青 yqliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2018 年 1 月 10 日

关注

- 债务增长较快。2014~2016 年，公司总债务分别为 3.87 亿元、6.03 亿元和 11.00 亿元，增速较高。
- 代建业务收入的稳定性及经营的持续性有待关注。作为公司最主要的业务板块，基础设施建设项目暂未收到回款，且只签订了框架性协议；此外，未来无拟建项目计划，中诚信证评将持续关注代建业务资金回款及可持续情况。
- 受限资产规模较大。截至 2016 年末，公司共有账面价值为 13.96 亿元的土地所有权受限以取得银行贷款，占公司净资产的 34.45%。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对泾县国有资产投资运营有限公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

泾县国有资产投资运营有限公司是于 2006 年经泾县人民政府授权和批准，由泾县财政局出资组建的国有独资综合性资产投资运营公司。泾县国投初始注册资本为 6,000 万元，其中股东货币出资 1,800 万元、土地使用权出资 4,200 万元。2010 年，泾县财政局对公司新增出资 14,000 万元，使注册资本增加至 20,000 万元，其中货币出资 5,000 万元、实物出资 7,096 万元、土地使用权出资 1,904 万元。2011 年，公司收到泾县财政局土地使用权和货币资金，使注册资本增至 40,000 万元。2013 年，泾县财政局以货币资金置换原 28,000 万元土地使用权出资，并增加公司注册资本 30,000 万元，本次增资后公司的注册资本变更为 70,000 万元。截至 2016 年末，公司注册资本为 70,000 万元，泾县人民政府为实际控制人。

公司主要负责政府性投资项目建设的投融资、组织实施和运营、管理；泾县政府确定的道路交通、市政工程、水利建设、土地治理投资项目以及其他基础设施投资项目的建设；工业性国有资产投资、经营、管理；受托管理行政事业单位经营性与非经营性国有资产；其他政府制定的服务。

截至 2016 年末，公司总资产为 53.22 亿元，总负债为 12.71 亿元，所有者权益合计为 40.52 亿元；2016 年，公司实现营业总收入 3.83 亿元，净利润 1.02 亿元，经营活动净现金流为-2.03 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	2018 年泾县国有资产投资运营有限公司公司债券
发行总额	9.50 亿元
债券期限	7 年
债券利率	固定利率
偿还方式	设置本金提前偿付条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金
募集资金用途	3.35 亿元拟用于泾县高铁站周边配套基础设施建设项目，2.45 亿元拟用于泾县老城区棚户区改造项目，3.7 亿元拟用于补充公司营运资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

区域经济与财政实力

宣城市经济实力

宣城是皖东南地区政治经济文化中心，快速成长的区域性交通枢纽。皖赣铁路、宣杭铁路交会于市区，318、205 国道穿境而过，申苏浙皖高速公路由东向西贯穿全境。宁宣杭、扬绩、宣铜等多条高速公路正在建设，芜太运河宣城段、水阳江航道整治等工程启动。在新一轮国家铁路网规划建设中，途经宣城的合福高铁，黄杭城铁、商杭城铁、皖赣铁路扩能双线等多条高速铁路陆续开工。日益完善的公路铁路水路交通网络四通八达，使宣城成为长三角地区连接内陆腹地的重要通道。此外，航空运输也十分便利，宣城市周边有 6 个机场，南京禄口机场宣城候机楼和城市货站于 2009 年投入使用。

宣城市境内国家文物保护单位 8 处、省市重点文物保护单位 100 多处，众多的人文遗迹，使得这座古城不仅赢得“上江人文之盛首”的赞辞，更因谢朓、李白、杜牧等人的大量歌咏，而享有“宣城自古诗人地”的美誉。所辖绩溪县为国家级历史文化名城，徽文化的核心区，徽文化的发祥地之一。同时，宣城市是安徽省生态环境质量优良的 3 个省辖市之一，境内国家级自然保护区 2 个、省级自然保护区 1 个，国家森林公园 5 个，森林覆盖率近 55%，部分山区森林覆盖率近 80%，全年二级以上的空气指数天气达 360 天以上，宣城市初步形成了生态旅游、文化旅游和红色旅游三大品牌，成为在苏浙沪地区具有较大影响力的旅游目的地。

宣城市地貌复杂多样，为“六山、一水、二分田、一分道路和庄园”。复杂多样的地貌和四季分明的自然气候条件，孕育了丰富多样的宣城特产。宣城市先后被国家有关机构认定为中国文房四宝之乡、扬子鳄之乡；所辖宣州区是宣木瓜之乡、蜜枣之乡、香菇之乡、河蟹之乡；郎溪县是中国绿茶之乡；广德县、宁国市名列中国竹子之乡，同时广德县又是板栗之乡，宁国市又是中国山核桃之乡、中国元竹之乡；泾县是著名的宣纸之乡、绿茶之乡、木梳之乡；绩溪为中国八大菜系之一的徽菜之乡、蚕桑之乡；旌德是中国灵芝之乡、苕麻之乡。矿产种类较多，尤其水泥用石灰石储量大、品位高，已

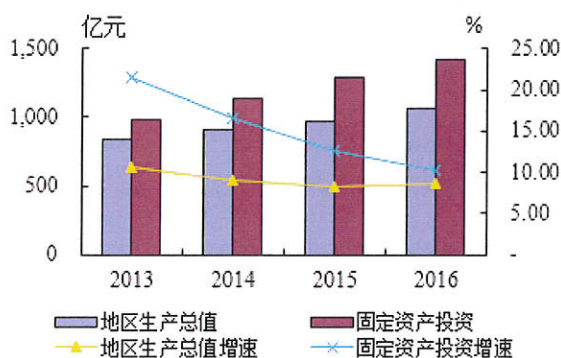
建成全国重要的水泥生产基地。

近年来，宣城市工业经济实现新突破。汽车和装备制造、食品医药、新材料三大产业产值占比达47%，提高5.2个百分点。高新技术产业增加值增长16%。战略性新兴产业产值增长22%以上，居全省第6位。2015年，宣城市新增规模工业企业206户，居全省第4位。

得益于支柱产业及战略新兴产业的发展，2014~2016年，宣城市分别实现地区生产总值（GDP）912.5亿元、971.5亿元和1,057.8亿元，按照可比价格计算，增速分别9.0%、8.2%和8.7%，地区生产总值持续增长但增速有所波动。2016年，宣城市完成第一产业增加值127.7亿元，增长2.6%；第二产业增加值502.2亿元，增长8.4%；第三产业增加值427.9亿元，增长11.1%，三次产业结构由2015年的12.5:48.7:38.8调整为2016年的12.1:47.5:40.4，第三产业的比重有所上升。截至2016年末，宣城市常住人口260.1万人，人均GDP为4.07万元。

固定资产投资方面，2014~2016年宣城市分别完成全社会固定资产投资1,140.1亿元、1,283.4亿元和1,414.3亿元，增速分别为16.6%、12.6%和10.2%。从三次产业结构来看，2016年，宣城市第一产业投资增长16.2%，第二产业投资增长10.7%，第三产业投资增长9.3%。

图1：2013~2016年宣城市主要经济指标



资料来源：宣城市国民经济和社会发展统计公报

根据宣城市政府编制的“十三五”规划《纲要》草案，为了完成经济保持中高速增长、发展方式转变取得实质性进展、重点改革取得决定性成果、生态环境质量进一步改善、人民生活质量和水平持续提高以及社会文明程度大幅提升的目标任务，宣城

市将聚力打造“四个特色之城”，分别是以战略性新兴产业为先导、先进制造业为主体、现代服务业为支撑、现代农业为基础的富有活力的产业之城；以充分发挥区位优势，扩大开放合作，加速人流、物流、资金流、信息流向宣城聚集，建设区域综合交通枢纽的综合枢纽之城；以创成国家环保模范城市，在全省率先建成国家生态文明建设示范区的水生态之城；以推进城镇就业，健全社会保障体系，助贫困村脱贫，推进学习型城市建设的平安幸福之城。

总体来看，宣城市具备良好的自然资源，经济实力稳步增长，产业结构不断优化，未来发展战略目标明确。但在国内外经济下行压力较大的背景下，近几年宣城市固定资产投资增速有所放缓。

宣城市财政实力

随着经济的发展，宣城市地方财政收入逐年稳步提升。2014~2016年，宣城市公共财政预算收入分别为120.22亿元、131.56亿元和139.3亿元，2016年同比增长5.9%。基金收入方面，2014~2016年，宣城市政府性基金收入分别为117.74亿元、72.42亿元和56.4亿元，呈现逐年下降的态势，主要系近两年国有土地出让收入下降所致。

财政支出方面，2014~2016年，宣城市地方公共财政预算支出分别为222.50亿元、243.21亿元和254.6亿元，呈逐年增长趋势。2016年，宣城市财政民生支出完成221.5亿元，占财政支出的比重达87%，教育、卫生、住房、环保、社会保障和就业以及城市基础设施建设等重点支出得到有效保障。基金支出方面，2014~2016年，宣城市政府性基金支出分别为136.65亿元、76.27亿元和64.5亿元，呈逐年下降趋势。

表2：2014~2016年宣城市地方财政收支情况

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算收入（亿元）	120.22	131.56	139.3
其中：税收收入（亿元）	87.04	90.83	--
非税收入（亿元）	33.18	40.73	--
政府性基金收入（亿元）	117.74	72.42	56.4
公共财政预算支出（亿元）	222.50	243.21	254.6
政府性基金支出（亿元）	136.65	76.27	64.5
财政平衡率（%）	54.03	54.09	54.71

注：财政平衡率=公共财政预算收入/公共财政预算支出

资料来源：宣城市财政局

从收支平衡情况来看, 2014~2016 年宣城市财政平衡率分别为 54.03%、54.09%和 54.71%, 公共财政预算收入对公共财政预算支出覆盖程度不高。

总体来看, 宣城市公共财政预算收入呈逐年增长趋势, 为其提供了稳定的财政收入来源; 但由于国有土地出让收入下降, 政府性基金预算收入呈逐年下降趋势。

泾县区域经济实力

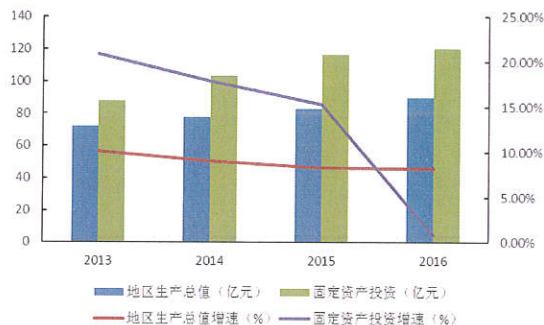
泾县位于安徽省东南部, 东与宣州区、宁国市接壤; 南与黄山市、旌德县毗连; 西与青阳县交界; 北与南陵县为邻, 处长江南岸平原与皖南山区交接地带。泾县建置迄今已有 2,100 余年, 古有“汉家旧县, 江左名区”之称。青弋江为境内主要河流, 古称泾水, 亦名泾溪、泾川, 由西南向东北出芜湖入长江。

泾县具有良好的生态环境, 是全国生态示范区建设试点县, 旅游资源丰富, 有 40 多处人文景观, 分别被列为国家、省和县重点文物保护单位。

工业发展来看, 泾县规模以上工业企业从 2011 年的 77 户增至 2016 年的 142 户。其中, 皖南电机综合经济效益指数连续五年居全国前 5 强。泵阀产业基地入园企业 19 户, 投产 18 户。宣纸股份公司进入上市辅导期, 文房四宝文化园、先河文化产业园签约落户。方解石产业由原矿外销、粗粉加工向精深加工转变, 矿石就地加工率达 100%。新材料、生物技术等新兴产业成为新经济增长点。泾县获得安徽省发展民营经济先进县。

2014~2016 年, 泾县分别实现地区生产总值 (GDP) 77.73 亿元、82.78 亿元和 89.9 亿元, 按可比价格计算 (下同), 增速分别为 9.0%、8.3%和 8.2%。分产业看, 2016 年泾县第一产业实现增加值 17.5 亿元, 增长 3.0%; 第二产业实现增加值 36.5 亿元, 增长 7.9%; 第三产业实现增加值 35.9 亿元, 增长 11.2%。第三产业比重逐年提高。

图 2: 2013~2016 年泾县主要经济指标



资料来源: 泾县国民经济和社会发展统计公报

固定资产投资方面, 2014~2016 年, 泾县分别完成固定资产投资 103.6 亿元、116.4 亿元和 120.3 亿元, 同比增速分别为 17.9%、15.3%和 3.3%, 增速明显下降。从三次产业结构来看, 2016 年第一产业投资 2.2 亿元, 增长 41.8%; 第二产业投资 42.0 亿元, 增长 2.3%; 第三产业投资 76.1 亿元, 下降 0.7%。

总体来看, 泾县旅游资源丰富, 工业实力逐年增强, 产业结构不断优化。但在国内外经济下行压力较大的背景下, 泾县固定资产投资增速明显放缓。

泾县区域财政实力

财政收入方面, 2014~2016 年, 泾县分别实现公共财政预算收入 10.31 亿元、11.50 亿元和 12.10 亿元, 2016 年同比增长 5.2%。2014~2015 年, 泾县税收收入分别完成 7.40 亿元和 7.76 亿元, 占公共财政预算收入比重分别为 71.77%和 67.48%。政府性基金收入方面, 2014~2016 年, 泾县政府性基金收入分别为 11.11 亿元、2.68 亿元和 2.65 亿元, 2015 年, 国有土地出让收入大幅减少导致政府性基金收入下降明显。

随着公共财政预算收入的逐年增长, 泾县公共财政预算支出也呈逐年增长趋势。2014~2016 年, 泾县公共财政预算支出分别为 22.21 亿元、24.42 亿元和 26.17 亿元, 2016 年同比增长 7.2%。政府性基金支出方面, 2014 年和 2015 年, 泾县政府性基金支出分别为 11.78 亿元和 3.07 亿元, 受政府性基金收入下降的影响, 政府性基金支出也大幅下降。

表 3：2014~2016 年泾县财政收支情况（亿元）

项目	2014	2015	2016
公共财政预算收入	10.31	11.50	12.10
其中：税收收入	7.40	7.76	8.37
政府性基金收入	11.11	2.68	2.65
公共财政预算支出	22.21	24.42	26.17
政府性基金支出	11.78	3.07	--
财政平衡率（%）	46.42	47.09	46.24

资料来源：泾县财政局、企业提供资料

从收支平衡情况来看，2014~2016 年，泾县公共财政预算财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为 46.42%、47.09%和 46.24%，财政覆盖程度一般。

总的来看，泾县公共财政预算收入呈现稳定增长的态势，为公司的发展提供了良好的外部环境，但是中诚信证评也注意到，受土地行情不景气影响，2015 年以来泾县土地出让收入有较大幅度下降，导致政府性基金收入大幅下降。

竞争实力

公司是泾县经营规模最大的国有独资公司，是泾县政府重点扶持的资产运营主体，主要承担泾县城市基础设施建设，重点区域土地整理开发以及保障性安居工程建设和维护等任务，在泾县基础设施建设、土地整理开发和保障性安居工程建设领域具有重要地位，受到泾县政府在资产注入及政府补贴方面的大力支持。

资产注入方面，泾县政府持续将土地使用权、货币资金及股权资产注入公司，使公司资产规模不断扩大。从注册资本增加来看，2010 年，泾县财政局对公司新增出资 14,000 万元，使注册资本增加至 20,000 万元，其中货币出资 5,000 万元、实物出资 7,096 万元、土地使用权出资 1,904 万元；2011 年，公司收到泾县财政局土地使用权和货币资金，使注册资本增至 40,000 万元；2013 年，泾县财政局以货币资金置换原 28,000 万元土地使用权出资，并增加公司注册资本 30,000 万元，本次增资后公司的注册资本变更为 70,000 万元。其他资产注入来看，2014 年，根据国投[2014]4 号《关于请求增加投资的请示》，泾县财政局以货币投资增加资本公积 1.97 亿元；同时泾县政府还将泾县城镇化建设有限

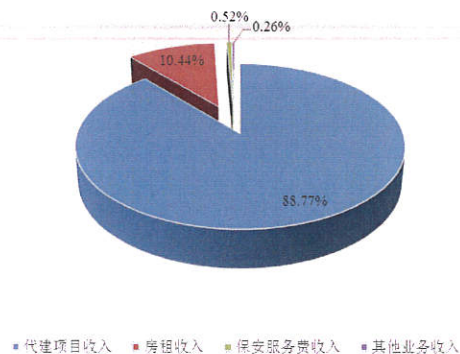
公司 100%股权无偿划转至公司，使公司 2015 年末资本公积增加 4.00 亿元。此外，为支持公司发展，泾县财政局持续给予公司政府补贴，2014~2016 年，公司分别收到政府补贴 1.00 亿元、0.89 亿元和 0.74 亿元。

总体上看，泾县政府通过土地使用权、货币资金及股权资产的注入对公司发展给予大力支持，鉴于公司承担的城市建设职能，公司持续获得财政局补贴，预计未来公司将得到泾县政府持续支持，公司具备一定的抗风险能力。

业务运营

公司是泾县城市基础设施重点项目和棚户区改造工程投融资建设实施主体。2016 年，公司营业总收入为 3.83 亿元，其中代建项目收入 3.40 亿元，房租收入 0.40 亿元，保安服务费收入 0.02 亿元，其他业务收入 0.01 亿元。从收入构成来看，代建项目收入占营业总收入的绝大部分，收入来源单一，业务的多样性有待丰富。

图 3：2016 年公司营业总收入及构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

代建业务

为规范泾县城乡基础设施及保障性住房建设，保障县重点工程有效实施，泾县人民政府同意将全县重点工程建设和管理职能授权给公司，由公司负责所有重点工程项目的建设管理、资金筹集、统一核算，并由泾县人民政府就代建项目与公司签订《建设项目代建合作框架协议》。在工程具体实施过程中，由县有关职能部门配合公司进行工程具体管理及结算工作，并由政府对公司承担的重点工程项目管理给予投资利润补偿。

建设项目工程款计算由公司按完工项目向泾县人民政府提供结算明细表和相关结算资料，经泾县人民政府授权的县财政局审核确认后作为建设项目最终结算价款。

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要由下属全资子公司泾县城镇化建设有限公司（以下简称“泾县城镇”）负责运营，截至 2016 年末，公司相继完成了汀溪路、乐业路等项目，上述项目总投资合计 1.92 亿元。

截至 2016 年末，公司主要在建项目包括青弋江城区段综合整治、泾县高铁站周边配套基础设施建设项目、泾县老城区棚户区改造项目、同心路工程等项目，计划总投资 14.72 亿元，截至 2016 年末已投资 6.32 亿元。公司基础设施建设项目的主要资金来源为国家开发银行和中国农业发展银行的长期借款。

表 4：截至 2016 年末公司主要在建基础设施建设项目情况
(亿元)

项目名称	总投资	已投资
青弋江城区段综合整治项目	4.74	3.23
泾县高铁站周边配套基础设施建设项目	5.13	0.41
青弋江北路	1.19	0.97
泾县老城区棚户区改造项目	3.54	1.59
同心路工程	0.12	0.12
合计	14.72	6.32

资料来源：公司提供

总体来看，公司作为泾县重要的城市基础设施建设主体，近年来先后完成了一系列重大基础设施建设项目，但截至 2016 年末，资金返还计划尚不明确且公司暂无拟建项目，中诚信证评将关注未来该板块业务回款情况及持续性。

保障性住房建设业务

公司保障性住房建设业务主要由泾县城镇负责运营。近几年，由于受到全国存量房过剩的影响，泾县保障性住房建设节奏放缓，继续实行城区房屋征收货币化安置。截至 2016 年末，公司完成李村路、康馨苑等保障性住房项目，共建成 1,014 套、9.1 万平方米保障性住房，总投资额为 3.09 亿元。

2014~2015 年，公司分别新开工保障性住房建设面积 2.7 万平方米和 1.2 万平方米，2016 年公司没有新开工保障性住房；截至 2016 年末，公司所有保障房项目都处于在建状态，主要在建项目包括龙井苑安置房、东郡印象公租房、新城华庭公租房、龙井苑公租房等项目，已投资额为 2.83 亿元。截至 2016 年末，公司拟建项目为宏蓝安置区，预计建设面积为 5,438.55 平方米。

土地储备方面，公司通过划拨和公开挂牌出让的方式共获得土地账面价值共 33.13 亿元，其中账面价值 13.96 亿元的土地已抵押给金融机构用于借款。

总体来看，公司保障性住房建设业务尚处于建设初期，无法形成收入补充公司的收入来源，且存在一定的投资压力。未来随着项目的相继竣工，或将成为公司重要的收入来源。

保安服务业务

2015 年以来，公司积极开展多元化经营。公司保安服务业务由下属全资子公司泾县安泰保安服务有限公司（以下简称“泾县安泰”）负责运营。泾县安泰成立于 1991 年 4 月，注册资本 100 万元。

泾县安泰主要业务系为泾县县城内相关客户单位提供保安服务，包括向客户单位派出保安员、为客户单位安装监控设备等安保设施、为客户提供有关安全防范问题的调查、评估与策划，并提供相应的建议、方案等服务。截至 2016 年末，泾县安泰资产总计 162.39 万元，负债合计 58.95 万元，所有者权益合计 103.44 万元。

公司保安服务业务尚处于初创时期，2015~2016 年，保安服务业务分别实现收入 157.85 万元和 195.28 万元，随着公司业务范围的扩大和泾县经济水平的不断增长，预计未来保安服务需求将保持稳步增加，保安服务业务板块也将得到发展。

租赁业务

公司作为泾县主要的基础设施建设投融资主体，同时也承担部分国有资产管理 and 经营任务。公司通过经营部分房产收取租金，以取得一定的房租收入，该部分经营性资产在租面积为 70.56 万平方

米, 2014~2016 年, 公司每年实现房租收入 4,200.00 万元、4,200.00 万元和 4,021.17 万元。

战略规划

按照泾县政府战略部署, 公司将立足泾县, 优化资产结构, 以资产管理为基础, 以基础设施建设和投融资为重点, 推进公司市场化发展。

投融资方面, 公司将多渠道推进企业债、经营性物业等融资; 加快关联单位欠款、保障房和市政项目欠款等债权资金回收; 积极投资发展新途径, 推进混合所有制改革, 积极参与产业基金与直接投资; 探索 PPP 等新型项目融资模式, 强化效益意识, 持续提升资产运营水平。

保障性住房方面, 公司将提升区县品质, 加快推进在建项目的施工进度, 并且立足去库存, 提倡货币化安置; 基础设施建设方面, 公司未来将建设大量带有公益性的市政项目, 如农业批发市场、物流市场等, 公司将作为投融资和建设主体, 负责各项项目的建设和招商引资。

资产管理方面, 公司未来将立足于盘活各类存量资产, 如投资性房地产, 公司未来将加大租赁业务, 增强公司资金的流动性; 同时, 公司将进一步优化资产结构。

总体来看, 公司将切实履行融资、投资和国有资产经营管理等相关职能, 继续整合现有资源, 构建多元化的融资体系, 实现融资方式多元化和融资渠道多元化。

公司治理和管理

公司为泾县人民政府授权泾县财政局出资组建的国有独资有限公司, 泾县财政局系公司的唯一股东, 持有公司 100% 的股权, 代表泾县人民政府行使出资人职责。泾县人民政府系公司的实际控制人。截至 2016 年末, 公司共有两家全资子公司。

在公司治理方面, 公司严格按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的规定, 制定了公司章程, 并根据公司章程设立了包括董事会、监事会和总经理在内完善的法人治理结构, 形成决策、监督和执行相分离的现代企业管理体系。公司设董事会, 由出资人授权公司董事会行使出资人的部分职

权。公司董事会成员 10 人, 董事会是公司的最高经营决策机构, 根据《公司法》行使职权, 在出资人授权范围内行使职能, 决定公司的重大事项, 对出资人负责。公司设监事会, 由 5 名监事组成, 对公司经营管理行使监督职能, 检查公司财务、对总经理的经营业绩进行监督和评价并定期向出资人及有关部门报告工作。另外, 公司实行董事会领导下的总经理负责制, 总经理对董事会负责, 组织实施董事会决议并负责公司日常经营管理工作。

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, 逐步健全相关管理机制, 防范管理风险。

总体上看, 公司不断完善法人治理结构, 逐步建立内控制度、财务管理制度和经营管理等管理体系。

财务分析

以下分析基于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 2014~2016 年三年连审财务报告。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

资本结构

近三年公司资产规模稳步增长, 2014~2016 年末, 公司总资产分别为 43.32 亿元、47.65 亿元和 53.22 亿元, 年均复合增长率达到 10.84%。

公司总资产以流动资产为主, 2014~2016 年末, 流动资产在总资产中所占比率分别为 71.72%、74.80% 和 77.82%, 占比较高且呈逐年增长态势。在流动资产中, 存货和货币资金是主要构成, 截至 2016 年末, 上述两个科目占公司流动资产总额的比重分别为 89.98% 和 9.08%。2014~2016 年末, 公司货币资金分别为 0.61 亿元、1.17 亿元和 3.76 亿元, 呈逐年增长态势。截至 2016 年末, 货币资金余额中无使用受限、存放境外、有潜在收回风险的款项。随着公司基础设施建设及保障性住房建设等业务的推进, 公司存货规模大幅增长, 2014~2016 年末, 公司存货分别为 29.30 亿元、33.60 亿元和 37.27 亿

元，公司存货主要为土地和开发成本，截至 2016 年末，公司存货包括土地资产 24.15 亿元和开发成本 13.12 亿元。

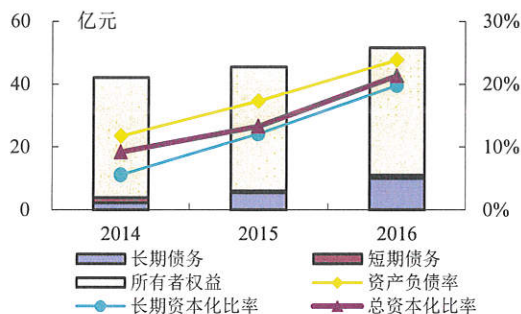
2014~2016 年末，公司非流动资产分别为 12.25 亿元、12.01 亿元和 11.80 亿元，呈逐年下降趋势。非流动资产主要由投资性房地产组成，截至 2016 年末，投资性房地产占公司非流动资产比重为 97.58%。2014~2016 年末，公司投资性房地产分别为 11.96 亿元、11.72 亿元和 11.52 亿元，规模略有下滑，投资性房地产主要为公司所得到的划拨地。

负债方面，2014~2016 年末，公司负债规模呈现快速增长态势，分别为 5.09 亿元、8.25 亿元和 12.71 亿元。2014~2016 年末，公司流动负债占比分别为 55.72%、34.38%和 21.21%，随着公司长期借款的大幅增加，流动负债占比逐年下降。流动负债方面，应付账款和一年内到期的非流动负债是主要构成。2014~2016 年末，公司应付账款分别为 0.01 亿元、1.79 亿元和 0.91 亿元，有所波动，主要包括应付工程款及劳务费。截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 0.69 亿元。

2014~2016 年末，公司非流动负债分别为 2.25 亿元、5.42 亿元和 10.01 亿元，全部由长期借款构成。随着公司工程建设项目的推进，融资需求不断增加，长期借款上升迅速，主要为信用、抵押及保证借款。

所有者权益方面，2014~2016 年末，公司所有者权益合计分别为 38.23 亿元、39.40 亿元和 40.52 亿元，同期，实收资本均为 7.00 亿元；资本公积分别为 29.55 亿元、29.55 亿元和 29.65 亿元，公司资本公积来源于政府投入的货币、注入的土地资产和房产资产等。同时，得益于经营积累，公司未分配利润从 2014 年末的 1.51 亿元增长至 2016 年末的 3.47 亿元。2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 11.74%、17.32%和 23.87%，虽然呈现逐年增长态势，但仍处于较低的水平。同期，公司总资本化比率分别为 9.20%、13.28%和 21.35%。

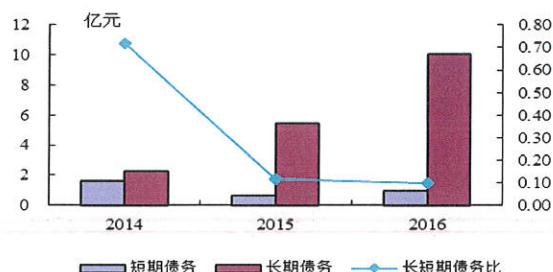
图 4：2014~2016 年末公司资本结构分析



数据来源：公司财务报告

债务结构方面，2014~2016 年末，公司总债务分别为 3.87 亿元、6.03 亿元和 11.00 亿元，增长较快。公司债务以长期债务为主，2014~2016 年，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.72 倍、0.11 倍和 0.10 倍，呈下降趋势，债务结构得到优化。

图 5：2014~2016 年末公司债务结构分析



数据来源：公司财务报告

总体来看，公司处于稳定发展期，资产规模均呈现增长趋势，长期借款的增加使得公司负债规模和债务规模大幅增加，带动资产负债率和总资本化率快速增长。同时，公司资产主要以存货为主，流动性较差。

盈利能力

营业总收入方面，代建项目收入和房租收入是公司营业总收入的主要构成。2014~2016 年，公司分别实现营业总收入 3.48 亿元、3.31 亿元和 3.83 亿元。2014~2016 年，公司分别实现代建项目收入 3.06 亿元、2.88 亿元和 3.40 亿元，有所波动；2014~2016 年，公司分别实现房租收入 0.42 亿元、0.42 亿元和 0.40 亿元，成为公司营业总收入的重要补充。

毛利率方面，公司营业毛利率波动不大，2014~2016 年，分别为 18.56%、18.74%和 17.58%。

公司代建业务毛利率比较稳定，2014~2016 年，公司代建项目毛利率分别为 15.25%、15.25% 和 14.88%，2014~2016 年，公司房租收入毛利率分别

为 42.51%、42.51% 和 39.82%，2016 年公司房租业务毛利率有所下降。

表 5：2014~2016 年公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2014		2015		2016	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
代建项目收入	3.06	15.25	2.88	15.25	3.40	14.88
房租收入	0.42	42.51	0.42	42.51	0.40	39.82
保安服务费收入	--	--	0.02	9.50	0.02	1.45
综合	3.48	18.56	3.31	18.74	3.82	17.58

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，公司的期间费用主要由财务费用构成，2014~2016 年，公司财务费用分别为 0.05 亿元、0.18 亿元和 0.14 亿元。2015 年，由于财务顾问费和利息支出增加，导致财务费用增加较多。2014~2016 年，公司三费合计分别为 0.06 亿元、0.20 亿元和 0.17 亿元。同期，公司三费收入占比分别为 1.85%、6.05% 和 4.42%，有所波动，但公司三费收入占比整体较小。

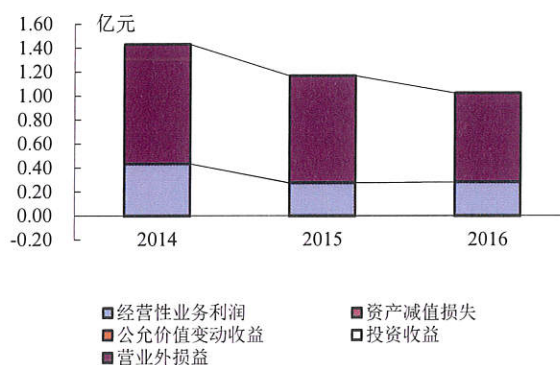
表 6：2014~2016 年公司三费分析

项目名称	2014	2015	2016
销售费用（亿元）	--	--	--
管理费用（亿元）	0.01	0.03	0.03
财务费用（亿元）	0.05	0.18	0.14
三费合计（亿元）	0.06	0.20	0.17
营业总收入（亿元）	3.48	3.31	3.83
三费收入占比（%）	1.85	6.05	4.42

数据来源：公司财务报告

利润情况来看，2014~2016 年，公司的利润总额分别为 1.43 亿元、1.17 亿元和 1.02 亿元。其中，经营性业务利润分别为 0.43 亿元、0.27 亿元和 0.28 亿元。同时，以政府补贴为主的营业外收入是利润总额的重要补充，2014~2016 年，公司分别收到政府补贴 1.00 亿元、0.89 亿元和 0.74 亿元。

图 6：2014~2016 年公司利润总额构成分析



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司代建项目收入和房租收入为公司主要收入来源且比较稳定，能为公司提供一定的经营性业务利润。但政府补助也是公司利润的重要组成部分。

偿债能力

2014~2016 年末，公司总债务分别为 3.87 亿元、6.03 亿元和 11.00 亿元，呈持续增长态势，公司债务以长期债务为主，同期分别为 2.25 亿元、5.42 亿元和 10.01 亿元。

偿债能力方面，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.49 亿元、1.25 亿元和 1.13 亿元，呈逐年下降趋势。同期，公司债务规模持续上涨使得公司 EBITDA 对总债务覆盖能力持续减弱，2014~2016 年，公司总债务/EBITDA 分别为 2.60 倍、4.84 倍和 9.74 倍。EBITDA 对利息的覆盖能力随 EBITDA 的下降而有所减弱，2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.93 倍、3.55 倍和 3.01 倍。2014~2016 年，公司经营活动净现金流呈净流出状态，对总债务和利息支出均无覆盖能力。

表 7：2014~2016 年公司主要偿债能力指标

项目名称	2014	2015	2016
长期债务（亿元）	2.25	5.42	10.01
总债务（亿元）	3.87	6.03	11.00
EBITDA（亿元）	1.49	1.25	1.13
经营活动净现金流（亿元）	-4.89	-1.15	-2.03
经营活动净现金流利息倍数（X）	-16.20	-3.28	-5.42
经营活动净现金流/总债务（X）	-1.26	-0.19	-0.18
EBITDA 利息倍数（X）	4.93	3.55	3.01
总债务/EBITDA（X）	2.60	4.84	9.74

资料来源：公司财务报告

从债务到期情况看，2017~2019 年到期债务分别为 0.99 亿元、1.44 亿元和 5.84 亿元，偿债高峰集中在 2019 年。

表 8：截至 2016 年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2017	2018	2019	2020 及以后
到期金额	0.99	1.44	5.84	2.73

资料来源：公司提供

地方政府债务方面，截至 2016 年末，公司债务纳入政府债务余额 7,660 万元，全部为一类债务。2016 年实现地方债务置换 25,516 万元，预计 2017 年实现地方债务置换 7,660 万元。

截至 2016 年末，公司受限资产为 13.96 亿元，全部为土地使用权，用于取得银行借款，占净资产 34.45%。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 6,000 万元，根据公司与中国农业发展银行泾县支行签订的编号为 34182301-2010 年泾县（保）字 0001 号《保证合同》，公司作为保证人承诺对泾县经济开发区投资开发有限责任公司与中国农业发展银行泾县支行之间的 12,000.00 万元贷款提供连带责任保证，保证期间 2010 年 7 月至 2020 年 7 月。

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 3 月 30 日，公司无未结清不良信贷信息，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；但公司未结清债务中有一笔欠息记录，对此招商银行出具说明表示由于到期日为节假日，故委托贷款顺延至下一工作日进行系统结清，公司已正常结清。

担保实力

根据安徽担保集团提供的《担保函》（编号：P2016000428），安徽担保集团对公司此次发行的 7 年期 9.5 亿元的公司债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

安徽担保集团成立于 2005 年 11 月 25 日，是经安徽省人民政府批准，在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省人民政府全额出资成立的一家政策性省级中小企业担保机构。安徽担保集团成立时注册资本 18.60 亿元，后经多次增资，截至 2016 年末，实收资本达到人民币 153.96 亿元，安徽省人民政府持有其 100% 股权。

安徽担保集团以“支持中小企业发展，构建信用担保体系，促进地方经济建设”为经营宗旨，实施规范化管理、市场化运作，切实为安徽省中小企业的发展提供服务和支撑，加快健全完善安徽省中小企业信用担保体系，更好地服务于安徽省地方经济发展。安徽担保集团目前的主要业务为融资担保和非融资担保业务，同时与市县担保机构合作开展再担保业务。此外，安徽担保集团控股的安徽省科技产业投资有限公司，通过参股、控股等方式对科技产业、企业或项目进行直接投资。截至 2016 年末，安徽担保集团总资产为 221.46 亿元，所有者权益为 195.51 亿元，直保业务在保余额 355.41 亿元，再担保业务在保余额 1082.12 亿元，实现净利润 2.29 亿元。

作为安徽省政府全额出资成立的省级中小企业担保机构，安徽担保集团业务的稳步发展对改善安徽省中小企业的融资环境和生存条件具有十分重要的意义。因此，中诚信证评认为，安徽省政府具有很强的意愿在有需要时给予安徽担保集团提供支持。中诚信证评评定安徽担保集团的信用评级为 AAA。

综上，中诚信证评认为，安徽担保集团拥有很强的综合财务实力，能够为本期债券的偿还提供有力的保障。

总体来看，泾县稳步增长的区域经济和财政实力为公司发展创造了良好的外部环境；公司重要的区内地位和较强的政府大力支持对公司发展起到了积极作用。同时，中诚信证评也关注到债务增长较快、代建业务的稳定性及持续性有待提高以及受限资产规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

此外，中诚信证评还充分考虑了安徽省信用担保集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券本息偿还的保障作用。

综上，中诚信证评认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结 论

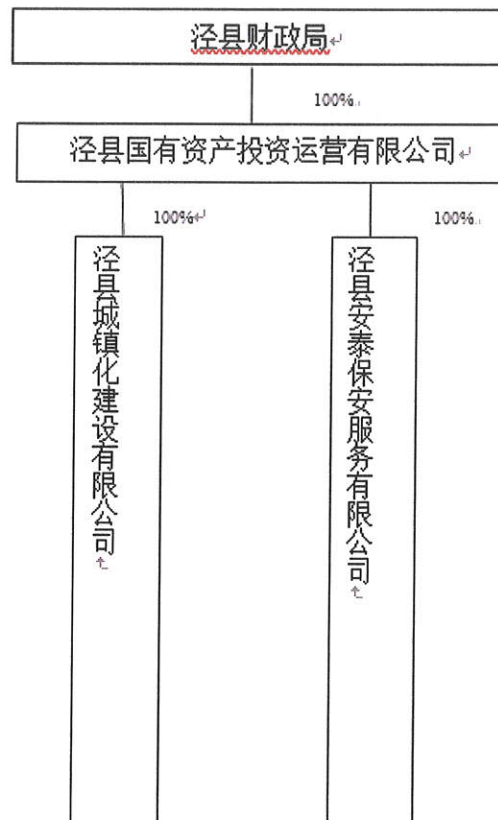
综上，中诚信证评评定泾县国有资产投资运营有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2018 年泾县国有资产投资运营有限公司公司债券”债项信用等级为 **AAA**，该级别充分考虑了安徽担保集团的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券按时还本付息的保障作用。

关于2018年泾县国有资产投资运营有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等要素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级权利。

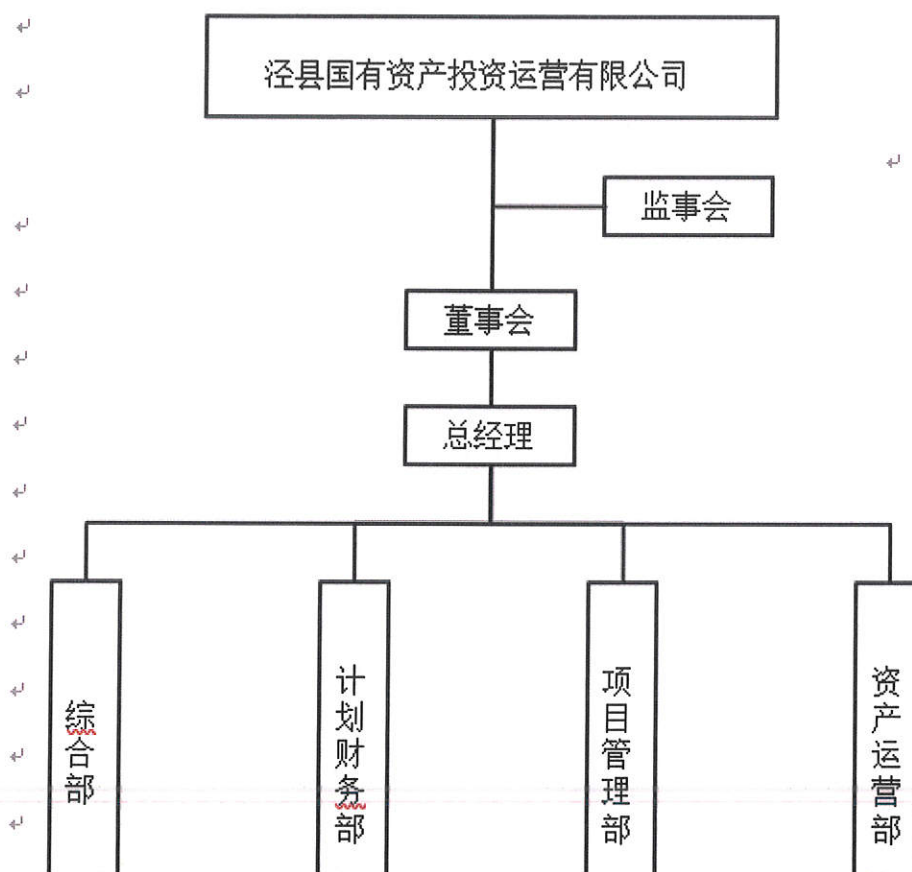
同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：泾县国有资产投资运营有限公司股权结构图（截至 2016 年末）



资料来源：根据公司提供资料整理

附二：泾县国有资产投资运营有限公司组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：根据公司提供资料整理

附三：泾县国有资产投资运营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）	2014	2015	2016
货币资金	6,058.90	11,666.69	37,604.96
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.00	8,117.03	10.55
其他应收款	11,638.40	258.88	3,825.28
存货净额	292,975.62	336,012.54	372,728.85
可供出售金融资产	2,842.07	2,842.07	2,842.07
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	29.48	15.08	14.27
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	433,192.26	476,524.37	532,239.86
其他应付款	1,205.03	489.91	4,787.09
短期债务	16,200.00	6,171.00	9,900.00
长期债务	22,526.00	54,160.00	100,115.00
总债务	38,726.00	60,331.00	110,015.00
净债务	32,667.10	48,664.31	72,410.04
总负债	50,872.88	82,538.92	127,064.41
财务性利息支出	569.20	785.89	1,097.99
资本化利息支出	2,449.20	2,727.61	2,655.38
实收资本	70,000.00	70,000.00	70,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	382,319.39	393,985.45	405,175.45
营业总收入	34,766.62	33,141.30	38,329.60
三费前利润	4,974.37	4,743.26	4,495.01
营业利润	4,325.25	2,745.06	2,788.50
投资收益	0.00	10.85	11.41
营业外收入	9,961.99	8,921.25	7,399.77
净利润	14,287.24	11,666.06	10,188.11
EBIT	14,856.44	12,452.20	11,286.26
EBITDA	14,871.52	12,466.60	11,291.65
销售商品、提供劳务收到的现金	18,214.17	17,419.35	46,849.15
收到其他与经营活动有关的现金	10,413.36	19,618.82	8,177.22
购买商品、接受劳务支付的现金	76,799.30	47,454.51	71,665.70
支付其他与经营活动有关的现金	85.85	208.95	193.13
吸收投资收到的现金	59,722.80	0.00	1,000.00
资本支出	2.63	0.00	373.72
经营活动产生现金净流量	-48,889.76	-11,536.32	-20,337.48
投资活动产生现金净流量	6.53	47.03	-265.81
筹资活动产生现金净流量	51,542.99	17,097.08	46,541.56

财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率 (%)	18.56	18.74	17.58
三费收入比 (%)	1.85	6.05	4.42
总资产收益率 (%)	3.66	2.74	2.24
流动比率 (X)	10.96	12.56	15.37
速动比率 (X)	0.62	0.72	1.54
资产负债率 (%)	11.74	17.32	23.87
总资本化比率 (%)	9.20	13.28	21.35
长短期债务比 (X)	0.72	0.11	0.10
经营活动净现金流/总债务 (X)	-1.26	-0.19	-0.18
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-3.02	-1.87	-2.05
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-16.20	-3.28	-5.42
总债务/EBITDA (X)	2.60	4.84	9.74
EBITDA/短期债务 (X)	0.92	2.02	1.14
货币资金/短期债务 (X)	0.37	1.89	3.80
EBITDA 利息倍数 (X)	4.93	3.55	3.01

注：公司各期财务报表均依据新会计准则编制。

附四：安徽担保集团主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2014	2015	2016
资产			
货币资金	2,180.44	2,847.59	3,225.00
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
交易类金融资产	6.84	0.01	0.01
可供出售金融资产	9,035.21	12,130.11	14,388.25
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	260.00	80.00	20.00
长期股权投资	82.34	80.20	67.98
委托贷款	322.19	167.63	144.99
现金及投资资产合计	11,891.58	15,305.55	17,846.23
应收代偿款	973.57	1,231.24	1,741.41
资产合计	13,750.88	17,804.10	22,145.91
负债及所有者权益			
短期借款	30.00	0.00	176.00
未到期责任准备金	158.08	114.39	149.12
担保赔偿准备金	704.53	690.57	253.33
担保损失准备金合计	862.61	804.96	402.45
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
股本	9,796.00	12,766.00	15,396.00
未分配利润	1,000.92	1,166.87	976.00
所有者权益合计	11,341.21	15,556.38	19,551.23
利润表摘要			
担保业务收入	333.44	230.74	301.69
担保赔偿准备金支出	-242.47	13.96	-102.39
提取未到期责任准备	-17.32	43.69	-34.74
担保业务净收入	46.77	281.62	149.08
投资收益（含利息收入）	341.54	213.95	247.44
其它业务净收入	4.62	6.21	4.02
营业费用	-118.74	-66.41	-138.38
营业税金及附加	-19.11	-17.15	-9.49
营业利润	258.47	330.65	247.94
营业外收支净额	16.68	3.10	12.48
税前利润	275.15	333.74	260.42
所得税	-70.03	-64.78	-30.97
净利润	205.12	268.97	229.45
担保组合			
在保余额	80,444.91	108,421.76	143,752.50
其中：直保在保余额	21,771.84	21,614.76	35,540.50
再担保在保余额	58,673.07	86,807.00	108,212.00
年新增担保额	80,540.93	101,946.26	140,498.87
其中：直保在保余额	23,030.93	20,626.26	33,742.87
再担保在保余额	57,510.00	81,320.00	106,756.00

附五：安徽担保集团主要财务指标

	2014	2015	2016
年增长率 (%)			
现金及投资资产	40.66	28.71	16.60
总资产	44.41	29.48	24.39
担保损失准备金	43.10	-6.68	-50.00
所有者权益	36.56	37.17	25.68
担保业务收入	13.97	-30.80	30.75
担保业务成本	-307.80	117.75	--
担保业务净收入	-78.96	502.20	149.08
投资收益 (含利息收入)	45.21	-37.36	15.66
营业费用	-23.14	44.07	-108.37
营业利润	-27.74	27.92	-25.01
净利润	-36.36	31.13	-14.69
年新增担保额	88.21	-10.44	63.59
在保余额	17.92	34.78	32.59
盈利能力 (%)			
成本费用率	133.82	20.28	72.40
投资回报率	3.36	1.57	1.49
担保业务收入/年度新增担保额	1.45	1.12	0.89
平均资产回报率	1.76	1.70	1.15
平均资本回报率	2.09	2.00	1.31
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	544.62	605.00	482.10
年内回收额 (百万元)	76.00	479.00	680.57
年内代偿率	3.92	3.97	3.93
累计代偿率	1.72	2.18	2.42
累计回收率	38.29	53.41	73.38
担保损失准备金/在保责任余额	3.12	2.66	0.87
最大单一客户在保余额/核心资本	32.40	28.79	86.12
最大十家客户在保余额/核心资本	158.16	135.97	294.65
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	11,341.21	15,556.38	19,551.23
核心资本 (百万元)	3,086.27	4,151.03	5,497.46
净资产放大倍数 (X) *	2.44	1.95	2.37
核心资本放大倍数 (X) *	8.96	7.30	8.43
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	15.94	15.99	14.56
高流动性资产/在保责任余额	7.93	9.40	6.96

*注：对担保余额中的一般责任再担保余额按 10%的系数进行了调整。

附六：发行主体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+所有者权益合计）

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）

附七：安徽担保集团主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+发放委托贷款及垫款

担保损失准备金合计=短期担保责任准备金+长期担保责任准备金+担保赔偿准备金

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-（长期股权投资+可供出售金融资产）

净在保余额=在保余额-分保余额

承保业务净收入=已实现承保收入-担保赔偿准备金计提

净投资收益=存款利息收入+债券投资收益+基金投资收益+股权投资收益+委托贷款收入+其他投资收益-投资减值准备计提

年度代偿率=年度代偿额/年度解除担保额

累计代偿率=累计代偿额/累计解除担保额

年度损失率=（年度代偿额-年度收回额）/年度解除担保额

累计损失率=（累计代偿额-累计收回额）/累计解除担保额

年度承保费用率=（年度管理费用+年度财务费用+年度营业税金及附加+其他费用）/当年已实现承保收入

担保损失准备金覆盖率=担保损失准备金余额/担保代偿余额

平均资产回报率=净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]

投资回报率=净投资收益/[（当期末现金及投资资产总额+上期末现金及投资资产总额）/2]

核心资本担保放大倍数=净在保余额/核心资本

附八：发行主体信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

附九：担保公司主体信用评级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：1、除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调；2、此评级符号与中诚信证评授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。