



中诚信国际

穆迪投资者服务公司成员

信用等级通知书

信评委函字 [2018] 跟踪 0243 号

泾县国有资产投资运营有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁻，评级展望为稳定；

维持“18泾县债/18泾县债”的信用等级为AAA。



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

二零一八年六月二十六日

泾县国有资产投资运营有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 泾县国有资产投资运营有限公司

本次主体信用等级 AA- 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
18 泾县债/18 泾县债	9.5	2018.02.07~2025.02.07	AAA	AAA

注：本期债券由安徽省信用担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

概况数据

泾县国资（合并）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	47.65	53.22	67.10
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	39.40	40.52	41.91
总负债（亿元）	8.25	12.71	25.19
总债务（亿元）	6.03	11.00	22.93
营业总收入（亿元）	3.31	3.83	4.21
经营性业务利润（亿元）	0.27	0.28	0.15
净利润（亿元）	1.17	1.02	1.20
EBIT（亿元）	1.25	1.13	1.57
EBITDA（亿元）	1.25	1.13	1.83
经营活动净现金流（亿元）	-1.15	-2.03	-6.98
收现比（X）	0.53	1.22	0.81
总资产收益率（%）	2.74	2.24	2.60
营业毛利率（%）	18.74	17.58	16.78
应收类款项/总资产（%）	1.76	0.72	6.29
资产负债率（%）	17.32	23.87	37.54
总资本化比率（%）	13.28	21.35	35.36
总债务/EBITDA（X）	4.84	9.74	12.56
EBITDA 利息倍数（X）	3.55	3.01	1.98

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际将公司 2017 年末财务报表中“其他应付款”中的带息部分调整至短期债务进行分析。

安徽担保集团	2015	2016	2017
总资产（亿元）	178.04	221.46	224.22
担保损失准备金（亿元）	8.05	10.17	13.74
所有者权益（亿元）	155.56	189.36	178.96
总在保余额（亿元）	1,084.22	1,437.53	1,531.04
其中：直保余额（亿元）	216.15	355.41	453.24
再担保余额（亿元）	868.07	1,082.12	1,077.80
年新增担保额（亿元）	206.26	337.43	411.17
担保业务收入（亿元）	2.31	3.01	3.33
投资收益（含利息收入）（亿元）	2.14	2.47	2.67
净利润（亿元）	2.69	0.39	0.68
平均资本回报率（%）	2.00	0.22	0.37
累计代偿率（%）	2.18	2.42	2.19
核心资本放大倍数（X）	7.30	8.43	17.35
净资产放大倍数（X）	1.95	2.45	3.13

注：1.本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；2.年新增担保额包括直接担保和再担保年新增担保额。

基本观点

中诚信国际维持泾县国有资产投资运营有限公司（以下简称“泾县国资”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“18 泾县债/18 泾县债”的债项信用等级为 AAA。

2017 年以来，泾县经济实力稳步增强，公司重要的平台地位和较强的政府支持等因素对公司发展起到积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司债务增长较快、收入来源单一、收入持续性弱、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，中诚信国际还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”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“18 泾县债/18 泰县债”还本付息的保障作用。

优 势

- **区域经济实力稳步增强。**2017 年，泾县实现地区生产总值 99.50 亿元，同比增长 8.90%，区域经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **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。
- **偿债保障措施继续维持。**安徽担保集团为“18 泰县债/18 泰县债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。安徽担保集团综合信用实力很强，对债券还本付息具有极强的增信作用。

关 注

- **债务增长较快。**2015~2017 年，公司总债务分别为 6.03 亿元、11.00 亿元和 22.93 亿元，年复合增长率为 156.05%，增速较高。
- **收入来源单一，其持续性有待关注。**代建收入为公司最主要的收入来源，收入来源单一，其他业务板块收入规模较小；此外，公司未来无拟建项目计划，中诚信国际将对公司业务可持续性保持关注。
- **受限资产规模较大。**截至 2017 年末，公司土地使用权

分析师

因抵押借款而受限的账面价值为 13.96 亿元，占公司总资产的 20.80%。

项目负责人：李 纶 yli04@ccxi.com.cn
项目组成员：胡雅梅 ymhu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 26 日

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、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券的存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“18 泾县债/18 泾县债”募集资金总额为 9.5 亿元，其中，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。截至 2018 年 5 月末，整体项目完成进度约 40%，募集资金已使用 3.65 亿元，主要用于项目前期费用、债券承销费等。

基本分析

泾县经济实力稳步增强，结构持续优化，为当地企业的发展提供了良好的外部环境

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、旌德县毗邻；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。

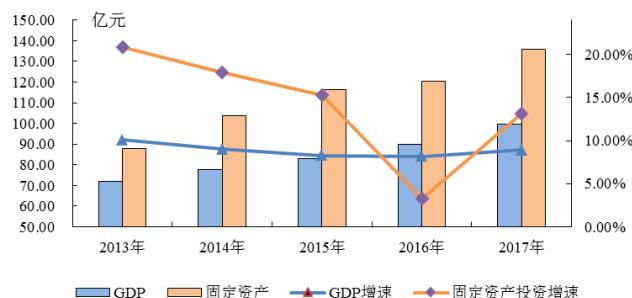
泾县具有良好的生态环境，是全国生态示范区建设试点县，旅游资源丰富，有 40 多处人文景观，分别被列为国家、省和县重点文物保护单位。

工业发展来看，规模以上工业企业从 2011 年的 77 户增至 2017 年的 151 户。其中，电机泵阀首位产业支撑作用明显增强，实现产值 87 亿元，占工业总产值比重首次超过 50%。高效节能电机集聚基地加快建设，中小型超高速电机、减速电机等项目签约入驻，威能电机、新维电机主体厂房建成，华生机电、畅宇泵阀等项目顺利投产。皖南电机公司获评中国机械工业百强企业。宣纸股份公司上市步伐加快，中国宣纸小镇入选首批省级特色小镇。实施工业实体培育工程，新增规上工业企业 15 户，雅圣制品家具加工等新项目正式投产。培育和发扬工匠精神，引导企业做优做精产品。新入列高新技术

企业 2 家，市级以上两化融合示范企业达 15 家。新增省著名商标 5 个、名牌产品 3 个、安徽“老字号”6 家，获评首届“江淮大匠”1 人。泾县书画纸、宣笔获地理标志证明商标。宣纸股份公司荣获安徽省质量奖。泾县获得安徽省发展民营经济先进县。

2015~2017 年，泾县分别实现地区生产总值（GDP）82.78 亿元、89.90 亿元和 99.50 亿元，按可比价格计算（下同），增速分别为 8.3%、8.2% 和 8.9%。分产业看，2017 年泾县第一产业实现增加值 18.10 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 40.40 亿元，增长 8.8%；第三产业增加值 41.00 亿元，增长 11.1%。三次产业结构为 18.1:40.7:41.2，第三产业比重比上年提高 1.3 个百分点。

图 1：2013~2017 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，2015~2017 年，泾县分别完成固定资产投资 116.40 亿元、120.30 亿元和 136.10 亿元，同比增速分别为 15.3%、3.3% 和 13.1%，增速有所回升。分产业看，2017 年泾县第一产业完成投资 0.6 亿元，同比下降 71.2%，占全社会总投资 0.5%，占比较去年同期下降 1.3 个百分点；第二产业完成投资 45.9 亿元，同比增长 9.1%，占全社会总投资的 33.7%，占比较去年同期下降 1.2 个百分点；第三产业完成投资 89.6 亿元，同比增长 17.8%，占全社会总投资的 65.8%，占比较去年同期增长 2.6 个百分点。三产投资占比扩大，成为全县固定资产投资的主要支撑。

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。为当地企业的发展提供了良好的外部环境。

2017 年公司代建项目建设基本接近尾声，随着项目完工结转，代建收入将会进一步增长，公司暂无拟建项目，中诚信国际将对公司业务的持续性保持关注

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。

建设工程项目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建设最终结算价款。

基础设施建设业务方面，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 2017 年末，公司主要在建项目包括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、城南区项目、建华厂区等项目，计划总投资 22.24 亿元，截至 2017 年末已投资 15.02 亿元。公司基础设施建设项目的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 1：截至 2017 年末主要在建基础设施项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资
泾县高铁站周边配套基础设施建设项目	5.13	1.17
泾县老城区棚户区改造项目	3.54	2.32
城南区项目	3.80	3.62
青弋江北路	2.32	1.55
建华厂区	2.19	2.16
高铁连接线	2.12	1.45
红星社区项目	1.70	1.62
化肥厂土地	0.85	0.83
江心洲公园	0.33	0.28
污水厂西侧土地	0.26	0.02
合计	22.24	15.02

资料来源：公司提供

保障性住房建设业务方面，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，保障性住房建设接近尾声。截至 2017 年末，公司主要保障性住房建设项目，东郡印象公租房、百园新村安置房等项目基本上属于收尾阶段，随着保障房项目逐步竣工结算，代建项目收入将有所增长。

截至 2017 年末，公司主要在建保障房项目包括龙井苑公租房、宏蓝安置区、李村路公租房、龙井苑安置房等项目，总投资额 4.37 亿元，已投资额 2.65 亿元，未来投资需求较小。截至 2017 年末，公司暂无拟建项目，具体建设安排依政府计划而定。

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，公司代建项目建设基本处于收尾阶段，未来投资支出压力较小，随着保障性住房的完工结转，公司代建收入将会进一步增长。截至 2017 年末，资金返还计划尚不明确且公司暂无拟建项目，中诚信国际将关注未来该板块业务回款情况及业务的持续性。

公司其他业务板块经营较为稳定，能为公司营业收入提供一定补充，但收入规模较小

公司其他业务包括保安服务业务和租赁业务，其中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。2015~2017 年，保安服务业务分别实现收入 157.85 万元、195.28 万元和 181.87 万元。

租赁业务方面，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和

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，2015~2017年，公司分别实现房租收入4,200.00万元、4,021.17万元和3,978.06亿元。

总体看来，公司其他业务板块经营较为稳定，能为公司营业收入提供一定补充，但收入规模较小。

财务分析

以下分析基于公司提供的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年三年连审审计报告和2017年审计报告，数据均采用年末数。公司各期财务报告均按照新会计准则编制。截至2017年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有2家。

盈利能力

表2：2015年~2017年公司营业收入与毛利率情况（亿元、%）

	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建项目收入	2.88	15.25	3.40	14.88	3.80	14.88
房租收入	0.42	42.51	0.40	39.82	0.40	35.08
保安服务费收入	0.02	9.50	0.02	1.45	0.02	11.49
合计	3.31	18.74	3.83	17.58	4.21	16.78

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，公司期间费用主要由财务费用构成，2017年，公司债务规模快速增长，财务费用增至0.40亿元；受财务费用增加的影响，公司三费合计从2016年的0.17亿元增至0.42亿元；同期，三费收入占比为9.87%，较上年增长5.45个百分点，总体看来，公司财务费用较高，期间费用控制情况一般。

表3：2015年~2017年公司期间费用情况

	2015	2016	2017
销售费用（亿元）	-	-	-
管理费用（亿元）	0.03	0.03	0.02
财务费用（亿元）	0.18	0.14	0.40
三费合计（亿元）	0.20	0.17	0.42
营业收入（亿元）	3.31	3.83	4.21
三费收入占比（%）	6.05	4.42	9.87

数据来源：公司审计报告

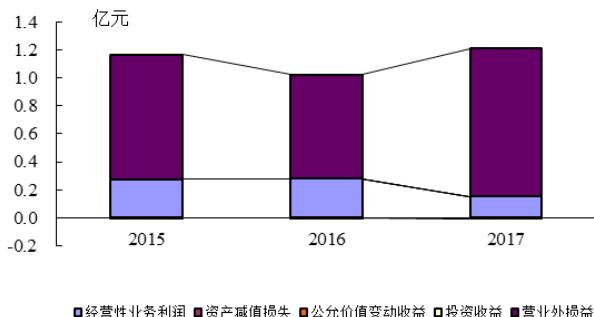
利润总额方面，2017年，公司利润总额为1.20亿元，同比增长17.79%。从构成来看，公司主要利

2017年公司营业总收入为4.21亿元，较2016年增长9.89%。从收入构成上来看，代建项目收入为公司营业总收入的主要来源，随着代建项目进入结算期，公司代建业务收入有所增长，2017年为3.80亿元，占当期营业总收入比重为90.26%。同期，公司房租收入为0.40亿元，保安服务费收入为0.02亿元，能对公司营业总收入形成一定补充，目前收入规模较小。

毛利率方面，2017年公司营业毛利率为16.78%，较2016年下降了0.8个百分点，整体上较为稳定。公司房租收入和保安服务费收入规模较小，对营业毛利率影响较小。公司代建业务占营业总收入的比重较高，其毛利率水平对公司毛利率影响很大，而公司代建项目因按成本加成一定比例签订协议，毛利率较为稳定。

润来源系泾县财政局对公司的政府补助，2017年公司获得政府补助1.05亿元；随着公司财务费用的快速增长，经营性业务利润情况持续弱化，整体盈利能力较弱，2017年经营性业务利润为0.15亿元，公司对政府补助依赖性较大。

图2：2015年~2017年公司利润总额构成分析



资料来源：公司审计报告

总体来看，2017年公司主营业务收入规模有所

上升，但收入来源单一，期间费用占收入比重较大，导致公司整体盈利能力较弱，此外，公司利润总额对财政补贴有较大的依赖性，中诚信国际将持续对公司主营业务的盈利能力保持关注。

偿债能力

随着公司在建项目的持续推进，近年来公司资产规模持续增加，截至 2017 年末，公司总资产为 67.10 亿元，同比增长 26.08%，主要系货币资金和存货的增加所致。截至 2017 年末，公司货币资金为 7.83 亿元，较上年末增长 108.25%，主要系期末融资款的增加。同期，公司存货为 43.36 亿元，主要包括土地和代建项目成本，随着公司代建项目的推进，同比增长 16.32%，其中土地使用权因抵押借款而受限的账面价值为 13.96 亿元。

负债方面，近年来公司负债规模逐年增长，截至 2017 年末，公司总负债为 25.19 亿元，同比增长 98.24%，主要系新增长期借款所致。截至 2017 年末，公司长期借款为 21.66 亿元，较上年末增加 11.65 亿元，主要系保证质押借款、保证借款和信用借款等。

所有者权益方面，截至 2017 年末，公司所有者权益合计为 41.91 亿元，同比增长 3.44%，主要来自于未分配利润的积累，公司未分配利润较 2016 年末增加 1.09 亿元。

有息债务方面，截至 2017 年末，公司总债务为 22.93 亿元，主要系长期债务，总债务较上年末增加 11.93 亿元，主要系当期公司新增长期借款。同期末，公司总资本化比率同比提升 14.01 个百分点至 35.36%，公司资产负债率同比提升 13.67 个百分点至 37.54%。

现金流方面，2017 年公司经营活动净现金流为 -6.98 亿元，持续为负，主要系公司对代建项目的支出规模较大，公司业务收现能力尚可，2017 年收现比为 0.81。同期，公司投资活动净现金流为 -0.07 亿元，流入和流出规模均很小。2017 年，公司实现筹资活动净现金流 11.12 亿元，较上年增加 6.46 亿元，主要系公司借款规模大幅增长所致。为满足项目建设投入的资金需求，近年来公司的筹资保持相对较大规模。公司所筹资金保证了项目建设投资资金需

求，筹资活动产生的现金净流入对公司经营活动现金支出起到重要支撑作用。

从偿债指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 1.83 亿元，较上年略有上升，但受债务规模快速扩大的影响，EBITDA 对总债务的覆盖能力下降，当期总债务/EBITDA 弱化至 12.56 倍，对债务的保障能力有待加强。同期，公司 EBITDA 利息保障系数弱化至 1.98 倍，能够很好地覆盖利息支出。2017 年，公司经营活动净现金流持续为负，无法覆盖债务本息。

表 4：2015 年~2017 年公司主要偿债能力指标

	2015	2016	2017
长期债务（亿元）	5.42	10.01	21.66
总债务（亿元）	6.03	11.00	22.93
EBITDA（亿元）	1.25	1.13	1.83
经营活动净现金流（亿元）	-1.15	-2.03	-6.98
总资本化比率（%）	13.28	21.35	35.36
资产负债率（%）	17.32	23.87	37.54
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.19	-0.18	-0.30
总债务/EBITDA（X）	4.84	9.74	12.56
经营活动净现金流/利息支出（X）	-3.28	-5.42	-7.56
EBITDA 利息倍数（X）	3.55	3.01	1.98

资料来源：公司审计报告

到期债务情况方面，公司 2018~2020 年和 2021 年及以后到期债务分别为 1.27 亿元、4.08 亿元、0.00 亿元和 17.58 亿元，未来面临一定的偿债压力。

表 5：截至 2017 年末公司到期债务分布（亿元）

到期年份	2018	2019	2020	2021 及以后
金额	1.27	4.08	0.00	17.58

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2017 年末，公司获得银行授信额度共 3.30 亿元，尚未使用额度 1.30 亿元。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产系处于抵押状态的土地资产，账面价值为 13.96 亿元，占期末总资产的比重为 20.80%，资产流动性较弱。

或有负债方面，截至 2017 年末，公司不存在对外担保情况。

过往债务履约情况

公司提供的人民银行出具的《企业信用报告》

显示，截至 2018 年 6 月 5 日，公司曾于 2010 年 6 月 21 日发生一笔欠息，金额 3.96 万元，已于 2010 年 7 月 2 日结清，除此之外，不存在其他未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。

偿债保障措施

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 2017 年末，实收资本达到人民币 163.76 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持，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 2017 年末，安徽担保集团总资产为 224.22 亿元，所有者权益为 178.96 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，中诚信国际认为，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。中诚信国际评定安徽担保集团的信用评级为 **AAA**。

综上，中诚信国际认为，安徽担保集团为“18 泾县债/18 泾县债”的偿还提供了强有力的保障。

评级展望

2017 年以来，泾县经济实力稳步增强，公司重

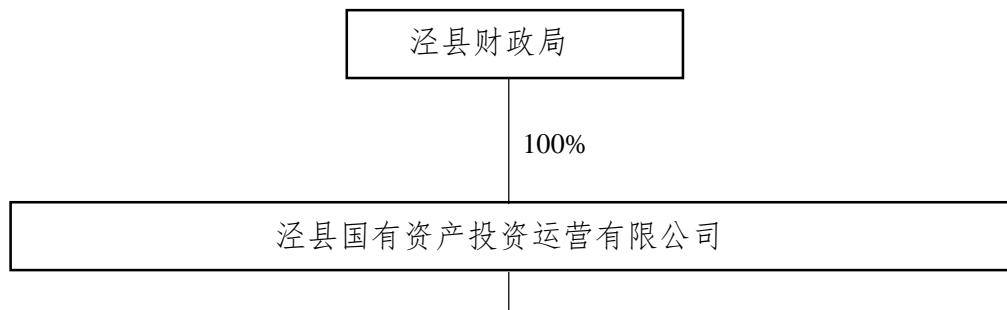
要的平台地位和较强的政府支持等因素对公司发展起到积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司债务增长较快、收入来源单一、收入持续性弱、受限资产规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期的信用水平将保持稳定。

结 论

综上，中诚信国际维持泾县国有资产投资运营有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“18 泾县债/18 泾县债”的债项信用等级为 **AAA**。

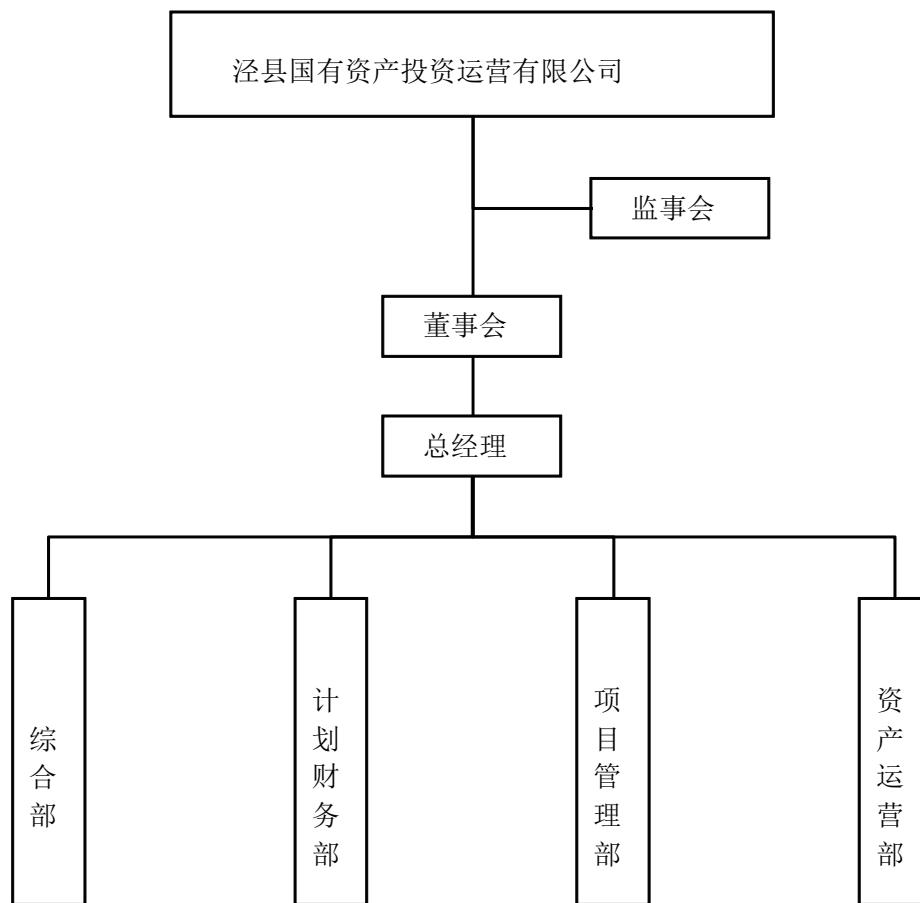
附一：泾县国有资产投资运营有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



子公司名称	持股比例 (%)
泾县城镇化建设有限公司	100
泾县安泰保安服务有限公司	100

资料来源：公司提供

附二：泾县国有资产投资运营有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附三：泾县国有资产投资运营有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2015	2016	2017
货币资金	11,666.69	37,604.96	78,313.16
应收账款	8,117.03	10.55	15,960.84
其他应收款	258.88	3,825.28	26,272.38
存货	336,012.54	372,728.85	433,575.58
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
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	476,524.37	532,239.86	671,022.10
其他应付款	489.91	4,787.09	7,901.32
短期债务	6,171.00	9,900.00	12,723.80
长期债务	54,160.00	100,115.00	216,593.67
总债务	60,331.00	110,015.00	229,317.47
总负债	82,538.92	127,064.41	251,896.24
费用化利息支出	785.89	1,097.99	3,662.89
资本化利息支出	2,727.61	2,655.38	5,573.61
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（含少数股东权益）	393,985.45	405,175.45	419,125.86
营业总收入	33,141.30	38,329.60	42,119.51
经营性业务利润	2,739.41	2,800.34	1,520.43
投资收益	10.85	11.41	11.00
营业外收入	8,921.25	7,399.77	10,542.95
净利润	11,666.06	10,188.11	12,000.41
EBIT	12,452.20	11,286.26	15,663.49
EBITDA	12,466.60	11,291.65	18,250.78
销售商品、提供劳务收到的现金	17,419.35	46,849.15	34,200.70
收到其他与经营活动有关的现金	19,618.82	8,177.22	10,542.95
购买商品、接受劳务支付的现金	47,454.51	71,665.70	93,220.13
支付其他与经营活动有关的现金	208.95	193.13	19,480.24
吸收投资收到的现金	0.00	1,000.00	1,950.00
资本支出	0.00	373.72	988.08
经营活动产生现金净流量	-11,536.32	-20,337.48	-69,785.38
投资活动产生现金净流量	47.03	-265.81	-696.05
筹资活动产生现金净流量	17,097.08	46,541.56	111,189.62
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率 (%)	18.74	17.58	16.78
三费收入比 (%)	6.05	4.42	9.87
应收类款项/总资产 (%)	1.76	0.72	6.29
收现比 (X)	0.53	1.22	0.81
总资产收益率 (%)	2.74	2.24	2.60
流动比率 (X)	12.56	15.37	15.71
速动比率 (X)	0.72	1.54	3.43
资产负债率 (%)	17.32	23.87	37.54
总资本化比率 (%)	13.28	21.35	35.36
长短期债务比 (X)	0.11	0.10	0.06
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.19	-0.18	-0.30
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-1.87	-2.05	-5.48
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-3.28	-5.42	-7.56
总债务/EBITDA (X)	4.84	9.74	12.56
EBITDA/短期债务 (X)	2.02	1.14	1.43
货币资金/短期债务 (X)	1.89	3.80	6.15
EBITDA 利息倍数 (X)	3.55	3.01	1.98

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际将公司 2017 年末财务报表中“其他应付款”中的带息部分调整至短期债务进行分析。

附四：安徽省信用担保集团有限公司主要财务数据及担保组合数据

(金额单位：百万元)	2015	2016	2017
资产			
货币资金	2,847.59	3,225.00	2,175.78
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.01	0.01	26.84
可供出售金融资产	12,130.11	14,388.25	15,967.01
持有至到期投资	80.00	20.00	0.00
长期股权投资	80.20	67.98	68.12
资产合计	17,804.10	22,145.91	22,421.58
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	804.96	1017.47	1373.55
实收资本	12,766.00	15,396.00	16,376.00
所有者权益合计	15,556.38	18,936.21	17,895.68
利润表摘要			
担保业务收入	230.74	301.69	332.68
担保赔偿准备金支出	13.96	(293.12)	(384.37)
提取未到期责任准备	43.69	(34.74)	(16.82)
利息净收入	38.59	25.57	16.92
投资收益	174.30	209.40	218.97
业务及管理费用	(66.41)	(138.38)	(132.55)
税金及附加	(17.15)	(9.49)	(8.37)
税前利润	333.74	69.69	88.03
净利润	268.97	38.72	67.56
担保组合			
在保余额	108,421.76	143,752.50	153,104.28
在保责任余额	39,295.46	46,361.70	56,102.36

附五：安徽省信用担保集团有限公司主要财务指标

	2015	2016	2017
年增长率 (%)			
总资产	29.48	24.39	1.24
担保损失准备金合计	(6.68)	26.40	35.00
所有者权益	37.17	21.73	(5.49)
担保业务收入	(30.80)	30.75	10.27
业务及管理费用	44.07	(108.37)	4.21
税前利润	21.29	(79.12)	26.33
净利润	31.13	(85.61)	74.50
在保余额	34.78	32.59	6.51
盈利能力 (%)			
平均资产回报率	1.70	0.19	0.30
平均资本回报率	2.00	0.22	0.37
担保项目质量 (%)			
累计代偿率	2.18	2.42	2.19
担保损失准备金/在保责任余额	2.66	2.19	2.45
最大单一客户在保余额/核心资本	28.79	86.12	133.87
最大十家客户在保余额/核心资本	135.97	294.65	501.51
资本充足性 (%)			
净资产(百万元)	15,556.38	18,936.21	17,895.68
核心资本(百万元)	4,151.03	5,497.46	3,234.11
净资产放大倍数(X)	1.95	2.45	3.13
核心资本放大倍数(X)	7.30	8.43	17.35
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	15.99	14.56	9.82
高流动性资产/在保责任余额	9.40	6.96	3.93

附六：主体基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=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+分保费收入

经营性业务利润=营业收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业收入-营业成本合计)/营业收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流/营业收入

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

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/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/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附七：安徽省信用担保集团有限公司主要财务指标计算公式

担保损失准备金合计=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

业务及管理费用=销售费用+管理费用

高流动性资产=货币资金+存出担保保证金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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-按成本计量的可供出售权益工具

累计代偿率=累计代偿额/累计解除担保额

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]

核心资本担保放大倍数=在保责任余额/核心资本

附八：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 级及以下等级外，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。

附九：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附十：担保公司主体信用评级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保公司不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调；此评级符号与中诚信国际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。