

2014 年亳州建设投资集团有限公司

公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

报告编号:

中鹏信评【2019】跟踪
第【726】号 01

债券简称: 14 亳州债/PR
亳建投

增信方式: 保证担保

担保主体: 中国投融资
担保股份有限公司

债券剩余规模: 7.2 亿元

债券到期日期: 2021 年
05 月 23 日

债券偿还方式: 单利按
年计息, 每年付息一次,
分次还本。本期债券设
置提前偿还条款, 即自
债券发行后第三年起,
逐年分别按照债券发行
总额 20% 的比例等额偿
还债券本金。

分析师

姓名:
秦风明 刘书芸

电话:
021-51035670

邮箱:
qinfm@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司主体长期信用
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897
网址:

www.cspengyuan.com

2014 年亳州建设投资集团有限公司公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 06 月 27 日	2018 年 06 月 27 日

评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司 (以下简称“中证鹏元”) 对建安投资控股集团有限公司¹ (以下简称“建安控股”或“公司”) 及其 2014 年 05 月 23 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2019 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AAA, 发行主体长期信用等级维持为 AA+, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到: 公司外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础; 土地开发等基础设施建设业务可持续性较好。公司金融板块布局初步完成, 相关业务开展良好, 公司获得的外部支持力度大, 中国投融资担保股份有限公司 (以下简称“中投保”或“担保人”) 为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到公司类金融业务规模较大, 存在一定投资风险、回收风险及代偿风险; 公司整体资产流动性较弱, 应收款项较大程度占用公司营运资金; 公司在建项目规模较大, 存在较大的资金压力, 有息债务规模较大, 面临较大偿债压力等风险因素。

正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2018 年亳州市实现地区生产总值 1,277.2 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 10.1%。
- 土地开发等基础设施建设业务可持续性较好。公司经营较为多元, 土地开发、整理业务和代建施工业务依然是公司主要收入来源。土地开发、代建项目收入及施工项目收入和土地整理收入合计 95.34 亿元, 占主营业务收入比重的 85.26%。截

¹ 2014 年 6 月公司已更名为建安投资控股集团有限公司。

至 2018 年底，公司拥有出让性质土地面积 10,918.30 亩，账面价值 181.03 亿元，土地资源丰富，主要在建基础设施已投资 143.08 亿元，业务可持续性较好。

- **公司金融板块布局初步完成，相关业务开展良好。**2018 年公司实现类金融服务板块收入 6.05 亿元，同比增长 12.76%，公司将打造产业投资集团，定位于亳州市产业发展和金融服务，金融板块布局初步完成，相关业务开展良好。
- **外部支持力度大。**公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施主体，得到政府支持力度较大，2018 年公司共计获得地方政府财政补贴 11.38 亿元。
- **保证担保有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保，有效提高了本期债券的安全性。

关注：

- **公司类金融业务规模较大，存在一定投资风险、回收风险和代偿风险。**截至 2018 年末公司其他流动资产、可供出售金融资产和长期股权投资合计 96.59 亿元，占总资产比重的 7.93%，其他流动资产包括为贷款及银行理财产品，另外公司担保、典当等类金融业务规模较大，存在一定投资风险、回收风险及代偿风险。
- **资产流动性较弱。**截至 2018 年底，公司存货中土地资产账面价值 146.89 亿元，其中融资性抵押的土地使用权账面价值 85.07 亿元，占土地资产比重的 57.87%；2018 年公司应收账款和其他应收款账面价值合计 377.27 亿元，占总资产比重的 30.96%，应收款项规模较大，对公司营运资金形成较大占用，且后期回收存在较大不确定性。
- **公司存在较大的资金压力。**2018 年末公司承担的基础设施建设项目、保障房项目及商业房产项目计划总投资 482.98 亿元，尚需投资 160.42 亿元，在建项目投资额较大，后期面临较大资金压力。
- **债务偿还压力较大。**截至 2018 年末，公司有息债务合计为 657.19 亿元，较上年增长 12.35%，公司资产负债率上升至 63.29%，负债经营程度提高，2019 年 3 月末公司有息负债规模进一步增长至 667.28 亿元；公司 2019-2021 年分别要偿付 104.10 亿元、95.52 亿元和 90.82 亿元，债务偿还压力较大。

公司主要财务指标：（单位：万元）

项目	2019 年 3 月	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	12,305,216.09	12,184,443.60	11,988,348.79	11,067,293.30
所有者权益合计	4,493,589.99	4,473,058.84	4,496,215.41	4,521,360.69

有息债务	6,672,812.30	6,571,943.86	5,849,552.72	5,179,290.87
资产负债率	63.48%	63.29%	62.50%	59.15%
流动比率	4.18	4.25	4.74	5.87
营业收入	86,201.49	1,191,811.02	1,444,669.94	1,021,671.84
投资收益	4,253.09	21,016.36	7,129.23	11,482.26
其他收益	2,148.75	4,242.08	2,707.94	0.00
营业利润	8.92	15,108.39	17,584.96	19,594.91
营业外收入	4,720.82	93,882.73	87,949.32	82,024.61
利润总额	4,469.93	108,164.85	105,199.97	100,853.30
综合毛利率	17.76%	12.30%	12.87%	9.86%
EBITDA	-	258,256.02	280,045.84	175,616.00
EBITDA利息保障倍数	-	0.72	0.97	1.24
经营活动现金流净额	7,988.95	-397,535.76	62,157.60	7,448.85

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年未经审计一季度报，中证鹏元整理

担保方中投保主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年 3 月	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	2,045,284.77	2,045,283.28	1,916,485.94	1,304,706.39
所有者权益	1,043,193.11	1,012,702.70	1,002,921.48	666,436.37
期末担保余额	555.00	678.98	1,263.98	1,873.82
拨备覆盖率	24,935.11%	26,859.71%	4,403.37%	1,165.00%
融资担保业务放大倍数	3.85	4.25	6.37	4.06
当期担保代偿率	0.05%	0.00%	0.07%	0.15%

资料来源：中投保2017-2018年财务报表、未经审计的2019年1-3月财务报表，2016年财务数据采用2017年度审计报告期初数，中证鹏元整理

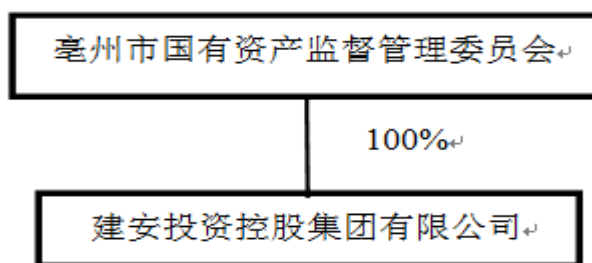
一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]613号文件批准，公司于2014年5月23日发行18亿元公司债券，票面利率为6.85%。募集资金拟用于道东城镇基础设施建设项目、华佗广场棚户区改造项目、亳州工业园区3#还原小区B区建设项目、亳州市郑店子还原小区建设项目、亳州工业园2#还原小区新增项目、涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目，截至2019年5月31日，本期债券募集资金专户余额为52,208.85元。

二、发行主体概况

公司实收资本未发生变化，截至2019年5月底，公司实收资本为300,000.00万元，公司控股股东与实际控制人未发生变化，均为亳州市国有资产监督管理委员会，控股比例100%；跟踪期内公司主营业务未发生变更。

图1 截至2019年5月31日公司的产权及控制关系图



资料来源：公司提供

2018年公司合并范围新增5家一级子公司，新增公司合并范围子公司情况如下表所示。

表1 2018年公司合并范围新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
安徽安晨医药有限公司	100%	1,000	医药科技领域内的技术研发	新设
安徽安诚安全科技有限公司	100%	3,000	安全科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让	新设
安徽安诚资本有限公司	100%	300,000	投资管理、投资咨询服务	新设
芜湖新华雍泰四号投资管理合伙企业	99.33%	15,000	实业投资,创业投资,股权投资,投资咨询;	新设
亳州市规划建筑设计有限公司	100.00%	200	建筑、规划设计	无偿划转

资料来源：公司提供

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03万亿元，比上年增长6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长8.9%。高技术制造业增加值增长11.7%。装备制造业增加值增长8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表2 2018年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号）	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举

			债融资
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预[2018]34 号）	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配，提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号）	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 资本金
2018 年 5 月	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61 号）	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”，统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型，鼓励地方政府债券投资主体多元化，要求加强债券资金管理
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号）	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

（二）区域环境

2018年亳州市经济实力进一步增强，固定资产投资对区域经济增长起到一定带动作用

2018年亳州市经济实力进一步增强，全年实现地区生产总值1,277.2亿元，按可比价格计算，同比增长10.1%，其中第一产业增加值210.4亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值496.8亿元，增长11.0%；第三产业增加值570.0亿元，增长12.1%，三次产业结构由2017年的17.7 :40.1:42.2调整为2018年16.5 :38.9:44.6，第三产业比重有所增加。2018年亳州市人均地区生产总值24,547元，是同期全国人均生产总值的0.38倍。

2018年亳州市固定资产投资同比增长18.0%，增速相比上年下降了4个百分点，但仍保持高速增长，对区域经济增长起到一定带动作用。分产业看，第一、二、三产业投资同比增速分别为118.0%、45.4%及7.8%。全年共实施重点项目725个，其中亿元以上项目516个，比上年增加134个。谯城区美誉医药产业园、涡阳县绿色生态建筑生产中心、蒙城县盛客电动车产业园、利辛县万成辉机电机械装备生产等105个亿元以上重大产业项目建成投产

或主体完工。工业方面，2018年全市规模以上工业企业实现增加值同比增长11.8%，其中高新技术产业增加值同比增长16.1%，战略性新兴产业产值同比增长14.8%，农产品加工产值同比增长10.1%，高新技术产业产值同比增长17.5%。

消费方面，2018年亳州市实现社会消费品零售总额590.0亿元，同比增长11.6%，是经济增长的重要支撑。对外贸易方面，2018年亳州市实现进出口总额8.3亿美元，同比增加25.4%，其中出口7.2亿美元，同比增长19.1%，进口1.2亿美元，同比增长87.4%。金融方面，亳州市存款和贷款余额增速均保持在较高水平，2018年亳州市金融机构年末本外币存款、贷款余额分别为2,112.7亿元、1,662.8亿元，同比增速分别为14.6%、24.4%。

表3 2017-2018年亳州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,277.2	10.1%	1,184	9.2%
第一产业增加值	210.4	3.8%	209.8	4.5%
第二产业增加值	496.8	11.0%	474.3	9.7%
第三产业增加值	570.0	12.1%	499.9	11%
固定资产投资	-	18.0%	1,067.2	22%
社会消费品零售总额	590.0	11.6%	550.7	11.9%
进出口总额（亿美元）	8.3	25.4%	6.6	27.8%
存款余额	2,112.7	14.6%	1,843.4	15.9%
贷款余额	1,662.8	24.4%	1,337.2	29%
人均 GDP（元）	24,547		23,051	
人均 GDP/全国人均 GDP	0.38		0.39	

资料来源：2017-2018年亳州市国民经济和社会发展统计公报

2018年亳州市实现公共财政收入112.0亿元，同比增长18.4%，公共财政支出为343.6亿元，同比增长5.7%，财政自给率为32.60%。

四、经营与竞争

公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施主体，主要负责城市基础设施建设资金的筹集、城市基础设施建设的投资和国有资产的运营等。根据《亳州市人民政府办公室关于建安投资控股集团有限公司战略性转型有关事宜的通知》（亳政办秘【2017】216号）文件，公司进行战略性转型，组建亳州文化旅游控股集团有限公司（以下简称“亳州文旅”）、亳州城建发展控股集团有限公司（以下简称“亳州城建”）和亳州交通投资控股集团有限公司（以下简称“亳州交投”）。转型之后，公司本部聚焦中医药、大健康领域，

坚持“以金融支持实体经济，以资本助力产业升级”宗旨，打造全省乃至全国一流产业投资集团。亳州城建承担政府委托的城市基础设施和公共事业的建设、融资、运营和管理等。亳州文旅承担市政府委托的旅游景区、设施的保护、开发、融资、运营和管理等。亳州交投承担市政府委托的交通基础设施、城市公共交通、地方高速公路、地方机场、地方城际铁路、停车场的融资、开发、运营和管理等。

2018年公司主营业务未发生重大变化，土地开发、代建及施工业务依然是公司主要收入来源。2018年公司实现主营业务收入111.82亿元，较2017下降16.58%，土地开发、代建项目收入及施工项目收入和土地整理收入合计95.34亿元，占主营业务收入比重的85.26%，上述三者收入较上年下降20.22%。

毛利率方面，土地开发业务毛利率下滑，代建项目收入及施工项目收入毛利较上年有所上升，土地整理业务毛利变化不大，房地产销售等其他业务毛利率涨跌互现，2018年公司主营业务毛利率为12.14%，较上年下降0.73个百分点。

表4 2017-2018年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2018 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	205,259.35	3.25%	825,625.43	6.95%
代建项目收入及施工项目收入	711,496.29	5.21%	242,863.39	0.29%
土地整理	36,655.00	29.52%	126,541.06	28.91%
房地产销售	44,143.45	21.32%	59,385.42	12.10%
担保、典当、委贷利息	37,592.48	100%	44,602.92	99.78%
资产租赁	22,892.25	91.19%	9,035.76	87.34%
保安培训	11,028.85	28.75%	7,441.63	29.56%
农产品、物管及旅游	13,952.52	66.05%	12,222.34	69.29%
广告制作及发布费	465.85	34.95%	456.38	3.20%
其他	34,699.30	2.09%	12,212.52	61.84%
合计	1,118,185.34	12.14%	1,340,386.91	12.87%

注：2018年公司提供数据及审计报告数据中2017年代建项目及施工收入为36.94亿元、土地开发收入80.54亿元、土地整理收入为2.03亿元。2018年公司将部分收入调整如下：土地整理收入上调了10.6亿，土地开发收入上调2.2亿，代建项目及施工项目收入下调约12.7亿，公司称该调整系子公司会计分类与合并报表口径不一致，发现后进行了重新统一分类所致，该调整不影响收入总额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地开发业务收入大幅下降，目前公司土地储备较多，业务可持续较好；土地整理业务随着南部新城土地的逐步出让，相关业务的可持续性不强

公司的土地开发业务主要由子公司亳州文旅和亳州城建负责经营。公司土地开发模式为：公司根据亳州市土地市场情况，将名下部分由亳州市政府注入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拟定土地出让方案报备亳州市政府，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由国土局出售，亳州市财政局按照政府文件的价款支付公司土地出让金。

2018年公司实现土地开发收入20.53亿元，出让收入较上年下降75.13%，土地出让面积大幅下滑，2018年公司土地出让面积为944.70亩，较上年下降75.93%。主要系2018年纳入政府土地回收计划的土地较少，2018年土地开发业务毛利率为3.25%，较上年下降3.70个百分点，主要系2018年涡阳土地收入毛利率低，拉低整体毛利率。

截至2018年底，公司名下土地资产面积13,991.71亩，其中市区7,105.78亩，谯城区1,244.94亩，涡阳县2,499.57亩，蒙城县2,579.85亩，利辛县561.56亩，账面价值总计为193.15亿元，其中出让地面积10,918.30亩，账面价值181.03亿元，公司土地资源丰富，业务可持续性较好。

表5 2017-2018年公司土地开发业务情况

项目	2018 年	2017 年
当年出让土地面积（亩）	944.70	3,925.20
当年出让土地成本（亿元）	19.86	76.83
出让单价（万元/亩）	217.31	210.33
当年土地出让收入（亿元）	20.53	82.56

资料来源：公司提供

根据亳政秘[2010]160号文，公司子公司亳州文旅负责对亳州市南部新区城镇基础设施建设项目范围内的土地实施开发、整理、储备和征地补偿工作。南部新区城镇基础设施建设项目占地面积约13,093亩，项目总投资约为35亿元，项目建成后，能够形成可供出让土地9,896.5亩。根据土地开发进度，亳州文旅逐步将已完工的开发地块交由市土地储备中心验收、对外出让，经验收合格后，市土地储备中心按每亩50万元向亳州城建支付开发成本。2018年亳州市土地储备发展中心出让的土地全部为公司整理的南部新城土地，为733.10亩，2018年公司实现土地整理收入3.67亿元，2018年土地整理毛利率有所上升，主要系2018年整理地块相对集中，土地平整较容易，综合成本降低。截至2018年末，公司整理的南部新区项目已基本结束，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，国土局对外出让土地合计约9,662.90亩，尚有233.6亩已整理土地待国土局对外出让，短期业务可持续较好，但随着南部新城土地的出让，土地整理业务的可持续性不强。

代建项目收入及施工项目收入较为稳定，是公司重要收入来源之一，目前建设规模较大，后期收入较有保障，同时也面临较大的资金压力

公司作为亳州市主要城市建设投融资主体，承担着亳州市基础设施建设与运营任务，根据公司2012年12月31日与亳州市人民政府签订的《投资建设与收购（BT）协议书》，毫

州市人民政府将亳州市宋汤河等48项市政工程项目交由公司投资与建设，工程项目形成的资产由市政府负责收购，项目完工并移交后由市财政局向公司支付回购款项，项目收购款=BT项目投资额+建设投资额偿付完毕前的项目全部融资成本和资金利息，具体款项在项目移交完成后5年内分批支付。2013年12月31日公司与亳州市人民政府签订了新的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市光明东路等71项市政工程项目交由公司投资与建设，形成的资产由市政府负责收购，项目完工并移交后由市财政局向公司支付回购款项。此外，2014年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。

公司代建项目主要是政府项目，公司根据签订的代建协议负责相关政府项目的建设，达到移交条件后移交给政府相关部门并确认相应代建收入，结转代建成本；施工项目收入主要是指公司下属工程公司承建相关项目而确认的项目施工收入，公司在签订了回购协议、并将完工项目移交使用，取得了按销售合同约定的收款权利后，确认回购项目的收入。2018年公司代建项目收入及施工项目收入合计71.15亿元，较上年大幅增长192.96%，主要系公司达到移交条件的项目较多所致。

截至2018年末，公司承担的基础设施建设项目（包含下属县级城投公司）计划总投资204.08亿元，已投资143.08亿元，在建项目规模较大，未来收入有保障，但存在较大资金压力。

表6 截至2018年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

在建项目名称	总投资	已投资额	是否签署协议
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	104,500.00	88,510.00	是
亳州市老城区路网项目	33,106.83	26,247.00	是
亳州市南部新区路网项目	145,419.30	119,999.00	是
亳州市其他市政项目	329,440.00	295,500.00	是
亳州市涡河城区段综合治理工程	508,899.00	194,652.00	是
谯城区市政项目	39,318.50	30,416.00	是
2017年土地综合整治项目	265,000.00	108,702.00	是
利辛县城区路网项目	47,870.00	38,040.00	是
利辛县水系治理项目	39,476.05	34,137.46	是
利辛县其他市政项目	80,190.00	77,364.14	是
涡阳县城区路网工程	132,462.00	118,636.45	是
涡阳县其他市政项目	198,300.00	187,239.00	是
蒙城县城区路网项目	74,835.00	70,174.00	是
蒙城县其他市政设施项目	42,010.00	41,157.00	是
合计	2,040,826.68	1,430,774.05	-

资料来源：公司提供

2018年公司房地产销售收入有所下滑，毛利率上升，但公司承担的安置房建设任务较重，未来投资规模较大，面临较大资本支出压力

作为亳州市最重要的城市基础设施建设主体，公司亦承担着亳州市保障房建设任务，2014年，根据公司与亳州市人民政府签订的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市南部新区安置还原小区等15项市政工程项目交由公司投资与建设，项目所需资金主要通过公司自筹的方式解决，根据公司与政府签订的保障性住房项目投资建设BT合同，政府以3%-7%的溢价率进行回购，公司承建的保障房相配套的商业房产的使用权归公司所有，其出租或出售所获得的相关收益归公司所有。

公司在建保障房项目有国开行棚户区改造项目、亳州市安置还原小区项目、涡阳县安置还原小区项目和蒙城县安置还原小区项目，2018年公司新增亳州市2011年棚改项目、亳州市道东片区张庄、亳州市道东片区汤庄和亳州市道东片区杨桥四个保障房项目，截至2018年底，公司保障房项目总投资219.27亿元，已投入资金156.05亿元，尚需投入63.22亿元，除国开行棚户区改造项目外，亳州市安置还原小区、涡阳县安置还原小区和蒙城县安置还原小区项目建设进入尾声，后期回购可为公司收入来源提供一定保障。但值得注意的是，由于公司所承建的保障房项目较多，面临较大资本支出压力。

表7 截至2018年末公司保障房投入情况（单位：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	491,892.15
亳州市安置还原小区项目	402,500.00	385,616.41
涡阳县安置还原小区项目	46,200.00	42,547.25
蒙城县安置还原小区项目	156,904.80	154,707.00
亳州市 2011 年棚改项目	197,000.00	126,304.25
亳州市道东片区张庄	290,000.00	182,544.66
亳州市道东片区汤庄	250,000.00	72,992.67
亳州市道东片区杨桥	240,000.00	103,935.39
合计	2,192,736.80	1,560,539.78

资料来源：公司提供

除了保障房建设外，公司还拥有自行开发的房地产项目，公司商业房产项目主要由子公司亳州建投房地产开发有限公司负责运营，2018年公司新增御景湾项目，公司目前在售房地产业务主要为泊湾、玫瑰园和桐华郡项目，上述四个项目均在亳州市内，系公司自行开发的房地产项目，政府不回购。2018年公司实现房地产销售收入4.41亿元，主要系泊湾、药都蓝湾、建投世纪城和南湖春城的销售收入，上述三个项目基本销售完毕。2018年公司

销售的房产主要为泊湾、玫瑰园和桐华郡和御景湾四个项目，累计销售金额25.55亿元，尚未确认收入，截至2018年末，泊湾项目的销售接近尾声，可出售面积较少，玫瑰园、桐华郡及御景湾项目剩余可销售面积较大，房地产业务销售收入较有保障，但同时需关注其后期销售是否顺利。

表8 截至2018年末公司住宅销售情况

项目	可出售面积 (万平方米)	剩余可销售面积 (万平方米)	均价 (元/平方米)	累计销售金额 (亿元)
泊湾	6.14	0.07	6,517.63	3.96
玫瑰园	29.35	15.18	7,037.49	9.97
桐华郡	26.77	12.00	6,895.17	10.18
御景湾	7.29	5.48	7,952.83	1.44
合计	69.55	32.73	-	25.55

注：可出售面积指建好可以出售的面积。

资料来源：公司提供

2018年上述商业房产项目累计总投资59.62亿元，已投资23.42亿元，尚需投资36.20亿元，后期面临较大资金压力。

表9 截至2018年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	物业性质
泊湾	33,200.00	29,811.18	住宅
玫瑰园	260,000.00	105,032.67	住宅
桐华郡	240,000.00	71,164.39	住宅
御景湾	63,000.00	28,194.46	住宅
合计	596,200.00	234,202.70	

资料来源：公司提供

公司金融板块布局初步完成，成为公司重要业务板块，公司本部未来转型为以资本运作和类金融业务为主的产业投资集团，预计未来相关业务收入将持续增长，但需关注代偿风险、回收风险及投资风险

根据《亳州市人民政府办公室关于建安投资控股集团有限公司战略性转型有关事宜的通知》（亳政办秘【2017】216号）文件，公司进行战略性转型，公司本部聚焦中医药、大健康领域，坚持“以金融支持实体经济，以资本助力产业升级”宗旨，打造全省乃至全国一流产业投资集团。

公司金融板块主要由子公司安徽安诚金融控股集团有限公司运营，业务主要涉及租赁业务、担保业务、典当业务、小额贷款业务、咨询管理和创新创业业务等方面，目前该板块业务主要集中于安徽省内。2018年，公司类金融板块包括担保、典当、委托贷款及资产

租赁，2018年类金融板块合计实现收入6.05亿元，同比增长12.76%，主要系融资租赁业务规模增加所致，2018年公司融资租赁业务收入2.29亿元。

担保业务由公司子公司亳州市融资担保有限责任公司（以下简称“担保公司”）负责运营，业务规模呈逐年增长趋势，2018年担保公司担保业务规模继续增长，担保笔数、期末在保余额等均上升，在保企业主要集中在中药材及加工企业、房地产企业和商品流通企业、剩余行业大部分为房地产、物流企业，农副产品购销及食品加工行业、化工及生物制品行业。2018年公司实现担保业务收入1.01亿元，同比增长10.68%，公司2018年担保代偿额为1.10亿元，担保代偿金额较大，截至2018年末在保余额90.78亿元，较上年增长20.99%，公司期末在保余额较大，存在较大的担保代偿风险。

表10 2017-2018年公司担保业务情况

项目	2018年	2017年
贷款担保业务（笔）	6,956.00	5,972.00
当期担保发生额（万元）	733,875.96	737,477.75
期末在保余额（万元）	907,799.96	750,292.30
当期担保业务收入（万元）	10,106.00	9,130.73
担保代偿金额（万元）	11,027.00	13,825.97

资料来源：公司提供

典当业务为亳州药都典当有限公司负责运营，2018年典当业务收入1,969.93万元，典当行业主要为批发业、纺织服装、零售业、制造业等行业，贷款年限多为1个月、2个月、3个月等短期借款。

公司委贷业务利息收入为1.17亿元，同比下降20.00%，主要包含小额贷款、融资租赁及保理等业务的利息收入，委贷收入下降，主要系公司基于审慎原则，加大审核力度，把控风险，减少贷款规模所致，公司担保、典当、委托等等类金融业务规模较大，存在一定的代偿和投资风险。

公司积极开展对金融机构的股权投资。截至2018年末，公司对金融机构的初始投资金额累计为54.56亿元，其中对国元证券股份有限公司投资20.40亿元，持股比例为6.03%，为其第三大股东。

此外，为打造全省乃至全国有影响力的产业投资集团，服务区域经济发展和产业升级，公司于2018年1月22日设立了安徽安诚资本有限公司（以下简称“安诚资本”）。安诚资本注册资本30.00亿元，经营范围包括：股权投资、债权投资、投资顾问、投资管理和投资咨询服务。安诚资本目前管理7只基金，认缴管理资产规模约80.35亿元，已到位管理资产规模约40.75亿元，投资金额约31.64亿元。

安诚资本下属两只综合性的母基金，分别为安徽建安投资基金和安徽安诚中医药健康

产业发展基金。建安基金成立于 2015 年 12 月 25 日，注册资本 20 亿元，由亳州建安投资基金管理有限公司负责管理。安诚健康基金成立于 2018 年 3 月，首期注册规模 30 亿元，基金由安诚资本出资 10 亿元，剩余基金份额由基金公司进行社会化募集。基金管理人为亳州建安投资基金管理有限公司。基金通过与上市公司、知名药企和医疗行业专业投资机构合作建立子基金或直接投资落户亳州项目的方式，将优质的中医药产业资源引入亳州，基金致力于医疗健康领域内投资，通过收购、兼并、重组等方式，服务于亳州中医药健康产业发展。

总体来看，公司类金融业务运作良好，收入持续增加；公司积极开展对金融机构的股权投资；公司未来将打造产业投资集团，定位于中医药、大健康领域和金融服务，未来金融板块将成为公司重要的业务板块。但也存在一定的代偿和投资风险。

公司旅游、保安、培训等业务收入为公司收入来源提供有益补充

公司子公司文化旅游公司经营亳州华祖庵、古井酒文化博物馆、南京巷钱庄、曹操运兵道、曹操纪念馆等景点，该类业务能为公司营业收入提供一定补充。2018 年农产品、物管及旅游收入 1.4 亿万元，较上年增长 14.16%。

2018 年公司保安培训业务收入 1.10 亿元，较上年增长 48.20%，主要系保安收入增加较多导致的。其他业务收入主要为租金收入、检测线收入、墓穴回迁收入等。

公司外部支持力度大

为保证公司的可持续发展，亳州市政府在财政补助方面继续给予公司大力支持。2018 年公司及其子公司累计获得政府补助 11.38 亿元，有效地提升了公司盈利能力。

五、财务分析

财务分析基础说明

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)审计并出具的标准无保留意见的 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年未经审计一季度报，公司报表均采用新会计准则编制。截至 2018 年末，公司拥有一级子公司 17 家。

资产构成与质量

公司资产规模持续增长，应收款项规模较大，较大程度占用公司营运资金，土地资产抵押比率高，其他流动资产、可供出售金融资产和长期股权投资规模较大，投资收益具有

较大不确定性并存在一定的投资风险和回收风险

截至2018年末，公司资产规模为1,218.44亿元，较2017年增长1.64%。从资产结构来看，主要以流动资产为主，流动资产占公司总资产的比重为82.78%。2019年3月末公司资产规模合计1,230.52亿元，流动资产占比82.61%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2018年末公司货币资金余额为135.42亿元，较上年增长3.25%，货币资金主要包括现金、银行存款和其他货币资金，使用受限货币资金13.13亿元，受限比例9.70%。公司应收账款主要为应收土地开发整理款，2018年期末账面价值为194.32亿元，较上年增18.05%，账龄在1年以内的占比为50.24%，1至2年的占比41.18%，2至3年占比6.81%，3年以上占比1.77%，2018年计提坏账准备1,638.07万元。前五大应收对象为亳州市财政局、亳州市国土资源储备发展中心、利辛县财政局、涡阳县财政局和亳州市谯城区人民政府，合计占比91.11%。公司预付款项主要为预付工程款等，2018年末账面价值为77.72亿元，较上年增长61.83%，主要系预付的征迁款和代建项目工程款增加所致。公司其他应收款主要为往来款，2018年末账面价值为182.95亿元，较上年降低32.80%，其中其他应收（不含应收利息、应收股利）账面价值182.03亿元，较上年降低33.09%，主要系公司与政府的往来款减少所致，公司1年以内的其他应收款占比39.12%、1-2年的占比29.59%、2-3年占比23.93%，3年以上的占比7.36%，2018年计提的坏账准备765.14万元，前五大应收对象为亳州市谯城区会计结算中心、蒙城县财政局、利辛县财政局、谯城区土地储备中心和利辛县众宜农业发展有限公司，合计占比36.78%。2018年公司应收账款和其他应收款账面价值合计377.32亿元，占公司总资产比重的30.97%，主要系应收亳州市政府及下属各区、县财政局、融资平台等政府企事业单位，应收款项规模较大且增速较快，对公司营运资金形成较大占用，且后期回收存在较大不确定性。截至2018年末，公司存货账面价值为368.88亿元，较上年增长24.23%，主要包括土地资产146.89亿元，开发成本220.10亿元，开发成本主要为保障房62.00亿元，棚改项目44.00亿元，商业住宅及开发37.00亿元，水利治理22.00亿元、基础设施16.00亿元和工业厂房项目7.00亿元。截至2018年底，公司存货中土地资产746.54万平方米，其中融资性抵押的土地使用权账面价值85.07亿元，占土地资产比重的57.87%，土地资产受限比率高。2018年公司其他流动资产规模34.21亿元，较上年降低41.44%，主要系理财产品到期回收和其他流动资产贷款及委托贷款规模的下降，2018年公司其他流动资产中贷款及委托贷款13.97亿元、银行委托理财产品16.97亿元，分别同比下降43.99%、48.58%。公司委托贷款客户主要为医药行业、白酒制造业行业的中小企业，公司出于控制风险稳健运营角度考虑，按照5级分类计提减值准备，2018年公司对贷款对委

托贷款计提减值准备1.28亿元。

表11 公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,299,364.54	10.56%	1,354,239.97	11.11%	1,311,663.28	10.94%
应收账款	1,876,848.80	15.25%	1,943,156.56	15.95%	1,646,018.93	13.73%
预付款项	800,461.45	6.51%	777,175.05	6.38%	480,228.61	4.01%
其他应收款	1,784,646.65	14.50%	1,829,539.08	15.02%	2,722,356.87	22.71%
存货	3,850,778.13	31.29%	3,688,842.92	30.28%	2,969,379.96	24.77%
其他流动资产	402,365.86	3.27%	342,111.09	2.81%	584,177.01	4.87%
流动资产合计	10,164,988.29	82.61%	10,086,087.54	82.78%	9,784,451.07	81.62%
可供出售金融资产	432,890.36	3.52%	431,390.36	3.54%	458,613.28	3.83%
长期股权投资	195,840.75	1.59%	192,350.75	1.58%	227,425.70	1.90%
投资性房地产	123,006.21	1.00%	123,006.21	1.01%	181,301.67	1.51%
固定资产	149,874.82	1.22%	146,301.69	1.20%	202,569.76	1.69%
在建工程	854,870.82	6.95%	817,951.23	6.71%	863,060.43	7.20%
非流动资产合计	2,140,227.80	17.39%	2,098,356.06	17.22%	2,203,897.72	18.38%
资产总计	12,305,216.09	100.00%	12,184,443.60	100.00%	11,988,348.79	100.00%

注：在建工程中未包含工程物资

资料来源：公司2016-2018年审计报告及2019年未经审计一季报，中证鹏元整理

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程。截至2018年末，公司可供出售金融资产账面价值为43.14亿元，较上年下降5.94%，可供出售金融资产的投资要系参与投资成立的产业基金、股权投资基金和对外股权的投资，可供出售金融资产采用成本法计量规模27.26亿元、按公允价值计量规模14.17亿元，2018年获得现金红利0.26亿元。公司长期股权投资账面价值为19.24亿元，较上年降低15.42%，主要系公司2018年减少对安徽东方帝维生物制品股份有限公司（以下简称“东方帝维”）1.73亿元的投资，2018年公司权益法下确认的投资收益0.36亿元。2018年末公司投资性房地产账面价值为12.30亿元，较上年降低32.15%，主要系子公司将部分投资性房地产的土地出售所致。2018年末公司固定资产账面价值14.63亿元，较上年降低27.78%，主要公司将部分固定资产转入开发成本所致。截至2018年末，公司在建工程为81.80亿元，主要包括对道排工程、城市建设与安置小区等项目的投入。

总体来看，公司资产规模持续增长，应收账款和其他应收款规模较大，占用公司较多营运资金，且回收时间具有一定的不确定性，可供出售金融资产和长期股权投资规模较大，未来投资收益和项目风险具有较大不确定性，截至2018年末，公司受限资产合计122.41亿

元，占总资产比重的10.05%，整体资产流动性较弱。

盈利能力

2018年公司营业收入有所下降，营业利润规模不大，利润总额对外部支持依赖较大

2018年公司主营业务未发生重大变化，土地开发、代建及施工业务依然是公司主要收入来源。2018年公司实现主营业务收入111.82亿元，较2017下降16.58%，土地开发、代建项目收入及施工项目收入和土地整理收入合计95.34亿元，占主营业务收入比重的85.26%，上述三者收入较上年下降20.22%。

毛利率方面，土地开发业务毛利率下滑，代建项目收入及施工项目收入毛利较上年有所上升，土地整理业务毛利变化不大，房地产销售等其他业务毛利率涨跌互现，2018年公司主营业务毛利率为12.14%，较上年下降0.73个百分点。

公司财务费用规模较大，2018年财务费用为9.66亿元，财务费用较大程度侵蚀公司盈利；2018年公司资产减值损失0.84亿元，主要系坏账损失和长期股权投资减值准备。2018年公司投资收益2.01亿元，投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益0.36亿元、持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益0.56亿元和理财产品获得的投资收益1.16亿元。2018年公司获得营业外收入9.38亿元，政府补助依然是公司利润的最主要来源。

总体来看，公司营业收入规模增长迅速，但主营业务盈利能力一般，利润总额对政府补贴依赖程度较大。

表12 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
营业收入	86,201.49	1,191,811.02	1,444,669.94
财务费用	11,582.48	96,619.77	111,179.70
资产减值损失	-877.46	8,389.13	13,120.38
投资净收益	4,253.09	21,016.36	7,129.23
其他收益	2,148.75	4,242.08	2,707.94
营业利润	8.92	15,108.39	17,584.96
营业外收入	4,720.82	93,882.73	87,949.32
利润总额	4,469.93	108,164.85	105,199.97
净利润	3,270.88	92,252.04	93,902.59
综合毛利率	17.76%	12.30%	12.87%

资料来源：公司2016-2018年审计报告及2019年未经审计一季报，中证鹏元整理

现金流

2018年公司基建投资大幅增加，经营活动现金净流出规模较大，投资支付金额有所减少，公司基建工程等项目的持续投入和到期债务的逐步偿还，公司依然面临较大的资金支出压力

公司销售商品、提供劳务收到的现金84.91亿元，主要系土地开发整理与出让款、代建项目回购款以及住宅、商铺与工业厂房的销售款；购买商品、接受劳务支付的现金主要系支付的土地开发款以及代建项目建设和保障房等发生的支出，2018年公司基建投入大幅增长，购买商品、接收劳务支出的现金规模大幅增加，导致当年经营活动现金净流出39.75亿元。

投资活动现金流方面，2018年投资活动现金净流出规模有所减少，主要系当年投资支付的现金减少所致。

2018年公司筹资活动产生的现金净流入为64.68亿元，主要为银行借款和发行债券融资所得。截至2018年末，公司承担的基础设施建设项目（包含下属县级城投公司）、保障房项目及商业房产项目计划总投资482.98亿元，尚需投资160.42亿元，在建项目投资额较大，同时随着到期债务的逐步偿还，公司后期面临较大资金压力。

表13 公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
收现比	2.00	0.71	0.41
销售商品、提供劳务收到的现金	172,212.25	849,117.24	593,185.43
收到其他与经营活动有关的现金	498,606.25	780,663.53	605,811.08
经营活动现金流入小计	670,818.50	1,629,780.77	1,198,996.51
购买商品、接受劳务支付的现金	232,825.68	1,531,046.66	346,271.58
支付其他与经营活动有关的现金	413,716.59	424,225.62	740,927.85
经营活动现金流出小计	662,829.55	2,027,316.54	1,136,838.91
经营活动产生的现金流量净额	7,988.95	-397,535.76	62,157.60
投资活动产生的现金流量净额	-157,016.75	-207,662.46	-469,498.15
筹资活动产生的现金流量净额	95,160.88	646,768.57	443,986.59
现金及现金等价物净增加额	-53,866.93	41,570.36	36,646.05

资料来源：公司2016-2018年审计报告及2019年未经审计一季报，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2018年公司有息负债持续攀升，债务偿还压力增大

2018年末公司负债总额为771.14亿元，较上年增长2.93%，公司负债和所有者权益比率由2017年末的166.63%增长至172.40%，2019年3月末持续增长至173.84%，产权比率持

续上升，净资产对负债的保障程度下降。

表14 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2019年3月	2018年	2017年
负债合计	7,811,626.10	7,711,384.76	7,492,133.38
所有者权益合计	4,493,589.99	4,473,058.84	4,496,215.41
产权比率	173.84%	172.40%	166.63%

资料来源：公司2016-2018年审计报告及2019年未经审计一季报，中证鹏元整理

2018年公司负债规模持续上升，非流动负债和流动负债占比分别为69.25%和30.75%，流动负债比重有所上升。

公司流动负债主要包括短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债和其他流动负债。截至2018年末，公司短期借款为4.49亿元，较上年下降28.76%，其中包括保证借款3.96亿元、信用借款0.53亿元；公司应付票据及应付账款账面价值20.48亿元，其中应付账款20.00亿元，主要系公司应付给施工单位的工程款。2018年公司预收账款18.83亿元，较上年增长204.60%，主要系预收房款的增加，2019年3月末进一步增加至23.53亿元。公司其他应付款主要为往来款，2018年末其他应付款账面价值49.00亿元，扣除应付利息和应付股利后的其他应付款账款价值43.15亿元，较上年下降58.62%，主要系关联方往来的减少。一年内到期的非流动负债包括一年到期的长期借款56.73亿元、一年内到期的应付债券27.59亿元和一年内到期的长期应付款2.47亿元，合计86.80亿元，较上年增长83.45%。2018年其他流动负债余额53.39亿元，较上年大幅增加202.47%，主要系2018年公司发行的短融、超短融规模的增加。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款为主。截至2018年末，公司长期借款为346.11亿元，较上年下降0.76%，占公司负债总额比重的44.88%，长期借款主要包括质押借款241.64亿元、抵押借款7.55亿元、保证借款40.25亿元和信用借款56.67亿元；2018年公司应付债券期末余额为137.31亿元，较上年增长8.75%。2018年末公司应付债券明细如下表，2019年3月末公司应付债券余额为165.95亿元。

表15 截至2018年末公司存续债券明细情况（单位：亿元）

债券名称	债券简称	发行日期	期限	面值	债券余额
2012 年亳州城市建设投资有限责任公司公司债券	12 亳州债	2012/9/4	7 年	15.00	3.00
2014 年亳州城市建设投资有限责任公司公司债券	14 亳州债	2014/5/23	7 年	18.00	10.72
2016 建安投资控股集团有限公司城市停车场建设专项债	16 建安债	2016/3/8	7 年	15.00	14.96
建安投资控股集团有限公司 2016 年度第一期中期票据	16 建安投资 MTN001	2016/1/22	3 年	10.00	9.99

2016 年建安投资控股集团有限公司公司债券	16 建安 01、16 建安 02	2016/9/5	7 年	25.00	24.88
2016 年亳州宜居投资有限公司债券	16 亳州宜居债	2016/4/16	7 年	15.00	14.98
2016 年亳州宜居投资有限公司非公开发行公司债券	16 宜居 01	2016/9/29	5 年 (3+2)	15.00	14.93
2017 年建安投资控股集团有限公司第一期中期票据	17 建安 MTN001	2017/04/21	3 年	10.00	9.97
2017 年建安投资控股集团有限公司公司债券品种一	17 建安 PPN001	2017/06/28	5 年	10.00	9.99
2017 年度建安投资控股集团有限公司公司债券品种二	17 建安 PPN002	2017/11/16	5 年	13.00	12.98
建安投资控股集团有限公司公司 2018 年度第二期非公开定向债务融资工具	18 建安投资 PPN001	2018/03/06	5 年	6.00	5.99
建安投资控股集团有限公司公司 2018 年度第一期非公开定向债务融资工具	18 建安投资 PPN002	2018/08/01	3 年	4.00	4.00
建安投资控股集团有限公司公司 2018 年度第一期短期融资券	18 建安投资 CP001	2018/04/25	1 年	15.00	15.00
建安投资控股集团有限公司公司 2018 年度第二期短期融资券	18 建安投资 CP002	2018/09/06	1 年	15.00	14.99
建安投资控股集团有限公司公司 2018 年度第一期超短期融资券	18 建安投资 SCP001	2018/10/29	270 天	10.00	10.00
建安投资控股集团有限公司公司 2018 年度第二期超短期融资券	18 建安投资 SCP002	2018/10/30	270 天	10.00	10.00
2018 年亳州城建发展控股有限公司第一期中期票据	18 亳城建 MTN001	2018/11/13	3 年	5.00	4.99
2018 年亳州城建发展控股有限公司第二期中期票据	18 亳城建 MTN002	2018/11/14	3 年	7.00	6.99
亳州建投房地产开发有限公司 2018 年扶贫可转债公司债券	18 亳投转债	2018/11/30	2 年	11.19	10.84
2018 年亳州交控第一期债权融资计划	18 皖亳州交控 ZR001	2018/12/28	5 年	5.00	4.93
亳州金地建设投资有限公司 2018 年度第一期定向债务融资工具	18 亳州金地 PPN01	2018/07/13	5 年	3.00	3.00
亳州金地建设投资有限公司 2018 年度第二期定向债务融资工具	18 亳州金地 PPN02	2018/08/17	5 年	3.00	3.00
亳州金地建设投资有限公司 2018 年度第三期定向债务融资工具	18 亳州金地 PPN03	2018/12/25	5 年	4.50	4.50
小计				249.62	214.88
减：一年到期的应付债券（含其他流动负债）					77.58
合计					137.31

资料来源：公司2016-2018年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司长期应付款主要系基金借款，融资租赁款、以及信托借款，除了国开发展基金有

限公司和中国农业发展重点建设基金的利率成本为1.20%之外，其他借款成本多集中在6.50%-7.50%之间，公司上述借款主要用于项目建设和补充流动资金，2019年3月末公司长期应付款余额50.70亿元，2018年公司专项应付款期末余额17.54亿元，主要为专项补贴资金。

表16 公司负债结构情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	76,337.00	0.98%	44,857.00	0.58%	62,966.50	0.84%
应付票据及应付账款	195,459.34	2.50%	204,803.75	2.66%	170,592.61	2.28%
预收账款	235,276.87	3.01%	188,301.99	2.44%	61,819.83	0.83%
其他应付款	448,592.26	5.74%	431,505.02	5.60%	1,042,716.31	13.92%
一年内到期的非流动负债	909,575.05	11.64%	867,960.83	11.26%	473,138.19	6.32%
其他流动负债	535,501.17	6.86%	533,872.04	6.92%	176,505.65	2.36%
流动负债合计	2,433,618.62	31.15%	2,371,489.77	30.75%	2,066,377.08	27.58%
长期借款	3,204,377.95	41.02%	3,461,120.91	44.88%	3,487,487.83	46.55%
应付债券	1,659,490.99	21.24%	1,373,073.81	17.81%	1,262,562.20	16.85%
长期应付款	506,976.59	6.49%	323,168.97	4.19%	416,318.00	5.56%
专项应付款			175,354.06	2.27%	246,780.63	3.29%
非流动负债合计	5,378,007.48	68.85%	5,339,894.99	69.25%	5,425,756.29	72.42%
负债合计	7,811,626.10	100.00%	7,711,384.76	100.00%	7,492,133.38	100.00%
其中：有息债务	6,672,812.30	85.42%	6,571,943.86	85.22%	5,849,552.72	78.08%

注：其他应付款中未包含应付利息和应付股利；和2019年3月的专项应付款已包含在长期应付款，未分类
资料来源：公司2016-2018年三年连审审计报告及2019年未经审计一季报，中证鹏元整理

2018年公司融资规模大幅增长，负债规模相应大幅提升，截至2018年末，公司资产负债率为63.29%，较上年上升0.79个百分点，2019年3月末负债率进一步增长至63.48%。截至2018年末，公司有息债务合计为657.19亿元，较上年增长12.35%，2019年3月末有息负债规模增长至667.28亿元，根据公司提供的有息债务偿还期限表来看，近三年需偿还金额分别为104.10亿元、95.52亿元和90.82亿元，债务偿还压力较大。

表17 截至2018年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

到期年份	2019年	2020年	2021年
金额	1,040,979.49	955,218.79	908,214.00

公司提供，中证鹏元整理

从短期偿债能力指标来看，公司2018年流动比率和速动比率较上年均有所下降，2018年公司EBITDA利息保障倍数为0.72，盈利对利息支付的保障能力较低。

表18 公司主要偿债能力指标

项目	2019年3月	2018年	2017年
资产负债率	63.48%	63.29%	62.50%
流动比率	4.18	4.25	4.74
速动比率	2.59	2.70	3.30
EBITDA（万元）	-	258,256.02	280,045.84
EBITDA 利息保障倍数	-	0.72	0.97

资料来源：公司2016-2018年审计报告及2019年未经审计一季度报，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

中投保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

中投保前身为“中国经济技术投资担保公司”，系1993年由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，初始注册资本5亿元。1998年更名为“中国经济技术投资担保有限公司”；2006年更名为“中国投资担保有限公司”；2013年更名为“中国投融资担保有限公司”；2015年8月18日，经全体股东一致同意，中投保整体变更为股份公司；2015年8月19日，更名为现用名。2015年12月15日，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让，股票代码834777.OC，简称“中投保”，转让方式为协议转让。截至2018年末，中投保总股本450,000万股，国家开发投资公司仍为中投保控股股东，持有中投保47.20%的股份。截至2019年3月末，中投保前十大股东情况见下表所示。

表19 截至2019年3月末中投保股权结构（单位：万股）

股东名称	股数	持股比例
国家开发投资集团有限公司	212,383.35	47.20%
中信资本担保投资有限公司	50,130.00	11.14%
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	49,730.65	11.05%
鼎辉嘉德（中国）有限公司	44,999.95	10.00%
Tetrad Ventures Pte Ltd	34,269.20	7.62%
合计	391,513.15	87.00%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

中投保为国内主要专业担保机构之一，近年积极推进业务创新，已初步形成以担保增信业务为主，资产管理和金融科技协同发展的“三足鼎立”业务格局。2018年中投保根据战略和市场变化继续推进担保业务结构的调整，公共融资业务规模也有一定幅度下降，而房地产类金融担保和其他金融产品担保增长相对有限，导致整体担保业务规模明显下降。

2018年末，中投保担保业务余额和融资担保责任余额分别为678.98亿元和419.11亿元，同比分别下降46.28%和32.32%。

中投保对外投资包括信托投资、理财计划投资、基金投资和委托贷款和债券等。近年中投保对外投资规模持续增长，截至2018年末，投资资产规模为178.48亿元，同比增长11.45%，其中可供出售金融资产、应收款项类投资、长期股权投资和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模分别为103.47亿元、45.2亿元、20.57亿元和9.24亿元。在我国宏观经济增速放缓的情况下，金融资产的风险正逐步加大，存在一定周期性投资风险。

中投保已建立较为完善的风险控制体系，风险控制能力较强，随着中投保进一步加强风险管理，重点开展低风险担保业务，中投保代偿风险整体上得到一定控制。2018年中投保全年代偿规模为97万元，全年担保代偿率为0.00%，整体代偿率水平较低。但目前国内宏观经济下行压力较大，未来仍需关注中投保担保业务的代偿风险。2018年末中投保风险准备金合计12.97亿元，拨备覆盖率为26,859.71%。

截至2018年12月31日，中投保资产总额为204.53亿元，所有者权益合计101.27亿元，融资担保业务放大倍数为4.25倍；2018年度，中投保实现已赚保费和投资收益分别为5.69亿元和22.23亿元，利润总额20.95亿元。

表20 中投保主要财务数据

项目	2019年3月	2018年	2017年	2016年
总资产（万元）	2,045,284.77	2,045,283.28	1,916,485.94	1,304,706.39
所有者权益合计（万元）	1,043,193.11	1,012,702.70	1,002,921.48	666,436.37
现金类资产（万元）	123,129.78	72,552.41	143,072.93	31,714.61
已赚保费（万元）	7,768.46	56,871.92	64,949.47	68,086.40
投资收益（万元）	34,676.88	222,275.77	96,915.30	69,120.05
营业收入（万元）	9,853.53	287,364.44	168,895.57	140,171.41
营业利润（万元）	39,580.19	209,733.65	89,173.48	81,353.74
利润总额（万元）	39,580.77	209,533.00	88,151.62	81,091.08
当年担保发生额（亿元）	20.33	146.19	168.30	554.22
期末担保余额（亿元）	555.00	678.98	1,263.98	1,873.82
其中：融资担保责任余额*（亿元）	385.88	419.11	619.29	798.16
担保风险准备金（万元）	120,365.56	129,655.88	144,813.21	149,616.50
拨备覆盖率	24,935.11%	26,859.71%	4,403.37%	1,165.00%
融资担保业务放大倍数	3.85	4.25	6.37	4.06
当期担保代偿率	0.05%	0.00%	0.07%	0.15%

注：融资担保责任余额根据 2018 年 4 月银保监会下发的《融资担保公司监督管理条例》配套制度《融资担保责任余额计量办法》（银保监发【2018】1 号）的相关规定计算。为保证指标的可比性，对上

年同期/本期期初可比指标依据《融资担保责任余额计量办法》进行了重新计算和调整，融资担保业务放大倍数也相应调整。2016 年数据为未调整相关数据；2016 年财务数据采用 2017 年度审计报告期初数。

经中证鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

七、其他事项

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据公司提供的子公司亳州交投企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年4月18日），亳州交投不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据公司提供的子公司亳州城建企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年6月6日），亳州城建不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据公司提供的子公司亳州文旅企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年6月27日），亳州文旅不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2018年末，公司本部对外提供担保金额为6.32亿元，被担保方企业为亳州学院和利辛县春蕾农业发展有限公司，利辛县春蕾农业发展有限公司是利辛县主要政府投融资平台，公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

表21 截至2018年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保措施
亳州学院	9,000.00	2021.06.18	是
亳州学院	4,200.00	2025.02.05	是
利辛县春蕾农业发展有限公司	50,000.00	2021.09.02	是
合计	63,200.00		

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司本部对外提供担保金额为6.32亿元，被担保方企业为亳州学院和利辛县春蕾农业发展有限公司，利辛县春蕾农业发展有限公司是利辛县主要政府投融资平台，公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

表22 截至2018年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保措施
亳州学院	9,000.00	2021.06.18	是
亳州学院	4,200.00	2025.02.05	是
利辛县春蕾农业发展有限公司	50,000.00	2021.09.02	是
合计	63,200.00		

资料来源：公司提供

八、评级结论

2018年亳州市实现地区生产总值1,277.2亿元，按可比价格计算，同比增长10.1%，外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。公司土地开发等基础设施建设业务可持续性较好。公司金融板块布局初步完成，相关业务开展良好，并持续获当地政府的大力支持，中国投融资担保股份有限公司为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保，有效提高了本期债券的安全性。

同时需关注的是公司类金融业务规模较大，存在一定投资风险、回收风险及代偿风险，公司资产流动性较弱，在建项目投资规模较大，存在较大资金支出压力，有息债务规模增长较快，偿债压力较大等风险因素。

综合上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，维持本期债券信用等级为AAA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年3月	2018年	2017年	2016年
货币资金	1,299,364.54	1,354,239.97	1,311,663.28	1,239,404.13
应收票据及应收账款	1,876,848.80	1,943,656.56	1,646,018.93	807,155.62
预付款项	800,461.45	777,175.05	480,228.61	492,997.88
其他应收款(合计)	1,784,646.65	1,829,539.08	2,722,356.87	2,154,907.45
存货	3,850,778.13	3,688,842.92	2,969,379.96	3,628,601.23
其他流动资产	402,365.86	342,111.09	584,177.01	701,504.29
流动资产合计	10,164,988.29	10,086,087.54	9,784,451.07	9,046,299.68
可供出售金融资产	432,890.36	431,390.36	458,613.28	483,787.88
长期股权投资	195,840.75	192,350.75	227,425.70	166,748.44
投资性房地产	123,006.21	123,006.21	181,301.67	286,233.61
固定资产(合计)	149,874.82	146,301.69	202,569.76	171,148.00
在建工程(合计)	854,870.82	818,088.94	863,198.13	738,102.46
非流动资产合计	2,140,227.80	2,098,356.06	2,203,897.72	2,020,993.62
资产总计	12,305,216.09	12,184,443.60	11,988,348.79	11,067,293.30
短期借款	76,337.00	44,857.00	62,966.50	32,210.00
应付票据及应付账款	195,459.34	204,803.75	170,592.61	106,939.54
预收账款	235,276.87	188,301.99	61,819.83	37,012.02
其他应付款(合计)	448,592.26	490,076.71	1,081,688.48	939,028.08
一年内到期的非流动负债	909,575.05	867,960.83	473,138.19	385,559.40
其他流动负债	535,501.17	533,872.04	176,505.65	19,887.00
流动负债合计	2,433,618.62	2,371,489.77	2,066,377.08	1,541,769.46
长期借款	3,204,377.95	3,461,120.91	3,487,487.83	3,245,228.20
应付债券	1,659,490.99	1,373,073.81	1,262,562.20	999,625.27
长期应付款(合计)	506,976.59	498,523.03	663,098.63	749,349.50
专项应付款	-	175,354.06	246,780.63	229,781.50
非流动负债合计	5,378,007.48	5,339,894.99	5,425,756.29	5,004,163.15
负债合计	7,811,626.10	7,711,384.76	7,492,133.38	6,545,932.61
所有者权益合计	4,493,589.99	4,473,058.84	4,496,215.41	4,521,360.69
营业收入	86,201.49	1,191,811.02	1,444,669.94	1,021,671.84
投资净收益	4,253.09	21,016.36	7,129.23	11,482.26
营业利润	8.92	15,108.39	17,584.96	19,594.91
营业外收入	4,720.82	93,882.73	87,949.32	82,024.61
利润总额	4,469.93	108,164.85	105,199.97	100,853.30
净利润	3,270.88	92,252.04	93,902.59	95,403.96
经营活动产生的现金流量净额	7,988.95	-397,535.76	62,157.60	7,448.85

投资活动产生的现金流量净额	95,160.88	646,768.57	443,986.59	2,961,878.29
筹资活动产生的现金流量净额	-53,866.93	41,570.36	36,646.05	393,868.43
财务指标	2019 年 3 月	2018 年	2017 年	2016 年
综合毛利率	17.76%	12.30%	12.87%	9.86%
收现比	2.00	0.71	0.41	0.68
产权比率	173.84%	172.40%	166.63%	144.78%
资产负债率	63.48%	63.29%	62.50%	59.15%
流动比率	4.18	4.25	4.74	5.87
速动比率	2.59	2.70	3.30	3.51
EBITDA（万元）	-	258,256.02	280,045.84	175,616.00
EBITDA 利息保障倍数	-	0.72	0.97	1.24

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及 2019 年未经审计一季报，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的非流动负债} + \text{其他流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款 (有息部分)}$

附录三 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。