

# 2020 年安庆化工建设投资有限公司

## 公司债券信用评级报告

---

项目负责人：高哲理 [zhlgao@ccxi.com.cn](mailto:zhlgao@ccxi.com.cn)

项目组成员：周璇 [xzhou@ccxi.com.cn](mailto:xzhou@ccxi.com.cn)

电话：(027)87339288

2020 年 05 月 07 日



## 声 明

■ 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。

■ 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。

■ 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 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。

■ 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。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2019]0083D 号

## 安庆化工建设投资有限公司：

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及贵公司拟发行的“2020年安庆化工建设投资有限公司公司债券”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，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月七日



**发行要素**

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
安庆化工建设投资有限公司	8 亿元	10 年（附第 7 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权）	每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3 至第 6 个计息年度末分别按照债券发行总额 10% 的比例偿还债券本金，第 7 至第 10 个计息年度末分别按照债券发行总额 15% 的比例偿还债券本金，最后 8 年每年应付利息随当年兑付的本金部分一起支付	5.60 亿元拟用于安庆高新区综合物流（二期）项目，2.40 亿元补充流动资金

**评级观点：**中诚信国际评定安庆化工建设投资有限公司（以下简称“安庆化工”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽担保集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年安庆化工建设投资有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了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本期债券本息偿付的保障作用。中诚信国际肯定了安庆市区域发展环境向好、高新区产业集聚优势、公司地位重要、得到政府及股东大力支持等因素对公司整体信用实力的支持。同时，中诚信国际关注到高新园区运营的安全性风险、公司资本支出压力较大及土地开发业务收入存在不确定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

安庆化工（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	70.65	68.64	66.15
所有者权益合计（亿元）	41.07	42.56	44.25
总负债（亿元）	29.58	26.07	21.90
总债务（亿元）	24.06	20.71	19.21
营业总收入（亿元）	4.60	5.05	5.58
净利润（亿元）	1.05	0.99	1.01
EBITDA（亿元）	1.28	1.21	1.40
经营活动净现金流（亿元）	-4.82	-2.21	0.76
资产负债率（%）	41.87	37.99	33.11

安徽担保集团	2017	2018	2019
总资产（百万元）	22,421.58	24,121.35	26,736.10
担保损失准备金（百万元）	1,373.55	1,647.86	1,674.62
所有者权益（百万元）	17,895.68	18,912.96	20,130.96
在保余额（百万元）	153,104.28	161,144.69	156,010.76
净利润（百万元）	67.56	-81.96	46.09
平均资本回报率（%）	0.37	-0.45	0.24
累计代偿率（%）	2.57	2.68	2.77

注：1、中诚信国际根据公司 2017~2019 年审计报告整理；2、各期财务报表均按照新会计准则编制，且均采用期末数；3、中诚信国际将各期财务报表中“其他应付款”的带息部分按期限长短分别计入长期、短期债务，将“长期应付款”的带息部分计入长期债务。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。

**正 面**

- **区域发展环境向好。**近年来，安庆市经济实力不断增强，发展态势良好，且全面纳入长江三角洲区域一体化发展规划，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- **高新区产业集聚优势。**安庆高新区是全国重要的石油化工产业基地和国家级循环化改造重点支持园区，拥有一批具有较强创新能力和市场竞争力的骨干企业，产业优势凸显，为公司园区业务奠定了良好的基础。

- **公司地位重要，得到政府及股东大力支持。**公司是安庆高新区唯一的开发建设和运营主体，主要负责安庆高新区内的园区开发建设和运营服务，在高新区的园区开发领域处于区域垄断地位，且历年来得到了政府及股东在资金和政策等方面的有力支持，资本实力不断增强。

- **有效的偿债保障措施。**安徽担保集团担保实力极强，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息的偿还起到了极强的保障作用。

**关 注**

- **安全性风险。**近年来中国化工园区频发安全事故，引发国家对于化工园区的高度重视，各省相继关停了多家化工园区。化工企业园区具有事故发生的不确定性，中诚信国际对高新园区运营的安全性风险予以持续关注。

- **资本支出压力较大。**截至 2019 年末，公司工程建设、土地开发及经营性项目尚需投资规模合计为 30.13 亿元，随着项目建设的持续推进，公司未来将面临较大的资本支出压力。

- **园区土地开发业务收入存在不确定性。**公司园区开发业务收入主要为土地整理开发相关收益，该业务容易受到宏观调控、土地及拆迁政策、市场需求结构变化及园区招商进度等影响，存在一定的不确定性。

**评级展望**

中诚信国际认为，安庆化工建设投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**安庆市经济及财政实力显著增强；公司业务区域面积明显扩大或公司地位提升，股东及相关各方的支持能力和支持意愿均增强；公司资本实力显著扩充，资产质量和盈利能力均大幅改善且具有可持续性。

- **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

**同行业比较**
**同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表**

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
安庆化工	66.15	44.25	33.11	5.58	1.01	0.76
安庆城投	763.50	425.45	44.28	54.52	5.81	24.93
皖江高科	113.95	43.40	61.91	5.52	1.20	-2.13
安庆经开	151.77	81.41	46.36	6.07	2.90	4.34

注：“安庆城投”为“安庆市城市建设投资发展(集团)有限公司”简称；“皖江高科”为“安庆皖江高科技投资发展有限公司”简称；“安庆经开”为“安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 发行主体概况

公司系经安庆市人民政府批准，成立于 2009 年 12 月，由安庆化学工业区筹委会等单位出资组建，初始注册资本 5 亿元，实收资本 0.90 亿元。随后历经数次股权变更及增资，截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 10 亿元，其中安庆高新区管委会持股 50.85%，实际控制人为安庆市人民政府。

**职能定位及业务范围：**公司作为高新区唯一的开发、投资、建设和运营主体，其经营范围为：参股投资发展战略性新兴产业；建设、经营、管理区内公用工程、公共服务设施和科技园；土地一级开发整理；招商引资及项目服务、科技咨询；港口设施、设备的租赁业务等。

表 1：公司主要子公司情况

全称	简称
安徽铭初建设工程有限公司	铭初建设
安庆化工新材料股权投资基金（有限合伙）	新材料股权基金

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券发行规模为 8 亿元人民币，债券期限为 10 年期。偿还方式为每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3 至第 6 个计息年度末分别按照债券发行总额 10% 的比例偿还债券本金，第 7 至第 10 个计息年度末分别按照债券发行总额 15% 的比例偿还债券本金，最后 8 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

此外，本期债券附第 7 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，即在本期债券存续期的第 7 年末，公司有权选择在本期债券原票面利率基础上上调或下调 0-300 个基点（含本数）；同时投资者有权选择在本期债券的第 7 个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人。

## 募集资金用途

本期债券募集资金 8.00 亿元，其中 5.60 亿元

拟用于安庆高新区综合物流（二期）项目；其余 2.40 亿元将用于补充公司流动资金。

表 2：募集资金用途（亿元）

募集资金投向项目	总投资	拟使用募集资金规模	占项目投资比例
安庆高新区综合物流（二期）项目	8.13	5.60	68.85%
补充流动资金	--	2.40	--
<b>合计</b>	<b>8.13</b>	<b>8.00</b>	<b>--</b>

资料来源：募集说明书，中诚信国际整理

## 募投项目介绍

本期项目募集资金中的 5.60 亿元将用于安庆高新区综合物流（二期）项目的开发，项目占地面积约 395 亩，建设内容包括公共管廊管架项目、低压蒸汽管线项目和污水管线项目，项目总长分别为 23,400 米、23,400 米和 56,450 米，此外，还包括污水提升泵站 4 座以及排放污水的在线监测站 19 套。项目完工后将可以保障安庆石化炼油新区、曙光改造升级和丁辛醇项目、泰发能源公司项目、污水处理厂、园区沿线企业之间的物料的管道输送需求。该项目建设工期 2 年，自 2019 年 2 月~2021 年 1 月，项目总投资 8.13 亿元。

预计项目满负荷后年运营收入约为 1.90 亿元，在本期债券存续期内该项目预计可实现收益 12.18 亿元，是本期债券本息偿付的重要来源。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然 2019 年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增

长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI 低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

**宏观风险：**在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

**宏观政策：**2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

**宏观展望：**受疫情影响，人员流动受限、春节

假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020 年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

**中诚信国际认为**，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

## 行业及区域经济环境

### 基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

**基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：**监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。此外，受疫情短期冲击经济，后续专项债或将进一步扩容提效，从而拉动基建投资。

**规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：**2019 年 5 月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019 年上半年，

监管发布多项举措，遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进收费公路债务置换，鼓励国家级开发区 IPO。

**展望：**一方面，地方债仍将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

**安庆市拥有较好的区位优势，经济及财政实力持续增强；高新区作为国家级化工新材料产业化基地，具备完善的产业链和产业集聚优势，同时受益于长三角一体化发展战略，前景可期**

**财政级次及特殊地位：**安庆市为安徽省下辖地级市，位于安徽省西南部，是皖西南区域中心城市，是长江经济带通关一体化核心城市，地处皖鄂赣三省交界处，是沟通三省并连接上海、武汉两大经济区的纽带，是 3,000 吨级海轮入江的终点港口，是沿江重要工贸城市和皖江北岸唯一的港城一体化城市，区位优势十分明显。安庆市是全国重要的综合交通枢纽，目前境内拥有沪渝、济广、合安、岳武等高速公路，3 条国道（G105、G206、G318）、7 条省道和合安九铁路在市境交会；宁安高铁已于 2015 年 12 月正式运营，合安九高铁预计于 2020 年 12 月开通；安庆天柱山民航机场已开通至北京、上海、广州、厦门、海口、西安、昆明、宁波等航线；安庆市已形成集公路、铁路、水运、航空及油、气管道运输为一体的立体交通网络。

图 1：安庆市行政区划图



资料来源：中诚信国际整理

**经济发展水平：**近年来，安庆市经济持续增强。2019 年，安庆市地区生产总值（GDP）为 2,380.5 亿元，增速为 7.00%，GDP 绝对值在安徽省排第 5 位。2019 年末，安庆市常住人口 472.3 万，城镇化率 49.98%；按常住人口计算，人均 GDP 为 50,402 元，比上年增加 9,314 元。

产业方面，2018 年 9 月，安庆市委、市政府正式印发《关于加快推进首位产业发展的实施意见》，计划到 2025 年，实现新能源汽车和化工新材料产业产值 1,000 亿元，以及一批产值 500 亿元以上的首位产业。目前，安庆市已逐步形成了以新能源汽车、化工新材料、高端装备制造、节能环保、生物医药、纺织服装等为主的产业体系。此外，安庆市旅游资源丰富，境内拥有国家 5A 级风景区天柱山及 10 余处国家 4A 级风景区，被誉为“国家园林城市”，2013 年首次入围年度“中国旅游竞争力百强市”榜单。

**财政实力：**安庆市 2017~2019 年的一般公共预算收入分别为 121.02 亿元、133.20 亿元和 137.01 亿元，其中税收占比保持在 69% 以上。同期，财政平衡率分别为 32.44%、31.70% 和 29.56%，财政自给能力较弱。2017~2019 年，安庆市实现政府性基金收入分别为 74.90 亿元、177.30 亿元和 212.00 亿元，随着地价的持续攀升及土地出让规模的增加呈快速上升趋势。

**表 3：2019 年安庆市经济及财政概况**

地区	GDP (亿元)	人均 GDP (元)	一般公共预算收入 (亿元)
安庆市	2,380.5	50,402	137.01

注：截至本报告出具日，由于部分财力数据官网尚未披露，最终数据以政府官网披露为准。

资料来源：安庆市人民政府官网、公司提供，中诚信国际整理

**未来发展机遇：**中共中央、国务院于 2019 年 12 月印发了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，规划范围包括上海、江苏、浙江及安徽省全域。为此，安庆市政府出台了《安庆市实施长江三角洲区域一体化发展规划纲要行动方案》。该方案明确了落实长三角一体化发展的安庆“路线图”，标志着长三角一体化发展国家战略在安庆市进入全面施工阶段。

**安庆高新区规划及发展定位：**安庆高新区位于安庆市主城之西，总规划面积约 110 平方公里，包括凤凰片、山口片、皖河农场片和洪镇江镇片共 4 个片区。其中凤凰片区目前已开发成熟，规划面积 11.73 平方公里，其中建设用地 9.58 平方公里，可使用工业用地 4,000 亩、商业服务业设施用地 1,600 亩。山口片区规划建设用地面积 15 平方公里，着力打造为产城一体的科技新城，现已启动基础及配套设施建设。皖河片区规划面积 40 平方公里，有 11 公里深水岸线，是安庆新港（设计总吞吐量 7,300 万吨）选址处，目前该片区正在编制概念性规划。洪镇江镇片区规划面积 35 平方公里，属远期预留用地，目前尚未开发。

安庆高新区是全国重要的石油化工产业基地、国家级循环化改造重点支持园区、安徽省唯一的化工新材料产业集聚发展基地（产业规模超 200 亿元）、安徽省政府与中石化集团战略合作园区、皖江城市带重要的化工新材料基地。园区重点发展方向为化工及新材料、装备制造、生物制药、电子信息、现代服务业等 5 大产业。现已形成化工新材料、精细化工等优势产业集群，拥有安庆石化、曙光集团、泰发能源、虹泰新材料等化工新材料企业近 70 家，初步形成了以安庆石化为核心，煤化工、石油液化气、精细化学品等协同发展的完整产业链。

2019 年 9 月，国家科技部正式发布了 2018 年

国家高新技术产业化基地名单，安庆高新区作为安庆国家化工新材料高新技术产业化基地被纳入 10 家名单之一，旨在更好地推进当地高新技术产业化发展，加速技术创新及科研成果转化，促进产业集聚，增强区域经济核心竞争力。

## 业务运营

公司是安庆高新区内的唯一基建主体，主要负责高新区内的土地一级开发、工程建设及园区配套服务等业务。此外，安庆市内其他基础设施投融资主体还有 3 家，其中：安庆城投定位于城市基础设施建设，在安庆市基建领域处于主导地位；安庆经开和皖江高科的业务均限于安庆市经开区范围。整体来看，公司与其他 3 家基建主体的职能定位虽相似，但业务区域不重合，分工明确。

业务开展上，安庆市人民政府根据宜政秘[2018]42 号文件，针对高新区范围内由公司负责实施的公益性项目，授权高新区管委会依法与其签署相关协议。

目前，公司收入主要来源于园区土地开发及工程建设业务。此外，园区经营业务收入保持逐年增长，对公司收入规模形成一定补充。

**表 4：公司业务板块收入结构及毛利率（亿元，%）**

收入	2017	2018	2019
园区开发	1.43	2.07	1.56
工程建设	3.01	2.80	3.61
园区经营	0.16	0.18	0.40
其中：管廊租赁	0.04	0.04	0.05
码头服务	-	-	0.17
园区服务	0.12	0.14	0.13
其他	-	-	0.05
合计	4.60	5.05	5.58
毛利率	2017	2018	2019
园区开发	1.29	1.92	1.94
工程建设	16.67	16.67	16.67
园区经营	100.00	100.00	76.37
其中：管廊租赁	100.00	100.00	100.00
码头服务	-	-	71.78
园区服务	100.00	100.00	100.00
其他	-	-	7.28
合计	14.86	13.58	16.89

注：1、园区开发业务目前仅包含土地一级开发；2、其他业务主要为蒸汽运营、公租房租赁和车辆租赁等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 园区开发业务稳步推进，具备一定持续性，但受园区招商进度、土地市场需求变化及相关政策影响，存在一定不确定性

**业务模式：**公司与安庆高新区管委会签署《土地改造项目投资合作协议-产业集中区凤凰片土地改造项目》，具体负责凤凰片区的招商引资、项目落地、土地征收、拆迁、土地平整、安置过渡、产业载体开发、环境建设等开发业务，实施主体为公司本部。资金平衡方面，前期的土地整理相关成本由公司自行筹资，土地整理完毕后，管委会根据协议与公司进行结算。

**业务持续性及稳定性：**截至 2019 年末，公司已整理待确认收入的土地有 903.97 亩，总投入为 2.73 亿元。同期末，在整理的土地有 1,311.25 亩，项目总投资 3.96 亿元，已投入 0.55 亿元。未来 3 年，公司还将计划整理土地 776 亩，预计实现土地整理收入 4.29 亿元。整体来看，公司的园区土地开发业务稳步推进，具备一定持续性；但受园区招商引资进度、土地市场需求变化与相关政策的影响，公司土地业务收入有所波动，中诚信国际对公司后续土地的业务进度及收益情况保持关注。

表 7：截至 2019 年末，公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源	建设周期	是否签署协议
安庆高新区北片棚户区改造	5.95	2.96	自筹	2015~2020	是
安庆高新区山口片棚户区改造	5.69	4.59	自筹	2016~2020	是
安庆高新区茅岭小区棚户区改造	3.24	2.06	自筹	2015~2020	是
城区老工业区搬迁改造承接平台	8.00	5.81	自筹	2016~2020	是
合计	22.88	15.42	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 园区经营业务收入逐年增长，但规模尚小；在建及拟建经营性项目投资规模较大，业务持续性较好，同时或面临一定投资压力

公司园区经营业务的运营主体为公司本部，主要包含公司自筹资金建设并运营的配套经营性项目、园区服务业务、股权投资业务等，旨在提升园

表 5：2017~2019 年，公司已整理并确认收入的土地情况

	2017	2018	2019
土地整理规模（亩）	659.19	176.82	261.86
整理成本（亿元）	1.37	1.59	1.53
实现土地整理收入（亿元）	1.43	2.07	1.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2020 年~2022 年公司土地整理及出让计划

	2020	2021	2022
土地整理规模（亩）	240	277	259
预计土地整理成本（亿元）	1.30	1.50	1.40
预计土地整理收入（亿元）	1.33	1.53	1.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 工程建设业务系公司核心收入来源，目前主要在建项目投资已近尾声，尚无拟建计划，业务持续性一般

**业务模式：**公司与安庆高新区管委会签订《委托代建协议》，主要承担高新区的园区道路、保障性安居工程等基础设施工程项目的建设。由公司统筹安排代建项目的资金筹措和项目建设等相关事宜。待工程建设完毕后，管委会于每年年末对公司承建工程项目进行结算，结算金额按照实际投资成本加成计算，加成比例一般为 20%。

**业务稳定性及持续性：**截至 2019 年末，在建项目总投资合计为 22.88 亿元，已完成投资合计为 15.42 亿元，尚需投资 7.46 亿元，项目建设基本接近尾声。同期末，公司暂无列入计划中的拟建项目，业务持续性一般。

区综合配套能力，更好地支持入园企业，服务园区发展。

**经营性项目运营：**主要包括安庆高新区综合物流（一期）项目、公共租赁住房、孵化器项目等。其中，安庆高新区综合物流（一期）项目主要面向入园企业提供港口运营、管廊租赁等服务，入园企业依托于综合物流项目将有助于节省物流成本，同

时降低化工品的运输风险。目前综合物流（一期）项目的公共管廊带已部分开始投入运营，2018~2019年，实现管廊租赁收入分别为419.34万元和524.60万元。

**码头服务：**码头项目于2019年正式运营，模式主要系通过起重机及配套的传输设备抓取货物并传输至货车或直接传输至企业，并收取服务收入，运营成本主要为人工费用、电费及其他相关费用。2019年，实现码头服务收入1,687.85万元。

**园区服务：**高新区管委会委托公司对园区进行统一运营管理，为入园企业提供相关服务，授权公司代理收取租金、物业费、水电网络等相关费用。每年年终高新区管委会按照考核指标对公司进行考核，根据考核结果出具相关文件拨付给公司管理咨询服务费用。2017~2019年，公司实现园区服务收入分别为1,206.14万元、1,368.23万元和1,329.69万元。

**股权投资业务：**公司积极以股权投资方式支持园区精细化工、化工新材料等产业发展，同时获得相关股权投资收益。一方面公司自筹资金，直接对外投资安庆炼化丁辛醇化工、中玺新材料、泰发能

源科技等园区企业，按照被投资公司每年运营情况享受分红。另一方面公司充分利用省战略性新兴产业集聚发展基地建设专项引导资金，与专业基金管理机构合作设立新材料股权基金，总规模10亿元，其中一期规模1.2亿元（公司认购LP份额11,988万元，持股99.90%），依托专业化的基金管理团队筛选项目，支持化工新材料、化工新材料上下游产业及配套产业发展，目前该基金已投资创孚医疗科技、威亚新材料和奇创药业3个项目。

**其他业务：**主要为部分蒸汽运营、公租房和车辆租赁等业务，2019年合计实现收入520.91万元。由于相关资产尚未完全投入租赁及运营，目前其他业务规模尚小。

**业务稳定性及持续性：**截至2019年末，公司在建经营性项目计划总投资14.36亿元，已投资4.57亿元，尚需投资9.79亿元，此外拟建经营性项目总投资9.47亿元，业务持续性较好，但面临一定投融资压力。整体来看，由于园区经营性项目绝大多数尚未完全竣工，目前该板块运营收入规模较小，但未来随着经营性项目逐步完工并投入使用，公司的园区经营收入或将成为新的收入增长点。

**表 8：截至 2019 年末，公司主要在建经营性项目情况（亿元）**

项目名称	建设内容	总投资	已投资	资金来源	建设周期	收入实现方式
安庆高新区综合物流项目（一期）	公共管廊管带项目、凤凰作业区码头物流项目、码头后方物流配套中心	6.20	4.55	自筹	2013~2022	管廊带出租、码头运营、物流园租金收入
安庆高新区综合物流项目（二期）	管廊架、污水管线、蒸汽管线等综合物流配套项目	8.13	0.02	自筹	2019~2021	向园区企业提供出租等服务
科教服务中心	科教服务中心办公大楼及附属设施	0.03	0.004	自筹	2014~2020	出租收入
<b>合计</b>	-	<b>14.36</b>	<b>4.57</b>	-	-	-

注：安庆高新区综合物流项目（一期）已部分完工并转固，已投资额为累计投资额，未扣除转固固定资产部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 9：截至 2019 年末，公司主要拟建经营性项目情况（亿元）**

项目名称	建设内容	总投资	资金来源	建设周期	收入实现方式
安庆高新区医工医药产业园	标准化和定制化厂房 11 栋以及相关配套设施	8.60	自筹	2020~2023	医药产业厂房的出租和出售收入
安庆高新区化工新材料联合孵化园项目	相关园区生产车间、办公楼、仓库及相关配套设施	0.87	自筹	2019~2021	相关生产车间及办公楼出租收入
<b>合计</b>	-	<b>9.47</b>	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 10：截至 2019 年末，公司股权投资情况（亿元）**

投资主体	投资对象	投资日期	投资额	主要产品
公司本部	中玺新材料（安徽）有限公司	2015 年	0.63	超高分子量聚乙烯、VAE

公司本部	安庆市虹泰新材料有限责任公司	2016年	0.52	聚酰胺树脂
公司本部	安庆市泰发能源科技有限公司	2016年	1.40	甲基叔丁基醚、异辛烷
公司本部	安庆炼化曙光丁辛醇化工有限公司	2012、2014年	0.55	正丁醇、异丁醇
公司本部	安庆产业新城投资建设有限公司	2019年	1.00	山口片区综合开发
公司本部	安徽科邦树脂科技有限公司	2019年	0.20	水性环保涂料、树脂、丙烯酸乳液
铭初建设	安徽华瑜检测技术有限公司	2018年	0.03	生物医药公共分析检测平台
新材料股权基金	安徽创孚医疗科技有限公司	2017年	0.015	负压创面引流敷料（VSD）
新材料股权基金	安徽威亚新材料技术有限公司	2018年	0.24	超高分子量聚乙烯纤维、UD材料
新材料股权基金	安庆奇创药业有限公司	2019年	0.10	危化品销售、医药原料药及中间体、精细化工
<b>合计</b>	-	-	<b>4.69</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司作为高新区唯一基建主体，承担了园区内大量的土地开发及工程建设项目。此外，公司聚焦园区未来发展，以入园企业为依托，积极拓展各类园区经营性业务，促进园区企业提质增效，形成良性循环。但同时，公司目前在建及拟建项目未来投资压力较大，需关注已投项目回款及资金平衡情况。

## 战略规划及管理

### 公司拥有较为完善的法人治理结构和管理体系，对子公司管控能力较强，业务规划符合自身定位

**管理水平：**公司已建立了由董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。公司对子公司管控能力较强，但在实际运作过程中，高新区管委会作为控股股东，对公司治理结构稳健性、项目建设规划布局、未来发展战略等方面形成较大影响，政企尚未完全分开。

**战略规划：**公司以“立足高新区、服务高新区、建设高新区，实现新发展”为宗旨，以开发投资、建设管理、资产运营、园区服务四大业务体系为支撑，主要职能包括：创新融资方式，使用、监管产业基金、专项基金、股权投资；投资高新区战略性新兴产业；开展招商引资及项目服务；建设基础设施和公共配套设施；经营管理公用设施、科技园、公租房等国有资产，实现国有资产保值增值，促进服务高新区健康快速发展。未来，公司将继续以“市场化、专业化、规范化”为导向，以“创新、转型、升级”为发展路径，围绕建设新型工业化高新园区、

优化配置国有产业资本、加大园区开发力度、完善园区配套经营性业务、提高园区综合服务水平，力争成为全国知名的园区开发投资公司。

**中诚信国际认为**，公司作为安庆高新区内的唯一基建主体，在园区开发、建设、投资和运营等方面起到关键作用，其战略规划符合安庆市政府及股东对公司的定位，后续业务发展较有潜力。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的2017~2019年审计报告，且均采用期末数。公司各期财务报告均按新会计准则编制。

### 盈利能力

#### 公司营业收入规模稳步增长，且回款情况有所好转；利润总额仍一定程度依赖政府补助

**营业总收入：**公司的营业收入规模稳步提升，其中，园区土地开发及工程建设业务是公司主要收入来源。近年来受土地政策、市场行情及招商进度影响，土地整理收入有所波动；工程建设业务收入受施工进度影响，亦呈小幅波动；园区经营业务收入作为公司营收的重要补充，规模逐年增加，但占营业总收入的比重仍较小。毛利率方面，由于高毛利的工程建设业务收入占比有所下降，2018年公司综合毛利率减少1.28个百分点；2019年受益于工程建设及园区经营等高毛利业务收入占比增加，公司的综合毛利率显著回升。

**期间费用：**公司三费收入占比较低，期间费用全部为管理费用，公司费用管控能力较好。

**利润总额：**近年来，公司利润总额规模保持平稳，主要来自经营性业务利润和政府补助。

**收现比：**近年来，公司的收现比指标逐年好转，2019年收现比大于1，回款情况良好。

**表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）**

	2017	2018	2019
三费合计	0.08	0.09	0.29
营业总收入	4.60	5.05	5.58
三费收入占比	1.69	1.74	5.28
利润总额	1.24	1.16	1.19
经营性业务利润	0.60	0.59	0.63
毛利率	14.86	13.58	16.89
投资收益	0.15	0.008	0.01
营业外损益	0.50	0.50	0.55
其中：政府补助	0.50	0.50	0.50
收现比（X）	0.43	0.49	1.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**工程施工成本及土地使用权占总资产比重较大，资产流动性一般；近年来，公司杠杆率保持较低水平，债务结构相对合理**

**总资产：**近年来，公司加大债务偿还力度，总资产规模逐年减少。公司资产以流动资产为主，且占总资产的比重保持在82%以上，主要为存货。2019年末，存货占流动资产的比重增至76.09%，主要为工程施工成本及土地使用权。

**所有者权益：**公司所有者权益主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成，近年来保持稳定增长。其中，资本公积主要为政府及股东历年来注入的土地使用权、增资及各项政府拨付款。

**资本结构：**近年来，公司债务规模呈逐年下降趋势，截至2019年末，总资本化比率亦随之降至30.27%。从债务结构来看，公司以长期债务为主。同期末，短期债务/债务仅为0.16，债务结构相对合理。

**资产质量：**从资产收益性来看，公司拥有管廊、码头、公租房等具有一定区域垄断性的经营性资

产，能为公司提供稳定、可持续的经营性收入。此外大量的经营性项目仍在建设中，未来随着这些项目逐步竣工投入运营，公司的经营性收益将进一步提升。从资产流动性来看，公司资产以存货为主，且主要为工程施工和开发成本，二者分别为13.94亿元和27.58亿元；其中开发成本包含土地使用权25.61亿元，均为出让地且有土地证，主要为商服、城镇住宅用地及批发零售用地。整体来看，公司资产变现周期较长，资产流动性一般。

**应收类款项/总资产：**2019年，公司应收类款项余额占总资产的比重有所下降，且主要应收对象为安庆高新区管委会，回收风险相对可控。

**表 12：近年来公司资本结构及资产质量相关指标**

	2017	2018	2019
总资产（亿元）	70.65	68.64	66.15
存货（亿元）	34.19	36.89	41.52
应收账款（亿元）	8.46	8.60	6.47
其他应收款（亿元）	6.84	7.39	3.01
可供出售金融资产（亿元）	5.10	5.30	5.66
固定资产（亿元）	0.01	0.01	5.22
所有者权益（亿元）	41.07	42.56	44.25
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
资本公积（亿元）	27.18	27.68	28.35
未分配利润（亿元）	3.50	4.39	5.31
短期债务/总债务（X）	0.13	0.13	0.16
总资本化比率（%）	36.94	32.73	30.27
应收类款项/总资产（%）	21.66	23.30	14.33

注：2017年“应收类款项/总资产”的分子不含应收股利和应收利息。  
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

**近年来，公司加大债务偿还力度，债务规模逐年下降；经营及投资活动支出主要通过存量货币资金补给，使得货币资金规模减少，短期偿债指标有所恶化**

**现金流：**公司经营活动现金流主要来自土地整理及工程建设项目的投入与回款。2018年，公司土地及工程项目回款增加，同时项目开发进度减缓，公司经营活动净流出规模有所缩减；2019年业务回款进一步增加，此外部分管委会的往来款到期收回，致经营活动净现金流持续改善，由负转正。投资活动方面，2017年由于理财产品到期收回，公司

投资活动现金流表现为净流入；2018年以来，公司无理财产品赎回，且持续对入园企业进行股权投资，公司投资活动现金流由正转负且呈持续净流出态势。筹资活动方面，近年来公司偿债规模逐年增加，导致筹资活动净现金流由正转负。

**偿债指标：**公司债务规模有所下降，EBITDA 和经营活动净现金流对总债务的覆盖能力有所改善，但覆盖能力仍较弱。EBITDA 可以覆盖利息支出，但覆盖能力有所下降；经营活动净现金流对利息的覆盖能力持续有所提升，但无法形成完全覆盖。

**货币资金/短期债务：**公司的货币资金规模能覆盖短期债务，但由于公司货币资金规模逐年下降，其对短期债务的覆盖能力持续下降。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2017	2018	2019
经营活动净现金流（亿元）	-4.82	-2.21	0.76
投资活动净现金流（亿元）	2.64	-0.58	-0.18
筹资活动净现金流（亿元）	0.04	-2.81	-1.37
总债务（亿元）	24.06	20.71	19.21
货币资金（亿元）	9.95	4.36	3.57
总债务/EBITDA (X)	18.75	17.07	13.75
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.93	1.93	1.26
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.20	-0.11	0.04
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	-7.24	-3.51	0.68
货币资金/短期债务 (X)	3.09	1.56	1.13

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**到期债务分布：**公司 2020~2022 年到期债务分别为 3.14 亿元、6.30 亿元和 1.61 亿元。

**受限资产/总资产：**截至 2019 年末，公司受限资产 12.78 亿元，占总资产的 19.32%。

表 14：截至 2019 年末，公司受限资产情况（亿元）

	账面价值	受限原因
应收账款	6.47	借款质押
存货（土地）	2.30	借款抵押
固定资产	3.60	借款抵押
无形资产（土地）	0.41	借款抵押
合计	12.78	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**对外担保/净资产：**截至 2019 年末，公司对外担保余额 3.57 亿元，占净资产的 8.07%，担保对象为国有企业。

表 15：截至 2019 年末，公司对外担保情况（亿元）

被担保人	企业性质	金额	担保期间
安徽省投资集团 控股有限公司	国企	3.57	2010.5.21~2020.2.5

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**银行授信：**截至 2020 年 3 月末，公司获得的银行授信总额 36.14 亿元，其中未使用授信余额 17.03 亿元，备用流动性尚可。

**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 2020 年 3 月 24 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，也未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

## 外部支持

### 支持能力

**资源投入及协调能力：**安庆市是长江经济带通关一体化核心城市，地处皖鄂赣三省交界处，是全国重要的综合交通枢纽，区位优势明显。同时，安庆高新区是全国重要的石油化工产业化基地，且被国家科技部评为“安庆国家化工新材料高新技术产业基地”，具有一定的高新技术产业优势。此外，根据国家新一轮发展规划，安庆市被纳入长三角一体化发展战略，地位十分重要，且综合经济实力持续增强，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

### 支持意愿

**区域垄断性及地位重要性：**公司是安庆市高新区区内唯一的基建投资主体，在高新区的开发、建设运营过程中发挥了重要的作用，具备较强的区域专营性，地位十分重要。

**历史支持记录：**公司作为安庆高新区唯一的基建投资开发主体，得到了政府及股东的大力支持。从历史获得支持情况来看，政府及股东主要从资本投入、资金支持及资产注入三个维度进行支持：1）自 2009 年成立以来，历经数次股权变更及增资，公司实收资本增至 10 亿元。2）资金支持方面，公司

多次获得政府拨付的专项资金及政府补助等，有力充实了公司资本，其中 2016~2018 年，公司分别获得安徽省战略性新兴产业基地专项资金 1.01 亿元、0.20 亿元和 0.30 亿元。2016~2017 年，公司分别获得国家循环化改造重点支持园区专项资金 0.50 亿元和 0.40 亿元。2016~2018 年，公司分别获得皖江承接转移示范区补助 0.50 亿元、0.40 亿元和 0.30 亿元。2017~2019 年，公司分别获得政府财政补贴 0.50 亿元、0.50 亿元和 0.50 亿元。此外，2018 年公司收到安庆市财政局转入资金 0.70 亿元，计入其他资本公积。3) 资产注入方面，高新区管委会于 2016 年和 2017 年累计向公司注入 8 宗土地，账面价值 11.75 亿元。

中诚信国际认为，鉴于安庆市稳步增强的经济实力、公司是安庆高新区的唯一基建投融资主体，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

## 偿债保障措施

### 担保方式

根据安徽担保集团提供的《担保函》(编号：P2020007)，安徽担保集团为本期债券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

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 2019 年末，实收资本达到人民币 186.86 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 2019 年末，安徽担保集团总资产为 267.36 亿元，所有者权益为 201.31 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。

综上，中诚信国际评定安徽担保集团的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；安徽担保集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的本息偿还提供了强有力的保障。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定安庆化工建设投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2020 年安庆化工建设投资有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于 2020 年安庆化工建设投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

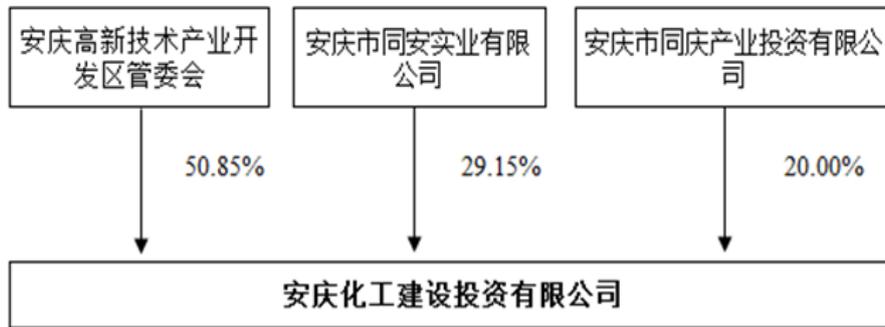
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续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的重大事件，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，及时对该事项进行分析，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。

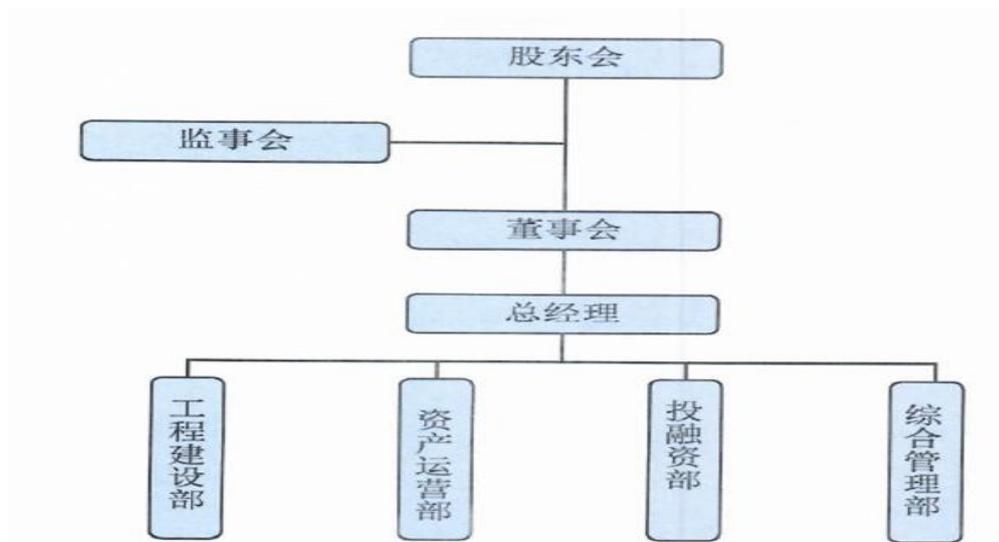
中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 05 月 07 日

### 附一：安庆化工建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
安徽铭初建设工程有限公司	0.20	100.00
安庆化工新材料股权投资基金（有限合伙）	1.20	99.90



资料来源：公司提供

## 附二：安庆化工建设投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	99,521.79	43,565.44	35,653.94
应收账款	84,635.12	86,046.15	64,707.85
其他应收款	68,384.30	73,868.21	30,054.29
存货	341,931.88	368,948.13	415,163.43
长期投资	51,020.00	53,256.02	56,793.39
在建工程	49,938.55	54,145.61	2,712.86
无形资产	8,783.76	4,292.43	4,136.12
总资产	706,502.22	686,355.83	661,487.86
其他应付款	53,673.76	37,895.41	584.55
短期债务	32,200.00	27,950.00	31,428.97
长期债务	208,420.88	179,169.57	160,647.28
总债务	240,620.88	207,119.57	192,076.26
总负债	295,811.20	260,734.41	218,989.34
费用化利息支出	107.78	220.08	1,861.69
资本化利息支出	6,548.61	6,075.40	9,236.53
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	11.56
所有者权益合计	410,691.02	425,621.42	442,498.52
营业总收入	46,011.70	50,536.08	55,827.76
经营性业务利润	5,991.65	5,888.01	6,273.37
投资收益	1,464.81	81.50	104.74
净利润	10,531.08	9,930.40	10,142.23
EBIT	12,500.02	11,805.15	13,790.52
EBITDA	12,832.60	12,130.65	13,969.81
销售商品、提供劳务收到的现金	19,635.98	24,827.32	61,998.99
收到其他与经营活动有关的现金	21,060.19	22,937.02	46,907.52
购买商品、接受劳务支付的现金	67,326.47	49,504.27	99,046.12
支付其他与经营活动有关的现金	21,141.15	19,744.44	1,523.25
吸收投资收到的现金	31,853.00	5,000.00	7,000.00
资本支出	7,198.88	4,266.08	80.33
经营活动产生现金净流量	-48,218.82	-22,079.86	7,559.45
投资活动产生现金净流量	26,430.40	-5,821.16	-1,783.85
筹资活动产生现金净流量	364.39	-28,055.32	-13,687.10

财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	14.86	13.58	16.89
期间费用率(%)	1.69	1.74	5.28
应收类款项/总资产(%)	21.66	23.30	14.33
收现比(X)	0.43	0.49	1.11
总资产收益率(%)	1.77	1.70	2.05
资产负债率(%)	41.87	37.99	33.11
总资本化比率(%)	36.94	32.73	30.27
短期债务/总债务(X)	0.13	0.13	0.16
FFO/总债务(X)	0.04	0.05	0.06
FFO 利息倍数(X)	1.43	1.55	1.09
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-7.24	-3.51	0.68
总债务/EBITDA(X)	18.75	17.07	13.75
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.43	0.44
货币资金/短期债务(X)	3.09	1.56	1.13
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.93	1.93	1.26

注：1、中诚信国际根据公司 2017~2019 年审计报告整理；2、各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际将各期财务报表中“其他应付款”的带息部分按期限长短分别计入长期、短期债务，将“长期应付款”的带息部分计入长期债务。

### 附三：安徽担保集团财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2017	2018	2019
<b>资产</b>			
货币资金	2,175.78	2,055.75	2,756.44
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	26.84	6.11	0.01
可供出售金融资产	15,967.01	16,963.97	17,905.42
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	68.12	68.22	55.88
资产合计	22,421.58	24,121.35	26,736.10
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	1,373.55	1,647.86	1,674.62
实收资本	16,376.00	17,506.00	18,686.00
所有者权益合计	17,895.68	18,912.96	20,130.96
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	332.68	338.58	329.08
担保赔偿准备金支出	(384.37)	(398.82)	(286.07)
提取未到期责任准备	(16.82)	(7.11)	(0.28)
利息净收入	16.92	(47.07)	(48.76)
投资收益	218.97	51.13	109.98
业务及管理费用	(132.55)	(178.31)	(172.14)
税金及附加	(8.37)	(11.13)	(8.99)
<b>担保组合</b>			
在保余额	153,104.28	161,144.69	156,010.76
在保责任余额	98,620.96	100,735.45	62,950.26
<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>年增长率（%）</b>			
总资产	1.24	7.58	10.84
担保损失准备金合计	35.00	19.97	1.62
所有者权益	(5.49)	5.68	6.44
担保业务收入	10.27	1.77	(2.81)
业务及管理费用	(4.21)	34.52	(3.46)
税前利润	26.33	(176.38)	234.60
净利润	74.50	(221.32)	156.24
在保余额	6.51	5.25	(3.19)
<b>盈利能力（%）</b>			
平均资产回报率	0.30	(0.35)	0.18
平均资本回报率	0.37	(0.45)	0.24
<b>担保项目质量（%）</b>			
累计代偿率	2.57	2.68	2.77
担保损失准备金/在保责任余额	1.39	1.64	2.66
最大单一客户在保余额/核心资本	44.76	41.48	38.54
最大十家客户在保余额/核心资本	386.16	364.73	315.80
<b>资本充足性（%）</b>			
净资产（百万元）	17,895.68	18,912.96	20,130.96
核心资本（百万元）	3,350.96	3,616.34	3,891.65
净资产放大倍数（X）	5.51	5.33	3.13
核心资本放大倍数（X）	29.43	27.86	16.18
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	9.82	8.55	10.31
高流动性资产/在保责任余额	2.23	2.05	4.38

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+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
	净债务	=总债务-货币资金
	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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附五：担保公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额]/2]
	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]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	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
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

## 附六：信用等级符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司	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；2、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。