

信用评级公告

联合〔2021〕4195号

联合资信评估股份有限公司通过对亳州城建发展控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持亳州城建发展控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19亳州城建债/19亳城建”为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十九日



亳州城建发展控股集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	本次评 级展望	上次 级别	上次评 级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AA ⁺ _{pi}	稳定	AA ⁺ _{pi}	稳定
19 亳州城建债 19 毫城建	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑付日
19 亳州城建 债/19 毫城建	14 亿元	14 亿元	2026/07/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

公司本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持			3	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

亳州城建发展控股集团有限公司（以下简称“公司”）是亳州市重要的城市基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体。跟踪期内，亳州市经济持续增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境；公司在区域专营地位、外部支持等方面保持突出优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地出让存在不确定性、资产质量一般、短期偿债压力显著上升以及存在较大对外筹资需求等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司继续承担基础设施建设和棚户区改造职能。随着亳州市经济较快发展和城市开发建设的持续推进，公司经营业务有望稳步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司股东建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安集团”）为“19 亳州城建债/19 毫城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，建安集团主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，其担保有效提升了“19 亳州城建债/19 毫城建”偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 亳州城建债/19 毫城建”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境保持良好。**跟踪期内，亳州市经济稳步提升。2020 年，亳州市地区生产总值为 1806.00 亿元，比上年增长 4.1%，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- 业务专营性强。**跟踪期内，公司作为亳州市重要的城市基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体，业务专营性强。
- 公司持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司获得资产划拨及资金注入合计 8.16 亿元，获得政府财政补贴 1.36 亿元；公司持续获得外部的有力支持。

分析师：迟腾飞 刘沛伦

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人
保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **土地出让存在不确定性。**跟踪期内，公司未实现土地出让收入；受土地市场及土地政策的影响，未来土地出让收入实现存在一定不确定性。
2. **资产质量一般。**截至2020年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的84.39%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。
3. **短期偿债压力显著上升。**截至2020年底，公司短期债务为65.02亿元，同比增长87.86%，现金短期债务比由上年的2.06倍下降至0.47倍，短期偿债压力显著上升。
4. **现金流缺口较大。**2020年公司经营、投资、筹资活动现金流量净额均表现为净流出。考虑到公司业务未来尚需投资规模较大，公司仍存在较大的筹资需求。

公司主要财务数据：

公司合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	51.23	71.14	30.59
资产总额(亿元)	478.35	513.08	513.82
所有者权益(亿元)	180.07	189.66	200.19
短期债务(亿元)	20.62	34.61	65.02
长期债务(亿元)	187.96	205.01	174.67
全部债务(亿元)	208.57	239.62	239.69
营业收入(亿元)	49.51	37.14	35.50
利润总额(亿元)	2.07	1.88	1.65
EBITDA(亿元)	6.30	9.45	9.83
经营性净现金流(亿元)	-64.75	7.81	-8.12
营业利润率(%)	5.47	5.30	7.03
净资产收益率(%)	0.92	0.83	0.60
资产负债率(%)	62.36	63.04	61.04
全部债务资本化比率(%)	53.67	55.82	54.49
流动比率(%)	418.78	433.57	344.03
现金短期债务比(倍)	2.49	2.06	0.47
经营现金流动负债比(%)	-59.89	6.97	-5.88
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	0.62	0.54
全部债务/EBITDA(倍)	33.13	25.37	24.38
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	408.92	431.99	429.84
所有者权益(亿元)	179.77	189.52	198.76
全部债务(亿元)	181.27	215.99	199.52
营业收入(亿元)	40.45	25.18	14.75
利润总额(亿元)	1.56	1.99	1.01
资产负债率(%)	56.04	56.13	53.76
全部债务资本化比率(%)	50.21	53.26	50.10
流动比率(%)	600.10	759.41	494.11
经营现金流动负债比(%)	-106.56	-4.16	5.18

注：长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项 级别	主体 级别	评级 展望	评级 时间	项目小 组	评级方法/模型	评级 报告
19 亳州 城建债 /19 毫城 建	AA ⁺	AA	稳定	2020/06/19	张婷婷 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读 正文
19 亳州 城建债 /19 毫城 建	AA ⁺	AA	稳定	2019/06/06	张龙景 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读 正文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由亳州城建发展控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

亳州城建发展控股集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于亳州城建发展控股集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司注册资本以及经营范围未发生变化。建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安集团”）于2020年12月收购中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）股权9000.00万元。截至2020年底，公司注册资本27.83亿元，实收资本27.63亿元；建安集团持股79.09%，农发基金持股20.91%，实际控制人为亳州市国有资产监督管理委员会（以下简称“亳州市国资委”）。

截至2020年底，公司本部内设人力资源部、财务部、审计部、战略发展部等11个职能部门；纳入合并范围内子公司43家。

截至2020年底，公司总资产513.82亿元，所有者权益200.19亿元（含少数股东权益2.34亿元）；2020年，公司实现营业收入35.50亿元，利润总额1.65亿元。

公司注册地址：安徽省亳州市养生大道南侧，龙山路（现漆园路）西侧。法定代表人：李涛。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年底，公司由联合资信所评债券详见表1，跟踪期内，“19亳州城建债/19亳城建”已按时付息。该债券附设本金提偿条款，在存续期的第3, 4, 5, 6, 7个计息年度末分别偿还本期债券本金的20%。截至2020年底，募集资金已

经使用10.80亿元，其中2.81亿元用于食品中药产业园项目，2.49亿元用于国药科技园项目，5.50亿元用于充营运资金。截至2020年底，食品中药产业园项目已竣工，但尚未取得收入，联合资信持续关注项目的收益情况；国药科技园项目施工进度为89%。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 亳州城建债 /19 亳城建	14.00	14.00	2019/07/29	7

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反

复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而

一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升

的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用

扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续

了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

2020年，亳州市经济实力稳步提升，固定资产投资小幅下降，财政收入保持增长，但财政自给能力较弱，债务负担重。

亳州市位于安徽省西北部，地处华北平原南端，距省城合肥330公里，辖涡阳、蒙城、利辛和谯城三县一区，行政区域土地面积8522.58平方公里，总人口668.2万。

根据《亳州市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年亳州市地区生产总值为1806.00亿元，比上年增长4.1%。其中第一产业增加值256.3亿元，增长3.0%；第二产业增

加值631.5亿元，增长4.8%；第三产业增加值918.2亿元，增长3.7%。三次产业结构由上年的13.6:35.6:50.8调整为14.2:35.0:50.8。

2020年，亳州市规模以上工业企业实现增加值同比增长5.9%；全年全社会建筑业增加值177.0亿元，同比增长4.7%。同期，全年固定资产投资比上年下降3.3%；其中制造业投资下降35.5%；房地产开发投资比上年增长8.3%。

根据亳州市人民政府网站数据，2020年，亳州市一般公共预算收入126.437亿元，同比增长0.2%；其中税收收入86.34亿元，占比68.32%。一般公共预算支出390.57亿元，亳州市财政自给率为32.26%，财政自给能力较弱。

截至2020年底，亳州市地方政府债务余额为617.44亿元，债务负担仍重。

六、基础素质分析

公司是亳州市重要的城市基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体，业务专营性强，跟踪期公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到政府的大力支持；企业信用记录良好。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生重大变化，公司第一大股东仍为建安集团，第二大股东仍为农发基金，实际控制人仍亳州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是亳州市重要的城市基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体，业务专营性强。

亳州市主要的投资建设主体还有建安集团、亳州文化旅游控股集团有限公司、亳州金地建设投资有限公司和亳州交通投资控股集团有限公司，各平台定位和财务状况详见下表，公司与其他平台业务区分明确，竞争压力不大。

表 4 截至 2020 年底亳州市主要平台企业情况（单位：亿元）

企业简称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	全部债务
公司	重要的城市基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体	513.82	200.19	35.50	1.20	262.76
建安集团	最重要的基础设施投融资及建设主体	1297.18	481.47	111.09	9.15	590.00
亳州文化旅游控股集团有限公司	旅游文化的国有平台	187.49	105.20	9.19	1.14	60.71
亳州金地建设投资有限公司	主要从事土地一级开发业务	--	--	--	--	--
亳州交通投资控股集团有限公司	主要从事交通基础设施、公共交通等业务	97.33	52.22	22.88	1.99	25.89

注：无法获取亳州金地建设投资有限公司基本数据

资料来源：联合资信整理

3. 外部支持

2020 年，公司获得股东建安集团注入资金 5.00 亿元，计入“资本公积”；同时，获得股权划转 3.16 亿元，系无偿划入子公司，计入“资本公积”。此外，跟踪期内，公司获得政府财政补贴 1.36 亿元，计入“营业外收入”。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行出具的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91341600562198143A），截至 2021 年 6 月 1 日，公司本部已结清及未结清债务信息中无关注类、不良类相关记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制

度方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年公司主营业务收入有所下降，主要由代建业务收入及工程施工业务收入构成；受房地产销售业务收入及毛利率显著增长影响，公司主营业务毛利率有所上升。

跟踪期内，公司继续承担亳州市内城市基础设施建设及棚户区改造工作。2020 年，公司实现主营业务收入 35.26 亿元，同比下降 4.28%。受项目结算进度影响，公司项目代建收入大幅下降。其他收入主要由销售佣金收入、物业费收入构成。2020 年项目进入正式运营，销售佣金大幅度增加。

毛利率方面，受房地产销售业务和其他业务毛利率上升影响，公司主营业务毛利率上升，2020 年为 8.29%，较上年提高 3.20 个百分点。

表 5 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务类别	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	248446.56	67.44	5.62	145737.17	41.33	5.00
工程施工	111227.94	30.19	5.32	148267.11	42.05	6.74
房地产销售	218.03	0.06	-11.24	45864.74	13.01	19.90
其他业务	8519.53	2.31	19.65	12760.14	3.62	22.26
合计	368412.07	100.00	5.84	352629.16	100.00	8.29

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 项目代建

跟踪期内，公司作为亳州市重要的基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体，业务专营性仍很强。公司项目代建收入较 2019 年大幅下降，在建基础设施建设项目投资额较大，未来面临较大的资金支出压力。

公司与亳州市政府签订委托代建协议，由公司统筹安排代建项目的资金筹措和项目建设等事宜，待项目建设完工后由亳州市政府或亳州市政府授权单位进行验收移交。公司代建项目分为传统代建和棚改项目。传统代建项目方面，项目竣工后公司根据与亳州市政府签署的代建协议及当期竣工结算报告确认当期代建收入，并由亳州市财政局分年度支付项目建设投资款和代建服务费；棚改项目则按照拆迁实际进度确认收入，财政局根据公司与亳州市政府签订的购买服务协议分年度给予回款。目前，

公司代建项目中亳州市涡河城区段综合治理、2017 年土地综合整治项目、亳州市道东区张庄、亳州市道东区汤庄、亳州市道东区杨桥 5 个项目采用政府购买服务模式，约定代建服务费比例分别为 8%、15%、4%、4%、4%，政府支付款项包括项目资本金、代建资金和代建服务费，政府承诺支付款项纳入年度财政预算支出。其他代建项目多是建安集团划转的传统项目，亳州市政府视施工项目具体规模及难度支付 3%~5% 代建服务费。

截至 2020 年底，公司代建的主要基础设施和保障房项目总投资为 261.25 亿元，已投资 223.01 亿元，累计回款 30.25 亿元。2020 年，公司代建工程业务确认收入 14.57 亿元，较上年减少 10.27 亿元，系受项目结算进度影响所致，收到回款 12.79 亿元。未来，公司代建项目尚需投资约 38.24 亿元，公司存在较大资金支出压力。公司暂无拟建基础设施建设项目。

表 6 截至 2020 年底公司主要代建项目情况（单位：万元）

大类项目名称	建设期	总投资额	已投资额	尚需投资
亳州市涡河城区段综合治理工程	2015~2022	350000.00	222782.77	127217.23
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	2013~2023	150000.00	84740.93	65259.07
2017 年土地综合整治项目	2018~2023	180000.00	141332.00	38668.00
亳州市老城区路网项目	2012~2021	39800.00	34871.72	4928.28
亳州市南部新区路网项目	2011~2021	165360.00	148658.86	16701.14
亳州市其他市政项目	2011~2021	329440.00	320687.01	8752.99
谯城区市政项目	2013~2021	46900.00	40904.88	5995.12
亳州市 2011 年棚改项目	2011~2021	221000.00	206205.77	14794.23
亳州市安置还原小区项目	2013~2021	350000.00	340320.69	9679.31
亳州市道东片区张庄项目	2018~2023	290000.00	252632.64	37367.36
亳州市道东片区汤庄项目	2018~2023	250000.00	210435.15	39564.85
亳州市道东片区杨桥项目	2018~2023	240000.00	226530.45	13469.55
合计	--	2612500.00	2230102.87	382397.13

注：大类项目中包含众多小类项目，小类项目完工便进行相应的成本结算、收入确认；公司承接的棚改项目回款期一般为 25 年

资料来源：公司提供

(2) 土地出让

跟踪期内，公司未实现土地出让收入。公司账面土地资产规模较大，但受土地市场及土地政策的影响，未来土地出让收入实现存在一定不确定性。

公司土地出让业务模式为公司根据亳州市土地市场情况，将公司通过招拍挂方式在公开市场上取得的土地资产，拟定土地出让方案报亳州市政府，亳州市政府出具文件以土地账面价值的一定溢价比例来回购存量土地，交由亳

州市土地储备发展中心收储并由国土局出售，亳州市财政局或下属县级财政局按照政府文件的价款分5年支付公司土地出让金。

2020年，受市政府规划及公司经营方针影响，公司未实现土地出让收入；收到以前年度的土地出让回款4815万元。

截至2020年底，公司名下土地资产面积4418.25亩，账面价值88.09亿元¹（其中未缴纳土地出让金的出让地账面价值为1.32亿元）。其中划拨性质的土地面积为10.56亩，账面价值为0.02亿元；其余均为出让性质土地。公司账上土地资产规模较大，但受土地市场及土地政策的影响，未来土地出让收入实现存在一定不确定性。

表7 截至2020年底公司土地资产情况
(单位：亩、亿元)

土地用途	面积	账面价值	已缴纳土地出让金账面价值
商住、商业、商办、居住用地	3235.57	82.67	81.37
批发零售用地	38.20	3.18	3.18
公园、绿地和街巷用地	149.17	0.48	0.48
工业用地	852.76	1.06	1.06
公共服务用地	10.56	0.02	0.00
文体娱乐用地	123.15	0.60	0.60
交通服务场站用地	8.84	0.08	0.08
合计	4418.25	88.09	86.77

资料来源：公司提供

(3) 工程施工

2020年，公司施工收入大幅增长，项目储备量较好，新签合同金额有所增加，业务持续性较好。

公司工程施工业务主要由亳州城建控股子公司亳州建工有限公司(以下简称“亳州建工”)和安徽开埠建筑有限公司(以下简称“安徽开埠”)负责经营。亳州建工拥有建筑工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质及钢结构、装饰装修、环保等专业承包资质。2020年公司全资收购安徽开埠建筑有限公

司(以下简称“安徽开埠”)，安徽开埠业务主要集中在亳州市，拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级、水利水电工程施工总承包三级等资质。目前安徽开埠公司各项工商变更登记等工作已全部完成，公司业务平稳有序开展，已通过招投标承接了亳州市三清大道、槐花公园、窑鸿沟四标等项目建设。

房屋建筑工程及园林施工的总承包及分包是公司工程施工板块的主要组成部分。公司主要通过招投标获得总承包合同并负责组织施工，公司对建设项目施工的全过程负责。公司也会根据项目特性，在征得业主同意后，将部分工程进行专业分包或劳务分包。公司工程施工业务集中于亳州市范围内，目前已承接亳州市外部分工程施工项目建设。

2020年，公司实现工程施工收入14.83亿元，较上年大幅增长，主要系亳州建工承接外部项目增多所致；当年收到回款11.76亿元。毛利率方面，2020年，公司工程施工业务毛利率6.74%，较上年上升1.42个百分点。

2020年，公司主要完成(包括部分完成)的工程施工项目包括阳光半岛4#、7#、22#主体及配套工程、亳州绿地高铁南站A-02地块项目以及气象科普公园景观及配套工程等。

2020年，公司工程施工新签合同额为25.93亿元。截至2020年底，公司在手未完工施工合同金额约40.87亿元，均为房屋建筑板块。截至2020年底，公司主要在建项目包括阳光半岛4#、7#、22#主体及配套工程，绿地新里公馆(二标段)，阜阳融公馆项目二标段，蒙城县安驰大道、西一路、文体路和民健路建设运营一体化项目等。整体看，公司工程施工业务项目储备较充足，业务持续性较好。

(4) 房地产销售

2020年，公司房地产销售收入大幅增长。同时公司在建地产项目投资规模大，面临一定市场风险和较大筹资压力。

¹ 分别计入存货-土地、存货-开发成本以及无形资产科目。

公司房地产业务主要由公司本部及子公司亳州建投房地产开发有限公司（以下简称“亳州地产”）负责经营。亳州地产具备房地产开发二级资质，业务主要集中在亳州市范围内，以商业地产、普通住宅为主。

截至 2020 年底，公司在建房地产项目总投资 48.10 亿元，已投资 28.46 亿元，尚需投资

19.64 亿元。同期，公司建筑总面积为 83.24 万平方米，已销售 37.06 万平方米，未确认收入的预售款将在两年内逐步交房并确认收入，未来房地产销售收入有望持续增长。

2020 年，公司房地产销售收入大幅增长，为 4.59 亿元；毛利率为 19.90%。

表 8 截至 2020 年底公司主要在售、在建地产项目情况（单位：万元、平方米、元/平方米）

项目名称	位置	用途	总投资预算金额	已投资额	建筑面积	已销售面积	销售合同金额	销售均价	未销售完原因
南湖名寓	汤王大道与毫菊路交叉口东北角	商品房开发	17000.00	13581.00	25163.95	10673.21	6853.05	6420.79	分期销售
东方名府-玖著	养生大道以南、香蒲路以北、文星路以西、老君大道以东	商品房开发	127000.00	86500.00	233646.00	149298.15	109499.74	7334.30	分期销售
东方名府-云著	养生大道以南，曹霸路以东，老君大道以西，香蒲路以北	商品房开发	124000.00	66800.00	216824.14	91989.59	67878.30	7378.91	分期销售
东方名府-源著	亳州市养生大道南侧、文采路西侧、香蒲路北侧、文星路东侧	商品房开发	136000.00	69000.00	188032.20	1849.45	1173.70	6346.23	分期销售
金桂湾	沉香路北侧，魏武大道东侧	商品房开发	77000.00	48692.00	168687.50	116833.01	70747.94	6055.48	分期销售
合计	--	--	481000.00	284573.00	832353.79	370643.41	256152.73	6707.14	--

注：会计上房地产销售收入确认以交房为准，部分地产项目销售金额未反映在营业收入中，且由于部分购房贷款未发放，实际预收账款小于销售合同金额

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他业务主要由培训业务、销售佣金业务和物业管理业务等构成，2020 年收入大幅增长主要来自销售佣金收入、物业管理业务收入和其他收入。

公司其他业务主要由培训业务、销售佣金业务和物业管理业务等构成。

培训业务由子公司亳州市谯城区互联网佳职业培训学校和亳州市谯城区青年创客空间职业培训学校负责经营，主要业务是对学员进行电子商务技能培训和初级摄影师培训，跟踪期内，亳州市谯城区互联网佳职业培训学校已注销。2020 年，公司实现培训费收入 45.76 万元。

销售佣金业务由子公司亳州地产和亳州鼎诚商业运营管理有限公司负责，主要从事商业

房地产销售。2020 年，公司实现销售佣金收入 1667.91 万元。

物业管理业务由子公司亳州市宜居物业管理有限公司负责。亳州市宜居物业管理有限公司具有物业管理国家二级资质，目前主要负责管理药都蓝湾、世纪城、南湖春城、水木清华 4 个住宅小区和 7 个写字楼项目。2020 年，公司实现物业管理收入 1977.10 万元。

2020 年，公司实现其他收入 9069.37 亿元，主要为管理咨询费，检测费、设计、审图费。

3. 未来发展

城建集团按照市场化原则运营管理所属企业及资产，做好产业经营，服务城市建设，发展，提升资产营运效率。根据主营业务来划分，

城建集团经营范围可细分为以下几个产业板块：土地出让板块、项目代建板块，工程施工板块、房地产销售板块和其他板块等。

城建集团得到了市政府的支持，取得大量优质土地资产。公司为亳州市唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体，业务具有一定的垄断性。公司与恒大、绿地等知名房企合作，承接了绿地新里玉晖公馆、恒大“阳光半岛”等项目。亳州建投房地产开发有限公司具备房地产开发一级资质，开发了玫瑰园、泊湾、御景湾、东方名府等项目。公共事业板块业务由公共事业管理公司负责，以特许经营为主要模式，强化公益性服务职能。乡村振兴板块由亳州兴禾及其子公司负责运营，致力于推动中药材产业发展，助推“世界中医药之都”、美丽乡村建设。

九、财务分析

公司提供了2020年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司纳入合并范围子公司共43家，其中新设子公司11家、无偿转入2家、吸收合并1家；减少子公司2家，分别为股权处置及注销。公司合并范围变动子公司规模不大，对公司合并口径的财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

2020年底，公司资产规模略有增长，仍以流动资产为主；资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额513.82亿元，较上年底增长0.14%，较上年底变化不大。其中流动资产占92.48%，非流动资产占7.52%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	70.91	13.82	27.98	5.45
应收账款	66.36	12.93	74.91	14.58
预付款项	27.88	5.43	0.50	0.10
其他应收款（合计）	63.86	12.45	66.28	12.90
存货	242.68	47.30	292.40	56.91
流动资产	485.96	94.71	475.19	92.48
可供出售金融资产	9.07	1.77	9.07	1.77
在建工程	13.99	2.73	16.75	43.37
非流动资产	27.12	5.29	38.63	7.52
资产总额	513.08	100.00	513.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司流动资产475.19亿元，较上年底变化不大。截至2020年底，公司货币资金27.98亿元，较上年底大幅下降60.54%，主要系公司归还到期借款、项目开发投入所致；货币资金主要由银行存款构成，受限货币资金1.23亿元。公司应收账款74.91亿元，较上年底增长12.88%，主要系应收亳州市财政局回款增加所致；应收账款账龄在一年以内的占21.36%，1~2年占18.32%，2年以上占60.32%。公司应收亳州市财政局余额占应收账款余额的81.43%，棚户区改造项目政府确认收入11亿元，政府回款4亿元，净增加应收账款7亿元；应收涡阳县财政局余额占12.35%，系土地款。应收对象集中度高。公司预付款项主要系棚改项目工程款，截至2020年底，公司预付款项0.50亿元，较上年底大幅下降98.19%，主要系预付征迁款结算转入存货所致。其中预付亳州市荣兴建材有限公司占预付款项期末余额的28.09%。公司其他应收款主要系与关联方及合作开发单位的往来款，截至2020年底，公司其他应收款65.35亿元，基本保持稳定；其他应收款账龄较短，其中账龄在一年以内的占72.07%；集中度较高，按欠款方归集的期末余额前五名占其他应收款余额的52.57%，应收对象主要为亳州市范围内国有企业。截至2020年底，公司存货292.40亿元，较上年底增长

20.49%；公司存货主要由土地 16.02 亿元和开发成本 271.78 亿元构成。截至 2020 年底，公司其他流动资产 10.49 亿元，同比下降 19.56%，仍主要为委托贷款（委托贷款业务规模小，业务对象为亳州市区县级基础设施建设企业）。

截至2020年底，公司非流动资产合计38.63亿元，较上年底增长42.42%。截至2020年底，公司可供出售金融资产9.07亿元，主要为公司对亳州市企业的股权投资，与上年持平。在建工程16.75亿元，较上年底增长19.77%，主要包括安置小区工程投入9.36亿元、城市建设工程投入4.97亿元和管网工程投入2.32亿元，此外还包括少量其他零星工程。

截至2020年底，公司受限资产合计30.88亿元，包括存货、货币资金和应收票据，占资产总额的6.01%，公司受限资产比例较低。

2. 资本结构

跟踪期内，股东持续对公司注资，公司所有者权益规模较上年底有所增加，权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益200.19亿元，较上年底增长5.55%，主要系资本公积增长所致。

截至2020年底，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，分别为27.63亿元、159.74亿元和9.10亿元。其中实收资本较上年底无变动；资本公积较上年底增加8.16亿元，主要系建安集团向公司注入资金、股权所致。

表10 公司主要所有者权益构成情况

(单位：亿元、%)

主要构成	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	27.63	14.57	27.63	13.80
资本公积	151.58	79.92	159.74	79.79
未分配利润	8.20	4.32	9.10	4.55
所有者权益	189.66	100.00	200.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司有息债务规模保持稳定，短期债务占比上升，债务负担仍较重；未来公司存在一定集中兑付压力。

截至2020年底，公司负债总额313.62亿元，较上年底下降3.03%；其中非流动负债占比55.96%，公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债138.12亿元，较上年底增长23.23%。主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款4.06亿元，较上年底减少55.40%，其中保证借款3.25亿元、信用借款0.40亿元。其他应付款23.07亿元，主要为与关联方及亳州市财政局的往来款，较上年底增长12.59%。预收款项37.61亿元，较上年底下降18.59%，主要系部分预收房款结转收入。一年内到期的非流动负债60.70亿元，较上年底大幅增长140.86%，主要系公司一年内到期需偿还的应付债券增加所致。

截至2020年底，公司非流动负债175.50亿元，较上年底下降16.96%。截至2020年底，公司长期借款107.37亿元，较上年底下降9.90%；其中保证借款3.43亿元、抵押借款2.65亿元、质押借款100.30亿元、信用借款1.00亿元；长期借款利率集中于4.15%~8.20%。应付债券59.07亿元，较上年底下降31.18%，主要系调整至一年内到期部分所致。长期应付款8.22亿元，较上年底增长51.04%，主要系新增融资租赁借款（利率集中于4.75%~7.97%）所致；公司长期应付款还包含农发重点建设基金款（利率1.20%，期限10年），均为有息债务，调整至长期债务核算。

表11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	34.61	65.02
长期债务	205.01	174.67
全部债务	239.62	239.69
长期债务资本化比率	51.94	46.60
全部债务资本化比率	55.82	54.49
资产负债率	63.04	61.04

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2020年底，公司全部债务为239.69亿元，规模基本保持稳定，其中短期债务占比27.13%、长期债务占比72.87%，债务结构以长期债务为主。2020年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为61.04%、46.60%和54.49%，同比分别下降2.00、6.00和1.88个百分点。总体来看，公司债务负担仍较重。

公司有息债务未来到期情况如下表所示，公司于2021—2022年面临一定的集中兑付压力。

表12 截至2020年底公司有息债务剩余期限分布
(单位：亿元)

期限	≤1年	1~2年	2~3年	合计
到期金额	64.76	52.14	25.22	239.78
期限	3~4年	4~5年	>5年	
到期金额	13.50	10.17	73.99	

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降；期间费用控制能力较强，利润总额对财政补贴依赖较大。

2020年，公司实现营业收入35.50亿元，同比下降4.42%；同期，公司营业成本32.55亿元，同比下降6.61%；公司营业利润率较上年提高1.73个百分点至7.03%。

2020年，公司期间费用3.33亿元，主要以销售费用、管理费用及财务费用为主，同比增长54.09%。公司期间费用/营业收入为9.38%，同比略有上升，公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2020年，公司投资收益1.04亿元，主要系理财产品、合营联营持有期间的投资收益以及股权处置收益。同期，公司收到政府补助1.36亿元，计入“营业外收入”。2020年，公司实现利润总额1.65亿元，利润总额对政府补助有较大依赖。

2020年，公司总资本收益率与去年持平，净资产收益率同比有所下降，分别为2.02%和0.60%，总体看，公司盈利能力较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务回款及往来款规模均有所下降，经营活动现金净流量由正转负。投资活动主要为购买理财产品及投资参股公司股权支出，持续呈现净流出。融资规模有所减小，筹资活动现金流量净额较上年大幅下降。2020年公司经营、投资、筹资活动现金流量净额均表现为净流出，期末现金及现金等价物大幅下降。考虑到公司业务未来尚需投资规模仍较大，公司筹资压力仍较大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及往来款等。2020年，公司经营活动现金流入85.41亿元，同比下降16.72%，主营业务回款及往来款规模均有所下降。同期，公司经营活动现金流出93.53亿元，构成变更为以购买商品、接受劳务支付的现金为主，往来支出规模有所下降。2020年，公司经营活动现金流量净额为-8.12亿元，由正转负。现金收入比由2019年的151.20%下降至2020年的137.76%。

公司投资活动现金流主要系购买理财产品及投资参股公司股权支出。公司投资活动现金流量净额为-17.70亿元，持续净流出。

2020年，公司融资规模有所减小，筹资活动现金流入金额为53.01亿元，主要为取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金。筹资活动现金流出71.36亿元，主要是偿还债务本息支出。公司筹资活动现金流量净额-18.34亿元，较上年大幅下降。

受累于2020年公司经营、投资、筹资活动现金流量净额均表现为净流出，期末现金及现金等价物大幅下降62.28%。考虑到公司业务未来尚需投资规模较大，公司仍存在较大的筹资需求。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标大幅下降，长期偿债能力一般；考虑到公司定位，股东对公司的持续有力支持，较为畅通的间接融资渠道，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为344.03%和132.33%。2020年，经营现金流动负债比为-5.88%。截至2020年底，公司现金类资产为30.59亿元，相当于短期债务的0.47倍，对短期债务能力大幅下降。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为9.83亿元，EBITDA利息倍数为0.54倍，全部债务/EBITDA为24.38倍，公司长期偿债能力一般。

截至2020年底，公司获得银行授信总额292.32亿元，未使用额度97.31亿元，公司间接融资渠道顺畅。

截至2020年底，公司对外担保金额0.23亿元，规模很小。被担保对象为绿地集团亳州置业有限公司，系公司参股企业，目前正常经营。总体看，公司或有负债风险相对可控。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，公司资产仍主要集中在母公司，母公司承担了公司绝大部分的业务运营。

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额429.84亿元，较上年底下降0.50%，变化不大；其中流动资产占89.70%，公司资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的83.66%，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益合计198.76亿元，较上年底增长4.88%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的99.28%，占比较高。

截至2020年底，母公司负债合计231.08亿元，较上年底下降4.70%；其中非流动负债占66.23%，母公司负债以非流动负债为主。

2020年，母公司实现营业收入14.75亿元，占合并报表营业收入的41.55%；同期，母公司利润总额1.01亿元。

2020年底，母公司资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.76%、50.77%和43.50%，母公司债务负担有

所下降。

2020年，母公司经营活动现金流量净额为4.04亿元，投资活动现金流量净额为-11.47亿元，筹资活动现金流量净额为-27.32亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

1. 公司对存续期债券偿还能力分析

公司一年内到期存续债券规模较大，短期偿债压力较大。

截至2020年底，公司存续债券余额105.03亿元，其中一年内到期余额60.95亿元，达到待偿债券本金峰值。2020年底，公司现金类资产30.59亿元，为一年内到期债券余额的0.50倍，对一年内到期的债券保障能力偏弱。同期，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为9.83亿元和85.41亿元，分别对未来待偿债券本金峰值的保障倍数分别为0.16倍和1.40倍。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年到期债券余额	60.95
未来待偿债券本金峰值	60.95
2020 年底现金类资产/2021 年内到期债券余额	0.50
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.40
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

注：公司应付债券按照假设全部行权计算

资料来源：联合资信整理

2. 增信措施

公司股东建安集团为“19 亳州城建债/19 毫城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

建安集团

跟踪期内，建安集团未发生重大工商变更。截至2020年底，建安集团注册资本和实收资本均为30亿元，亳州市国资委为建安集团的唯一股东和实际控制人。

建安集团作为亳州市最重要的基础设施投融资及建设主体，主营业务收入主要来自土地开发、代建项目及施工项目等。2020年，建安

集团实现主营业务收入 97.77 亿元，同比下降 1.22%。其中，没有实现土地开发收入，代建项目及施工项目收入占 61.71%。毛利率方面，建

安集团主营业务毛利率为 14.17%，同比增加 0.83 个百分点。

表 14 建安集团主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类别	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	0.65	0.65	10.51	20.59	21.06	10.04
土地开发	16.61	16.79	4.78	0.00	0.00	--
担保、典当、委贷利息	3.40	3.43	100.00	4.11	4.20	100.00
农产品、物管及旅游	1.72	1.73	56.57	1.37	1.40	57.14
广告制作及发布费	0.09	0.09	36.84	0.17	0.17	42.95
代建项目及施工项目收入	65.24	65.91	8.81	60.34	61.71	7.95
保安、驾驶培训服务	1.34	1.36	29.78	0.88	0.90	27.62
资产租赁	2.23	2.25	83.94	1.66	1.69	79.37
贸易	4.91	4.96	6.14	4.00	4.09	5.01
光伏发电	1.07	1.08	19.61	1.01	1.03	-20.13
其他	1.73	1.75	-33.43	3.66	3.74	12.75
合计	98.98	100.00	13.34	97.77	100.00	14.17

注：上述数据合计数不一致系四舍五入导致

资料来源：建安集团年度报告

财务方面，截至 2020 年底，建安集团资产总额 1297.18 亿元，较上年底增长 3.97%。资产构成以流动资产为主，占资产总额的 78.49%。建安集团资产中应收类款（合计 416.07 亿元）及存货（453.98 亿元）占比较大，对建安集团资金形成较大占用。截至 2020 年底，建安集团所有者权益 481.47 亿元，较上年底增长 3.88%，主要系收到政府注资使建安集团资本公积增加以及公司未分配利润的积累所致。截至 2020 年底，建安集团全部债务 590.61 亿元，以长期债务为主。2020 年，建安集团实现营业收入 111.09 亿元，同比增长 11.37%；实现利润总额 11.11 亿元，同比增长 1.88%。2020 年，建安集团经营活动现金流量净额为 45.78 亿元，投资活动现金流量净额为-55.36 亿元，筹资活动现金流量净额为 36.39 亿元。

截至 2020 年底，建安集团的现金类资产 77.59 亿元，经营活动现金流入量为 172.55 亿元，经营活动现金流量净额为 45.78 亿元，对“19 亳州城建债/19 毫城建”债务本金覆盖倍

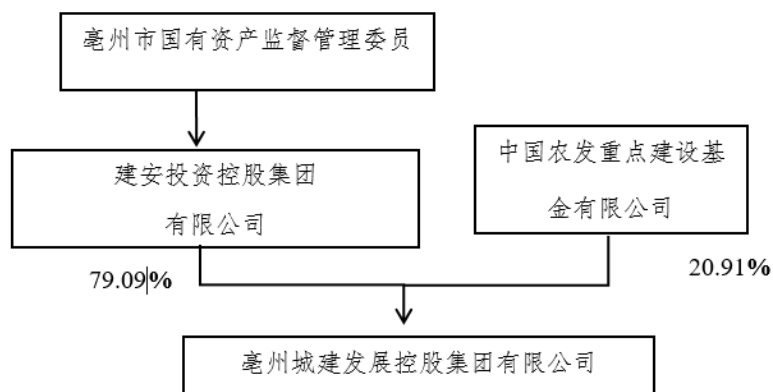
数分别为 5.54 倍，12.33 倍和 3.27 倍。总体来看，现金类资产、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额均对“19 亳州城建债/19 毫城建”的债务本金保障能力强。

经联合资信评定，建安集团主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。建安集团对“19 亳州城建债/19 毫城建”的担保有效增强了其偿付安全性。

十一、结论

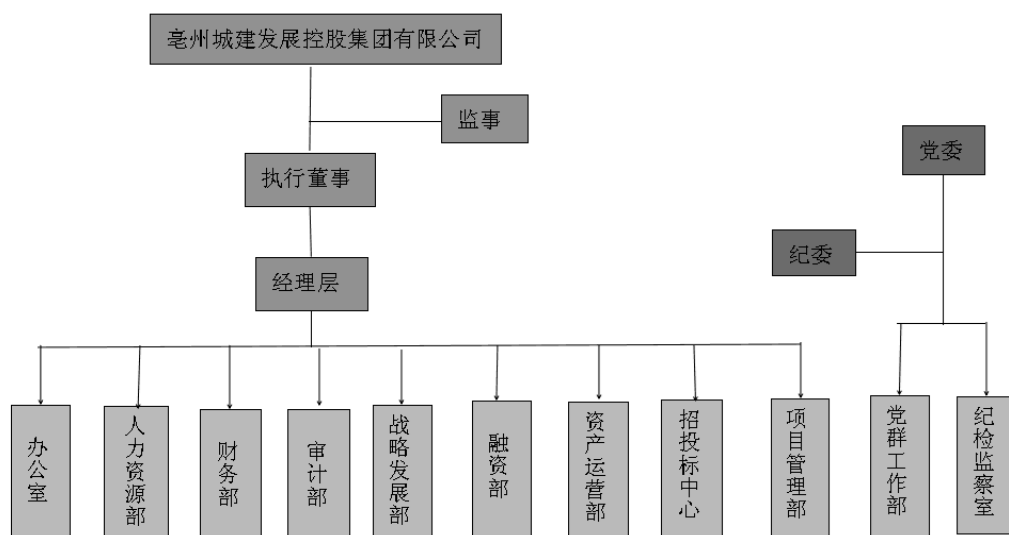
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 亳州城建债/19 毫城建”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司合并范围主要一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
亳州文州宜居投资有限责任公司	房地产开发、城市基础和公益设施开发	100.00	-	设 立
亳州庄周宜居投资有限责任公司	房地产开发、城市基础和公益设施开发	100.00	-	设 立
亳州乐行宜居投资有限责任公司	房地产开发、城市基础和公益设施开发	100.00	-	设 立
亳州谯陵宜居投资有限责任公司	房地产开发、城市基础和公益设施开发	68.75	-	设 立
亳州建投房地产开发有限公司	房地产开发、城市基础和公益设施开发	99.11	0.89	企业合并
亳州水务投资有限公司	国有资产管理 and 经营	100.00	-	企业合并
亳州建工有限公司	工程建设	51.00	-	企业合并
安徽惠润工程管理咨询有限公司	工程咨询	100.00	-	设 立
亳州兴禾农业发展有限公司	商务服务	100.00	-	设 立
亳州公用事业发展有限公司	公共设施管理	100.00	-	设 立
安徽开埠建筑有限公司	建筑工程、工程承包	100.00	--	设 立

资料来源：公司提供

附件 3 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	51.23	71.14	30.59
资产总额（亿元）	478.35	513.08	513.82
所有者权益（亿元）	180.07	189.66	200.19
短期债务（亿元）	20.62	34.61	65.02
长期债务（亿元）	189.96	205.01	174.67
全部债务（亿元）	208.57	239.62	239.69
营业总收入（亿元）	49.51	37.14	35.50
利润总额（亿元）	2.07	1.88	1.65
EBITDA（亿元）	6.30	9.45	9.83
经营性净现金流（亿元）	-64.75	7.81	-8.12
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.96	0.56	0.49
存货周转次数（次）	0.26	0.15	0.12
总资产周转次数（次）	0.12	0.07	0.07
现金收入比（%）	82.86	151.20	137.76
营业利润率（%）	5.47	5.30	7.03
总资本收益率（%）	1.46	2.06	2.02
净资产收益率（%）	0.92	0.83	0.60
长期债务资本化比率（%）	51.07	51.94	46.60
全部债务资本化比率（%）	53.67	55.82	54.49
资产负债率（%）	62.36	63.04	61.04
流动比率（%）	418.78	433.57	344.03
速动比率（%）	218.79	217.05	132.33
经营现金流动负债比（%）	-59.89	6.97	-5.88
现金短期债务比（倍）	2.49	2.06	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.62	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	33.13	25.94	24.38

注：长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

附件 4 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	32.03	51.21	17.62
资产总额（亿元）	408.92	431.99	429.84
所有者权益（亿元）	179.77	189.52	198.76
短期债务（亿元）	15.84	30.90	51.97
长期债务（亿元）	165.43	185.09	147.55
全部债务（亿元）	181.27	215.99	199.52
营业总收入（亿元）	40.45	25.18	14.75
利润总额（亿元）	1.56	1.99	1.01
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-67.11	-2.19	4.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.84	0.40	0.22
存货周转次数（次）	0.27	0.13	0.07
总资产周转次数（次）	0.12	0.06	0.03
现金收入比（%）	35.66	83.36	119.10
营业利润率（%）	2.72	5.26	2.58
总资本收益率（%）	0.43	0.49	0.25
净资产收益率（%）	0.87	1.05	0.51
长期债务资本化比率（%）	47.92	49.41	42.61
全部债务资本化比率（%）	50.21	53.26	50.10
资产负债率（%）	56.04	56.13	53.76
流动比率（%）	600.10	759.41	494.11
速动比率（%）	326.88	415.70	214.01
经营现金流动负债比（%）	2.02	1.66	5.18
现金短期债务比（倍）	-106.56	-4.16	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司未提供母公司现金流量表补充数据，故不计算 EBITDA 等相关数据；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

附件 5 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	135.48	110.12	77.59
资产总额(亿元)	1218.44	1247.61	1297.18
所有者权益(亿元)	447.31	463.50	481.47
短期债务(亿元)	91.76	141.94	151.09
长期债务(亿元)	483.42	466.77	439.52
全部债务(亿元)	575.18	608.71	590.61
营业总收入(亿元)	119.18	99.75	111.09
利润总额(亿元)	10.82	10.91	11.11
EBITDA(亿元)	25.83	31.22	34.91
经营性净现金流(亿元)	-39.75	52.57	45.78
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.66	0.51	0.53
存货周转次数(次)	0.31	0.22	0.23
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.09
现金收入比率(%)	71.25	112.46	78.08
营业利润率(%)	11.76	13.03	12.61
总资本收益率(%)	2.24	2.61	0.85
净资产收益率(%)	2.06	2.04	1.90
长期债务资本化比率(%)	51.94	50.18	47.72
全部债务资本化比率(%)	56.25	56.77	55.09
资产负债率(%)	63.29	62.85	62.88
流动比率(%)	425.31	365.01	299.91
速动比率(%)	269.76	221.21	166.18
经营现金流动负债比率(%)	-16.76	19.02	13.49
现金短期债务比(倍)	1.48	0.78	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.71	0.84
全部债务/EBITDA(倍)	22.27	19.50	16.92

注:上表中利息支出用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”替代

附件 6 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
调整后现金短期债务比	现金类资产/调整后短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 7-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 7-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 7-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 7-4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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。详见下表：

级别设置	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。