2021 年第一期同安控股有限责任公司

公司债券信用评级报告

项目负责人：桂兰杰 ljgui@ccxi.com.cn
项目组成员：李 颖 yli04@ccxi.com.cn
李 攀 pli@ccxi.com.cn
评级总监：
电话：(027)87339288

2021 年 6 月 10 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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]2406D 号

同安控股有限责任公司：

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“2021 年第一期同安控股有限责任公司公司债券”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，本次公司债券的信用等级为 **AA**$^{+}$。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
同安控股有限责任公司	5 亿元	7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权	本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	拟全部用于子公司安庆市同庆产业投资有限公司向安庆市同安产业招商投资基金（有限合伙）增资

评级观点：中诚信国际评定同安控股有限责任公司（以下简称“同安控股”或“公司”）主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期同安控股有限责任公司公司债券”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了安庆市区位优势明显、经济及财政实力持续增强，公司地位突出、政府支持力度大，收入结构多元化、抗风险能力较强，业务持续性进一步增强等因素对公司整体信用实力的支持。同时中诚信国际也关注到公司资产流动性偏弱、债务压力较大及受限资产规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

同安控股（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	1,230.29	1,294.12	1,354.53
所有者权益合计（亿元）	606.12	624.19	644.38
总负债（亿元）	624.17	669.92	710.14
总债务（亿元）	556.93	605.33	628.40
营业总收入（亿元）	68.68	72.98	77.21
经营性业务利润（亿元）	8.45	8.00	9.38
净利润（亿元）	10.53	10.10	8.83
EBITDA（亿元）	28.38	18.80	17.38
经营活动净现金流（亿元）	38.75	7.75	30.78
收现比(X)	1.13	0.97	1.26
营业毛利率(%)	32.80	13.84	15.73
应收类款项/总资产(%)	11.57	4.28	3.84
资产负债率(%)	50.73	51.77	52.43
总资本化比率(%)	47.89	49.23	49.37
总债务/EBITDA(X)	19.62	32.19	36.17
EBITDA 利息倍数(X)	1.01	0.85	0.77

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理；公司财务报表均依据新会计准则编制且采用期末数；2、中诚信国际将各期财务报表中“其他非流动负债”中的带息部分计入长期债务。

正　面

■ **区位优势明显，经济及财政实力持续增强。**安庆市地处皖鄂赣三省交界处，是全国重要的综合交通枢纽。近年来，凭借良好的区位优势和工业基础，其经济及财政实力持续增强，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。

■ **地位突出，政府支持力度大。**公司作为安庆市的国有资本运营主体，地位十分突出，得到政府在资产注入、资金补贴等方面的大力支持。其中 2020 年公司收到政府注入资本金 23.06 亿元，并获得政府补助 4.80 亿元。

■ **收入结构多元化，抗风险能力较强。**公司营业总收入保持稳步增长，主要来自基建、土地整理及纺织业务，多元化的业务格局一定程度上规避了单一行业周期性波动的风险。

■ **业务持续性进一步增强。**截至 2020 年末，公司在建及拟建项目储备很充足，未来随着安庆市产城融合项目方案逐步落实动工，业务持续性及稳定性将进一步增强。

关　注

■ **资产流动性偏弱。**截至 2020 年末，存货、在建工程合计占总资产的 56.60%，资产整体流动性偏弱。

■ **债务压力较大。**近年来，公司债务规模逐年增长。截至 2020 年末，公司总债务为 628.40 亿元，面临一定偿债压力。

■ **受限资产规模较大。**截至 2020 年末，公司受限资产合计为 517.18 亿元，占公司总资产的比重为 38.18%，受限资产规模占总资产比重较大。

评级展望

中诚信国际认为，同安控股有限责任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。**安庆市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 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）
同安控股	**1,354.53**	**644.38**	**52.43**	**77.21**	**8.83**	**30.78**
芜湖建投	921.16	455.94	50.50	30.78	3.19	18.12
滁州城投	918.29	585.13	36.28	50.23	17.38	10.99

注：“芜湖建投”为“芜湖市建设投资有限公司”简称；“滁州城投”为“滁州市城市建设投资有限公司”简称。
资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

公司成立于 2016 年 12 月 27 日，系经安庆市政府批准、安庆市财政局授权经营的国有独资企业。同时，安庆市财政局颁发了《中华人民共和国企业国有资产产权登记证》，同意同安控股依法占有、使用国有资本 50 亿元，并承担国有资产保值增值责任。2018 年 11 月，安庆市财政局根据财国资[2018]667 号文将所持安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“安庆城投”）100%股权和安庆市同庆实业有限公司（以下简称“同庆实业”）86.20%股权无偿划入同安控股。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 50 亿元，控股股东为安庆市财政局，实际控制人为安庆市人民政府。

公司是安庆市最重要的产业投资以及国有资本运营主体，主要从事安庆市人民政府授权范围内国有资产运营管理和资本运作、基础设施建设、园区开发与运营、实体经济投资、工程项目建设及咨询服务、投资信息咨询、代理中介服务、房屋租赁等。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司	安庆城投
安庆市同庆实业有限公司	同庆实业
安庆市同庆产业投资有限公司	同庆产投

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券发行规模为 5 亿元，债券期限为 7 年，且附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于子公司安庆市同庆产业投资有限公司（以下简称“同庆产投”）向安庆市同安产业招商投资基金（有限合伙）（以下简称“同安招商基金”）增资。

募投项目介绍

表 2：募集资金用途（亿元）

募集资金投向项目	基金原有规模	拟增资规模	拟使用本期债券募集资金规模	使用本次债券资金占基金总规模的比例
安庆市同安产业招商投资基金（有限合伙）	14.50	18.70	5.00	30.12%

资料来源：本次债券募集说明书，中诚信国际整理

同安招商基金系由公司代表安庆市政府发起设立，投资于高成长性、创新型企业的产业投资基金。该基金总规模为 33.20 亿元，其中首期约定投资额为 10 亿元，第二期约定投资额为 4.5 亿元，第三期约定投资额为 3.6 亿元，第四期约定投资额为 10.05 亿元，第五期约定投资额为 5.05 亿元。完成上述投资后，同安招商基金规模为 33.20 亿元 ，其中同庆产投出资规模 32.87 亿元，海源投资作为普通合伙人出资 0.33 亿元。同庆产投出资规模 32.87 亿元的资金来源主要分为两部分，其中 22.87 亿元为安庆市财政局拨付的财政性资金，10 亿元为本次债券募集资金。该基金的存续期限为 7 年，其中投资期 5 年，退出期 2 年，经合伙人同意后，可适当延期，但延期次数以 2 次为限，每次延期不超过 1 年。

公司承诺将其持有该基金的股权或份额享有的基金收益优先用于偿还本期债券本息。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢

复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

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和工业基础，经济及财政实力持续增强；具备承接长三角产业转移的基础条件，随着长三角一体化战略进一步推进，经济发展将迎来新机遇

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。2020 年，安庆市地区生产总值（GDP）为 2,467.68 亿元，增速为 4.00%。截至 2020 年 10 月末，安庆市常住人口 416.53 万人[1]；按常住人口计算，人均 GDP 为 59,243.75 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 2018~2020 年的一般公共预算收入分别为 133.20 亿元、137.01 亿元和 141.60 亿元，其中税收占比保持在 73%以上。同期，财政平衡率分别为 31.70%、29.56%和 29.35%，财政自给能力较弱。2018~2020 年，安庆市实现政府性基金收入分别为 177.30 亿元、212.00 亿元和 203.64 亿元，随着土地市场行情变化有所波动。截至 2020 年末，安庆市地方政府债务余额为 595.79 亿元。

[1] 常住人口数据来自《安徽省第七次全国人口普查公告》

表 3：2020 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	2,467.68	59,243.75	141.60

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：根据《国务院关于皖江城市带承接产业转移示范区规划的批复》（国函[2010]5号），中国首个国家级承接产业转移示范区——皖江城市带承接产业转移示范区成立，皖江城市带是实施促进中部崛起战略的重点发展区域，是长江三角洲地区产业向中西部地区转移和辐射最接近的区域。目前安庆市正处于工业化和城市化水平快速提高的时期，面临着承接东部产业转移的良好发展机遇。

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。

总体来看，受益于良好的工业基础和区位优势，安庆市经济总量稳步增长，经济结构调整更趋合理，未来受长三角一体化战略红利辐射，区域经济有望进一步提升。

业务运营

公司是安庆市规模最大的国有资本运营主体。同区域内另 1 家基建主体安庆城投系公司全资子公司。整体来看，公司的主体地位十分突出，业务上具备较强的区域垄断性。

公司业务板块涵盖纺织业务、城市基础设施建设、土地整理、管道施工与安装、自来水销售等。近年来，公司营业收入规模保持相对稳定。从收入结构来看，纺织业务和基础设施建设一直是公司最主要的收入来源；土地整理业务受土地市场行情及政策影响呈波动态势；管道施工与安装、自来水销售等其他业务规模尚小。

表 4：公司主要板块收入及毛利率情况

收入（亿元）	2018	2019	2020
基础设施建设	16.88	20.97	22.92
土地整理	14.74	8.72	7.08
纺织业务	28.84	31.88	27.83
管道施工与安装收入	2.29	3.33	2.58
自来水销售收入	1.13	1.30	1.08
其他收入	4.80	6.78	15.71
合计	**68.68**	**72.98**	**77.21**
毛利率（%）	**2018**	**2019**	**2020**
基础设施建设	23.40	15.50	14.67
土地整理	89.16	13.04	13.04
纺织业务	12.22	10.92	15.15
管道施工与安装收入	5.70	12.51	10.07
自来水销售收入	12.32	5.41	12.64
其他收入	34.07	25.81	20.64
合计	**32.80**	**13.84**	**15.73**

注：其他业务包含矿产品、租赁、外贸、纺织边角料、口罩及其他零星业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司作为安庆市最重要的国有资本运营主体，地位十分突出；在建及拟建项目较多，业务持续性较好，同时也面临一定资本支出压力

公司主要承接安庆市内城市基础设施和保障房建设任务，由子公司安庆城投和同庆实业负责运营。

安庆城投负责的项目建设业务模式有两种，（1）采取回购模式，即公司与安庆市财政局等政府相关部门签订协议，由公司负责资金筹措和项目建设等相关事宜，项目竣工后由财政局等相关政府部门根据回购协议按年分期支付并确认收入。公司承接的市政道路基础设施建设项目主要采用上述模式。（2）采取委托代建模式，即公司与安庆市重点工程建设处等政府相关部门签订建设项目委托代建协议，公司根据委托方的要求，自筹资金进行项目建设。验收合格后的工程由委托方支付委托代建费用，具体价款以委托方审核确认的建设工程成本加上代建管理费计算。

同庆实业所负责的项目全部采取政府购买服务模式，同庆实业与安庆市人民政府签订《政府购买服务协议》，对协议约定的项目进行建设或综合配套开发，项目前期建设资金主要依靠自筹，财政

局等相关政府部门根据协议约定分年支付项目回购款。

截至 2020 年末，公司主要在建项目计划投资额为 432.51 亿元，已完成投资 385.86 亿元，尚需投资 64.60 亿元。

截至 2020 年末，拟建项目总投资额为 235.51 亿元。其中安庆市产城融合项目计划总投资 150.45 亿元，主要包含安庆市集贤关片区综合开发项目、安庆综合保税区建设项目、尤林片区棚改项目和 S228 安枞公路改建项目等共 6 个子项目的开发建设，是目前安庆市最重要且规模最大的片区开发项目，得到市委、市政府高度重视与支持。根据安庆市人民政府于 2020 年 4 月 3 日出具的宜政秘[2020]26 号文，市政府授权公司作为安庆市产城融合项目的唯一实施主体，全权负责该项目的整体运作，通过公开招标的方式引进社会资本方共同组建项目公司，采取“投资+建设+产业导入”的模式展开实施。截至目前，该项目已完成招标工作，处在合同条款谈判阶段，预计 2021 年内开工建设。

表 5：截至 2020 年末，公司主要在建工程情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	资金来源	是否签订协议
新河路整治工程	2010.11~2020.12	38.94	33.89	自筹	是
顺安路棚户区改造安置小区（二期）	2011.04~2020.12	34.79	23.98	自筹	是
圣埠棚户区改造安置小区（二期）	2011.04~2020.12		10.08	自筹	是
安庆市康熙河两侧棚户区改造项目	2014.03~2020.12	25.18	15.06	自筹	是
康熙河水系整治工程	2012.07~2020.12	10.61	4.65	自筹	是
水系综合治理工程 2017 年实施项目（一湖九河）	2017.05~2020.12	11.69	4.54	自筹	是
市中兴大道快速化改造工程	2019.03~2020.12	26.69	3.58	自筹	是
中山大道北片棚户区改造项目	2016.01~2020.12	19.50	14.14	自筹	是
罗冲棚户区改造项目	2016.01~2020.12		5.10	自筹	是
集贤北路十里片区棚户区改造项目	2016.01~2020.12	19.65	18.98	自筹	是
东部新城滨江片一期棚户区改造项目	2016.01~2020.12	21.53	22.21	自筹	是
大观区立新圩片区棚户区改造项目	2016.01~2020.12	17.79	8.55	自筹	是
迎江区港华路东侧片区棚户区改造项目	2016.01~2020.12		6.30	自筹	是
206 国道（宜秀段）棚户区改造项目	2016.01~2020.12	16.60	6.08	自筹	是
舒巷棚户区改造项目	2016.01~2020.12		2.19	自筹	是
华中东路北片棚户区改造项目	2016.01~2020.12		3.82	自筹	是
机场大道东侧一期棚户区改造项目	2016.01~2020.12		4.81	自筹	是
石化卫生防护带棚户区改造项目（西片区一期）	2016.01~2020.12	12.45	10.65	自筹	是
独秀大道二期周边棚户区改造项目	2017.01~2020.12	15.21	12.32	自筹	是
安庆市水系综合治理（经开区）棚改项目	2017.01~2020.12	15.50	15.78	自筹	是
工人新村周边（城中村）棚改项目	2018.01~2021.12	18.57	18.54	自筹	是
经开区秦潭湖片区（城中村）棚改项目	2018.01~2021.12	15.93	17.46	自筹	是
青少年宫周边棚改项目	2018.01~2021.12	12.27	13.35	自筹	是
东部新城滨江片三期棚改项目	2018.01~2021.12	13.97	14.43	自筹	是
独秀大道三期西片（城中村）棚改项目	2018.01~2021.12	17.71	22.47	自筹	是
潜江路东片（城中村）棚改项目	2018.01~2021.12	17.91	25.15	自筹	是
长风片（城中村）棚改项目（地块二）	2018.01~2021.12	10.03	9.13	自筹	是
长风片（城中村）棚改项目（地块三）	2018.01~2021.12	16.80	18.42	自筹	是
经开区老峰片泉河片区棚改项目	2018.01~2021.12	12.86	10.16	自筹	是
长风片（城中村）棚改项目（地块一）	2018.01~2021.12	10.33	10.04	自筹	是
合计	--	**432.51**	**385.86**	--	--

注：部分棚户区改造项目总投资测算时点较早，随着拆迁安置成本逐年增加，已投资金额超过计划总投资。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2020 年末，公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

名称	建设内容	总投资	建设周期
迎宾西路（环湖西路-外环西路）	东起环湖西路，西至外环西路。全长约 2400m，道路红线宽度 40m。包括雨污水管道、绿化、弱电、环卫、照明、交通等配套设施。	5.50	2021.09~2022.12
天柱山东路（新兴路-环城东路）	新兴路-环城东路，长 5800m，宽 60m。包括雨污水管道、绿化、弱电、环卫、照明、交通等配套设施。	4.53	2021.10~2022.12
龙城路（集贤北路-环城西路）	北起集贤北路，南至环城西路。道路全长约 4000m，红线宽度 40m，其中含涉铁下穿桥一座。包括雨污水管道、绿化、弱电、环卫、照明、交通等配套设施。	3.59	2021.10~2022.12
胜利路市政道路及管廊工程	新建胜利路 8600m，含综合管廊 7100m。	13.23	2021.03~2024.03
外环西路北段（迎宾西路-G206）	南起迎宾西路，北至 G206。全长约 7600m，道路红线宽度 60m。包括雨污水管道、绿化、弱电、环卫、照明、交通等配套设施。	8.06	2021~2024
环城东路（站南路-港口路）	南起站南路，北至港口路，全长 4000m，红线宽 60m。包括：道路、排水、路灯、交通、绿化等。	4.28	2021~2024
外环西路南延伸段（现状外环西路-S332）	北起现状外环西路，南至 S332。全长约 7850m，道路红线宽度 60m。	6.28	2021~2024
皖河大道	道路全长 11.5km，红线宽度 60m。	9.20	2021~2024
疏港大道	道路全长 9.4km，红线宽度 60m。	7.52	2021~2024
港口路三期	站南路-外环北路,长 6500m，宽 60m，含跨径分别为 60m 和 240m 桥梁两座。包括：道路、排水、供水、路灯、交通、公交、绿化等。	4.56	2021~2024
长枫港路	位于白泽组团，西起龙眠山路，东至和平路。道路全长约 8000m，规划红线宽度 60m。包括：道路、排水、供水、路灯、交通、公交、绿化、桥梁等。	5.76	2021~2024
石塘湖水环境综合治理工程	水面面积约 14.47km2，平均水深 1.52m,最大水深 2.5m,包括市政管网工程、河道水质净化工程、湖区清淤工程、湖区水生态修复工程、环湖步道建设、品质提升工程。	12.55	2021~2023
安庆市产城融合项目	主要包含安庆市集贤关片区综合开发项目、安庆综合保税区建设项目、尤林片区棚改项目和 S228 安枞公路改建项目等共 6 个子项目的开发建设	150.45	2021~2029
合计	--	**235.51**	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年公司土地整理业务的收入确认方式转为成本加成模式，致公司土地整理业务收入及毛利率均有所下降；未来拟整理土地规模较大，业务持续性较好

公司土地整理业务运营主体为子公司安庆城投，受安庆市土地收购储备中心委托对安庆市区范围内的待整理地块进行征地补偿、拆迁安置和一级开发整理，并与其签订《安庆市区土地整理项目总承包建设框架协议》。

资金平衡模式分两种情形，（1）2016 年以前启动的土地整理项目采用土地出让金返还的方式。（2）2016 年后，土地收购储备中心则根据土地开发成本的投入情况以成本加成的模式将资金拨付给公司，加成比例一般为 15%。

考虑到公司承接了较多的政府项目工程，特将 2017~2018 年作为过渡期，期间内除 15%收益外，还增设一定额度的补偿收益，具体补偿额度根据安庆市政府财政收入情况而定。因此，2018 年公司土地整理板块收入及毛利率较高，2019 年土地整理收入及毛利率回归正常水平。2020 年，土地整理面积大幅提升，而土地整理收入不增反降，主要系当期土地整理成本较低所致。

表 7：2018~2020 年公司土地整理情况

	2018	2019	2020
土地整理面积（亩）	333	684	1,062
土地整理成本（亿元）	1.60	7.59	6.16
确认土地整理收入（亿元）	14.74	8.72	7.08
实际收到土地整理收入（亿元）	14.74	8.72	7.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来 3 年内拟整理地块面积合计 3,894.33 亩，预计实现收入 20.49 亿元，持续性较好。

表 8：公司未来拟整理土地计划情况

	2021	2022	2023
面积（亩）	875.18	1,458.5	1,560.65
预计整理收入（亿元）	6.13	6.56	7.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司纺织业务收入主要来自华茂股份，2020 年纱线产能进一步提升，新冠肺炎疫情利好华茂股份营收规模，但需关注海外疫情和市场需求变动对纺织品收入的影响

公司纺织业务主要来自二级子公司华茂集团股份有限公司（以下简称“华茂集团”）旗下的上市公司安徽华茂纺织股份有限公司（以下简称“华茂股份”，股票代码：000850）。

2020 年，华茂股份实现营业总收入 33.92 亿元，同比增长 13.86%，主要系当期新增口罩收入所致；净利润 2.08 亿元，同比增长 4.04%。截至 2020 年末，华茂股份总资产为 71.47 亿元，所有者权益为 43.88 亿元。

从收入结构来看，2020 年华茂股份实现纱线收入 16.51 亿元，同比增长 9.85%，占营业收入比重为 48.67%；坯布收入 10.13 亿元，同比下降 7.23%，占比为 29.85%；服装收入 1.18 亿元，同比减少 34.44%，占比为 3.48%；其他收入 6.11 亿元，占比为 18.00%，主要为材料、下脚料、废品等。

生产

生产方面，经过多年深耕，华茂股份现已拥有纺纱、织造（色织）、染整、服装等较完整的产业链，在品牌、管理、技术和资金等方面形成了较强的竞争优势。2019 年华茂股份因“多重集聚纺纺纱技术及其应用”项目获得了年度安徽省科学技术进步奖一等奖（已公示待颁奖）；同年还荣获了“国家知识产权示范企业”称号和“安徽省发明专利百强”称号。华茂股份的 15 万锭智能纺纱项目于 2017 年被工信部列入国家纺织行业首家“智能制造试点示范”名单，2019 年又获得工信部“棉纺智能制造‘双创’示范平台”称号。

华茂股份重视产品研发，2020 年共获得国家授权专利 22 件（其中发明专利 1 件）。截至 2020 年吗，华茂股份已累计获得国家授权专利 363 件（其中发明专利 77 件）。2020 年研发支出 1.20 亿元，占当期净资产和营业收入的比重分别为 2.73%和 3.54%。

2020 年，因新建的智能化工厂全面建成投产，使得纱线产能有所提高，同期，受疫情影响，生产日减少，使得胚布产能利用率较上年略有下降，但仍保持较高水平。

表 9：2018~2020 年，公司主要纺织产品生产情况

		2018	2019	2020
纱线	产能（万吨）	5.50	6.50	7.00
	产量（万吨）	5.68	5.98	6.65
	产能利用率（%）	103.27	91.97	95.00
坯布	产能（万米）	8,200	10,000	10,000
	产量（万米）	8,569	8,571	8,118
	产能利用率（%）	104.50	85.71	81.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购

原材料采购方面，华茂股份的纺织产品原材料主要包括棉花、涤纶短纤及其他天然、化学纤维，其中最主要的原材料是棉花，其在原材料成本中占比约为 70%，在总成本中占比约为 65%。从原棉资源来看，新疆作为全国棉花的产量大省，棉花产量占了全国产量的 85%左右，且品质、一致性、可纺性都保持了较高水平，是最主要的原料采购基地。2020 年，受疫情影响，年初棉花需求下行，价格下降，公司采购均价有所下降，同时，公司在棉花价格低位增加了棉花储备，原棉采购量显著提升。

表 10：近年来公司各纺织产品原材料采购情况（吨、元/吨）

原材料	2018		2019		2020	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价

棉花	45,043	18,461	43,859	16,415	60,601	15,632

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售

销售方面，华茂股份的定位是走高档次、高质量、高附加值的“精品＋品牌”差异化竞争道路，规避低端市场的恶性竞争，通过主打高档纯棉纱线和坯布产品，加强在中高端市场的拓展。目前，华茂股份在国内外共设立了 6 个营销办事处，对调运、发货、库存等环节统一管理，产品主要销往福建、广东、江浙一带及香港、日本、意大利等地区，以内销为主，近年来内销占比保持在 75%以上。

纺织产品采取以销定产的策略，全部采用直销方式。2020 年纱线和坯布产品产销率均保持在 99%以上的较高水平。结算方式上，主要采取现款方式结算，部分采用银行承兑汇票方式结算，仅对部分优质客户给予一定的信用展期，账期通常为 30~45 天。

2020 年纱线和坯布销量分别为 6.86 万吨和 8,098 万米，产销率均保持较高水平。同期，受华贸股份逐步拓展中低端市场，产品结构发生调整影响，，纱线和坯布产品销售均价有所下滑。

表 11：近年来公司各纺织产品销售情况

		2018	2019	2020
纱线	销量（万吨）	5.35	5.72	6.86
	销售均价（万元/吨）	3.20	3.05	2.83
	产销率（%）	94.19	95.65	103.16
坯布	销量（万米）	8,341	8,740	8,139
	销售均价（元/米）	10.58	10.66	9.48
	产销率（%）	97.34	101.97	99.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司的基建及土地整理业务持续性仍较好，但未来投资规模较大，面临一定资本支出压力。此外，2020 年纱线产能进一步提升，未来业务收入存在一定增长空间，但需进关注海外疫情和市场需求变动对纺织品收入的影响。

其他经营性业务收入规模逐年增长，对营业总收入形成有益补充

公司还拥有部分其他经营性业务，如管道施工与安装、自来水销售、房产出租、安保、矿产品和废品销售等。2018~2020 年，公司其他经营性业务收入分别为 8.22 亿元、11.41 亿元和 19.37 亿元，逐年增长，成为营业收入的有益补充。

战略规划及管理

公司拥有相对完善的法人治理结构和管理体系，对子公司管控能力较强，但政企尚未完全分开

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。公司不设股东会，由股东安庆市财政局行使 100%的股东权利。整体来看，公司各项内部控制制度与组织架构相对完善。公司对子公司管控能力较强，但在实际运作过程中，安庆市政府对公司的治理结构、项目建设规划及未来发展战略等方面均形成较大影响，政企尚未完全分开。

作为安庆市国有资本运营主体，在安庆市人民政府的支持下，公司已初步搭建好组织架构，完成了转型发展的第一步。公司未来业务方面的发展规划如下：（1）城建板块方面：以项目建设为抓手，以资金筹措为中心任务，实现市场化承担城市基础设施、重点工程（项目）、片区开发、联合开发等投融资工作，通过资产抵押、土地开发收益弥补建设项目资金缺口，实现项目投融资自平衡。（2）产业投资板块方面：以设立产业基金及直接投资等方式，对新能源新材料、高端装备制造等战略性新兴产业进行投资，充分发挥国有资本在产业投资中引导作用和放大效应。通过股权投资、基金投资、PPP 等资本市场化运作，扶持、引导天柱山旅游公司上市。（3）资产运营板块方面：以整合全市经营性有效资产资源为着力点，通过社会资本方承接政府购买服务等方式，提升资产资源综合运营和管理能力，实现市场化融资。（4）城市服务板块方面：以保安公司金融服务中心基地建设为契机，拓展金融

外包、各商业银行款箱包寄库、商业联网报警服务等金融安保服务；通过整合公安驾校资源，由传统培训向考试场地租用、经营性训练场地延伸，逐步实现驾培、场地租赁、考试设施服务等多元化发展。

中诚信国际认为，公司未来的发展目标是构建以“国有资本投资运营”为核心，以“城市运营”和“产业投资”为双翼的“一核双翼”体系，努力打造成为市场化、专业化、多元化的大型国有资本投资运营集团公司，未来发展较有潜力。

财务分析

以下分析基于经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告，且均采用期末数。公司各期财务报表均根据新会计准则编制。

盈利能力

公司营业收入规模逐年增长，且以纺织和基础设施建设收入为主，但毛利率呈波动下降态势；期间费用率逐年降低

近年来，公司的营业收入规模逐年上升，且主要来源于纺织和基础设施建设业务。其中 2020 年，公司营业总收入为 77.21 亿元，同比增长 5.80%，主要来自纺织、基建和土地整理业务，且公司的收入主要来源于子公司安庆城投。2020 年土地整理和纺织业务收入有所回落，但基础设施建设业务收入小幅上升，同时受新增口罩销售收入影响，公司其他收入亦大幅增长。毛利率方面，2020 年，基础设施建设和土地整理业务毛利率小幅回落，而受华贸纺织的智能化工厂全面投产使得生产成本下降和新冠疫情下纺织产品价格上涨叠加影响，纺织业务毛利率显著提升，整体毛利率上升至 15.73%。

近年来，公司期间费用规模逐年减少。其中 2020 年公司期间费用为 7.02 亿元，同比减少 4.10%，主要系费用化利息支出减少所致；同期，受营业总收入增加影响，期间费用率降至 9.10%。

近年来，公司的利润总额小幅波动。其中 2020 年公司实现利润总额 9.97 亿元，同比减少 9.69%，主要系政府补助及交易性金融资产公允价值变动产生的收益减少所致；同期，经营性业务利润为 9.38 亿元（包括政府补助 4.80 亿元），同比有所增加，主要系当期其他业务收入增加所致。整体而言，公司利润水平对政府补助依赖程度较高。

近年来，公司的收现比呈小幅波动态势。其中 2020 年公司收现比上升为 1.26 倍，主要系当期公司销售收入提升且加大应收账款催收力度，同时收到较大规模财政专项资金所致。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
营业总收入	68.68	72.98	77.21
营业毛利率（%）	32.80	13.84	15.73
期间费用合计	18.15	7.32	7.02
期间费用率（%）	26.43	10.03	9.10
收现比（X）	1.13	0.97	1.26
利润总额	10.90	11.04	9.97
经营性业务利润	8.45	8.00	9.38
公允价值变动收益	-0.04	2.88	-0.79
投资收益	3.29	2.36	2.81
政府补助	4.44	5.69	4.80

注：表中“政府补助”来自“其他收益”和“营业外收入”科目口径。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来公司总资产和权益规模持续增长；受融资规模增加影响，财务杠杆水平逐年提升

近年来，公司总资产规模逐年上升，主要由存货、货币资金、在建工程和其他非流动资产构成。截至 2020 年末，公司总资产为 1,354.53 亿元，其中，公司存货为 211.06 亿元，同比减少 8.32 亿元，系政府收回子公司账面土地资产所致。同期末，公司其他应收款为 48.12 亿元，主要应收对象是同庆实业 27.25 亿元、安庆市交通投资有限公司 7.26 亿元和安庆市土地收购储备中心 3.83 亿元；其中，受会计重分类影响，往来款大幅增加而拟投资款显著减少，拟投资款的形成主要系公司以土地资产入股安庆市交通投资有限公司但工商变更手续尚未完成。同期末，公司货币资金为 152.01 亿元，同比增加 11.50 亿元。同期末，可供出售金融资产为 36.74

亿元，同比减少 20.25 亿元，主要系公司当期退出对安庆同安城镇化一号基金（有限合伙）、安庆同安城镇化三号基金（有限合伙）和安庆市同安产业投资并购基金合伙企业（有限合伙）等单位的投资所致。同期末，公司长期股权投资和固定资产分别为 52.88 亿元和 57.94 亿元，同比基本持平。同期末，公司其他非流动资产为 174.84 亿元，同比增加 17.84 亿元，主要系已完工的代建市政工程增加所致。

近年来，公司所有者权益呈持续增长态势。截至 2020 年末，公司所有者权益为 644.38 亿元，同比增加 20.19 亿元。其中，公司资本公积为 471.08 亿元，同比增加 15.47 亿元，主要系当期政府为优化资产管理，收回子公司安庆城投和同庆产投房屋及土地使用权 8.13 亿元，同时向其注入资本金 23.06 亿元所致。

近年来，受公司融资规模增加影响，总负债规模逐年增加，截至 2020 年末，公司总负债为 710.14 亿元，同比增加 40.22 亿元。同期末，公司一年内到期的非流动负债为 30.81 亿元，同比减少 51.72 亿元，主要系 2021 年到期债务规模大幅减少所致。同期末，公司长期借款和应付债券分别为 469.81 亿元和 96.56 亿元，同比增幅均较大。同期末，长期应付款为 54.94 亿元，同比增加 15.52 亿元，主要系当期收到财政专项资金增加所致。同期末，公司其他非流动负债规模为 20.03 亿元，同比减少 28.03 亿元，主要系一年内到期的部分重分类至一年内到期的非流动负债所致。

近年来，公司总债务规模稳步增长，截至 2020 年末，公司总债务为 628.40 亿元；从结构上来看，公司仍以长期债务为主，短期债务/总债务为 0.07 倍，债务结构较为合理。同期末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 52.43%和 49.37%，同比均略有上升。

从资产收益性来看，公司拥有一定规模的上市公司股权，可为公司提供较为稳定的现金流；从资产流动性来看，截至 2020 年末，存货、在建工程合计占总资产的 56.60%，资产整体流动性偏弱。

截至 2020 年末，公司应收类款项/总资产为 3.84%，同比进一步下降。

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020
总资产	**1,230.29**	**1,294.12**	**1,354.53**
存货	203.21	219.38	211.06
其他应收款	139.09	50.81	48.12
货币资金	163.70	140.51	152.01
可供出售金融资产	78.99	56.99	36.74
长期股权投资	47.05	53.27	52.88
固定资产	53.53	57.61	57.94
在建工程	333.01	491.19	555.61
其他非流动资产	164.73	157.00	174.84
所有者权益	**606.12**	**624.19**	**644.38**
实收资本	50.00	50.00	50.00
资本公积	445.92	455.61	471.08
未分配利润	59.69	70.14	76.62
总负债	**624.17**	**669.92**	**710.14**
一年内到期的非流动负债	38.28	82.53	30.81
长期借款	339.43	383.37	469.81
应付债券	85.24	72.05	96.56
长期应付款	28.75	39.42	54.94
其他非流动负债	74.68	48.06	20.03
总债务	**556.93**	**605.33**	**628.40**
短期债务/总债务（X）	**0.10**	**0.17**	**0.07**
总资本化比率（%）	**47.89**	**49.23**	**49.37**
资产负债率（%）	**50.73**	**51.77**	**52.43**
应收类款项/总资产（%）	**11.57**	**4.28**	**3.84**

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

由于公司持续大力投入棚改及其他市政基建项目建设，使得近年来投资活动净现金流一直保持大规模净流出态势；2020 年 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱；受限资产和对外担保规模较大

公司经营活动现金流入主要来源于市政基建、棚改、土地整理项目回款、纺织销售收入及回收的往来款、政府补助等；经营活动流出主要为纺织业务的经营投入、部分基建投入及往来款。2020 年公司经营活动净现金流为 30.78 亿元，净流入规模同比大幅增加，主要系销售收入增加而支出减少，同时收到较大规模财政专项资金所致。投资活动方面，由于公司基础设施建设项目较多，每年投资支出金额较大，投资活动净现金流呈持续净流出态势；2020 年公司退出对安庆市同安产业投资并购基

金合伙企业（有限合伙）等单位的投资，同时基建及棚改项目投入进度有所放缓，使得投资活动净现金流缺口有所收窄，为-99.27 亿元。筹资活动方面，近年来筹资活动净现金流持续为正，但规模逐年缩减，2020 年筹资活动净现金流缩减至 79.96 亿元，主要系当期计入“收到其他与筹资活动有关的现金”的往来款大幅减少所致。

偿债指标方面，受总债务增加影响，2020 年 EBITDA 对总债务及利息支出的覆盖能力均减弱；但经营活动净现金流大幅增长，其对债务本息的覆盖能力显著提升。2020 年末短期债务规模大幅缩减，使得货币资金/短期债务上升至 3.62 倍。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020
经营活动净现金流（亿元）	38.75	7.75	30.78
投资活动净现金流（亿元）	-172.07	-137.44	-99.27
筹资活动净现金流（亿元）	133.71	106.33	79.96
EBITDA（亿元）	28.38	18.80	17.38
总债务/EBITDA（X）	19.62	32.19	36.17
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.01	0.85	0.77
经营活动净现金流/总债务（X）	0.07	0.01	0.05
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	1.37	0.35	1.36
货币资金/短期债务（X）	2.84	1.38	3.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司 2021~2023 年到期债务分别为 42.01 亿元、99.14 亿元和 58.72 亿元。

截至 2020 年末，公司获得银行授信 722.99 亿元，未使用授信 139.22 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 517.18 亿元，占公司总资产的比重为 38.18%，受限资产主要为土地资产和在建工程里部分项目的未来收益权等，受限资产规模占总资产的比重较高。

表 15：截至 2020 年末，公司受限资产情况（亿元）

资产类型	余额
货币资金	0.44
存货（土地）	83.94
固定资产	18.36
在建工程（收益权质押）	413.07
应收票据	1.37
合计	**517.18**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 68.66 亿元，占净资产的 10.66%。公司担保对象均为安庆市内国有企业，由于均未设置反担保措施，仍需关注其因对外担保引致的或有负债风险。

表 16：截至 2020 年末，公司对外担保情况（亿元）

单位名称	余额
安庆皖江高科技投资发展有限公司	26.70
安庆市交通投资有限公司	30.96
安庆皖江高科建筑安装工程有限公司	8.00
安庆新能源投资发展有限公司	3.00
合计	**68.66**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》相关记录，截至 2021 年 5 月 10 日，公司近三年以来不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。

外部支持

公司作为安庆市的国有资本运营主体，地位十分重要，并在资产注入和资金补贴方面得到了市政府的有力支持

公司是安庆市的国有资本运营主体，其核心子公司安庆城投在安庆市城市建设方面发挥了关键作用，整体地位十分突出。历年来，公司主要得到政府在资产注入、资金补贴等方面的支持。

资产注入方面，2018 年，根据财国资[2018]709 号文，安庆市政府将安徽省安庆发展投资（集团）有限公司整体划转至子公司同庆产投。2018 年，根据同控综[2018]78 号文，市政府将安徽省安庆发展投资（集团）有限公司持有的部分公司股权如安庆化工建设投资有限公司 10%股权、安庆同安资产运营有限公司 100%股权、交通银行股份有限公司 1,100 万股股份和安徽长江产权交易所有限公司 8%股权，账面价值共计 1.25 亿元，划转至子公司同庆产投。2018 年，根据国资办[2019]3 号文，安庆市财政局将 875 处机关办公及经营性房产无偿划入子公司同庆产投，增加资本公积 30.44 亿元。2018 年，

安庆市财政局先后划入公司及子公司同庆实业往来款共计 35.40 亿元，计入资本公积。2019 年政府无偿划入房产 5.31 亿元，计入“资本公积”。

资金支持方面，2019 年，公司及子公司获得政府现金注资合计 11.50 亿元，计入“资本公积”。此外，2019 年子公司安庆城投收到财政局拨付的专项贴息款 10.00 亿元。2020 年政府向子公司安庆城投和同庆产投注入资本金合计 23.06 亿元，计入“资本公积”。此外，2018~2020 年，公司收到政府补助分别为 4.44 亿元、5.69 亿元和 4.80 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

中诚信国际认为，公司是安庆市的国有资本运营主体，地位十分重要。从公司历史上获得的支持情况来看，预计未来仍将继续获得股东及相关各方的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定同安控股有限责任公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期同安控股有限责任公司公司债券”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于 2021 年第一期同安控股有限责任公司公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

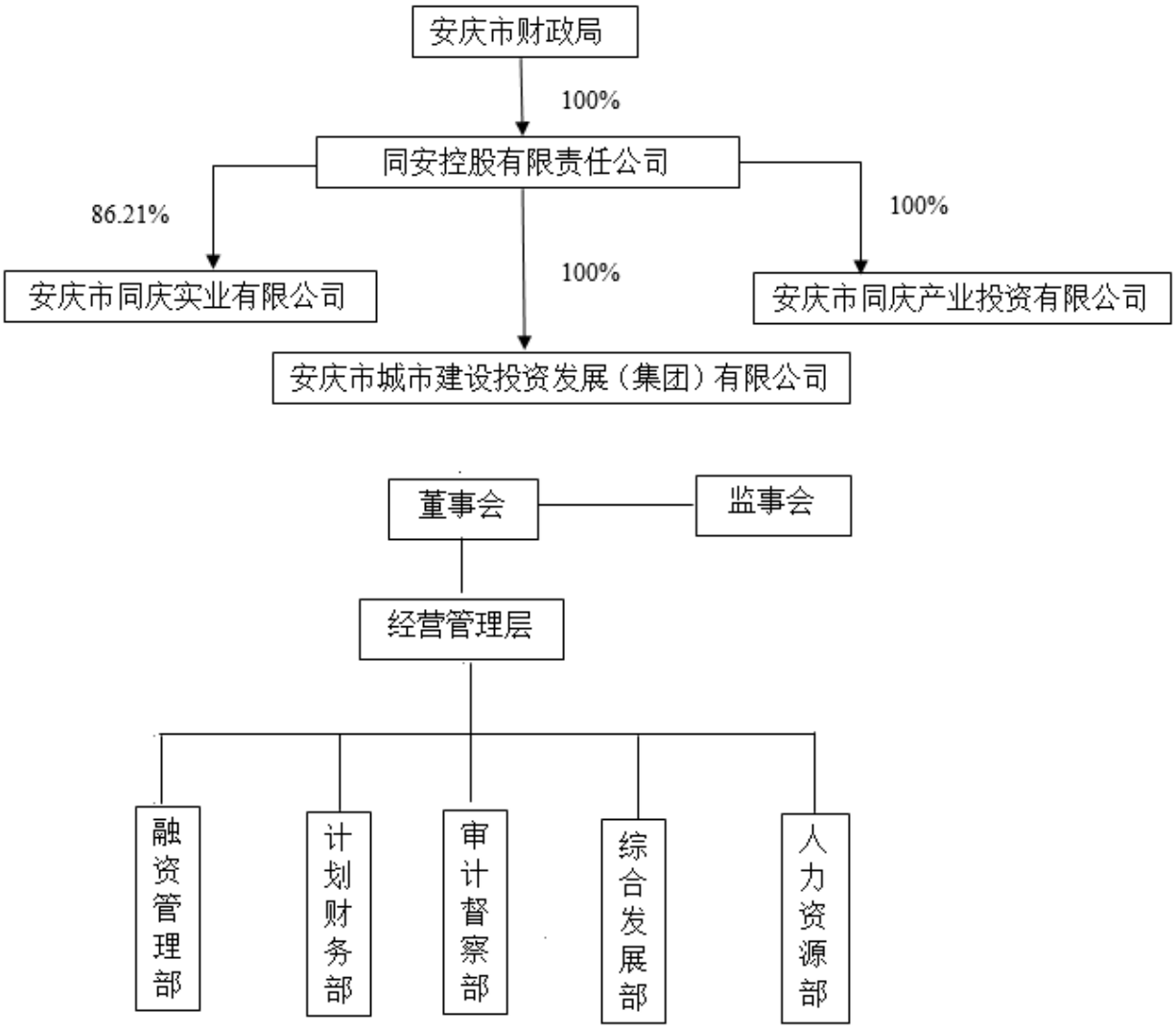
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 6 月 10 日

附一：同安控股有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：同安控股有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	1,636,974.10	1,405,119.72	1,520,137.90
应收账款	32,988.39	46,417.51	39,173.15
其他应收款	1,390,898.91	508,073.24	481,213.15
存货	2,032,111.22	2,193,805.54	2,110,563.24
长期投资	1,260,387.68	1,150,286.05	927,448.82
在建工程	3,330,104.97	4,911,894.29	5,556,110.25
无形资产	75,727.50	71,136.30	66,958.20
总资产	12,302,926.33	12,941,158.36	13,545,267.12
其他应付款	109,617.61	131,776.24	136,218.62
短期债务	575,754.29	1,018,484.54	420,073.56
长期债务	4,993,498.17	5,034,805.56	5,863,924.36
总债务	5,569,252.46	6,053,290.10	6,283,997.92
总负债	6,241,713.16	6,699,224.74	7,101,444.24
费用化利息支出	128,623.25	31,132.43	23,137.60
资本化利息支出	153,587.30	188,800.00	203,603.36
实收资本	500,000.00	500,000.00	500,000.00
少数股东权益	403,999.37	387,954.82	382,855.56
所有者权益合计	6,061,213.16	6,241,933.62	6,443,822.88
营业总收入	686,774.00	729,778.86	772,096.32
经营性业务利润	84,489.27	79,963.00	93,835.13
投资收益	32,936.64	23,622.78	28,091.72
净利润	105,329.35	101,014.33	88,349.83
EBIT	237,599.77	141,530.57	122,815.39
EBITDA	283,801.55	188,034.48	173,752.87
销售商品、提供劳务收到的现金	779,129.96	705,670.44	972,471.93
收到其他与经营活动有关的现金	152,001.86	276,165.18	69,581.37
购买商品、接受劳务支付的现金	451,101.10	796,305.65	621,260.90
支付其他与经营活动有关的现金	25,116.84	33,331.81	27,610.66
吸收投资收到的现金	914,508.74	114,974.18	544,170.46
资本支出	1,565,222.82	1,388,571.94	691,082.68
经营活动产生现金净流量	387,471.05	77,503.38	307,809.73
投资活动产生现金净流量	-1,720,656.19	-1,374,394.16	-992,666.71
筹资活动产生现金净流量	1,337,117.13	1,063,272.91	799,557.56
财务指标	**2018**	**2019**	**2020**
营业毛利率(%)	32.80	13.84	15.73
期间费用率(%)	26.43	10.03	9.10
应收类款项/总资产(%)	11.57	4.28	3.84
收现比(X)	1.13	0.97	1.26
总资产收益率(%)	2.05	1.12	0.93
资产负债率(%)	50.73	51.77	52.43
总资本化比率(%)	47.89	49.23	49.37
短期债务/总债务(X)	0.10	0.17	0.07
FFO/总债务(X)	0.05	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.89	0.62	0.62
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.37	0.35	1.36
总债务/EBITDA(X)	19.62	32.19	36.17
EBITDA/短期债务(X)	0.49	0.18	0.41
货币资金/短期债务(X)	2.84	1.38	3.62
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.01	0.85	0.77

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理；公司财务报表均依据新会计准则编制且采用期末数；2、中诚信国际将各期财务报表中“其他非流动负债”中的带息部分计入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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＋租赁负债＋其他债务调整项
	总债务	=长期债务＋短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务＋所有者权益合计）
	长期投资	=可供出售金融资产＋持有至到期投资＋长期股权投资
	应收类款项/总资产	=（应收账款＋其他应收款＋长期应收款）/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本＋利息支出＋手续费及佣金成本＋退保金＋赔付支出净额＋提取保险合同准备金净额＋保单红利支出＋分保费用
	营业毛利率	=（营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用＋管理费用＋销售费用＋研发费用
	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—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用＋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
	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	FFO（营运现金流）	=经营活动净现金流—营运资本的减少（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）
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/（费用化利息支出＋资本化利息支出）
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/（费用化利息支出＋资本化利息支出）
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/（费用化利息支出＋资本化利息支出）

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”。

附四：信用等级的符号及定义

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。