

# 2021 年建安投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

---

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 颖 yli04@ccxi.com.cn

庞一帆 yfpang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 6 月 18 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 [2021]1477D 号

## 建安投资控股集团有限公司：

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“2021 年建安投资控股集团有限公司公司债券（第一期）”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<sup>+</sup>**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十八日

**发行要素**

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
建安投资控股集团有限公司	14 亿元	10 年，在存续期的第 5 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权	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。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息	用于基金出资

**评级观点：**中诚信国际评定建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安集团”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2021 年建安投资控股集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了亳州市经济保持快速增长，建安集团作为亳州市最重要的城市综合运营主体业务涵盖亳州市多个重要领域且持续获得有力的政府支持，公司拥有土地资源充足、未来仍可实现较大收入等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司偿债压力上升，面临一定的资本支出压力，应收类款项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**

建安集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,218.44	1,247.61	1,297.18	1,364.73
所有者权益合计（亿元）	447.31	463.50	481.47	483.93
总负债（亿元）	771.14	784.11	815.71	880.80
总债务（亿元）	657.19	657.11	665.55	710.51
营业总收入（亿元）	119.18	99.75	111.09	10.07
经营性业务利润（亿元）	0.24	0.52	-0.40	-0.98
净利润（亿元）	9.23	9.46	9.15	0.50
EBITDA（亿元）	25.83	31.22	38.71	--
经营活动净现金流（亿元）	-39.75	52.57	45.78	-2.50
收现比(X)	0.71	1.12	0.78	2.17
营业毛利率(%)	12.30	13.75	13.61	18.82
应收类款项/总资产(%)	31.59	31.68	32.40	32.35
资产负债率(%)	63.29	62.85	62.88	64.54
总资本化比率(%)	59.50	58.64	58.02	59.48
总债务/EBITDA(X)	25.45	21.05	17.19	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.72	0.72	0.96	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理，公司各年度财务报表均按新会计准则编制，各年度财务数据均采用期末数；2、因公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关指标无效；3、在计算债务时，中诚信国际将其他流动负债中的带息部分计入短期债务核算，将长期应付款中的带息部分计入长期债务进行核算。

**正面**

■ **区域经济保持快速增长。**2020 年，亳州市实现地区生产总值 1,806.0 亿元，同比增长 4.1%，快速增长的区域经济实力为公司的发展创造了良好的外部环境。

■ **公司作为亳州市最重要的城市综合运营主体，业务涵盖亳州市多个重要领域，持续获得有力的政府支持。**公司作为亳州市最重

要的城市综合运营主体，产业涵盖金融、文化旅游、土地一级开发、房地产开发、交通投资和公用事业等多个重要领域，2020 年公司收到财政补贴 14.34 亿元，持续获得有力的政府支持。

■ **拥有的土地资源充足，未来仍可实现较大收入。**截至 2021 年 3 月末，公司名下土地资产面积 14,091.09 亩，账面价值 218.16 亿元，未来仍可实现较大的土地开发收入。

**关注**

■ **偿债压力上升。**近年来公司总债务规模增长较快，截至 2021 年 3 月末，公司总债务上升至 710.51 亿元，EBITDA 及经营活动净现金流对总债务的覆盖能力均较弱，且公司货币资金对短期债务的覆盖能力持续降低，公司面临一定的偿债压力。

■ **面临一定的资本支出压力。**公司承担着亳州市城市基础设施建设任务以及保障房建设任务，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目尚需投资 64.72 亿元，面临一定的资本支出压力。

■ **应收类款项规模较大。**截至 2021 年 3 月末，公司应收类款项/总资产为 32.35%，应收类款项规模较大，主要应收对象为亳州市财政局，应收类款项的回款情况值得关注。

**评级展望**

中诚信国际认为，建安投资控股集团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。**亳州市经济及财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **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)
建安集团	1,297.18	481.47	62.88	111.09	9.15	45.78
滁州城投	918.29	585.13	36.28	50.23	17.38	10.99

注：“滁州城投”为“滁州市城市投资控股集团有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 发行主体概况

建安投资控股集团有限公司（原名亳州城市建设投资有限责任公司以及亳州建设投资集团有限公司）系经亳州市人民政府《关于成立亳州城市建设投资有限责任公司的通知》（亳政秘【2002】71号文），由亳州市财政局和安徽古井集团有限责任公司分别出资 1.50 亿元和 8.50 亿元设立，公司注册资本为 10.00 亿元。2012 年 12 月，根据《关于组建亳州建设投资集团有限公司的通知》（亳办【2012】67 号）及《关于亳州城市建设投资有限责任公司变更名称等批复》（国资管【2012】42 号），经亳州市工商行政管理局核准，公司更名为“亳州建设投资集团有限公司”。2014 年 6 月，根据《亳州市人民政府关于变更亳州建设投资集团有限公司有关事项的通知》，公司注册资本增加至 30.00 亿元，同时更为现名。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本仍为 30.00 亿元，实际控制人和控股股东均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”）。

公司是亳州市重大基础设施建设项目最主要的建设主体，业务涵盖金融、文化旅游、土地一级开发、房地产开发、交通投资和公用事业等多个重要领域。

## 本期债券概况

本期债券计划发行额为人民币 14 亿元，期限为 10 年，在存续期的第 5 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。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

本期债券发行金额为 14 亿元人民币，募集资金全部用于缴纳安徽安诚中医药健康产业发展基金有限公司和亳州市康安投资基金有限公司（以下简称“中医药基金”和“康安基金”）出资额。

表 1：本期债券的募投项目情况（亿元）

名称	基金总规模	公司认缴出资	拟使用本期债券资金
安徽安诚中医药健康产业发展基金有限公司	50.00	50.00	11.00
亳州市康安投资基金有限公司	30.00	30.00	3.00
合计	--	--	14.00

资料来源：募集说明书，中诚信国际整理

**中医药基金：**该基金为政府出资产业投资基金，基金已在中国证券投资基金业协会和政府出资产业投资基金信用信息系统登记备案。2018 年 1 月 15 日，中医药基金经亳州市人民政府第 44 次常务会议同意，由安诚资本出资成立，初始注册资本为 30 亿元，于 2019 年 7 月 30 日增资至 50 亿元。截至 2021 年 3 月末已实缴注册资本 80,430 万元。

中医药基金的管理人为亳州建安投资基金管理有限公司，该公司于 2016 年 1 月 4 日在安徽亳州注册成立，注册资本为 1,000 万元，其第一大股东为安诚资本，持股比例为 80%，其实际控制人为建安集团。基金托管人为中国建设银行股份有限公司安徽省分行。

中医药基金重点围绕中医药健康产业进行投资，基金原则上投资于注册地在亳州的子基金或中医药健康类企业，未来退出以阶段性转让、独立上市或被产业龙头收购为主。中医药经营期限为 7 年，前 3 年为投资期，后 4 年为管理及退出期，基金可以延期，每次一年，延期不得超过 2 年。截至 2021 年 3 月末，中医药母基金在投项目 11 个，投资总金额 7.73 亿元，项目均未退出，尚未产生相关投资收益。

**康安基金：**该基金为政府出资产业投资基金，基金已在中国证券投资基金业协会和政府出资产业投资基金信用信息系统登记备案。基金成立于 2017 年 3 月 13 日，控股股东为安诚资本，初始注

册资本 10 亿元，于 2019 年 7 月 30 日增资至 30 亿元，截至 2021 年 3 月末已实缴 65,790 万元。康安基金的管理人为亳州建安投资基金管理有限公司，托管人为中国建设银行股份有限公司安徽省分行。

康安基金投资范围为亳州辖区内开展药品技术转让、研发和生产的注册企业。退出方式主要采取股权转让、换股、出售企业、并购与股权回购、清算以及新三板挂牌转让等。基金经营期限为 6 年，前 3 年为投资期，后 3 年为管理及退出期，目前仍处于持续对外投资阶段，尚未产生相关投资收益。

## 宏观经济与政策环境

**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

### 依托于医药制造等支柱产业，亳州市经济发展持续向好<sup>1</sup>

亳州市为安徽省下辖地级市，位于安徽省西北部，北部与河南省商丘市相接，西部接壤河南省周口市，南部接壤安徽省阜阳市，东部接壤淮北市、蚌埠市，辖涡阳、蒙城、利辛和谯城三县一区。

近年来亳州市凭借其资源优势已逐渐形成中药、白酒及农产品加工、汽车及零部件制造、文化旅游等支柱产业。亳州市目前已成为全国最大的中药材集散地。2018~2020 年，亳州市分别实现地区生产总值 1,277.20 亿元、1,749.00 亿元和 1,806.0 亿元，GDP 增速分别为 10.1%、9.4% 和 4.1%，其中 2020 年亳州市经济总量在安徽省下辖 16 个地级市中排第 9 位。分产业看，2020 年亳州市第一产业增加值 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，其中工业增加值占 GDP 比重为 25.2%。

2018~2020 年，亳州市一般公共预算收入分别为 112.00 亿元、126.10 亿元和 126.40 亿元，同比增速分别为 18.5%、12.6% 和 0.2%。其中税收收入占

比分别为 75.24%、73.63 和 86.34%，一般公共预算收入质量有所提升；同期，亳州市财政平衡率分别为 39.87%、48.40% 和 32.33%，财政自给能力相对较弱且持续波动。2018~2020 年，亳州市分别实现政府性基金收入 280.90 亿元、260.53 亿元和 247.46 亿元。截至 2020 年末，亳州市政府债务余额为 617.43 亿元。

表 2: 2020 年亳州市经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	人均 GDP (元)	一般公共预算收入 (亿元)
亳州市	1,806.0	--	126.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，近年来亳州市凭借其资源优势已逐渐形成中药、白酒及农产品加工、汽车及零部件制造、文化旅游等支柱产业。亳州市目前已成为全国最大的中药材集散地。未来，亳州市将主动融入长三角区域一体化发展国家战略，全面参与中原经济区、淮海经济区、淮河生态经济带建设。整体来看，亳州市经济持续向好。

## 业务运营

公司定位于亳州市基础设施建设项目最主要的建设主体，负责投资项目的资金调度、效益评估、经营管理，参与亳州市新老城区综合开发等，承担城市保障性住房建设任务，对所经营管理企业的国有资产承担保值增值责任。区域内承担基础设施建设职能的企业还包括亳州城建发展控股集团有限公司（以下简称“亳州城建”）、亳州文化旅游控股集团有限公司（以下简称“亳州文旅”）和亳州交通投资控股集团有限公司（以下简称“亳州交投”），均为公司下属子公司。其中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。

<sup>1</sup> 本部分数据来源于政府统计公告或财政决算报告。

公司业务收入主要来自土地开发、房地产销售、代建项目及项目施工、类金融和其他收入。2020年，公司营业总收入为111.09亿元，其中房地产销售、代建项目及项目施工、类金融和其他收入分别为20.59亿元、60.34亿元和5.77亿元和24.39亿元，受亳州市土地规划影响，2020年公司土地开发业务未实现收入。

**表 3：近年来公司收入结构及毛利率（亿元）**

收入	2018	2019	2020
土地开发	20.53	16.61	0.00
房地产销售	4.41	0.65	20.59
代建项目及施工项目	74.82	65.24	60.34
类金融	6.05	5.63	5.77
其他	6.01	11.62	24.39
<b>合计</b>	<b>111.82</b>	<b>99.75</b>	<b>111.09</b>
毛利率	2018	2019	2020
土地开发	3.25%	4.78%	--
房地产销售	21.32%	10.51%	10.04%
代建项目及施工项目	6.40%	8.81%	7.95%
类金融	96.67%	93.64%	94.08%
其他	21.96%	15.83%	11.56%
<b>合计</b>	<b>12.14%</b>	<b>13.75%</b>	<b>13.61%</b>

注：1、公司其他业务主要包括贸易、旅游、保安及驾驶员培训和光伏发电等业务；2、代建项目及施工项目收入包括土地整理收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 受土地市场行情和亳州市土地规划影响，公司2020年以来未实现土地开发收入，但公司拥有的土地资源充足，未来仍可实现较大的收入

公司的土地开发业务主要由公司本部和子公司亳州文旅和亳州城建等负责经营。公司土地出让模式为：公司根据亳州市土地市场情况，将公司名下部分由亳州市政府注入公司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开发收入。

截至2021年3月末，公司名下土地面积为14,091.09亩，账面价值为218.16亿元，其中出让地面积10,971.40亩，账面价值205.99亿元，未来仍

可实现较大的土地开发收入。

**表 4：近年来公司土地出让情况（亩、亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
土地出让面积	944.70	813.33	--	--
土地开发成本	19.86	15.82	--	--
土地开发收入	20.53	16.61	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司基础设施业务运营模式明确，在建项目规模较大，业务可持续性较好，但同时面临一定的资本支出压力

公司作为亳州市主要的投资建设主体，承担着亳州市大量的基础设施建设任务，基础设施建设任务主要由子公司亳州城建承担。财预[2012]463号文以前，公司承建的市政项目主要通过BT方式承建，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，签署移交协议，并由市财政局按照约定分年度支付回购价款，项目回购款为代建项目建设周期内所发生的工程支出、融资成本等一切费用；公司根据与市政府签署的回购协议及《亳州市人民政府关于拨付建安集团代建项目建设收入的通知》确认每年的收入。财预[2012]463号文出具之后，公司与市政府及时完善了项目代建及代建协议，市政府对已签订的基础设施建设项目按照原协议规定的回款计划履约；针对新增市政项目，主要通过委托代建方式承建，其中公司作为建设主体的项目，由公司负责项目的资金筹集及工程的建设，完工后，政府根据前期签署的相关委托代建协议支付公司项目建设投入，代建费率介于3%~10%之间，亳州市财政局根据回购协议和移交协议，分5年支付已移交项目回购款。在建项目产生的债务属公司自身债务，不属于政府债务。从2014年开始，亳州市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。

2020年和2021年1~3月，公司基础设施建设业务分别实现营业收入60.34亿元和5.48亿元；同期，政府回款金额分别为27.04亿元和0.31亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司在建的基础设施项目总投资为 187.66 亿元，全部已签订代建协议。在

建项目已投资 160.63 亿元，尚需投资额 27.03 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司暂无拟建项目。

**表 5: 截至 2021 年 3 月末公司在建基础设施建设项目**

在建项目名称	总投资 (万元)	已投资额 (万元)	预计完工时间	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	150,000.00	85,242.72	2023	是
亳州市老城区路网项目	39,800.00	35,858.24	2021	是
亳州市南部新区路网项目	165,360.00	151,741.03	2021	是
亳州市其他市政项目	329,440.00	321,956.73	2021	是
亳州市涡河城区段综合治理工程	350,000.00	225,826.91	2022	是
谯城区市政项目	46,900.00	35,858.24	2021	是
2017 年土地综合整治项目	180,000.00	143,390.46	2023	是
利辛县城区路网项目	47,870.00	44,908.10	2021	是
利辛县水系治理项目	39,476.05	37,564.28	2021	是
利辛县其他市政项目	80,190.00	79,289.46	2021	是
涡阳县城区路网工程	132,462.00	128,269.84	2021	是
涡阳县其他市政项目	198,300.00	195,266.15	2021	是
蒙城县城区路网项目	74,835.00	73,578.50	2021	是
蒙城县其他市政设施项目	42,010.00	41,796.67	2021	是
<b>合计</b>	<b>1,876,643.05</b>	<b>1,606,347.06</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司承担的安置房建设任务较重，未来投资规模较大，后期收入有保障，同时也面临较大的资金压力

公司承担着亳州市及其下属区县的保障房建设任务。由公司自筹资金进行建设，项目完工后，保障房部分由政府按照协议价负责回购，其余配套商业部分公司对外销售。根据公司与政府签订的保障性住房项目投资建设合同，公司承建的保障房相配套的商业房产归公司所有，公司以其出租或出售产生的收益归公司所有。

截至 2021 年 3 月末，公司在建的保障房项目总投资为 222.41 亿元，已投资 208.64 亿元，尚需投资 13.78 亿元。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司保障房部分完工项目已由亳州市政府进行回购，回购金额分别为 48.56 亿元、26.52 亿元、14.54 亿元和 3.83 亿元，后期持续回购可为公司收入来源提供一定保障。

**表 6: 截至 2021 年 3 月末公司在建保障房项目 (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	573,626.98

**表 7: 截至 2021 年 3 月末公司在建房地产项目情况(平方米、万元、元/平方米)**

项目名称	总建筑面积	建设周期	总投资额	已投资额	已销售面积	销售金额	销售均价
南湖名寓	25,163.95	2017~2021	17,000.00	15,981.00	10,673.21	6,853.05	6,420.79

亳州市安置还原小区项目	409,901.61	402,873.63
涡阳县安置还原小区项目	46,200.00	45,652.57
蒙城县安置还原小区项目	156,904.80	156,564.05
亳州市 2011 年棚改项目	221,000.00	213,108.79
亳州市道东片区张庄	290,000.00	254,873.22
亳州市道东片区汤庄	250,000.00	212,221.23
亳州市道东片区杨桥	240,000.00	227,444.27
<b>合计</b>	<b>2,224,138.41</b>	<b>2,086,364.73</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司商业房地产项目投资规模较大，部分项目已经实现销售收入，给公司营业收入带来一定补充

公司房地产业务主要由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。

截至 2021 年 3 月末，公司在建商品房项目分别为玫瑰园、桐华郡、东方名府-玖著、东方名府-云著和东方名府-源著等项目，项目总投资为 91.50 亿元，已投资 67.59 亿元，尚需投资 23.91 亿元。项目均已开始预售，已实现合同销售金额为 65.58 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司暂无拟建商品房项目。

东方名府-玖著	233,646.00	2019~2021	127,000.00	89,000.00	150,932.97	110,731.72	7,336.48
东方名府-云著	216,824.14	2019~2021	124,000.00	73,300.00	112,233.08	83,325.59	7,424.33
东方名府-源著	188,032.20	2020~2022	136,000.00	72,000.00	18,213.90	11,905.99	6,536.76
金桂湾	168,687.50	2019~2021	77,000.00	52,514.00	118,834.43	72,027.23	6,061.14
玫瑰园	461,963.00	2016~2021	246,000.00	214,894.00	259,914.76	197,020.60	7,580.20
桐华郡	386,275.00	2016~2021	188,000.00	158,216.00	245,865.29	173,933.20	7,074.33
<b>合计</b>	<b>1,680,591.79</b>	--	<b>915,000.00</b>	<b>675,905.00</b>	<b>916,667.64</b>	<b>655,797.38</b>	<b>6,919.15</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司类金融板块运作良好，收入持续增加；公司积极开展对金融机构的股权投资，同时努力打造产业投资集团，服务亳州市产业转型升级

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，公司积极开展泛金融、股权投资和产业基金投资业务，该业务板块是公司重点打造的板块之一。

**泛金融业务：**公司泛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、咨询管理和创新创投业务等方面，2018~2020年及2021年1~3月，公司泛金融业务实现收入分别为6.05亿元、5.63亿元、5.77亿元和1.13亿元，目前该板块业务主要集中于安徽省内，所以收入规模较小。

**股权投资：**公司积极开展对金融机构的股权投资。截至2020年末，公司对外投资的初始投资金额累计为88.45亿元，其中对国元证券股份有限公司投资23.71亿元，持股比例为6.05%，为其第三大股东。

**产业基金投资：**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40.00亿元，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。截至2021年3月末，安诚资本旗下管理8支基金，认缴管理资产规模约125.35亿元，已到位管理资产规模约49亿元，投资金额约43.18亿元。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（以下简称“建安基金”）和安徽安诚中医药健康产业发展基金（以下简称“安诚健康基金”）。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。目前，该公司与诺亚财富、基石资本、深圳达晨、歌斐、金石投资、创新工场和IDG等知名创投机构、PE机构均建立了深厚合作关系。截至2021年3月末，建安基金认缴20亿元，实缴20亿元，投资金额20亿元。安诚健康基金成立于2018年3月，目前注册规模50亿元，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。

表 8：截至 2021 年 3 月末，公司重点基金投资情况（亿元）

基金名称	基金注册规模	基金实缴规模	公司出资金额	投资领域
安徽建安投资基金有限公司	20.00	20.00	20.00	定位为市场化母基金，基金主要通过投资子基金、股权直投等方式进行投资。
亳州市康安投资基金有限公司	30.00	6.579	6.579	定位为市场化母基金，基金主要通过投资子基金、股权直投等方式进行投资。
安徽安诚中医药健康产业发展基金有限公司	50.00	8.04	8.04	定位为母基金，重点围绕医疗健康等领域的专业投资基金，基金主要通过投资子基金、股权直投等方式进行投资。
安徽安元现代健康产业投资中心（有限合伙）	10.00	3.00	1.50	基金通过对现代医药、健康及其他新兴产业等领域的股权类投资。

安徽创晟投资有限公司	1.80	3.00	1.50	主要包括亳州地区生物与新医药等战略性新兴产业和高新技术改造, 以及提升传统产业领域中处于种子期、起步期、成长期以及符合经济结构调整和产业升级方向的行业和企业, 支持新上市企业(含“新三板”挂牌企业)和上市公司用于在亳州市投资的增发项目。
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>40.619</b>	<b>37.619</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

## 公司多元化经营战略成果初步显现, 其他业务收入的不断增长对公司营业收入形成了有效补充

公司其他业务主要包括贸易、旅游、保安及驾驶员培训和光伏发电等业务, 2020 年其他业务收入为 11.62 亿元。公司多元化经营战略成果初步显现, 其他业务收入的不断增长对公司营业收入形成了有效补充。

**贸易业务:** 公司的贸易业务主要由下属子公司亳州通润建材有限责任公司(以下简称“通润建材”)负责运营, 通润建材成立于 2018 年, 注册资本为 5,000.00 万元, 主营业务包括钢筋、水泥、混凝土、砂石、五金产品等的销售。2018~2020 年, 公司贸易业务实现收入分别为 1.74 亿元、4.91 亿元和 4.00 亿元。

**文化旅游业务:** 主要由下属子公司亳州文旅负责运营, 目前拥有花戏楼、曹操运兵道、华祖庵等 10 多个国家级及省级旅游景点。2018~2020 年, 公司文化旅游业务分别实现收入 1.40 亿元、1.72 亿元和 1.37 亿元。

**光伏发电:** 2019~2020 年公司新增光伏发电收入分别为 1.07 亿元和 1.01 亿元, 光伏发电业务系国家扶贫类项目, 主要由子公司金地建设负责, 主要客户为国家电网, 每度售价 0.38 元, 同时, 国家能源局每度电给予补贴 0.59 元, 公司根据售电收入和补贴收入的回款确认收入。

## 战略规划及管理

**公司建立了较为完善的法人治理结构和管理体系, 但下属子公司较多, 经营管控能力或将面临一定挑战**

根据国家有关规定, 公司制定了内部控制及风

险管理制度标准, 涵盖投资、经营、管理及财务等各方面内容, 有力保障各项经营活动的正常有序进行。公司将在未来的生产经营中不断强化内部管理, 健全相关管理机制, 防范管理风险。但下属子公司较多, 经营管控能力或将面临一定挑战。

公司围绕亳州市总体发展规划, 依托城市运营板块、文化旅游板块、类金融板块以及交通运营板块, 努力适应城市发展, 打造集投资、建设、运营于一体的综合性大型国有公司。

**中诚信国际认为,** 公司作为亳州市最重要的基建主体, 在城市基础设施建设及公共配套方面起到了关键作用。未来公司将继续以基础设施建设为主线, 重点推进市场化业务转型, 扩大收入来源, 提升自身造血能力, 其战略规划符合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 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表, 公司报表均采用新会计准则编制, 本报告各期财务数据均为期末数。

## 盈利能力

**近年来公司营业收入有所波动, 期间费用控制能力有待提高, 利润总额对政府补助依赖较大**

近年来公司营业收入呈波动态势, 主要系土地开发、房地产销售等业务板块收入波动所致。分板块来看, 2018~2019 年, 公司分别出让土地 944.70 亩和 813.33 亩, 分别实现土地开发收入 20.53 亿元和 16.61 亿元, 较 2017 年降幅明显; 此外, 受亳州市土地规划影响, 2020 年以来公司土地开发业务未

实现收入。2018~2020年，公司分别实现政府代建项目及施工项目收入74.82亿元、65.24亿元和60.34亿元，整体呈小幅下降趋势。同期，公司实现的房地产销售收入分别为4.41亿元、0.65亿元和20.59亿元，2019年销售收入同比减少3.76亿元，主要系公司交房进度有所滞后所致；2020年销售收入同比大幅增长，主要系商品房达到确认收入条件所致。2020年，公司其他业务收入同比增长12.77亿元至24.39亿元，主要系子公司亳州交通投资控股集团有限公司当期将投资性房地产中的土地出让取得12.36亿元收入所致。2021年1~3月，公司实现营业总收入为10.07亿元。毛利率方面，公司近年来毛利率较为稳定。2020年，公司综合毛利率为13.61%，与上年基本持平。

公司期间费用主要由财务费用、管理费用和销售费用构成。公司期间费用率逐年上升，期间费用对盈利侵蚀明显，费用管控能力有待提高。2021年1~3月，公司期间费用合计2.93亿元，但收入规模较小，使期间费用率上升至29.10%。

公司利润总额主要由营业外损益和投资收益构成。投资收益主要来源于理财收益和对外股权投资取得的投资收益，2018~2020年，公司投资收益分别为2.10亿元、2.71亿元和4.78亿元，得益于公司理财收益大幅增长，投资收益逐年增加。同期，公司营业外收入分别为9.39亿元、9.11亿元和9.52亿元，其中包含政府补助分别为9.34亿元、9.06亿元和9.46亿元。整体来看，公司自身盈利能力较弱，利润对政府补助的依赖很大。2021年1~3月，公司利润总额为0.85亿元，其中投资收益和营业外收入分别为1.04亿元和0.68亿元。

受政府结算回款滞后的影响，公司收现比由2019年的1.12倍下降至2020年的0.78倍，中诚信国际对公司后续回款情况保持关注。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
营业总收入	119.18	99.75	111.09	10.07
期间费用合计	14.19	12.99	15.49	2.93
期间费用率（%）	11.91	13.03	13.94	29.10

经营性业务利润	0.24	0.52	-0.40	-0.98
投资收益	2.10	2.71	4.78	1.04
营业外收入	9.39	9.11	9.52	0.68
利润总额	10.82	10.91	11.11	0.85
收现比（X）	0.71	1.12	0.78	2.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

### 随着公司业务持续发展，资产规模稳步增长，财务杠杆比率较为稳定，存货及应收款项规模较大，需关注资产流动性及应收账款回收情况

随着业务的持续发展，公司总资产规模逐年增长。公司资产以流动资产为主，2018~2020年末流动资产在总资产中的占比均在80%左右。公司资产主要由存货、应收账款、其他应收款、货币资金、在建工程和可供出售金融资产构成。截至2020年末，上述资产分别为453.98亿元、217.58亿元、198.48亿元、74.64亿元、92.20亿元和88.45亿元。近年来，预付账款余额持续下降，2020年末，预付款项较上年末减少48.97亿元至4.15亿元，主要系当期预付工程款结算转入存货-开发成本所致。公司存货主要由开发成本和土地构成，近年来余额逐年上升，2020年末达到453.98亿元，同比增长56.55亿元，主要系预付工程款结算转入及项目建设支出增加66.79亿元至339.20亿元，同时土地减少10.25亿元至108.60亿元所致。此外，伴隧道排工程等项目持续投入，近年来公司在建工程账面价值持续增长。受公司加大债务偿还力度的影响，公司货币资金有所减少，截至2020年末，公司货币资金为74.64亿元，其中有6.61亿元货币资金受限。同期末，可供出售金融资产上升至88.45亿元，同比增长35.71亿元，主要系增加对安徽安元创新风险投资基金有限公司、中金祺智（上海）股权投资中心（有限合伙）、太仓市钟鼎六号股权投资合伙企业（有限合伙）、北京信托-宝信资本2015001号集合资金信托计划、桥水全天候增强型中国私募证券投资基金二号等公司和基金的投资所致。

截至2021年3月末，公司总资产为1,364.73亿元，较2020年末增长67.55亿元，主要系货币资金、

存货和应收类款项增长所致。2021年一季，公司加大融资力度，使得货币资金增长 48.80 亿元至 113.44 亿元。随着项目建设持续推进，2021 年 3 月末，公司存货进一步增长至 461.97 亿元。同期末，根据新会计准则，公司将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资和其他债权投资科目导致该科目余额为 0。

从收益性来看，公司拥有金融机构股权和一定规模的投资性房地产，每年能为公司提供较为稳定的现金流；从资产流动性来看，公司资产以存货和应收类款项为主，截至 2021 年 3 月末，公司存货和应收类款项余额合计 898.38 亿元，占当期末总资产的 65.83%，整体资产流动性一般。

公司应收账款和其他应收款主要为应收亳州市财政局、亳州市国土资源储备发展中心、蒙城县财政局等政府机关的款项，截至 2021 年 3 月末，公司应收类款项占总资产的比重为 32.35%，公司与政府及相关部门的资金往来规模较大，需关注公司应收类款项回款情况。

伴随未分配利润的积累和资本公积的增加，近年来公司所有者权益持续增长。2019 年末，公司所有者权益同比增加 16.19 亿元，其中资本公积增加 2.07 亿元，主要系收到注资款增加所致。2020 年末，公司所有者权益同比增加 17.97 亿元至 481.47 亿元，其中资本公积同比增加 4.98 亿元，主要系亳州市政府向公司注入 2.00 亿元货币资金、无偿划转 2.74 亿元资产、无偿划转多家地方国企股权（合计 0.59 亿元），叠加对参股子公司采用权益法核算导致资本公积调减 0.35 亿元所致。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 483.93 亿元，较上年末略有增长，主要系亳州市政府向公司注资 2.00 亿元所致。

近年来，公司总负债规模亦持续扩张。2020 年末，公司总负债为 815.71 亿元，同比增长 31.60 亿元，主要系短期借款、预收款项、其他流动负债和长期借款的共同变动所致。近年来，预收账款持续增长，主要系房地产项目预售房款增加所致；公司其他流动负债主要为短期融资券、担保赔偿准备金

等，伴随短期融资券的偿付与发行，2018~2020 年公司其他流动负债先降后升，存在较大幅度的波动；随长期借款到期期限的临近，部分长期借款转入一年内到期的非流动负债，致使长期借款余额持续下降，截至 2020 年末为 233.87 亿元；近年来公司长期应付款余额持续下降，其中 2019 年降幅较大，达 23.03%，主要系专项补贴资金减少所致。此外，2019~2020 年，公司通过大量发行债券融资，品种涉及公司债、中期票据、可转债等不同类型的，应付债券余额呈持续增长态势。

截至 2021 年 3 月末，公司总负债为 880.80 亿元，较上年末增长 65.09 亿元，主要系新发行债券所致。同期末，根据新会计准则，公司将预收款项调整至合同负债科目导致该科目余额为 0。

2021 年 3 月末，公司总资本化比率为 59.48%。从债务结构来看，公司以长期债务为主，同期末，短期债务/总债务为 0.32 倍，债务结构相对合理。

**表 10：近年来公司资本结构及资产质量相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
<b>总资产</b>	<b>1,218.44</b>	<b>1,247.61</b>	<b>1,297.18</b>	<b>1,364.73</b>
货币资金	135.42	109.62	74.64	113.44
存货	368.88	397.43	453.98	461.97
应收账款	194.32	199.74	217.58	223.63
预付款项	77.72	53.13	4.15	5.05
其他应收款	182.95	189.84	198.48	212.78
可供出售金融资产	43.14	52.74	88.45	0.00
在建工程	81.81	84.03	92.20	93.64
<b>所有者权益</b>	<b>447.31</b>	<b>463.50</b>	<b>481.47</b>	<b>483.93</b>
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
资本公积	266.20	268.27	273.25	275.25
未分配利润	56.30	63.57	71.44	71.83
<b>总负债</b>	<b>771.14</b>	<b>784.11</b>	<b>815.71</b>	<b>880.80</b>
预收款项	18.83	47.84	62.12	0.00
一年内到期的非流动负债	86.80	127.04	119.93	130.75
其他流动负债	53.39	19.13	49.48	78.83
长期借款	346.11	262.57	233.89	225.98
应付债券	137.31	204.20	205.64	223.25
长期应付款	49.85	38.37	32.98	34.70
<b>短期债务/总债务 (X)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.24</b>	<b>0.29</b>	<b>0.32</b>
<b>资产负债率 (%)</b>	<b>63.29</b>	<b>62.85</b>	<b>62.88</b>	<b>64.54</b>
<b>总资本化比率 (%)</b>	<b>59.50</b>	<b>58.64</b>	<b>58.02</b>	<b>59.48</b>
<b>应收类款项/总资产 (%)</b>	<b>31.59</b>	<b>31.68</b>	<b>32.40</b>	<b>32.35</b>

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

## 公司经营活动和筹资活动现金流波动幅度较大，投资活动现金流呈持续净流出状态且缺口不断扩大；EBITDA 对债务本息覆盖能力仍较弱

近年来，公司经营活动现金流波动较大。2018年公司主营业务投入大幅增长，经营活动现金流呈净流出状态；2019~2020年，公司经营活动净现金流由负转正，主要系公司回款增加，且工程建设支出大幅下降所致。近年来，公司投资活动净现金流保持净流出状态且缺口不断扩大，主要系公司购买理财产品和股权投资支出较多所致。筹资活动方面，2019年，受公司融资规模缩小且偿还债务增加影响，公司筹资活动净现金流由正转负；2020年，公司收到政府注资款增加且扩大融资规模，使得筹资活动现金流净流出缺口有所缩窄。

2021年1~3月，受财政补贴和收到的往来款减少影响，公司经营活动净现金流由正转负。同期，公司收回投资增加且无新增对外投资，使投资活动净现金流由负转正。2021年1~3月，公司发行了大量债券，使筹资活动净现金流由负转正。

近年来公司利润总额及EBITDA均呈持续上升趋势，EBITDA对债务本息的覆盖能力有所提升，但2020年EBITDA仍不能有效覆盖债务利息。2019年以来，公司经营活动净现金流由负转正，对利息支出形成有效覆盖，但对总债务的覆盖能力依然较弱。

随着公司短期债务增长，公司货币资金/短期债务逐年下降，截至2020年末，货币资金/短期债务降至0.38倍，公司面临一定短期偿债压力。

表 11：近年来公司流动性相关指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-39.75	52.57	45.78	-2.50
投资活动净现金流	-20.77	-33.31	-55.36	4.83
筹资活动净现金流	64.68	-40.09	-23.86	36.39
总债务	657.19	657.11	665.55	710.51
总债务/EBITDA (X)	25.45	21.05	17.19	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.72	0.72	0.96	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	-0.06	1.21	1.13	-0.58
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.06	0.08	0.07	--

货币资金/短期债务 (X)	0.96	0.70	0.38	0.49
---------------	------	------	------	------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 较充足的外部授信和畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持，公司受限资产和对外担保规模不大，代偿风险较小

截至2021年3月末，公司获得的银行授信总额807.78亿元，其中未使用授信余额358.26亿元，可为公司提供较好的流动性支持。

截至2021年3月末，公司总债务规模为710.51亿元，2021年4~12月、2022年及2023年到期债务分别为115.61亿元、149.67亿元和81.61亿元。

截至2021年3月末，公司受限资产账面价值合计93.02亿元，占期末总资产的比重为6.82%。

截至2021年3月末，公司对外担保金额0.25亿元，占净资产的0.52%，担保对象为亳州学院。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2021年4月20日，公司存在2笔已结清欠息记录，第一笔欠息日期为2007年12月20日，金额为71,662.40元，第二笔欠息日期为2013年6月21日，金额为1,510,850.00元，原因均为徽商银行股份有限公司系统升级未能及时扣划，两笔欠息目前已结清。除此之外，公司无其他未结清和已结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

## 外部支持

### 支持能力

亳州是中原地区连接长三角世界级城市群的桥头堡、是长三角城市群成员城市、是全国最大的中药材集散地。近年来亳州市凭借其资源优势已逐渐形成中药、白酒及农产品加工、汽车及零部件制造、文化旅游等支柱产业，区域经济得到快速发展。总体来看，亳州市区域经济实力较强，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

公司作为亳州市最重要的城市综合运营主体，经营领域和投资范围涵盖了金融、文化旅游、土地一级开发、房地产开发、交通投资和公用事业等多个重要领域。公司是政府指定授权从事供排水、市政道路建设和保障性住房建设的重要载体，在区域内处于行业垄断地位，地位十分重要。

公司在资产注入、财政补贴和股权划转方面得到了股东的大力支持：1) 资产注入方面，2020 年及 2021 年一季度，亳州市财政局合计拨付公司 4.00 亿元资金，用于对亳州芜湖投资开发有限责任公司进行增资；此外，还无偿划转 2.74 亿元资产以及亳州市建设工程质量检测有限公司、亳州市药都项目管理有限公司和亳州市毫鸿建筑活动综合技术服务有限公司合计 0.59 亿元的股权。2) 财政补贴方面，2018~2020 年，公司分别收到财政补贴 9.76 亿元、14.33 亿元和 14.34 亿元。

中诚信国际认为，公司作为亳州市最重要的城市综合运营主体，在资金注入、财政补贴和股权划转方面得到了股东的大力支持，同时在亳州市城市基础设施建设以及部分公共事业领域具有垄断地位。整体看，公司具备很强的抗风险能力。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定建安投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2021 年建安投资控股集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**。

## 中诚信国际关于 2021 年建安投资控股集团有限公司公司债券 (第一期) 的跟踪评级安排

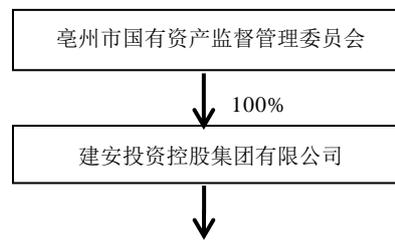
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

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

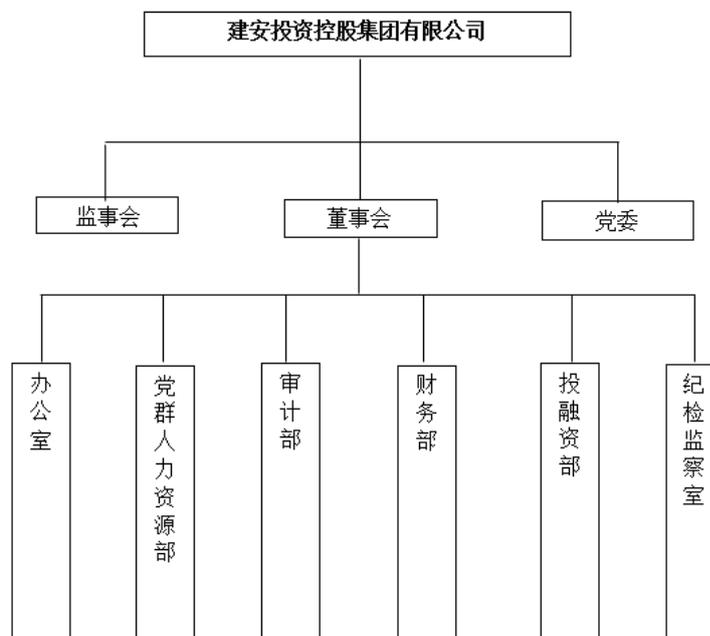
2021 年 6 月 18 日

## 附一：建安投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	企业名称	持股比 (%)
1	安徽安诚金融控股集团有限公司	100.00
2	亳州城建发展控股集团有限公司	100.00
3	亳州文化旅游控股集团有限公司	100.00
4	亳州交通投资控股集团有限公司	100.00
5	安徽安诚资本有限公司	100.00
6	亳州金地建设投资有限责任公司	51.00
7	涡阳县金阳城市建设投资有限公司	51.00
8	利辛县城乡建设投资有限公司	51.00
9	蒙城县漆园城市建设投资有限公司	51.00
10	亳州市金地融资担保有限公司	51.64
11	亳州市安盛财务咨询有限公司	100.00
12	安徽安晨医药有限公司	100.00
13	安徽安保科技服务有限公司	100.00
14	亳州市徽银创盈中小企业发展基金（有限合伙）	98.36
15	亳州市融资担保有限责任公司	85.57

注：以上子公司均为公司一级子公司



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：建安投资控股集团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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,354,239.97	1,096,158.23	746,361.74	1,134,399.85
应收账款	1,943,156.56	1,997,448.49	2,175,832.43	2,236,315.00
其他应收款	1,829,539.08	1,898,411.53	1,984,823.50	2,127,798.70
存货	3,688,842.92	3,974,317.22	4,539,785.30	4,619,656.21
长期投资	629,741.11	802,886.41	1,245,442.18	1,382,959.73
在建工程	818,088.94	840,280.82	921,950.28	936,406.05
无形资产	68,071.88	52,052.78	99,068.84	98,665.65
总资产	12,184,443.60	12,476,095.18	12,971,813.58	13,647,270.88
其他应付款	490,076.71	463,286.89	561,865.23	581,735.46
短期债务	1,417,480.17	1,569,427.12	1,960,868.14	2,295,810.63
长期债务	5,154,463.69	5,001,671.92	4,694,598.39	4,809,246.69
总债务	6,571,943.86	6,571,099.04	6,655,466.53	7,105,057.33
总负债	7,711,384.76	7,841,098.75	8,157,078.00	8,807,997.30
费用化利息支出	136,779.46	184,924.25	247,066.05	--
资本化利息支出	220,592.27	251,069.11	157,330.79	--
实收资本	300,000.00	300,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	977,334.77	994,108.04	1,027,790.99	1,028,464.89
所有者权益合计	4,473,058.84	4,634,996.43	4,814,735.58	4,839,273.58
营业总收入	1,191,811.02	997,496.26	1,110,944.99	100,673.82
经营性业务利润	2,439.33	5,204.93	-4,026.08	-9,795.18
投资收益	21,016.36	27,148.10	47,772.26	10,378.53
净利润	92,252.04	94,645.85	91,517.34	5,011.36
EBIT	244,944.31	293,996.68	358,185.10	--
EBITDA	258,256.02	312,191.04	387,072.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金	849,117.24	1,121,771.79	867,377.34	218,730.73
收到其他与经营活动有关的现金	780,663.53	611,665.80	858,161.28	135,368.51
购买商品、接受劳务支付的现金	1,531,046.66	595,228.58	824,960.30	195,607.97
支付其他与经营活动有关的现金	424,225.62	522,191.18	333,256.35	160,232.47
吸收投资收到的现金	30,948.48	24,274.78	58,185.62	20,000.00
资本支出	195,902.12	178,426.56	179,539.75	16,249.08
经营活动产生现金净流量	-397,535.76	525,654.04	457,836.59	-24,997.99
投资活动产生现金净流量	-207,662.46	-333,120.36	-553,566.77	48,277.40
筹资活动产生现金净流量	646,768.57	-400,925.60	-238,609.66	363,927.69
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	12.30	13.75	13.61	18.82
期间费用率(%)	11.91	13.03	13.94	29.10
应收类款项/总资产(%)	31.59	31.68	32.40	32.35
收现比(X)	0.71	1.12	0.78	2.17
总资产收益率(%)	2.03	2.38	2.82	--
资产负债率(%)	4.25	62.85	62.88	64.54
总资本化比率(%)	59.50	58.64	58.02	59.48
短期债务/总债务(X)	0.22	0.24	0.29	0.32
FFO/总债务(X)	59.50	0.08	0.06	--
FFO利息倍数(X)	0.28	1.22	1.03	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.06	1.21	1.13	--
总债务/EBITDA(X)	25.45	21.05	17.19	--
EBITDA/短期债务(X)	-1.11	0.20	0.20	--
货币资金/短期债务(X)	0.96	0.70	0.38	0.49
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.72	0.72	0.96	--

注：1、中诚信国际根据2018年-2020年审计报告整理，公司各年度财务报表均按新会计准则编制，各年度财务数据均采用期末数；2、因公司未提供2021年一季度现金流量补充表，故相关指标无效；3、在计算债务时，中诚信国际将其他流动负债中的带息部分计入短期债务，将长期应付款中的带息部分计入长期债务进行核算。

### 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+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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。