



2016年建安投资控股集团有限公司公司债券(品种一、品种二) 2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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

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

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2016年建安投资控股集团有限公司公司债券(品种一、品种二) 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
16 建安 01/ PR 建安 01	AAA	AAA
16 建安 02/ PR 建安 02	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安控股”或公司）的主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定，维持“16 建安 01/PR 建安 01”的信用等级为 AAA，维持“16 建安 02/PR 建安 02”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：亳州市五大支柱产业发展势头良好，经济和财政实力持续增强，公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设的最主要实施主体，收入来源多元化且主营业务可持续性仍较好，公司继续得到较大力度的外部支持，中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的保证担保能有效提升“16 建安 01/PR 建安 01”的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司泛金融板块存在一定的投资风险、代偿风险和回收风险，资产流动性较弱，面临一定的资金压力和较大的偿债压力等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持垄断性，且有望持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：何馨逸
hexy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	1,428.32	1,380.42	1,297.18	1,247.61
所有者权益	496.81	496.24	481.47	463.50
总债务	772.20	726.27	665.55	657.40
资产负债率	65.22%	64.05%	62.88%	62.85%
现金短期债务比	0.52	0.40	0.40	0.70
营业收入	11.66	131.39	111.09	99.75
其他收益	0.19	2.11	1.08	0.51
利润总额	0.34	11.16	11.11	10.91
销售毛利率	12.69%	12.22%	13.61%	13.75%
EBITDA	--	34.85	34.91	31.22
EBITDA 利息保障倍数	--	0.94	0.95	0.72
经营活动现金流净额	-7.11	20.15	45.78	52.57
收现比	206.66%	76.65%	78.08%	112.46%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



优势

- **亳州市五大支柱产业发展势头良好，推动经济及财政实力持续增长。**亳州市现为全国重要的中药材种植、加工基地和全国最大的中药材集散中心及价格形成中心，中药饮片年生产能力约占全国的 1/5，且已形成煤炭开采和洗选业、农副食品加工业、酒饮料和精制茶制造业、医药制造业、汽车制造业等五大主导行业，近年发展情况良好，2021 年地区经济实力和财政实力持续增强。
- **公司收入来源多元化，主营业务可持续性较好。**公司是亳州市政府组建的城市基础设施建设的主要实施主体，业务覆盖城建、房地产开发、泛金融、文化旅游和贸易等板块。公司土地资源仍较丰富，在建的基础设施建设和安置房等项目规模较大。
- **公司继续获得较大外部支持。**2021 年，公司继续在资金注入、财政补贴等方面得到亳州市政府较大力度的支持，利润水平和资本实力得到了有效提升。
- **中合担保提供的保证担保能有效提升“16 建安 01/PR 建安 01”的安全性。**经中证鹏元综合评定，中合担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有助于提升“16 建安 01/PR 建安 01”的安全性。

关注

- **泛金融板块存在一定投资风险、代偿风险和回收风险。**公司泛金融板块涵盖担保和股权投资等业务，在保余额和对外股权投资规模较大，主要系开展对金融机构的股权投资及服务于亳州市中医药健康产业发展的产业基金投资，2021 年末应收代偿款 6.72 亿元，需关注潜在的投资风险、代偿风险和回收风险。
- **资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司资产仍以应收款项和存货为主，其中应收款项主要系应收亳州市及下属政府相关单位的土地出让、代建工程和往来款，回收时点存在一定的不确定性；存货主要系土地资产和基础设施建设等项目的投入，收入确认时点存在一定的不确定性，且公司存货中土地资产的受限比重较高。
- **公司面临一定的资金压力。**2022 年 3 月底公司在建的基础设施建设、保障房和商业房地产等项目投资规模较大，未来仍需一定的资金投入。
- **债务偿还压力较大。**受债券融资规模增长的影响，2021 年和 2022 年 3 月末公司总债务规模和资产负债率继续上升，现金短期债务比仍表现较弱，整体偿债压力仍然较大。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	7
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	3
	公共财政收入	3		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			



业务持续性和稳定性	7		
业务多样性	4		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AAA	2021-10-29	秦风明、张旻熹	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AAA	2018-6-27	秦风明、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2013-6-30	肖利富、李飞宾	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-	2009-5-22	赵军、张飞	公司债券评级方法 (py_ff_2007V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
16 建安 01/ PR 建安 01	16.00	6.40	2021-6-29	2023-9-5
16 建安 02/ PR 建安 02	9.00	3.60	2021-6-29	2023-9-5



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2016年9月5日发行7年期25亿元公司债券，其中“16建安01/PR建安01”发行规模16.00亿元，“16建安02/PR建安02”发行规模9.00亿元，募集资金除补充流动资金外用于亳州市高铁新区客运枢纽总站项目、亳州市薛阁塔棚户区改造项目、亳州市大牛市街棚户区改造项目及亳州市现代国际物流中心一期项目建设。截至2022年5月31日，本次跟踪债券的募集资金账户余额为724,294.57元。

三、发行主体概况

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本仍为30.00亿元，控股股东和实际控制人未发生变化，仍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”），持股比例仍为100%。2022年5月根据股东决议，委派李培辉、于敏、崔刘洋为新董事会成员，其中崔刘洋为职工代表董事，经职工代表大会选举产生；根据股东决议，仍指定刘超为董事长；免去原监事会成员伍旭、王翔宇监事职务，伍旭不再担任监事会主席职务，委派张利华、王静为新监事会成员，并指定张利华为监事会主席。2021年公司合并报表范围新增14家子公司，减少13家子公司，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年



社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。



目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

亳州市五大支柱产业发展势头良好，推动经济及财政实力持续增长，但人均产值不足，财政自给能力较弱，且地方政府债务余额增长较快；未来将继续推进“六一战略”，着力打造“世界中医药之都”

区位特征：亳州市位于安徽北部，是连接中原地区和长三角的重要城市，区位优势良好。亳州市是安徽省16个地级市之一，位于安徽省西北部，地处黄淮平原腹地，为皖豫两省交界处的区域性中心城市、中国历史文化名城和中国优秀旅游城市，诞生了老子、庄子、华佗、曹操等历史名人，拥有曹操运兵道等4A景区7家及多处国家重点文物保护单位。雨热同季的气候特征为农业生产提供了良好的条件，适宜冬小麦、大豆等粮油经济作物和白芍、牡丹等中药材生长。亳州市地下煤炭、石油资源较为丰富，累计查明资源储量57亿吨，其中煤炭储量达50.2亿吨，位列全省第三位。全市现辖蒙城、涡阳、利辛和谯城三县一区，市域面积8,374平方千米。2021年亳州市常住人口498.6万人，较2010年第六次人口普查增长2.79%。亳州区位优势良好，境内济广、济祁高速与宿登、宁洛、许亳高速纵横成网，京九、青阜铁路和商合高铁贯穿全境，2019年亳州市全面加入长江经济三角洲一体化范畴，是中原地区连接长三角世界级城市群的桥头堡。目前亳州机场正在建设，十四五期间京亳合、郑亳宁、亳永德、亳淮徐连、亳阜汉、亳漯许六大综合运输通道将进一步完善，打造两轴四射的“米字型”区域立体交通网络。



马鞍山市	2,439.30	9.1%	11.3	196.5	-
亳州市	1,972.70	8.6%	3.95	140.3	-
宣城市	1,833.90	10.1%	7.35	182.8	120.9
铜陵市	1,165.60	7.2%	8.89	93.5	-
黄山市	957.40	9.1%	7.20	88.3	55.74

注：“-”表示数据未公告；合肥市、芜湖市、铜陵市、黄山市人均GDP为当年地区生产总值/第七次全国人口普查当地常住人口数。

资料来源：2021年各地国民经济和社会发展统计公报、当地政府网站，中证鹏元整理

表2 亳州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,972.7	8.6%	1,806.0	4.1%	1,749.0	9.4%
固定资产投资	-	1.0%	-	-3.3%	-	13.0%
社会消费品零售总额	1,190.1	20.0%	991.7	2.6%	662.7	12.3%
进出口总额（亿美元）	6.4	-39.0%	10.6	1.7%	10.4	24.8%
人均 GDP（元）		39,509		36,143		33,314
人均 GDP/全国人均 GDP		48.79%		49.89%		46.99%

注：“-”表示数据未公告

资料来源：2019-2021 年亳州市国民经济与社会发展统计公报、国家统计局，中证鹏元整理

产业情况：亳州市逐步形成医药制造业、酒饮料、农副食品加工、汽车制造业和煤炭开采和洗选五大支柱产业，近年发展势头良好。近年亳州市凭借其良好的自然、人文条件和区位优势，逐渐形成医药制造、酒饮料、农副食品加工、汽车制造和煤炭开采和洗选等支柱产业，拥有古井贡酒、源和药业、亿帆医药、九方制药和江淮安驰汽车等区域知名企业，2021年五大主导行业对全市规模以上工业增长贡献率达87.0%。其中，亳州市现为全国重要的中药材种植、加工基地和全国最大的中药材集散中心及价格形成中心，中药饮片年生产能力约占全国的1/5，“十三五”时期，“世界中医药之都”建设上升为省级战略。

发展规划及机遇：依托于现有优势产业，亳州市将继续围绕“六一战略”实现更好发展，着力打造“世界中医药”之都。2021年9月，在中国共产党亳州市第五次代表大会上提出全面实施“六一战略”即“一都一区一基地、一城一市一中心”，具体包括（1）建设“世界中医药之都”，坚持以药立市，着力打造中药材种植、中医药制造、流通贸易、健康服务、文化传承、创新研发六大中心，不断壮大现代中医药产业规模；（2）全力推进“皖北承接产业转移集聚区”建设，改造提升传统产业，培育壮大新兴产业，加强对苏沪浙园区对接合作，加快建设中国（安徽）自由贸易试验区亳州联动创新区和国家加工贸易产业园；（3）聚力建设“长三角绿色农产品生产加工供应基地”，推进农业产业化、绿色化、品牌化发展，加快乡村全面振兴步伐；（4）建设“华夏酒城”，依托于古井集团、徽酒集团推进白酒产业发展，扩大品牌影响力，促进药酒融合、旅酒融合；（5）建设“文化旅游强市”，即充分发挥国家历史文化名城、中国优秀旅游城市品牌优势，打造一批精品旅游项目，扩大在中原地区乃至全国的重要影响力，深挖老子、庄子、曹操、华佗等历史文化名人资源，开发推广亳州养生等特色旅游产品；



(6) 聚力建设“省际毗邻区域中心城市”，即增强辐射带动能力，加快新型城镇化建设。

财政及债务：2021 年亳州市财政收入持续增长，但财政自给能力较弱，且地方政府债务余额持续扩张。2019-2021 年亳州市一般公共预算收入持续增长，财政收入质量尚可，但自给能力较弱。2019-2021 年亳州市地方政府债务余额增长较快，年均复合增长率为 17.10%。

表3 亳州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	140.30	126.40	126.11
税收收入占比	68.57%	68.31%	73.63%
财政自给率	37.18%	32.36%	33.77%
地方政府债务余额	726.29	617.43	529.70

资料来源：亳州市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：亳州市市级主要平台有 4 家，分别为建安控股、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（以下简称“亳州交投”），2017 年亳州市人民政府对当地平台进行整合，整合后建安控股实现对其他 3 家平台控股，4 家平台实际控制人均为亳州市国资委。

表4 亳州市主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
建安控股	亳州市国资委	496.24	64.05%	131.39	726.27	以资本运作和类金融为主业的金融控股集团
亳州城建	建安控股	202.87	64.74%	57.77	-	城市基础设施和公共事业建设、投资、运营、管理主体
亳州文旅	建安控股	105.86	44.67%	12.68	74.81	旅游景区、设施的维护、开发、融资、运营和管理主体
亳州交投	建安控股	55.46	49.03%	20.70	-	交通基础设施、城市公共交通融资、开发、运营和管理主体

注：上述数据为 2021 年末/2021 年度数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库、公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施主体，主要负责城市基础设施建设的资金筹集、城市基础设施建设的投资和国有资产的运营等，业务覆盖城建、房地产开发、泛金融、文化旅游和贸易等板块，城建板块仍为最主要的收入来源，整体收入来源呈多元化态势。2021 年公司营业收入规模实现较快增长，主要系受亳州市土地规划影响，公司土地开发收入恢复确认，此外房地产开发、泛金融、文化旅游和贸易等板块收入均呈良好增长态势。毛利率方面，2021 年公司销售毛利率略有下降，主要系



恢复确认的土地开发业务毛利率较低，同时各项主营业务毛利率均有不同程度的小幅下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
城建板块	6.07	6.55%	71.75	5.75%	60.34	7.95%
代建及施工项目	6.07	6.55%	54.43	5.80%	60.34	7.95%
土地开发	0.00	-	17.32	5.59%	0.00	-
房地产开发板块	0.48	9.53%	34.48	9.83%	20.59	10.04%
泛金融板块	1.08	86.40%	8.50	90.07%	6.87	95.03%
文化旅游板块	0.44	15.15%	2.22	47.01%	1.37	57.14%
贸易板块	1.96	4.20%	9.06	2.71%	4.00	5.01%
其他板块	1.53	-4.55%	4.80	-11.84%	4.61	-11.34%
主营业务收入合计	11.56	12.61%	130.81	12.15%	97.77	14.17%
其他业务收入	0.10	21.18%	0.59	28.29%	13.32	9.54%
营业收入合计	11.66	12.69%	131.39	12.22%	111.09	13.61%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司土地开发收入恢复确认，土地资源仍较丰富，未来土地开发收入较有保障

公司土地开发业务主要由子公司亳州文旅和亳州城建负责经营，土地开发模式未发生变化。公司根据亳州市土地市场情况，将名下部分由亳州市政府注入的土地及部分由公司通过招拍挂方式在公开市场上取得的土地拟定土地出让方案报备亳州市政府，亳州市政府出具文件按照公开市场出让价格购回存量土地，交由亳州市土地储备发展中心收储并由国土局出售，亳州市财政局按照政府文件的价款支付公司土地出让金。

2020年受亳州市土地规划影响，公司未确认土地开发收入，2021年公司土地出让面积895.68亩，出让单价193.40万/亩，实现土地开发收入17.32亿元。截至2022年3月末，公司名下土地资产面积12,927.70亩，账面价值191.71亿元，其中出让地面积9,869.46亩，账面价值179.57亿元，土地资源仍较丰富，业务可持续性较好，未来土地开发收入较有保障，但收入确认时点可能存在一定的不确定性。

2021年公司代建及施工项目收入较2020年有所下降，但仍为公司的重要收入来源；项目投入规模较大，后期收入较有保障，但也面临一定的资金压力

公司基础设施建设业务由子公司亳州城建负责。业务模式采用代建，公司根据签订的代建协议负责相关政府项目的建设，达到移交条件后移交给亳州市政府及相关部门进行验收移交并确认相应代建收入，结转代建成本，代建费率一般为3%-10%，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施工项目收入主要是指公司下属工程公司承建相关项目而确认的项目施工收入。2021年公司代建项目收入及施工项目收入合计54.43亿元，占公司营业收入比重的41.42%，仍为公司的重要收入来源。

截至2022年3月末，公司主要在建的基础设施项目预计总投资为172.02亿元，已完成投资143.93亿元，未来尚需投资额28.09亿元，在建项目投入规模较大，业务持续性较好，但也面临一定的资金压力。

表6 截至 2022 年 3 月末主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已完成投资
亳州市涡河城区段综合治理工程	350,000.00	282,021.77
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	150,000.00	86,403.31
亳州市老城区路网项目	49,800.00	37,652.33
亳州市南部新区路网项目	180,360.00	157,762.10
亳州市其他市政项目	339,440.00	323,485.63
谯城区市政项目	56,900.00	43,862.55
利辛县城区路网项目	57,870.00	42,619.31
利辛县其他市政项目	80,190.00	74,378.30
涡阳县城区路网工程	132,462.00	116,957.35
涡阳县其他市政项目	198,300.00	163,871.69
蒙城县城区路网项目	74,835.00	67,729.71
蒙城县其他市政设施项目	50,000.00	42,600.69
合计	1,720,157.00	1,439,344.73

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

截至2022年3月末，公司在建保障房项目包括国开行棚户区改造项目、亳州市安置还原小区项目、亳州市道东片区张庄项目等，其中国开行棚户区改造项目、涡阳县安置还原小区等项目建设进入尾声，后期持续回购可为公司收入来源提供一定保障。截至2022年3月末，公司在建保障房项目预计总投资209.69亿元，累计已投资189.81亿元，未来尚需投资19.89亿元，面临一定的资金压力。

表7 截至 2022 年 3 月末在建保障房投入情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已完成投资
亳州市安置还原小区项目	409,901.61	345,977.02
亳州市道东片区张庄项目	290,000.00	264,893.02
亳州市道东片汤庄项目	250,000.00	219,942.58
亳州市道东片区杨桥项目	270,000.00	264,965.59
国开行棚户区改造项目	610,132.00	584,300.66
涡阳县安置还原小区项目	110,000.00	95,500.98
蒙城县安置还原小区项目	156,904.80	122,473.28



合计	2,096,938.41	1,898,053.13
----	--------------	--------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商业房地产项目销售和投资规模较大，但面临一定的资金压力，同时需关注剩余可售项目未来的去化情况

公司商业房产项目主要由子公司安徽荣徽建投房地产开发集团有限公司负责运营。2021年公司确认房地产开发板块收入34.48亿元，2021年末合同负债中的预收房款规模为36.11亿元，对未来收入形成较好保障。截至2022年3月末，公司的在售房地产项目均在亳州市内，包括东方名府系列、双清湾系列、玫瑰园和桐华郡等，销售均价在7,000元/平方米左右，累计合同销售金额57.41亿元，剩余可售面积规模较大（900,657.20平方米），但目前房地产行业处于下行趋势，需关注后期项目去化情况。截至2022年3月末，公司在建房地产项目预计总投资92.50亿元，已完成投资71.43亿元，尚需投资21.07亿元，未来仍面临一定的资金压力。

表8 截至 2022 年 3 月末房地产销售情况（单位：平方米、万元）

项目	总建筑面积	已销售面积	合同累计销售金额
东方名府-云著	216,824.14	135,792.56	100,688.39
东方名府-源著	188,032.20	61,354.43	43,963.02
双清湾（西润园）	213,825.86	80,399.36	51,375.20
双清湾（东澜园）	221,420.90	1,101.93	828.90
玫瑰园	461,963.00	262,940.97	203,079.09
桐华郡	386,275.00	246,094.65	174,121.62
合计	1,688,341.10	787,683.90	574,056.22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 截至 2022 年 3 月末主要在建房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	总建筑面积	建设周期	总投资额	已投资额
东方名府-云著	216,824.14	2019-2023	124,000.00	86,425.53
东方名府-源著	188,032.20	2020-2023	136,000.00	90,185.64
双清湾（西润园）	213,825.86	2020-2023	110,000.00	59,734.97
双清湾（东澜园）	221,420.90	2021-2023	121,000.00	59,621.91
玫瑰园	461,963.00	2016-2022	246,000.00	238,861.74
桐华郡	386,275.00	2016-2022	188,000.00	179,499.81
合计	1,688,341.10		925,000.00	714,329.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司泛金融板块2021年收入保持增长，积极开展对金融机构和亳州市产业的股权投资，但需关注潜在的投资风险，同时公司在保余额规模仍较大，存在一定的代偿风险

公司泛金融板块主要由子公司安徽安诚控股集团有限公司运营，业务主要涉及担保业务、融资租赁业务、小额贷款业务、创新创投等，业务主要集中于安徽省内，2021年及2022年1-3月公司类金融板块



分别实现收入8.50亿元和1.08亿元。

担保业务主要由公司子公司亳州市融资担保有限责任公司和亳州金地融资担保有限公司负责运营，2021年公司担保业务整体规模压降，担保笔数和担保收入较2020年有所下滑，截至2021年末，公司在保余额94.13亿元，在保企业集中在中药材及加工企业、房地产企业和商品流通企业等，2021年代偿金额较2020年下降，但仍需关注潜在的代偿风险。此外，公司积极开展对外股权投资，2021年末对国元证券股份有限公司投资20.32亿元，持股比例为5.16%，为其第三大股东，2021年取得股利收入4,654.79万元。

表10 公司 2021 年担保业务情况

项目	2021 年	2020 年
贷款担保业务（笔）	13,390	14,152
当期担保发生额（万元）	703,100.32	702,965.05
期末在保余额（万元）	941,348.19	1,068,322.24
当期担保业务收入（万元）	7,127.20	7,471.28
当期担保代偿金额（万元）	13,954.96	36,604.74

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司积极拓展产业投资板块，服务区域经济发展和产业升级，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，截至2022年3月末共管理6只基金，已到位管理资产规模59.88亿元，投资金额58.53亿元。安诚资本下属三只综合性的母基金，分别为安徽建安投资基金、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”）和亳州市康安投资基金有限公司（以下简称“康安投资基金”）。安徽建安投资基金成立于2015年12月25日，注册资本20.00亿元，基金实缴规模20.00亿元，由亳州建安投资基金管理有限公司负责管理，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。康安投资基金注册规模30.00亿元，基金实缴规模12.50亿元，同安徽建安投资基金运作模式相同。安诚健康基金成立于2018年3月，注册资本50.00亿元，基金实缴规模8.96亿元，重点围绕医疗健康等领域的专业投资基金，主要通过投资子基金、股权直投等方式进行投资。

总体来看，公司泛金融板块收入持续增加，积极开展对金融机构的股权投资及服务于亳州市中医药健康产业发展的产业基金投资，但需关注潜在的投资风险；且公司在保余额规模仍较大，存在一定的代偿风险。

文化旅游、贸易等其他业务丰富公司收入来源

除上述主要业务外，文化旅游和贸易等其他业务板块亦对公司收入形成较好补充。公司文化旅游业务由子公司亳州文旅负责运营，旅游资源较为丰富，目前拥有花戏楼、曹操运兵道、华祖庵、魏武祠、南京巷钱庄、林拥城等20多个旅游景区景点的经营管理权，其中有国家5个4A级旅游景区5个、7个3A级旅游景区，5处全国重点文物保护单位等。2021年公司文化旅游板块实现收入2.22亿元，同比增幅较大，主要系公司主要景点共接待游客427万人次同比有所增长，同时由于文化旅游年和特殊人群参观等原因，



公司实际售票价格低于定价，亳州市人民政府以购票人数为基准给予公司门票补偿0.89亿元计入收入；此外由于景区维护成本较高，2021年该业务毛利率有所下降。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负责运营，主要经营钢筋、水泥、混凝土和沥青等，2021年实现收入9.06亿元。公司光伏发电业务系国家扶贫类项目，主要由子公司亳州金地建设投资有限公司负责，主要客户为国家电网，每度电售价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。

整体而言，公司文化旅游、贸易等其他业务丰富，对营业收入形成有效补充。

公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设的主要实施主体，在亳州市承担了较大公益性和准公益性业务，在基础设施建设等方面给当地政府贡献很大，亳州市政府在资金注入、财政补贴等方面仍持续给予公司较大力度支持。资金注入方面，2021年公司获得亳州市财政局拨付的亳芜投资开发有限责任公司注册资金2.00亿元以及淮阜城际铁路的建设资金2.18亿元，增厚资本公积。财政补贴方面，公司2021年收到政府各项补贴11.37亿元，计入其他收益2.11亿元，计入营业外收入9.25亿元；此外，公司2021年获得财政贴息4.40亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容城会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年三年连审审计报告、2021年审计报告及未经审计2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围内新增14家子公司，减少13家子公司。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，仍以应收款项和存货为主，土地资产抵押比例高，整体流动性较弱

2021年公司资产规模保持增长，从资产结构来看，仍以流动资产为主。

2021年公司货币资金规模有所增长，主要系发债资金增加所致；2021年末受限货币资金规模为8.55亿元，受限原因包括担保业务保证金、个贷保证金等，受限比重不高。应收账款主要系应收亳州市及下属区县财政局的土地出让及代建回款等，2021年末前五大余额合计占比92.40%。其他应收款主要系与亳州市当地国有企业及政府单位的往来款，2021年末公司其他应收款中应收代偿款规模6.72亿元，存在一定的回收风险。整体来看，公司应收款项规模较大，占资产比重较高，且回收时间存在一定的不确定性，对营运资金形成了一定占用。



存货仍是公司最主要的资产，2021年规模增长主要系将代建的市政工程项目由在建工程科目调整至存货科目核算。2021年末存货主要由开发成本（404.94亿元）和土地资产（102.15亿元）等构成，开发成本主要为基础设施建设、土地开发和保障房等项目的投入；土地资产中的土地用途主要为商业用地、住宅用地等，其中11.71亿元土地资产为划拨取得，未缴纳土地出让金，其余为招拍挂取得；截至2021年末，公司受限存货规模为77.47亿元，其中受限开发成本37.96亿元，受限土地规模39.52亿元，存货流动性较弱。其他流动资产主要由贷款及委托贷款（37.24亿元）和其他预缴税项构成，其中贷款及委托贷款主要系泛金融板块中的担保业务和小额贷款等业务所形成，2021年末已计提4.25亿元减值准备。

公司其他权益工具投资中上市权益工具投资20.32亿元，主要系持有的国元证券股份；非上市权益工具投资17.35亿元，包括持有的亳州市当地农商行等股份。其他非流动金融资产主要系持有的私募证券投资基金、股权投资基金等产品。2021年公司长期股权投资规模有所增长主要系对亳州芜湖投资开发有限责任公司等联营企业追加投资所致，2021年公司实现权益法下确认的投资收益0.92亿元。整体来看，公司其他非流动金融资产和长期股权投资的规模相对较大，需关注未来投资收益面临一定的不确定性。

总体来看，2021年公司资产规模继续增长，但应收款项规模较大，回收时间存在一定的不确定性，对营运资金形成了一定占用，存货中土地资产抵押比例较高，资产整体流动性较弱，同时担保、小贷、对外投资等泛金融业务面临一定的投资风险、代偿风险和回收风险。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	119.84	8.39%	99.49	7.21%	74.64	5.75%
应收账款	241.59	16.91%	239.95	17.38%	217.58	16.77%
其他应收款	186.76	13.08%	188.24	13.64%	198.48	15.30%
存货	524.28	36.71%	510.97	37.02%	453.98	35.00%
其他流动资产	42.84	3.00%	42.01	3.04%	57.60	4.44%
流动资产合计	1,162.95	81.42%	1,119.54	81.10%	1,018.10	78.49%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	88.45	6.82%
其他权益工具投资	37.67	2.64%	37.67	2.73%	0.00	0.00%
其他非流动金融资产	58.32	4.08%	58.13	4.21%	0.00	0.00%
长期股权投资	42.44	2.97%	40.34	2.92%	33.60	2.59%
在建工程	31.14	2.18%	28.36	2.05%	92.20	7.11%
非流动资产合计	265.37	18.58%	260.88	18.90%	279.09	21.51%
资产总计	1,428.32	100.00%	1,380.42	100.00%	1,297.18	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司2021年营业收入有所增长，主营业务持续性仍较好，政府补助和投资收益对利润总额形成较

好支撑

公司业务覆盖城建、房地产开发、泛金融、文化旅游和贸易等板块，城建板块仍为最主要的收入来源，整体收入来源呈多元化态势。2021年公司营业收入规模实现较快增长，主要系受亳州市土地规划影响，公司土地开发收入恢复确认，此外房地产开发、泛金融、文化旅游和贸易等板块收入均呈良好增长态势。公司土地资源丰富，在建基础设施建设和安置房项目投资规模较大，未来业务可持续性仍较好。毛利率方面，2021年公司销售毛利率略有下降，主要系恢复确认的土地开发业务毛利率较低，同时各项主营业务毛利率均有不同程度的小幅下降。此外，公司主营业务收入回款仍然一般。

利润方面，公司2021年收到政府各项补贴11.37亿元，计入其他收益2.11亿元，计入营业外收入9.25亿元；此外，公司2021年取得投资收益5.56亿元，亦对利润总额形成了较好支撑，但未来政府补助受地方政府的财政实力等因素影响，投资收益受被投资企业发展经营状况的影响，可能面临一定的不确定性。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

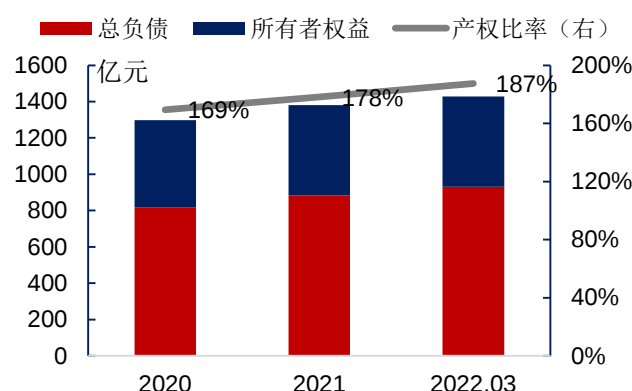
指标名称	2022年 1-3月	2021年	2020年
收现比	206.66%	76.65%	78.08%
营业收入	11.66	131.39	111.09
营业利润	-1.11	1.87	1.62
其他收益	0.19	2.11	1.08
投资收益	0.55	5.56	4.78
营业外收入	1.47	9.34	9.52
利润总额	0.34	11.16	11.11
销售毛利率	12.69%	12.22%	13.61%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

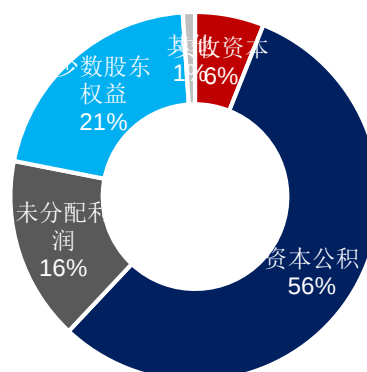
资本结构与偿债能力

公司总债务规模仍较大，面临较大的偿债压力

2021年公司负债和所有者权益规模均有所增长，其中所有者权益的增厚主要受益于政府支持，主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成；2021年末权益对负债的保证程度有所下降。

图2 公司资本结构


资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2022年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，2021年末公司流动负债占比虽有所提升，但整体仍以非流动负债为主。

2021年公司短期借款规模有所缩减，主要系通过银行短期借款形式融资减少所致。2021年起公司将预收房款和预收工程款等款项计入合同负债核算，2022年3月末预收房款较2021年末有所增加。其他应付款系公司与当地其他国有企业的往来款，2021年末规模相对稳定。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券（120.71亿元）、一年内到期的长期借款（46.39亿元）和一年内到期的长期应付款（12.43亿元）构成，2021年末规模增长较快主要系部分应付债券纳入一年内到期的应付债券核算。其他流动负债以公司发行的短期融资券（59.10亿元）为主，2021年末规模有所增加。公司长期借款由质押借款（135.17亿元）、保证借款（37.77亿元）、信用借款（30.85亿元）和抵押借款（15.01亿元）构成。公司应付债券规模较大，2021年和2022年3月新发债券规模继续保持增长。长期应付款主要系融资租赁、信托借款和基金借款。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.53	2.63%	19.06	2.16%	30.55	3.74%
预收款项	0.09	0.01%	0.27	0.03%	62.12	7.62%
合同负债	51.04	5.48%	41.82	4.73%	0.00	0.00%
其他应付款	61.21	6.57%	59.97	6.78%	56.19	6.89%
一年内到期的非流动负债	171.45	18.41%	179.57	20.31%	119.93	14.70%
其他流动负债	68.54	7.36%	66.78	7.55%	49.48	6.07%
流动负债合计	406.79	43.67%	405.96	45.91%	339.47	41.62%
长期借款	216.53	23.25%	218.80	24.75%	233.89	28.67%
应付债券	268.04	28.78%	222.62	25.18%	205.64	25.21%
长期应付款	33.23	3.57%	29.87	3.38%	32.98	4.04%



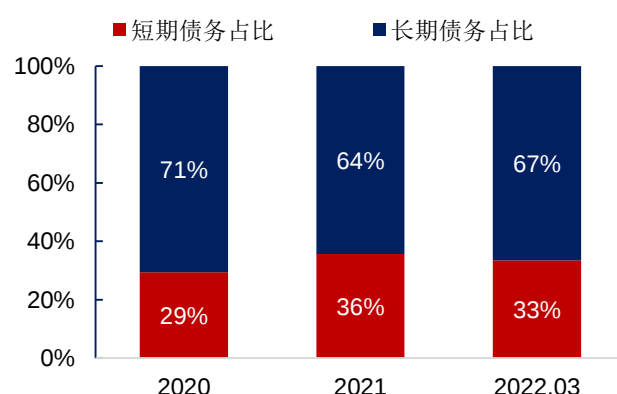
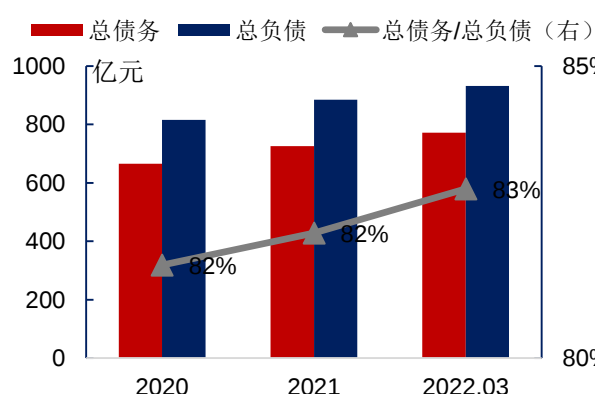
非流动负债合计	524.72	56.33%	478.21	54.09%	476.24	58.38%
负债合计	931.51	100.00%	884.18	100.00%	815.71	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

由于公司持续新发行债券，2021年和2022年3月末公司总债务规模继续增长，资产负债率亦有所上升。从期限结构来看，2021年末公司短期债务占比有所提升，现金短期债务比仍较低。同时，公司 EBITDA 利息保障倍数仍不高，且支撑利润总额的政府补助规模未来面临一定的不确定性，整体来看，公司仍面临较大的偿债压力。

图 4 公司债务占负债比重

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	65.22%	64.05%	62.88%
现金短期债务比	0.52	0.40	0.40
EBITDA 利息保障倍数	--	0.94	0.95

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月2日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年3月末，公司本部对外担保余额为5.46亿元，占当期末净资产的比重为1.10%。公司担保

对象为亳州市当地国有企业及房地产项目子公司，需关注潜在的或有负债风险。

表15 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日
	2,250.00	2022.9.27
绿地集团亳州置业有限公司	1,050.00	2023.5.21
	3,750.00	2022.12.29
蒙城县城市发展投资控股集团有限公司	10,000.00	2024.03.18
合肥融博置业有限公司	37,500.00	2024.05.24
合计	54,550.00	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

亳州市为全国重要的中药材种植、加工基地和全国最大的中药材集散中心及价格形成中心，近年五大支柱产业势头良好，经济和财政实力持续增强。公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设的最主要实施主体，业务覆盖城建、房地产开发、泛金融、文化旅游和贸易等板块，收入来源多元化。随着区域基础设施建设以及对外投资规模的持续扩大，公司的债务规模增长较快，面临较大的偿债压力，但公司土地资源仍较丰富，在建的基础设施建设和安置房等项目规模较大，业务可持续性较好。此外继续在资金注入、财政补贴等方面得到亳州市政府较大力度的支持，利润水平和资本实力得到了有效提升。整体来看，公司抗风险能力较强。

九、债券偿还保障分析

中合担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升“16建安01/PR建安01”的安全性

中合担保承诺为“16建安01/PR建安01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

中合担保是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，成立于 2012 年 7 月，初始注册资本为 51.26 亿元。后经增资扩股及股权变更，截至 2021 年末，中合担保注册资本及实收资本均为 71.76 亿元，

无控股股东和实际控制人，股权结构如下表所示。截至 2021 年末，海航集团有限公司¹（以下简称“海航集团”）通过海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）和海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）合计持有中合担保 43.34%的股权。2022 年 4 月，海航集团宣布风险处置工作基本结束，包括海航集团、海航资本等在内的 321 家公司实质合并重整计划已经执行完毕，海航科技不在重整范围内。2022 年 4 月 28 日，海航科技发布公告称，海航集团等 321 家公司因执行重整计划而将其股权结构调整为重整计划规定的股权结构，因此导致海航科技实际控制人由海南省慈航公益基金会变更为无实际控制人。截至 2022 年 5 月末，中合担保股权结构与 2021 年末一致。

表16 截至 2022 年 5 月末中合担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
海航科技股份有限公司	19.10	26.62%
JPMorgan China Investment Company Limited	12.76	17.78%
海航资本集团有限公司	12.00	16.72%
中国宝武钢铁集团有限公司	10.50	14.63%
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.80	9.47%
中国进出口银行	5.00	6.97%
西门子（中国）有限公司	3.50	4.88%
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.10	2.93%
合计	71.76	100.00%

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

受海航集团破产重整影响，中合担保董事长和总经理均于 2020 年发生变更，新任总经理（代行董事长职权）由第四大股东中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）委派人员担任；2020 年，中合担保重新制定发展规划，计划未来在坚持担保主业的同时，加大与中国宝武在供应链金融等领域的合作，强化与中国宝武间的协同效应。

中合担保主要从事直接和间接等融资担保、非融资担保、自有资金投资等业务，其中以直接融资担保业务为最主要业务构成。近年来中合担保尚处于存续期内的债券担保规模排名相对靠前，具备一定的业务竞争力。

担保业务方面，受监管政策要求及自身经营策略调整影响，近年来中合担保持续压缩担保业务规模，当期担保发生额持续处于较低水平，期末担保余额快速下降。截至 2021 年末中合担保融资担保余额为 423.25 亿元，同比减少 32.42%。从业务类型来看，近年来中合担保主要从事直接融资担保业务，担保品

¹ 2021 年 1 月，海航集团正式进入破产重整程序；2021 年 10 月，海南省高级人民法院裁定批准海航集团重整计划



种主要包括企业债、中期票据、公司债、超短期融资券等。截至 2021 年末，中合担保直接融资担保余额 407.85 亿元，占期末担保余额的比重为 96.36%，其中企业债担保余额 374.12 亿元，被担保人已基本全部调整为地方基础设施投融资建设企业；截至 2021 年末，中合担保间接融资担保余额为 15.40 亿元，均为银行贷款担保。此外，自 2020 年新管理团队到位以来，中合担保重点围绕股东中国宝武探索开展供应链金融业务，2021 年内同中国宝武协同开展的“订单宝”、“赊销宝”、“小额宝”、“宝武应付产品”等创新型担保产品已先后落地，2021 年全年累计实现业务规模 4.80 亿元，在业务转型方面取得了初步进展。

担保代偿方面，2018-2019 年中合担保当期担保代偿规模达到近年来顶峰水平，自 2020 年开始当期代偿规模呈持续下降态势，2021 年中合担保当期担保代偿额为 5.30 亿元，同比下降 31.88%，当期担保代偿率为 2.20%，同比下降 1.04 个百分点，但仍处于偏高水平。整体来看，近年来中合担保担保代偿风险得到一定控制，但在宏观经济增速放缓、地方基础设施投融资建设企业融资政策持续调整的背景下，中合担保未来可能面临的代偿风险仍需关注。代偿回收方面，截至 2021 年末中合担保累计代偿回收率为 26.28%，虽较 2020 年末有所提升，但仍处于较低水平，未来追偿表现仍需持续关注。

表17 中合担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	37.84	29.44	43.46
当期解除担保额	240.87	240.20	207.41
期末担保余额	423.25	626.28	837.04
融资担保余额	423.25	626.28	833.84
其中：直接融资担保余额	407.85	599.47	800.32
间接融资担保余额	15.40	26.81	33.53
非融资担保余额	0.00	0.00	3.20
融资担保责任余额	342.35	510.38	681.45
融资担保责任余额放大倍数	4.70	7.01	8.28
当期担保代偿额	5.30	7.78	16.91
当期担保代偿率	2.20%	3.24%	8.15%
累计担保代偿额	48.70	43.40	35.63
累计担保代偿率	3.60%	3.90%	4.08%
累计代偿回收额	12.80	10.65	5.71
累计代偿回收率	26.28%	24.53%	16.02%
担保风险准备金	19.07	26.01	28.69
拨备覆盖率	88.58%	106.37%	98.71%

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

资金业务方面，近年来中合担保投资业务策略有所调整，投资标的以债券、资产管理计划、基金产

品和银行理财产品为主，整体流动性相对较好。截至 2021 年末，中合担保投资资产账面余额合计 63.31 亿元，其中债券 36.86 亿元，资产管理计划 6.00 亿元，基金产品 2.70 亿元，银行理财产品 1.89 亿元。

营业收入方面，中合担保营业收入主要包括担保业务净收入和投资收益。受担保业务净收入规模下降以及投资业务回报规模下滑等因素影响，2020 年中合担保营业收入同比显著下降；2021 年，中合担保的担保业务净收入和投资收益同比进一步下降，但受益于公允价值变动损失同比显著收窄影响，中合担保当年营业收入较 2020 年基本持平。2021 年，中合担保实现营业收入 5.91 亿元，其中担保业务收入 3.96 亿元，投资收益 2.06 亿元，同比分别下降 33.05%和 29.34%。

营业支出方面，随着近年担保业务代偿风险和投资业务损失风险持续上升，2019-2020 年中合担保准备金计提规模维持高位，2020 年中合担保针对投资资产计提了较大规模减值准备，以上均对利润形成明显侵蚀，并导致中合担保 2020 年净亏损 6.52 亿元。2021 年以来，随着存量风险持续化解，中合担保当期计提减值损失 5.34 亿元，同比减少 60.63%，而担保业务规模的下降亦使其当期转回担保合同准备金 2.51 亿元。在收入和成本两端综合影响下，中合担保 2021 年实现扭亏为盈，当期实现净利润 1.58 亿元。整体来看，近年来中合担保盈利能力波动明显，未来主要收入来源变化情况以及整体盈利表现仍有待持续关注。

表18 中合担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
担保业务净收入	3.96	5.92	7.58
已赚保费	3.89	5.80	7.40
投资收益	2.06	2.91	3.63
公允价值变动损益	-0.01	-2.65	-1.11
营业收入	5.91	5.91	10.22
资产减值损失	0.00	4.48	10.01
信用减值损失	5.34	9.09	-
营业支出	4.03	15.27	10.02
营业利润	1.88	-9.36	0.20
利润总额	1.87	-9.36	0.20
净利润	1.58	-6.52	0.29
净资产收益率	2.16%	-8.48%	0.35%

资料来源：中合担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，中合担保货币资金为 5.85 亿元，均为活期存款，不存在使用受限情况；另有定期存款 4.45 亿元，剩余到期期限均在 1 年以内；应收代位追偿款余额 21.58 亿元，已计提减值准备 13.49 亿元，账面净额 8.09 亿元，同比减少 18.61%。2021 年末，中合担保其他资产主要为投资资产，主要计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产科目下。按照投资标的情况来看，2021 年末中合担保投资资产以债券为主，其中债券余额 36.86 亿元、资产管理计划余额

6.00 亿元。

截至 2021 年末，中合担保 I、II、III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为 64.86%、0.00% 和 21.85%，以国债、AAA 级信用债等金融资产为主的 I 级资产占比较高，资产流动性较好，但暂不满足 I 级、II 级资产之和不低于资产总额扣除应收代偿款后的 70% 的监管要求。

截至 2021 年末，中合担保负债主要以担保业务相关准备金以及债券回购业务产生的卖出回购金融资产款为主。截至 2021 年末，中合担保的担保合同准备金和未到期责任准备金（递延收益）分别为 3.45 亿元、1.93 亿元，卖出回购金融资产 3.34 亿元。

截至 2021 年末，中合担保所有者权益合计 73.13 亿元，其中实收资本为 71.76 亿元，资本实力较强。2021 年末中合担保融资担保责任余额放大倍数为 4.70 倍，较 2019 年末的 8.28 倍有明显下降，未来担保业务发展空间进一步扩大。

表19 中合担保主要财务数据情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
资产总计	83.55	83.78	101.94
实收资本	71.76	71.76	71.76
股东权益合计	73.13	73.05	80.79
融资担保责任余额放大倍数（倍）	4.70	7.01	8.28

资料来源：中合担保 2019-2021 年审计报告及中合担保提供，中证鹏元整理

整体来看，中合担保在直接融资担保业务领域经营期限较长，行业地位较为突出，资本实力较强，I 级资产占比很高，资产流动性好；2021 年以来加大与中国宝武在担保产品创新方面的合作，担保业务转型战略逐步推进；担保业务代偿风险在 2021 年得到进一步控制；受益于减值损失计提规模同比下降、公允价值变动损益情况改善以及当期担保合同准备金转回，2021 年中合担保在之前年度大额亏损的基础上实现了扭亏为盈。

但中证鹏元也关注到，之前年度受海航集团破产重整等因素影响，中合担保的担保业务规模和收入持续萎缩，2021 年担保业务规模和收入萎缩态势仍未得到有效缓解；2021 年代偿规模虽有所下降但仍较大，代偿回收率处于较低水平，未来担保代偿和追偿情况仍需关注；同时中合担保未来股权结构仍存在不确定性；与中国宝武协同开展的创新型担保业务的模式仍处于探索、产品仍处于尝试阶段，对中合担保的担保业务规模以及相关收益等方面的帮助仍待更长时间检验。

经中证鹏元综合评定，中合担保主体信用等级维持 AAA，评级展望由上次评级的负面调整为稳定，由中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“16 建安 01/PR 建安 01”的安全性。



十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“16建安债01/PR建安01”的信用等级为AAA，维持“16建安债02/PR建安02”的信用等级为AA+。

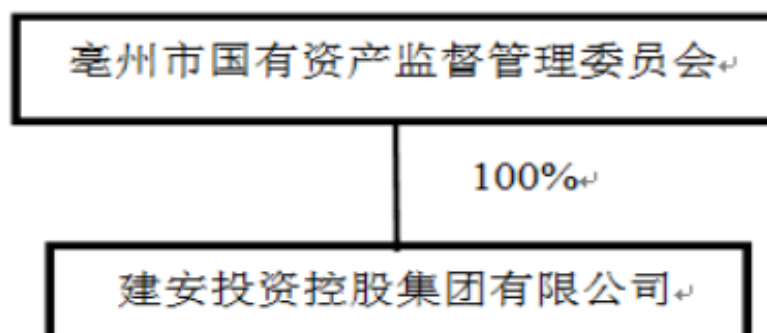


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	119.84	99.49	74.64	109.62
应收账款	241.59	239.95	217.58	199.74
其他应收款	186.76	188.24	198.48	189.84
存货	524.28	510.97	453.98	397.43
流动资产合计	1,162.95	1,119.54	1,018.10	1,008.80
非流动资产合计	265.37	260.88	279.09	238.81
资产总计	1,428.32	1,380.42	1,297.18	1,247.61
一年内到期的非流动负债	171.45	179.57	119.93	127.04
流动负债合计	406.79	405.96	339.47	276.38
长期借款	216.53	218.80	233.89	262.57
应付债券	268.04	222.62	205.64	204.20
非流动负债合计	524.72	478.21	476.24	507.73
负债合计	931.51	884.18	815.71	784.11
总债务	772.20	726.27	665.55	657.40
营业收入	11.66	131.39	111.09	99.75
所有者权益	496.81	496.24	481.47	463.50
营业利润	-1.11	1.87	1.62	1.81
其他收益	0.19	2.11	1.08	0.51
利润总额	0.34	11.16	11.11	10.91
经营活动产生的现金流量净额	-7.11	20.15	45.78	52.57
投资活动产生的现金流量净额	-12.09	-13.29	-55.36	-33.31
筹资活动产生的现金流量净额	40.34	16.05	-23.86	-40.09
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	12.69%	12.22%	13.61%	13.75%
收现比	206.66%	76.65%	78.08%	112.46%
资产负债率	65.22%	64.05%	62.88%	62.85%
现金短期债务比	0.52	0.40	0.40	0.70
EBITDA（亿元）	--	34.85	34.91	31.22
EBITDA 利息保障倍数	--	0.94	0.95	0.72

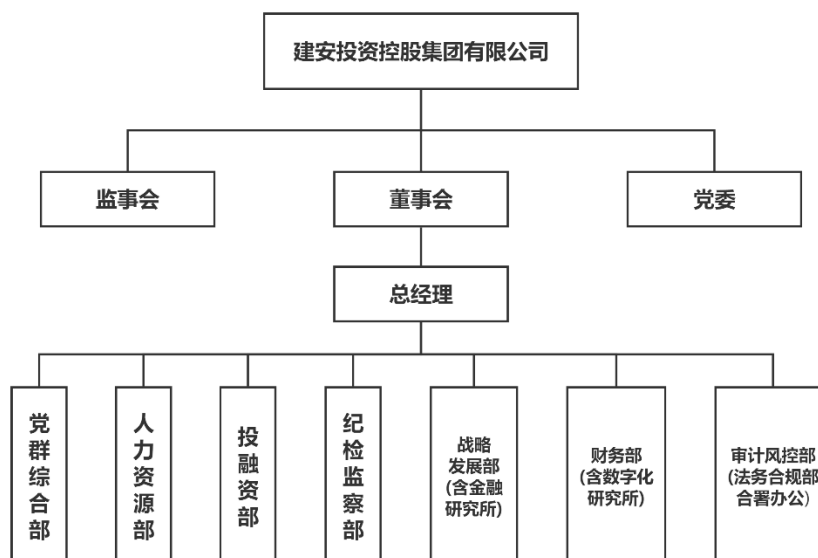
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2021 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2021 年新纳入公司合并范围的子公司

子公司名称	控股比例	注册资本	合并方式
亳州市产业投资有限公司	100%	100,000	新设
亳州市资产管理有限公司	100%	50,000	新设
安徽安晨医药健康产业发展基金有限公司	100%	300,000	新设
安徽毫泰中药科技有限公司	100%	2,000	新设
安徽元三健康产业发展有限公司	100%	1,000	新设
安徽省亳州中医药集团有限公司	100%	4,600	新设
亳州城建电商快递产业园有限公司	100%	4,600	新设
亳州城建建材有限公司	100%	4,600	新设
合肥建臻置业有限公司	100%	5,000	新设
蒙城建城物业服务有限公司	100%	1,000	新设
亳州高新区筑梦社区职业培训学校	100%	10	新设
安徽金江建筑规划设计有限公司	100%	500	企业合并
亳州通惠房地产开发有限公司	100%	1,000	新设
亳州通恒置业有限公司	100%	1,000	新设

2021 年不再纳入公司合并范围的子公司

子公司名称	控股比例	注册资本	不再纳入的原因
亳州金地秸秆收储有限公司	100%	5,000	注销
涡阳县美投建设投资有限公司	100%	10,000	处置
安徽港力建设有限公司	100%	10,080	注销
亳州市尚善展览服务有限公司	100%	100	注销
亳州市古都文化旅游服务有限公司	100%	260	注销
亳州餐天地餐饮管理有限责任公司	100%	500	注销
亳州聚医堂国医健康管理服务有限公司	100%	500	注销
亳州文启项目管理有限公司	100%	200	注销
亳州药都林海景区管理有限公司	100%	500	注销
亳州市火星时代研学旅游有限公司	100%	500	注销
安徽艾瑞贷信息技术服务有限公司	100%	3,000	注销
亳州新大置业有限公司	100%	500	处置
亳州建投三巽置业有限公司	100%	5,000	处置

资料来源：公司 2021 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理



附录五 2022 年 3 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司（单位：亿元）

公司名称	持股比例	主营业务	取得方式
安徽安诚控股集团有限公司	100.00%	金融服务、投资	新 设
亳州城建发展控股集团有限公司	100.00%	房地产开发、市政建设	企业合并
亳州文化旅游控股集团有限公司	100.00%	房地产开发、市政建设	新 设
亳州交通投资控股集团有限公司	100.00%	市政建设	企业合并
安徽安诚资本有限公司	100.00%	投资管理	新 设
安徽安保科技服务有限公司	100.00%	服务业	新 设
亳州金地建设投资有限责任公司	51.00%	市政建设	企业合并
涡阳县金阳城市建设投资有限公司	51.00%	市政建设	企业合并
利辛县城乡建设投资有限公司	51.00%	市政建设	企业合并
蒙城县漆园城市建设投资有限公司	51.00%	市政建设	企业合并
亳州市金地融资担保有限公司	51.64%	金融服务业	企业合并
亳州市安盛财务咨询有限公司	100.00%	金融服务	新 设
安徽安晨医药发展有限公司	100.00%	服务业	新 设
亳州市融资担保有限责任公司	74.17%	金融服务业	新 设
安徽创晟投资有限公司	83.33%	金融服务业	新 设
亳州市产业投资有限公司	100.00%	金融服务业	新 设
亳州市资产管理有限公司	100.00%	金融服务业	新 设
亳州绿建置业有限公司	100.00%	房地产业	新 设
安徽汇金天下商贸有限公司	65.00%	批发业	新 设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、展望符号及定义

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