



建安投资控股集团有限公司 主体信用评级

信用等级: A+

评级展望: 稳定

评级结论

个体级别: bbb+

外部支持: +3

评级时间: 2023年01月11日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国城市基础设施投融资企业主体信用评级方法(2022-04)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产(亿元)	110.12	77.59	103.34	117.18
资产总额(亿元)	1,247.61	1,297.18	1,380.42	1,463.03
所有者权益(亿元)	463.50	481.47	496.24	502.36
全部债务(亿元)	657.40	670.32	726.24	774.98
营业总收入(亿元)	99.75	111.09	131.39	40.82
利润总额(亿元)	10.91	11.11	11.16	3.33
EBITDA(亿元)	31.22	34.91	34.82	—
经营净现金流(亿元)	52.57	45.78	20.15	0.50
营业毛利率(%)	13.75	13.61	12.22	12.17
EBIT 利润率(%)	29.47	28.82	24.30	—
总资产回报率(%)	2.38	2.52	2.39	—
资产负债率(%)	62.85	62.88	64.05	65.66
全部债务资本化比率(%)	58.65	58.20	59.41	60.67
流动比率(倍)	3.65	3.00	2.76	2.82
现金类资产/短期债务(倍)	0.70	0.39	0.40	0.48
全部债务/EBITDA(倍)	21.06	19.20	20.86	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.86	0.84	0.87	—

资料来源: 公司 2019~2021 年度审计报告及 2022 年三季度未经审计的财务报表, 中债资信整理

分析师

马西杰 邱博豪

电话: 010-88090081

邮箱: maxijie@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090162

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

地址: 北京西城区金融大街 28 号院

盈泰中心 2 号楼 6 层 (100032)

网站: www.chinaratings.com.cn

建安投资控股集团有限公司(以下简称“公司”或“建安集团”)成立于 2002 年 9 月,截至 2022 年 9 月末,公司注册资本 30.00 亿元,其唯一股东和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”)。公司是亳州市最重要的开发主体,主要从事基础设施建设、土地开发、保障房建设等公益性业务及房地产开发、文化旅游和类金融等经营性业务,短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。资源配置方面,公司公益性业务形成较大规模沉淀成本,在建项目仍有一定规模投资需求,需关注未来资金平衡情况。债务政策方面,公司资产质量一般,债务负担处于行业较重水平,债务结构偏短期化,短期偿债指标表现较差,考虑到备用流动性较充足,预计债务滚续压力可控;但需关注公司以债券为主的债务结构面临融资稳定性减弱与融资成本抬升风险。近年亳州市政府持续给予公司大力支持,外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素,中债资信评定公司主体信用等级为 A+, 评级展望为稳定。

主要优势

■ 公司是亳州市最大的基础设施建设及国有资本运营主体,区域地位很高,在股权划拨、资金注入和财政补贴等方面可获得亳州市政府的大力支持。

■ 公司业务涵盖城建、房地产开发、类金融和文化旅游等多个重要领域,业务收入多元,近年承担亳州市产业项目投资及引导职能的产业投资与持有的金融机构股权投资收益保持增长。

主要关注

■ 公司集团体系内债券融资占有息债务的比重大,融资稳定性与融资成本易受市场波动影响,需关注公司融资成本抬升带来的周转压力。

■ 公司承接了大量亳州市城市基建及保障房项目,但项目回款较为缓慢,截至 2022 年 9 月末,公司存货及在建工程中已沉淀的基础设施、保障房及土地开发整理等公益性项目建设开发成本合计 473.17 亿元,项目回款进度存在一定不确定性。

■ 公司在建房地产项目投资规模较大,去化情况一般,在目前区域房地产景气度低迷背景下需关注未来公司房地产项目销售去化情况。

免责声明: 1、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 2、本报告所引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 3、本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务,与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

建安投资控股集团有限公司

表 1：近年公司主营业务结构（单位：亿元）

收入	2019	2020	2021	2022Q3
代建及施工项目	65.24	60.34	54.43	21.40
土地开发	16.61	0.00	17.32	0.00
房地产开发	0.65	20.59	34.48	1.41
类金融	5.62	6.87	8.50	3.75
文化旅游	1.72	1.37	2.22	2.16
贸易	4.91	4.00	9.06	7.50
其他	4.23	4.61	4.80	3.96
非主营业务	0.77	13.32	0.59	0.64
合计	99.75	111.09	131.39	40.82
毛利率	2019	2020	2021	2022Q3
代建及施工项目	7.99	7.95	5.80	7.46
土地开发	4.78	—	5.59	—
房地产开发	10.51	10.04	9.83	16.96
类金融	93.64	94.08	90.07	91.55
文化旅游	56.57	57.14	47.01	7.25
贸易	6.14	5.01	2.71	2.76
其他	1.44	12.58	-11.84	-21.70
非主营业务	66.40	9.54	28.29	30.34
合计	13.75	13.61	12.22	12.17

资料来源：公司提供，中债资信整理

公司概况

■ **公司唯一股东和实际控制人均为亳州市国资委。**公司成立于 2002 年 9 月 12 日，由亳州市财政局和安徽古井集团有限责任公司出资设立，成立之初公司名称为亳州城市建设投资有限责任公司，注册资本为人民币 10.00 亿元。2005 年 9 月，亳州市国资委取得安徽古井集团有限责任公司持有的 85% 公司股权，公司控股股东变更为亳州市国资委；2007 年 10 月，亳州市国资委获得亳州市财政局划转的 15% 公司股权，成为公司唯一股东；2012 年 12 月 31 日，根据《关于亳州城市建设投资有限责任公司变更名称等的批复》（国资管〔2012〕42 号），公司更名为“亳州建设投资集团有限公司”；2014 年 6 月 26 日，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》（亳政秘〔2014〕60 号），公司名称变更为“建安投资控股集团有限公司”，当年亳州市国资委对公司增资 20.00 亿元，增资后公司注册资本为 30.00 亿元。经过上述股权变更、名称变更及资产注入，截至 2022 年 9 月末，建安投资控股集团有限公司注册资本 30.00 亿元，唯一股东及实际控制人均为亳州市国资委。

■ **公司业务主要涵盖城建、房地产开发、类金融和文化旅游四大板块。**公司是亳州市最重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责亳州市内基础设施建设、土地开发、保障房建设等公益性业务以及房地产开发、文化旅游和类金融（涵盖租赁、担保、投资等）等经营性业务，此外公司还兼营贸易、保安及驾驶员培训和交通运输等业务。从收入结构看，公司收入主要来自城建板块，近年来占营业收入比重均超 50%，房地产开发板块营业收入逐年增长，2021 年收入占营业总收入 26.24%。

行业风险

■ 2023 年我国宏观经济政策连续性和稳定性将有所提升，继续围绕“稳字当头、稳中求进”着力推动高质量发展，市场资金将会对实体经济产生更大利好，城投流动性或将有所弱化。但为实现经济合理增长的预期目标，城投仍将发挥一定的基建投融资职能，城投行业合理融资需求仍将得到保障，行业整体融资仍将较宽松。受制于地方经济、财力回暖对城投回款利好程度有限，行业债务负担仍将小幅增长，短期偿债指标表现将小幅下降。基于各地经济财力的不同以及区域金融资源的差异，城投行业分化维度和程度将进一步加大。掌握丰富金融资源的发达地区城投企业信用品质将增强，金融资源匮乏的弱资质区域的城投企业信用品质将弱化。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

资源配置

区域经营环境

■ 亳州市近年来经济发展较快，经济财政实力较强，但政府债务持续增长，区域债务负担较重。亳州市为安徽省下辖 16 个地级市之一，下辖涡阳县、蒙城县、利辛县和谯城区等三县一区，截至 2021 年末常住人口 498.60 万人。近年来亳州市凭借自身优越资源禀赋优势经济发展较快，经济增速持续处于皖北六市领先水平，逐步形成现代中药、白酒、文化旅游、食品制造及农产品加工等支柱产业。2019~2021 年亳州市分别实现地区生产总值 1,749.00 亿元、1,806.01 亿元和 1,972.70 亿元，分别同比增长 9.4%、4.1%和 8.6%，经济体量和增速在省内处于中等水平，但亳州市人口基数较大，2021 年人均 GDP 仅为 3.95 万元，低于全国平均水平；2022 年前三季度，亳州市生产总值 1,590.40 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.3%，经济体量居全省第八。根据规划，未来亳州市将在现有基础上加快推动现代中医药产业迈向高端、创新创造引领白酒产业转型升级、持续提高文化旅游对经济发展贡献度，亳州市经济发展将持续向好，整体经济实力较强。政府财力方面，2021 年，亳州市实现一般公共预算收入 140.30 亿元，同比增长 11.02%，近年来一般公共预算收入持续增长，税收占比均保持在 68%以上，一般公共预算收入稳定性尚可；政府性基金收入近年来逐年小幅下降，但仍保持较大规模，2021 年全年实现政府性基金收入 238.01 亿元；2022 年前三季度，亳州市一般公共预算收入 121.90 亿元，扣除留抵退税因素后同比增长 5.8%；政府性基金收入受区域房市、地市低迷影响下滑显著，2022 年前三季度，亳州市土地成交收入仅 75.89 亿元。整体看，亳州市政府财政实力较强，需关注土地出让收入下滑对综合财力实现带来的冲击。截至 2021 年末，亳州市政府债务余额为 726.28 亿元，较上年增长 17.63%，政府债务增速较快，考虑区域内发债城投公司有息债务后，亳州市广义政府债务负担约 3.16 倍，区域债务负担较重。

规模和市场地位

■ 亳州市主要市级城投平台共有 4 家，公司是最大的基础设施建设及国有资本运营主体。其中，公司本部定位于国有资本投资运营平台并负责类金融板块业务，子公司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”）分别负责亳州市内城市基础设施建设、旅游景区开发运营和交通基础设施建设。

基础设施建设业务

表 2：亳州市经济、财政指标（单位：亿元、%）

指标名称	2018	2019	2020	2021
地区生产总值	1,277.20	1,749.00	1,806.01	1,972.70
GDP 增速	10.10	9.40	4.10	8.60
一般公共预算收入	112.00	126.11	126.37	140.30
税收收入	84.27	92.85	86.34	96.22
政府性基金收入	281.93	260.53	247.46	238.01
土地使用权出让收入	254.65	234.57	218.79	208.50
转移性收入	214.02	229.87	271.38	221.82
综合财力	608.75	616.50	646.24	600.13

资料来源：公开资料、企业提供，中债资信整理



■ 公司账面沉淀较大规模基建和保障房项目开发成本，项目回购进度较为缓慢不及预期，未来仍有一定规模投资需求，面临一定资本支出压力。公司作为亳州市最重要的基础设施建设投融资主体，承担了亳州市城区及下辖区县大量的城市基建和保障房项目，项目承接主体主要为公司本部、亳州城建、亳州文旅和亳州交投。业务模式方面，公司前期承做的 BT 项目仍按照与亳州市政府制定的回款计划履约，新增项目主要采用委托代建模式开展，公司自筹资金对相关市政项目进行建设管理，待项目完工移交后确认代建收入和成本，委托方亳州市政府及相关部门根据协议进行回购，回购期一般为 5 年，代建费率一般为 3%~10%。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司已完工城市基建项目累计投资 36.60 亿元，拟回购 41.01 亿元，已收到回款 19.30 亿元。同期，公司已完工保障房项目累计投资 61.00 亿元，拟回款 65.74 亿元，收到回款 24.36 亿元；截至 2022 年 3 月末，公司在建城市基建和保障房项目计划投资 381.71 亿元，已累计投资 333.74 亿元，同期存货及在建工程中沉淀项目建设开发成本合计 371.37 亿元。整体来看，公司基础设施建设和保障房项目沉淀较大规模资金，项目回款较为缓慢不及预期。同期公司无拟建计划，虽投资高峰期已过，但在建项目仍有一定规模投资需求，仍面临一定资本支出压力。

土地开发业务

■ 公司土地开发业务收入规模近年较为波动，土地储备较为充足，业务可持续性较好，但 2021 年以来亳州市土地市场出现量价齐跌，未来业务收入仍存一定不确定性。土地开发业务主要由子公司亳州城建和亳州文旅负责经营管理。业务模式方面，亳州市政府根据城市发展和招商引资需要对早年无偿划入公司的土地资产及部分市场化获取的土地进行开发整理，亳州市政府一般按照土地账面价值加成 7%左右的溢价与公司结算。2019~2021 年公司分别出让土地 813.33 亩、0 亩和 895.68 亩，2019 年和 2021 年出让均价分别为 201.73 万元/亩和 193.40 万元/亩。2020 年未能实现土地出让收入主要系受亳州市土地规划影响；2021 年实现土地开发收入 17.32 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司持有待出让土地合计 12,927.70 亩，账面价值合计 191.71 亿元，以商住用地为主，主要集中在亳州市市区。公司可供出让土地储备较为充足，业务持续性较强，可为未来土地开发收入提供较好保障，但收入确认存在较大波动且考虑到土地市场集体遇冷，未来土地出让收入仍存在一定不确定性。

房地产开发业务

■ 公司房地产项目销售去化情况一般，在建项目尚需投资规模较大，



面临一定集中投资压力，需关注后续销售去化情况。房地产开发业务主要由子公司亳州城建本部及其子公司安徽荣徽建投房地产开发集团有限公司负责经营管理，所开发楼盘均在亳州市范围内。截至 2022 年 3 月末，公司 3 项已完工房地产项目累计投资 17.72 亿元，均在 2017~2020 年期间开盘销售，已累计销售 16.55 亿元，其中南湖名寓项目销售去化率仅为 43%，剩余部分更改为经营性出租，已完工地产项目销售去化情况尚可；同期公司在建房地产项目计划总投资 92.50 亿元，已累计投资 71.43 亿元，剩余投资计划在 2023 年投资完毕，后续无拟建地产项目。截至 2022 年 3 月末，公司在建地产项目均已开始预售，总建筑面积 168.83 万平方米，已销售 78.77 万平方米，去化率约 46.66%，合同累计销售金额 57.41 亿元，销售均价在 7,000 元/平方米左右。整体来看，公司房地产项目销售去化情况一般，短期内仍面临集中投资压力，在区域地产低迷背景情况下需关注未来销售去化情况。

类金融业务

■ 公司担保业务持续收缩，但在保规模仍较大，存在一定代偿风险，融资租赁业务经营稳定。类金融业务主要由子公司亳州金地融资担保有限公司、安徽安诚控股集团有限公司负责运营管理，主要涉及担保、融资租赁、小额贷款等业务。担保业务方面，截至 2022 年 3 月末，公司在保余额 96.62 亿元¹，在保企业主要为亳州市内中药材及加工、房地产和商品流通等行业内中小企业，前五大客户合计在保金额 25.78 亿元，占全部在保余额 26.68%，风险分散程度尚可。近年来受疫情影响，公司担保业务规模持续收缩，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月担保业务收入分别为 0.94 亿元、0.75 亿元、0.71 亿元和 0.10 亿元；同期代偿发生额分别为 1.54 亿元、3.66 亿元、1.40 亿元和 0.35 亿元，考虑当前疫情冲击显著加重被担保企业经营及资金压力，仍存在一定代偿风险。融资租赁方面，该业务由三级子公司安徽中财租赁有限责任公司负责，主要采用售后回租模式开展业务，收入主要为租息收入和手续费收入。截至 2022 年 3 月末，公司融资租赁资产剩余 65 笔，租赁对象主要为安徽省内国企事业单位，融资租赁本金余额 18.70 亿元，前十大客户占比为 56.95%，租赁利率在 9.25%~12.60%之间，租赁期限主要为 1~3 年期，不良率为 1.73%，整体经营稳定。

■ 公司承担了亳州市产业项目投资及引导职能，近年投资收益逐年增长。根据《亳州市人民政府办公室关于建安投资控股集团有限公司战略性转型有关事宜的通知》（亳政办秘〔2017〕216 号），公司于

¹ 含 39.46 亿元的房贷担保，形成原因主要系早年为支持农民工进城买房开展的担保业务，保费收入主要来源于政府补贴（约 0.17 亿元/年），该业务自 2019 年以来未有新增。



2018年1月设立安徽安诚资本有限公司（以下简称“安诚资本”）承担产业项目投资及引导职能，服务于亳州市经济发展和产业升级。其中，安诚资本下属三只综合性母基金主要采用投资子基金和股权直投方式进行投资，投资领域主要为亳州市中医药健康产业；截至2022年3月末，安诚资本管理基金认缴管理资产规模120.35亿元，已到位59.88亿元，投资金额为58.53亿元。此外，公司还开展对外股权投资业务获取投资收益，截至2022年3月末，公司对国元证券股份有限公司和亳州药都农村商业银行股份有限公司分别累计投资23.71亿元和0.66亿元。2019~2021年公司投资业务分别实现投资收益2.71亿元、4.78亿元和5.56亿元，投资收益逐年增长，但投资项目退出机制和回报率仍存在较大不确定性，需关注市场风险及潜在投资风险。

其他业务

■ **公司文旅板块经营稳定，贸易业务经营规模不大，对公司利润贡献有限。**公司其他业务主要包括文化旅游与贸易业务。文化旅游方面，主要由子公司亳州文旅负责运营，业务收入主要为门票收入。截至2022年3月末，公司共拥有花戏楼、曹操运兵道和华祖庵等10余个国家级和省级旅游景点经营权。2019~2021年及2022年1~9月，公司分别实现文旅业务收入1.72亿元、1.37亿元、2.22亿元和2.16亿元；同期毛利率分别为56.57%、57.14%、47.01%和7.25%，毛利率水平较高，可为公司利润提供有益补充，但需关注疫情对景区运营的不利冲击。贸易业务方面，公司主要经营品种包括钢材、水泥、混凝土和沥青等建筑材料，2019~2021年及2022年1~9月分别实现贸易业务收入4.91亿元、4.00亿元、9.06亿元和7.50亿元，整体经营规模不大，且受限于行业特性，毛利率水平很低，对公司利润贡献有限。此外，公司还涉及保安及驾驶员培训、光伏发电、交通运输、环保、水利、殡葬殡仪业务，2021年合计实现营业收入5.39亿元，各业务经营规模均较小，经营风险可控。

管理与战略

■ **公司治理结构及内控体系较为完善。**公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《建安投资控股集团有限公司章程》，建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构，并制定相关的配套制度：规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会及董事长、总经理的各级职权，形成了集中控制、分级管理、责权利分明的管理机制，确保公司经营工作有序、高效地进行。子公司管理方面，公司作为出资者按照“统一领导，分级管理，以激励机制和约束机制相结合”原则，明确审批权限和流程，通过全面预算管理确立财务管理在企业管理中

的重要作用，有效规避和控制企业经营中的财务风险，实现企业价值与利益最大化。另外，公司对各子公司的会计机构设置与人员管理、财务制度与监督、全面预算、会计核算、资金管理等实行统一管理，但对部分并表区县城投子公司仅进行股权管理、业务指导，对其实际控制能力偏弱。

■ 公司未来投资主要集中于基建、保障房以及房地产开发等领域，短期资本支出压力可控。公司未来投资主要集中于在建基础设施、保障房和房地产项目。根据投资规划，截至 2022 年 3 月末，公司在建项目尚需投资约 69.04 亿元，整体仍有一定规模投资需求，但根据公司计划短期内年均投资约为 23 亿元，短期资本支出压力尚处于可控水平。

债务政策

■ 随着城市基建项目持续投入，公司资产规模逐年增长，存货和应收类款项规模较大，对公司资金形成明显占用，整体资产质量一般。近年来公司资产规模逐年增长，截至 2022 年 9 月末资产总额增至 1,463.03 亿元，其中其他应收款、应收账款和存货占全部资产比例分别为 13.35%、17.17%和 37.08%。（1）应收款项方面，截至 2022 年 9 月末，公司其他应收款账面余额 195.26 亿元，主要系应收亳州市各级政府单位和区域内国企往来款，部分款项账龄在 4 年以上且暂无具体回款计划；同期公司应收账款账面余额 247.25 亿元，主要系应收亳州市财政局及下辖区县财政局的土地出让款和代建回款；亳州市政府部门及区域内国企对公司运营资金形成长时间、大规模占用，中债资信将持续关注应收款项未来回款情况。（2）存货主要由基建、土地开发和保障房项目形成的开发成本以及土地资产构成，其中开发成本 435.85 亿元，沉淀开发成本规模较大，中债资信将持续关注后续结转及政府回购情况；土地资产账面价值 102.15 亿元，证载用途以住宅、商业、商住用地为主，以评估法入账的土地账面价值 12.28 亿元（主要为政府划拨的公共管理与公共服务用地，均未缴纳土地出让金），其余均采用成本法入账。考虑到亳州市近年来土地市场相对疲弱，未来土地出让存在一定不确定性。（3）非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资和其他权益工具投资构成，截至 2022 年 9 月末，账面价值分别为 58.44 亿元、48.72 亿元和 37.62 亿元。其中，其他非流动金融资产主要为安诚资本管理的私募基金和股权投资基金，目前已有部分基金处于退出期，已开始产生收益，2021 年取得对应投资收益 1.99 亿元；长期股权投资主要为对亳州芜湖投资开发有限责任公司等联营企业的投资，2021 年权益法下确认投资收益 0.92 亿元；其他权益工具投资主要系对国元证券股份有限公司、亳州交控亳蒙公路发展

表 3：公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019	2020	2021	2022Q3
流动资产	1,008.80	1,018.10	1,119.54	1,179.48
货币资金	109.62	74.64	99.49	106.86
应收账款	199.74	217.58	239.95	251.26
其他应收款	189.84	198.48	188.24	195.26
其他流动资产	45.59	57.6	42.01	42.18
存货	397.43	453.98	510.97	542.47
非流动资产	238.81	279.09	260.88	283.55
固定资产	17.71	28.11	27.64	29.28
在建工程	84.03	92.20	28.36	37.32
可供出售金融资产	52.74	88.45	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	37.67	37.62
其他非流动金融资产	0.00	0.00	58.13	58.44
长期股权投资	24.55	33.60	40.34	48.72
资产合计	1,247.61	1,297.18	1,380.42	1,463.03

资料来源：公司 2019~2021 年度审计报告及 2022 年前三季度未经审计的财务报表，中债资信整理

表 4：公司债务及偿债指标情况（单位：亿元、%、倍）

项目	2019	2020	2021	2022Q3
全部债务	657.40	670.32	726.24	774.98
资产负债率	62.85	62.88	64.05	65.66
全部债务资本化比率	58.65	58.20	59.41	60.67
短期债务	156.94	200.57	259.09	243.16
现金类资产/短期债务	0.70	0.39	0.40	0.48

资料来源：公司 2019~2021 年度审计报告及 2022 年前三季度未经审计的财务报表，中债资信整理



有限公司和亳州药都农村商业银行股份有限公司的股权投资，2021 年取得股利收入 0.77 亿元。受限资产方面，截至 2022 年 9 月末，公司受限资产合计为 110.96 亿元，占同期总资产的比例为 7.58%，主要为抵押借款的土地资产和开发成本。整体看，公司资产主要由城市基建和保障房项目形成开发成本、与政府相关单位往来款及项目款、土地资产和投资类资产构成，投资类资产规模较大，存在一定投资风险，整体资产质量一般。

■ **公司债务规模持续增长，融资较为依赖债券市场，短债偿付规模较大，但偿付风险可控。**近年来公司债务规模持续增长，截至 2022 年 9 月末，公司有息债务规模达 774.98 亿元，较 2020 年、2021 年分别增长 15.61%和 6.71%，资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 65.66%和 60.67%，债务负担处于行业较重水平。债务期限方面，公司有息债务中短期债务占比约为 31.38%，债务期限结构偏短期化。债务构成方面，截至 2022 年 9 月末，公司存续债券余额 410.10 亿元²，非标债务余额 78.97 亿元，全部有息债务中债券、银行借款和非标债务占比分别为 52.92%、36.89%和 10.19%，公司对债券市场融资较为依赖；其中，公司综合融资成本约为 4.85%，存续债券加权平均利率约为 4.29%，债券融资市场认可度尚可；非标债务主要为融资租赁、债权融资计划以及信托，平均融资成本约为 6.58%。偿债表现方面，截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.48 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度表现仍较差；考虑到截至 2022 年 6 月末，公司未使用银行授信 253.52 亿元以及未发行债券额度 128.00 亿元，备用流动性较充足，短期债务偿付风险可控；需关注的是随着市场波动加大，公司以债券为主的债务结构面临融资稳定性减弱与融资成本抬升风险。

■ **对外担保规模较低，代偿风险可控。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 5.46 亿元（不含担保业务），占同期净资产的 1.10%，担保对象主要为对亳州市区县平台公司以及参股公司，代偿风险可控。

外部支持

■ **亳州市经济财政实力较强，公司区域市场地位很高，外部支持增信作用很强。**公司唯一股东和实际控制人均为亳州市国资委。作为亳州市最重要的基础设施建设主体和国有资本投资及运营主体，公司在股权划拨、资产注入和政府补贴等多方面持续获得亳州市政府大力支持。股权划拨方面，公司自成立以来，亳州市政府陆续将持有的亳州城建、亳州文旅和亳州交投及县级城投平台等公司股权无偿划入公司，整合后，公司成为亳州市资产规模最大、最重要的集团公司。资产注

² 数据为集团合并口径。



入方面，2019~2021 年，公司分别收到市政府注入资产及资金 2.00 亿元、7.33 亿元和 4.18 亿元。政府补贴方面，2019~2021 年共获得政府补贴 37.92 亿元。考虑亳州市政府经济财政实力较强，且给予公司上述支持力度大，未来若公司面临偿付风险，获得股东以及亳州市政府额外支持的可能性很大。整体看，外部支持具有很强增信作用。

综合评价

公司是亳州市最大的基础设施建设主体和国有资本投资及运营主体，主要从事亳州市内基础设施建设、土地开发、保障房建设等公益性业务以及房地产开发、文化旅游和类金融等经营性业务。资源配置方面，公司公益性业务形成较大规模沉淀成本，在建项目仍有一定规模投资需求，需关注未来资金平衡情况。债务政策方面，公司资产质量一般，债务负担处于行业较重水平，债务结构偏短期化，短期偿债指标表现较差，考虑到备用流动性较充足，预计债务滚续压力可控；但需关注公司以债券为主的债务结构面临融资稳定性减弱与融资成本抬升风险。近年亳州市政府给予了公司大力支持，外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

表 1：亳州市主要政府性项目承接主体对比表（截至 2021 年末）（单位：亿元）

公司	实际控制人	业务范围	资产	负债
建安投资控股集团有限公司	亳州市国资委	主要业务涵盖城建、房地产开发、类金融和文化旅游四大板块，定位于国有资本投资运营公司。	1,380.42	884.18
亳州城建发展控股集团有限公司	亳州市国资委	主要从事亳州市范围内城市基础设施建设、土地开发、房地产开发等业务	575.33	372.46
亳州交通投资控股集团有限公司	亳州市国资委	主要负责亳州市范围内交通基础设施建设、城市公共交通和建材贸易等建设	108.81	53.35
亳州文化旅游控股集团有限公司	亳州市国资委	主要负责亳州市范围内旅游景区建设运营管理和土地开发等业务	191.31	85.45

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 2：公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目名称	收入			毛利率		
	2020 年	2021 年	2022 年 Q3	2020 年	2021 年	2022 年 Q3
代建及施工项目	60.34	54.43	21.40	7.95	5.80	7.46
土地开发	0.00	17.32	0.00	—	5.59	—
房地产开发	20.59	34.48	1.41	10.04	9.83	16.96
类金融	6.87	8.50	3.75	94.08	90.07	91.55
文化旅游	1.37	2.22	2.16	57.14	47.01	7.25
贸易	4.00	9.06	7.50	5.01	2.71	2.76
其他	4.61	4.80	3.96	12.58	-11.84	-21.70
非主营业务	13.32	0.59	0.64	9.54	28.29	30.34
合计	111.09	131.39	40.82	13.61	12.22	12.17

注：因四舍五入，公司各项业务加总数与合计数略有出入

资料来源：公司提供，中债资信整理

附件二：

公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2019	2020	2021	2022Q3
货币资金	109.62	74.64	99.49	106.86
应收票据	0.50	2.95	0.73	0.12
应收账款	199.74	217.58	239.95	251.26
其他应收款（合计）	189.84	198.48	188.24	195.26
存货	397.43	453.98	510.97	542.47
流动资产合计	1,008.80	1,018.10	1,119.54	1,179.48
长期股权投资	24.55	33.60	40.34	48.72
固定资产（合计）	17.71	28.11	27.64	29.28
在建工程（合计）	84.03	92.20	28.36	37.32
无形资产	5.21	9.91	11.28	11.13
资产总计	1,247.61	1,297.18	1,380.42	1,463.03
短期借款	14.61	30.55	19.06	25.12
应付票据	0.29	0.61	1.36	1.67
应付账款	16.65	14.73	31.43	24.91
其他应付款（合计）	46.33	56.19	59.97	73.73
一年内到期的非流动负债	127.04	119.93	179.57	151.00
流动负债合计	276.38	339.47	405.96	417.64
长期借款	296.26	264.11	244.52	266.97
应付债券	204.20	205.64	222.62	264.85
负债合计	784.11	815.71	884.18	960.67
实收资本（股本）	30.00	30.00	30.00	30.00
资本公积	268.27	273.25	278.01	282.35
未分配利润	63.57	71.44	79.69	80.77
少数股东权益	99.41	102.78	103.20	103.77
所有者权益合计	463.50	481.47	496.24	502.36
营业总收入	99.75	111.09	131.39	40.82
营业成本	86.03	95.97	115.34	35.85
销售费用	1.73	2.15	1.88	0.92
管理费用	3.61	4.52	4.59	3.31
财务费用	7.65	8.82	11.72	7.19
投资收益	2.71	4.78	5.56	3.29
营业利润	1.81	1.62	1.87	0.46
利润总额	10.91	11.11	11.16	3.33
净利润	9.46	9.15	8.95	1.82
归属于母公司所有者的净利润	7.96	8.84	9.59	1.64
销售商品、提供劳务收到的现金	112.18	86.74	100.71	55.00
经营活动现金流入量	173.34	172.55	192.87	89.06
购买商品、接受劳务支付的现金	59.52	82.50	95.30	55.76
经营活动现金流量净额	52.57	45.78	20.15	0.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17.84	17.95	10.26	6.04
投资活动现金流量净额	-33.31	-55.36	-13.29	-14.63
筹资活动现金流量净额	-40.09	-23.86	16.05	23.19

附件三：

公司主要财务指标（合并口径）

财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产（亿元）	110.12	77.59	103.34	117.18
短期债务（亿元）	156.94	200.57	259.09	243.16
长期债务（亿元）	500.46	469.75	467.15	531.81
全部债务（亿元）	657.40	670.32	726.24	774.98
EBIT（亿元）	29.40	32.02	31.93	—
EBITDA（亿元）	31.22	34.91	34.82	—
应收账款周转率（次）	0.51	0.53	0.57	—
存货周转率（次）	0.22	0.23	0.24	—
流动资产周转率（次）	0.10	0.11	0.12	—
总资产周转率（次）	0.08	0.09	0.10	—
资产负债率（%）	62.85	62.88	64.05	65.66
全部债务资本化比率（%）	58.65	58.20	59.41	60.67
长期债务资本化比率（%）	51.92	49.38	48.49	51.42
营业毛利率（%）	13.75	13.61	12.22	12.17
总资产报酬率（%）	2.38	2.52	2.39	—
净资产收益率（%）	2.08	1.94	1.83	—
期间费用收入比（%）	13.03	13.94	13.85	—
成本费用率（%）	99.27	100.33	101.63	—
现金收入比（%）	112.46	78.08	76.65	—
盈利现金比率（%）	555.39	500.27	225.28	—
经营净现金/EBITDA（%）	168.38	131.16	57.87	—
流动比率（倍）	3.65	3.00	2.76	2.82
速动比率（倍）	2.21	1.66	1.50	1.53
保守速动比率（倍）	0.40	0.23	0.25	0.28
全部债务/EBITDA（倍）	21.06	19.20	20.86	—
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.86	0.84	0.87	—
经营净现金流动负债比（倍）	0.19	0.13	0.05	—
经营净现金负债比（倍）	0.07	0.06	0.02	—
经营净现金/短期债务（倍）	0.33	0.23	0.08	—
经营净现金利息保障倍数（倍）	1.45	1.10	0.51	—

附件四：

指标计算公式

公式说明：

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+应付票据+一年内到期的非流动负债（有息）+其他短期有息负债

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息负债

全部债务=短期债务+长期债务

营业收入合计=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入+其他营业收入

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+其他营业成本

EBIT=利润总额+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

应收账款周转率（次）=营业收入/（平均应收账款+平均应收票据）

存货周转率（次）=营业成本/平均存货

流动资产周转率（次）=营业收入/平均流动资产

总资产周转率（次）=营业收入/平均资产总额

资产负债率（%）=负债总额/资产总额×100%

全部债务资本化比率（%）=全部债务/（全部债务+所有者权益（含少数股东权益））×100%

长期债务资本化比率（%）=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））×100%

营业毛利率（%）=（营业收入合计-营业成本合计）/营业收入合计×100%

总资产报酬率（%）=EBIT/平均资产总额×100%

净资产收益率（%）=净利润（含少数股东损益）/平均所有者权益（含少数股东权益）×100%

EBIT 利润率（%）=EBIT/营业收入合计×100%

EBITDA 利润率（%）=EBITDA/营业收入合计×100%

期间费用收入比（%）=（管理费用+财务费用+销售费用+研发费用）/营业收入合计×100%

成本费用率（%）=（营业成本合计+期间费用）/营业收入合计×100%

现金收入比（%）=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%

盈利现金比率（%）=经营活动现金流量净额/净利润×100%

流动比率（倍）=流动资产/流动负债

速动比率（倍）=（流动资产-存货）/流动负债

保守速动比率（倍）=（货币资金+应收票据+交易性金融资产）/流动负债

EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息）

经营净现金利息保障倍数（倍）=经营活动现金流量净额/（费用化利息支出+资本化利息）

经营净现金流动负债比（倍）=经营活动现金流量净额/流动负债

经营净现金负债比（倍）=经营活动现金流量净额/负债总额

附件五：

主体信用等级符号及含义

中债资信主体评级符号体系适用于公司主体评级业务，是对受评主体违约风险的评价。其等级划分为四等十级，符号表示分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、D，其中 AAA 至 B 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各主体等级含义如下：

等级符号	等级含义
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	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，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	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

附件六：**跟踪评级安排**

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在建安投资控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，对受评主体的信用状况进行持续跟踪监测，并根据评级协议有关约定确认是否出具跟踪评级报告。

中债资信将密切关注受评主体的信用品质及相关信息。在受评主体信用等级有效期内，如受评主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知中债资信并提供有关资料，中债资信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；如受评主体不能及时提供跟踪评级资料和信息，导致中债资信无法对其信用等级变化情况做出判断，中债资信可以终止评级。

信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对建安投资控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体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，并非某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。