



建安投资控股集团有限公司 2023 年 度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1791 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	建安投资控股集团有限公司	AA⁺/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 建安债 01/20 建安 01”、“20 建安投资 MTN002”、“21 建安债 01/21 建安 01”	AA⁺
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为亳州市区域经济发展持续向好，经济财政实力不断增强，对区域内企业的支持能力强；建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安集团”或“公司”）作为亳州市最重要的城市综合运营主体，业务重要性强且与政府的关联度高。同时，亦需关注财务杠杆持续上升，短期偿债压力较大、资产流动性较弱以及房地产开发、土地出让后续收入及盈利性存在一定不确定性等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：亳州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。</p> <p>可能触发评级下调因素：经济及财政实力出现不可逆的大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

正面

- **良好的区域环境。**跟踪期内，亳州市区域经济稳步发展，经济财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要，继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，承担了亳州市基础设施及保障房建设、土地开发、金融投资、旅游景区运营等职能，区域重要性强，2022年继续获得政府在政府补助、资金和资产注入等方面的大力支持。
- **公司业务结构多元，稳定性及可持续性很强。**公司业务范围涵盖基础设施及保障房建设、土地开发、房地产开发、金融投资、文化旅游等多个领域，业务结构多元；公司主营业务模式清晰稳定，在建项目数量仍较多，土地储备充足，业务稳定性和可持续性很强。

关注

- **财务杠杆持续上升，短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司债务规模持续攀升，推动财务杠杆持续上升，截至2023年3月末已处于较高水平；同时，公司短期债务规模较大，货币资金保有量相对较低，面临较大的短期偿债压力。
- **资产流动性仍较弱。**公司资产中应收类款项、存货等资产规模较大，相关资产难以在短期内变现，公司资产流动性仍较弱。
- **房地产开发、土地出让后续收入及盈利性存在一定不确定性。**公司房地产开发和土地出让业务与房地产行业关联度很高，在房地产行业调控的背景下，未来面临一定的市场风险，后续土地出让收入及盈利性亦存在一定不确定性。

项目负责人：陈 涛 tchen@ccxi.com.cn

项目组成员：赵子贺 zhzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

建安集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,297.18	1,380.42	1,420.87	1,466.03
所有者权益合计（亿元）	481.47	496.24	506.70	507.91
负债合计（亿元）	815.71	884.18	914.17	958.12
总债务（亿元）	665.55	726.27	758.51	799.28
营业总收入（亿元）	111.09	131.39	108.20	15.08
经营性业务利润（亿元）	-0.40	-1.09	-4.50	-0.64
净利润（亿元）	9.15	8.95	8.92	0.35
EBITDA（亿元）	29.21	25.70	21.20	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	45.78	20.15	3.76	5.83
总资本化比率（%）	58.02	59.41	59.95	61.15
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.72	0.70	0.62	--

注：1、中诚信国际根据建安集团提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，分析时 2020 年和 2021 年财务数据分别采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据采用当期期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、长期应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

建安投资控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	20 建安债 01/20 建安 01 (AA+)	2022/06/24	王少强、赵子贺	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 建安债 01/21 建安 01 (AA+)	2021/06/18	方华东、李颖、庞一帆	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 建安投资 MTN002 (AA+)	2020/08/10	李颖、屈露	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 建安债 01/20 建安 01 (AA+)	2020/04/01	高哲理、周蒙、李颖	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	建安集团	同安控股	三门峡投资
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	亳州市	安庆市	三门峡市
GDP（亿元）	2,101.50	2,767.46	1,676.37
一般公共预算收入（亿元）	148.14	174.90	139.04
所有者权益合计（亿元）	506.70	666.18	396.69
总资本化比率（%）	59.95	52.32	50.75
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.62	0.92	0.65

注：同安控股系“同安控股有限责任公司”的简称；三门峡投资系“三门峡市投资集团有限公司”的简称。

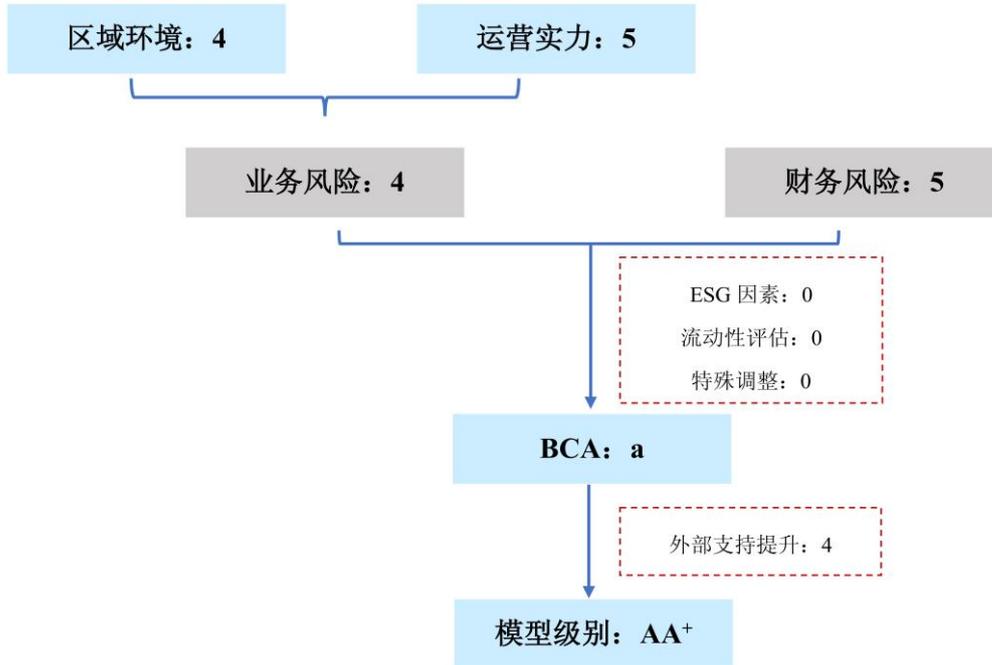
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 建安债 01/20 建安 01	AA+	AA+	2022/06/24	10.00	10.00	2020/04/14~2030/04/14 (5+5)	投资者回售选择权、票面利率选择权、事先约束、交叉违约
20 建安投资 MTN002	AA+	AA+	2022/06/24	10.00	10.00	2020/10/22~2023/10/22	--
21 建安债 01/21 建安 01	AA+	AA+	2022/06/24	14.00	14.00	2021/08/16~2031/08/16 (5+5)	投资者回售选择权、票面利率选择权、事先约束、交叉违约

评级模型

建安投资控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,建安集团作为亳州市最重要的城市综合运营主体,区域专营性强且业务类型多元化,整体业务竞争力很强;公司主营业务模式清晰稳定,在建项目数量仍较多,土地储备充足,业务稳定性和可持续性很强,但房地产开发及土地出让后续收入及盈利性存在一定不确定性。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,公司权益规模保持上升态势,资本实力进一步增强;公司财务杠杆水平小幅上升,已处于较高水平,资本结构仍有待优化,且偿债指标表现偏弱。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对建安集团个体基础信用等级无影响,建安集团具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,亳州市政府的支持能力强,对公司的支持意愿强,主要体现在亳州市区域经济发展持续向好,经济财政实力不断增强;建安集团系亳州市最重要的城市综合运营主体,持续获得政府在政府补助、资金和资产注入等方面的大力支持,区域重要性强且与政府的关联度高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，公司相关债券募集资金均按约定用途使用，具体情况如下：

表 1：截至 2023 年 4 月末公司募集资金使用情况（亿元）

债项名称	发行规模	募集资金用途	已使用金额
20 建安债 01/20 建安 01	10.00	拟全部用于对公司已成立的基金出资	9.00
21 建安债 01/21 建安 01	14.00	拟全部用于对公司已成立的基金出资	3.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续、城投发行审核并未明显放松，且监管部门坚持严控隐债不动摇、加大隐债问责力度。在基

建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

亳州市为安徽省下辖地级市，位于安徽省北部，地处华北平原南端，为皖、豫两省交界，全市行政区域面积 8,374 平方公里，辖涡阳县、蒙城县、利辛县和谯城区三县一区。截至 2022 年末，亳州市常住人口为 496.00 万人，常住人口城镇化率为 44.05%，远低于全国平均水平。随着城镇化建设进程的加快推进，亳州市仍具备较大的发展空间。

亳州市是全国最大的中药材集散地，药材、粮油经济作物、煤炭石油等资源丰富，近年来已逐渐形成中药、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，推动区域经济保持快速增长。2022 年，亳州市实现地区生产总值 2,101.50 亿元，同比增长 4.20%，GDP 总量在安徽省下辖 16 个地级市中位列第 8 位，处于中游水平；同期，亳州市三次产业结构由 2021 年的 13.8:33.9:52.3 调整为 13.6:34.9:51.5，第三产业对经济发展的贡献程度较大；同期规模以上工业增加值比上年增长 10.6%。

表 2：2022 年安徽省下属地市经济财政概况

地区	GDP		GDP 增速 (%)	一般公共预算收入	
	金额 (亿元)	排名		金额 (亿元)	排名
安徽全省	45,045.00	-	3.50	3,589.05	-
合肥市	12,013.10	1	3.50	909.25	1
芜湖市	4,502.13	2	4.10	388.60	2
滁州市	3,610.00	3	5.50	277.00	3
阜阳市	3,233.30	4	3.90	184.80	6
安庆市	2,767.46	5	2.90	174.90	7
马鞍山市	2,520.96	6	4.60	204.90	4
宿州市	2,224.60	7	3.90	155.35	10
亳州市	2,101.50	8	4.20	148.14	11
蚌埠市	2,012.30	9	2.00	174.00	8
六安市	2,004.60	10	4.20	161.26	9
宣城市	1,914.40	11	4.20	188.50	5
淮南市	1,541.10	12	2.00	120.30	12
淮北市	1,302.80	13	0.20	96.70	14
铜陵市	1,209.90	14	2.90	103.80	13
池州市	1,078.50	15	5.40	83.13	16
黄山市	1,002.30	16	0.60	90.71	15

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财政方面，稳定增长的区域经济与合理的产业结构为亳州市财政实力形成了有力支撑，近年来亳州市一般公共预算收入稳步增长，财政自给能力逐年提升，但仍处于较弱水平。值得注意的是，受宏观经济下行承压以及房地产行业不景气影响，2022 年上半年政府性基金收入同比下降 56.2%，对整体财力产生一定冲击。再融资环境方面，亳州市地方政府债务规模较大，城投债余额居安徽省下属地市第一，区内金融资源相对缺乏，城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主

体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 3：近年来亳州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,806.00	1,972.70	2,101.50
GDP 增速（%）	4.10	8.60	4.20
人均 GDP（元）	36,156	39,509	42,258
固定资产投资增速（%）	-3.30	1.00	8.80
一般公共预算收入（亿元）	126.37	140.30	148.14
其中：税收收入（亿元）	86.34	96.22	90.52
政府性基金收入（亿元）	247.46	256.20	--
财政平衡率（%）	32.32	37.18	38.49
地方政府债务余额（亿元）	617.44	726.29	838.69

注：1、亳州市未公布 2022 年政府性基金收入数据；2、财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：亳州市统计公报、财政预决算报告，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，2022 年以来，公司仍作为亳州市最重要的城市综合运营主体，承担了亳州市基础设施及保障房建设、土地开发、金融投资、旅游景区运营等职能，并拓展房地产开发、建材贸易等业务，区域专营性强且业务类型多元化，整体业务竞争力很强。但公司在建项目需投入的资金量仍较大，后续面临一定的资本支出压力；房地产行业仍处于调控期，房地产开发和土地开发业务均面临一定的市场风险。

表 4：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目及施工项目	60.34	54.31%	7.95%	54.43	41.42%	5.80%	29.96	27.69%	6.13%	6.38	42.33%	12.91%
土地开发	--	--	--	17.32	13.18%	5.59%	22.72	21.00%	0.00%	--	--	--
房地产开发	20.59	18.53%	10.04%	34.48	26.24%	9.83%	26.88	24.84%	8.27%	1.59	10.52%	-16.46%
类金融	6.87	6.18%	95.03%	8.50	6.47%	90.07%	6.58	6.08%	88.44%	1.13	7.47%	90.64%
文化旅游	1.37	1.24%	57.14%	2.22	1.69%	47.01%	2.62	2.42%	34.37%	0.83	5.52%	8.06%
贸易	4.00	3.60%	5.01%	9.06	6.90%	2.71%	10.86	10.04%	2.48%	2.06	13.64%	1.82%
其他业务	17.93	16.14%	4.17%	5.38	4.10%	-7.47%	8.59	7.93%	-5.27%	3.09	20.52%	10.91%
合计/综合	111.09	100.00%	13.61%	131.39	100.00%	12.22%	108.20	100.00%	9.80%	15.08	100.00%	13.43%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建项目及施工项目

跟踪期内，公司未确认基础设施建设业务收入，导致代建项目及施工项目收入大幅下降；公司在建基础设施、保障房项目后续需投入的资金量仍较大，存在一定的资本支出压力。

跟踪期内，公司仍作为亳州市基础设施、保障房等项目最主要的建设主体，承担着亳州市大量的基础设施建设任务。公司的基础设施项目主要由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”）开展。业务模式方面，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，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，公司作为建设主体，负责项目的资金筹集及工程的建设，完工后政府根据签署的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。

业务开展方面，2022 年以来，公司无完工结算基础设施代建项目，未确认基础设施建设业务收入。随着早期完工代建项目逐步回款，2022 年及 2023 年 1~3 月收到政府回款金额为 6.20 亿元和 0.66 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司在建的基础设施项目总投资为 172.02 亿元，尚需投资 20.92 亿元；同期末，公司暂无拟建项目。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（万元）

在建项目名称	总投资	已投资额	预计完工时间	是否签署代建协议
亳州市涡河城区段综合治理工程	350,000.00	302,103.67	2025	是
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	150,000.00	87,139.48	2024	是
亳州市老城区路网项目	49,800.00	41,607.17	2024	是
亳州市南部新区路网项目	180,360.00	171,398.55	2024	是
亳州市其他市政项目	339,440.00	330,773.71	2024	是
谯城区市政项目	56,900.00	46,483.52	2024	是
利辛县城区路网项目	57,870.00	42,779.28	2024	是
利辛县其他市政项目	80,190.00	77,115.05	2024	是
涡阳县城区路网工程	132,462.00	122,560.92	2024	是
涡阳县其他市政项目	198,300.00	175,178.01	2024	是
蒙城县城区路网项目	74,835.00	70,590.29	2024	是
蒙城县其他市政设施项目	50,000.00	43,212.11	2024	是
合计	1,720,157.00	1,510,941.76	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还承担着亳州市及其下属区县的保障房建设任务，保障房建设的模式为公司自筹资金建设，项目完工后，保障房部分由政府按照协议价负责回购，并逐年支付回购资金，配套的商业部分归公司所有，公司用以出租或出售。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司保障房业务确认收入分别为 23.40 亿元和 5.16 亿元，收到回款金额分别为 11.49 亿元和 1.19 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司在建的保障房项目总投资为 211.69 亿元，尚需投资 16.49 亿元；同期末暂无拟建项目。整体来看，公司在建基础设施、保障房项目尚需投入的资金量仍较大，存在一定的资本支出压力，需持续关注后续项目建设进度及回款情况。

表 6：截至 2023 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	建设周期
亳州市安置还原小区项目	409,901.61	374,555.27	2013~2025
亳州市道东片区张庄项目	290,000.00	266,867.60	2018~2024
亳州市道东片汤庄项目	250,000.00	227,087.76	2018~2024
亳州市道东片区杨桥项目	270,000.00	255,132.26	2018~2024

国开行棚户区改造项目	610,132.00	584,300.66	2012~2024
涡阳县安置还原小区项目	130,000.00	112,749.56	2013~2023
蒙城县安置还原小区项目	156,904.80	131,361.07	2013~2025
合计	2,116,938.41	1,952,054.18	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工业务方面，公司工程施工主要由亳州城建的子公司亳州建工有限公司（以下简称“亳州建工”）、安徽开埠建筑有限公司（以下简称“安徽开埠”）和亳州博盛园林景观工程有限公司负责经营。亳州建工拥有建筑工程施工总承包一级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质及钢结构、装饰装修、环保等专业承包资质。安徽开埠拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、水利水电工程施工总承包三级等资质。公司工程施工业务主要集中于亳州市范围内，房屋建筑工程及园林施工的总承包及分包是该业务板块的主要组成部分，公司通过招投标获得总承包合同并负责组织施工，对建设项目施工的全过程负责。公司也会根据项目特性，在征得业主同意后，将部分工程进行专业分包或劳务分包。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现工程施工业务收入 6.55 亿元和 1.22 亿元；同期末，公司主要在建工程施工项目合同金额为 16.63 亿元，已投资 13.22 亿元，尚需投资 3.41 亿元。

土地开发业务

2022 年公司土地出让收入有所增加，但受土地市场行情欠佳影响未实现利润；公司土地储备充足，但后续土地出让收入及盈利性存在一定不确定性。

公司的土地开发业务仍主要由公司本部、子公司亳州城建、子公司亳州文化旅游控股集团有限公司（以下简称“亳州文旅”）和子公司亳州交通投资控股集团有限公司（以下简称“亳州交投”）负责经营。土地出让模式为：公司通过“招拍挂”方式在公开市场上取得土地资产，后续根据亳州市土地市场情况，拟定已完成开发整理土地的输出方案并报亳州市政府，亳州市政府出具文件按照成本价格上浮一定合理利润率购回存量土地，交由亳州市国土资源储备发展中心收储，并由亳州市公共资源交易中心出售，亳州市财政局按照政府文件确定的价款支付公司土地出让金。

2022 年，公司实现土地出让收入 22.72 亿元，受土地市场行情欠佳影响，2022 年出让的土地未实现利润；2023 年 1~3 月，公司未实现土地出让收入。截至 2023 年 3 月末，公司名下土地面积为 13,184.50 亩，账面价值为 150.96 亿元，其中出让地面积 8,705.90 亩，账面价值 137.90 亿元。整体来看，公司土地储备充足，能为后续出让收入的实现提供一定支持。但由于房地产行业目前正处于调控期，土地市场受房地产行业下行和政府规划影响较大，后续土地出让收入及盈利性存在一定不确定性。

表 7：近年来公司土地出让情况（亩、亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
土地出让面积	--	895.70	1,304.55	--
土地出让收入	--	17.32	22.72	--
土地开发成本	--	16.36	22.72	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发业务

跟踪期内公司房地产销售收入仍保持较大规模，同时公司在建房地产项目尚需投资规模较大，未来面临一定的市场风险和较大的资本支出压力。

公司房地产业务仍主要由亳州城建的子公司安徽荣徽建投房地产开发集团有限公司（以下简称“荣徽地产”）负责经营。荣徽地产具备房地产开发一级资质，主要采用自主开发以及合作开发等模式，目前业务集中于亳州市范围内。

业务运营方面，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现房地产业务收入 26.88 亿元和 1.59 亿元，仍保持较大规模。截至 2023 年 3 月末，公司在建商品房项目包括双清湾（东·澜园）等 4 个项目，项目总投资额为 41.60 亿元，尚需投资 20.82 亿元，已实现预售销售金额 6.63 亿元。

表 8：截至 2023 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	建设周期	总投资金额	已投资金额	已实现预售金额	销售均价
珺悦府	2021~2024	100,000.00	69,725.37	52,757.51	6,703.21
揽悦府	2022~2025	80,000.00	24,293.00	--	--
涡阳上河郡	2022~2025	115,000.00	43,845.66	11,591.75	6,521.88
双清湾（东·澜园）	2021~2024	121,000.00	69,969.13	1,987.64	7,429.67
总计	--	416,000.00	207,833.16	66,336.90	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司通过招拍挂方式获取三块土地拟用于房地产开发，土地面积合计 244.89 亩，均已缴纳出让金。整体来看，公司在建房地产项目规模较大，未来仍可实现较大规模的销售收入，但未来尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，在房地产行业调控的背景下，亦面临一定的市场风险。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司房地产土地储备情况表（亩、万元）

土地位置	土地面积	土地性质	成交价	是否缴纳出让金
老君大道以西、槐花路以北	126.29	商住用地	25,660.00	是
酒城大道以南、神农大道以东	52.26	商住用地	11,380.00	是
神农大道以东、槐花路以北	66.34	商住用地	14,430.00	是
总计	244.89	--	51,470.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

类金融业务

跟踪期内，公司投资基金运作良好，能够实现一定投资收益；担保规模保持稳定，代偿金额有所降低。

公司类金融业务仍主要由子公司安徽安诚控股集团有限公司（以下简称“安诚控股”）及安徽安诚资本有限公司（以下简称“安诚资本”）运营，其中安诚控股主要开展担保业务、典当业务、小额贷款业务等，业务主要集中于安徽省范围内，安诚资本主要开展基金投资。2022 年及 2023 年 1~3

月，公司类金融业务分别实现收入 6.58 亿元和 1.13 亿元。

担保业务方面，公司主要开展融资类担保，担保对象主要为亳州市中小企业。公司建立了涵盖保前、保中、保后一体化的风险防控体系，实行风险垂直、统一审批、双人核保、平行作业的风险管控手段，并以此严格开展风险防范工作。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司分别实现担保业务收入 0.53 亿元和 0.10 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司融资担保期末在保余额为 95.39 亿元，担保规模保持稳定；2022 年及 2023 年 1~3 月分别发生代偿 1.07 亿元和 0.76 亿元，担保代偿金额有所降低。

基金投资业务仍由安诚资本开展。安诚资本注册资本 40.00 亿元，主要投资领域包括中医药、大健康等。截至 2023 年 3 月末，安诚资本旗下管理 6 支基金，认缴管理资产规模约 115.00 亿元，安诚资本实缴规模约 42.08 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（以下简称“建安基金”）、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“康安基金”）。三支基金主要通过投资子基金、股权直投等方式进行投资，基金管理人为亳州建安投资基金管理有限公司，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。公司通过发行债券等自筹资金进行出资。建安基金成立于 2015 年 12 月 25 日，注册资本 15.00 亿元，截至 2023 年 3 月末，已全部实缴到位，目前已处于退出期，并已产生一定规模的投资收益。康安基金注册规模 30.00 亿元，实缴金额 15.22 亿元。建安基金和康安基金主要投资领域为智能制造、TMT 和医疗健康等。安诚健康基金成立于 2018 年 3 月，注册规模 50.00 亿元，基金由安诚资本出资 11.51 亿元，剩余基金份额由基金公司进行社会化募集，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。

近年来，安诚资本的投资业务已取得一定成效。2022 年及 2023 年 1~3 月分别实现投资业务收入 2.40 亿元和 0.38 亿元。同时，公司的投资业务收入规模受所投项目退出期限及项目回报率的不确定性影响，波动较大，需防范对外投资风险。

表 10：截至 2023 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	15.00	15.00	15.00	智能制造、TMT 和医疗健康等
亳州市康安投资基金有限公司	30.00	15.22	12.72	智能制造、TMT 和医疗健康等
安徽安诚中医药健康产业发展基金有限公司	50.00	11.51	11.51	医疗健康等
安徽安元现代健康产业投资中心（有限合伙）	10.00	3.00	0.90	现代医药、健康及其他新兴产业等领域

安元创新（亳州）投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	3.00	1.20	医疗健康、智能制造、TMT 等
安徽省生命健康产业投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	1.50	0.75	新一代信息技术、人工智能、新材料、新能源和节能环保、新能源汽车和智能网联汽车、高端装备制造、智能家电、生命健康、绿色食品、数字创意等安徽省十大新兴产业
合计	115.00	49.23	42.08	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司积极开展对外股权投资。截至 2023 年 3 月末，公司对国元证券股份有限公司（股票代码：000728.SZ）投资 23.71 亿元，持股比例为 6.05%，为其第三大股东，2022 年公司收到其现金分红 0.45 亿元；同期末，公司对外股权投资累计出资 25.70 亿元。

表 11：截至 2023 年 3 月末，公司主要对外股权投资情况

投资对象	累计出资额（亿元）	持股比例（%）	本期现金红利（亿元）
国元证券股份有限公司	23.71	6.05	0.45
亳州药都农村商业银行股份有限公司	0.66	9.41	0.05
国元农业保险股份有限公司	1.33	5.19	--
合计	25.70	--	0.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

文化旅游业务

公司对亳州市文化旅游资源进行整合、开发和运营，具备较强的区域专营性；2022 年以来拓展代理业务等，业务收入有所上升但毛利率有所下降；在建文化旅游项目后续资金压力不大，但需关注未来收益实现情况。

2022 年以来，公司的文化旅游业务仍主要由亳州文旅的子公司亳州市文化旅游发展有限责任公司负责。亳州文旅为亳州市文化旅游领域最主要的实施主体，业务具备较强的区域专营性。目前，亳州文旅拥有花戏楼、曹操运兵道、华祖庵、魏武祠、南京巷钱庄、林拥城等 20 多个旅游景区的经营管理权，其中 5 个国家 AAAA 级旅游景区、7 个 AAA 级旅游景区、5 处全国重点文物保护单位。

业务模式上，亳州文旅自主运营旅游景区以收取门票，并积极带动客房、餐饮、景区交通、当地特产、工艺品、旅游纪念品等二次消费。目前，公司主要景区的门票价格不高，仅花戏楼景区的门票价格达到 60 元/人。此外，公司也以“林拥城项目”为核心，使项目建设与林业产业建设规划相结合，拓展苗木资源经营业务；同时，公司积极开发代理业务¹等，拓宽收入来源。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司主要景区门票收费情况（元/人）

景区名称	门票价格
花戏楼景区	60.00
华祖庵景区	50.00
运兵道景区	50.00
曹操纪念馆景区	30.00

¹ 公司为部分日销品牌提供亳州地区品牌代理，主要合作品牌包括清风、维达等。

曹腾墓景区	20.00
张园汉墓景区	20.00
南京巷钱庄景区	40.00
陈抟庙景区	15.00
道德中宫景区	20.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务开展上，2022 年受居民出行受限影响，景区接待游客人次及门票收入有所下降，但代理业务等收入大幅增长，带动门票及旅游服务收入上升；同时，代理业务毛利率较低导致门票及旅游服务业务毛利率随之下降。

项目建设上，亳州文旅自筹资金进行文化旅游项目建设，建设完成后自主运营实现资金回流。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建文化旅游项目已接近尾声，尚需投资规模不大，加之无拟建项目，资金压力较小。但由于文旅项目均为自营项目，部分项目投资体量较大，后续项目收益实现情况仍需保持关注。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司主要在建文化旅游项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	总投资	资金来源	建设周期	已投资金额
林拥城项目	儿童娱乐区、小广场、百草园、花卉种植区、绿化育苗区等	11.70	自筹	2016~2023	8.16
福寿陵园项目	该项目覆盖传统墓、艺术墓、以及壁葬、树葬、花葬，辅以专业化的殡仪服务	1.95	自筹	2015~2023	1.39
亳州市北部旅游集散服务中心建设项目	游客综合接待中心、研学游交流中心、旅游商品展销中心及配套附属设施等	2.00	自筹	2017~2023	1.43
郑店子温泉度假区建设项目（亳州尚汤温泉提升改造项目）	室外温泉区、综合接待中心、配套建设道路、停车场、绿化等	4.00	自筹	2015~2023	2.25
合计	-	19.65	--	-	13.23

注：公司在建项目已接近尾声，且均已投入运营，2022 年以来未新增投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务

公司贸易业务稳步扩张，具有一定的信用和资源优势；业务模式主要为“以销定购”，利润维持在较低水平。

跟踪期内，公司的贸易业务仍主要由亳州交投的子公司亳州通润建材有限责任公司（以下简称“通润建材”）负责经营，贸易品种包括钢材、混凝土、水泥等。

业务模式仍为通润建材在收到下游客户订单后筛选合格供应商，采购货品并销售给客户，一般当月完成销售，下游客户账期不超过 3 个月。通润建材以下游客户的大额订单提高与供应商的议价能力从而降低采购价格，赚取买卖差价。供应商方面以省内外大型钢厂为主，部分钢材通过对市场代理商、经销商进行价格比较后采购；销售客户包括中建一局、中建四局、中建七局等央企及国有大型企业，主要为亳州市重大工程项目的承包商以及母公司亳州交投体系内投资的工程项目的承包方。

2022 年以来，公司继续拓展贸易业务，销售规模与收入稳步增长，但业务毛利率仍处于较低水平。

整体来看，公司的贸易业务稳步扩张，依托于亳州市重大工程项目开展，具有一定的信用和资源优势，加之主要通过“以销定购”的方式进行，业务风险较小，但盈利能力一般。

表 14：2022 年通润建材主要供应商及客户情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比
安徽长江钢铁股份有限公司	24,100.00	25.46
马鞍山钢铁股份有限公司	19,306.88	20.40
合肥瑞豪物资有限公司	10,845.15	11.46
安徽省顺朝物资有限公司	9,538.23	10.08
马钢（合肥）材料科技有限公司	8,200.00	8.66
合计	71,990.26	76.05
客户	销售金额	占比
蒙城县嵇康城建投资有限责任公司	24,336.63	25.04
中建四局第六建设有限公司	19,047.07	19.60
合肥瑞豪物资有限公司	9,718.75	10.00
徽丰实业（上海）有限公司	5,360.45	5.52
中国建筑第四工程局有限公司	4,474.07	4.60
合计	62,936.97	64.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。跟踪期内，公司总资产规模和所有者权益规模均保持上升态势，资本实力进一步增强，但应收类款项占比较高，对资金形成较大程度的占用；债务结构较为合理，与公司业务基本匹配。但是，2022 年以来公司债务规模增幅较大，推动财务杠杆水平小幅上升，资本结构仍有待优化，且短期偿债压力较大，偿债指标表现偏弱。

资本实力与结构

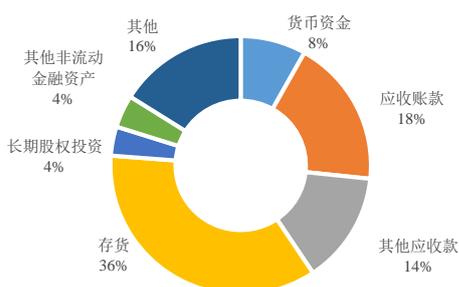
跟踪期内公司资产规模及权益规模保持上升态势，资本实力进一步增强；资产收益性尚可，但流动性较弱，整体资产质量一般；财务杠杆水平小幅上升，亦处于较高水平，资本结构仍有待优化。

作为亳州市最重要的城市综合运营主体，公司匹配政府战略，业务范围涵盖基础设施及保障房建设、土地开发、房地产开发、金融投资、文化旅游等多个重要领域，在亳州市城市发展中发挥了重要作用，地位十分重要。跟踪期内，公司持续推进亳州市基础设施、保障房、房地产等项目建设，资产规模稳步增长。

跟踪期内，公司资产仍主要由基础设施及保障房建设、土地开发、房地产开发等业务形成的应收类款项、存货以及基金投资、股权投资等业务形成的长期股权投资、其他非流动金融资产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 80%。考虑到公司未来仍将保持这一业务布局，预计短期内公司资产结构将保持相对稳定。具体来看，应收政府相关部门的代建工程款是应收账款的主要构成部分，跟踪期内应收账款规模继续增长，截至 2022 年末应收亳州市财政局等政府单位的款项占比超过 85%；其他应收款主要为应收亳州市国有企业及政府相关单位的往来款，跟踪期内亦呈上升趋势。截至 2023 年 3 月末，公司应收类款项余额为 489.46 亿元，占总资产的比重达 33.39%，且部分款项账龄较长，对资金形成较大占用。公司存货主要由项目建设

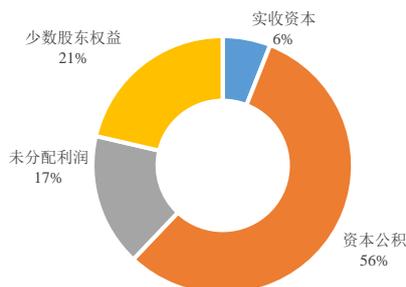
投入和土地资产构成，跟踪期内土地资产有所减少，但快速增加的项目建设支出带动存货规模上升。跟踪期内，公司基金投资规模基本稳定，其他非流动金融资产变化不大，但对联营企业的股权投资规模增加，长期股权投资规模有所增长。此外，公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年 3 月末非受限货币资金为 112.24 亿元。综上，公司基金及股权投资形成的资产每年能够提供一定规模的投资收益，经营旅游景区景点的收益性较好，整体资产收益性尚可，但公司应收类款项、存货等资产规模较大，相关资产难以在短期内变现，资产流动性较弱，公司资产质量整体一般。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年以来，公司实收资本保持稳定；2022 年公司获得政府注入货币资金 4.34 亿元，2023 年一季度获得政府注入商铺 0.12 亿元，推动资本公积稳步增长；同时，未分配利润随着经营累积亦有所增加。总体来看，公司所有者权益规模保持上升态势，资本实力进一步增强。

财务杠杆方面，跟踪期内随着债务规模增加，公司财务杠杆水平有所上升。截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率为 65.36%，总资本化比率为 61.15%，整体处于偏高水平，资本结构有待优化。随着项目建设及对外投资的持续推进，未来公司对外部融资的依赖性仍较强，预计债务规模及财务杠杆水平仍将继续上升。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	1,297.18	1,380.42	1,420.87	1,466.03
流动资产占比	78.49	81.10	80.77	80.93
所有者权益	481.47	496.24	506.70	507.91
资产负债率	62.88	64.05	64.34	65.36
总资本化比率	58.02	59.41	59.95	61.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年，公司收现比小幅上升，但收入质量仍一般；同期经营活动净现金流大幅减少，无法完全满足项目建设及还本付息的资金需求，对货币资金形成消耗。

受代建收入及房地产销售收入减少影响，2022 年公司营业收入有所下降，回款滞后的代建收入占比降低导致收现比小幅上升，但仍小于 1 倍，收入质量仍一般。

2022 年，公司项目建设支出仍保持较大规模，但受业务回款规模下降，叠加往来款净流入规模下降影响，公司经营活动现金净流入规模大幅减少；2023 年 1~3 月，公司经营活动现金流延续净流入状态。

跟踪期内，公司投资活动净现金流保持净流出状态，但缺口有所减小，主要系项目建设投资及股权投资支出减少所致。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

2022 年，虽然公司取得借款及发行债券规模增加，但公司当期偿还债务力度较大，加之支付资金拆借款，导致筹资活动现金流转为净流出，当期现金及现金等价物净增加额为负。公司偿付债务本息所需资金一部分来源于经营活动实现的现金流入，一部分主要依靠银行借款和债券进行融资，需关注行业融资政策变化对公司再融资能力及融资成本带来的影响。

表 16：近年来公司现金流情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	45.78	20.15	3.76	5.83
投资活动产生的现金流量净额	-55.36	-13.29	-3.91	-4.18
筹资活动产生的现金流量净额	-23.86	16.05	-17.39	37.20
现金及现金等价物净增加额	-33.43	22.91	-17.54	38.85
收现比	0.78	0.77	0.83	1.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内公司债务规模继续上升，短期偿债压力较大；EBITDA 利息覆盖倍数进一步下降且仍无法完全覆盖利息支出，经营活动净现金流对利息的保障能力仍较弱。

随着项目建设及股权投资的推进，公司债务规模逐年上升。债务结构方面，跟踪期内公司债务仍以长期债务为主，长期债务占比超过 60%，与公司业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。但公司短期债务规模较大，截至 2023 年 3 月末短期债务为 305.43 亿元，面临较大的短期偿债压力。公司债务以银行借款和债券为主，2022 年以来公司加大直接融资力度，债券发行增加较多；同时有一定规模的非标借款，公司债务类型及渠道较多元。

表 17：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	综合成本	金额	2023.4~12	2024	2025	2026 及以后
银行借款 抵押/保证/信用借款	5.06%	283.10	35.06	31.69	28.40	187.95
债券融资 债券	4.30%	420.91	126.26	127.48	117.91	49.27
非标融资 融资租赁等	6.57%	88.62	30.34	21.19	16.16	20.93
合计	-	792.64	191.67	180.36	162.47	258.15

注：1、到期债务总金额系公司提供，为不带息口径，与中诚信国际债务统计口径存在差异；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，利润总额及费用化利息支出下降导致 EBITDA 有所下滑，但利润总额、费用化利息支出和非经常性损益依然是其主要构成。同期，EBITDA 利息覆盖倍数进一步下降，仍无法完全覆盖利息支出。此外，受经营活动净现金流规模大幅降低影响，经营活动净现金流对利息的保障能力仍较弱，偿债指标表现偏弱。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	665.55	726.19	758.37	799.28
短期债务占比	29.46	35.68	35.21	38.21
EBITDA	29.21	25.70	21.20	--
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.70	0.62	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.13	0.55	0.11	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 120.67 亿元，占总资产的比重为 8.23%，主要包括抵押的存货 97.32 亿元、受限货币资金 7.12 亿元、受限无形资产 7.42 亿元等。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 7.04 亿元，占期末净资产的比重为 1.39%，被担保对象中蒙城县城市发展投资控股集团有限公司为当地国企，其余均为公司参股企业，目前经营正常，担保风险较为可控。

表 19：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	担保余额
1	绿地集团亳州置业有限公司	0.60
2	蒙城县城市发展投资控股集团有限公司	1.00
3	合肥融博置业有限公司	4.65
4	合肥融望置业有限公司	0.79
	合计	7.04

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

——2023 年，公司仍作为亳州市最重要的城市综合运营主体，继续开展基础设施及保障房建设、土地开发、房地产开发、金融投资、文化旅游等业务，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司贸易、文化旅游业务收入及盈利水平有所增加；代建项目及施工项目、房地产开发、土地开发收入、类金融业务及其他业务板块稳步发展，收入水平基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计约为 20~40 亿元，股权类投资规模约 5~15 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年无新增权益类融资，新增债务类融资约 250~350 亿元。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 20：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	59.41	59.95	54.30~66.36
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.70	0.62	0.48~0.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源能基本对流动性需求形成覆盖。

近年来公司经营活动现金流保持净流入态势，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 112.24 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 854.91 亿元，尚未使用授信额度为 310.61 亿元，备用流动性充足，且区域内有一定企业间临时拆借资金的空间。此外，公司作为亳州市最重要的城市综合运营主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。目前，公司在建项目未来一年需投入的资金量仍保持一定规模。同时，公司未来一年到期债务约 305 亿元，且仍有一定规模的利息支出。综合来看，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成基本覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重可持续发展、环境保护以及安全管理，法人治理结构和内部控制体系仍有完善空间，目前公司 ESG 整体表现适中，未来仍有优化空间。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但公司会对项目建设实施全流程的环境影响评估及监测，截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故，无重大未决诉讼。

治理方面，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不断发展，战略规划符合亳州市政府及股东对公司的定位；公司按照《公司法》等有关法律法规的要求，设董事会、监事会、经理层，在财务会计管理、融资管理、投资管理、资金管理、担保管理、对子公司管理、关联交易管理、工程项目管理、预算管理和信息披露制度等方面制定了相关规章制度，对下属子公司在高管任命、考核管理、财务和资金等方面管控能力尚可，但公司与亳州市国有企业及政府相关单位的往来款规模较大，治理结构和内部控制仍有完善

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

空间。

外部支持

中诚信国际认为，亳州市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

近年来，亳州市积极推进现代中医药、白酒、农副产品深加工等主导产业发展，区域经济稳定增长，财政实力不断增强，在安徽省内处于中游水平，为区域内财政支出与企业发展提供了有力的支撑。但亳州市地方政府债务规模较大，区域内融资平台较多，城投债规模居安徽省内第一，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，亳州市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是亳州市最重要的城市综合运营主体，承担了亳州市基础设施及保障房建设、土地开发、金融投资、旅游景区运营等职能，在区域内处于行业垄断地位，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司控股股东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”），根据市政府规划参与项目建设、土地开发、类金融以及文化旅游等，股权结构和业务开展均与亳州市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得政府补助、资金和资产注入等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2022 年，公司获得政府补助 17.98 亿元；同期获得政府注入货币资金 4.34 亿元。

表 21：2022 年亳州市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
建安集团	亳州市国资委 100%	亳州市最重要的城市综合运营主体	1,420.87	506.70	64.34	108.20	8.92	236.90
亳州城建发展控股集团有限公司	建安集团 84.36%	亳州市基础设施建设最主要的实施主体	561.92	197.75	64.81	41.87	1.35	110.80
亳州交通投资控股集团有限公司	建安集团 100%	亳州市最重要的交通基础设施建设主体	123.43	56.47	54.25	19.96	1.14	21.00
亳州文化旅游控股集团有限公司	建安集团 100%	亳州市文化旅游领域最主要的实施主体	188.40	106.73	43.35	11.78	1.09	30.10

注：债券余额为截至本报告出具日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，亳州市政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，建安集团与同安控股、三门峡投资等可比公司在职能定位和业务类型上较为相似，且当地政府的支持能力强，对上述公司的支持意愿强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，亳州市与安庆市、三门峡市的行政地位相当，经济财政实力相差不大，区域债务压力和市场融资环境较为接近，均对当地平台企业具有强的支持能力。建安集团与同安控股、三门峡投资均为当地最重要的基础设施投融资或城市综合运营主体，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，建安集团的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，同时公司业务结构较为多元化，但公司也存在在建项目后续面临一定的资本支出压力、房地产开发及土地出让后续收入及盈利性存在一定不确定性等问题。

然后，建安集团的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于比较组中游水平，资本实力整体较强，但财务杠杆高于可比对象，债务规模高于平均水平；获利能力较好，但 EBITDA 对利息覆盖能力较弱；债券融资规模高于可比对象，债券市场认可度良好，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 22：2022 年同行业对比表

	建安集团	同安控股	三门峡投资
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	亳州市	安庆市	三门峡市
GDP (亿元)	2,101.50	2,767.46	1,676.37
GDP 增速 (%)	4.20	2.90	4.6
人均 GDP (万元)	4.23	6.66	8.23
一般公共预算收入 (亿元)	148.14	174.90	139.04
公共财政平衡率 (%)	38.49	34.15	50.44
政府债务余额 (亿元)	838.69	778.35	326.09
控股股东及持股比例	亳州市国资委 100%	安庆市财政局 100%	三门峡市人民政府国有资产监督管理委员会 90.00%
职能及地位	亳州市最重要的城市综合运营主体	安庆市最重要且规模最大的基建投融资主体	三门峡市最重要的基础设施建设和国有资本运营主体
核心业务及收入占比	代建项目及施工项目 27.69%、房地产开发 24.84%、土地开发 21.00%、贸易 10.04%、类金融 6.08%	纺织业务 42.77%、基础设施建设 28.50%、土地整理 8.78%	基础设施项目代建 7.29%、PPP 业务 7.15%、棚户区改造业务 3.66%、金银精炼加工 70.87%
总资产 (亿元)	1,420.87	1,451.11	886.67
所有者权益合计 (亿元)	506.70	666.18	396.69
总债务 (亿元)	758.51	731.10	408.74
总资本化比率 (%)	59.95	52.32	50.75
营业总收入 (亿元)	108.20	81.19	114.23
净利润 (亿元)	8.92	5.61	3.52
EBITDA (亿元)	21.20	30.06	12.44
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.62	0.92	0.65
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.76	21.67	-16.12
可用银行授信余额 (亿元)	310.61	204.41	28.54
债券融资余额 (亿元)	236.90	54.00	130.50

注：1、建安集团可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据；2、债券融资余额为截至本报告出具日数据，且均为公司本部发行的债

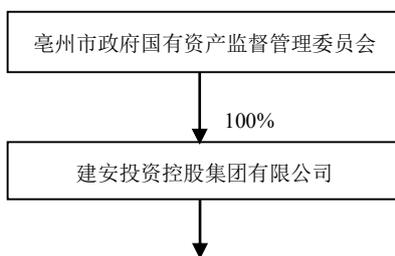
券。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

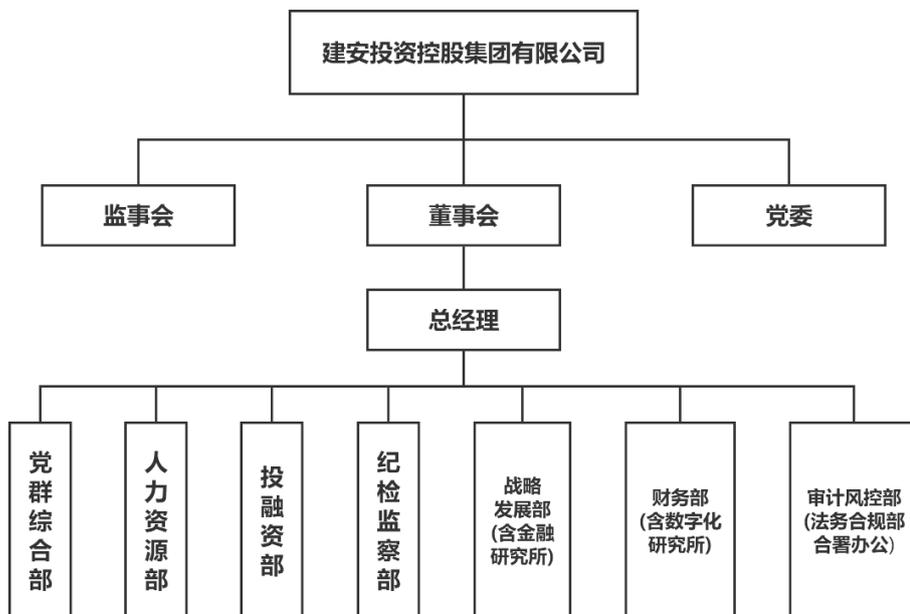
评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“20 建安债 01/20 建安 01”、“20 建安投资 MTN002”、“21 建安债 01/21 建安 01”的债项信用等级为 **AA+**。

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 2023 年 3 月末）



序号	主要一级子公司名称	持股比例（%）
1	安徽安诚控股集团有限公司	100.00
2	亳州城建发展控股集团有限公司	71.86
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



资料来源：建安集团提供，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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	746,361.74	994,872.68	809,603.47	1,193,594.80
非受限货币资金	680,236.24	909,335.77	733,893.54	1,122,442.21
应收账款	2,175,832.43	2,399,496.19	2,688,085.18	2,714,304.80
其他应收款	1,984,823.50	1,882,420.17	2,064,494.63	2,049,205.82
存货	4,539,785.30	5,109,666.12	5,217,853.86	5,215,452.72
长期投资	1,245,442.18	1,614,344.90	1,686,229.49	1,739,131.60
在建工程	921,950.28	283,580.44	291,331.44	300,198.05
无形资产	99,068.84	112,773.67	109,932.51	116,677.41
资产总计	12,971,813.58	13,804,185.40	14,208,722.99	14,660,283.50
其他应付款	561,865.23	599,671.69	696,217.86	681,705.75
短期债务	1,960,868.14	2,590,905.69	2,669,989.63	3,054,295.75
长期债务	4,694,598.39	4,670,996.73	4,913,744.07	4,938,538.53
总债务	6,655,466.53	7,261,902.43	7,583,733.70	7,992,834.28
负债合计	8,157,078.00	8,841,779.59	9,141,721.21	9,581,229.09
利息支出	404,396.84	369,103.50	344,327.42	44,141.54
经调整的所有者权益合计	4,814,735.58	4,962,405.81	5,067,001.77	5,079,054.41
营业总收入	1,110,944.99	1,313,944.39	1,081,999.61	150,759.70
经营性业务利润	-4,026.08	-10,949.45	-44,982.46	-6,414.71
其他收益	10,791.69	21,124.52	18,699.74	3,165.62
投资收益	47,772.26	55,604.15	44,225.75	2,821.52
营业外收入	95,237.39	93,403.75	95,173.82	12,246.51
净利润	91,517.34	89,458.14	89,217.90	3,499.09
EBIT	263,247.81	227,748.16	184,129.75	--
EBITDA	292,135.68	256,951.56	212,032.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	867,377.34	1,007,086.00	894,541.09	238,963.46
收到其他与经营活动有关的现金	858,161.28	921,642.01	739,255.90	212,294.74
购买商品、接受劳务支付的现金	824,960.30	952,961.38	1,016,701.30	228,356.57
支付其他与经营活动有关的现金	333,256.35	638,562.98	483,877.98	136,739.56
吸收投资收到的现金	58,185.62	70,530.00	52,000.00	7,699.00
资本支出	179,539.75	102,630.13	42,237.05	16,102.22
经营活动产生的现金流量净额	457,836.59	201,531.26	37,602.57	58,338.97
投资活动产生的现金流量净额	-553,566.77	-132,949.17	-39,126.82	-41,837.97
筹资活动产生的现金流量净额	-238,609.66	160,517.43	-173,917.97	372,047.68
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率（%）	13.61	12.22	9.80	13.43
期间费用率（%）	13.94	13.85	14.62	18.66
应收类款项占比（%）	32.40	31.68	34.39	33.39
收现比（X）	0.78	0.77	0.83	1.59
资产负债率（%）	62.88	64.05	64.34	65.36
总资本化比率（%）	58.02	59.41	59.95	61.15
短期债务/总债务（%）	29.46	35.68	35.21	38.21
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.13	0.55	0.11	--
总债务/EBITDA（X）	22.78	28.26	35.77	--
EBITDA/短期债务（X）	0.15	0.10	0.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.72	0.70	0.62	--

注：1、中诚信国际根据建安集团 2020 年~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、长期应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

		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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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	
现金流	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn