



# 2016年建安投资控股集团有限公司公司债券(品种一、品种二)2023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。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
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)2023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

- 本次评级结果是考虑到亳州市近年经济实力实现较快提升，建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安控股”或“公司”）是亳州市政府组建的城市基础设施建设的核心实施主体，收入来源多元化且主营业务可持续性较好，并继续获得较大力度外部支持，此外，中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的保证担保仍能有效提升“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，资产大量沉淀于应收款项、开发成本及土地资产，总债务规模较大且持续攀升，面临较大的偿债压力，且未来在建项目的持续投入对公司形成较大的资金压力。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来较长一段时期内公司仍将作为亳州市城市基础设施建设的核心实施主体，业务可持续性较好，且有望持续获得较大的外部支持。

## 评级日期

2023年6月28日

## 联系方式

项目负责人：范俊根  
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：洪焯  
hongy@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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	1,466.03	1,420.87	1,380.42	1,297.18
所有者权益	507.91	506.70	496.24	481.47
总债务	798.39	757.33	726.27	665.55
资产负债率	65.36%	64.34%	64.05%	62.88%
现金短期债务比	0.38	0.29	0.37	0.37
营业收入	15.08	108.20	131.39	111.09
其他收益	0.32	1.87	2.11	1.08
利润总额	0.47	10.43	11.16	11.11
销售毛利率	13.43%	9.80%	12.22%	13.61%
EBITDA	--	30.58	34.85	34.91
EBITDA 利息保障倍数	--	0.74	0.94	0.95
经营活动现金流净额	5.83	3.76	20.15	45.78

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告及未经审计 2023 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，近年经济实力实现较快提升。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，经济实力实现较快提升，为公司发展、融资等提供了良好环境。
- 公司是亳州市城市基础设施建设的核心实施主体，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核心实施主体，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，未来收入较有保障。
- 公司继续获得较大力度外部支持。2022 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，获得注资 4.34 亿元，收到政府各项补贴 11.26 亿元，获得财政贴息 6.72 亿元（用于冲抵当期财务费用），利润水平得到了有效提升。
- 中合担保提供的保证担保仍能有效提升“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，截至 2022 年末，公司担保业务在保余额 92.97 亿元，应收代偿款 5.50 亿元，需关注潜在的投资风险、代偿风险和回收风险。
- 资产大量沉淀于应收款项、开发成本及土地资产，且土地资产抵押比例高，资产流动性较弱。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；存货主要系基础设施建设、土地开发和保障房等项目的开发成本以及土地资产，其中开发成本变现依赖于项目结算进度，土地资产抵押比例高，资产整体流动性较弱。
- 面临较大的债务偿付压力及资金压力。2023 年 3 月末公司总债务规模有所增长且规模仍较大，负债水平较高，现金短期债务比仍表现不佳，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，未来仍需较大的资金投入。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
建安控股	以资本运作和类金融为主业的金融控股集团	1,420.87	506.70	108.20
亳州城建	城市基础设施和公共事业建设、投资、运营、管理主体	561.92	197.75	41.87
亳州文旅	旅游景区、设施的维护、开发、融资、运营和管理主体	188.40	106.73	11.78
亳州交投	交通基础设施、城市公共交通融资、开发、运营和管理主体	123.43	56.47	19.96

注：（1）亳州城建为亳州城建发展控股集团有限公司的简称、亳州文旅为亳州文化旅游控股集团有限公司的简称、亳州交投为亳州交通投资控股集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	7/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	5/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA+

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

## 外部特殊支持

- 公司是亳州市政府组建的城市基础设施建设的核心实施主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，亳州市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与亳州市人民政府的联系非常紧密以及对亳州市人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为亳州市人民政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 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/16 建安 01	2022-6-28	张旻燊、何馨逸	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspv_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspv_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	AAA/16 建安 01	2018-6-27	秦风明、刘书芸	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA/09 亳州债	2013-6-30	肖利富、李飞宾	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA-/09 亳州债	2009-5-22	赵军、张飞	<a href="#">公司债券评级方法 (py_ff_2007V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 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	3.20	2022-6-28	2023-9-5
16 建安 02/PR 建安 02	9.00	1.80	2022-6-28	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2023年4月28日，“16建安01/PR建安01”、“16建安02/PR建安02”的募集资金账户余额为3.39亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变更，截至2023年5月末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，控股股东和实际控制人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%。

目前公司仍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。2022年及2023年1-3月，公司合并范围内新增22家子公司，目前业务尚未全面开展，减少7家子公司，规模较小，详见附录四。截至2022年末，公司合并范围一级子公司共15家，具体情况参见附录五。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿

元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

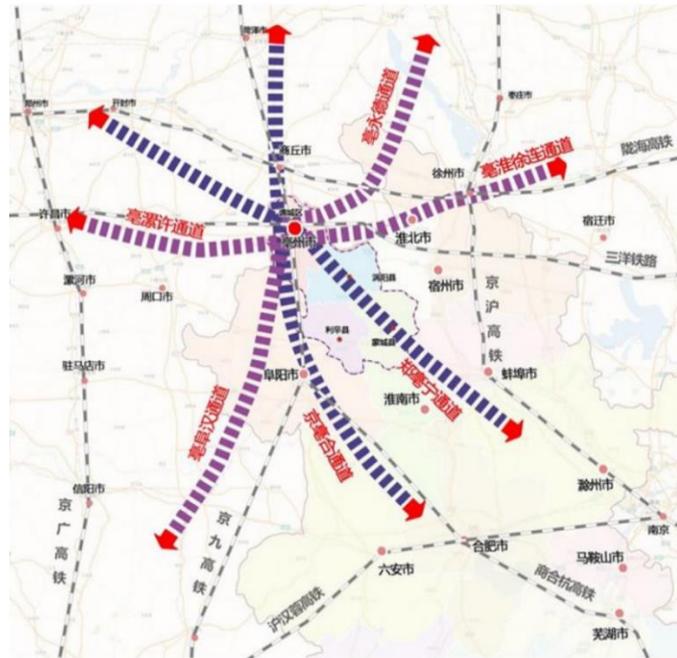
2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工

作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 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亳州农业生产提供了良好的条件，适宜冬小麦、大豆、玉米等粮油经济作物和白芍、牡丹、菊花等中药材生长。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。2022年末亳州市常住人口496万人，较2010年第六次人口普查增长2.25%。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。

**图 1 亳州市“十四五”交通运输发展规划**


资料来源：《亳州市“十四五”交通运输发展规划》

**经济发展水平：**亳州市近年经济实力实现较快提升，但人均产值不足，城镇化水平较低。近年亳州市经济总量实现较快增长，增速均高于全国平均水平。2022年实现地区生产总值2,101.5亿元，位列安徽省各地级市中第8位，较2021年排名提升1位；同比增速为4.2%，其中第一、二、三产业增速分别为3.8%、5.8%和3.4%。2022年亳州市三次产业比例为13.6:34.9:51.5，近年第三产业占比有所提升。按常住人口计算，亳州市2022年人均生产总值为4.24万元，与全国平均水平有较大差距。

2020-2021年亳州市固定资产投资增速由负转正，2022年增速回升，其中第一、二、三产业投资增速分别为16.3%、18.7%和5.6%。2022年亳州市房地产开发投资453.1亿元，同比下降0.1%，商品房销售面积和销售额分别下降24.2%和27.6%，房地产市场持续低迷。2022年亳州市社会消费品零售总额同比下滑0.2%。亳州市进出口体量较小，2022年为6.5亿美元，比上年增长1.1%，主要系出口增长带动。

土地市场方面，根据公开资料，2020-2022年亳州市土地出让总数分别为497宗、328宗、357宗。2022年亳州市土地出让面积为1,122.64万 $m^2$ ，同比下降18.94%，其中住宅用地出让87宗，面积为316.51万 $m^2$ ，同比下降47.37%。2020-2022年亳州市土地出让面积持续下降，2022年成交面积为935.8万 $m^2$ ，同比下降18.15%。

**表1 2022年安徽省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
合肥市	12,013.08	3.5%	12.47	909	1190
芜湖市	4,502.13	4.1%	12.07	383.1	210.3

马鞍山市	2,520.96	4.6%	11.53	204.8	133.9
<b>亳州市</b>	<b>2,101.5</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.23</b>	<b>148.14</b>	-
宣城市	1,914.4	4.2%	7.67	188.5	133.90
铜陵市	1,209.9	2.9%	9.30	103.8	-
黄山市	1,002.33	0.6%	7.58	90.7	58.5

注：“-”表示数据未公告。

资料来源：DM、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	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,101.5	4.2%	1,972.7	8.6%	1,806.0	4.1%
固定资产投资	-	8.8%	-	1.0%	-	-3.3%
社会消费品零售总额	1,188.22	-0.2%	1,190.1	20.0%	991.7	2.6%
进出口总额（亿美元）	6.5	1.1%	6.4	-39.0%	10.6	1.7%
人均GDP（元）		42,258		39,509		36,156
人均GDP/全国人均GDP		49.31%		48.79%		49.91%

注：“-”表示数据未公告

资料来源：2020-2021年亳州市国民经济与社会发展统计公报、亳州市人民政府网站，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、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、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。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，亳州市第五次党代会上提出全面实施“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：**2020-2022 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。2020-2022 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。2020-2022 年亳州市地方政府债务余额增长较快，2022 年末达 838.68 亿元。

**表3 亳州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	148.14	140.3	126.4
税收收入占比	61.10%	68.57%	68.31%
财政自给率	38.49%	37.18%	32.36%
政府性基金收入	20.5	57	55
地方政府债务余额	838.68	726.29	617.43

注：上表政府性基金收入均为市本级数据

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、亳州文旅和亳州交投，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	506.70	64.34	108.20	757.33	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	197.75	64.81	41.87	313.15	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	106.73	43.35	11.78	68.63	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	56.47	54.25	19.96	51.67	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 2022 年末或 2022 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

公司是亳州市政府组建的城市基础设施建设核心实施主体，跟踪期内公司主要业务模式未发生变化，受结算进度影响，城建板块收入较上年有所下降，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，且收入来源多元化，未来收入较有保障

公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设核心实施主体，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，从收入结构来看，2022 年城建板块和房地产开发板块仍为公司最主要的收入来源，整体收入来源呈多元化态势。

从毛利率来看，城建板块（包括代建及施工业务、土地开发业务）、房地产开发板块及泛金融板块是公司主要的利润来源，占比超过85%，其中泛金融板块盈利水平较高，是公司最重要的利润来源；城建板块的代建及施工业务毛利率相对稳定，2022年土地开发业务及房地产开发板块毛利率较上年有所下降，主要系受房地产市场低迷影响，其中亳州市政府按照公司土地账面价值回购土地，使得当期土地开发业务毛利率为0.00%。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城建板块	6.38	42.33%	12.91%	52.68	48.68%	3.49%	71.75	54.61%	5.75%
代建及施工项目	6.38	42.33%	12.91%	29.96	27.69%	6.13%	54.43	41.42%	5.80%
土地开发	0.00	0.00%	-	22.72	21.00%	0.00%	17.32	13.18%	5.59%
房地产开发板块	1.59	10.52%	-16.46%	26.88	24.84%	8.27%	34.48	26.24%	9.83%
泛金融板块	1.13	7.47%	90.64%	6.58	6.08%	88.44%	8.50	6.47%	90.07%
文化旅游板块	0.83	5.52%	8.06%	2.62	2.42%	34.37%	2.22	1.69%	47.01%
贸易板块	2.06	13.64%	1.82%	10.86	10.04%	2.48%	9.06	6.90%	2.71%
其他板块	2.95	19.57%	10.08%	7.83	7.23%	-10.13%	4.80	3.65%	-11.84%
<b>主营业务收入合计</b>	<b>14.93</b>	<b>99.05%</b>	<b>13.29%</b>	<b>107.44</b>	<b>99.30%</b>	<b>9.55%</b>	<b>130.81</b>	<b>99.55%</b>	<b>12.15%</b>
其他业务收入	0.14	0.95%	28.07%	0.76	0.70%	44.92%	0.59	0.45%	28.29%
<b>营业收入合计</b>	<b>15.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.43%</b>	<b>108.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.80%</b>	<b>131.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.22%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）城建板块

受结算进度影响，2022年公司代建及施工项目收入较上年下降较多，但项目投入规模较大，后期业务持续性较好，同时随着在建项目陆续投入，公司也面临较大的资金压力；2022年公司土地开发收入较上年有所增加，土地资产储备仍较丰富，未来土地开发收入较有保障，但收入实现时间及业务毛利率，受政府回购影响较大，存在不确定性

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。受结算进度影响，2022年公司代建项目收入及施工项目收入合计29.96亿元，较上年下降较多，毛利率为6.13%，较上年小幅上升。

截至2023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151.09亿元，未来尚需投资20.92亿元，在建项目投入规模较大，业务持续性较好，但也面临较大的资金压力。

**表6 截至 2023 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	302,103.67
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
亳州市老城区路网项目	49,800.00	41,607.17
亳州市南部新区路网项目	180,360.00	171,398.55
亳州市其他市政项目	339,440.00	330,773.71
谯城区市政项目	56,900.00	46,483.52
利辛县城区路网项目	57,870.00	42,779.28
利辛县其他市政项目	80,190.00	77,115.05
涡阳县城区路网工程	132,462.00	122,560.92
涡阳县其他市政项目	198,300.00	175,178.01
蒙城县城区路网项目	74,835.00	70,590.29
蒙城县其他市政设施项目	50,000.00	43,212.11
<b>合计</b>	<b>1,720,157.00</b>	<b>1,510,941.76</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。

2022年公司土地出让面积为1,304.56亩，出让单价174.15万/亩，实现土地开发收入22.72亿元，土地资产储备仍较丰富，业务可持续性较好，未来土地开发收入较有保障，但收入实现时间及业务毛利率，受政府回购影响较大，存在不确定性。

公司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%的溢价率按进度逐年进行回购，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2023年3月末，公司在建保障房项目预计总投资211.69亿元，累计已投资195.21亿元，未来尚需投资16.49亿元，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，同时后续随着项目投入将进一步加大公司的资金压力。

**表7 截至 2023 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	374,555.27
亳州市道东片区张庄项目	290,000.00	266,867.60
亳州市道东片汤庄项目	250,000.00	227,087.76
亳州市道东片区杨桥项目	270,000.00	255,132.26
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	130,000.00	112,749.56
蒙城县安置还原小区项目	156,904.80	131,361.07
<b>合计</b>	<b>2,116,938.41</b>	<b>1,952,054.18</b>

注：根据项目建设进度，涡阳县安置还原小区项目预计总投资金额较2022年3月末有所调整

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）房地产开发板块

2022年公司房地产开发板块收入较上年有所下降，但项目销售和投资规模较大，未来收入较有保障，同时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。2022年公司确认房地产开发板块收入26.88亿元，2022年末合同负债中的预收房款规模为19.56亿元，对未来收入形成一定保障。截至2023年3月末，公司主要在售房地产项目包括珺悦府、涡阳上河郡、东方名府-云著等，累计合同销售金额74.76亿元，剩余可售面积规模较大（103.56万平方米），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2023年3月末，公司主要在建房地产项目预计总投资41.60亿元，已完成投资20.78亿元，尚需投资20.82亿元，未来仍面临一定的资金压力。2023年1-3月，公司房地产开发板块收入为1.59亿元，毛利率为-16.46%，呈较大亏损状态，主要系按项目完工计算项目成本较高所致。

**表8 截至 2023 年 3 月末公司主要在售房地产项目情况（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
珺悦府	218,669.00	78,704.85	52,757.51
涡阳上河郡	161,371.00	17,773.63	11,591.75
东方名府-云著	216,824.14	150,880.13	111,013.25
东方名府-源著	188,032.20	136,385.00	97,779.00
双清湾（西 润园）	213,825.86	130,592.70	82,522.03
双清湾（东 澜园）	221,420.90	2,675.27	1,987.64
玫瑰园	461,963.00	269,400.62	215,641.45
桐华郡	386,275.00	246,374.57	174,311.31
<b>合计</b>	<b>2,068,381.10</b>	<b>1,032,786.77</b>	<b>747,603.94</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表9 截至 2023 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
珺悦府	218,669.00	2021-2024	100,000.00	69,725.37
揽悦府	131,161.70	2022-2025	80,000.00	24,293.00
涡阳上河郡	161,371.00	2022-2025	115,000.00	43,845.66
双清湾（东 澜园）	221,420.90	2021-2024	121,000.00	69,969.13
<b>合计</b>	<b>732,622.60</b>	<b>-</b>	<b>416,000.00</b>	<b>207,833.16</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）泛金融板块

2022年公司泛金融板块收入较上年有所减少，仍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，2022年及2023年1-3月公司泛金融板块分别实现收入6.58亿元和1.13亿元，毛利率分别为88.44%和90.64%，盈利水平仍较高。

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市金地融资担保有限公司负责运营，2022年公司担保业务收入为0.53亿元，较上年有所减少，截至2022年末，公司在保余额92.97亿元，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，2022年代偿金额较2021年有所下降，但仍需关注潜在的代偿风险。

**表10 公司 2022 年担保业务情况**

项目	2022 年	2021 年
贷款担保业务（笔）	15,079	13,390
当期担保发生额（万元）	841,813.10	703,100.32
期末在保余额（万元）	929,725.43	941,348.19
当期担保业务收入（万元）	5,316.70	7,127.20
当期担保代偿金额（万元）	10,682.02	13,954.96

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2023年3月末主要管理6支基金，认缴规模合计115亿元，实缴规模合计49.23亿元，其中公司实缴规模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、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15.00亿元，基金实缴规模15.00亿元，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，基金主要通过投资于子基金、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15.22亿元，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11.51亿元，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，受市场行情影响，2022年公司泛金融板块多类业务收入规模较上年均有所减少，泛金融板块整体收入有所减少，公司还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。

#### （四）其他业务

##### 文化旅游、贸易等其他业务丰富公司收入来源，对营业收入形成有效补充

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，业务收入包括门票收入以及景区内的特产、商品销售收入等。2022年，公司主要景点共接待游客357.68万人次，客流量较上年有所下降，同时当期公司旅游产品销售收入有所增加，而该业务毛利率较低，综合作用下，2022年公司文化旅游板块收入规模较上年有所增长，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，2022年实现收入10.86亿元，毛利率为2.48%，盈利水平仍较低。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责任公司负责，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，2022年公司实现光伏发电收入1.12亿元，较上年小幅增长，毛利率为-9.00%，较上年大幅下降且由正转负，主要系当期人员成本增加所致。

##### 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，2022年公司获得注资4.34亿元，一定程度上增强了公司资本实力。财政补贴方面，公司2022年收到政府各项补贴11.26亿元，计入其他收益1.87亿元，计入营业外收入9.39亿元，且获得财政贴息6.72亿元，用于冲抵当期财务费用，有效提升了公司盈利水平。

## 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2021-2022年审计报告及未经审计2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年及2023年

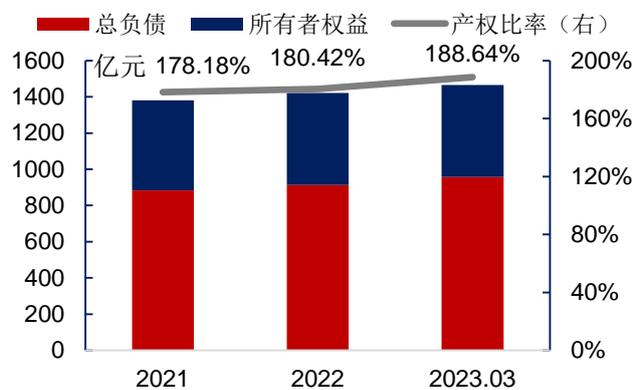
1-3月，公司合并范围内新增22家子公司，减少7家子公司。

## 资本实力与资产质量

公司资产规模小幅增长，仍以应收款项、项目建设投入、土地资产为主，土地资产抵押比例高，整体流动性较弱

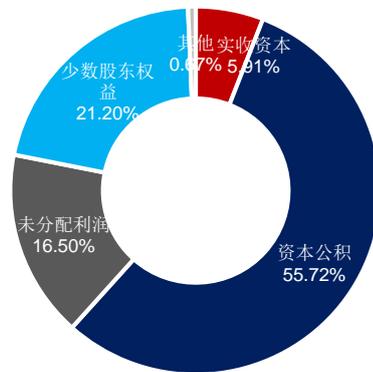
得益于政府资金注入以及公司盈余积累，公司所有者权益有所增长，2023年3月末公司所有者权益较2021年末增长2.35%。公司债务融资规模有所扩张，2023年3月末公司总负债较2021年末增长8.36%，综合影响下，2023年3月末公司产权比率较2021年末增长至188.64%。从权益结构来看，公司所有者权益主要包括政府无偿划转股权及资产以及拨付财政资金形成的资本公积、少数股东权益及未分配利润。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着政府注入资金、公司盈余积累以及融资规模增加，2022年末公司资产规模较上年末小幅增长。公司资产以存货及应收款项（应收账款、其他应收款）为主，2022年末上述资产占公司资产的比重为70.17%。

存货仍是公司最主要的资产，随着项目的陆续投入，2022年末公司存货规模较上年末有所增长，主要由开发成本（437.20亿元）和土地资产（79.09亿元）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，其中划拨地账面价值为11.71亿元，出让地账面价值为67.38亿元，用于抵押的土地账面价值为40.59亿元。2022年末公司应收账款账面价值较上年末有所增长，主要系当期确认的较大规模代建及土地开发收入暂未回款，截至2022年末，公司应收账款主要为应收亳州市及下属各区县财政局以及亳州市信息产业发展有限公司（以下简称“亳州信息产发”）<sup>1</sup>的土地出让款、代建工程款。公司其他应收款主要系应收政府部门及地方国企

<sup>1</sup> 根据子公司亳州文旅签订的《债权转让合同》，亳州文旅将因 2022 年及以前年度进行南部新区城镇基础设施建设对亳州市国土资源储备发展中心产生的 10.30 亿元应收款项转让给亳州信息产发。

的往来款，2022年末公司其他应收款账面价值较上年末有所增长，主要系新增一定规模应收亳州新城建设投资有限公司的往来款。整体来看，应收款项对公司资金形成较大占用，且应收对象以政府部门和地方国企为主，回收时间存在不确定性。

其他资产方面，随着项目陆续投入，2022年末公司货币资金账面价值较上年末有所下降，大部分系银行存款，截至2023年3月末，公司受限货币资金账面价值合计7.12亿元。公司债权投资主要包括贷款及委托贷款、应收保理款、定期存单等。公司其他权益工具投资主要系对国元证券股份有限公司、安徽交控毫蒙公路发展有限公司、亳州药都农村商业银行股份有限公司等公司的股权投资。公司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。2022年末公司长期股权投资账面价值较上年末有所增长，主要系当期对安徽省皖北城际阜淮铁路股份有限公司、亳州芜湖投资开发有限责任公司、安徽省涡蒙高速公路有限责任公司等多家公司追加投资所致，2022年公司实现权益法核算的长期股权投资收益1.15亿元。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。公司其他非流动资产由预付股权投资款、抵债资产、预付长期资产购置款以及合同取得成本构成。

受限资产方面，截至2023年3月末，公司受限资产账面价值合计120.67亿元（主要包括97.32亿元存货、7.42亿元无形资产、7.12亿元货币资金及4.75亿元投资性房地产），占同期末总资产的比重为8.23%。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	119.36	8.14%	80.96	5.70%	99.49	7.21%
应收账款	271.43	18.51%	268.81	18.92%	239.95	17.38%
其他应收款	204.92	13.98%	206.45	14.53%	188.24	13.64%
存货	521.55	35.58%	521.79	36.72%	510.97	37.02%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,186.39</b>	<b>80.93%</b>	<b>1,147.58</b>	<b>80.77%</b>	<b>1,119.54</b>	<b>81.10%</b>
债权投资	26.67	1.82%	25.19	1.77%	25.30	1.83%
其他权益工具投资	34.28	2.34%	34.28	2.41%	37.67	2.73%
其他非流动金融资产	59.63	4.07%	57.76	4.07%	58.13	4.21%
长期股权投资	53.34	3.64%	51.40	3.62%	40.34	2.92%
其他非流动资产	8.20	0.56%	8.32	0.59%	8.93	0.65%
<b>非流动资产合计</b>	<b>279.64</b>	<b>19.07%</b>	<b>273.29</b>	<b>19.23%</b>	<b>260.88</b>	<b>18.90%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,466.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,420.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,380.42</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司2022年营业收入有所下降，政府补助和投资收益对利润总额形成较好支撑，但投资收益未来存在不确定性

2022年公司实现营业收入108.20亿元，从收入构成来看，代建业务、土地开发业务及房地产开发板块业务收入为公司主要收入来源，受结算进度影响，2022年公司代建业务收入规模下降较多，同时土地开发业务收入较上年有所增长，综合作用下，2022年公司营业收入规模较上年有所下降。毛利率方面，受房地产市场低迷影响，当期政府仅按土地取得成本收回公司名下6块土地，土地开发业务毛利率为0.00%，受此影响，2022年公司销售毛利率较上年有所下降。此外，2022年末公司应收账款账面价值为268.81亿元，较上年末增加28.86亿元，主营业务收入回款仍然一般。

利润方面，公司2022年收到政府各项补贴11.26亿元，计入其他收益1.87亿元，计入营业外收入9.39亿元；此外，公司2022年取得投资收益4.42亿元，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，未来存在不确定性。

**表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	15.08	108.20	131.39
营业利润	-0.75	1.14	1.87
其他收益	0.32	1.87	2.11
投资收益	0.28	4.42	5.56
营业外收入	1.22	9.52	9.34
利润总额	0.47	10.43	11.16
销售毛利率	13.43%	9.80%	12.22%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 公司总债务规模有所增长且规模仍较大，现金短期债务比仍表现不佳，面临较大的偿债压力

随着公司融资需求持续扩张，2022年末公司总债务规模为757.33亿元，同比增长4.28%，占总负债的比重为82.84%，较上年末提升0.70个百分点。从品种结构来看，公司债务结构仍以长期债务为主，银行借款、债券融资仍是公司的主要融资渠道。随着融资规模增加，2022年末公司短期借款和长期借款规模较上年末均有所增长，借款大部分设置了保证、质押、抵押等措施，平均借款利率为5.50%左右；2022年末公司应付债券账面余额较上年末有所增长，主要系当期新发行债券所致，随着部分债券到期偿还，2022年末公司一年内到期的非流动负债账面余额较上年末有所减少。2023年3月末公司一年内到期的非流动负债账面余额较2022年末有所增加，主要系部分债券即将到期所致。此外，公司其他流动负债主要系公司发行的短期融资券，2022年规模保持增长；2022年末公司其他应付款账面余额较上年末有所增长，主要系公司开展委托代建业务、房地产开发业务过程中与施工方产生的往来款，应付对象主要系当地的国有企业；公司长期应付款主要系融资租赁、信托等非标融资款项，部分融资成本较高。

从债务到期分布来看，2022年末公司短期债务规模为265.84亿元，占总债务的比重为35.10%，规模和占比仍较高，公司仍面临较大的短期偿债压力。

**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.98	2.40%	22.87	2.50%	19.06	2.16%
其他应付款	68.17	7.12%	69.62	7.62%	59.97	6.78%
一年内到期的非流动负债	192.01	20.04%	168.31	18.41%	179.57	20.31%
其他流动负债	94.45	9.86%	79.89	8.74%	66.78	7.55%
<b>流动负债合计</b>	<b>451.91</b>	<b>47.17%</b>	<b>410.29</b>	<b>44.88%</b>	<b>405.96</b>	<b>45.91%</b>
长期借款	236.34	24.67%	225.38	24.65%	218.80	24.75%
应付债券	222.63	23.24%	239.59	26.21%	222.62	25.18%
长期应付款	40.02	4.18%	31.67	3.46%	29.87	3.38%
<b>非流动负债合计</b>	<b>506.22</b>	<b>52.83%</b>	<b>503.88</b>	<b>55.12%</b>	<b>478.21</b>	<b>54.09%</b>
<b>负债合计</b>	<b>958.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>914.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>884.18</b>	<b>100.00%</b>
总债务	798.39	83.33%	757.33	82.84%	726.27	82.14%
其中：短期债务	304.56	31.79%	265.84	29.08%	259.09	29.30%
长期债务	493.84	51.54%	491.49	53.76%	467.18	52.84%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2023年3月末，公司资产负债率较2021年末小幅提升至65.36%，公司负债水平仍较高，现金短期债务比为0.38，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。2022年公司EBITDA利息保障倍数为0.74，较上年有所下降，公司盈利水平对利息的保障程度一般，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。

**表14 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	65.36%	64.34%	64.05%
现金短期债务比	0.38	0.29	0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	0.74	0.94

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《建安投资控股集团有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（以下简称“《ESG 说明》”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据《ESG 说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了公司的法人治理结构和内部控制制度。公司是亳州市国资委受亳州市人民政府委托投资组建的国有独资公司，公司不设股东会，由亳州市国资委行使股东会职权。公司设立董事会，由 6 名董事组成，其中 5 名董事由亳州市国资委委派，1 名为职工代表董事，设董事长 1 名，由亳州市国资委从董事中指定或更换。公司设立监事会，由 5 名监事组成，其中出资人委派 3 人；职工代表监事 2 人，设监事会主席一名，由亳州市国资委指定或者更换。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。组织结构方面，公司根据自身定位、业务特点及需要设立了党群综合部、人力资源部、投融资部、纪检监察室、战略发展部、财务部、审计风控部等 7 个职能部门，结合业务经营情况建立了较为完善的内部控制及管理制度。截至 2023 年 5 月末，公司的组织结构图如附录三所示。此外，根据公司提供的《建安投资控股集团有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近一年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（公司本部：2023年5月4日、子公司亳州城建：2023年5月19日、子公司亳州交投：2023年5月22日、子公司亳州文旅：2023年4月27日），公司本部及上述子公司均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2023年3月末，公司担保业务以外的对外担保余额为7.04亿元，占当期末净资产的比重为1.39%。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 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保到期日
蒙城县城市发展投资控股集团有限公司	1.00	2024-3-18
合肥融博置业有限公司	3.75	2024-5-24
合肥融望置业有限公司	0.90	2052-11-3
合肥融望置业有限公司	0.79	2052-12-15
绿地集团亳州置业有限公司	0.225	2023-9-27

	0.375	2024-12-29
<b>合计</b>	<b>7.04</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是亳州市政府组建的城市基础设施建设的核心实施主体，控股股东和实际控制人均为亳州市国资委，持股比例为100%。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，亳州市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与亳州市人民政府的联系非常紧密。公司由亳州市国资委全资控股，亳州市人民政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司一大部分业务仍直接来自亳州市人民政府及相关单位，城建板块收入占营业收入比重较高，近年公司受到政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，与亳州市人民政府的联系将比较稳定。

（2）公司对亳州市人民政府非常重要。公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设的核心实施主体，在基础设施建设方面对亳州市人民政府贡献较大，且公司已公开发行过债券，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 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仍能有效提升“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。

中合担保成立于2012年7月，初始注册资本为51.26亿元，是为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目而成立的担保机构。后经增资扩股及股权变更，截至2022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。2022年4月，海航集团宣布风险处置工作基本结束，包括海航资本集团有限公司（以下简称“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，海航科技股份有限公司（以下简称“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。海航科技及海航资本持有的中合担保股权或将被出售划转，未来中合担保股权结构存在不确定性。

**表16 截至 2022 年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%
<b>合计</b>	<b>71.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

中合担保主要从事直接、间接等融资担保以及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。2021 年以来，中合担保重新制定了发展规划，未来在坚持担保主业的同时，计划加大与股东中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）在供应链金融等领域的合作，以强化与中国宝武间的协同效应。

**表17 中合担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	111.69	37.84	29.44
当期解除担保额	-	240.87	240.20
期末担保余额	335.46	423.25	626.28
融资担保余额	335.46	423.25	626.28
直接融资担保余额	318.54	407.85	599.47
间接融资担保余额	16.92	15.40	26.81
融资担保责任余额	271.66	342.35	510.38
融资担保责任余额放大倍数	3.68	4.70	7.01

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

受近年来到期解保项目规模较大影响，中合担保的担保业务规模持续下降，截至 2022 年末中合担保融资担保余额为 335.46 亿元，同比下降 20.74%。但随着风险化解工作的持续推进以及新金融业务的落地，2022 年中合担保新增担保业务 111.69 亿元，为 2021 年的 2.95 倍。近年来中合担保主要从事以服务城投类企业为主的直接融资担保业务，担保品种主要包括企业债、中期票据以及公司债等。截至 2022 年末，中合担保直接融资担保余额 318.54 亿元，占期末担保余额的比重为 94.96%，其中企业债担保余额 282.41 亿元，被担保人已基本全部调整为城投类企业，被担保企业主体信用级别在 AA 级及以上的合计担保余额占比为 98.61%。近年来中合担保逐渐压缩传统银行贷款担保业务，截至 2022 年末，中合担保间接融资担保余额为 16.92 亿元，其中传统银行贷款担保业务余额 9.31 亿元。从客户集中度情况来看，截至 2022 年末中合担保单一最大担保客户担保余额为 11.20 亿元，与同期末所有者权益的比例为 15.14%，

客户集中度仍然较高。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以供应链金融为主的新金融业务，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”等共计 12 款创新型担保产品已先后落地，并实现线上化运营。2022 年全年累计开展新金融业务规模 41.80 亿元，较 2021 年增长 8.7 倍左右，在业务转型方面取得了一定进展。

2022 年，中合担保未发生担保代偿，同时追偿工作取得较大进展，全年实现代偿回收金额 4.69 亿元，截至 2022 年末累计代偿回收率同比上升 6.44 个百分点至 32.72%，但仍处于较低水平。整体来看，2022 年以来中合担保的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，同时代偿追偿效果仍需进一步提升。

资金运用业务方面，近年来中合担保投资业务策略有所调整，自 2019 年起除因担保项目追偿产生的抵债资产外，不再新增非标债权及股权类投资项目，资金运用业务逐步以债券投资为主。截至 2022 年末，中合担保投资资产合计 68.09 亿元（含货币资金及定期存款），其中债券投资资产 36.69 亿元，占比为 53.88%，持仓债券均为利率债以及 AAA 级央、国企债券，相关投资流动性较好，信用风险较为可控。

中合担保资产构成以现金类资产和金融投资为主，截至 2022 年末资产规模为 82.18 亿元，同比下降 1.64%。截至 2022 年末中合担保货币资金和定期存款分别为 4.83 亿元和 1.45 亿元，其中货币资金均为活期存款，不存在使用受限情况。中合担保金融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和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，2022 年末中合担保投资资产以债券为主，其中债券持仓余额 36.69 亿元，占金融投资资产的 59.36%；其他规模较大的金融投资资产主要为基金产品和委托贷款，截至 2022 年末分别占期末金融投资资产的 25.60%和 12.46%。近年来中合担保加大应收代偿款的追偿及计提减值力度，截至 2022 年末应收代位追偿款余额 14.66 亿元，已计提减值准备 11.56 亿元，账面净额 3.10 亿元，同比下降 61.96%。

中合担保负债主要以担保业务相关准备金以及卖出回购金融资产为主，截至 2022 年末负债合计 8.21 亿元，同比下降 21.16%。受担保业务余额持续下降影响，2022 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 2.72 亿元和 1.73 亿元，同比分别下降 21.30%和 10.36%。为提高自有资金运营效率，中合担保通过开展债券回购业务产生了一定规模的卖出回购金融资产，2022 年末余额为 2.01 亿元。

近年来中合担保所有者权益规模保持稳定，截至 2022 年末，中合担保所有者权益合计 73.97 亿元，其中实收资本为 71.76 亿元，资本实力较强。2022 年末中合担保融资担保责任余额放大倍数为 3.68 倍，较 2021 年末进一步下降，未来担保业务发展空间较大。

随着担保业务规模的持续下降，近年来中合担保营业收入及利润规模持续下降，2022 年中合担保营

业收入为 4.59 亿元，同比下降 22.34%，净利润为 1.05 亿元，同比下降 33.35%。未来随着中合担保业务规模的反弹回升，其收入及利润水平有望企稳回升。

截至 2022 年末，中合担保无 II 级资产，I 和 III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为 72.26%和 15.14%，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。

**表18 中合担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	82.18	83.55	83.78
货币资金	4.83	5.85	5.15
应收代偿款	3.10	8.09	9.94
所有者权益合计	73.97	73.13	73.05
营业总收入	4.59	5.91	5.91
净利润	1.05	1.58	-6.52
净资产收益率	1.43%	2.16%	-8.48%
累计担保代偿率	-	3.60%	3.90%
累计代偿回收率	32.72%	26.28%	24.53%
拨备覆盖率	153.75%	88.40%	106.37%

资料来源：中合担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，中合担保重要股东中国宝武综合实力极强，在经营管理、业务拓展、信息共享和资金融通等方面给予中合担保较大力度支持，对其实现业务转型和多元化发展提供了有效帮助。

综上，中合担保重要股东中国宝武综合实力极强，在经营管理、业务拓展、信息共享等方面给予中合担保较大力度支持；中合担保在直接融资担保业务领域经营时间较长，行业地位较为突出，资本实力较强，I 级资产占比很高，资产流动性较好；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；担保业务代偿风险得到较好控制。同时中证鹏元也关注到，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；代偿回收率仍处于较低水平，未来担保代偿和追偿情况仍需关注；中合担保未来股权结构仍存在不确定性；其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，中合担保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，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仍能有效提升“16 建安 01/PR 建安 01”的安全性。

## 十、结论

亳州市五大支柱产业势头良好，近年经济实力实现较快提升，为公司发展、融资等提供了良好环境。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，目前在建的基础设施建设和

安置房等项目需持续投入资金，同时公司债务规模较大，负债水平较高，现金短期债务比表现不佳，面临较大的债务压力和资金压力，同时泛金融板块存在一定投资风险、代偿风险和回收风险，但公司收入来源多元化，土地资源仍较丰富，项目储备充足，主营业务可持续性较好，且公司作为亳州市城市基础设施建设的核心实施主体，2022年继续获得政府部门较大力度的支持，整体来看，公司抗风险能力较强，同时中合担保提供的保证担保仍能有效提升“16建安01/PR建安01”的安全性。

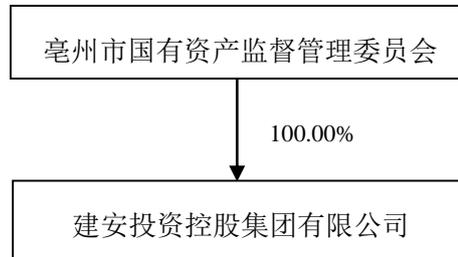
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“16建安债01/PR建安01”的信用等级为AAA，维持“16建安债02/PR建安02”的信用等级为AA+。

## 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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	119.36	80.96	99.49	74.64
应收账款	271.43	268.81	239.95	217.58
其他应收款	204.92	206.45	188.24	198.48
存货	521.55	521.79	510.97	453.98
流动资产合计	1,186.39	1,147.58	1,119.54	1,018.10
其他非流动金融资产	59.63	57.76	58.13	0.00
长期股权投资	53.34	51.40	40.34	33.60
非流动资产合计	279.64	273.29	260.88	279.09
资产总计	1,466.03	1,420.87	1,380.42	1,297.18
一年内到期的非流动负债	192.01	168.31	179.57	119.93
其他流动负债	94.45	79.89	66.78	49.48
流动负债合计	451.91	410.29	405.96	339.47
长期借款	236.34	225.38	218.80	233.89
应付债券	222.63	239.59	222.62	205.64
长期应付款	40.02	31.67	29.87	32.98
非流动负债合计	506.22	503.88	478.21	476.24
负债合计	958.12	914.17	884.18	815.71
其中：短期债务	304.56	265.84	259.09	196.09
总债务	798.39	757.33	726.27	665.55
所有者权益	507.91	506.70	496.24	481.47
营业收入	15.08	108.20	131.39	111.09
营业利润	-0.75	1.14	1.87	1.62
其他收益	0.32	1.87	2.11	1.08
利润总额	0.47	10.43	11.16	11.11
经营活动产生的现金流量净额	5.83	3.76	20.15	45.78
投资活动产生的现金流量净额	-4.18	-3.91	-13.29	-55.36
筹资活动产生的现金流量净额	37.20	-17.39	16.05	-23.86
<b>财务指标</b>	<b>2023年3月</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	13.43%	9.80%	12.22%	13.61%
资产负债率	65.36%	64.34%	64.05%	62.88%
短期债务/总债务	38.15%	35.10%	35.67%	29.46%
现金短期债务比	0.38	0.29	0.37	0.37
EBITDA（亿元）	--	30.58	34.85	34.91
EBITDA 利息保障倍数	--	0.74	0.94	0.95

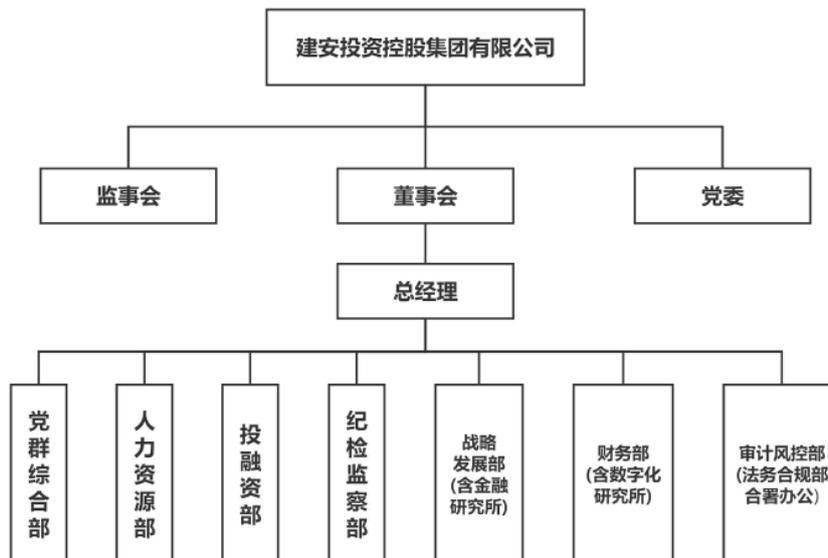
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告及未经审计 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年及 2023 年 1-3 月公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2022 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
安徽安诚锦弘投资管理有限公司	100.00%	10,000	新设
安徽安诚商务咨询服务有限公司	100.00%	1,000	新设
安诚毫海（上海）私募基金管理有限公司	100.00%	1,000	新设
安徽信承创业投资合伙企业（有限合伙）	100.00%	100,000	新设
亳州泽能综合能源科技有限公司	51.00%	1,000	新设
涡阳荣悦置业有限公司	100.00%	2,000	新设
安徽荣徽酒店管理有限公司	100.00%	500	新设
亳州荣建置业有限公司	100.00%	5,000	新设
安徽世仁医药有限公司	100.00%	4,800	新设
亳州华佗智慧药业有限公司	100.00%	100	新设
亳州市民卡科技有限公司	100.00%	200	新设
亳州八步六街商业运营管理有限公司	100.00%	1,000	新设
亳州新能源发展有限公司	100.00%	4,000	新设
安徽通安建设工程有限公司	100.00%	500	新设
安徽安海新环境科技有限公司	67.00%	500	新设
亳州公交餐饮有限公司	100.00%	500	新设
亳州市顺雨商业运营管理有限公司	100.00%	50	新设
亳州市顺春商业运营管理有限公司	100.00%	100	新设
亳州市顺立商业运营管理有限公司	100.00%	100	新设
亳州市保抵一号药业有限公司	100.00%	100	新设
涡阳县立新城镇建设有限公司	100.00%	10,000	划转
2023 年 1-3 月新纳入公司合并范围的公司			
子公司名称	控股比例	注册资本	合并方式
安徽省安亳生命健康产业发展基金合伙企业（有限合伙）	50.00%	50,000	新设
2022 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
亳州金地工程造价咨询有限公司	100.00%	100	处置
亳州市安晨中医药产业技术研究院有限公司	100.00%	100	注销
亳州鼎世商贸有限公司	100.00%	500	注销
蚌埠融建置业有限公司	50.00%	5,000	处置
安徽汇金天下商贸有限公司	65.00%	2,000	处置
亳州市徽银创盈中小企业发展基金（有限合伙）	98.36%	100,500	注销
亳州爱游旅游电子商务有限公司	100.00%	200	注销

注：2023 年 5 月，安徽省生命健康产业发展基金合伙企业（有限合伙）更名为“安徽省安亳生命健康产业发展基金合伙企业（有限合伙）”。

资料来源：公司 2022 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

## 附录五 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
安徽安诚控股集团有限公司	365,000	100.00	股权投资、债权投资、项目投资等
亳州城建发展控股集团有限公司	278,300	100.00	保障性住房项目的融资、建设及运营等
亳州文化旅游控股集团有限公司	200,000	100.00	商品房销售，房屋租赁等
亳州交通投资控股集团有限公司	200,000	100.00	城市公共客运，汽车租赁等
安徽安诚资本有限公司	400,000	100.00	股权投资、债权投资、投资顾问等
安徽安保科技服务有限公司	3,000	100.00	从事安全科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让
亳州金地建设投资有限公司	22,000	51.00	市政设施管理；土地整治服务等
涡阳县金阳城市建设投资有限公司	26,000	51.00	根据涡阳县人民政府授权从事土地收储、开发等
利辛县城乡建设投资有限公司	31,200	51.00	土地收储、房地产开发、商品房销售、租赁等
蒙城县漆园城市建设投资有限公司	88,000	51.00	城镇建设和基础设施建设的投资与管理，土地整理等
亳州市安盛财务咨询有限公司	100	100.00	代理记账服务；财务报表编制服务等
安徽安晨医药发展有限公司	200,000	100.00	从事医药科技领域内的技术研发、技术推广等
亳州市融资担保有限责任公司	72,043.79	52.40	主营贷款担保、票据承兑担保等
亳州市产业投资有限公司	100,000	100.00	自有资金投资的资产管理服务等
亳州市资产管理有限公司	50,000	100.00	自有资金投资的资产管理服务；以自有资金从事投资活动等

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开资料，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、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。