



安丘市华安国有资产经营有限公司

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 0869 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。
- 2023 年 6 月 25 日中诚信国际出具的《安丘市华安国有资产经营有限公司 2023 年度跟踪评级报告》，其中核心资本放大倍数、净资产放大倍数、担保损失准备金/在保余额、高流动性资产/在保余额、累计回收率等指标存在误差，对相关指标进行更正，并重新出具评级报告。原报告链接如下：[安丘市华安国有资产经营有限公司 2023 年度跟踪评级报告.pdf](#)，本次更正不影响评级结果。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	安丘市华安国有资产经营有限公司	AA/稳定
---------------------	-----------------	-------

本次跟踪担保主体及评级结果	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定
----------------------	------------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“17 安丘债/PR 安丘债”	AA
	“22 华安国资债/22 安丘 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中，“22 华安国资债/22 安丘 01”的债项级别充分考虑了重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为安丘市华安国有资产经营有限公司（以下简称“华安国资”或“公司”）作为安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体，在安丘市内的职能定位较为重要，对安丘市政府的重要性较高，与安丘市政府维持较为紧密的关系，在资产注入和政府补贴上获得政府的大力支持。同时，需关注安丘市再融资环境较差、公司资产流动性较差、短期偿债压力较大及对外担保规模较大、存在一定代偿风险对其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，安丘市华安国有资产经营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

可能触发评级上调因素：区域经济及财政实力大幅增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；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。

正 面

- **公司在安丘市内的职能定位较为重要。**公司是安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体，职能定位较为重要。
- **有力的政府支持。**公司是安丘市国有资产管理主体之一，并承担了部分安丘市的基础设施建设任务，得到安丘市政府在资产注入和政府补助等方面的支持。
- **偿债保障措施。**三峡担保的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“22华安国资债/22安丘01”按时还本付息提供了极强的保障作用。

关 注

- **安丘市再融资环境较差。**受潍坊市负面舆情的影响，潍坊市及下属区县融资环境有所恶化，安丘市城投平台的再融资环境较差。
- **公司资产流动性较差。**截至2022年末，公司应收类款项和存货合计占总资产的比重为81.28%；同时，公司存货项下待开发土地因抵押而受限制的账面价值为73.79亿元，占公司存货项下待开发土地总账面价值的比例亦较大，资产流动性较差。
- **短期偿债压力较大。**公司账面上非受限的货币资金较少，对短期债务的覆盖能力较弱，面临一定的短期偿债压力。
- **对外担保规模较大，存在一定代偿风险。**截至2022年末，公司对外担保余额为51.89亿元，占公司净资产的36.65%，担保规模较大，亦存在对民营企业的担保，存在一定的代偿风险。

项目负责人：倪佳涵 jhni@ccxi.com.cn
项目组成员：成 铮 zhcheng@ccxi.com.cn
评级总监：
 电话：(021)60330988
 传真：(021)60330991

财务概况

华安国资（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	166.44	168.82	182.25
经调整的所有者权益合计（亿元）	139.74	140.80	141.57
负债合计（亿元）	26.70	28.02	40.68
总债务（亿元）	18.31	21.05	33.73
营业总收入（亿元）	10.04	10.29	9.12
经营性业务利润（亿元）	2.55	1.24	1.07
净利润（亿元）	1.28	0.98	0.77
EBITDA（亿元）	3.63	2.39	2.79
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.68	0.20	4.60
总资本化比率（%）	11.58	13.01	19.24
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.25	2.95	1.81

注：1、中诚信国际根据华安国资提供的其经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告及经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2020、2021 年财务数据分别采用了 2021、2022 年审计报告上中上期期末数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、长期应付款中的带息债务调整至长期债务；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，特此说明。

担保主体概况数据

三峡担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	108.61	110.25	119.83
所有者权益（亿元）	67.90	66.85	78.63
在保余额（亿元）*	848.44	901.12	952.79
净利润（亿元）	2.95	3.76	4.49
平均资本回报率（%）	4.30	5.57	6.17
累计代偿率（%）*	1.44	1.35	1.34

注：1、中诚信国际根据三峡担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年财务报告及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2022 年财务报告整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数。3、保本基金担保及非融资担保未纳入融资性担保责任余额计算，债券担保根据与其他担保机构的协议，按照分保后承保比例计算在保责任余额；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与三峡担保统计口径有差异，特此说明。

评级历史关键信息

安丘市华安国有资产经营有限公司					
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	22 华安国资债/22 安丘 01 (AAA)	2022/06/14	赵敏、倪佳涵	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	17 安丘债/PR 安丘债 (AA)	2022/06/14	赵敏、倪佳涵	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	17 安丘债/PR 安丘债 (AA)	2017/08/08	孙向男、魏兰兰、丁宸	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI 140200 2014_01	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	华安国资	华安水务	青州城投	缙云国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	潍坊市-安丘市	潍坊市-安丘市	潍坊市-青州市	丽水市-缙云县
GDP（亿元）	423.56	423.56	703.25	301.51
一般公共预算收入（亿元）	30.25	30.25	51.07	21.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	141.57	94.15	168.87	181.37
总资本化比率（%）	19.24	40.15	36.16	32.64
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.81	1.24	0.67	1.70

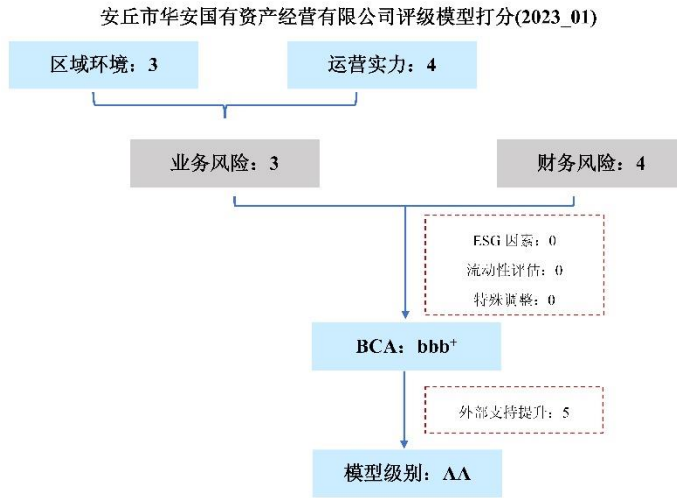
注：华安水务系“安丘市华安水务有限公司”的简称；青州城投系“青州市城市建设投资开发有限公司”的简称；缙云国资系“缙云县国有资产投资经营有限公司”的简称。

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
22 华安国资债/22 安丘 01	AAA	AAA	2022/06/14	7.50	7.50	2022/08/01~2029/08/01	提前偿还条款
17 安丘债/PR 安丘 债	AA	AA	2022/06/14	10.00	4.00	2017/09/14~2024/09/14	提前偿还条款

评级模型



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，公司作为安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体，在安丘市基础设施建设中发挥重要作用，业务竞争力尚可；同时，旅游业务、安保服务、墓穴业务等板块亦为公司贡献一定的收入。值得注意的是，公司基础设施建设代建板块的在建及拟建项目规模均较小，后续需关注代建业务可持续性；同时，资产中存货和应收类款项占比较大，资产流动性和收益性较弱，资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，随着公司基础设施建设等主营业务的持续推进，公司资产规模持续增长；随着融资规模的扩大，公司财务杠杆水平呈现逐年递增趋势，但由于公司账面上土地资产占比较大，杠杆水平仍较低；公司经营获现能力尚可，EBITDA 始终能够覆盖债务利息，但覆盖倍数逐年减少，经营活动净现金流对债务利息的能力有所波动。

■ 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华安国资个体基础信用等级无影响，华安国资具有 bbb+ 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，安丘市政府有较强的支持能力和对公司较强的支持意愿，主要体现在安丘市区位优势良好，产业体系完善，为安丘市的经济、财政实力增长提供了有力支撑；公司是安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体，成立以来持续获得政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持，具备较高的重要性及与政府较高的关联性。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

“17 安丘债/PR 安丘债”募集资金共 10.00 亿元，全部用于安丘市工业产业园区建设项目。截至 2022 年末，募集资金已按照原定募集资金用途全部使用完毕。

“22 华安国资债/22 安丘 01”募集资金共 7.50 亿元，扣除发行费用后，将全部用于安丘市停车场建设项目。截至 2022 年末，募集资金已按照原定募集资金用途全部使用完毕。

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 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中

央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

潍坊市位于山东半岛的中部，下辖奎文、潍城、坊子、寒亭 4 个市辖区，潍坊滨海经济技术开发区、潍坊国家高新技术产业开发区、潍坊综合保税区、潍坊市峡山生态经济开发区 4 个开发区及自贸区，以及昌乐、临朐 2 个县，同时代管青州、寿光、安丘、高密、昌邑、诸城 6 个县级市。截至 2022 年末，潍坊市常住人口为 941.80 万人。

近年来潍坊市经济规模和综合经济实力不断提升，2022 年，潍坊市实现地区生产总值 7,306.45 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.70%，在全省各地级市中仍排名第四位，排名前三的分别为青岛市、济南市和烟台市；同年，潍坊市人均 GDP7.41 万元。

安丘市位于山东半岛中部，是国务院批准的首批沿海对外开放县市之一，是山东半岛蓝色经济区和胶东半岛高端产业聚集区的叠加区，处于青、潍、日组团的中心区域，是潍坊市半小时经济圈内的卫星城。安丘市总面积 1,712 平方公里，耕地面积 144 万亩，全市下辖兴安街道、新安街道和凌河街道 3 个街道，景芝镇、官庄镇、大盛镇、辉渠镇、邵山镇、柘山镇、金冢子镇、石堆镇、石埠子镇 9 个镇，大汶河旅游发展中心和经济开发区 2 个开发区，866 个行政村，常住人口 84.06 万人。全市共有潍河、汶河、渠河、洪沟河、史角河等大小河流 56 条，其中大汶河贯穿城区；大中小型水库 130 座，总蓄水量 4.47 亿立方米，是潍坊市中心城区的重要水源地。安丘产业体系完善，工业发展迅速。深入实施产业“两培两育”工程，食品加工、装备制造两个传统产业加快转型，电子信息、节能环保两个新兴产业快速崛起，“四新经济”、高新技术产业产值占比分别达到 25%、29.1%。全市规模以上工业企业达到 271 家，高新技术企业发展到 29 家，77 家企业获评省级以上“隐形冠军”“专精特新”“瞪羚”和准“独角兽”企业。农业独具特色，农产品资源丰富，盛产小麦、玉米、小米、花生、樱桃、草莓、生姜、大蒜、黄烟等多种农产品。电子商务、全域旅游、健康养老、现代金融等服务业快速发展。根据第七次全国人口普查数据，安丘市常住人口 84.06 万人，按常住人口计算，人均地区生产总值达到 50,388 元。

2020~2022 年，安丘市分别实现地区生产总值 329.83 亿元、403.86 亿元和 423.56 亿元，同比分别增长 3.20%、10.14%和 4.50%。其中：第一产业增加值 64.98 亿元，同比增长 2.8%，第二产业增加值 123.51 亿元，同比增长 5.0%，第三产业增加值 235.06 亿元，同比增长 4.7%。

表 1：2022 年潍坊市下属辖区经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
潍坊市	7,306.45	-	7.76	-	618.07	-
寿光市	1,002.10	1	9.01	2	98.28	1
诸城市	805.50	2	7.55	5	60.57	2
青州市	703.25	3	7.37	6	51.07	4
高密市	646.78	4	7.23	7	54.50	3
昌乐市	554.47	5	10.11	1	37.16	5
安丘市	423.56	6	5.04	11	30.25	6
昌乐县	423.40	7	6.64	10	28.50	7
临朐县	409.19	8	4.43	12	24.65	9
奎文区	377.73	9	7.95	4	28.37	8
潍城区	370.83	10	6.95	8	20.73	10
寒亭区	281.97	11	6.71	9	23.36	11
坊子区	220.95	12	8.03	3	14.72	12

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

从一般公共预算和税收以及税收收入占比来看，安丘市 2020~2022 年波动较大，受外部环境影响，2022 年安丘市一般公共预算及税收收入同比略有下降。政府性基金收入是安丘市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。2020~2022 年安丘市财政平衡能力有所波动，财政自给能力一般。再融资环境方面，安丘市政府债务负担较重，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，同时也有一定数量的非标融资，其中债券市场发行利差普遍高于全国平均水平，虽然安丘发债主体未出现债务违约事件，但潍坊整体融资环境较为严峻，整体再融资环境较差。

表 2：近年来安丘市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	329.83	403.86	423.56
GDP 增速（%）	3.20	10.14	4.50
人均 GDP（万元）	3.92	4.80	5.04
一般公共预算收入（亿元）	25.99	31.30	30.25
政府性基金收入（亿元）	24.73	35.94	31.98
税收收入占比（%）	79.18	76.39	62.68
公共财政平衡率（%）	52.40	61.27	58.44

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2020~2022 年人均 GDP 均用当年 GDP 除以安丘市第七次人口普查数据 84.06 万人。

资料来源：安丘市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，华安国资的运营实力一般。跟踪期内，公司仍作为安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体，在安丘市基础设施建设中发挥重要作用，业务竞争力尚可；同时，旅游业务、安保服务、墓穴业务等板块亦为公司贡献一定的收入。值得注意的是，公司基础设施建设代建板块的在建及拟建项目规模均较小，近年来基建收入呈下降趋势，后续需关注代建业务可持续性。

表 3：2020~2022 年公司营业收入、占比及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020			2021			2022		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	9.13	90.92	5.22	8.81	85.70	6.93	7.49	82.13	14.63

旅游业务	0.67	6.65	92.07	0.48	4.69	89.03	0.58	6.41	86.28
其他主营业务	0.23	2.29	5.58	0.95	9.28	26.31	1.03	11.31	17.11
主营业务合计	10.02	99.86	11.01	10.25	99.67	12.60	9.11	99.85	19.52
其他业务	0.01	0.14	100.00	0.03	0.33	-153.15	0.01	0.15	-70.83
合计	10.04	100.00	11.13	10.29	100.00	12.05	9.12	100.00	19.38

注：2022 年其他主营业务收入包括保安服务业务收入、停车费收入、墓穴业务收入和租赁收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司是安丘市重要的基础设施建设承建主体，业务范围覆盖安丘市大部分范围，包括核心区域，具有一定的区域专营性；但代建的在建及拟建项目规模较小，后续需关注代建业务可持续性。

公司是安丘市重要的基础设施建设承建主体，基础设施建设业务运营模式主要为公司受安丘市财政局委托进行安丘市内的项目建设，并与安丘市财政局签署《委托代建协议》，项目建设资金主要由公司自行筹集。公司每年与委托方安丘市财政局就代建项目进行结算并由安丘市财政局出具确认函，公司按照工程成本加成约 15%~18% 的比例确认当期代建业务收入，并相应结转代建业务成本。近三年，受结算进度的影响，公司基础设施建设收入呈下降趋势，但该板块毛利率逐年上升，2021 年基建毛利率同比增加 1.71 个百分点主要系代建业务增值税税率降低，2022 年基建毛利率同比增加 7.70 个百分点主要系代建业务使用差额法计税所致。

项目承接方面，近三年，公司共完工项目 4 个，涉及实际总投资 20.72 亿元，均已签订代建协议，这 4 个项目累计已确认收入（含税）16.32 亿元，结算进度略有滞后。

表 4：2020~2022 年公司已完工项目情况（亿元）

项目名称	完工日期	实际已投资	已确认收入	累计已回款
拥翠湖水源综合治理项目	2021.6	8.96	10.31	10.31
安丘市南苑路小学项目	2021.8	0.33	--	--
安丘市农田水利灌溉项目	2022.6	5.60	6.01	6.01
安丘市大近戈安置区项目	2022.12	5.83	--	--
合计	--	20.72	16.32	16.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司主要在建项目 2 个，系“安丘市污水处理厂提标改造工程”和“安丘市城乡电网改造工程”等，预计所需总投资额为 21.80 亿元，截至 2022 年末已投资 13.05 亿元。截至 2022 年末，公司暂无拟建的代建项目。

表 5：截至 2022 年末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	预计完工日期	规划总投资	已投资	已确认收入	累计已回款
安丘市污水处理厂提标改造工程	2023.04	18.60	10.93	9.87	9.87
安丘市城乡电网改造工程	2023.03	3.20	2.12	2.43	2.43
合计	--	21.80	13.05	12.30	12.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

另外，公司的自建自营项目有 2 个，分别为“安丘市创新创业园”和“安丘市停车场项目”。安丘市创新创业园项目分为金安创业园、昌安创业园、新安创业园三大部分，其中金安创业园位于安丘市兴安街道双丰大道以南，青云山西路与凯特路交叉口；昌安创业园位于安丘市新安街道昆仑大街以南，郑家石龙子村以东；新安创业园位于安丘市经济开发区。该项目总用地面积 1,143 亩，建设包括标准化厂房、办公研发、生活服务、仓储物流、院士工作站等建筑，总建筑面积 126.36

万平方米。该项目实际总投资 9.45 亿元，收入主要来源于车间、办公研发用房、生活服务用房等租金收入，已完工投入运营并对外租赁，可租赁总面积为 54.79 万平方米，出租率为 91.33%。2022 年，该项目实现租赁收入 0.57 亿元。同时，由于部分招商引资的入园企业将租金直接交给安丘市财政局，安丘市财政局以补贴的形式将该部分返还给公司，计入其他收益，2022 年公司获得租金补贴 2.00 亿元。租赁对象主要有潍坊太阳神医药有限公司、潍坊金帝食品有限公司、福润得复合新材料有限公司和潍坊麦信宁机械科技有限公司等建材贸易工业企业。

安丘市停车场项目系为满足安丘市城区停车需求，拟新建三处公共停车场（汶河停车场、安丘市人民医院停车场、安丘市金融中心停车场），总占地面积 722.13 亩（折合 481,420 m²），均建设地下 1 层停车库，总建筑面积 363,600 m²，其中停车位 320,000 m²，配套建筑 43,600 m²，共建设 8,000 个停车位，充电桩 1,200 个，广告牌 310 个。配套新上地下车库智能引导系统、通风系统、监控系统、照明系统、柴油发电系统等。其中汶河停车场位于汶河两岸，东临安丘市第一中学，北邻安丘市青云湖，西邻 206 国道；安丘市人民医院停车场位于安丘市市北区，东临建设路，西至学府街，南至拥翠街；安丘市金融中心停车场南至长安街，北至青云湖，西邻永安路。项目计划总投资 12.04 亿元，其中申请债务资金 7.50 亿元，占项目总投资 62.29%，自有资金占项目总投资 37.71%。项目实际开工时间为 2020 年 8 月，已于 2022 年 10 月基本完工，但暂未完成竣工结算，故未转入固定资产。项目经营期为 10 年，项目建成后，根据可研报告推算，项目经营期内总收入合计 21.08 亿元，净收益合计 18.16 亿元，所得税后全部投资内部收益率为 8.91%，所得税后静态投资回收期为 9.78 年。截至 2022 年末，该项目已投资 11.23 亿元，目前已有部分停车位投入运营，2022 年实现停车费收入 1,432.74 万元。后续停车场全部投入运营后停车费收入情况值得关注。

其他业务板块

跟踪期内，公司旅游业务受旅游人次同比增多的影响，旅游板块收入有所回升；此外，保安服务和墓穴出售等业务，对公司营业收入形成一定补充。

其他业务方面，公司旅游业务运营主体为安丘市华鸣旅游发展有限公司，所经营的景区为“青云山风景区”，该景区占地 3,000 亩，是国家 AAAA 级旅游景区，位于潍坊市南 30 公里，是一处突出民俗文化特色，集旅游观光、休闲、娱乐、度假、购物于一体的大型综合性旅游景区，建有江南秀色、民族风情、野生动物、休闲娱乐、齐鲁民俗和桃花源六大功能区。经营模式方面，该风景区此前属于青云山管理处，2018 年公司负责该景区改扩建，改扩建完成后办理完毕相关手续，该景区移交公司，但公司仍然委托青云山管理处经营管理，年底由青云山管理处将门票收入结算给公司。根据潍坊市发展和改革委员会出具的《关于降低青云山民俗游乐园门票价格的通知》（潍发改价格〔2019〕566 号），自 2020 年 1 月 1 日起，安丘市青云山民俗游乐园门票旺季价格为 55 元/人次；淡季价格为 45 元/人次。旺季时间为每年 3 月至 11 月，淡季时间为每年 12 月至次年 2 月；公司门票收入于每年年底和青云山管理处统一结算。2021 年，受外出旅游人次减少的影响，景区门票收入有所下滑，而 2022 年该影响逐渐恢复，门票收入同比有所增加。

2020 年，由于安丘市金盾保安服务有限公司（以下简称“金盾保安”）、安丘市青云仙庄公墓有限

公司（以下简称“青云公墓”）和安丘市安驾机动车检测有限公司（以下简称“安驾检测”）100%股权被无偿划转至公司，公司新增保安服务收入、检测业务收入和墓穴业务收入。公司保安服务收入主要通过子公司金盾保安开展。金盾保安系原公安系统下的保安公司，负责小区和停车场保安业务，系区域内国有企业中唯一的一家保安服务公司。子公司青云公墓通过出售墓穴获得一定收入。青云公墓以 120 万元/亩的价格拿到 6 亩地，目前已开发其中部分土地，建造总计 400 余个公墓，平均出售价格约 5 万元/个，每 20 年续费一次。其中，2022 年由于高价墓穴出售减少，导致墓穴业务毛利率大幅下降。2022 年，安驾检测被无偿出售给安丘市交通发展集团有限公司，故公司不再产生机动车检测业务收入。

中诚信国际认为，公司其他板块业务较为多元化，对公司营业收入形成一定补充，进一步增强公司整体抗风险能力。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，随着公司基础设施建设等主营业务的持续推进，公司资产规模持续增长；随着融资规模的扩大，公司财务杠杆水平同比有所升高，但由于公司账面上土地资产占比较大，杠杆水平仍较低；资产中存货和应收类款项占比较大，资产流动性和收益性较弱；公司经营获现能力尚可，EBITDA 始终能够覆盖债务利息，覆盖倍数同比有所减少，经营活动净现金流对债务利息的能力同比有所提高。

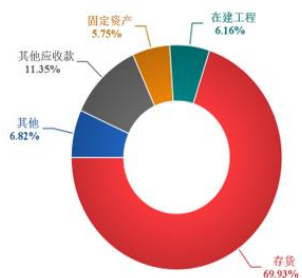
资本实力与结构

跟踪期内，作为安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体，随着在建项目的持续推进，公司资产规模不断提升；随着融资规模的扩大，公司财务杠杆水平呈现增长趋势，但由于公司账面上土地资产占比较大，杠杆水平仍较低。资产主要由基础设施建设项目的开发成本及开发土地构成，收益性与流动性较弱，整体资产价值较低。

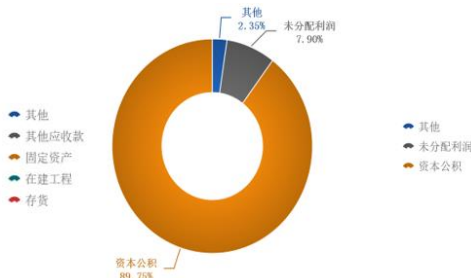
公司作为安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体，在安丘市基础设施建设中发挥重要作用。2022 年，在建项目持续推进，带动公司资产规模有所扩张，较 2021 年末同比增长 7.96%。

公司主要承担安丘市内基础设施建设和“青云山风景区”运营等工作，资产主要由土地使用权及由上述业务形成的存货、其他应收款、在建工程和固定资产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 95%左右，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货主要系基础设施建设项目的开发成本及开发土地构成，近年来随着基础设施建设项目的稳步推进而持续小幅增长；截至 2022 年末，存货中开发土地账面价值合计 118.36 亿元，面积 21,632.62 亩，主要为商业用地，均已缴纳土地出让金，其中有 17 块土地未取得土地使用权证，账面价值合计 1.08 亿元，占公司期末土地使用权总账面价值比例为 0.91%，该部分土地权证目前正在办理中。截至 2022 年末，公司存货项下待开发土地因抵押而受限制的账面价值为 73.79 亿元，占公司存货项下待开发土地总账面价值的比例为 62.34%，占公司总资产的比例为 40.49%，资产流动性较弱。其他应收款以押金、保证金、往来款等为主，应收对象主要系区域内的国企和安丘市财政局等，前五大对象为安丘市安顺城乡建设发展有限公司（6.39 亿元）、安丘市

财政局（3.87 亿元）、安丘市龙湖贸易有限公司（2.52 亿元）、安丘市盛茂农业开发有限公司（2.33 亿元）和潍坊市政金控股集团有限公司（2.00 亿元），合计占比为 79.43%。公司固定资产主要为公司自用的房屋建筑物、机器设备及安丘市创新创业园项目，在建工程主要是在建的安丘市停车场建设项目；其中在建工程较 2021 年末大幅增加 9.22 亿元主要系安丘市停车场建设项目大幅投入所致。截至 2022 年末，公司应收类款项和存货合计占总资产的比重为 81.28%，整体资产缺乏流动性。总体来看，公司资产流动性和收益性均较弱，整体资产价值较弱。

图 1：截至 2022 年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 2022 年末公司权益情况


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，公司的实收资本保持不变；资本公积以土地为主，2022 年末资本公积与上年末持平。整体来看，公司经调整的所有者权益¹变动较小与上年末变化较小；预计未来公司所有者权益将保持稳定。

由于总债务规模大幅扩张，2022 年公司财务杠杆水平有所上升，资产负债率同比增加 5.72 个百分点，资本化比率同比增加 6.23 个百分点，但由于公司账面上土地资产占比较大，资产负债率始终低于 25%，总资本化比率始终低于 20%，杠杆水平仍较低。随着停车场等项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率或将有所升高。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	166.44	168.82	182.25
流动资产占比	91.94	91.72	86.59
经调整的所有者权益合计	139.74	140.80	141.57
资产负债率	16.04	16.60	22.32
总资本化比率	11.58	13.01	19.24

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，受基础设施建设项目结算进度的影响，公司营业收入同比略有下降；但回款较为及时，收现比始终大于 1，公司经营活动获现能力尚可；自营项目的投资和债务本息的偿还使得公司对外部融资的需求进一步增加，经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

近年来公司营业收入整体较为稳定，主要来源于基础设施建设业务收入和旅游业务收入。其中，2022 年受基础设施建设项目结算进度的影响，基础设施建设业务收入同比略有下降。公司基础设

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司无相关调整项。

施建设和旅游等业务回款较为及时，因此销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入可以匹配，近年来收现比始终大于 1。

公司经营活动净现金流受基础设施建设等主营业务板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，2022 年，公司经营活动现金流仍呈现净流入状态，净流入规模有所扩张。具体来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要系基础设施代建项目结算后收到的回款，购买商品、接受劳务支付的现金主要系基础设施代建项目的投入。其他与经营活动有关的现金收支主要系代垫工程款、项目往来款等。近年来，公司基础设施代建业务投资体量变动较小，且回款较为及时，因此经营活动现金流始终为正。整体来看，公司经营活动获现能力尚可。

公司投资活动净现金流主要受购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金影响较大，近三年公司投资活动净现金流均呈现净流出状态。公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产现金支出主要系公司对安丘市停车场项目的投资，其中，2022 年停车场项目投资规模较大，导致公司投资活动现金净流出规模大幅扩张。

如前所述，公司投资活动的资金存在缺口，加之债务偿还金额逐年快速增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补资金缺口，银行借款金额和债券余额均呈现增长态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保留一定的现金及现金等价物。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	5.68	0.20	4.60
投资活动产生的现金流量净额	-0.80	-1.31	-9.21
筹资活动产生的现金流量净额	-3.39	0.22	3.65
现金及现金等价物净增加额	1.49	-0.89	-0.95
收现比	1.29	1.13	1.08

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务结构以长期债务为主，与其业务特征相匹配；近年来，公司 EBITDA 始终能够覆盖债务利息，但覆盖倍数逐年减少；经营活动净现金流对债务利息的能力有所波动。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模逐年增长，跟踪期内债务规模增长较快，2022 年末债务同比增长 60.24%。公司债务以银行借款、非标融资及应付票据为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的债券融资，债务类型及渠道较多元；公司债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 8：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	金额	1 年以内（含 1 年）	1-2 年（含 2 年）	2-3 年（含 3 年）	3 年以上
银行借款	14.55	3.11	4.05	2.25	5.14
应付票据	3.25	3.25	--	--	--
债券融资	11.50	2.00	2.00	1.50	6.00
其他	4.68	0.33	0.33	0.33	3.69
合计	33.98	8.69	6.38	4.08	14.83

注：表中所填为债务本金。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来公司 EBITDA 受费用化利息支出和折旧等的影响呈现一定波动性，但利润总额依然是其主要构成；近年来公司利润总额受营业收入及政府补助变化的影响而有所波动，费用化利息支出亦随着债务期限结构的变化而有所波动，进而导致近年来公司 EBITDA 有所波动。2022 年，公司 EBITDA 仍能够覆盖债务利息，但覆盖倍数同比有所减少；同时，由于经营活动现金净流入规模扩大，经营活动净现金流对利息的保障能力有所提升。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	18.31	21.05	33.73
短期债务占比	32.75	25.21	25.83
EBITDA	3.63	2.39	2.79
EBITDA 利息覆盖倍数	3.25	2.95	1.81
经营活动净现金流利息覆盖倍数	5.09	0.25	2.98

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，公司受限资产规模较大，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 46.69%，其中受限的土地使用权占比较大。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额合计为 51.89 亿元，大部分系当地国有企业及事业单位的担保，担保规模较大，存在一定的代偿风险；同时，截至 2022 年末，公司有对民营企业潍坊京奥能源科技发展有限公司（以下简称“京奥能源”）的担保 6,000 万元，京奥能源涉及较多债权转让等纠纷，且其第二大股东山东奥宝化工集团有限公司已进入破产重组阶段，生产经营存在一定问题。目前公司对京奥能源的担保已全部结清。此外，截至 2022 年末，公司以及下属主要子公司无重大诉讼事项。

表 10：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	3.28	保证金
其他流动资产	6.32	定期存款
其他非流动资产	1.70	定期存款
存货	73.79	借款抵押
合计	85.09	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	安丘市青龙建设投资发展有限公司	国有企业	126,000.00
2	安丘安盛农业开发有限公司	国有企业	116,000.00
3	安丘市华安水务有限公司	国有企业	88,239.47
4	安丘市盛茂农业开发有限公司	国有企业	57,997.57
5	安丘市华信水务有限公司	国有企业	29,000.00
6	安丘市安盛农业开发有限公司	国有企业	24,700.00
7	安丘市华顺热力供应有限公司	国有企业	18,262.50
8	安丘市妇幼保健院	事业单位	14,700.00
9	潍坊兴盛公路工程有限责任公司	国有企业	8,000.00
10	安丘市景盛城乡建设有限公司	国有企业	7,267.82
11	安丘市华安建材有限公司	国有企业	6,300.00
12	潍坊京奥能源科技发展有限公司	民营企业	6,000.00

13	安丘市景盛城乡建设发展有限公司	国有企业	5,000.00
14	安丘市龙湖水务有限公司	国有企业	4,534.90
15	安丘市金开建材有限公司	国有企业	2,000.00
16	安丘市华安供水有限公司	国有企业	1,910.00
17	安丘市城乡供水有限公司	国有企业	1,000.00
18	安丘市龙湖贸易有限公司	国有企业	1,000.00
19	安丘市胜远建设发展有限公司	国有企业	1,000.00
合计		--	518,912.26

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 5 月，公司本部近三年未发生违约事件，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，公司仍作为安丘市重要的基础设施建设主体，没有显著规模的资产划入和划出；随着各板块项目的持续推进，资产规模预计会小幅增加。

——2023 年，公司基础设施建设板块收入较上年有所增长，其他各业务板块稳步发展，收入水平将较 2022 年小幅上升，盈利水平略有下降。

——2023 年，公司自营项目投资规模预计在 2~8 亿元，无股权类投资。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 8~15 亿元。

预测

表 12：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（%）	13.01	19.24	20.98~25.65
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.95	1.81	1.00~1.50

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评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成部分覆盖。

近三年公司经营活动净现金流保持净流入状态，2022 年末公司可动用账面资金 0.07 亿元，规模较小，无法为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 18.11 亿元，尚未使用授信额度为 1.23 亿元，备用流动性较差，流动性趋紧。但公司账面

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。

上有定期存款 8.02 亿元，必要时可用于偿还债务及补充流动性。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于停车场等自营项目的投入，有一定的资金需求。同时，公司短期内债务到期压力较大，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 9 亿元，利息支出金额约 2~3 亿元，公司到期债务主要依靠借新还旧和自有资金偿付。综上所述，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成部分覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司各业务板块未受到环境监管处罚；不存在重大诉讼、仲裁及行政处罚情况；公司战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时，但内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

环境方面，公司各业务板块均不涉及较大的资源消耗，环境风险相对较小，且运营中未造成污染等环境问题，未受到相关监管处罚。

社会方面，公司人员较为稳定，近年来未发生业务运营事故，且不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况。

治理方面，华安国资战略较为规划清晰，并建立并健全了法人治理结构，有完善的股东、董事会、监事会和管理层的独立运行机制，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。公开市场中信息披露较为及时，且近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，另外公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，安丘市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

安丘市位于山东半岛中部，是国务院批准的首批沿海对外开放县市之一，是山东半岛蓝色经济区和胶东半岛高端产业聚集区的叠加区，处于青、潍、日组团的中心区域，是潍坊市半小时经济圈内的卫星城，也是潍坊市中心城区的重要水源地，区位优势良好。安丘产业体系完善，工业发展迅速；农产品资源丰富；电子商务、全域旅游、健康养老、现代金融等服务业快速发展。产业构成不断优化，为全区经济、财政实力增长提供了有力支撑。近年来，安丘市 GDP 持续增长，但财政实力受外部环境影响有所波动。近年来固定资产投资及城市更新等推升了安丘市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，政府债务率暂未超过国际 100%警戒标准。但区域内融资平台较多，债务压力较大，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，以及潍坊市整体融资环境变差带来的影响。

同时，安丘市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

1) 区域重要性较高：公司是安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运

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。

营管理主体，区域重要性较高。

2) 与政府的关联度较高：公司由潍坊市金融控股集团有限公司（以下简称“潍坊金控”）和安丘市国有资产监督管理局（以下简称“安丘国资局”）直接控股，根据潍坊金控和安丘市政府意图区域内基础设施建设任务，股权结构和业务开展均与安丘市政府具有较高的关联性。

3) 过往支持力度大：公司在获得资产注入、政府补贴等方面有良好记录，政府支持对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 13：2022 年安丘市平台比较（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
安丘市华安国有资产经营有限公司	潍坊金控 51%、安丘国资局 49%	安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体	182.25	141.57	22.32	9.12	0.77	11.50
安丘市华安水务有限公司	安丘国资局 100%	安丘市水环境治理、水利设施及管网建设的重要主体	183.84	94.15	48.78	9.88	1.44	14.82
安丘市青云城市建设投资发展有限公司	安丘国资局 100%	主要从事安丘市内工程施工、市政设施管理维护等业务	130.82	60.16	54.01	7.52	1.01	5.00

注：表格中披露数据为各公司合并口径数据。

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，安丘区政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，华安国资与华安水务、青州城投、缙云国资等可比公司的财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强或强的支持意愿；但华安国资与华安水务、青州城投均系潍坊市下属区县城投平台，融资环境较差，外部经营环境风险和业务风险略高于缙云国资；综合考虑上述因素，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，安丘市与青州市、缙云县等的行政地位相当，但安丘市和青州市系潍坊市下属区县，受潍坊市负面舆情影响，再融资环境较差；考虑到平台数量后，上述区县政府对当地平台企业的支持能力基本相当。华安国资与上述平台均为当地重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，受潍坊市负面舆情和融资环境影响，华安国资、华安水务和青州城投的外部经营环境风险和业务风险略高于缙云国资。基于当地政府对其的主要定位，华安国资和华安水务、青州城投的业务竞争力相当，略低于缙云国资。

然后，华安国资的财务风险在同业中处于中游水平。公司资产规模在比较组中处于末位，但权益规模在比较组中处于中游，资本实力较好；财务杠杆较低，债务结构较合理；EBITDA 对利息支出的覆盖能力处于上游水平；公司可用金融机构授信和融资余额相对较低，且潍坊市整体融资环境变差，需持续关注公司的再融资能力。

表 14：2022 年同行业对比表

	华安国资	华安水务	青州城投	缙云国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	潍坊市-安丘市	潍坊市-安丘市	潍坊市-青州市	丽水市-缙云县
GDP (亿元)	423.56	423.56	703.25	301.51
GDP 增速 (%)	4.50	4.50	3.10	5.2
人均 GDP (万元)	5.04	5.04	7.32	7.44
一般公共预算收入 (亿元)	30.25	30.25	51.07	21.35
公共财政平衡率 (%)	58.44	58.44	86.83	28.78
政府债务余额 (亿元)	90.06	90.06	179.08	95.91
控股股东及持股比例	潍坊金控 51%、安丘国资局 49%	安丘国资局 100%	青州市城建投资集团有限公司 100%	缙云县财政局 90%；浙江省财务开发有限责任公司 10%
职能及地位	安丘市基础设施及配套建设的投融资主体和授权范围内国有资产的运营管理主体	安丘市水环境治理、水利设施及管网建设的重要主体	青州市重要的基础设施建设投融资主体	缙云国资是缙云县主要的基础设施建设投资及国有资产运营主体，从事基础设施代建、土地整理、安置房建设、供水发电、贸易业务、建筑施工、安保服务等业务
核心业务及收入占比	基础设施建设业务 82.13%、旅游业务 6.41%	代建业务 69.78%、供汽业务 18.76%、供水业务 4.74%	土地开发整理 75.89%、工程代建项目 10.16%、安置房收入 8.25%、砂石销售收入 5.53%、墓地经营收入 0.18%	代建业务 13.12%、安置房收入 18.49%、再生资源 29.62%、贸易业务 18.85%、供水发电 5.48%
总资产 (亿元)	182.25	183.84	318.91	304.91
经调整的所有者权益合计 (亿元)	141.57	94.15	168.87	181.37
总债务 (亿元)	33.73	63.17	95.66	87.89
总资本化比率 (%)	19.24	40.15	36.16	32.64
营业总收入 (亿元)	9.12	9.88	15.62	15.88
净利润 (亿元)	0.77	1.44	2.53	1.13
EBITDA (亿元)	2.79	5.21	5.08	4.67
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.81	1.24	0.67	1.70
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.60	10.73	6.87	-45.61
可用银行授信余额 (亿元)	1.23	3.76	6.40	154.48
债券融资余额 (亿元)	11.50	14.82	21.00	36.50

注：1、可用银行授信余额为 2022 年末数据；2、债券余额系企业预警通至 2023 年 6 月 7 日的债券余额。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

“22 华安国资债/22 安丘 01”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资。此后，三峡担保相继引入中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）等战略投资者。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）。

控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为现名。经多次股权变更，截至 2022 年末，三峡担保注册资本为 51.00 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司和国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

作为重庆市政府实际控制企业，三峡担保坚定履行服务库区产业和移民、服务地方建设和实体经济、服务民营中小微企业和社会民生的社会责任，充分依托全国性业务布局，提供以担保业务为主的多元化综合金融服务。近年来三峡担保积极响应国家政策导向，持续发展中小企业、“三农”银行贷款担保、基础设施建设债券担保业务，并大力培育优质中小客户群。

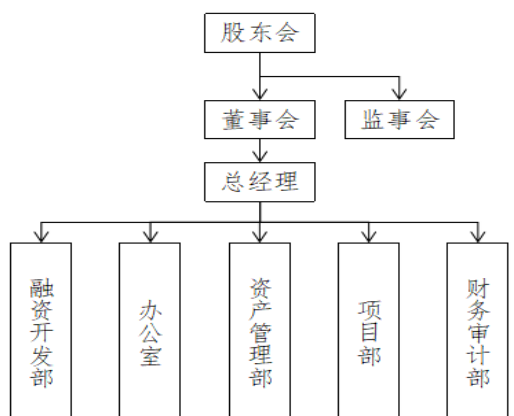
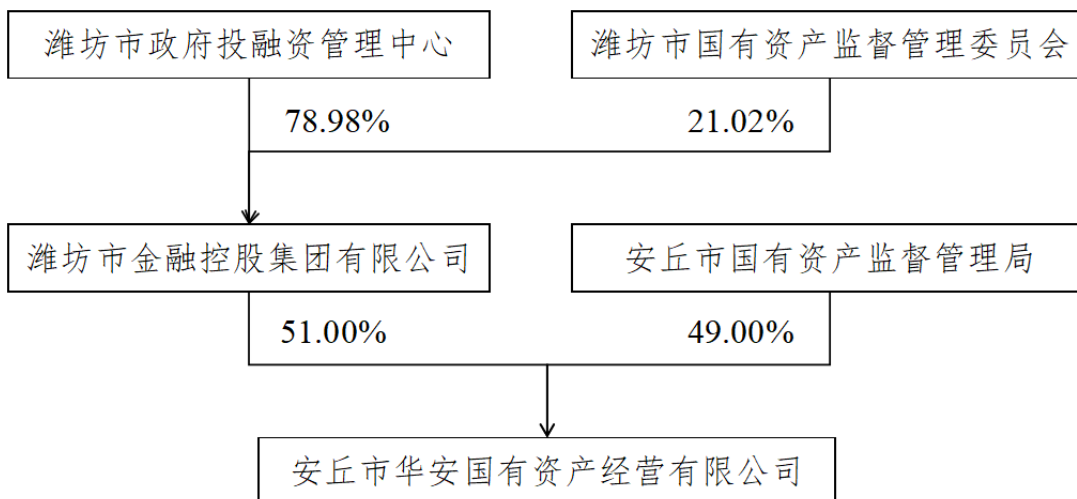
目前三峡担保设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明共 8 家分公司，拥有全资子公司深圳渝信资产管理有限公司、重庆市教育融资担保有限公司，并控股重庆渝台融资担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司和重庆金宝保信息技术服务有限公司 3 家子公司。同时三峡担保还参股重庆市潼南区融资担保有限公司、重庆市鸿业融资担保有限责任公司 2 家区县担保公司和重庆市融资再担保有限责任公司等担保公司。三峡担保的担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资性担保等，目前是西部地区规模最大的担保公司之一。截至 2022 年末，三峡担保合并口径总资产 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元，母公司口径在保余额为 952.79 亿元。依据《融资担保公司监督管理条例》、《关于印发四项配套制度的通知》、《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》以及重庆市地方金融监督管理局的相关计算要求，截至 2022 年末，三峡担保母公司口径融资担保责任余额为 494.87 亿元，融资担保放大倍数为 7.19 倍，符合监管要求。2022 年三峡担保实现担保业务收入 13.19 亿元，实现净利润 4.49 亿元，2022 年三峡担保的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 6.17%和 3.90%，母公司口径累计代偿率为 1.34%。

综合对三峡担保在行业地位、市场定位与战略、业务运营、风险管理、财务基本面和政府及股东支持等方面的考察和分析，中诚信国际维持三峡担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本次债券的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

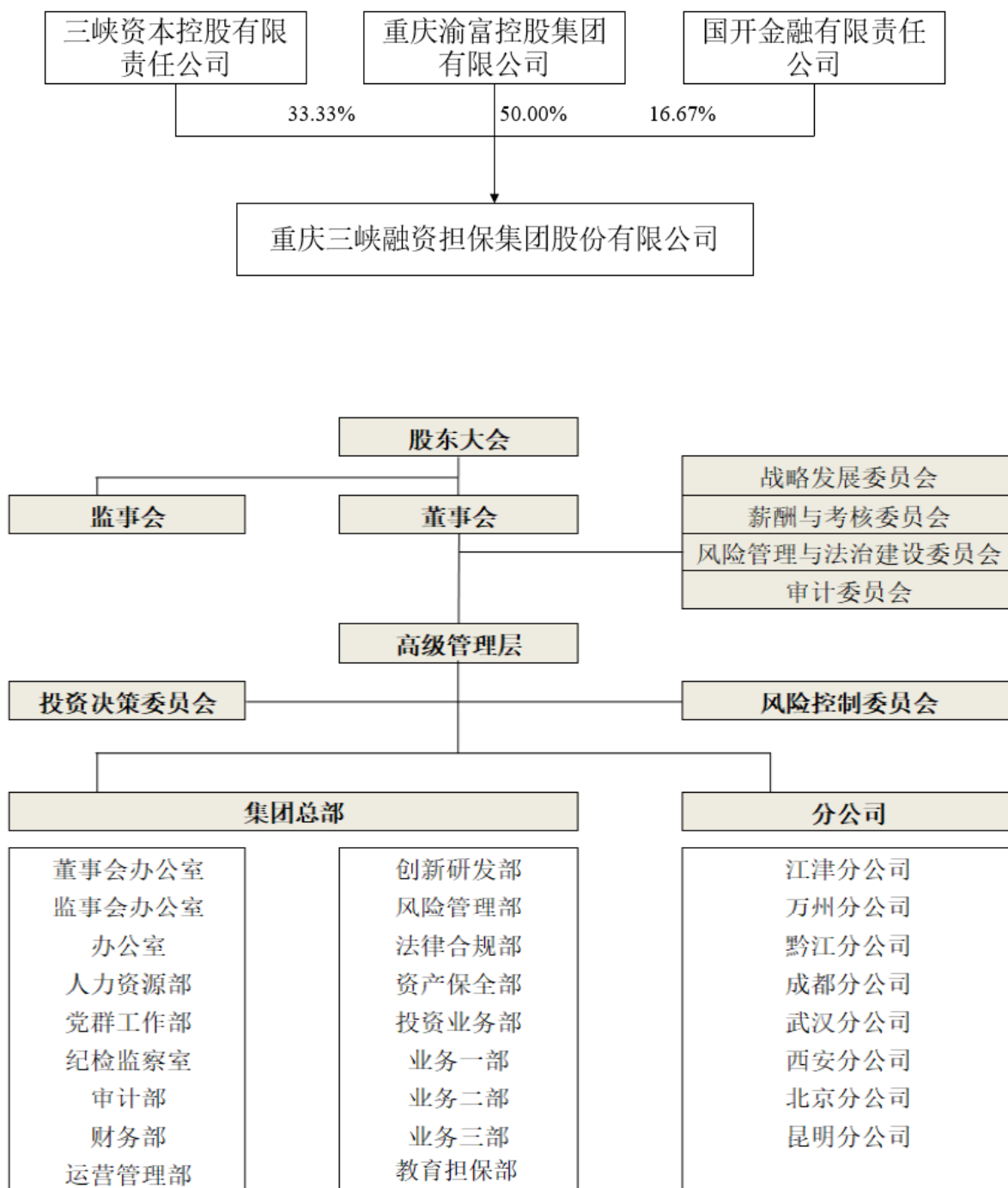
综上所述，中诚信国际维持安丘市华安国有资产经营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 安丘债/PR 安丘债”的债项信用等级为 **AA**、“22 华安国资债/22 安丘 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：安丘市华安国有资产经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：三峡担保

附三：安丘市华安国有资产经营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
货币资金	22,779.39	23,991.54	33,474.67
非受限货币资金	19,087.88	10,188.25	657.30
应收账款	6,237.81	1,366.83	69.28
其他应收款	320,757.62	256,418.18	206,763.92
存货	1,180,318.96	1,236,346.32	1,274,426.19
长期投资	11,145.93	7,987.83	8,180.40
在建工程	100,279.56	20,081.10	112,251.65
无形资产	0.00	0.00	0.00
资产总计	1,664,373.50	1,688,182.78	1,822,501.47
其他应付款	34,931.47	23,945.36	23,155.53
短期债务	59,948.00	53,071.00	87,130.38
长期债务	123,105.19	157,444.10	250,192.99
总债务	183,053.19	210,515.10	337,323.37
负债合计	267,005.16	280,180.42	406,812.12
利息支出	11,170.78	8,124.19	15,432.94
经调整的所有者权益合计	1,397,368.34	1,408,002.36	1,415,689.35
营业总收入	100,387.69	102,854.74	91,223.31
经营性业务利润	25,457.18	12,379.53	10,713.55
其他收益	29,608.30	16,000.00	22,033.34
投资收益	-10,673.45	-199.77	360.49
营业外收入	1,082.73	332.09	43.56
净利润	12,792.75	9,792.88	7,686.98
EBIT	34,233.20	18,407.62	22,199.04
EBITDA	36,262.26	23,935.68	27,905.20
销售商品、提供劳务收到的现金	129,324.07	116,225.02	98,419.56
收到其他与经营活动有关的现金	64,070.50	64,770.09	112,557.50
购买商品、接受劳务支付的现金	89,712.09	118,836.24	100,421.12
支付其他与经营活动有关的现金	46,112.06	56,386.36	56,252.64
吸收投资收到的现金		0.00	0.00
资本支出	5,852.66	14,380.97	92,185.67
经营活动产生的现金流量净额	56,818.61	1,996.71	46,024.62
投资活动产生的现金流量净额	-7,995.26	-13,086.06	-92,077.99
筹资活动产生的现金流量净额	-33,901.78	2,189.73	36,522.42
现金及现金等价物净增加额	14,921.57	-8,899.62	-9,530.95
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	11.13	12.05	19.38
期间费用率(%)	13.88	10.65	24.66
应收类款项/总资产(%)	19.65	15.27	11.35
收现比(X)	1.29	1.13	1.08
资产负债率(%)	16.04	16.60	22.32
总资本化比率(%)	11.58	13.01	19.24
短期债务/总债务(%)	32.75	25.21	25.83
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	5.09	0.25	2.98
总债务/EBITDA(X)	5.05	8.80	12.09
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.45	0.32
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.25	2.95	1.81

注：1、中诚信国际根据华安国资提供的其经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告及经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理；2、中诚信国际将长期应付款中的带息债务调整至长期债务。

附四：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	4,433.77	4,672.59	4,971.30
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	2,018.23	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	171.29	416.92
其他债权投资	0.00	1,847.16	2,514.23
委托贷款	666.84	829.04	787.75
长期股权投资	87.31	86.14	86.54
资产合计	10,860.55	11,025.16	11,983.21
负债及所有者权益			
短期借款	31.80	154.40	153.00
未到期责任准备金	1,272.09	1,620.70	1,793.72
担保赔偿准备金	1,003.01	1,104.52	1,110.20
担保损失准备金合计	2,275.10	2,725.21	2,903.92
存入担保保证金	290.09	253.16	230.27
负债合计	4,070.40	4,339.93	4,120.57
实收资本	4,830.00	4,830.00	5,100.00
一般风险准备	489.19	528.24	576.26
所有者权益合计	6,790.15	6,685.23	7,862.64
利润表摘要			
担保业务收入	665.61	1,265.50	1,318.87
担保赔偿准备金支出	(192.95)	(213.58)	(279.78)
提取未到期责任准备	40.87	(358.93)	(174.37)
担保业务净收入	499.20	690.10	854.44
利息净收入	177.96	291.33	308.78
投资收益	110.67	16.01	10.80
其他业务净收入	12.97	(11.47)	(35.41)
营业费用	(184.50)	(201.11)	(214.54)
税金及附加	(8.22)	(17.12)	(14.61)
营业利润	405.31	536.17	635.24
营业外收支净额	(8.56)	(3.87)	(2.33)
税前利润	396.75	532.30	632.91
所得税费用	(101.82)	(156.68)	(184.39)
净利润	294.93	375.62	448.52
担保组合			
在保余额*	84,844.49	90,111.54	95,279.24
当年新增担保额*	28,435.19	65,832.86	58,434.67

附五：重庆三峡融资担保集团股份有限公司主要财务指标

	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	(15.07)	1.52	8.69
担保损失准备金	(0.04)	19.78	6.56
所有者权益	(2.07)	(1.55)	17.61
担保业务收入	(13.60)	90.13	4.22
担保业务成本	(50.95)	245.79	(19.29)
担保业务净收入	15.80	38.24	23.81
利息净收入	(33.20)	63.70	5.99
投资收益	(23.36)	(85.54)	(32.53)
营业费用	(18.26)	9.00	6.68
营业利润	27.40	32.28	18.48
税前利润	24.09	34.17	18.90
净利润	3.57	27.36	19.41
年新增担保额*	12.47	131.52	(11.24)
在保余额*	0.88	6.21	5.73
盈利能力(%)			
营业费用率	23.04	20.40	18.84
投资回报率	3.64	3.86	3.63
平均资产回报率	2.49	3.43	3.90
平均资本回报率	4.30	5.57	6.17
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)*	367.81	588.36	669.90
年内回收额(百万元)*	138.90	426.83	219.93
年内代偿率*	1.33	0.97	1.26
累计代偿率*	1.44	1.35	1.34
累计回收率*	34.81	40.87	40.19
担保损失准备金/在保余额	2.64	2.99	3.01
最大单一客户在保余额/核心资本	22.19	12.87	9.30
最大五家客户在保余额/核心资本	99.89	60.14	44.87
资本充足性			
净资产(百万元)	6,790.15	6,685.23	7,862.64
核心资本(百万元)	6,759.13	9,324.30	9,680.82
净资产放大倍数(X)	12.68	13.62	12.27
核心资本放大倍数(X)	12.73	9.76	9.97
融资担保放大倍数(X)*	6.33	8.49	7.19
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	13.73	14.96	15.68
高流动性资产/在保余额	1.73	1.81	1.95

注：1、上表中含*标记的担保业务数据使用母公司口径；2、上表中融资担保责任余额依据《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保责任余额计量办法》及《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》等文件的规定，采取新老划断方式计算得出；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与三峡担保统计口径有差异，特此说明。

附六：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+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/营业总收入
	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(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于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”。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。

附七：三峡担保基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附八：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



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