信用评级公告

联合〔2021〕6155 号

联合资信评估股份有限公司通过对安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司及其存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“18 安经开 MTN001”和“19 安经开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

债项名称	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
18 安经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 安经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 安经开 MTN001	3 亿元	3 亿元	2021/09/07
19 安经开 MTN001	3 亿元	3 亿元	2024/09/05

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			经营分析	2
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	4
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是安徽省安庆经济技术开发区（以下简称“经开区”）最重要的基础设施建设及城市运营主体。跟踪期内，其业务仍保持一定的区域专营优势，在财政补贴等方面持续得到政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资规模较大、资产流动性较弱等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着经开区三期“圆梦新区”建设的持续开展，公司土地整理及基础设施代建业务的不断推进，并依托安庆综合保税区优势开展供应链及贸易业务，公司收入及利润水平将有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“18 安经开 MTN001”和“19 安经开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，安庆市经济总量持续增长，财力有所增强。2020 年，安庆市实现地区生产总值 2467.7 亿元，同比增长 4%；一般公共预算收入 141.6 亿元，同比增长 3.3%。经开区 2020 年实现一般公共预算收入 16.81 亿元，同比有所增长。
2. **外部支持持续。**公司是经开区内最重要的基础设施建设和城市运营主体，其业务仍保持一定的区域专营优势；跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续得到政府支持。

关注

1. **政府回购进度较慢。**公司已完工待结算项目较多，政府回购进度较慢。
2. **资产流动性较弱。**公司资产中存货、其他应收款和投资性房地产占比较高，资产流动性较弱，资产质量一般。
3. **未来投资压力较大。**公司基础设施建设项目尚需投资额较大，截至 2021 年 3 月底，在建及拟建项目仍需投资 30.22 亿元，未来投资压力较大。

分析师：谢 晨　文 中　夏妍妍
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

4. **债务规模增长较快，短期偿债压力快速上升。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较 2019 年底增长 20.30%；短期债务占比大幅增长至 32.91%，现金短期债务比下降至 0.42 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.97	7.55	13.78	10.35
资产总额（亿元）	149.69	151.77	174.63	174.34
所有者权益（亿元）	71.99	81.41	87.72	88.22
短期债务（亿元）	9.64	5.92	21.04	24.85
长期债务（亿元）	54.05	56.83	55.44	50.65
全部债务（亿元）	63.69	62.76	76.48	75.50
营业收入（亿元）	6.92	6.07	11.97	3.55
利润总额（亿元）	3.56	3.11	2.07	0.22
EBITDA(亿元)	4.21	3.75	2.81	--
经营性净现金流（亿元）	6.00	4.34	4.48	1.39
现金收入比（%）	73.88	41.51	64.48	77.53
营业利润率（%）	56.41	20.11	12.80	5.40
净资产收益率（%）	3.75	3.54	2.34	--
资产负债率（%）	51.91	46.36	49.77	49.40
全部债务资本化比率（%）	46.94	43.53	46.58	46.12
流动比率（%）	564.57	1194.93	521.91	452.22
速动比率（%）	236.08	477.47	228.37	189.72
经营现金流动负债比（%）	30.41	46.15	16.92	--
现金短期债务比(倍)	1.35	1.27	0.65	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	0.88	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.11	16.75	27.21	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	142.52	149.48	135.39	134.70
所有者权益（亿元）	65.61	75.38	76.04	76.27
全部债务（亿元）	48.36	46.82	46.11	43.67
营业收入（亿元）	6.86	5.78	7.11	0.82
利润总额（亿元）	3.63	3.16	0.71	0.22
资产负债率（%）	53.96	49.57	43.84	43.34
全部债务资本化比率（%）	42.43	38.31	37.75	36.41
流动比率（%）	310.57	377.51	361.26	326.17
经营现金流动负债比（%）	24.32	26.37	60.42	--

注：已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务计算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 安经开 MTN001、19 安经开 MTN001	AA	稳定	2020/06/29	黄琪融 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 安经开 MTN001	AA	稳定	2019/08/26	黄琪融 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 安经开 MTN001	AA	稳定	2018/08/15	李海宸 黄琪融	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性和完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构无变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，安庆经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）是公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生变化；截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有 7 家子公司，较 2019 年底新增一家。

截至 2020 年底，公司资产总额 174.63 亿元，所有者权益 87.72 亿元（含少数股东权益 0.46 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 11.97 亿元，利润总额 2.07 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 174.34 亿元，所有者权益 88.22 亿元（含少数股东权益 0.46 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.55 亿元，利润总额 0.22 亿元。

公司注册地址：安徽省安庆市开发区滨江新区高新技术中小企业孵化中心C1幢南楼3楼；法定代表人：王亮。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
18 安经开 MTN001	3.00	2018/09/07	3	8.00
19 安经开 MTN001	3.00	2019/09/05	3+2	6.30

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品销售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理，下同

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，

反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的

县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 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》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，安庆市经济水平持续增长，固定资产投资增速较快，一般公共预算收入有所上升；安庆经开区财政收入有所增长，公司经营环境良好。

公司作为安庆经济技术开发区（以下简称“经开区”）最重要的基础设施建设和城市运营主体，其经营发展受安庆市及经开区的经济及财政实力的影响较大。

安庆市概况

安庆市是皖西南区域中心城市，是皖西南政治、经济、文化、科教、交通和航运中心，是皖赣鄂三省交界处全国重要的综合交通枢纽和军事战略要地，是长江经济带通关一体化核心城市，是安徽省的重要城市之一。

根据《2020 年安庆市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，安庆市地区生产总值（GDP）为 2467.68 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4%。其中，第一产业增加值 240.29 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 1066.53 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值 1160.86 亿元，同比增长 2.8%。第二、第三产业对地区生产总值增长的贡献率分别为 66.6%和 28.4%，第二产业比上年提高 10.6 个百分点。地区生产总值中，三次产业比例为 9.74∶43.22∶47.04。

固定资产投资方面，2020 年安庆市固定资产投资同比增长 7.0%。安庆市第一产业投资比上年增长 20.6%；第二产业投资增长 3.5%，其中工业投资增长 3.4%，技改投资增长 10.5%，制造业投资下降 0.7%；第三产业投资增长 9.0%。全年房地产开发投资 257.5 亿元，同比增长 12.7%。全年商品房销售面积 410.1 万平方米，同比增长 4.6%；销售额 275.4 亿元，同比增长 4.0%。房屋施工面积 2230.5 万平方米，同比增长 4.6%；房屋竣工面积 210.1 万平方米，同比增长 4.6%。

根据《安庆市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，安庆市一般公共预算收入为 141.6 亿元，同比增长 3.3%；同期地方财政预算支出为 482.4 亿元，财政自给率很低。2020 年，安庆市政府性基金收入为 203.6 亿元，政府性基金支出为 280.1 亿元。

截至 2020 年底，安庆市地方政府债务余额 595.80 亿元，债务限额 636.80 亿元。

根据安庆市人民政府官方网站统计信息，2021 年 1－3 月，安庆市实现地区生产总值 597.19 亿元，比上年增长 16.5%；实现一般公共预算收入 41.26 亿元，同比增长 21.6%。

安庆经济技术开发区概况

根据安庆经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）提供的数据，2018－2020 年，经开区地方一般公共预算收入分别为 15.59 亿元、15.26 亿元和 16.81 亿元。其中，2020 年税收收入 15.10 亿元，经开区转移支付和税收

返还收入 4.63 亿元；2018－2020 年，政府性基金收入分别为 1.97 亿元、14.98 亿元和 8.20 亿元，主要为国有土地出让收入；2020 年地方综合财力 29.64 亿元，地方政府债务率为 63.73%。经开区自 1992 年建园成立以来，一期、二期合计 12.4 平方公里已基本建成。目前，经开区正开发三期 36.67 平方公里的土地。安庆市正打造“圆梦新区”规划，“圆梦新区”位于安庆市主城区东部，为经开区拓展区，目标定位是打造长江中下游有竞争力的一流开发园区，成为宜业宜居宜游宜购宜养的产业新城，为安庆市建设现代化区域性中心城市提供战略支撑，三期范围内 22.44 平方公里“圆梦新区”建设已启动，“圆梦新区”一、二期已完成 15 平方公里土地征迁平整以及基础设施建设工程。

六、基础素质分析

公司实际控制人是经开区管委会，跟踪期内公司仍为经开区内最重要的基础设施建设和城市运营主体，并持续得到政府补贴等支持；跟踪期内企业信用记录良好。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，经开区管委会仍为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是经开区最重要的基础设施建设和城市运营主体，担负着经开区的基础设施建设、土地整理开发、旧城改造、安置房建设等任务，在经开区范围内具有专营性优势。

公司本部主要负责经开区的基础设施建设、土地整理开发、旧城改造、安置房建设等任务；子公司安庆盛唐投资控股集团有限公司（以下简称“盛唐公司”）主要负责安庆经开区老峰镇 A-1 地块棚户区改造二期安置房建设项目（以下简称“A-1 安置房项目”）、海军安庆医院新院区（上海市同济医院安庆分院）建设项目和安庆综合保税区建设项目；子公司安徽太极融资担保股份有限公司（以下简称“太极担保”）主要负责公司担保业务。

除公司外，经开区其他主要基础设施建设主体有安庆皖江高科技投资发展有限公司（以下简称“皖江高科”），主要负责安庆经开区老峰片两区共建一期及二期项目、安庆经开区老峰片棚户区改造二期建设项目和经开区内部分标准化厂房的建设工作。除皖江高科负责的三个基础设施建设项目外，经开区内其余基础设施建设任务均由公司承担。

表 4　2020 年区域内主要基础设施建设主体主要财务指标对比（单位：亿元）

指标名称	皖江高科	公司
资产总计	152.08	174.63
所有者权益	59.03	87.72
营业收入	6.00	11.97
利润总额	1.14	2.07
全部债务	79.10	76.48

资源来源：Wind，联合资信整理

3. 外部支持

2020 年，公司收到政府补贴资金 1.41 亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3408040000005710），截至2021年5月17日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要源于供应链销售、土地出让和基础设施建设业务。跟踪期内，受新增毛利

率较低的供应链销售业务的影响，公司营业收入有所上升，综合毛利率显著下降。

公司是经开区最重要的基础设施建设和城市运营主体，担负着经开区的基础设施建设、土地整理开发、旧城改造、安置房建设等任务。

2020年，公司主营业务收入较上年增长52.54%，收入结构较上年有所变化，基础设施建设、土地整理业务收入分别占当年主营业务收入的21.95%、27.11%；新增的供应链销售业务收入占当期主营业务收入的比重为48.13%。基础设施建设业务收入较上年下降8.17%，主要系2020年公司无新增基础设施建设项目所致；土地整理业务收入2.36亿元，较上年下降29.76%，主要系受房地产市场以及行业政策等因素的影响致使当期土地出让规模下滑导致。2020年，公司新增供应链销售业务收入4.19亿元，当期担保及其他业务收入规模仍较小。

从毛利率来看，2020年公司基础设施建设业务毛利率略有下降，土地整理业务毛利率较上年无变化，供应链销售业务毛利率0.15%；受此影响，2020年公司主营业务毛利率较上年下降8.83个百分点至9.98%。

表 5　2019－2021 年 3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021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
基础设施建设	2.08	36.47	28.00	1.91	21.95	25.32	0.32	9.10	28.00
土地整理业务	3.36	58.79	13.04	2.36	27.11	13.04	0.50	14.00	13.04
担保业务	0.02	0.37	100.00	0.02	0.27	100.00	0.01	0.19	100.00
供应链销售业务	-	-	-	4.19	48.13	0.15	2.63	74.20	0.29
其他业务	0.25	4.37	12.78	0.22	2.53	21.36	0.09	2.52	28.25
合计	**5.71**	**100.00**	**18.81**	**8.71**	**100.00**	**9.98**	**3.54**	**100.00**	**5.49**

注：其他收入主要包含租赁收入、绿化业务收入、仓储及装卸业务收入等

资料来源：公司提供

2021年1－3月，公司实现主营业务收入3.54亿元，相当于2020年全年的40.64%，土地整理业务和供应链销售业务仍为公司的主要收入来源。公司其他业务收入0.09亿元，主要系公司租赁、绿化等业务收入。当期，公司基础设施建设业务毛利率较2020年略有增长；公司其他业务毛利率增长至28.25%，主要由于公司仓储及装卸业务步入正轨，盈利能力增长所致。受毛利率水平较低的供应链销售业务收入占比提高影响，公司主营业务毛利率下降至5.49%。

2. 业务经营分析

（1）土地整理

公司受经开区管委会的委托在经开区范围内开展土地整理工作。跟踪期内，公司土地整理收入有所下降，毛利率稳定。公司在整理土地规模较大，尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

根据《关于委托安庆经济技术开发区建设投资有限责任公司组织实施土地开发和工程建设的决定》（安开管字〔1999〕62 号），经开区管委会委托公司组织和管理其区域内的政府性投资项目建设和土地开发任务；由公司负责前期资金投入，缺口部分逐年由财政补贴。依据安庆市土地收储中心经开区分中心与公司签订的《安庆经济技术开发区土地整理项目总承包建设框架协议》，公司负责对经开区区域内的土地进行整理，使土地达到“七通一平”的熟地状态。公司在项目完成后及时送审，在审核结束时与经开区财政局进行结算，经开区财政局根据公司土地开发成本的投入情况以一定的成本加成比例（15%）支付相应款项。经开区财政局结合经开区土地开发进度，特设 2017 年及 2018 年为过渡期，过渡期内除 15%的收益率外，增设一定额度的补偿收益，2019 年后仅按实际支出的工程款加 15%收益率进行结算。

会计处理上，公司将土地开发整理发生的成本计入“存货”科目，在收到财政局款项后确认收入，同时结转相应成本。

2020 年，公司整理并完成出让的土地项目共 6 个，确认土地整理业务收入 2.36 亿元，尚未回款。

表6　2020年公司土地整理收入确认情况

（单位：万元）

项目名称	结算金额
起步区三期	5117.46
起步区二期一号泵房	215.26
起步区一期	378.25
起步区二期	5256.93
泉河村	10362.88
纱帽塘地块	2287.74
小计	**23618.52**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司正在整理中的土地面积合计 8471 亩，预计总投资额 24.60 亿元，已投资金额 12.65 亿元，计入“存货”科目。公司土地整理业务易受房地产市场以及行业政策等因素的影响。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司正在整理的土地情况

（单位：亩、亿元）

地块名称	地块面积	总投资	已投资
安庆经开区圆梦新区三期基础设施建设工程项目	5126	13.19	8.45
安庆综合保税区项目	3345	11.41	4.20
合计	**8471**	**24.60**	**12.65**

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

公司承担了经开区大量的道路建设以及棚户区改造任务。近年公司基础设施建设项目持续推进，待结算项目较多，对公司资金形成一定占用；在建项目尚需投资规模较大，未来投资压力较大。

公司基础设施建设业务模式包括投资建设与转让收购模式、委托代建模式以及其他模式。

投资建设与转让收购业务模式

针对中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目，公司于 2012 年与安庆市财政局签订了《投资建设与转让收购（BT）协议书》，项目采取“企业投资建设、政府还款期内逐年回购、资金分期支付”的方式。协议约定，项目代建投资款为 18.00 亿元，未来财政局将以 25 亿元的价格回购该代建项目，并将于 2013－2019 年逐年支付回购款（2013 年和 2014 年每年支付 2 亿元，2015 年支付 3 亿元，2016 年和 2017 年每年支付 4 亿元，2018 年和 2019 年每年支付 5 亿元）。该项目的回购款项每年从安庆市财政收入中安排资金支付，并将该资金的安排纳入财政预算。为方便款项支付，2012 年，公司与经开区财政局签署了《投资建设与转让收购（BT）协议书》，由经开区财政局将回购款项支付给公司。该项目受拆迁因素影响，项目进度较慢，因此安庆市财政局的回购款支付安排与协议约定有所差异。截至 2020 年底，经开区管委会确认该项目共计回款 21.62 亿元。

委托代建业务模式

依据经开区管委会与公司签订的《安庆经济技术开发区政府投资项目总承包建设框架协议》，经开区管委会按开发区建设计划将区内政府投资建设的安置小区、道路、绿化、管网等项目发包给公司建设。业务模式上，公司通过自有资金及外部融资对项目进行投资建设，每年根据确认的建设计划，按规定办理立项报批、组织工程招标、施工和拨付工程款。项目竣工验收或项目完成后及时送审，审核结束后由经开区财政局代表经开区管委会办理结算确认手续，并进行资产移交。总承包工程资金结算价由经开区财政局与公司按竣工审计造价或完工审核结果加成一定比例计算收益率，并由公司确认为基础设施建设收入。

截至2021年3月底，公司已完工待结清基础设施建设项目共计6个，均已与经开区管委会签订协议，总投资14.00亿元，已完成投资13.80亿元；拟回购金额16.19亿元，已回购金额1.03亿元，公司待结清项目金额较大。

表8　截至2021年3月底公司已完工待结清项目明细（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额	计划回款金额		
							2021	2022	2023
安庆经开区老峰镇 A-1 地块棚户区改造二期安置房建设项目	2016.09－2019.12	2019－2023	1.04	1.04	1.20	0.35	0.29	0.28	0.28
安庆经济技术开发区棚户区改造和谐佳苑二期安置房建设项目	2018.08－2020.07	2019－2023	1.44	1.42	1.73	0.12	0.50	0.54	0.56
安庆经开区老工业区搬迁改造工程项目	2018.06－2020.12	2019－2023	6.35	6.18	6.89	0.56	2.11	2.11	2.11
安庆经开区菱北片老旧小区改造项目	2020.03－2020.12	2021－2025	1.45	1.45	1.67	0.00	0.30	0.30	0.30
安庆经开区学前教育建设项目	2019.07－2020.12	2021－2025	1.20	1.20	1.80	0.00	0.25	0.25	0.30
2020 年经开区防汛应急及灾后恢复项目	2020.07－2020.10	2021－2026	2.52	2.51	2.90	0.00	0.45	0.45	0.50
合计			**14.00**	**13.80**	**16.19**	**1.03**	**3.90**	**3.93**	**4.05**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建的重大基础设施代建项目共 4 个（除安庆综合保税区建设项目外，其他代建项目协议均已签订），总投资额为 52.73 亿元，已完成投资 33.29 亿元；拟建的代建项目 1 个，总投资额 2.90 亿元。整体看，公司未来投资压力较大。

表9　2021年3月底公司在建项目明细（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目	18.00	15.59
圆梦新区三期基础设施建设工程项目	13.29	8.45
海军安庆医院新院区（上海市同济医院安庆分院）建设项目	10.03	3.65
安庆综合保税区建设项目	11.41	5.60
合计	**52.73**	**33.29**

注：目前安庆综合保税区建设项目计划建成后由公司自营，通过贸易等业务收入平衡投入
资料来源：公司提供

其他模式

子公司盛唐公司就 A-1 安置房项目与经开区财政投资建设工程管理中心（以下简称“经开区建管中心”）签订合同，约定盛唐公司为 A-1 安置房项目的承接主体，并由经开区建管中心在项目建设完工后分年度支付项目建设总成本及一定的收益。

A-1 安置房项目占地面积 20.44 亩，新建高层住宅楼 3 栋共计 234 套，规划总建筑面积约 45657 平方米；项目建设期为 2017 年 9 月－2019 年 8 月。项目暂定总投资额 10388 万元（合同约定若总投资额发生变化，双方另行协商），由盛唐公司自行融资。合同期限 5 年，回购总价款 12000 万元。

截至 2021 年 3 月底，该项目已投资建设完成。项目自 2019 年开始回款，2019－2021 年分别计划回款 0.18 亿元、0.17 亿元和 0.29 亿元，2019 年和 2020 年款项已实际到位。

（3）供应链销售业务

目前公司供应链销售业务以钢材等大宗商品为主，跟踪期内收入实现规模较大，未来发展前景较好。

供应链销售业务主要由子公司安庆圆梦保税物流发展有限公司（以下简称“圆梦物流”）具体开展，圆梦物流系安庆皖西南综合保税区运营主体—安庆综合保税区投资发展有限公司下属全资子公司，公司依托皖西南综合保税区进出口口岸优势，拓展各类进出口贸易业务。目前该公司供应链销售业务以钢材等大宗商品为主，通过商品买卖差价赚取利润。

业务模式方面，公司一般根据下游客户需求再寻找上游供应商，上下游同时签订合同，在供货期间内按合同约定时间按期与上下游同时进行对账、结算，保证上下游供货数量的一致性。进出口商品供应链货物销售方面，公司将与招商引资入驻园区的供应链公司合作开展贸易业务。结算方式以银行账户结算为主，主要采用预付、预收方式进行结算。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现供应链销售收

入 4.19 亿元和 2.63 亿元。目前该业务尚处于开拓期，未来公司将不断扩宽销售渠道，深化供应链销售业务模式。

（4）担保业务

公司通过子公司为安庆市中小企业和自然人提供融资担保服务，客户涉及行业包括商贸、建材、农业林业等，存在一定代偿损失风险。

太极担保成立于 2010 年 5 月，注册资本 2.45 亿元（公司持股 61.22%，剩余股东均为政府及其控股企业）。截至 2021 年 3 月底，太极担保总资产 36059.08 万元，净资产 18856.18 万元，负债总额 17202.90 万元，资产负债率为 47.71%；2020 年实现营业收入 239.25 万元。

从授信额度看，截至 2021 年 3 月底，太极担保获得银行授信总额 4.66 亿元，主要合作银行包括安徽桐城农村商业银行股份有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司以及安庆农村商业银行股份有限公司等。

截至 2021 年 3 月底，太极担保当前在担保项目 30 笔，担保责任余额为 1.57 亿元。其中，前五大客户担保责任余额 0.65 亿元，被担保方主要为安徽帝博工艺美术品制造有限公司和小微企业。截至 2021 年 3 月底，累计代偿金额为 2.90 亿元。太极担保已采取催收、诉讼等各种途径对代偿款项目进行处置，已收回部分代偿款，应收代偿款余额为 0.51 亿元，大多数仍处于诉讼追偿阶段，存在一定代偿损失的可能。

3. 未来发展

依据安庆市政府、经开区管委会对公司的职能定位及公司自身发展需要，公司在未来一个阶段内仍将承担经开区内重点项目投资和重点产业投资的职能。未来，公司将进一步发挥城市建设主体的作用，致力于经开区基础设施建设、保障房建设以及资产运营，尤其是经开区三期“圆梦新区”的开发和建设；同时，公司依托安庆综合保税区优势开展供应链及贸易业务，业务规模有望进一步扩大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司有 7 家。其中，2020 年新增子公司安庆经开区海源产业招商投资合伙企业（有限合伙）规模较小，对财务数据的可比性影响小，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 174.63 亿元，所有者权益 87.72 亿元（含少数股东权益 0.46 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 11.97 亿元，利润总额 2.07 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 174.34 亿元，所有者权益 88.22 亿元（含少数股东权益 0.46 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.55 亿元，利润总额 0.22 亿元。

2. 资产质量

截至 2020 年底，公司资产规模较上年底增长较快，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中存货及应收类款项占比较高，形成资金占用，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 15.07%，资产结构仍以流动资产为主；流动资产期末占比 79.08%。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.55	4.98	13.69	7.84	10.07	5.77
应收账款	8.70	5.73	12.98	7.43	13.89	7.96

其他应收款	28.62	18.85	33.29	19.06	33.09	18.98
存货	67.46	44.45	77.67	44.48	79.95	45.86
流动资产合计	**112.35**	**74.03**	**138.10**	**79.08**	**137.73**	**79.00**
投资性房地产	36.06	23.76	33.68	19.29	33.68	19.32
非流动资产合计	**39.42**	**25.97**	**36.54**	**20.92**	**36.61**	**21.00**
资产合计	**151.77**	**100.00**	**174.63**	**100.00**	**174.34**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 138.10 亿元，较 2019 年底增长 22.91%，系货币资金、应收类款项和存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 81.34%，主要系银行存款增长较多所致。公司货币资金主要由银行存款（占比 98.42%）构成，其中受限资金 0.22 亿元，均为其他货币资金中的存出担保保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款 12.98 亿元，较上年底增长 49.24%，系应收经开区管委会的款项增长所致。从构成上看，主要为应收经开区管委会的代建工程款和土地整理款（占 82.61%）。公司对应收账款共计提坏账准备 0.01 亿元，计提比例 0.09%。

截至 2020 年底，公司其他应收款 33.29 亿元，较上年底增长 16.34%；2020 年底，公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款 32.27 亿元，占其他应收款总额的 96.84%，集中度高；整体账龄较短，多集中在 3 年以内。截至 2020 年底，公司共计提其他应收款坏账准备 0.03 亿元，计提比例 0.09%。总体看，公司应收经开区管委会的款项占比高，资金回收风险较小，但其他应收款的金额较大，对公司资金形成一定占用。

表11　截至2020年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	账龄	占比
安庆经济技术开发区管理委员会	27.10	0~3 年	81.33
安庆皖江高科技投资发展有限公司	4.14	0~3 年	12.42
安庆经开区大建设征迁指挥部	0.41	0~3 年	1.24
安庆市土地收购储备中心经开区分中心	0.39	1 年以内	1.17
安庆市开发区经济技术发展总公司	0.22	3 年以上	0.68
合计	**32.27**	**--**	**96.84**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货 77.67 亿元，较上年底增长 15.14%，系公司工程成本增多所致。公司存货主要由工程成本构成。公司未对存货计提跌价准备，无抵押的情况。

（2）非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 36.54 亿元，较 2019 年底下降 7.31%，主要系土地使用权处置导致投资性房地产减少所致。公司投资性房地产均为土地使用权（共 19 宗，合计 73.30 万平方米）；上述土地均已按入账时的土地价值全额缴纳土地出让金，其中账面价值 4.23 亿元的土地已经设置了抵押。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 174.34 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 79.00%，非流动资产占 21.00%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值 11.66 亿元，受限比例 6.69%，均为投资性房地产中的土地资产，被用于在金融机构借款。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益受资本公积和未分配利润增长而有所增长，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 87.72 亿元，较 2019 年底增长 7.74%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。从构成上看，实收资

本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.40%、16.17%、16.01%和 50.92%。2020 年底，公司资本公积 14.19 亿元，较 2019 年底增长 44.01%，系经开区管委会划入土地资产所致。公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 88.22 亿元，较上年底增长 0.57%，构成较上年底变化小。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，债务负担有所加重，公司债务结构以长期债务为主，短期债务快速增长，存在一定集中兑付压力。

截至 2020 年底，公司负债合计 86.92 亿元，较上年底增长 23.54%，其中流动负债占 30.44%，非流动负债占 69.56%，以非流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 26.46 亿元，较上年底增长 181.42%，主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 7.94%）、其他应付款（占 15.33%）、一年内到期的非流动负债（占 60.00%）、其他流动负债（占 11.75%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 2.10 亿元，较 2019 年底增长 110.00%，其中 1.50 亿元为保证借款、0.60 亿元为抵押借款。

截至 2020 年底，公司其他应付款 4.06 亿元，较上年底增长 77.73%，主要系往来款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.88 亿元，较上年底大幅增长 242.81%，主要系一年内到期应付债券和长期应付款增加所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动负债 3.11 亿元，较上年底大幅增加 3.02 亿元，主要是 2020 年发行的超短期融资券，本报告已调入短期债务计算。

截至 2020 年底，公司非流动负债 60.46 亿元，较上年底变化不大，主要由长期借款（占 31.02%）、应付债券（占 37.00%）、长期应付款（占 23.68%，不含专项应付款，下同）、递延所得税负债（占 6.47%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 18.76 亿元，较 2019 年底增长 121.61%，主要系保证借款和信用借款增加。2020 年底，公司长期借款包括质押借款 3.15 亿元、抵押借款 0.51 亿元、保证借款 10.30 亿元和信用借款 4.81 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 22.37 亿元，较 2019 年底下降 31.84%。公司应付债券明细见下表。

表 12　2020 年底公司应付债券明细

（单位：亿元、年）

项目	余额	发行日	期限
16 安经开债	3.97	2016 年 3 月 9 日	7
17 皖安庆经开 ZR002	1.99	2017 年 11 月 6 日	5
18 皖安庆经开 ZR001	2.98	2018 年 3 月 29 日	5
18 皖安庆经开 ZR002	2.98	2018 年 9 月 30 日	5
19 皖安庆经开 ZR001	1.49	2019 年 3 月 27 日	5
19 安经开 MTN001	3.00	2019 年 9 月 5 日	3+2
20 安经开 PPN001	5.97	2020 年 2 月 20 日	3
合计	**22.37**	--	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司长期应付款 14.32 亿元，较上年底下降 7.96%，主要系部分一年内到期转出。公司长期应付款主要为信托、融资租赁和委托贷款投资，已调整至长期债务计算。

截至 2020 年底，公司全部债务 76.48 亿元，较上年底增长 21.87%，主要系短期债务增长所致；公司全部债务仍以长期债务为主，但短期债务比重大幅上升至 27.52%。

从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，长期债务资本化比率有所下降，2020 年底分别为 49.77%、46.58%和 38.73%。

表13　公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	5.92	21.04	24.85

长期债务	56.83	55.44	50.65
全部债务	62.76	76.48	75.50
资产负债率	46.36	49.77	49.40
全部债务资本化比率	43.53	46.58	46.12
长期债务资本化比率	41.11	38.73	36.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 86.12 亿元，较 2020 年底下降 0.92%。其中，流动负债占 35.36%，非流动负债占 64.64%。2021 年 3 月底，公司流动负债 30.46 亿元，较 2020 年底增长 15.10%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长。公司非流动负债 55.67 亿元，较 2020 年底下降 7.93%，主要系长期应付款和应付债券下降所致。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 75.50 亿元，较 2020 年底下降 1.29%，其中长期债务占 67.08%，短期债务占 32.92%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.40%、46.12%和 36.47%，较 2020 年底分别下降 0.37 个、0.46 个和 2.25 个百分点。

从债务期限分布看，2021 年 4－12 月及 2022－2023 年公司将分别偿还债务 15.54 亿元、19.77 亿元和 20.49 亿元，公司存在一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，利润总额有所下降，公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 11.97 亿元，同比增长 97.10%，主要系供应链销售业务增加所致；同期公司营业成本同比增长 111.65%，主要系新增供应链销售业务成本较高所致。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	6.07	11.97
营业成本	4.83	10.23
其他收益	1.51	1.41
利润总额	3.11	2.07
营业利润率	20.11	12.80
总资本收益率	2.40	1.67
净资产收益率	3.54	2.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，公司期间费用仍主要由财务费用和管理费用构成。2020 年，公司管理费用 0.12 亿元，财务费用 0.51 亿元。2020 年，公司期间费用率为 5.46%，较上年下降 4.03 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2020 年，公司其他收益为 1.41 亿元，较 2019 年下降 6.62%，全部为政府补助。

从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别为 12.80%、1.67%和 2.34%，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.55 亿元，营业利润率为 5.40%，利润总额 0.22 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量保持净流入，公司收入实现质量有所好转，投资活动现金流量净流出规模有所扩大，筹资活动净现金流量由负转正。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 48.20%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 7.72 亿元，较上年大幅增长 206.35%，主要系主营业务回款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金 6.83 亿元，较上年下降 6.37%，主要为公司收到的其他应收款。2020 年，公司经营活动现金流出较上年增长 83.90%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2020 年，公司经营活动现金流仍为净流入，净流入规模与上年基本持平。从收入实现质量来看，2020 年，公司现金收入比为 64.48%，较上年增加 22.97 个百分点，公司收入实现质量有所好转。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	9.82	14.55
经营活动现金流出量	5.48	10.07
经营活动现金流净额	4.34	4.48
投资活动现金流净额	-3.02	-10.29
筹资活动现金流净额	-6.70	11.92
现金收入比	41.51	64.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，系公司用于基础设施建设项目的现金支出。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.29 亿元。

从筹资活动来看，2020 年公司筹资活动产生的现金流入量较上年大幅增长 175.49%，主要系 2020 年公司发行债券、增加银行借款和其他金融机构贷款所致。公司筹资活动现金流出规模扩大，主要系偿还债务本息和支付其他与筹资活动有关的现金。2020 年筹资活动净现金流由负转正，为 11.92 亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金流量净额为1.39亿元，现金收入比为77.53%；公司投资活动产生的现金净流出3.05亿元；筹资活动现金流量净额为-1.98亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般、长期偿债能力指标较弱。考虑到公司区域地位及经开区管委会对公司持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 521.91%和 228.37%，较上年底均有所下降；截至 2021 年 3 月底上述指标分别为 452.22%和 189.72%。2020 年，经营现金流动负债比为 16.92%，经营活动净现金流对流动负债的保障程度低。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.65 倍。公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 2.81 亿元，EBITDA 利息倍数为 0.57 倍，全部债务/EBITDA 为 27.21 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 17.62 亿元，担保比率 19.97%。被担保方主要为开发区内其他国有企业，被担保企业目前均经营正常，公司或有负债风险可控。

表 16　2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

公司名称	担保余额
安庆皖江高科技投资发展有限公司	135107.00
安庆皖江高科创业服务有限公司	8000.00
安庆开发区电力有限公司	1500.00
安庆化工建设投资有限公司	5600.00
振宜汽车有限公司	13900.00
安庆新能源投资发展有限公司	7600.00
安庆开发区市政工程有限责任公司	4500.00
合计	**176207.00**

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司获得银行授信总额42.23亿元，尚未使用额度为10.89亿元，公司融资渠道尚可。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中在母公司，母公司权益稳定性一般，债务负担一般。

2020 年底，母公司资产总额 135.39 亿元，较 2019 年底下降 9.42%。其中，流动资产为 91.35 亿元，非流动资产 44.05 亿元；从构成看，流动资产主要由应收账款、存货和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 76.04 亿元，较 2019 年底增长 0.87%。其中，未分配利润 42.62 亿元，所有者权益以未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

2020 年底，母公司负债总额 59.35 亿元，较 2019 年底下降 20.54%。其中，流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债，非流动负债主要由应付债券、长期应付款和长

期借款构成。2020 年底，母公司资产负债率为 43.84%，全部债务资本化比率 37.75%，整体债务负担一般。

2020 年，母公司营业收入为 7.11 亿元，利润总额为 0.71 亿元。

十、存续期债券偿还能力分析

公司将于2023年达到存续债券偿还峰值，2020年公司经营活动现金流入量对债券偿还峰值的覆盖程度一般。考虑到公司是经开区内最重要的基础设施建设级城市运营主体，所获外部支持持续，公司对存续债券的偿还能力很强。

截至报告出具日，公司存续债券余额22.50亿元。其中，“18安经开MTN001”和“21安经开SCP001”将于2021年到期，到期余额共计6.00亿元；2023年到期债券包括“20安经开PPN001”6.00亿元和“16安经开债”分期还本2.00亿元，共计8.00亿元，是公司存续债券偿还峰值。截至2021年3月底，公司现金类资产10.35亿元，为报告出具日至2021年底前到期债券余额的1.73倍；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为14.55亿元、4.48亿元、2.81亿元，分别为公司存续债券待偿还本金峰值的1.82倍、0.56倍和0.35倍。

表 17　截至报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

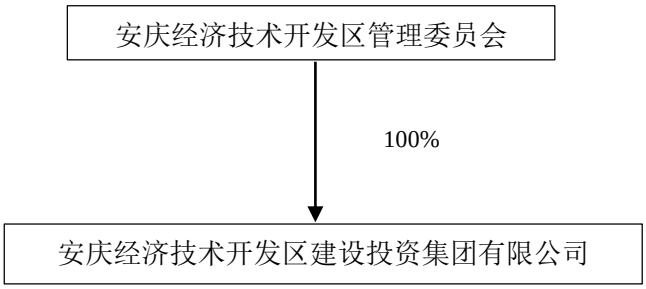
项 目	指标值
2021 年底前到期债券余额	6.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
2021 年 3 月底现金类资产/2021 年底前到期债券余额	1.73
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.82
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.56
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.35

资料来源：联合资信整理

十一、结论

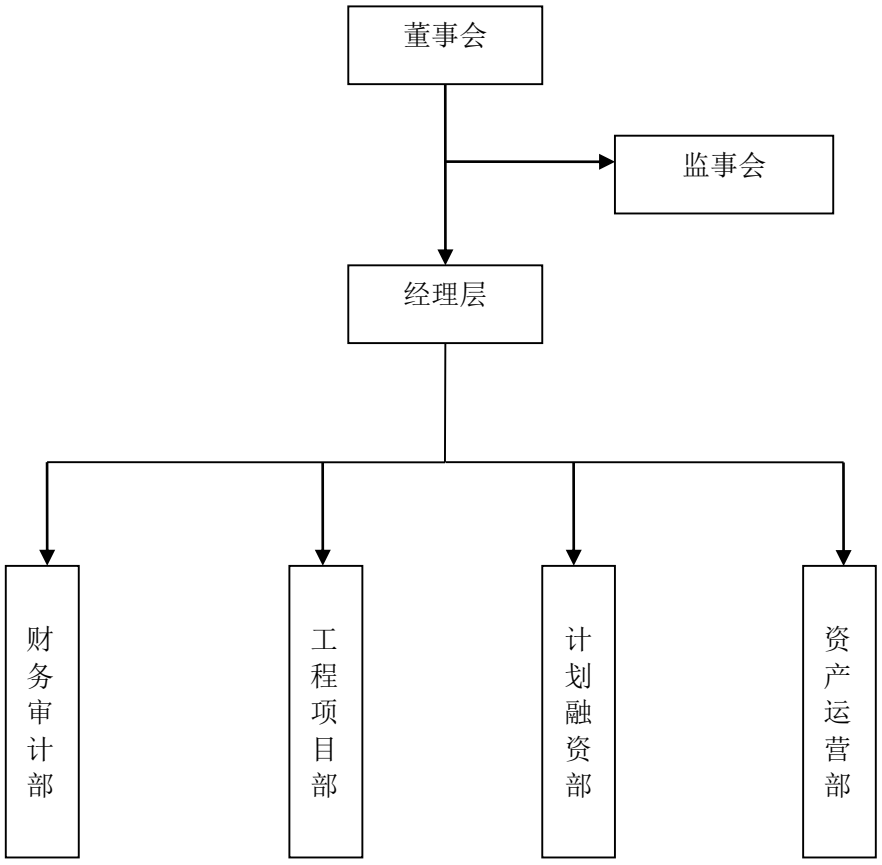
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 安经开 MTN001”和“19 安经开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司并表子公司情况

子公司名称	经营范围	持股比例（%）	注册资本（亿元）
安庆盛唐投资控股集团有限公司	专业技术服务业	100.00	10.00
安徽太极融资担保股份有限公司	其他金融业	61.22	2.45
安庆综合保税区投资发展有限公司	装卸搬运和仓储业	95.80	5.00
安庆磐实置业发展有限公司	房地产业	100.00	0.50
安庆磐实建设工程有限公司	公共设施管理业	100.00	0.40
安庆圆梦保税物流发展有限公司	装卸搬运和仓储业	95.80	0.20
安庆经开区海源产业招商投资合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	99.90	0.30

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.97	7.55	13.78	10.35
资产总额(亿元)	149.69	151.77	174.63	174.34
所有者权益(亿元)	71.99	81.41	87.72	88.22
短期债务(亿元)	9.64	5.92	21.04	24.85
长期债务(亿元)	54.05	56.83	55.44	50.65
全部债务(亿元)	63.69	62.76	76.48	75.50
营业收入(亿元)	6.92	6.07	11.97	3.55
利润总额(亿元)	3.56	3.11	2.07	0.22
EBITDA(亿元)	4.21	3.75	2.81	--
经营性净现金流(亿元)	6.00	4.34	4.48	1.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.66	0.87	1.10	--
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.07	--
现金收入比(%)	73.88	41.51	64.48	77.53
营业利润率(%)	56.41	20.11	12.80	5.40
总资本收益率(%)	2.38	2.40	1.67	--
净资产收益率(%)	3.75	3.54	2.34	--
长期债务资本化比率(%)	42.88	41.11	38.73	36.47
全部债务资本化比率(%)	46.94	43.53	46.58	46.12
资产负债率(%)	51.91	46.36	49.77	49.40
流动比率(%)	564.57	1194.93	521.91	452.22
速动比率(%)	236.08	477.47	228.37	189.72
经营现金流动负债比(%)	30.41	46.15	16.92	--
现金短期债务比(倍)	1.35	1.27	0.65	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	0.88	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.11	16.75	27.21	--

注：已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务计算，已将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2021年一季度财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.79	5.69	4.55	4.31
资产总额(亿元)	142.52	149.48	135.39	134.70
所有者权益(亿元)	65.61	75.38	76.04	76.27
短期债务(亿元)	7.80	3.91	14.64	15.69
长期债务(亿元)	40.56	42.91	31.47	27.98
全部债务(亿元)	48.36	46.82	46.11	43.67
营业收入(亿元)	6.86	5.78	7.11	0.82
利润总额(亿元)	3.63	3.16	0.71	0.22
EBITDA(亿元)	4.28	3.75	1.45	--
经营性净现金流(亿元)	8.08	7.51	15.28	4.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.30	1.22	0.84	--
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	72.58	40.65	43.90	0.00
营业利润率(%)	56.40	19.98	18.91	18.94
总资本收益率(%)	2.89	2.84	1.82	--
净资产收益率(%)	4.21	3.91	1.95	--
长期债务资本化比率(%)	38.20	36.27	29.27	26.84
全部债务资本化比率(%)	42.43	38.31	37.75	36.41
资产负债率(%)	53.96	49.97	43.84	43.34
流动比率(%)	310.57	377.51	361.26	326.17
速动比率(%)	120.61	147.53	189.96	164.54
经营现金流动负债比(%)	24.32	26.37	60.42	--
现金短期债务比(倍)	1.38	1.46	0.31	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	0.89	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.31	12.49	31.82	--

注：已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务计算，已将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2021年一季度财务报表未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。