信用等级公告

联合〔2019〕2517号

联合资信评估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相关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”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司
跟踪评级报告

跟踪评级结果：

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 安经开 MTN001	3.00 亿元	2021/9/7	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.74	12.95	12.97	12.82
资产总额(亿元)	118.75	139.90	149.69	149.67
所有者权益(亿元)	61.19	69.37	71.99	72.50
短期债务(亿元)	6.58	7.34	9.64	10.76
长期债务(亿元)	38.81	51.05	54.05	51.85
全部债务(亿元)	45.39	58.40	63.69	62.61
营业收入(亿元)	11.44	6.70	6.92	1.75
利润总额(亿元)	4.13	10.60	3.56	0.70
EBITDA(亿元)	4.25	10.72	4.21	--
经营性净现金流(亿元)	4.86	2.46	6.00	4.90
营业利润率(%)	37.66	67.68	56.41	46.86
净资产收益率(%)	5.18	11.49	3.75	--
资产负债率(%)	48.47	50.41	51.91	51.56
全部债务资本化比率(%)	42.59	45.71	46.94	46.34
流动比率(%)	526.58	653.43	564.57	520.42
经营现金流动负债比(%)	29.64	15.80	30.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.69	5.45	15.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	3.38	1.24	--

注：1.长期应付款中有息部分已计入长期债务；2.公司 2019 年一季度财务报表未经审计

分析师：黄琪融　韩晓罡
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

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”）是安庆经济技术开发区（以下简称“经开区”）唯一的土地开发及基础设施项目建设主体，跟踪期内，公司继续获得经开区政府在财政补助方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资规模较大、资产流动性一般以及债务规模持续扩大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“圆梦新区”三期建设开展，公司土地整理及基础设施代建业务的不断推进，公司收入及利润水平将有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 跟踪期内，安庆市经济持续增长，经开区一般预算收入增长较快，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为经开区唯一的土地开发和基础设施项目建设主体，跟踪期内持续获得了经开区政府在政府补助方面的支持。
3. 公司经营活动现金流入量对“18 安经开 MTN001”保障能力较强。

关注

1. 经开区政府性基金收入易受土地和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。
2. 公司已完工待结算项目较多，回购进度较慢；在建项目尚需投资额较大，未来投资压力大。
3. 公司资产中存货和其他应收款占比较高，

且土地资产受限规模较大，资产流动性一般。

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。

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
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”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人、经营范围、组织架构和合并范围均未发生变化。截至2019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”）持有公司100%股权，公司实际控制人为经开区管委会。

截至 2018 年底，公司资产总额 149.69 亿元，所有者权益 71.99 亿元，其中少数股东权益 0.82 亿元；2018 年，公司实现营业收入 6.92 亿元，利润总额 3.56 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 149.67 亿元，所有者权益 72.50 亿元，其中少数股东权益 0.82 亿元；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.75 亿元，利润总额 0.70 亿元。

公司注册地址：安徽省安庆市湖心北路 88 号；法定代表人：王亮。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具之日，联合资信所评公司存续债券为2018年9月6日发行的“18安经开MTN001”，期限3年，债券余额3.00亿元。“18安经开MTN001”按年付息，到期一次还本。截至本报告出具日，“18安经开MTN001”尚未到利息支付日。

“18安经开MTN001”募集资金主要用于归还公司本部及子公司有息债务本金和利息。截至2019年3月底，募集资金已按计划使用1.41亿元。

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	2018/9/7	3	8.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增

加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，

进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性

	〔2018〕101 号	银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司作为安庆经济技术开发区（以下简称“经开区”）唯一的土地开发及基础设施项目建设主体，其经营发展直接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《2018 年安庆市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，安庆市地区生产总值（GDP）为 1917.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 200 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 956.3 亿元，增长 7.9%;第三产业增加值 761.3 亿元，增长 8.8%。第一、第三产业对地区生产总值增长的贡献 6.1%和 44.2%，分别比上年提高 0.5 个百分点和 4.5 个百分点。三次产业比例为 10.4：49.9：39.7，人均生产总值 41088 元。

固定资产投资方面，2018 年，安庆市全社会固定资产投资同比增长 12.6%。全年第一产业投资比上年增长 37.8%；第二产业投资增长 26.5%，其中，工业投资增长 26.5%，制造业投资增长 36.3%；第三产业投资增长 2.3%。技改投资增长 20.9%。全年房地产开发投资 188.16 亿元，增长 15.8%。全年商品房销售面

积 509.73 万平方米，增长 11.5%；销售额 320.24 亿元，增长 27.3%。房屋施工面积 2001.97 万平方米，增长 21.1%；房屋竣工面积 238.69 万平方米，下降 1.0%。

根据安庆市《安庆市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，安庆市财政一般预算收入为 308.9 亿元，比上年增收 18.1 亿元，增长 6.2%。地方财政一般预算收入 133.2 亿元，增长 10.1%。全年地方财政一般预算支出 420.2 亿元，增长 12.7%。2018 年，安庆市政府性基金收入 177.3 亿元，政府性基金支出 169.6 亿元。

总体看，安庆市经济水平有所增长，固定资产投资增速较快，财政收入持续上升。

安庆市经济技术开发区概况

经开区始建于 1992 年 8 月，1993 年经省政府批准为全省首批省级开发区，2010 年 3 月 21 日正式升级为国家级经济技术开发区。

经开区总体规划面积 54.9 平方公里，已建成面积 15 平方公里，北抵火车站，南傍大湖风景区，西临合安公路，东靠 206 国道，距市中心、民航机场、长江客货运码头仅 4.2 公里，交通十分方便。一、二期 12.4 平方公里现已基本完成，新城东区 42.5 平方公里正在建设中，将按照“一轴、一核、六区、多园”布局结构，重点打造临港产业园区、滨江产业园区、高新产业园区、西部居住园区、柘山休闲园区和中心发展园区 6 个功能区。经开区规划六大主导产业，分别是新能源汽车及零部件、高档数控机床和机器人、海工装备、智能家电、环保设备及集成电路。

根据经开区财政局提供的数据，2018 年，经开区地方一般公共预算收入 15.59 亿元，同比增长 17.04%，其中税收收入 14.98 亿元；经开区转移支付和税收返还收入 2.75 亿元；政府性基金收入 1.97 亿元，同比下降 76.18%，均为国有土地出让收入；地方综合财力 20.32 亿元，地方政府债务率为 69.35%。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，区域内已基本无可出让土地。目前，经开区正开发三期 36.67 平方公里的土地。根据安庆市打造“圆梦新区”规划，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。

总体看，2018 年经开区一般预算收入快速增长，基金收入规模较小，未来随着“圆梦新区”三期项目建设，公司将面临较好的发展机遇。

六、基础素质分析

公司是经开区唯一的土地开发和基础设施建设主体，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。

跟踪期内，经开区管委会在政府补贴方面持续给予公司支持。2018 年，公司收到经开区财政局用于基础设施建设的补助 0.11 亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3408040000005710），截至 2019 年 5 月 14 日，公司近年无已结清或未结清的不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员有所变更。截至 2019 年 3 月底，公司有高级管理人员由 2 人变更为 4 人。其中，公司更换财务总监，并新增副总经理 1 人和总经理助理 1 人。

汪奇先生，汉族，本科学历。曾在安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司财务审计部、工程项目部任职，现任安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司副总经理。

孙谷进，汉族，本科学历。曾任职于安徽太极融资担保股份有限公司、安庆经济技术开发区经济发展局、安庆经济技术开发区投资服务中心、安庆经济技术开发区建设投资集团有

限公司计划融资部，现任安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司总经理助理。

孙智斌，汉族，专科学历。曾任职于安庆机电设备总公司、安庆五星电器、安庆苏宁电器、安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司财务审计部，现任安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司财务总监。

除上述变化外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是经开区唯一的土地开发及基础设施项目建设主体，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。2018 年，公司实现营业收入 6.92 亿元，同比增长 3.32%，主要系公司基础设施建设收入增长所致。

2018 年，公司实现基础设施建设收入 3.62 亿元，同比增长 60.10%，主要来自中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目。2018 年，公司实现土地整理业务收入 3.24 亿元，同比下降 25.50%，主要为受房地产市场以及行业政策等因素的影响当期土地出让规模下滑导致。

2018 年，公司代建工程业务毛利率维持在 27.41%。受公司土地整理业务模式影响，公司土地整理业务毛利率仍然较高，为 88.75%；公司担保业务及其他业务收入在主营业务收入中占比较小，对公司主营业务综合毛利率水平影响不大。因毛利率较高的土地整理业务收入占比大幅下降，当期主营业务毛利率下降 11.26 个百分点至 56.46%。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 1.75 亿元，相当于 2018 年全年的 25.29%，主要来自土地整理业务和基建工程收入。当期，公司代建业务毛利率下降至 5.07%，主要系该业务收入和成本未完全匹配；土地整理业务毛利率下降至 76.02%，主要系该业务收入和成本未完全匹配。受此影响，公司主营业务综合毛利率下降至 47.55%。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019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	2.26	33.72	27.41	3.62	52.38	27.41	0.70	39.90	5.07
土地整理业务	4.35	64.92	88.55	3.24	46.93	88.75	1.05	59.68	76.02
担保业务	0.04	0.67	100.00	0.03	0.43	100.00	小于 0.01	0.06	100.00
其他业务	0.05	0.69	47.04	0.03	0.27	-27.81	0.01	0.36	27.80
合计	**6.70**	**100.00**	**67.72**	**6.92**	**100.00**	**56.46**	**1.75**	**100.00**	**47.55**

注：其他收入包括租赁收入、绿化工程、仓储及装卸收入等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

公司按照经开区管委会的统筹规划安排，有序对经开区范围内土地进行前期的开发整理，具体内容包括征地、拆迁，并进行必要的市政配套设施建设等工作，待土地整理完毕后交由土储部门进行出让。

根据经开区管委会《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经开区管委会管理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，财

政局按照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支付相应款项。

会计处理上，公司将土地开发整理土地发生的成本计入“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。

2018 年，公司确认土地整理收入 3.24 亿元，主要为规划银监局侧对面和二路以西、中南世纪城以南 2 宗住宅用地的开发收入，共计 106.42 亩。

联合资信关注到，公司土地整理业务收入受整理土地所属的性质和区域、土地一级市场以及房地产市场等因素的影响较大，未来存在不确定性。

（2）基础设施项目建设业务

公司作为经开区唯一的基础设施建设主体，业务模式包括投资建设与转让收购模式、政府购买服务模式以及委托代建模式。

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（其中：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，当年，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 2018 年底，经开区管委会确认该项目投入成本 15.51 亿元，共计回款 17.98 亿元。

政府购买服务模式

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”）就安庆经开区老峰镇 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”）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《政府购买服务合同》。合同约定盛唐公司为 A-1 安置房项目的承接主体，并由经开区监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，购买服务总价款 12000 万元。

截至 2018 年底，该项目已投资 0.96 亿元，安置房主体工程已全部完工，内部装饰装修工程正在施工，小区附属土方回填已结束。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。

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，该业务具有较强的区域专营性。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，审核结束后由安庆经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）代表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 15%计算收益率，并由公司确认为基础设施建设收入。

截至2018年底，公司待结清基础设施建设项目共计37个，均已与政府签订协议，已投资额64.79亿元（在“存货”中反映）。未来待结清项目金额较大。

表4　截至2018年底公司重大在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	项目建设模式	总投资	已投资额	未来三年投资计划		
				2019年	2020年	2021年
中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目	BT模式	18.00	15.51	0.40	0.30	0.30
安庆经开区老工业区搬迁改造工程项目	委托代建模式	6.35	1.78	2.77	1.80	--
圆梦新区三期基础设施建设工程项目	委托代建模式	13.29	3.81	3.20	1.70	2.20
安庆经开区A-1地块棚户区改造二期安置房建设项目	政府购买	1.04	0.96	0.08	--	--
合计	--	**38.68**	**22.06**	**6.45**	**3.80**	**2.50**

资料来源：公司提供

目前，公司承担的重大基础设施代建项目共4个，总投资额为38.68亿元。截至2018年底，已完成投资额22.06亿元，公司未来投资压力较大。

总体看，公司作为经开区唯一的基础设施建设主体，承担了经开区大量的道路建设以及棚户区改造任务。跟踪期内，公司基础设施建设项目持续推进，公司已完工待结算项目较多（均在“存货”中体现），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。

（3）担保业务

公司通过控股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”）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。

太极担保成立于2010年5月，注册资本1.58亿元（公司持股63.79%）。截至2019年3月31日，太极担保总资产27283.56万元，净资产17802.61万元，负债总额9480.95万元，资产负债率为34.75%。2019年1—3月实现营业收入17.62万元，净利润-87.07万元。

从机构合作看，截至2019年3月底，太极担保已与兴业银行、浦发银行、工商银行、安庆农商行、徽商银行、建设银行、农业银行等10多家商业性银行签订了业务合作关系，银行授信总额达到15.00亿元。

从经营效益看，2018年，公司实现担保收入299.27万元，同比下降33.30%，主要原因是受市场经济下行影响，公司业务量出现下滑；此外，由于公司被纳入安徽省“4321政银担合作机制体系”使其担保费率小幅下滑。截至2019年3月底，太极担保在保项目40笔，担保责任余额15044万元，被担保方主要为安庆市内三农和小微企业，存在一定担保代偿风险。

从担保业务风险看，截至2019年3月底，公司前五大担保客户期末担保责任余额4940万元，占太极担保当期净资产的27.75%，担保集中度一般。太极担保成立至2019年3月底累计代偿额约22894.56万元，经采取催收、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，应收代偿余额3567.16万元，存在一定代偿损失的可能。

（4）其他业务

公司其他业务主要为租赁业务、绿化工程和仓储及装卸业务。

2018年，公司租赁业务、绿化工程分别实现收入45.62万元和126.47万元，收入规模小，对公司收入影响不大。公司租赁业务由盛唐公司负责，主要负责房屋租赁并收取相应租金；公司绿化工程由子公司安庆市开发区菱园绿化服务有限责任公司负责，主要负责园林景观施工,市政工程施工总承包，绿化管理与维护，苗木、花卉种植和销售，市政设施养护及保洁服务等服务。2019年1—3月，公司实现租赁业务收入26.70万元，无绿化工程收入。

2018年，公司新增仓储及装卸业务，由子公司安庆皖西南保税物流中心有限公司负责。业务模式上，主要是由公司为进出口货物提供

保税仓储及装卸服务，并收取相应服务费用。2018 年，公司实现仓储及装卸业务收入 11.18 万元，收入规模很小，对公司收入影响不大。2019 年 1—3 月，公司实现仓储及装卸业务收入 0.41 万元。

3. 未来发展

依据安庆市市政府、经开区管委会对公司职能的定位及公司自身发展需要，公司在未来一个阶段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，公司将进一步充分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，公司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 2018 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并报表范围内的子公司共计 6 家。2018 年和 2019 年一季度，公司合并报表范围均无变化。

截至 2018 年底，公司资产总额 149.69 亿元，所有者权益 71.99 亿元（其中少数股东权益 0.82 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 6.92 亿元，利润总额 3.56 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 149.67 亿元，所有者权益 72.50 亿元（其中少数股东权益 0.82 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.75 亿元，利润总额 0.70 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 149.69 亿元，同比增长 7.00%，主要来自存货的增长。公司资产中流动资产和非流动资产分别占比 74.45%和 25.55%，公司资产以流动资产为主，主要构成见表 5。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.95	9.25	12.97	8.67	12.82	8.57
其他应收款	29.46	21.06	28.31	18.91	28.00	18.71
存货	56.09	40.10	64.84	43.32	65.73	43.91
流动资产	**101.59**	**72.62**	**111.45**	**74.45**	**111.45**	**74.46**
投资性房地产	35.18	25.15	35.18	23.50	35.18	23.50
非流动资产	**38.31**	**27.38**	**38.25**	**25.55**	**38.23**	**25.54**
资产总额	**139.90**	**100.00**	**149.69**	**100.00**	**149.67**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 111.45 亿元，同比增长 9.71%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占 11.64%、25.40%和 58.18%。

2018 年底，公司货币资金 12.97 亿元，主要由银行存款（占 98.27%）构成。2018 年底，公司受限资金 0.22 亿元，均为存出担保保证金。

2018 年底，公司应收账款 5.29 亿元，同比增长 72.39%，主要系应收经开区管委会工程款增长。从构成上看，主要包括应收经开区管委会 3.02 亿元工程款。

2018 年底，公司其他应收款 28.31 亿元，同比下降 3.91%，主要为应收经开区管委会往来款。从账龄上看，1 年以内占比 10.01%，1—2 年占比 4.02%，2—3 年占比 84.04%，3 年以上占比 1.93%，公司回款周期较长。公司其他应收款前五名大欠款单位合计欠款 27.32 亿元，占其他应收款总额的 96.44%，集中度高。2018 年底，公司共计提 127.11 万元坏账准备，

计提比例为 0.04%。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 6　公司 2018 年底其他应收账款前 5 名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	账龄	占比
安庆经开区管委会	24.75	0-3 年	87.39
安庆皖江高科技投资发展有限公司	1.56	0-2 年	5.57
安庆经开区安九高铁征迁安置指挥部	0.40	1 年以内	1.41
安庆经开区大建设征迁指挥部	0.36	0-2 年	1.28
安庆市开发区经济技术发展总公司	0.22	2-3 年	0.79
合计	**27.32**	**--**	**96.44**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货账面余额为 64.84 亿元，同比增长 15.60%，主要系工程成本的增加。从构成上看，公司 2018 年底存货主要为工程成本 64.79 亿元，由代建未交付结算的基建工程、在建项目、土地整理项目以及零星工程投入构成。公司未对存货计提跌价准备，无抵押的情况。

2018 年底，公司非流动资产 38.25 亿元，以投资性房地产（占 91.98%）为主。2018 年底，公司投资性房地产 35.18 亿元，较上年无变化，均为土地使用权。公司土地使用权包括 20 宗共计 81.65 万平方米的土地；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 12.53 亿元的土地已经设置了抵押，受限规模较大。2019—2021 年，公司分别计划出让土地 600.34 亩、626.95 亩和 574.46 亩，所涉及地块总投资额为 7.07 亿元。

2019 年 3 月底，公司资产总额 149.67 亿元，公司资产规模及构成较 2018 年底变化不大。

受限资产方面，2019 年 3 月底，公司受限资产总计 12.74 亿元，主要为用于抵押的土地使用权和存出担保保证金；公司受限资产占资产总额的比例为 8.51%，受限比例一般。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产中存货和其他应收款占比较高，且受限资产规模较大，公司资产流动性一般，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 71.99 亿元（含少数股东权益 0.82 亿元），同比增长 3.78%，主要系未分配利润增长所致。2018 年底所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成，分别占 13.89%、13.63%、19.60%和 46.29%。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 72.50 亿元（含少数股东权益 0.82 亿元），较 2018 年底增长 0.70%。公司所有者权益结构变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，其他综合收益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

负债

2018 年底，公司负债总额 77.70 亿元，同比增长 10.17%，其中流动负债占 25.41%、非流动负债占 74.59%。

2018 年底，流动负债 19.74 亿元，同比增长 26.97%，主要来自应交税费和一年内到期的非流动负债的增加。从构成上来看，流动负债主要包括应交税费和一年内到期的非流动负债。

2018 年底，公司应交税费合计 7.03 亿元，同比增长 14.48%，主要由应交营业税和应交企业所得税构成。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.64 亿元，由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成。

2018 年底，公司非流动负债 57.96 亿元，同比增长 5.42%，主要由长期借款（占 23.45%）、应付债券（占 54.92%）及长期应付款（占 15.24%）构成。

2018 年底，公司长期借款 13.59 亿元，同

比下降 26.14%。公司长期借款包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款。

2018 年底，公司应付债券 31.83 亿元，同比增长 30.42%，主要系公司 2018 年发行 2.00 亿元“18 安经开 PPN002”、3.00 亿元“18 安经开 MTN001”、3.00 亿元“18 皖安庆经开 ZR001”和 3.00 亿元“18 皖安庆经开 ZR002”。

表 7　2018 年底公司应付债券余额明细（单位：亿元）

项目	余额	发行日	期限
16 安经开债	9.94	2016 年 3 月 9 日	7 年
16 安经开 PPN01	3.00	2016 年 10 月 27 日	3 年
17 安经开 PPN01	2.99	2017 年 7 月 11 日	3 年
17 安经开 PPN02	3.00	2017 年 8 月 3 日	3 年
17 皖安庆经开 ZR002	1.98	2017 年 11 月 6 日	5 年
18 安经开 PPN002	2.00	2018 年 7 月 26 日	2 年
18 安经开 MTN001	3.00	2018 年 9 月 7 日	3 年
18 皖安庆经开 ZR001	2.96	2018 年 3 月 29 日	5 年
18 皖安庆经开 ZR002	2.96	2018 年 9 月 30 日	5 年
合计	**31.83**	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年底，公司长期应付款 8.63 亿元，同比增长 4.68%，主要为待偿还的信托款项、基金款项和融资租赁借款，均是公司的有息债务，本报告将其纳入长期债务计算。

2018 年底，公司全部债务 63.69 亿元，其中：短期债务占 15.13%，长期债务占 84.87%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均呈上升趋势，2018 年底分别为 51.91%、46.94%和 42.88%。

表8　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	7.34	9.64	10.76
长期债务	51.05	54.05	51.85
全部债务	58.40	63.69	62.61
资产负债率	50.41	51.91	51.56
全部债务资本化比率	45.71	46.94	46.34
长期债务资本化比率	42.39	42.88	41.70

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年 3 月底，公司负债总额 77.17 亿元，较 2018 年底下降 0.68%，其中：流动负债占 27.75%，非流动负债占 72.25%，流动负债占比有所上升。2019 年 3 月底，流动负债 21.41 亿元，较 2018 年底上升 8.48%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长。同期，非流动负债 55.76 亿元，较 2018 年底下降 3.80%，主要系长期借款减少。2019 年 3 月底，长期借款 9.72 亿元，较 2018 年底下降 27.47%，主要系公司提前偿还部分长期借款和部分长期借款转为一年内到期的非流动负债。应付债券 31.32 亿元，较 2018 年底降低 1.61%，主要系公司偿还 2.00 亿元“16 安经开债”；长期应付款 10.81 亿元，较 2018 年底增长 25.27%，主要系公司信托借款增加所致。

2019 年 3 月底，公司全部债务 62.61 亿元，较 2018 年底下降 1.69%，其中：长期债务占 82.82%，短期债务占 17.18%。2019 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 51.56%、46.34%和 41.70%，较 2018 年底分别下降 0.34 个、0.60 个、1.18 个百分点。

跟踪期内，公司负债总额和有息债务规模有所增长，总体债务负担一般。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 6.92 亿元，同比增长 3.22%，主要系公司基建工程收入增长所致。2018 年，公司营业成本 3.01 亿元，同比增长 39.35%，大于营业收入增幅。同期，营业利润率为 56.41%，同比下降 11.27 个百分点，主要系毛利率较高的土地整理业务收入占比下降。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	6.70	6.92
营业成本	2.16	3.01
公允价值变动收益	6.28	0.00
政府补助	0.07	0.11
利润总额	10.60	3.56

营业利润率	67.68	56.41
总资本收益率	6.27	2.38
净资产收益率	11.49	3.75

资料来源：根据审计报告整理

2018 年，公司期间费用 0.51 亿元，同比增长 48.80%。2018 年，公司期间费用占营业收入比重为 7.42%。

2018 年，公司实现利润总额 3.56 亿元，同比下降 66.40%，主要系 2017 年公司投资性房地产中的土地使用权公允价值变动导致当期实现公允价值变动收益 6.28 亿元，对当期利润影响较大。同期，公司取得政府补贴收入 0.11 亿元，反映在“其他收益”和“营业外收入”科目中。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率以及净资产收益率均呈下降趋势，2018 年分别为 2.38%和 3.75%，公司整体盈利能力一般。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.75 亿元，营业利润率为 48.86%，利润总额 0.70 亿元。

跟踪期内，公司营业收入有所上升，整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入量为 10.50 亿元，同比增加 4.82 亿元，主要系公司收到往来款增长。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.12 亿元，同比下降 24.53%，主要受政府回款进度影响。2018 年，公司现金收入比 73.88%，公司收入实现质量较差。2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 5.39 亿元，主要为公司收到的往来款。经营活动流出方面，2018 年，公司经营活动流出主要是支付其他与经营有关的现金 4.40 亿元，主要为支付与区内其他企业及经开区管委会的资金往来款。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.00 亿元。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	7.34	10.50
经营活动现金流出量	4.89	4.50
经营活动现金流净额	2.46	6.00
投资活动现金流净额	-13.41	-7.85
筹资活动现金流净额	10.35	1.84
现金收入比	101.13	73.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流出为 7.85 亿元，均为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，主要为用于土地整理及基础设施建设项目的现金。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 17.04 亿元，主要来自发行债券和银行融资。2018 年，公司筹资活动现金流出为 15.20 亿元，其中偿还债务支付的现金 5.12 亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金 3.30 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 6.78 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.84 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 4.90 亿元，现金收入比为 126.82%；公司投资活动产生的现金仍呈现为净流出 0.26 亿元；筹资活动现金流体现为净流出 4.78 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流量净额有所上升，受管委会资金拨付进度影响，公司收现质量有所波动。投资活动产生的现金流仍为净流出，考虑到在建项目未来投入较多，公司存在一定的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年底，公司流动比率及速动比率分别为 564.57%和 236.08%，同比分别下降 88.86 个和 56.55 个百分点。2019 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 520.42%和 213.49%。2018 年公司经营现金流动负债比为 30.41%。2019 年 3 月底，公司现金类资产为 12.82 亿元，相当于短期债

务的 1.19 倍。公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 4.21 亿元，全部债务/EBITDA 为 15.11 倍，EBITDA 利息倍数为 1.24 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2018 年底，公司获得的银行授信总额 22.56 亿元，已全部使用完毕。公司融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 9.29 亿元，担保比率 12.90%，被担保方为主要区内其他国有企业。公司被担保单位目前均经营正常，公司或有负债风险不大。

表 11　2018 年底公司对外担保明细（单位：万元）

序号	被担保人	借款银行	担保余额	担保期限	备注
1	安庆皖江高科技投资发展有限公司	交通银行	2000.00	2016.2—2018.12	信用担保
2	安庆皖江高科技投资发展有限公司	交通银行	29000.00	2016.9—2025.12	信用担保
3	安庆皖江高科技投资发展有限公司	安庆农商行	10000.00	2017.8—2020.7	信用担保
4	安庆皖江高科技投资发展有限公司	中信银行	7000.00	2017.8—2020.8	信用担保
5	安庆皖江高科技投资发展有限公司	光大银行	11940.00	2018.2—2021.2	信用担保
6	安庆皖江高科技投资发展有限公司	华夏银行	10000.00	2018.2—2021.12	信用担保
7	安庆皖江高科创业服务有限公司	桐城农商行	8000.00	2018.7—2019.7	信用担保
8	安徽环新集团股份有限公司	徽商银行	14936.00	2016.0—2021.11	信用担保
合 计		--	**92876.00**	--	--

资料来源：公司提供

作为经开区唯一的土地开发及基础设施项目建设主体，安庆市政府和经开区管委会对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为142.52亿元，同比增长6.37%。其中流动资产为103.23亿元，非流动资产39.29亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收账款和存货构成。非流动资产主要为投资性房地产。

截至2018年底，母公司所有者权益为65.61亿元，同比增长4.31%。所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模76.91亿元，同比增长8.19%，其中流动负债33.24亿元，非流动负债43.67亿元。流动负债主要由应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要为应付债券。母公司2018年资产负债率为53.96%，整体债务负担一般。

2018年，母公司营业收入为6.86亿元，营业成本为2.99亿元，利润总额为3.63亿元。

九、存续债券偿偿债能力分析

截至跟踪评级日，由联合资信所评公司存续债券“18 安经开 MTN001”尚需偿还余额 3.00 亿元。

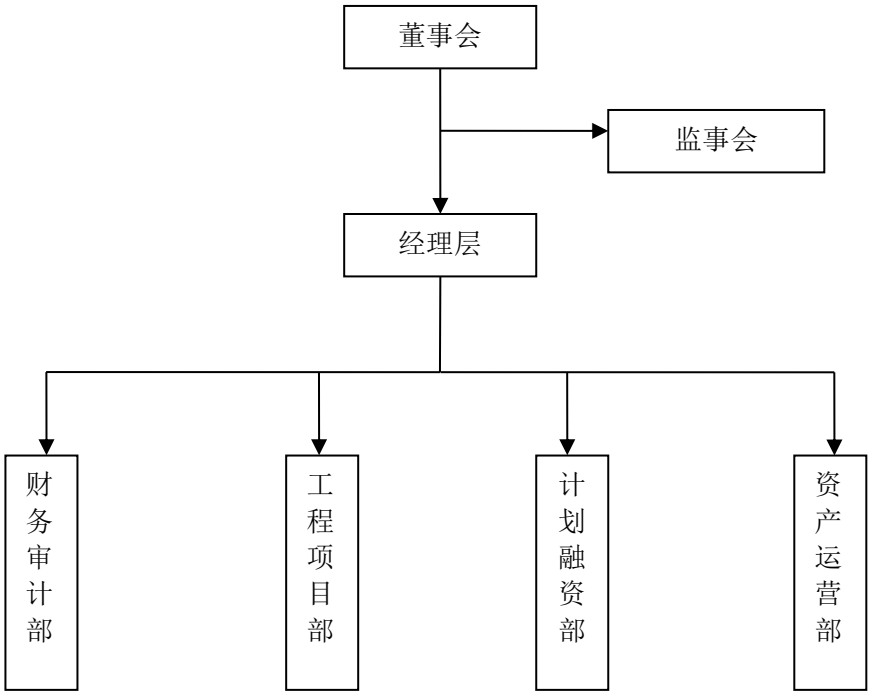
2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对待偿付债券余额的覆盖倍数分别为 1.40 倍、3.50 倍和 2.00 倍；公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对待偿付债券总额保障程度较高。

十、结论

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，“18安经开MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

（单位：%、亿元）

子公司名称	经营范围	持股比例	注册资本
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	63.79	1.58
安庆皖西南保税物流中心有限公司	装卸搬运和仓储业	70.42	0.71
安庆开发区菱北房地产有限责任公司	房地产业	100.00	0.08
安庆市开发区菱园绿化服务有限责任公司	公共设施管理业	100.00	0.03
安庆圆梦保税物流发展有限公司	装卸搬运和仓储业	100.00	0.10

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.74	12.95	12.97	12.82
资产总额(亿元)	118.75	139.90	149.69	149.67
所有者权益(亿元)	61.19	69.37	71.99	72.50
短期债务(亿元)	6.58	7.34	9.64	10.76
长期债务(亿元)	38.81	51.05	54.05	51.85
全部债务(亿元)	45.39	58.40	63.69	62.61
营业收入(亿元)	11.44	6.70	6.92	1.75
利润总额(亿元)	4.13	10.60	3.56	0.70
EBITDA(亿元)	4.25	10.72	4.21	--
经营性净现金流(亿元)	4.86	2.46	6.00	4.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.88	2.37	1.66	--
存货周转次数(次)	0.17	0.04	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	76.77	101.13	73.88	126.82
营业利润率(%)	37.66	67.68	56.41	46.86
总资本收益率(%)	3.01	6.27	2.38	--
净资产收益率(%)	5.18	11.49	3.75	--
长期债务资本化比率(%)	38.81	42.39	42.88	41.70
全部债务资本化比率(%)	42.59	45.71	46.94	46.34
资产负债率(%)	48.47	50.41	51.91	51.56
流动比率(%)	526.58	653.43	564.57	520.42
速动比率(%)	273.21	292.63	236.08	213.49
经营现金流动负债比(%)	29.64	15.80	30.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.69	5.45	15.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	3.38	1.24	--

注：1.长期应付款中有息部分已计入长期债务；2.公司 2019 年一季度财务报表未经审计

附件 4　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	营业利润/营业收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/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%

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　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。详见下表：

信用等级设置	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 5-2　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 5-3　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