信用等级公告

联合〔2020〕1930 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”和“19 安经开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日

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
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	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：2020 年 6 月 29 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	aa		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	F1	现金流	盈利能力	2
			现金流量	4
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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”）唯一的土地开发及基础设施建设主体。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“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”和“19 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，安庆经开区财力保持稳定，公司发展的外部环境良好。2019 年，安庆经开区完成一般预算收入 15.26 亿元。
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。

关注

1. 公司已完工待结算项目较多，政府回购进度较慢；在建项目尚需投资额较大，未来投资压力大。
2. 公司资产中存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱。

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

3. 受加成比例变化影响，公司2019年土地整理业务毛利率大幅下降，公司整体营业利润率下降。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	12.95	12.97	7.55	15.18
资产总额(亿元)	139.90	149.69	151.77	162.46
所有者权益(亿元)	69.37	71.99	81.41	81.74
短期债务(亿元)	7.34	9.64	5.92	8.63
长期债务(亿元)	51.05	54.05	56.83	63.75
全部债务(亿元)	58.40	63.69	62.76	72.37
营业收入(亿元)	6.70	6.92	6.07	1.46
利润总额(亿元)	10.60	3.56	3.11	0.33
EBITDA(亿元)	10.74	4.23	6.85	--
经营性净现金流(亿元)	2.46	6.00	4.34	0.31
现金收入比(%)	101.13	73.88	41.51	34.59
营业利润率(%)	67.68	56.41	20.11	33.40
净资产收益率(%)	11.51	3.77	3.54	--
资产负债率(%)	50.41	51.91	46.36	49.69
全部债务资本化比率(%)	45.71	46.94	43.53	46.96
流动比率(%)	653.43	564.57	1194.93	954.39
速动比率(%)	292.63	236.08	477.47	415.95
经营现金流动负债比(%)	15.80	30.41	46.15	--
现金短期债务比(倍)	1.76	1.35	1.27	1.76
EBITDA利息倍数(倍)	3.38	1.24	1.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.44	15.06	9.16	--
公司本部				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	133.99	142.52	149.48	154.79
所有者权益(亿元)	62.90	65.61	75.38	75.75
全部债务(亿元)	46.48	48.36	46.82	51.82
营业收入(亿元)	6.61	6.86	5.78	1.27
利润总额(亿元)	10.54	3.63	3.16	0.37
资产负债率(%)	53.06	53.96	49.57	51.06
全部债务资本化比率(%)	42.50	42.43	38.31	40.62
流动比率(%)	349.53	310.57	385.64	384.38
经营现金流动负债比(%)	34.07	24.32	26.94	--

注：已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；2020年一季度财务报告未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	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
19 安经开 MTN001	AA	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	AA	稳定	2019.07.26	黄琪融 韩晓罡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 安经开 MTN001	AA	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）	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
2020 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，公司股权结构、经营范围及组织架构均未发生变动。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元；安庆经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）为公司唯一股东及实际控制人。

截至 2019 年底，公司资产总额 151.77 亿元，所有者权益 81.41 亿元（其中少数股东权益 0.49 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 6.07 亿元，利润总额 3.11 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 162.46 亿元，所有者权益 81.74 亿元（其中少数股东权益 0.48 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.46 亿元，利润总额 0.33 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

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券包括“18 安经开 MTN001”和“19 安经开 MTN001”，债券余额合计 6.00 亿元。其中“18 安经开 MTN001”期限 3 年；“19 安经开 MTN001”期限 3+2 年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“18 安经开 MTN001”和“19 安经开 MTN001”均按年付息，到期一次还本。跟踪期内，公司已按期支付“18 安经开 MTN001”债券利息，“19 安经开 MTN001”尚未到利息支付日。

“18 安经开 MTN001”和“19 安经开 MTN001”募集资金均用于归还公司有息债务。截至2020年3月底，募集资金已按计划分别使用2.82亿元和3.00亿元。

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	2018/09/07	3	8.00
19 安经开 MTN001	3.00	2019/09/05	3+2	6.30

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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 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

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施

建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

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

资源来源：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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

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建设主体，跟踪期内，安庆市经济稳步发展，安庆经开区财力保持稳定，公司发展的外部环境良好。

安庆市

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 2019 年《安庆市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，安庆市地区生产总值（GDP）为 2380.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7%。其中，第一产业增加值 216.1 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 1069.7 亿元，同比增长 8.0%；第三产业增加值 1094.8 亿元，同比增长 6.8%。第二、第三产业对地区生产总值增长的贡献率分别为 56%和 40%，第二产业比上年提高 7.1 个百分点。地区生产总值中，三次产业比例为 9.1∶44.9∶46.0。人均生产总值为 50574 元。

固定资产投资方面，2019 年，安庆市全社会固定资产投资同比增长 11.0%。其中，第一产业投资比上年下降 22.9%；第二产业投资增长 11.0%，其中，工业投资增长 11.3%，技改投资增长 18.3%，制造业投资增长 12.9%；第三产业投资增长 13.6%。全年房地产开发投资 228.47 亿元，同比增长 21.4%。全年商品房销售面积 392.18 万平方米，同比下降 23.1%；销售额 264.86 亿元，同比下降 17.3%。房屋施工面积 2131.96 万平方米，同比增长 6.5%；房屋竣工面积 200.87 万平方米，同比下降 15.8%。

根据安庆市 2019 年《预算执行情况和预算草案的报告》，2019 年，安庆市一般预算收入为 137.01 亿元，同比增长 4.1%。全年地方财政预算支出 463.5 亿元。2019 年，安庆市政

府性基金收入 212.00 亿元，政府性基金支出为 274.00 亿元。

截至 2019 年底，安庆市地方政府债务余额 483.80 亿元，其中一般债务 222.20 亿元，专项债务 261.60 亿元。

安庆市经济技术开发区

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，2019 年，经开区地方一般公共预算收入 15.26 亿元。其中税收收入 14.26 亿元；经开区转移支付和税收返还收入 4.09 亿元；政府性基金收入 14.98 亿元；地方综合财力 34.33 亿元，地方政府债务余额 14.09 亿元，地方政府债务率为 41.04%。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。

六、基础素质分析

公司由经开区管委会出资设立，是经开区唯一的土地开发和基础设施建设主体，跟踪期内持续得到经开区管委会在政府补助方面的支持。

公司是经开区唯一的土地开发和基础设施建设主体，承担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。2019 年，公司收到经开区财政局用于基础设施建设的补助 1.51 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2020年4月26日，公司无已结清或未结清的不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司对董事会和监事会成员进行了调整和变更；公司的法人治理体系、管理架构和管理制度等无重大变化。

跟踪期内，公司对董事会成员和监事会成员进行了调整，系正常变动，对公司经营的影响不大。

王亮先生，汉族，中共党员，研究生学历。曾任职于安庆经济技术开发区招商局、安庆经济技术开发区投资服务中心，现任公司法定代表人、董事长兼总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，综合毛利率受土地整理业务加成比例发生变化的影响大幅下滑。

2019 年，公司实现营业收入 6.07 亿元，其中主营业务收入 5.71 亿元。公司营业收入同

比下降 12.31%，主要系公司基础设施代建收入下降。

2019 年，公司实现基础设施建设收入 2.08 亿元，同比下降 42.44%，主要由于项目进度减缓，收入仍来自中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目。2019 年，公司实现土地整理收入 3.36 亿元，同比增长 3.55%。

2019 年，公司基础设施建设业务毛利率 28.00%，基本保持稳定；受公司土地整理业务加成比例影响，公司土地整理业务毛利率下降至 13.04%；公司担保业务收入及其他业务收入在主营业务收入中占比较小，对公司综合毛利率水平影响不大。受上述因素影响，2019 年，公司主营业务综合毛利率下降至 18.81%。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入1.12亿元，相当于2019年全年的19.60%，收入主要来自土地整理业务。当期，公司基础设施建设业务和土地整理业务毛利率均较2019年保持稳定。但公司其他业务毛利率下降至-1.71%，主要为公司仓储及装卸业务尚处于起步阶段，其支出大于收入导致；受此影响，公司主营业务综合毛利率下降至13.40%。

表3　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	3.62	52.38	27.41	2.08	36.47	28.00	0.19	16.53	28.00
土地整理业务	3.24	46.93	88.75	3.36	58.79	13.04	0.76	67.50	13.04
担保业务	0.03	0.43	100.00	0.02	0.37	100.00	*	0.24	100.00
其他业务	0.03	0.27	-27.81	0.25	4.37	12.78	0.18	15.73	-1.71
合计	**6.92**	**100.00**	**56.46**	**5.71**	**100.00**	**18.81**	**1.12**	**100.00**	**13.40**

注：其他收入包括租赁业务、绿化工程、仓储及装卸业务、供应链货物销售业务收入等；2020年一季度担保收入26.66万元
资料来源：公司提供

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，公司整理并完成出让的土地规模较大，当期土地整理收入有所增长。公司在整理土地规模较大，尚需投资规模较高，存在一定资本支出压力。

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。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%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。

2019 年，公司整理并完成出让的土地项目共 10 个，确认土地整理收入 3.36 亿元。

表4　公司2019年土地整理收入确认情况

（单位：万元）

项目名称	结算金额
天柱栖庭小区项目	12601.80
嘉寓门窗项目东侧项目	677.13
安庆市迎春塑料编织厂项目	2302.82
安徽德正达实业有限公司项目	3669.01
宏展工艺制品（安庆）有限公司项目	2100.15

安徽中宜科技开发（集团）股份有限公司房屋项目	246.48
安庆三维电器有限公司项目	1330.00
安徽交运集团安庆汽运有限公司项目	5157.15
安庆金工铜业有限公司项目	4370.64
安庆市第二建筑安装工程公司第一工程处十魏路地块项目	1108.20
合计	**33563.39**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司正在整理中的土地共 1579.61 亩，预计总投资额 19.64 亿元，已投资金额 11.56 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 5　截至 2020 年 3 月底公司正在整理的土地情况

（单位：亿元、亩）

地块名称	总投资	已投资	面积
安庆经开区老工业区搬迁改造工程	6.35	4.55	417.24
圆梦新区三期基础设施建设工程	13.29	7.01	1162.37
合计	**19.64**	**11.56**	**1579.61**

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。跟踪期内，公司基础设施建设项目持续推进，公司待结算项目较多，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、委托代建模式以及政府购买服务模式。

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 2020 年 3 月底，经开区管委会确认该项目投入成本 15.59 亿元，共计回款 20.05 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 2020 年 3 月底，公司已完工待结清基础设施建设项目共计 14 个，均已与政府签订协议，已投资额 37.08 亿元（在“存货”中反映）。未来待结清项目金额较大。

表6　公司2020年3月底已完工待结清项目明细（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	拟回购金额	已回购金额
安庆经济技术开发区九中北路南棚户区改造安置房建设工程	2013.04-2015.03	2017-2024	1.36	1.35	1.56	0.66
安庆经济技术开发区老峰镇A-1地块棚户区改造安置房建设	2013.06-2015.05	2017-2024	2.15	2.10	2.47	0.96

工程						
安庆经济技术开发区辉煌新村棚户区改造安置房二期建设工程	2013.02-2015.01	2017-2024	1.47	1.44	1.69	0.63
安庆经济技术开发区和平棚户区改造安置房建设工程	2014.03-2016.08	2017-2024	2.21	2.20	2.54	1.02
安庆经济技术开发区棚户区改造和谐佳苑安置房建设工程	2013.04-2015.09	2017-2024	2.45	2.42	2.82	1.02
安庆经济技术开发区瓜园棚户区改造安置房建设项目	2012.11-2014.10	2017-2024	1.02	1.01	1.17	0.55
安庆经济技术开发区铸锻产业园棚户区改造安置房建设工程	2012.07-2014.12	2017-2024	2.34	2.30	2.69	1.04
安庆经济技术开发区罗冲棚户区改造项目	2016.06-2017.06	2016-2023	3.23	3.21	4.10	1.70
安庆经济技术开发区舒巷棚户区改造（一期）项目	2016.07-2017.07	2018-2026	3.43	3.37	4.95	1.00
安庆经开区道路“白加黑”项目	2016.06-2017.06	2016-2020	1.54	1.48	1.95	1.70
安庆新城东区城镇道路建设(一期)工程项目	2016.12-2017.12	2016-2025	4.35	4.26	6.26	2.30
安庆经济技术开发区一期西片原485厂地块周边棚户区改造工程	2015.10-2016.09	2016-2020	3.86	3.75	5.10	3.20
安庆经开区老峰两区共建棚改一期工程	2016.07-2017.12	2017-2026	7.17	7.15	9.35	1.95
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	2017.09-2019.08	2019-2023	1.04	1.04	1.20	0.18
合计	--	--	**37.62**	**37.08**	**47.85**	**17.91**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建的重大基础设施代建项目共 4 个，总投资额为 58.98 亿元；拟建的代建项目 1 个，总投资额 6.83 亿元。截至 2020 年 3 月底，已完成投资额 28.06 亿元，公司未来投资压力较大。

表7　2020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
安庆经开区老工业区搬迁改造工程项目	6.35	4.55
圆梦新区三期基础设施建设工程项目	13.19	7.01
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	0.31
安庆综合保税区建设项目	11.41	0.60
合计	**58.98**	**28.06**

资料来源：公司提供

表8　2020年3月底公司拟建项目明细（单位：亿元）

项目名称	总投资额	资金筹措方式		项目进展
		贷款	自筹	
安庆上海安亭镇产业园基础设施建设项目	6.83	4.00	2.83	正在进行建筑方案设计
合计	**6.83**	**4.00**	**2.83**	--

资料来源：公司提供

其他模式

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 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，回购总价款 12000 万元。

截至 2020 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 年款项已实际到位。

（3）担保业务

公司通过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

1.70 亿元（公司持股 81.95%）。截至 2020 年 3 月底，太极担保总资产 35986.48 万元，净资产 18887.43 万元，负债总额 17099.06 万元，资产负债率为 47.52%。2020 年 1—3 月实现营业收入 26.66 万元，净利润-57.02 万元。

从授信额度看，截至 2020 年 3 月底，太极担保银行授信总额 5.00 亿元，已使用授信额度 1.00 亿元。

截至 2020 年 3 月底，太极担保累计担保金额 30.88 亿元，当前在担保项目 28 笔，担保责任余额为 1.06 亿元；其中，前五大客户担保责任余额 0.43 亿元，被担保方主要为安庆市内三农和小微企业。截至 2020 年 3 月底，累计代偿金额为 2.70 亿元，累计代偿率 8.70%。目前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，绝大多数仍处于诉讼追偿阶段，已收回部分代偿款，但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、仓储及装卸业务和供应链货物销售业务。

2019 年，公司租赁业务、绿化工程和仓储及装卸业务分别实现收入 249.05 万元、2230.86 万元和 15.67 万元，收入规模小，对公司收入影响不大。

2020 年 1—3 月，公司新增供应链货物销售业务，该业务主要由子公司安庆圆梦保税物流发展有限公司负责，业务规模小，毛利率水平低。

3. 未来发展

依据安庆市政府、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 2019 年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 6 家。2019 年公司合并范围未变化，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 151.77 亿元，所有者权益 81.41 亿元（其中少数股东权益 0.49 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 6.07 亿元，利润总额 3.11 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 162.46 亿元，所有者权益 81.74 亿元（其中少数股东权益 0.48 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.46 亿元，利润总额 0.33 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中代建项目成本、其他应收款和土地使用权占比较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 151.77 亿元，较 2018 年底增长 1.39%。2019 年底，公司资产中流动资产和非流动资产分别占比 74.03%和 25.97%，公司资产以流动资产为主，主要构成见下表。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.97	8.67	7.55	4.98	15.09	9.29

应收账款	5.29	3.53	8.70	5.73	9.40	5.79
其他应收款	28.31	18.91	28.62	18.85	28.74	17.69
存货	64.84	43.32	67.46	44.45	69.20	42.60
流动资产合计	**111.45**	**74.45**	**112.35**	**74.03**	**122.66**	**75.50**
投资性房地产	35.18	23.50	36.06	23.76	36.06	22.20
非流动资产合计	**38.25**	**25.55**	**39.42**	**25.97**	**39.80**	**24.50**
资产合计	**149.69**	**100.00**	**151.77**	**100.00**	**162.46**	**100.00**

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和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 112.35 亿元，较 2018 年底保持稳定；从构成上看，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。

2019 年底，公司货币资金 7.55 亿元，较 2018 年底下降 41.80%，主要系公司偿还部分债务。2019 年底，公司货币资金主要由银行存款构成，其中受限资金 0.19 亿元。

2019 年底，公司应收账款 8.70 亿元，较 2018 年底增长 64.41%，系应收经开区管委会的款项持续增长。从构成上看，主要为应收经开区管委会的项目建设和土地款。公司对应收账款共计提坏账准备 0.01 亿元，计提比例 0.21%。

2019 年底，公司其他应收款 28.62 亿元，较 2018 年底保持稳定。公司其他应收款前五名大欠款单位合计欠款 28.03 亿元，占其他应收款总额的 97.90%，集中度高。2019 年底，公司共计提 0.02 亿元坏账准备，计提比例为 0.06%。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10 截至2019年底公司其他应收款前五名明细

（单位：万元）

单位名称	账面余额	账龄	占比
安庆经开区管委会	253620.13	0-3 年	88.57
安庆皖江高科技投资发展有限公司	17146.61	0-3 年	5.99
安庆市土地收购储备中心经开区分中心	3894.90	1 年以内	1.36
安庆经开区大建设征迁指挥部	3437.93	0-3 年	1.20
安庆市开发区经济技术发展总公司	2244.13	3 年以上	0.78
合计	**280343.69**	--	**97.90**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司存货 67.46 亿元，较 2018 年底增长 4.03%，系公司工程持续投入所致。公司存货主要由代建但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。

2019 年底，公司非流动资产 39.42 亿元，较 2018 年底增长 3.06%，主要系公允价值变动导致投资性房地产增长。公司投资性房地产均为土地使用权（共 20 宗，合计 80.47 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 4.88 亿元的土地已经设置了抵押。

2020 年 3 月底，公司资产总额 162.46 亿元，较 2019 年底增长 7.04%，主要系公司融资规模增长导致货币资金增长，项目建设进度的持续推进导致存货增长，其他资产构成较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值 4.88 亿元，受限比例 3.00%，均为投资性房地产中的土地资产，受限土地资产被用于银行抵押借款。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中未分配利润占比较高；同期，公司负债规模有所下降，以非流动负债为主，有息债务中长期债务占比大，整体债务负担一般。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 81.41 亿元，较 2018 年增长 13.08%，主要来自未分配利润增长，系对公司应交税费进行追溯调整所致。

从构成上看，公司所有者权益主要由未分配利润、其他综合收益和实收资本构成，2019 年底分别占所有者权益的 52.55%、17.30%和 12.28%。公司所有者权益结构稳定性较弱。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 81.74 亿元，较 2019 年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债规模 70.36 亿元，较 2018 年底下降 9.45%，其中流动负债占 13.36%，非流动负债占 86.64%，公司负债以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 9.40 亿元，较 2018 年底大幅下降 52.37%，主要系应交税费和一年内到期的非流动负债下降。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年底，公司短期借款 1.00 亿元，均为保证借款。

2019 年底，公司应交税费 0.01 亿元，较 2018 年底减少 7.02 亿元。经开区管委会对公司于 2012－2018 年收到区财政拨付的工程代建和土地整理款项按照财税〔2011〕70 号文件的相关规定不进行征税，并于 2019 年进行纳税调整，同时追溯调整增加公司未分配利润。

2019 年底，公司其他应付款 2.28 亿元，较 2018 年底增长 17.51%，主要为新增的往来款。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.63 亿元，较 2018 年底下降 51.94%，包括一年内到期的长期借款 2.21 亿元和长期应付款 2.42 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 60.95 亿元，较 2018 年底增长 5.17%。2019 年底，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2019 年底，公司长期借款 8.46 亿元，较 2018 年底下降 37.72%，主要系部分长期借款调整到一年内到期的非流动负债所致。2019 年底，公司长期借款包括质押借款 3.65 亿元、抵押借款 0.10 亿元和信用借款 4.71 亿元。

2019 年底，公司应付债券 32.82 亿元，较 2018 年底增长 3.10%。公司应付债券明细见下表。

表 11　2019 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	7.95	2016 年 03 月 09 日	7 年
17 安经开 PPN01	3.00	2017 年 07 月 11 日	3 年
17 安经开 PPN02	3.00	2017 年 08 月 03 日	3 年
17 皖安庆经开 ZR002	1.99	2017 年 11 月 06 日	5 年
18 安经开 PPN002	2.00	2018 年 07 月 26 日	2 年
18 安经开 MTN001	3.00	2018 年 09 月 07 日	3 年
18 皖安庆经开 ZR001	2.97	2018 年 03 月 29 日	5 年
18 皖安庆经开 ZR002	2.97	2018 年 09 月 30 日	5 年
19 皖安庆经开 ZR001	1.48	2019 年 03 月 27 日	5 年
19 安经开 MTN001	3.00	2019 年 09 月 05 日	3+2 年
19 安经转债 A	0.73	2019 年 07 月 05 日	2 年
19 安经转债 B	0.73	2019 年 07 月 09 日	25 个月
合计	**32.82**	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司长期应付款 15.55 亿元，较 2018 年底大幅增长 80.21%，主要系公司新增信托及融资租赁借款。公司长期应付款已调整至长期债务核算。

2019 年底，公司全部债务 62.76 亿元，较 2018 年底变化不大，其中短期债务占 9.44%，长期债务占 90.56%。

从债务指标看，受应交税费进行追溯调整致公司未分配利润有所增加影响，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下降趋势，2019 年底分别为 46.36%、43.53%和 41.11%。

表12　公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	9.64	5.92	8.63
长期债务	54.05	56.83	63.75
全部债务	63.69	62.76	72.37
资产负债率	51.91	46.36	49.69
全部债务资本化比率	46.94	43.53	46.96

长期债务资本化比率	42.88	41.11	43.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020－2022 年公司将分别偿还债务 15.63 亿元、14.84 亿元和 8.71 亿元。

2020 年 3 月底，公司负债总额 80.72 亿元，较 2019 年底增长 14.73%，公司流动负债和非流动负债均有所增长。其中：流动负债占 15.92%，非流动负债占 84.08%，流动负债占比有所上升。2020 年 3 月底，公司流动负债 12.85 亿元，较 2019 年底增长 36.69%，主要来自一年内到期的非流动负债和其他应付款的增长。2020 年 3 月底，公司其他应付款 3.57 亿元，较 2019 年底增加 1.29 亿元，主要系公司新增往来款；一年内到期的非流动负债 6.52 亿元，较 2019 年底增长 40.85%，主要系结转长期债务中一年内到期的部分。同期，非流动负债 67.87 亿元，较 2019 年底增长 11.34%，主要系长期借款和应付债券增加。2020 年 3 月底，公司长期借款 11.41 亿元，较 2019 年底增加 2.95 亿元，主要系公司新增保证借款；应付债券 36.79 亿元，较 2019 年底增长 12.11%，主要系公司发行 6.00 亿元“20 安经开 PPN001”。

2020 年 3 月底，公司全部债务 72.37 亿元，较 2019 年底增长 15.32%，其中：长期债务占 88.08%，短期债务占 11.92%。2020 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 49.69%、46.96%和 43.82%，较 2019 年底分别增加 3.33 个、3.43 个、2.71 个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所下降，整体盈利能力较强。

2019 年，公司实现营业收入 6.07 亿元，同比下降 12.31%，主要系公司代建业务收入下降。2019 年，公司营业成本为 4.83 亿元，同比增长 60.37%，主要系公司土地整理业务的加成比例发生变化；同期，公司营业利润率为 20.11%，同比大幅下降 36.30 个百分点。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	6.92	6.07
其他收益	0.11	1.51
利润总额	3.57	3.11
营业利润率	56.41	20.11
总资本收益率	2.39	4.55
净资产收益率	3.77	3.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用为 0.58 亿元，占营业收入比重由 7.42%上升至 9.49%。

2019 年，公司取得政府补贴收入 1.51 亿元；同期，公司实现利润总额 3.11 亿元。

从盈利指标来看，公司营业利润率和净资产收益率均有所下降，总资本收益率有所上升，2019 年三项指标分别为 20.11%、3.54%和 4.55%，公司整体盈利能力较强。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.46 亿元，营业利润率为 33.40%，利润总额 0.33 亿元

5. 现金流

跟踪期内，公司的经营活动现金流净额有所下降，受管委会资金拨付进度影响，公司的收入实现质量较差；公司投资活动仍呈净流出态势，筹资活动现金流净额由正转负。考虑未来公司项目建设持续投入，公司存在较大的筹资压力。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量 9.82 亿元，同比下降 6.56%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少。2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 2.52 亿元，同比下降 50.73%，主要系公司业务回款下降。2019 年，受经开区管委会拨付进度影响，公司现金收入比为 41.51%，收入实现质量较差。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 7.30 亿元，主要为公司收到的往来款。经营活动流出方面，公司经营活动流出主要是支付其他与经营有关的现金。2019 年，支付其他与经营有关的现金 5.11 亿元，主要为往来款支出。

2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额 4.34 亿元。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	10.50	9.82
经营活动现金流出量	4.50	5.48
经营活动现金流净额	6.00	4.34
投资活动现金流净额	-7.85	-3.02
筹资活动现金流净额	1.84	-6.70
现金收入比	73.88	41.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司无投资活动现金流入。2019 年，公司投资活动现金流出 3.02 亿元，主要为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金，系公司用于土地整理及基础设施建设项目的现金支出。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.02 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 13.22 亿元，主要为发行债券、银行借款和其他金融机构贷款收到的现金。2019 年，公司筹资活动现金流出 19.92 亿元，主要系偿还债务支出的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-6.70 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.31 亿元，现金收入比为 34.59%；公司投资活动产生的现金净流出 1.61 亿元；筹资活动现金流净额 8.84 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标尚可，考虑到经开区管委会对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2019 年，公司流动比率和速动比率均大幅上升，2019 年底分别为 1194.93%和 477.47%，较 2018 年底分别上升 630.36 个和 241.39 个百分点。2020 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 954.39%和 415.95%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 46.15%，经营活动净现金流对短期债务保障程度低。2020 年 3 月底，公司现金类资产为 15.18 亿元，相当于同期短期债务的 1.76 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 6.85 亿元；全部债务/EBITDA 为 9.16 倍，EBITDA 利息倍数为 1.61 倍。公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 12.88 亿元，担保比例 15.82%。被担保方主要为区内其他国有企业。被担保企业目前均经营正常，公司或有负债风险不大。

表 15　公司对外担保情况（单位：万元）

项目	担保金额	担保余额
安庆皖江高科技投资发展有限公司	150200.00	119290.00
安庆皖江高科创业服务有限公司	8000.00	8000.00
安庆开发区电力有限公司	1500.00	1500.00
合计	**159700.00**	**128790.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 41.65 亿元，尚未使用额度为 17.38 亿元，公司融资渠道较畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中在母公司，母公司权益稳定性较弱，债务负担一般。

截至 2019 年底，母公司资产总额 149.48 亿元，较 2018 年底增长 4.88%。其中，流动资产为 107.47 亿元，非流动资产 42.00 亿元；从构成看，流动资产主要由存货和其他应收款构成，非流动资产主要由投资性房地产构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 75.38 亿元，较 2018 年底增长 14.89%。其中，未分配利润 41.92 亿元，所有者权益以未分配利润为主，所有者权益稳定性较弱。

截至 2019 年底，母公司负债规模 74.10 亿元，较 2018 年底增长 6.67%，主要由非流动负债构成；其中，流动负债主要为一年内到期的非流动负债，非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。2019 年底，母公司资产负债

率为49.57%，较2018年底下降4.39个百分点，整体债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入为5.78亿元，利润总额为3.16亿元。

十、存续债券偿偿还能力分析

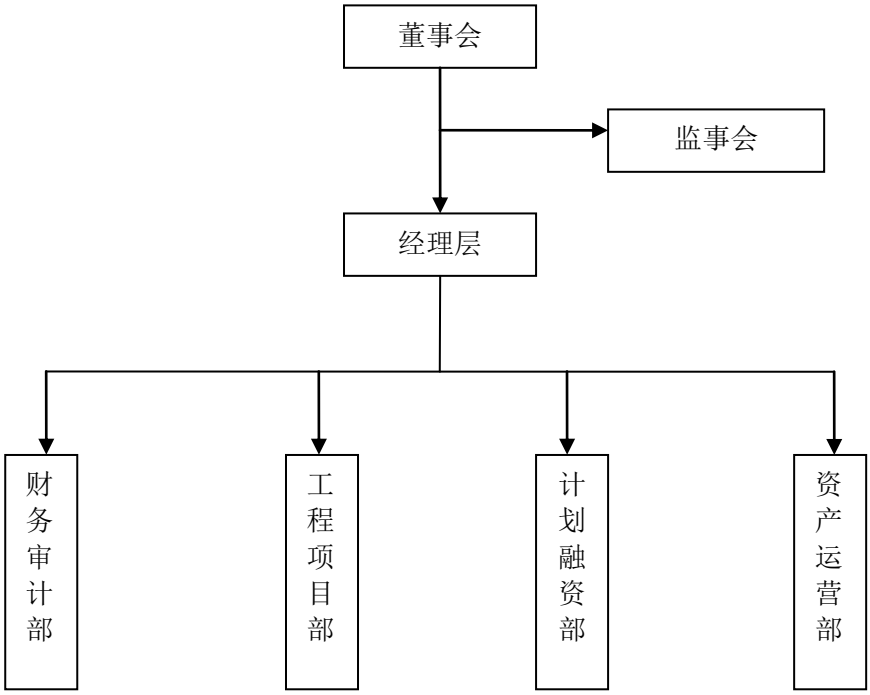
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“18安经开MTN001”和“19安经开MTN001”余额合计6.00亿元。2019年公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续债券总额的覆盖倍数分别为1.14倍和1.64倍，公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续债券的覆盖倍数较好；2019年公司经营活动现金流净额对待偿付债券总额的覆盖倍数为0.72倍，公司经营活动现金流净额对待偿付债券总额覆盖倍数较差。

十一、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”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 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图





附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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	81.95	1.70
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
安庆磐实置业发展有限公司	房地产业	100.00	0.08
安庆磐实建设工程有限公司	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 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.95	12.97	7.55	15.18
资产总额(亿元)	139.90	149.69	151.77	162.46
所有者权益(亿元)	69.37	71.99	81.41	81.74
短期债务(亿元)	7.34	9.64	5.92	8.63
长期债务(亿元)	51.05	54.05	56.83	63.75
全部债务(亿元)	58.40	63.69	62.76	72.37
营业收入(亿元)	6.70	6.92	6.07	1.46
利润总额(亿元)	10.60	3.56	3.11	0.33
EBITDA(亿元)	10.74	4.23	6.85	--
经营性净现金流(亿元)	2.46	6.00	4.34	0.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.37	1.66	0.87	--
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	101.13	73.88	41.51	34.59
营业利润率(%)	67.68	56.41	20.11	33.40
总资本收益率(%)	6.28	2.39	4.55	--
净资产收益率(%)	11.51	3.77	3.54	--
长期债务资本化比率(%)	42.39	42.88	41.11	43.82
全部债务资本化比率(%)	45.71	46.94	43.53	46.96
资产负债率(%)	50.41	51.91	46.36	49.69
流动比率(%)	653.43	564.57	1194.93	954.39
速动比率(%)	292.63	236.08	477.47	415.95
经营现金流动负债比(%)	15.80	30.41	46.15	--
现金短期债务比(倍)	1.76	1.35	1.27	1.76
EBITDA 利息倍数(倍)	3.38	1.24	1.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.44	15.06	9.16	--

注：已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.76	10.79	5.69	9.92
资产总额(亿元)	133.99	142.52	149.48	154.79
所有者权益(亿元)	62.90	65.61	75.38	75.75
短期债务(亿元)	5.58	7.80	3.91	5.45
长期债务(亿元)	40.90	40.56	42.91	46.38
全部债务(亿元)	46.48	48.36	46.82	51.82
营业收入(亿元)	6.61	6.86	5.78	1.27
利润总额(亿元)	10.54	3.63	3.16	0.37
EBITDA(亿元)	11.03	4.28	3.75	--
经营性净现金流(亿元)	9.22	8.08	7.51	2.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.96	3.30	1.22	--
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	101.36	72.58	40.65	26.23
营业利润率(%)	67.61	56.40	19.98	38.00
总资本收益率(%)	7.63	2.89	2.84	--
净资产收益率(%)	12.62	4.21	3.91	--
长期债务资本化比率(%)	39.40	38.20	36.27	37.97
全部债务资本化比率(%)	42.50	42.43	38.31	40.62
资产负债率(%)	53.06	53.96	49.57	51.06
流动比率(%)	349.53	310.57	385.64	384.38
速动比率(%)	147.68	120.61	150.71	155.40
经营现金流动负债比(%)	34.07	24.32	26.94	--
现金短期债务比(倍)	2.11	1.38	1.46	1.82
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	1.26	0.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.21	11.31	12.49	--

注：已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 4　有关计算指标的计算公式

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 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。

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 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