

亳州城建发展控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3068号

联合资信评估股份有限公司通过对亳州城建发展控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持亳州城建发展控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19亳州城建债/19亳城建”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

评级总监：

二〇二四年六月十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受亳州城建发展控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

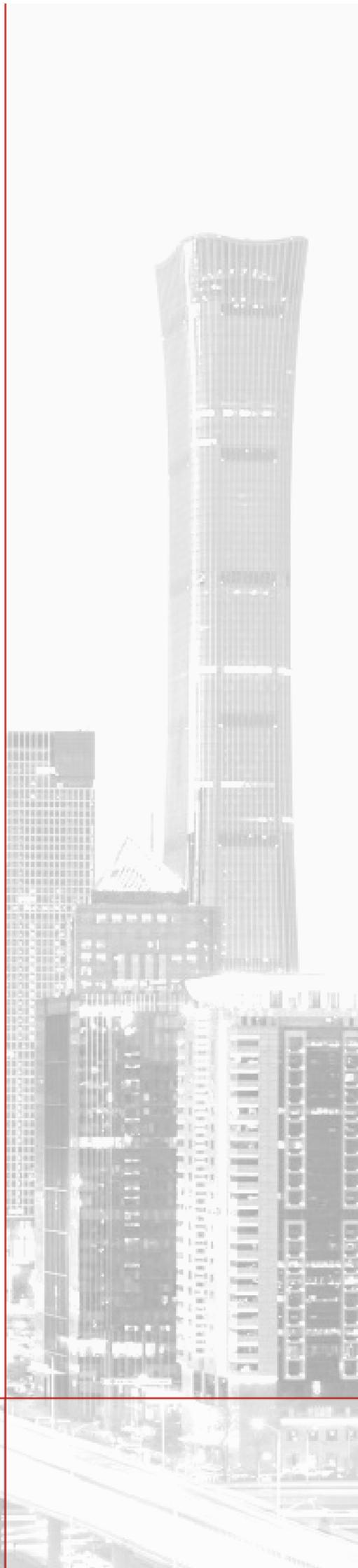
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



亳州城建发展控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
亳州城建发展控股集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/19
19 亳州城建债/19 亳城建	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，亳州城建发展控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍是亳州市重要的城市基础设施建设和唯一的棚户区改造项目实施主体，并保持明显的业务区域专营优势。2023 年，亳州市经济和一般公共预算收入水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了较大力度的外部支持。公司治理结构和组织架构未发生重大变化，总经理变更为孙峰。公司营业总收入主要来自项目代建、工程施工和房地产销售业务；公司账面土地资产规模较大，收益实现受政府土地出让安排影响较大，2023 年未确认土地出让收入；公司委托代建项目回款滞后，在建项目未来存在较大的资金支出压力；工程施工收入同比有所增长，但毛利率受市场行情影响同比下降较为明显；随交房项目增加，房地产销售收入同比保持增长，在建房地产项目投资规模较大，面临较大去化压力和一定筹资压力。公司资产结构以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍占用明显，且应收类款项欠款方存在失信被执行和限制高消费等事项的民营企业，存在一定的款项回收风险。公司对债券融资依赖度较大，债务负担较重，面临较大集中兑付压力；公司整体盈利指标表现一般，且受非经常性损益影响较大；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；对外担保中对房地产企业担保金额较大，存在一定或有负债风险；间接融资渠道畅通。

“19 亳州城建债/19 亳城建”（附设分期还本条款，在存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%）由公司控股股东建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，建安集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。建安集团担保实力很强，其担保有效提升了“19 亳州城建债/19 亳城建”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得较大力度的外部支持。

评级展望

未来，随着亳州市经济的持续发展，公司基础设施代建和棚改项目持续推进，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强；资产质量和盈利指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- 外部发展环境良好。**2023 年，亳州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 2215.8 亿元以及 160.04 亿元，分别同比增长 6.3% 和 8%，公司外部发展环境良好。
- 保持明显的业务区域专营优势，且继续获得较大力度的外部支持。**公司是亳州市重要的城市基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体，业务保持明显的区域专营优势。2023 年，公司收到亳州市财政局拨付的财政补贴款合计 6314.92 万元。
- 增信措施和分期还本。**建安集团为“19 亳州城建债/19 亳城建”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了该债券本息偿还的安全性。“19 亳州城建债/19 亳城建”附设分期还本条款，一定程度上降低了公司的集中偿付压力。

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

关注

- **土地开发收入存在不确定性。**公司账面土地资产规模较大，未来土地出让受政府规划影响较大，收入实现存在一定的不确定性。
- **未来投资压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司基础设施建设和棚户区改造以及房地产开发业务尚需投资 31.22 亿元，公司面临较大的投资压力。
- **应收类款项和存货对公司资金占用明显。**截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的 69.51%，对公司资金占用明显；公司应收类款项欠款方存在失信被执行主体，款项回收存在一定风险；公司对外担保主体含民营房地产企业，存在一定或有风险。
- **债务负担较重，集中偿付压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.96%和 61.01%；截至 2024 年 3 月底，公司短期债务规模 133.00 亿元，集中偿付压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

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

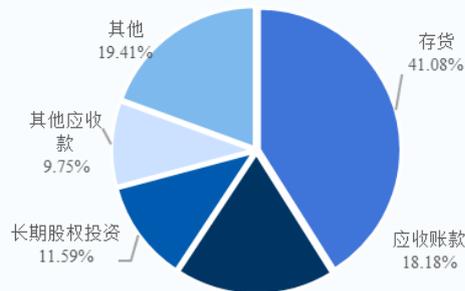
主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	61.53	30.65	34.87	29.68
资产总额（亿元）	575.33	561.92	611.32	608.84
所有者权益（亿元）	202.87	197.75	195.35	195.07
短期债务（亿元）	87.77	93.91	101.86	133.00
长期债务（亿元）	193.85	194.31	204.22	172.26
全部债务（亿元）	281.62	288.23	306.08	305.26
营业总收入（亿元）	57.77	41.87	43.71	7.48
利润总额（亿元）	0.92	1.71	1.93	-0.22
EBITDA（亿元）	9.11	9.32	7.63	--
经营性净现金流（亿元）	16.88	-9.34	0.64	1.12
营业利润率（%）	6.37	5.10	6.94	4.38
净资产收益率（%）	0.61	0.68	0.72	--
资产负债率（%）	64.74	64.81	68.05	67.96
全部债务资本化比率（%）	58.13	59.31	61.04	61.01
流动比率（%）	300.72	308.11	229.98	199.27
经营现金流动负债比（%）	9.61	-5.63	0.31	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.33	0.34	0.22
EBITDA利息倍数（倍）	0.51	0.59	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.91	30.91	40.09	--

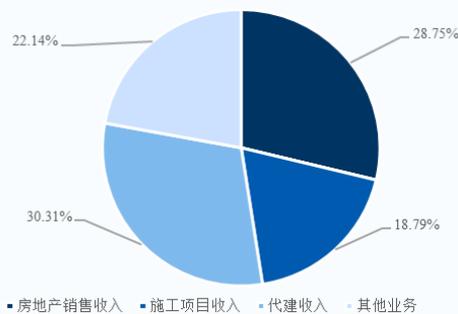
公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	456.68	450.61	469.12	467.38
所有者权益（亿元）	201.15	195.17	192.01	191.92
全部债务（亿元）	210.21	206.49	213.18	208.53
营业总收入（亿元）	40.36	30.96	22.25	0.37
利润总额（亿元）	2.24	0.47	0.31	-0.09
资产负债率（%）	55.95	56.69	59.07	58.94
全部债务资本化比率（%）	51.10	51.41	52.61	52.07
流动比率（%）	444.05	413.77	312.45	240.81
经营现金流动负债比（%）	14.89	5.30	20.52	--

注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告非追溯调整的期末（间）数；2024年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款中付息部分纳入短期债务和长期债务核算；公司本部口径有息债务数据未调整；3.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



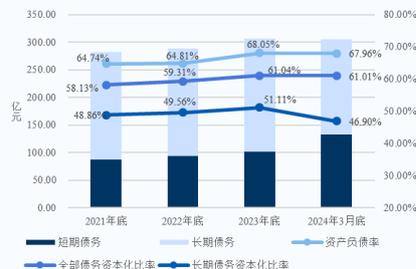
2023年公司营业总收入构成



2021—2023年末和2024年1—3月公司现金流情况



2021—2023年末和2024年一季度公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 亳州城建债/19 亳城建	14.00 亿元	8.40 亿元	2026/07/29	分期还本

注：“19 亳州城建债/19 亳城建”在存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%；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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 亳州城建债/19 亳城建	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/26	迟腾飞 宋金玲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
19 亳州城建债/19 亳城建	AA+/稳定	AA/稳定	2019/06/06	张龙景 吕泽峰	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）	阅读原文

注：上述评级方法/模型、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号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王文才 wangwc@lhratings.com

项目组成员：霍聪聪 huocc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于亳州城建发展控股集团有限公司（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、实收资本和实际控制人未发生变化；2023年3月和2023年12月，公司股东建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安集团”）分别出资0.20亿元和0.90亿元回购中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）所持公司股权。截至2024年3月底，公司注册资本27.83亿元，实收资本27.63亿元，建安集团和农发基金分别持有公司92.33%和7.67%的股份。亳州市国有资产监督管理委员会（以下简称“亳州市国资委”）持有建安集团100%股权，公司实际控制人为亳州市国资委。

公司是安徽省亳州市重要的城市基础设施建设和唯一的棚户区改造项目实施主体，主要从事亳州市的基础设施代建、棚改项目和土地开发整理等业务。

截至2024年3月底，公司本部设财务部、审计部、融资部和战略发展部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共13家。

截至2023年底，公司资产总额611.32亿元，所有者权益195.35亿元（含少数股东权益0.76亿元）；2023年，公司实现营业总收入43.71亿元，利润总额1.93亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额608.84亿元，所有者权益195.07亿元（含少数股东权益0.66亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入7.48亿元，利润总额-0.22亿元。

公司注册地址：安徽省亳州市养生大道南侧，龙山路（现漆园路）西侧；法定代表人：李涛。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表1。“19亳州城建债/19亳城建”附设分期还本条款，在存续期的第3~7个计息年度末分别偿还债券本金的20%。跟踪期内，公司已按期足额支付“19亳州城建债/19亳城建”分期本金和利息。截至2024年3月底，“19亳州城建债/19亳城建”的募集资金已经按计划使用13.92亿元，其中3.42亿元用于食品中药产业园项目，5.00亿元用于国药科技园项目，5.50亿元用于补充营运资金。截至2024年3月底，食品中药产业园项目已竣工；国药科技园项目施工进度完成76%。²截至2023年底，食品中药产业园和国药科技园累计实现销售收入3.58亿元。

图表1·截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19亳州城建债/19亳城建	14.00	8.40	2019/07/29	7年

资料来源：联合资信整理

“19亳州城建债/19亳城建”由建安集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

² 由于国药科技园项目第三片地块开工建设，故整体施工进度有所调整

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023年，亳州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，但财政自给能力弱，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。

亳州市位于安徽省西北部，地处华北平原南端，距省城合肥330公里，辖涡阳、蒙城、利辛和谯城三县一区，行政区域面积8374平方公里。亳州市是全球最大的中药材集散中心和价格形成中心，中原经济区成员城市和国家历史文化名城。2020年，商合杭高铁全线通车运行；2024年3月，亳州机场建筑主体工作完工，机场投运后亳州市区位优势更加凸显。2023年底，全市常住人口490.1万人，常住人口城镇化率45.9%。

图表2·亳州市主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	2101.5	2215.8
GDP增速（%）	4.2	6.3
固定资产投资增速（%）	8.8	10.5
三产结构	13.6:34.9:51.5	12.9:34.9:52.2
人均GDP（万元）	4.23	4.52

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《亳州市2023年国民经济和社会发展统计公报》，2023年，亳州市地区生产总值同比增长6.3%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.8%、7.4%和6.3%；全年规模以上工业增加值比上年增长8.1%，其中制造业增长10.1%；全市规模以上工业企业营业收入增长13.4%；营业利税总额增长16.8%。2023年，亳州市固定资产投资比上年增长10.5%；分产业看，第一产业投资增长17.4%，第二产业投资增长19.4%，第三产业投资增长6.8%；工业投资增长18.6%，其中制造业投资增长10.7%；工业技术改造投资增长23.4%，民间投资增长8.4%；全年房地产开发投资328.7亿元，比上年下降4.1%。

图表 3 • 亳州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	148.1	160.04
一般公共预算收入增速（%）	5.6	8
税收收入（亿元）	90.52	98.25
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	61.12	61.39
一般公共预算支出（亿元）	384.92	412.92
财政自给率（%）	38.48	38.76
政府性基金收入（亿元）	20.5	13
地方政府债务余额（亿元）	838.69	986.04

注：政府性基金收入为亳州市本级数据，2022 年和 2023 年，亳州市未披露全市政府性基金收入
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于亳州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，亳州市一般公共预算收入同比增长 8%，其中税收收入占一般公共预算收入比重为 61.39%，一般公共预算收入质量一般。同期，亳州市一般公共预算支出为 412.92 亿元，财政自给率为 38.76%，自给能力较弱。截至 2023 年底，亳州市地方政府债务余额为 986.04 亿元，其中一般债务 245.01 亿元，专项债务 741.03 亿元；地方政府债务负担重。

根据亳州市人民政府官网公布数据，2024 年 1—4 月，全市一般公共预算收入完成 70.2 亿元，同比增长 2.4%；全市一般公共预算支出完成 127.6 亿元，下降 1.2%；同期，亳州市实现地区生产总值 576.72 亿元，同比增长 5.7%，其中规模以上工业增加值增长率 9.2%，固定资产投资增长 6.0%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 27.83 亿元、实收资本 27.63 亿元，建安集团持有公司 92.33% 股权，为公司控股股东，亳州市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司仍是亳州市重要的城市基础设施建设和唯一的棚户区改造项目实施主体，跟踪期内，公司业务保持明显的区域专营优势。

亳州市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是亳州市重要的城市基础设施建设和唯一的棚户区改造项目实施主体，业务范围覆盖整个亳州市。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的基础设施和棚户区改造项目包括亳州市涡河城区段综合治理工程、亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程和亳州市安置还原小区等项目，计划总投资 241.66 亿元，仍保持明显的业务区域专营优势。

图表 4 • 亳州市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
建安集团	亳州市国资委	亳州市城市综合运营	1498.25	508.05	89.03	9.59	66.09%
亳州文化旅游控股集团有限公司	建安集团	亳州市文化旅游项目的开发和投资	180.01	107.90	9.17	0.93	40.06%
亳州交通投资控股集团有限公司	建安集团	亳州市交通基础设施建设	130.99	55.73	17.60	1.04	57.45%
公司	建安集团	亳州市基础设施建设和棚改项目	611.32	195.35	43.71	1.93	68.05%

注：以上数据期间均为 2023 年/2023 年底
资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91341600562198143A），截至 2024 年 05 月 30 日，公司本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913416006973588967），截至 2024 年 05 月 13 日，子公司安徽荣徽建投房地产开发集团有限公司（以下简称“荣徽房地产”）本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：9134160057708494X2），截至 2024 年 06 月 14 日，子公司亳州建工有限公司（以下简称“亳州建工”）本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构等方面未发生重大变化；公司总经理变更为孙峰。

孙峰先生，回族，1972 年 9 月出生，中共党员，研究生学历；历任谯城区十河镇统计信息站统计员、农业综合服务站站长、办公室主任、党政办公室主任；亳州市南部新区建设办第二管理组主任、亳州市经开区第二管理区代理主任、亳州市经开区第三管理区主任、党委书记，亳州市经开区财政局局长，公司纪委书记、党委副书记、董事；2024 年 5 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增加，主要来自项目代建、工程施工和房地产销售业务，未确认土地开发收入；综合毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入主要来自项目代建、工程施工和房地产销售业务，项目代建、工程施工和房地产销售收入合计占营业总收入的 77.85%；公司未确认土地开发收入。2023 年，公司实现营业总收入 43.71 亿元，同比增长 4.39%。

毛利率方面，受行业因素影响，2023 年，工程施工业务毛利率同比大幅下降，导致公司综合毛利率同比有所下降。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年营业总收入的 17.11%，综合毛利率降至 5.20%。

图表 5• 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
土地开发	9.99	23.93	0.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
项目代建	10.35	24.79	4.88	13.12	30.31	5.36	0.00	0.00	--
工程施工	5.89	14.09	10.93	8.13	18.79	2.87	1.46	19.69	2.16
房地产销售	10.31	24.69	9.75	12.44	28.75	11.50	3.06	41.36	6.62
其他业务	5.22	12.49	9.12	9.58	22.14	10.65	2.88	38.95	5.22
合计	41.76	100.00	8.67	43.27	100.00	7.91	7.40	100.00	5.20

注：其他业务包括药品及药材销售、建材销售、商品房销售中介和物业等业务
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

(1) 项目代建

2023年，公司项目代建收入同比有所增长，但代建项目回款进度较为滞后。截至2024年3月底，公司在建基础设施建设和保障房项目尚需投资额较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司2013年及以前承接的市政项目主要通过委托代建的方式承建，项目竣工后公司根据与亳州市政府签署的代建协议及当期竣工结算报告确认当期委托代建收入。财预〔2012〕463号文发布之后，当地政府对已签订协议的基础设施建设项目按照原协议规定的回款计划履约，新增的市政项目以棚户区改造为主，棚改项目则按照拆迁实际进度确认收入，亳州市财政局根据公司与亳州市政府签订的购买服务协议分年度给予回款。

受代建项目承接量与结算进度影响，2023年，公司项目代建收入同比增长26.76%，毛利率有所增长。截至2024年3月底，公司主要在建基础设施、保障房建设项目总投资额241.66亿元，尚需投资22.41亿元；公司累计收到回款49.69亿元，其中2023年收到回款5.01亿元，回款进度较为滞后。公司暂无拟建基础设施、保障房建设项目。

图表6·截至2024年3月底公司主要在建基础设施、保障房建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	尚需投资
亳州市涡河城区段综合治理工程	政府购买	2015-2028年	35.00	31.89	3.11
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	委托代建	2013-2027年	15.00	8.84	6.16
亳州市老城区路网项目	委托代建	2012-2027年	4.98	4.24	0.74
亳州市南部新区路网项目	委托代建	2011-2027年	20.00	18.11	1.89
亳州市其他市政项目	委托代建	2011-2027年	36.00	33.47	2.53
谯城区市政项目	委托代建	2013-2027年	5.69	4.88	0.81
亳州市安置还原小区项目	委托代建	2013-2028年	40.99	37.76	3.23
亳州市道东片区张庄项目	政府购买	2018-2027年	29.00	28.32	0.68
亳州市道东片汤庄项目	政府购买	2018-2027年	25.00	23.38	1.62
亳州市道东片区杨桥项目	政府购买	2018-2027年	30.00	28.35	1.65
合计	--	--	241.66	219.25	22.41

注：1. 计划建设周期包含主体工程及配套工程建设周期；2. 大类项目中包含众多小类项目，小类项目完工便进行相应的成本结算、收入确认；3. 公司承接的棚改项目回款期一般为25年；4. 公司基础设施建设和保障房建设项目与委托方签订的框架协议，计划建设周期和计划总投资等数据系公司根据项目实际情况进行调整
资料来源：公司提供

(2) 土地开发

土地出让受政府土地出让安排影响较大，2023年公司未确认土地出让收入，账面土地资产规模大，未来收入实现存在一定不确定性。

公司根据亳州市土地市场情况，将公司通过招拍挂方式在公开市场上取得的土地资产，拟定土地出让方案报亳州市政府，亳州市政府出具文件以土地账面价值的一定溢价比例来回购存量土地，交由亳州市土地储备发展中心收储并由国土资源局出售，亳州市财政局或下属县级财政局按照政府文件的价款分5年支付公司土地出让金。

2023年，公司收到土地开发业务回款0.50亿元；受亳州市政府土地出让安排影响，公司未确认土地出让收入。截至2024年3月底，公司土地资产分别计入“存货-开发成本”46.75亿元、“存货-土地”4.32亿元和“无形资产”0.10亿元；“存货-开发成本”较去年同期下降主要系相关项目结束转出，相应存货减少所致。其中，已缴纳出让金土地面积为2684.62亩（较上年度减少部分转入投资性房地产和固定资产科目），账面价值51.15亿元；未缴纳出让金土地面积10.56亩，账面价值0.02亿元。公司账面土地资产规模大，但受亳州市政府土地出让安排影响，未来土地出让收入实现存在一定不确定性。

图表7·截至2024年3月底公司土地资产情况

项目名称	模式	面积（亩）	账面价值（亿元）	已缴纳土地出让金账面价值（亿元）
商住、商业、商办、居住用地	出让	1846.37	48.63	48.63
公园、绿地和街巷用地	出让	158.01	0.55	0.55
工业用地	出让	371.20	0.43	0.43

公共服务用地	划拨	10.56	0.02	0.02
仓储用地	出让	309.05	1.54	1.54
合计	--	2695.18	51.17	51.17

注：部分已缴纳土地出让金面积和金额减少，系转出至投资性房地产和固定资产科目
资料来源：公司提供

(3) 工程施工

2023年，公司工程施工收入有所增长，但毛利率受市场行情影响下降较为明显；在手项目较为充足，对公司未来收入形成提供了一定保障。

公司工程施工业务仍主要由子公司亳州建工和安徽开埠建筑有限公司（以下简称“安徽开埠”）负责经营。亳州建工拥有建筑工程施工总承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包壹级和市政公用工程施工总承包贰级、钢结构工程专业承包贰级资质及公路工程施工总承包贰级等专业资质；安徽开埠拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、水利水电工程施工总承包二级等资质；跟踪期内，公司新增房地产二级开发资质。公司工程施工业务主要集中于亳州市范围内，业务主要分为房屋建筑工程及园林施工的总承包及分包。公司主要通过招投标获得总承包合同并负责组织施工，另外公司也会根据项目特性，在征得业主同意后，将部分工程进行专业分包或劳务分包。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司工程施工主要在建项目情况

项目名称	建设期	合同金额（亿元）	已投资（亿元）
亳州市三清大道（东绕城快速）项目	2021—2025 年	6.79	5.47
亳州市第三水厂项目	2022—2024 年	2.11	0.55
绿城桂语听澜项目	2023—2025 年	1.07	0.59
油河地表水厂项目	2023—2024 年	1.61	0.48
涡阳县锦绣大道中小学建设项目	2023—2026 年	1.45	0.67
合计	--	13.02	7.76

资料来源：公司提供

2023年，受项目结算量增加影响，公司工程施工业务收入同比增长 38.03%，但受房地产行业下行和基建行业增长放缓以及施工成本增加等因素影响，毛利率同比大幅下降至 2.87%。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司新签合同额分别为 25.78 亿元和 1.35 元，截至 2024 年 3 月底，公司工程施工业务板块在手合同金额为 39.15 亿元，其中 2023 年新签合同中内部占比较大（约 40.00%）。

(4) 房地产销售

2023年，公司房地产销售收入随交房项目增加而增加；截至 2024 年 3 月底，在建房地产项目投资规模较大，面临较大去化压力和一定筹资压力。

公司房地产业务仍主要由公司本部及子公司安徽房地产负责。安徽房地产具备房地产开发一级资质，业务主要集中在亳州市范围内，以商业地产、普通住宅为主，工业地产为辅。

2022 年—2024 年 3 月末，公司累计确认房地产销售收入 25.81 亿元，主要系玖著、云著、御景湾、东方名府、食品中药产业园等项目陆续交付所致。受瑞悦府等项目交付影响，2023 年公司房地产销售收入与毛利率均出现一定增长。

截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产项目尚需投资 8.80 亿元；建筑总面积为 51.12 万平方米，已销售 18.75 万平方米。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司在建地产项目情况

项目名称	建设周期	总投资预算金额（万元）	已投资额（万元）	建筑面积（平方米）	已销售面积（平方米）	销售均价 ² （元/平方米）	销售收入（万元）
珺悦府	2021-2024	100000.00	99812.92	218669.00	130441.65	0.68	89070.45
揽悦府	2022-2025	80000.00	39218.09	131161.70	832.37	0.68	564.22

涡阳上河郡	2022-2025	115000.00	67978.33	161371.00	56234.47	0.68	38145.96
合计	--	295000.00	207009.34	511201.70	187508.49	--	127780.64

注：房地产销售均价较上年同期有所增长，主要系在售楼盘涉及洋房，整体销售均价被拉高；已销售面积*销售均价与销售收入存在部分差异，系部分楼盘销售含门面房影响
资料来源：公司提供

(5) 其他业务

2023年，由于药品及药材销售业务收入增长较快，带动公司其他业务收入快速增长，对公司总收入形成有益补充。

2023年，公司实现其他业务收入9.58亿元，主要来自于药品及药材销售、建材销售、商品房中介销售和物业等业务。

药品及药材销售由子公司安徽省亳州中医药集团有限公司负责，业务涉及中药材种子种苗繁育、中药材标准化种植、中药材初加工、中药制造、医药供应链等领域；业务模式为自营（公司自行组建销售团队）和联营（下游客户作为合伙人）两种。公司药品及药材销售业务的原材料采购渠道主要为农户和医药公司，药品销售渠道主要为连锁药店、公立医院、医药公司、制药和配方颗粒企业等。2023年实现营业收入5.36亿元，毛利率8.79%。

建材销售业务仍由子公司亳州城建建材有限公司负责，主要销售建材种类包括钢材、商品混凝土、砂浆、水稳、沥青等。业务模式方面，公司与全国多家钢厂、混凝土生产商和贸易商签订战略合作协议，根据下游需求进行采购、配送。2023年营业收入为2.27亿元。

商品房销售业务由子公司荣徽房地产负责，通过销售商业房地产获取销售佣金。2023年，公司实现销售佣金收入0.28亿元。

物业管理业务由子公司亳州市宜居物业管理有限公司（以下简称“宜居物业”）负责。宜居物业拥有环卫清洁一级资质、垃圾分类甲级、运输一级资质证书等资质，目前主要负责管理12个住宅小区（世纪城、南湖春城和水木清华等），2个公园（亳州体育生态公园和亳州文化公园）和11个办公楼（科技园办公楼、集团办公楼、高新投办公楼和中国农业发展银行亳州市分行等），为4个商业综合体（建安文化广场和华佗广场等）提供物业服务。2023年，公司实现物业管理收入4307.18万元。

2 未来发展

公司将继续推进亳州市基础设施建设和棚户区改造项目建设，同时不断盘活资产，拓展市场化业务。

公司未来继续推进亳州市基础设施建设和棚户区改造建设的同时，将进一步盘活资产，加快市场化业务转型。公司与市场化机构共同推进中医药产业创新发展，未来将建设集中药生产、加工、销售、科研和物流等功能于一体的现代化综合性业务板块。

(四) 财务方面

公司提供了2023年合并财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

2023年，公司通过投资设立方式将4家子公司纳入合并范围，并注销2家子公司。因会计准则修订，公司部分涉及递延所得税的会计政策变更，但对公司的总资产、净资产和损益影响较小。2024年一季度，公司注销1家子公司。截至2024年3月底，公司纳入合并范围的子公司共53家，其中一级子公司13家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内变动子公司规模不大，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至2023年底，公司资产总额较上年底有所增长，应收类款项和存货占比较高，对资金占用明显，且欠款方存在涉及失信被执行和限制高消费等事项的民营企业，款项回收存在一定风险，资产质量一般。

截至2023年底，公司资产总额较上年底增长8.79%，资产结构以流动资产为主，但其占比有所下降。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	510.91	90.92	476.12	77.88	472.26	77.57
货币资金	30.58	5.44	34.67	5.67	29.67	4.87
应收账款	97.14	17.29	111.12	18.18	110.24	18.11
其他应收款	80.91	14.40	59.83	9.79	61.01	10.02

存货	284.28	50.59	251.12	41.08	251.95	41.38
非流动资产	51.01	9.08	135.20	22.12	136.58	22.43
其他权益工具投资	12.39	2.20	5.92	0.97	5.92	0.97
长期股权投资	12.11	2.16	70.86	11.59	70.96	11.66
投资性房地产	2.11	0.38	34.34	5.62	34.34	5.64
资产总额	561.92	100.00	611.32	100.00	608.84	100.00

注：其他应收款含应收股利
 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 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 13.40%，主要系经营现金净流入、投资收回等原因所致。公司货币资金中受限资金规模为 0.63 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、个贷保证金和信用证保证金，受限比例为 1.83%。

截至 2023 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 14.40%，主要系应收亳州市财政局代建款增加所致。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 5 年以上的比例分别为 19.30%、20.85%、17.61%和 19.47%，整体账龄较长；公司应收账款累计计提坏账准备 0.81 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 103.74 亿元，占比为 92.69%，集中度很高。其中，公司对亳州市财政局和涡阳县财政局应收账款余额合计 99.05 亿元，占比为 88.50%；安徽省阳光半岛文化发展有限公司已被申请破产重整并涉及多起失信被执行、法定代表人限制高消费和公司股权冻结等案件；岳西融创融岳项目管理有限公司实际控制人融创鑫恒投资集团有限公司存在多起失信被执行、法定代表人限制高消费和公司股权冻结案件；公司应收款项存在一定的回收风险。

截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底下降 26.05%，主要系往来款及拆借资金减少所致；账龄以 2 年及以下为主，占比 80.48%。公司其他应收款应收对象主要为亳州市内国有企业，其中应收建安集团款项占比 12.07%，公司其他应收款累计计提坏账准备 1.95 亿元；欠款方绿地集团亳州置业有限公司（以下简称“绿地置业”）涉及尚未履行被执行金额合计 1.76 亿元，该公司股东为绿地集团合肥紫峰置业有限公司，涉及拖欠合肥市包河区土地增值税 39.78 万元尚未履行，且存在多次历史法定代表人限制高消费和失信被执行人等信息，款项回收存在一定风险。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 43.59%，集中度一般。

截至 2023 年底，公司存货主要由开发成本（242.20 亿元）和土地资产（4.32 亿元）构成，较上年底下降 11.67%。公司存货未计提跌价准备。

图表 11 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	坏账准备（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
亳州市财政局	88.29	0.44	78.88
涡阳县财政局	10.77	0.05	9.62
安徽省阳光半岛文化发展有限公司	2.82	0.11	2.52
涡阳市政建设集团有限公司	1.20	0.01	1.07
岳西融创融岳项目管理有限公司	0.67	0.02	0.60
合计	103.74	0.63	92.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	坏账准备（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
建安集团	7.43	0.00	12.07
蒙城县城市发展投资控股集团有限公司	5.03	0.03	8.17
亳州宜居综合开发有限公司	4.97	0.02	8.07
安徽中泰置业有限公司	4.89	0.00	7.94
绿地置业	4.51	1.20	7.33
合计	26.82	1.25	43.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期股权投资均为对联营企业投资，较上年底增长 484.90%，主要系新增对涡阳县金阳城市建设投资有限公司、蒙城县漆园城市建设投资有限公司、利辛县城乡建设投资有限公司、亳州金地建设投资有限公司和安徽荣安不动产管理服务股份有限公司股权投资和其他权益工具部分转入影响所致，2023 年权益法下确认投资收益 2.67 亿元。

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 52.24%，主要系公司对部分持有的非上市权益工具投资增加，转入长期股权投资核算所致；同期末，公司投资性房地产较上年底增加 32.23 亿元，主要系存货和在建工程转入的创谷产业园厂房、华佗广场和建安文化广场等工业厂房和商业房产。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底下降 0.41%，资产结构仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.75	0.12	个贷保证金、信用证保证金、银行承兑汇票保证金
存货	28.78	4.73	抵押借款担保
投资性房地产	4.92	0.81	抵押借款担保
固定资产	1.16	0.19	抵押借款担保
总计	35.61	5.85	—

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，主要系资本公积减少所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比很高，权益稳定性仍强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 1.22%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 14.14%和 80.92%，权益稳定性仍强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底下降 1.99%，系谯城区人民政府将亳州金地建设投资有限公司部分股权划转至亳州市安遂项目投资有限责任公司所致。

截至 2023 年底，公司未分配利润较上年底增长 30.19%，主要系留存收益积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	额（亿元）	占比（%）
实收资本	27.63	13.97	27.63	14.14	27.63	14.16
资本公积	161.29	81.56	158.08	80.92	158.08	81.04
未分配利润	3.47	1.75	4.51	2.31	4.34	2.22
归属于母公司所有者权益	196.87	99.55	194.58	99.61	194.41	99.66
少数股东权益	0.88	0.45	0.76	0.39	0.66	0.34
所有者权益合计	197.75	100.00	195.35	100.00	195.07	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

③ 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底进一步增长，整体债务负担较重，对债券融资依赖度较大，面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 14.23%，主要系其他应付款、合同负债、长期应付款（含拆借款）和短期借款增加所致。公司负债结构较为均衡。

图表 15 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	165.82	45.53	207.03	49.77	236.99	57.28
短期借款	7.89	2.17	13.04	3.14	15.28	3.69
应付账款	25.23	6.93	23.44	5.63	18.85	4.56
其他应付款	30.96	8.50	58.76	14.13	62.99	15.22
合同负债	13.11	3.60	20.02	4.81	20.26	4.90
一年内到期的非流动负债	65.68	18.04	78.49	18.87	107.34	25.94
非流动负债	198.35	54.47	208.95	50.23	176.77	42.72
长期借款	118.49	32.54	119.86	28.81	119.74	28.94
应付债券	63.81	17.52	67.79	16.30	34.56	8.35
长期应付款	14.92	4.10	20.67	4.97	21.78	5.26
负债总额	364.17	100.00	415.97	100.00	413.77	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

截至 2023 年底，公司应付账款较上年底下降 7.12%，其中 1 年以内的占比 70.80%、1~2 年占比 18.47%，前五大欠款方合计占比 15.12%，集中度较低；其他应付款较上年底增长 89.80%，前五大欠款方合计占比 79.69%，集中度较高，其中应付股东建安集团和亳州市财政局款项合计占比 58.49%；合同负债较上年底增长 52.65%，主要系预收房款增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底增长 19.51%，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别占比 33.40%、45.55%和 21.04%。

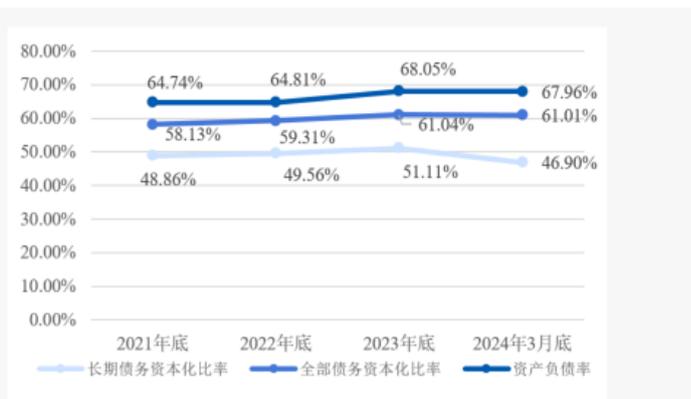
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 6.19%，有息债务中债券占比为 37.14%，对债券融资依赖度较大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提高，公司债务负担进一步加重。2024 年 1—3 月，公司短期债务占比较上年底增加 10.29 个百分点，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均变化大不。

图表 16 • 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 17 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从债务期限分布看，公司面临较大的债务集中兑付压力。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1—3 年 (含)	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	131.31	117.57	54.69	303.56
占有息债务的比例 (%)	43.26	38.73	18.02	100.00

注：截至 2024 年 3 月底有息债务合计数与经调整后付息债务总额差额系利息和未确认融资费用
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，费用控制能力有待加强，利润总额受非经常性损益影响较大，整体盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比增长 4.39%，除土地开发业务未确认收入外，其余业务均实现不同程度的增长；营业成本同比增长 2.20%；营业利润率同比增长 1.84 个百分点。期间费用方面，2023 年，公司期间费用总额同比增长 46.88%至 13.77%，期间费用控制能力有待加强。非经常性损益方面，2023 年公司实现投资收益 2.88 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益；同期，公司收到政府补助合计 0.63 亿元，信用减值损失 1.19 亿元（主要为应收账款坏账损失），公司利润总额对投资收益和政府补助存在较大依赖，且受应收账款减值影响较大。公司盈利指标表现一般。

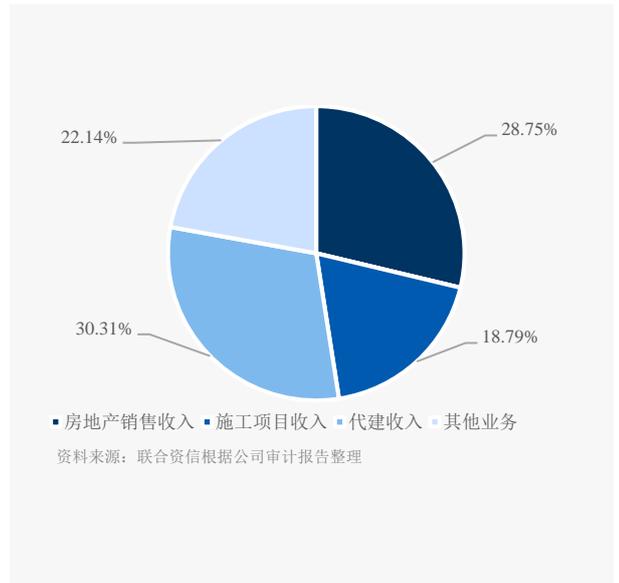
2024 年 1-3 月，公司实现营业收入相当于 2023 年的 17.11%；同期，利润总额小幅亏损。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	41.87	43.71	7.48
营业成本	39.27	40.13	7.07
期间费用	4.10	6.02	0.63
营业外收入	0.78	0.62	0.03
投资收益	2.37	2.88	0.04
其他收益	0.13	0.07	0.01
信用减值损失	0.20	1.19	--
利润总额	1.71	1.93	-0.22
营业利润率（%）	5.10	6.94	4.38
总资本收益率（%）	1.74	1.25	--
净资产收益率（%）	0.68	0.72	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 20 • 2023 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额均由负转正，收入实现质量较好；筹资活动现金流量净额仍为负，但缺口有所收窄。考虑到公司项目投入和债务到期偿还，公司未来对筹资活动的依赖仍较大。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	76.14	61.05	16.79
经营活动现金流出小计	85.48	60.40	15.67
经营活动现金流量净额	-9.34	0.64	1.12
投资活动现金流入小计	25.51	9.41	0.00
投资活动现金流出小计	27.55	4.71	0.28
投资活动现金流量净额	-2.04	4.70	-0.28
筹资活动前现金流量净额	-11.38	5.34	0.84
筹资活动现金流入小计	108.34	115.45	25.29
筹资活动现金流出小计	125.99	116.36	31.27
筹资活动现金流量净额	-17.64	-0.90	-5.98
现金收入比（%）	95.43	95.19	126.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 19.82%，主要系往来款流入减少所致；经营活动现金流出同比下降 29.34%，主要系项目投入支出减少和往来款支出减少所致；经营活动现金流由净流出转为小幅净流入。2023 年，公司现金收入比变化不大，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入较上年底大幅下降63.10%，主要系公司结构性存款等业务收缩导致资金流入减少所致；同期，公司投资活动现金流出较上年底大幅下降82.88%，主要系投资活动现金支出减少所致（本年度增加的长期股权投资尚未付现，体现为长期应付款）；同期，公司投资活动现金流转为净流入。

2023年，受公司投资付现支出减少影响，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入同比增长6.56%，主要系外部融资资金流入增加所致；筹资活动现金流出同比下降7.64%，主要系偿付利息规模减少所致。2023年，公司筹资活动现金流继续净流出，但缺口有所收窄。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；间接融资渠道畅通；对房地产企业的担保余额较大，存在一定或有负债风险。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	308.11	229.98	199.27
	速动比率（%）	136.67	108.69	92.96
	现金类资产/短期债务（倍）	0.33	0.34	0.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.32	7.63	--
	全部债务/EBITDA（倍）	30.91	40.09	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.59	0.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率与速动比率较上年底降幅较大，但流动资产对流动负债的保障程度仍强；公司现金短期债务比略有上升，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。截至2024年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比下降18.12%，EBITDA对利息支出的覆盖程度略有下降；公司全部债务/EBITDA有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至2024年3月底，公司对外担保余额24.63亿元，担保比率为12.63%，公司对房地产企业担保合计7.90亿元，其中对绿地置业担保余额0.45亿元，存在一定或有负债风险。

图表 23 • 截止2024年3月底，公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日	是否设置反担保措施
蒙城建城置业有限公司	10237.50	2022/6/28	2025/6/27	否
	12600.00	2022/7/18	2025/7/17	否
	14070.00	2022/3/20	2025/3/20	否
绿地置业	1096.50	2023/6/14	2024/9/14	否
	3436.82	2023/1/1	2025/1/1	否
合肥融博置业有限公司	17711.00	2022/9/23	2052/9/22	是
合肥融望置业有限公司	19860.20	2022/9/23	2052/9/22	是
亳州文化旅游控股集团有限公司	8750.00	2023/1/16	2026/1/16	否
	50000.00	2023/5/19	2024/6/15	否
	8324.00	2023/7/3	2026/7/3	否
安徽荣安不动产管理服务服务有限公司	20000.00	2023/10/16	2025/10/16	否
	34200.00	2023/9/28	2048/9/27	否
安徽荣园不动产管理服务服务有限公司	46000.00	2024/1/29	2054/1/29	是
合计	246286.02	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 347.68 亿元，未使用额度为 114.10 亿元，公司间接融资畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、负债占合并口径比重较高，权益占合并口径比重高，公司本部整体债务负担较重。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 469.12 亿元，较上年底增长 4.11%；其中流动资产占比 72.91%，非流动资产占比 27.09%；主要由应收账款、其他应收款、存货和长期股权投资构成。公司本部资产总额占合并口径资产总额的 76.74%，占比较高。

截止 2023 年底，公司本部所有者权益 192.01 亿元，较上年底下降 1.62%，其中实收资本和资本公积合计占比 96.98%，权益稳定性强；公司本部所有者权益占合并报表所有者权益的 98.29%，占比高。

截止 2023 年底，公司本部负债总额 277.11 亿元，较上年底增长 8.48%；其中非流动负债占 60.50%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券构成；公司本部负债占合并口径的 66.62%；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 59.07%、52.61%和 46.29%。

2023 年，公司本部实现营业总收入 22.25 亿元，占合并报表营业总收入的 50.90%；利润总额 0.31 亿元。

偿债能力方面，2023 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 312.45%和 170.26%，现金短期债务比为 0.47 倍。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

跟踪期内，亳州市经济实力稳步提升，一般公共预算收入保持增长，亳州市政府支持能力很强；公司作为亳州市重要的城市基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体，跟踪期内在财政补贴等方面继续获得较大力度的外部支持。

公司实际控制人系亳州市国资委。亳州市是安徽省地级市，2023 年，亳州市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，亳州市地方政府债务余额为 986.04 亿元，其中，一般债务 245.01 亿元，专项债务 741.03 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为亳州市重要的城市基础设施建设和唯一的棚户区改造项目实施主体，主要负责亳州市保障房建设等工作，在亳州市保障房建设方面专营优势明显。跟踪期内，公司继续在财政补贴等方面获得较大力度的外部支持。

财政补贴

2023 年，公司收到亳州市财政局拨付的财政补贴款合计 6314.92 万元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

1 担保债券

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“19 亳州城建债/19 毫城建”，债券余额 8.40 亿元，由建安集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2 担保方信用分析

建安集团是安徽省亳州市最重要的城市综合运营主体，业务具有很强的区域专营性，承担了亳州市基础设施及保障房建设、土地开发、金融投资、旅游景区运营等职能。2023年，建安集团营业总收入89.03亿元，同比下降17.72%；收入构成中代建及施工项目占比39.80%、房地产开发板块占比18.20%、贸易板块占比15.61%；综合毛利率为11.57%，同比有所上升；营业利润率同比上升1.45个百分点至10.18%。

截至2023年底，建安集团资产总额1498.25亿元，较上年底增长5.45%。其中，流动资产占78.77%，非流动资产占21.23%。建安集团资产主要为货币资金123.24亿元（受限部分占比4.54%，主要为各类保证金），应收账款289.12亿元（前五大欠款方合计占比90.33%，全部为应收亳州市及下属区县财政局、国企款项），其他应收款211.19亿元（前五大欠款方合计占比52.51%，全部为应收亳州市下属区县财政局、国有企业款项），存货488.23亿元（主要为基础设施建设项目和保障房建设持续推进投入的开发成本408.23亿元和土地71.57亿元），其他非流动金融资产62.92亿元（基金投资59.68亿元和权益工具投资3.24亿元），长期股权投资62.94亿元（主要为对亳州芜湖投资开发有限公司和安徽省皖北城际阜淮铁路股份有限公司等主体的投资，2023年确认投资收益2.76亿元）。同期末，建安集团受限资产86.22亿元，受限比例5.75%。

截至2023年底，建安集团所有者权益508.05亿元，较上年底增长0.27%，主要系少数股东权益变动所致。所有者权益中，建安集团实收资本及资本公积合计占比60.92%、少数股东权益占比21.40%，权益结构稳定性一般。

截至2023年底，建安集团负债总额990.20亿元，较上年底增长8.32%。其中，流动负债占46.03%，非流动负债占53.97%，负债结构较上年底变化不大。同期末，建安集团全部债务793.52亿元（短期债务占34.14%），较上年底增长4.62%，主要系发行多期公司债和中期票据等债务融资工具所致。截至2023年底，建安集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.09%、60.97%和50.70%，较上年底均有所上升。

现金流方面，2023年，建安集团经营活动现金流净额为52.53亿元，投资活动现金流净额-5.681亿元，筹资活动现金流净额-2.59亿元。

截至2023年底，建安集团流动比率同比下降20.76个百分点至258.94%，速动比率同比下降0.71个百分点至151.81%；现金短期债务比为0.47倍。2023年，建安集团EBITDA和EBITDA利息倍数⁴同比均有所下降，分别为25.03亿元和0.58倍；全部债务/EBITDA上升至31.71倍。截至2023年底，建安集团对外担保余额为137.33亿元，被担保企业主要系公司参股企业和当地国企，担保比率较高为27.19%，存在一定或有负债风险。

建安集团作为亳州市最重要的城市综合运营主体，持续在政府补贴等方面获得有力的外部支持。2023年，建安集团获得政府补助合计11.66亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”。

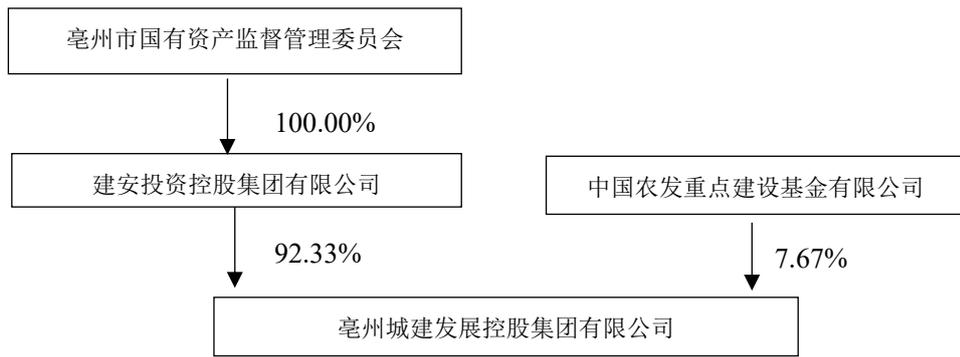
经联合资信评定，建安集团主体长期信用等级为AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。建安集团提供的担保有效提升了“19亳州城建债/19亳城建”本息偿还的安全性。此外，“19亳州城建债/19亳城建”附设分期还本条款，一定程度上降低了公司的集中偿付压力。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19亳州城建债/19亳城建”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

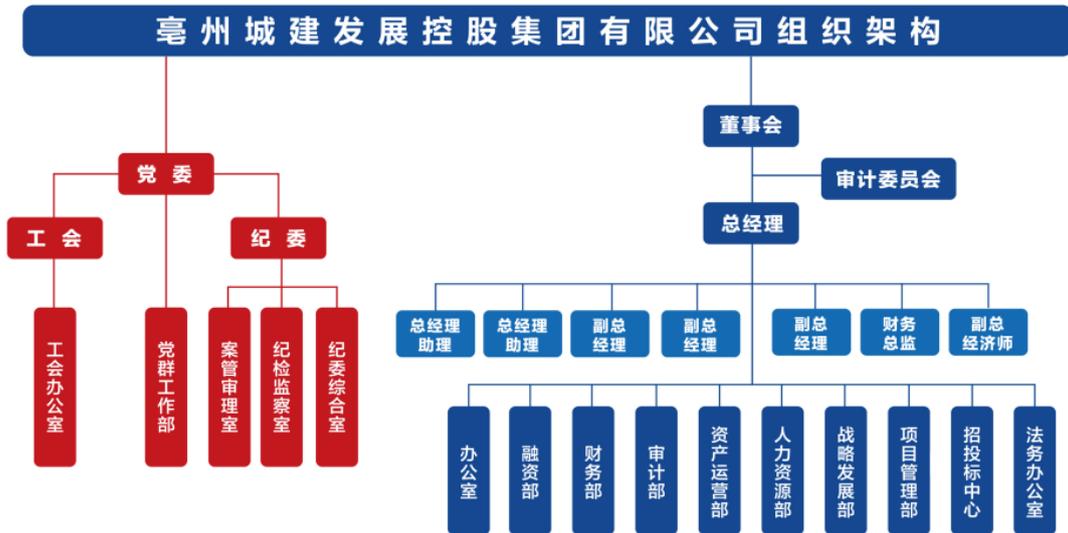
⁴ 建安集团2023年利息支出以分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
安徽开埠建筑有限公司	建筑施工	100.00	--	设立
安徽荣徽建投房地产开发集团有限公司	房地产行业	99.64	0.36	企业合并
亳州水务投资有限公司	水务投资	100.00	--	企业合并
亳州建工有限公司	建筑施工	51.00	--	企业合并
安徽省亳州中医药集团有限公司	药品生产	100.00	--	设立
亳州城建建材有限公司	建筑材料销售	100.00	--	设立
亳州文州宜居投资有限责任公司	保障性住房投建营	100.00	--	设立
亳州庄周宜居投资有限责任公司	保障性住房投建营	100.00	--	设立
亳州乐行宜居投资有限责任公司	保障性住房投建营	100.00	--	设立
亳州谯陵宜居投资有限责任公司	保障性住房投建营	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.53	30.65	34.87	29.68
应收账款（亿元）	80.94	97.14	111.12	110.24
其他应收款（亿元）	67.63	80.63	59.58	60.76
存货（亿元）	295.82	284.28	251.12	251.95
长期股权投资（亿元）	8.69	12.11	70.86	70.96
固定资产（亿元）	5.82	5.26	7.86	7.92
在建工程（亿元）	16.42	16.96	14.03	14.17
资产总额（亿元）	575.33	561.92	611.32	608.84
实收资本（亿元）	27.63	27.63	27.63	27.63
少数股东权益（亿元）	1.27	0.88	0.76	0.66
所有者权益（亿元）	202.87	197.75	195.35	195.07
短期债务（亿元）	87.77	93.91	101.86	133.00
长期债务（亿元）	193.85	194.31	204.22	172.26
全部债务（亿元）	281.62	288.23	306.08	305.26
营业总收入（亿元）	57.77	41.87	43.71	7.48
营业成本（亿元）	53.55	39.27	40.13	7.07
其他收益（亿元）	0.18	0.13	0.07	0.01
利润总额（亿元）	0.92	1.71	1.93	-0.22
EBITDA（亿元）	9.11	9.32	7.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	68.55	39.95	41.60	9.46
经营活动现金流入小计（亿元）	105.01	76.14	61.05	16.79
经营活动现金流量净额（亿元）	16.88	-9.34	0.64	1.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.96	-2.04	4.70	-0.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.96	-17.64	-0.90	-5.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.73	0.47	0.42	--
存货周转次数（次）	0.18	0.14	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	118.66	95.43	95.19	126.55
营业利润率（%）	6.37	5.10	6.94	4.38
总资本收益率（%）	1.85	1.74	1.25	--
净资产收益率（%）	0.61	0.68	0.72	--
长期债务资本化比率（%）	48.86	49.56	51.11	46.90
全部债务资本化比率（%）	58.13	59.31	61.04	61.01
资产负债率（%）	64.74	64.81	68.05	67.96
流动比率（%）	300.72	308.11	229.98	199.27
速动比率（%）	132.24	136.67	108.69	92.96
经营现金流动负债比（%）	9.61	-5.63	0.31	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.33	0.34	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.59	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.91	30.91	40.09	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告非追溯调整期末（间）数；2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径分别将其其他流动负债带息部分和长期应付款带息部分纳入短期债务和长期债务核算；3.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.25	16.81	22.60	18.65
应收账款（亿元）	74.29	87.86	98.54	98.54
其他应收款（亿元）	74.14	91.90	61.52	61.23
存货（亿元）	210.54	196.47	155.65	157.14
长期股权投资（亿元）	34.95	35.76	92.03	92.14
固定资产（亿元）	3.93	3.80	6.45	6.44
在建工程（亿元）	1.67	0.65	0.65	0.65
资产总额（亿元）	456.68	450.61	469.12	467.38
实收资本（亿元）	27.63	27.63	27.63	27.63
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	201.15	195.17	192.01	191.92
短期债务（亿元）	52.65	52.45	47.72	76.20
长期债务（亿元）	157.56	154.04	165.46	132.33
全部债务（亿元）	210.21	206.49	213.18	208.53
营业总收入（亿元）	40.36	30.96	22.25	0.37
营业成本（亿元）	38.93	29.62	20.48	0.34
其他收益（亿元）	0.00	0.02	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.24	0.47	0.31	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	30.88	11.75	8.21	0.24
经营活动现金流入小计（亿元）	51.65	39.66	38.96	9.25
经营活动现金流量净额（亿元）	13.71	5.17	22.46	3.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.67	-0.21	4.42	-0.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.28	-27.32	-20.97	-7.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.56	0.38	0.24	--
存货周转次数（次）	0.18	0.15	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	76.53	37.96	36.89	65.21
营业利润率（%）	3.11	3.84	7.35	3.52
总资本收益率（%）	2.57	2.05	1.34	--
净资产收益率（%）	1.11	0.24	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	43.92	44.11	46.29	40.81
全部债务资本化比率（%）	51.10	51.41	52.61	52.07
资产负债率（%）	55.95	56.69	59.07	58.94
流动比率（%）	444.05	413.77	312.45	240.81
速动比率（%）	215.42	212.19	170.26	129.25
经营现金流动负债比（%）	14.89	5.30	20.52	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.32	0.47	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告非追溯调整期末（间）数；2024 年一季度财务报表未经审计；2.公司本部有息债务数据未经调整；3. “—”代表数据不适用；“/”代表数据未获取；4.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和 C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-4 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持