

信用等级公告

联合〔2019〕1189号

联合资信评估有限公司通过对亳州城建发展控股集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的2019年公司债券进行综合分析和评估，确定亳州城建发展控股集团有限公司的主体长期信用等级为AA，2019年亳州城建发展控股集团有限公司公司债券的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月六日



2019 年亳州城建发展控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

偿债主体长期信用等级: AA
担保方主体长期信用等级: AA+
本期债券信用等级: AA+
评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行金额: 14 亿元
本期债券期限: 7 年
担保方式: 本期债券由建安投资控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。
偿还方式: 按年付息, 在债券存续期的第 3 至第 7 年末, 每年按照债券发行金额 20% 的比例分次偿还债券本金。
募集资金用途: 项目建设及补充营运资金

评级时间: 2019 年 6 月 6 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	45.98	37.69	51.23
资产总额(亿元)	190.32	324.43	478.35
所有者权益(亿元)	67.28	157.16	180.07
短期债务(亿元)	5.83	8.34	20.62
长期债务(亿元)	76.82	101.86	187.96
全部债务(亿元)	82.65	110.20	208.57
营业收入(亿元)	24.83	22.34	49.51
利润总额(亿元)	1.64	1.72	2.07
EBITDA(亿元)	1.85	3.27	6.30
经营性净现金流(亿元)	2.55	1.80	-64.75
应收类款项/资产总额(%)	38.66	37.36	30.98
营业利润率(%)	6.56	6.47	5.47
净资产收益率(%)	2.23	0.94	0.92
资产负债率(%)	64.65	51.56	62.36
全部债务资本化比率(%)	55.12	41.22	53.67
流动比率(%)	473.36	481.61	418.78
经营现金流动负债比(%)	6.96	2.85	-59.89
全部债务/EBITDA(倍)	44.68	33.67	33.13

分析师: 张龙景 吕泽峰

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

亳州城建发展控股集团有限公司(以下简称“公司”或“偿债主体”)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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在区域专营地位、外部支持等方面优势突出,以及资产注入后公司职能定位更加明确,资产、权益规模大幅增长,业务可持续性增强。同时,联合资信也关注到公司资产流动性较弱、盈利能力弱以及未来资金压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券设置本金分期偿还条款,可以缓解公司集中偿付压力。同时,公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高,募投项目收益可覆盖分期偿还债券本金。公司股东建安投资控股集团有限公司(以下简称“建安集团”)为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了本期债券偿付的安全性。

近年来,公司业务规模大幅扩张,基础设施建设和棚户区改造职能更加明确。依托亳州市经济较快发展及城市开发建设的持续推进,公司经营业务有望稳步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力和担保方担保实力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险很小,本期公司债券的偿还能力很强,违约风险很低。

优势

1. 公司在亳州市基础设施建设方面具备区域专营优势,并能获得股东有力支持。
2. 股东资产注入后,公司职能定位更加明确,业务规模大幅扩张,业务可持续性增强。
3. 建安集团为本期债券提供全额无条件不可

撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 受土地市场行情及土地出让政策影响，未来公司土地出让收入可能出现波动。
2. 公司应收类款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。
3. 公司在建项目投资规模较大且受政府回款安排影响存在一定延期可能，预计公司债务规模将继续上升。
4. 公司盈利能力弱，利润形成对财政补贴依赖较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由亳州城建发展控股集团有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2019 年亳州城建发展控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

亳州城建发展控股集团有限公司（曾用名：亳州宜居投资有限公司、亳州药都地产开发投资有限责任公司，以下简称“公司”）成立于 2010 年 9 月，由亳州市国有资产监督管理委员会（以下简称“亳州市国资委”）出资 3.00 亿元设立。2013 年 5 月，公司增加注册资本 7.00 亿元，由亳州市国资委出资 3.00 亿元，新股东谯城区财政局、利辛县财政局（所持股份后期划转给利辛县城市建设投资有限公司）、涡阳县金阳城市建设投资有限公司和蒙城县漆园城市建设投资有限公司分别出资 1.00 亿元。2014 年 6 月，亳州市国资委将所持股份转让至建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安集团”）。2017 年 8 月，谯城区财政局、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将所持公司股份全部转让至建安集团，同时公司资本公积转增实收资本 10.00 亿元，公司注册资本变更为 20.00 亿元。2017 年 10 月，公司增加注册资本 7.83 亿元，由新股东中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）出资。截至 2018 年底，公司注册资本 27.83 亿元，实收资本 27.63 亿元；建安集团持股 71.86%、农发基金持股 28.14%。公司实际控制人为亳州市国资委。

公司经营范围：保障性住房项目的融资、建设及运营，城乡基础设施（包括市政工程、交通、水利）建设、经营，产权投资及资产运营，房地产开发，投资咨询，建筑设备、材料销售；土地开发投资业务；土地一级市场开发；土地资产运营；水利项目投资；水利项目开发建设。

截至 2018 年底，公司本部内设人力资源部、财务部、审计部、战略发展部等 11 个职能部门；纳入合并范围内子公司 22 家；在职员工共 450 人。

截至 2018 年底，公司总资产 478.35 亿元，所有者权益 180.07 亿元（含少数股东权益 0.66 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 49.51 亿元，利润总额 2.07 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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 2019 年公司债券（以下简称“本期债券”），发行金额 14.00 亿元，期限 7 年，采用固定利率，按年付息，在本期债券存续期的第 3 年到第 7 年每年偿还本金的 20%。公司股东建安集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围：本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金中 8.50 亿元计划用于亳州市城建集团食品中药产业园项目（以下简称“中药产业园”中药产业园）和亳州国药科技产业园建设项目（以下简称“国药科技园”），5.50 亿元计划用于补充营运资金，如下表所示。

表 1 本期债券募集资金投向情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	募集资金占项目总投资比例
亳州市城建集团食品中药产业园项目	55536.12	35000.00	63.02
亳州国药科技产业园建设项目	80086.75	50000.00	62.43
补充营运资金	--	55000.00	---
合计	--	140000.00	--

资料来源：公司提供

3. 募投项目概况

(1) 亳州市城建集团食品中药产业园项目

项目规划占地面积 439.78 亩，建设内容包括办公研发楼 8413 平方米、倒班宿舍 11845.50 平方米、生产厂房和仓库 317709.70 平方米，累计建设各类建筑 337968.20 平方米。

资金来源

中药产业园项目总投资 5.55 亿元。其中公司筹措自有资金 2.05 亿元，占总投资 36.98%；拟通过发行本期债券融资 3.50 亿元，占总投资 63.02%。

项目审批

中药产业园项目已取得亳州市相关部门审批、核准文件。具体情况如下：

表 2 中药产业园项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
亳州经开区投资促进局	关于城建集团食品中药产业园项目（项目编码：2018-341660-41-03-006050）的项目备案表
亳州市环境保护局	关于《亳州市城建发展控股集团有限公司城建集团食品中药产业园项目环境影响报告表》的批复（亳环监〔2018〕2 号）
亳州经济开发区投资促进局	《关于城建集团食品中药产业园项目节能审查意见的函》（亳开投函〔2018〕8 号）
亳州市维护稳定工作领导小组办公室	《关于城建集团食品中药产业园项目社会稳定风险评估报告的意见》（亳维稳办〔2018〕5 号）
亳州市城乡规划局	建设工程规划许可证（建字第 341600201800102J 号）、建设用地规划许可证（地字第 341600201800179J 号）
亳州市谯城区国土资源局	国有土地使用证（亳州市不动产权第 0005757 号）

资料来源：公司提供

项目进度

城建集团食品中药产业园项目已于 2018

年 1 月开工，总建设期 2 年。截至 2018 年底，食品中药产业园项目工程施工已完成 41.60%，已建成厂房 3 栋，在建厂房 1 栋；已完成投资 17850.67 万元，投资完成率为 32.16%。项目已完成前期规划，必要的政府文件均已取得，各项建设顺利进行中，预计于 2019 年底竣工。

经济效益

根据《亳州市城建集团食品中药产业园项目可行性研究报告》，中药产业园项目在全部建设期及运营期内的总收入为 13.69 亿元，该项目的财务内部收益率（所得税后）为 14.48%，投资回收期（税后）8.12 年，具有良好的财务效益。

(2) 亳州国药科技产业园建设项目

项目占地面积 358.68 亩，主要建设各类厂房、综合服务楼、宿舍楼，累计建设各类建筑 316647.69 平方米，打造集生产、加工、科研、仓储等于一体的亳州中药复合产业基地。

资金来源

国药科技园项目总投资 8.01 亿元。其中公司筹措自有资金 3.01 亿元，占总投资 37.57%；拟通过发行本期债券融资 5.00 亿元，占总投资 62.43%。

项目审批

国药科技园项目已取得亳州市相关部门审批、核准文件。具体情况如下：

表 3 国药科技园项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
亳州经开区投资促进局	关于国药科技产业园项目（项目编码：2018-341660-41-03-004879）的项目备案表
亳州市环境保护局	关于《亳州国药科技产业园建设项目环境影响报告表》的批复（亳环监〔2018〕1 号）
亳州经济开发区投资促进局	《关于国药科技产业园项目节能审查意见的函》（亳开投函〔2018〕7 号）
亳州市维护稳定工作领导小组办公室	《关于国药科技产业园项目社会稳定风险评估报告的意见》（亳维稳办〔2018〕7 号）
亳州市城乡规划局	建设工程规划许可证（建字第 341600201800080J 号）、建设用地规划许可证（建字第 341600201800176J 和建字第 341600201800178J 号）

亳州市谯城区 国土资源局	皖（2018）亳州市不动产权第 0003931 号和 皖（2018）亳州市不动产权第 0003932 号土 地权证
-----------------	---

资料来源：公司提供

项目进度

国药科技产业园项目已于 2018 年 1 月开工，总建设期 2 年。截至 2018 年底，国药科技产业园项目工程施工已完成 40.00%，已建成厂房 5 栋，在建厂房 7 栋；已完成投资 19265.17 万元，投资完成率为 24.08%。项目已完成前期规划，必要的政府文件均已取得，各项建设顺利进行中，预计于 2019 年底竣工。

经济效益

根据《亳州国药科技产业园建设项目可行性研究报告》，国药科技园项目在全部 10 年运营期内的总收入 13.42 亿元，在全部 10 年运营期内，该项目的财务内部收益率（所得税后）为 7.80%，投资回收期（所得税后）为 10.08 年，具有较好的财务效益。

三、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，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我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，我国国内生产总值（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，我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，我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，我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，一般贸易进出口占我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，我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%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我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，我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，我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，我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年我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；我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，我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，我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年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 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，城投企业快速增加，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，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 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4 2017年以来与城投企业相关的主要政策

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〔2018〕101号	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、政策性银行结合自身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》国办发〔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〔2018〕10号	严格按照要求规范的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。

资料来源：联合资信综合整理

3. 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企业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。

4. 区域经济

近年来，亳州市经济较快增长，产业结构逐步优化，固定资产投资快速增长，为公司可持续发展提供了良好的外部环境。

公司是亳州市重要的基础设施建设主体，亳州市经济发展水平以及未来发展规划对公司可持续发展影响较大。

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，行政区域土地面积8522.58平方公里，总人口646.8万。

近三年，亳州市经济较快发展，产业结构不断优化，固定资产投资快速增长。根据《亳州市国民经济和社会发展统计公报》，2016~2018年，亳州市生产总值分别为1046.1

亿元、1184.0亿元和1277.2亿元；按可比价格计算，2018年同比增速为10.1%。2018年，三次产业结构由2017年17.7:40.1:42.2调整至16.5:38.9:44.6；人均生产总值24547元。

2018年，亳州市全年固定资产投资比上年增长18%。分产业看，第一产业投资增长118%；第二产业投资增长45.4%；第三产业投资增长7.8%。分行业看，工业投资增长51.5%，其中制造业投资增长53.7%。亳州市全年房地产开发投资364.9亿元，比上年增长13.5%，商品房销售面积627.7万平方米，增长16.7%。

根据《亳州市国民经济和社会发展第十三个规划纲要》，“十三五”期间，亳州市固定资产投资年均增长计划达到12%左右，计划到2020年改造7.63万套城镇棚户区住房。“十三五”期间，亳州市统筹推进新区提升、老城改造以及保障性住房建设，完善基础设施体系，基本建设立体交通网，提升城市综合承载力和辐射带动力。就新型城镇化建设方面，亳州市计划加快推进绿色城市、智慧城市、森林城市、海绵城市建设；加强城市地下空间规划利用，推进地下综合管廊建设；加强亳州中心城区建设，统筹推进南部新区建设、北部新城开发、老城区改造。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年底，公司注册资本为27.83亿元，实收资本为27.63亿元。建安集团持股71.86%，农发基金持股28.14%。公司实际控制人为亳州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

亳州市主要投融资平台业务划分明确，公司在亳州市城市基础设施建设和棚户区改造方面专营优势明显。

2017年，亳州市最大国有企业建安集团对下属子公司进行了整合，打造出3家投融资

平台，即亳州文化旅游控股集团有限公司（以下简称“文旅公司”）、亳州交通投资控股集团有限公司（以下简称“交投公司”）和公司。三家公司业务定位明确，业务范围基本没有重叠。文旅公司主要负责亳州市文化旅游项目的开发和投资；交投公司主要负责亳州市周边高速公路项目建设；公司主要负责亳州市各主要区域的城市基础设施建设。

2017年8月，按照亳州市政府要求，公司整合了建安集团旗下亳州建投房地产开发有限公司（以下简称“亳州地产”，持股比例100.00%）、亳州水务投资有限公司¹（持股比例100%）、亳州新奥燃气有限公司（持股比例30%）、亳州讯飞信息科技有限公司（持股比例20%）等城市建设、市政公用类公司股权以及建安集团城建类资产和相关负债。整合之后，公司业务定位进一步明确，在原有业务的基础上，更加侧重于城市基础设施建设。目前，公司是亳州市主要的城市基础设施建设主体和唯一的棚户区改造实施主体，业务专营优势明显。

3. 人员素质

公司高管具有长期的专业管理经验，员工以中青年为主，其专业技能、文化程度较好。

公司现有高管人员3名，包括执行董事兼总经理1名、副总经理1名，财务总监1名。

李涛先生，1969年10月出生，中国科技大学EMBA学位；曾供职于亳州热电厂、亳州国祯热电有限责任公司、亳州建投房地产开发有限公司，2005年至2017年任建安集团副总经理兼亳州建投房地产开发有限公司董事长、总经理；现任公司执行董事兼总经理，同时兼任亳州地产董事长、总经理。

魏思先生，1974年5月出生，九三学社成员，大学本科学历，获工程师、注册造价工程师、注册房地产评估师、注册监理工程师、投资项目管理师职称；曾任职于亳州市住房发展中心、亳州市建投集团、亳州建投房地产开发

有限公司、博胜园林、亳州市文化旅游发展有限责任公司、亳州药都旅游发展有限公司；2015年5月至2017年8月担任建安集团副总工程师，福泽公司董事长、总经理；现任公司副总经理。

程慧女士，1986年1月出生，中共党员，本科学历，初级会计师；曾任安徽古井股份有限公司会计，建安集团财务管理部经理；现任公司财务总监。

截至2018年底，公司员工总数450人。从学历来看，本科及以上学历378人、大专学历50人、高中及以下学历22人；从年龄看，30岁以下292人、30~50岁141人、50岁以上17人。

4. 外部支持

近年来，亳州市综合财力较快增长，但财政预算收支缺口大；亳州市政府在资产注入、财政补贴方面给予公司有力支持。

2016~2018年，亳州市综合财力年均复合增长15.02%。其中上级补助收入和政府性基金收入占比高且增幅较大。2016~2018年，亳州市一般预算收入分别为87.02亿元、94.55亿元和112.00亿元，其中税收收入占比维持在77%左右；一般预算支出分别为278.58亿元、320.20亿元和343.60亿元，财政自给率维持在30%左右，财政自给能力差。

公司作为亳州市重要的基础设施投资建设主体，持续得到亳州市政府及建安集团在资产注入、财政补贴方面的有力支持。

资产注入

2010~2011年，根据亳州市国资委（2010）54号文和国资委财国资（2010）51号文，亳州市国资委将8块土地注入公司，土地评估价值为8.98亿元。2013年，利辛县城乡建设投资有限公司、涡阳县金阳城市建设投资有限公司和蒙城县漆园城市建设投资有限公司向公司注入实物资产共计2.08亿元。2017年12月，按照公司提供的资产注入协议，建安集团将部分子公司股权、基础设施代建项目和土地资产

¹ 目前公司仅并入了亳州市水务相关资产，约19.06亿元，但水务相关收入不计入公司营业收入。

转至公司名下。其中股权账面价值 16.73 亿元、基础设施代建项目账面价值 63.41 亿元、土地账面价值 12.16 亿元（基准日 2017 年 12 月 31 日）。2018 年，建安集团以三县一区域投股权向公司注资 6.34 亿元，同时以货币资金增资 15.82 亿元，计入“资本公积”科目。

财政补贴

财政补贴方面，2016~2018 年，公司分别收到财政补贴 0.46 亿元、1.66 亿元和 1.10 亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行出具的《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G1034160100059020V），截至 2019 年 6 月 6 日，公司已结清及未结清债务信息中无关注类、不良类相关记录。

截至报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了基本的法人治理架构，但有待完善。

根据最新《公司章程》，公司不设董事会，设执行董事 1 名，对股东负责，每届任期三年，执行董事可以连任。公司设总经理 1 名，实行总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司不设监事会，设监事 1 名。公司设党委会，党委书记、执行董事由一人担任，公司党委研究讨论是执行董事、经理层决策重大问题的前置程序，公司重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由执行董事或经理层作出决定。

2. 管理体制

公司部门设置齐全、职责明确，内部管理体制基本能够保障公司的日常经营。

公司根据业务和管理需要，公司本部内设人力资源部、财务部、审计部、战略发展部等 11 个职能部门，并明确了各部门的工作职责。公司建立了基本的内部管理制度，包括《绩效考核管理制度》《薪酬福利管理制度》《财务制度》《财务收支管理办法》《对外担保管理办法》《关联交易管理制度》《工程项目管理办法》《工程质量督导管理制度》等。

财务管理方面，公司制订了钱、帐分管，印章分开存管，制单、复核交替，定期接受审计，会计人员离职监交，会计人员回避等规定。公司对资金筹集、资产营运、成本控制、收益分配、重组清算等财务活动，实施全面预算管理。围绕战略规划，对预算年度内企业各类经济资源和经营行为合理预计、测算并进行财务控制和监督。

关联交易及对外担保方面，公司本部原则上不为他人提供任何形式的担保，确需要担保的，由公司办公会讨论决定。集团公司对控股子公司提供担保的，由控股子公司每年年初提出担保申请，注明担保总额度，经集团公司办公会讨论通过后，由集团公司执行董事或总经理审批使用。控股子公司原则上不得为他人提供担保，如确需提供担保的，必须上报集团公司，在完成法定程序后方可实施。

对子公司管控方面，集团公司通过选派董事、监事组成子公司的董事会、监事会，参与子公司的管理与运营。为了维护集团公司投资资产的安全性、增值性和盈利性，子公司要向母公司定期报告财务状况，建立合并会计报表制度，并且保证所提供的生产经营信息、财务运作信息的真实性和准确性。集团公司每年会对子公司的生产经营情况进行一次内部审计，作为考核外派董事、监事及董事长业绩的依据。

七、经营分析

1. 经营概况

公司获得建安集团资产注入后收入规模大幅增长，各业务板块收入波动较大，综合毛

利率逐年下降。

公司早期主要从事保障房、棚户区改造、土地出让业务，同时开发了商业地产药都蓝湾项目。2017 年建安集团向公司划入亳州地产等股权资产以及大量基础设施代建项目后，公司增加了工程施工、房地产销售、教育培训、物业管理等业务，同时项目代建收入近两年大幅增加。另外，受政府土地回收政策以及地产项目开发周期影响，公司土地出让收入、房地

产销售收入波动较大。近三年，公司综合毛利率逐年下降，主要系项目代建、土地出让毛利率下降。其中近两年项目代建毛利率大幅下降，主要系 2017 年建安集团划入的代建项目服务费比较低，导致整体代建毛利率下降所致；2018 年土地出让毛利率大幅下降，主要系全年土地出让收入皆来自涡阳县土地，该县区土地出让价格低所致。

表 5 2016~2018 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
项目代建	26741.27	13.83	128868.51	4.38	313177.68	3.18
土地出让	96078.00	6.58	20262.70	10.39	92443.20	0.05
工程施工	68506.16	3.83	59208.19	5.51	46359.97	13.07
房地产销售	19323.27	0.66	1875.80	25.60	37422.94	24.49
其他业务	6542.26	40.29	5959.18	45.19	2463.28	39.88
合计	217190.96	7.10	216174.38	6.56	491867.06	5.33

注：2016 年工程施工收入、其他业务收入系追溯调整后数据

资料来源：公司财务报告

2. 业务经营分析

（1）项目代建

获得建安集团相关资产后，公司成为亳州市重要的基础设施建设和保障房建设主体，项目代建业务持续性增强。公司近三年业务收入大幅增长，但回款质量较差。公司在建基础设施建设项目投资额较大，未来面临一定筹资压力。

公司与亳州市政府签订委托代建协议，由公司统筹安排代建项目的资金筹措和项目建设等事宜，待项目建设完工后由亳州市政府或亳州市政府授权单位进行验收移交。公司代建项目分为传统代建和棚改项目，传统代建项目方面，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代建收入，并由亳州市财政局分年度支付项目建设投资款和代建服务费；棚改项目则按照拆迁实际进度确认收入，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。目

前，公司代建项目中亳州市涡河城区段综合治理、亳州市 2011 年棚改、亳州市道东区张庄、亳州市道东区汤庄、亳州市道东区杨桥 5 个项目采用政府购买服务模式，约定代建服务费比例分别为 8%、15%、4%、4%、4%，政府支付款项包括项目资本金、代建资金和代建服务费，政府承诺支付款项纳入年度财政预算支出。其他代建项目多是建安集团划转的传统项目，亳州市政府视施工项目具体规模及难度支付 3%~5%代建服务费。

截至 2018 年底，公司代建的主要基础设施和保障房项目总投资为 275.17 亿元，已投资 162.87 亿元。2016~2018 年，公司代建工程业务分别确认收入 2.67 亿元、12.89 亿元和 31.32 亿元，分别收到回款 0 亿元、4.81 亿元和 5.59 亿元。截至 2018 年底，公司累计确认收入 55.89 亿元，累计回款 10.40 亿元。回款金额较少主要系公司原承接项目已投规模较小，建安集团划转基建项目已投规模大，但回

款要在移交后分五年完成，公司后期代建项目回款情况有望逐步改善。未来三年，公司代建

项目投资额约 91.54 亿元。公司暂无拟建基础设施建设项目。

表 6 截至 2018 年底公司主要代建项目情况（单位：亿元）

大类项目名称	建设期	总投资额	已投资额	未来三年投资计划		
				2019 年	2020 年	2021 年
亳州市涡河城区段综合治理工程	2015~2022	50.89	17.88	1.83	3.22	5.27
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	2013~2021	10.45	7.98	1.15	0.53	0.79
2017 年土地综合整治项目	2018~2020	26.50	10.79	8.00	7.71	-
亳州市老城区路网项目	2012~2020	3.31	2.63	0.32	0.36	-
亳州市南部新区路网项目	2011~2020	14.54	11.98	1.20	1.36	-
亳州市其他市政项目	2011~2021	32.94	30.24	1.20	0.61	0.89
谯城区市政项目	2013~2020	3.83	3.21	0.33	0.29	-
亳州市 2011 年棚改项目	2011~2020	19.70	11.11	5.10	3.49	-
亳州市安置还原小区项目	2013~2020	35.00	31.10	2.70	1.21	-
亳州市道东片区张庄项目	2018~2020	29.00	18.25	5.40	5.35	-
亳州市道东片汤庄项目	2018~2020	25.00	7.30	6.00	11.70	-
亳州市道东片区杨桥项目	2018~2020	24.00	10.39	7.00	8.51	-
合计	--	275.17	162.87	40.23	44.35	6.94

注：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；公司承接的棚改项目回款期一般为 25 年
资料来源：公司提供

（2）土地出让

公司土地资产规模较大，但受土地市场及土地政策的影响，土地出让收入实现存在一定不确定性。

公司土地出让业务模式为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购回存量土地，交由亳州市土地储备发展中心收储并由国土局出

售，亳州市财政局或下属县级财政局按照政府文件的价款支付公司土地出让金。

2016~2018 年，公司分别出让土地 524.55 亩、114.90 亩和 110.87 亩；实现土地出让收入 9.61 亿元、2.03 亿元和 9.24 亿元。2018 年，土地出让毛利率大幅下降，主要系全年土地出让收入皆来自涡阳县土地，该县土地出让价格低所致。截至 2018 年底，公司累计确认土地收入 20.88 亿元，实现累计回款 8.70 亿元。累计回款较少主要系确认土地出让收入后，政府一般分 5 年返还土地出让金。

表 7 2016~2018 年公司土地出让情况（单位：平方米、万元）

年份	宗地名称	面积	性质	账面价值	拨付金额
2016 年	亳国用（2013）第 021 号	54682.40	出让	14046.00	15029.00
	亳国用（2013）第 022 号	53888.10	出让	14775.00	15809.00
	亳国用（2013）第 023 号	55067.10	出让	14151.00	15141.00
	亳国用（2013）第 024 号	119513.50	出让	28093.00	30059.00
	亳国用（2013）第 026 号	66553.70	出让	18290.00	20040.00
2017 年	亳国用（2013）第 025 号	76603.10	出让	18200.00	20262.70
2018 年	涡国用（2013）第 0684206 号、涡国用（2013）第 0671482 号、涡国用（2013）第 0671484 号等 49 个地块	73911.54	协议出让	92398.80	92443.20

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司名下土地资产面积 3973.85 亩，账面价值 61.58 亿元²（未缴纳土地出让金的出让地账面价值为 1.30 亿元）。其中出让性质的土地面积为 3774.58 亩，金额 60.25 亿元；划拨性质的土地面积为 199.27 亩，金额为 1.33 亿元。

表 8 2018 年底公司土地资产情况

（单位：亩、亿元）

土地用途	面积	账面价值
商住、商业、商办、居住用地	2590.04	56.07
批发零售用地	38.20	3.18
公园、绿地和街巷用地	149.17	0.48
工业用地	1062.72	1.23
公共服务用地	10.56	0.02
文体娱乐用地	123.15	0.60
合计	3973.85	61.58

资料来源：公司提供

（3）工程施工

公司工程施工业务起步较晚，区域集中度高，施工收入持续下降，但回款质量有所上升。目前公司项目储备量尚可，新签合同金额有所增加，未来该板块收入有望增加。

公司工程施工业务由二级子公司亳州建工有限公司（以下简称“亳州建工”）和亳州博盛园林景观工程有限公司（以下简称“亳州园林”）负责经营。亳州建工拥有建筑工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质及钢结构、装饰装修、环保等专业承包资质。房屋建筑工程及园林施工的总承包及分包是公司工程施工板块的主要组成部分。公司主要通过招投标获得总承包合同并负责组织施工，公司对建设项目施工的全过程负责。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。公司工程施工业务集中于亳州市范围内。

公司建筑施工业务于 2015 年起步，近三年业务规模较小，且收入持续减少。2016~2018 年，公司工程施工业务分别确认收入 6.85 亿元、5.92 亿元和 4.64 亿元，分别收到回款 2.54 亿元、4.07 亿元和 4.68 亿元，回款质量有所上升。2018 年公司建筑施工业务毛利率较高，主要系随着亳州建工的不断发展，议价能力有所增强；同时亳州建工重视成本的管控，使施工成本有所下降。

2018 年，公司主要完成的工程施工项目包括亳州林拥城一、二标段及周边配套、建安文化广场商业项目、涡阳县工业园区标准化厂房、奇瑞重工项目等。合计完成施工产值 10.97 亿元。

2016~2018 年，公司工程施工新签合同额分别为 12.30 亿元、6.58 亿元和 14.04 亿元。截至 2018 年底，公司在手未完工施工合同金额约 15.91 亿元。其中，房屋建筑板块在手合同金额为 14.78 亿元，园林施工板块在手合同金额为 1.13 亿元。截至 2018 年底，公司主要在建项目有亳州林拥城一、二标段及周边配套，阳光半岛 4#、7#、22#主体及配套工程，绿地新里公馆（二标段），经开区电力管网市政工程和污水处理厂中水工程合同。

表 9 公司工程施工板块新签合同额情况

（单位：亿元）

业务板块	2016 年	2017 年	2018 年
房屋建筑板块	8.12	5.53	13.29
园林施工板块	4.17	1.05	0.75
合同总额	12.30	6.58	14.04

资料来源：公司提供

（4）房地产销售

公司可售房地产项目规模较大，未来房地产销售收入有望大幅增长，同时公司在建地产项目投资规模大，面临一定市场风险和较大筹

² 分别计入存货库存商品（33.85 亿元）、存货开发成本（27.71 亿元）以及无形资产（168.20 万元）科目中。

资压力。

公司房地产业务主要由公司本部及子公司亳州地产负责经营。亳州地产具备房地产开发二级资质，业务主要集中在亳州市范围内，以商业地产、普通住宅为主。2016年，公司房地产销售收入主要来自药都蓝湾项目，为城建集团前身宜居公司开发，项目经验和成本控制经验相对缺乏，毛利率低；2017~2018年，公司房地产销售收入主要来自泊湾项目，公司对该项目的管理水平有所提升，开发成本有所

下降，房地产业务毛利率有明显提升。

截至2018年底，亳州市现代国际物流园中心（一期）项目已经完工，其他项目预计将于2020年完工。同期，公司实际在售项目总建筑面积104.22万平方米，已销售36.82万平方米，未确认收入的预售款将在两年内逐步交房并确认收入；公司在建房地产项目总投资额59.62亿元，已投资23.42亿元，未来还需投资36.20亿元。

表10 截至2018年底公司主要在售、在建地产项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	位置	用途	总投资 预算金额	已投资 额	建筑面 积	可售面 积	已销售 面积	销售合同 金额	销售均 价	未销售 完原因
泊湾	杜仲路北，建安路东	商品房开发	3.32	2.98	9.20	6.14	6.07	3.96	6517.63	分期销售
玫瑰园	毫菊路与仙翁路交口	商品房开发	26.00	10.50	46.20	29.35	14.17	9.97	7037.49	分期销售
桐华郡	希夷大道与毫芍路交口	商品房开发	24.00	7.12	38.63	26.77	14.77	10.18	6895.17	分期销售
御景湾	泽兰路南侧、希夷大道东侧、嵇康路西侧	商品房开发	6.30	2.82	10.20	7.29	1.81	1.44	7952.83	分期销售
合计			59.62	23.42	104.22	69.55	36.82	25.55	6939.68	

注：会计上房地产销售收入确认以交房为准，即玫瑰园、桐华郡和御景湾三个地产项目销售金额未反映在营业收入中，且由于部分购房贷款未发放，实际预收账款小于销售合同金额

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他业务主要由培训业务、销售佣金业务和物业管理业务组成。

培训业务由子公司亳州市谯城区互联网佳职业培训学校和亳州市谯城区青年创客空间职业培训学校负责经营，主要业务是对学员进行电子商务技能培训和初级摄影师培训，通过收取培训费作为营业收入。2016~2018年，公司分别实现培训费收入0.00万元、64.38万元和15.59万元，培训费收入的变动主要系2016年公司将名下驾校划出，驾校培训费收入减少。

销售佣金业务由子公司亳州地产和亳州鼎诚商业运营管理有限公司负责。2017年亳州地产目前主要代销建投世纪城项目，亳州鼎诚商业运营管理有限公司主要代销泊湾项目和建投世纪城项目。2016~2018年，公司分别

实现销售佣金4445.69万元、4245.69万元和452.61万元。2018年销售佣金业务收入快速下降主要系代销的泊湾项目和建投世纪城项目已基本售罄且无新增代销项目所致。

物业管理业务由子公司亳州市宜居物业管理有限公司负责。亳州市宜居物业管理有限公司具有物业管理国家二级资质，目前主要负责管理药都蓝湾、世纪城、南湖春城、水木清华4个住宅小区和7个写字楼项目。2016~2018年，公司分别实现物业管理收入1965.62万元、1630.17万元和1757.35万元。

3. 未来发展

2018年公司承担了市政府委托的城市基础设施和公共事业的建设、融资、运营和管理等职能，同时坚持走市场化和投资多元化道路，布局基础设施建设、施工工程设计、房产置业

和资产运营四大产业板块。2019年，公司计划完成魏武广场停车楼、华佗商业广场等项目建设；继续推进玫瑰园、桐华郡、御景湾、铂悦府、东方名府、涡北地块等地产项目建设和销售工作，加速回笼资金，降低资金使用成本，确保公司经营资金正常运转；子公司亳州建工年内要完成市政资质升一级工作，积极推进房建工程资质升特各项工作，提高市场竞争力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016~2018年度财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2017年，建安集团向公司划入股权、基

础设施代建工程等资产，对公司其他应收款、存货以及营业收入等科目影响较大。

2018年，公司通过新设的方式新增两个子公司。截至2018年底，公司纳入合并范围内的子公司共有22个。总体而言，近三年公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

由于股东建安集团资产注入以及基建项目投入加大，公司资产规模快速增长；公司应收类款项和存货占比大，资产流动性较弱、资产质量一般。

2016~2018年，公司资产总额快速增长，年均复合增长58.54%。截至2018年底，公司资产总额478.35亿元，同比增长47.45%，主要系公司开发成本中项目支出增加所致。近三年资产构成以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	45.98	24.16	37.69	11.62	51.23	10.71
应收账款	23.55	12.37	37.03	11.41	66.25	13.85
预付款项	0.64	0.34	1.04	0.32	30.42	6.36
其他应收款	50.09	26.32	84.59	26.07	81.96	17.13
存货	45.88	24.10	142.60	43.95	216.20	45.20
其他流动资产	7.55	3.96	0.64	0.20	6.67	1.39
流动资产合计	173.69	91.26	303.59	93.58	452.73	94.65
可供出售金融资产	2.57	1.35	2.71	0.83	8.97	1.88
在建工程	11.34	5.96	14.95	4.61	13.45	2.81
非流动资产合计	16.63	8.74	20.84	6.42	25.62	5.35
总资产	190.32	100.00	324.43	100.00	478.35	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

流动资产

2016~2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长61.45%。截至2018年底，公司流动资产452.73亿元，同比增长49.13%，主要系货币资金、应收账款、预付账款和存货增长所致。

截至2018年底，公司货币资金51.23亿

元，同比上升35.93%，主要系公司借款增加所致。公司货币资金中存有0.10亿元受限资金，系银行承兑汇票保证金。

2016~2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长67.72%。2018年底，公司应收账款66.25亿元，同比增长78.89%，主要系应收财政局土地出让款和代建项目款项增加所

致。应收账款中绝大部分为应收亳州市财政局和涡阳县财政局款项（占比 92.34%），前五名欠款方合计占比 96.40%，集中度高。从账龄来看，应收账款中 1 年内的占 62.87%、1~2 年的占 25.34%，账龄较短。公司累计提坏账准备 192.63 万元。

2016~2018 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 587.19%。截至 2018 年底，公司预付款项 30.42 亿元，同比增加 29.38 亿元，主要系公司预付棚改项目（主要为亳州市道东片区张庄项目、亳州市道东片区汤庄项目和亳州市道东片区杨桥项目等）工程款增加所致。预付账款中绝大部分为预付亳州经济开发区管理委员会征迁款（合计占比 96.86%），前五名预付款方合计占比 99.52%，集中度高。

受公司与建安集团内其他成员单位往来款不断增加影响，2016~2018 年，公司其他应收账款波动增长，年均复合增长 27.92%。截至 2018 年底，公司其他应收账款 81.96 亿元，同比下降 3.10%。按组合计提坏账准备的其他应收账款包含与行政事业单位往来款 5.19 亿元、与关联单位往来款 52.35 亿元、与其他单位 23.84 亿元，上述单位往来款中前五名合计占比 70.66%，集中度高。从账龄来看，其他应收账款中 1 年内的占 83.71%、1~2 年的占 13.46%，账龄较短。公司累计提坏账准备 1897.74 万元。

表 12 2018 年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

往来单位	金额	占比
亳州文化旅游控股集团有限公司	26.30	32.29
建安投资控股集团有限公司	13.81	16.95
蒙城县城市发展投资控股集团有限公司	6.70	8.23
亳州金地建设投资有限公司	5.55	6.81
蒙城县漆园城市建设投资有限公司	5.20	6.38
小计	57.55	70.66

资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，受工程投入资金不断增加影响，公司存货年均复合增长 117.09%。截至 2018 年底，公司存货 216.20 亿元，同比增长 51.61%，主要系公司开发成本中项目支出增加

所致。存货中主要包括土地 33.85 亿元和开发成本 181.22 亿元。

2016~2018 年，公司其他流动资产波动较大，年均复合下降 5.99%。2018 年底，公司其他流动资产 6.67 亿元，同比增长 946.84%，主要系主要系公司购买理财产品大幅增加所致。

非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 24.11%。截至 2018 年底，公司非流动资产 25.62 亿元，同比增长 22.94%。

2016~2018 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 86.74%。2018 年底，公司可供出售金融资产 8.97 亿元，同比增长 231.58%，主要系建安集团以三县一区域投（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和亳州金地建设投资有限公司）股权向公司注资所致。

2016~2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 8.93%。截至 2018 年底，公司在建工程 13.45 亿元，同比下降 10.00%，在建工程中包括安置小区工程投入 8.78 亿元³、城市建设工程投入 2.32 亿元和管网工程投入 2.32 亿元，此外还包括少量其他零星工程。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值 34.13 亿元，包括 23.28 亿元土地使用权、10.75 亿元开发成本和 0.10 亿元货币资金，合计占总资产的 7.13%。

3. 资本结构

受股东资产划入影响，公司所有者权益大幅增长，资本公积中土地、代建项目资产占比高，所有者权益质量一般。

2016~2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 63.59%。截至 2018 年底，公司所有者权益 180.07 亿元（含少数股东权益 0.66 亿元），同比增长 14.58%。截至 2018 年底，公司资本公积 143.71 亿元，同比增长 18.45%，系建安集团对公司增资所致，其中股权增资

³ 公司将 2014 年之后的部分保障房项目转为自持，同时经了解公司自持保障房后期已无新增投资。

6.34 亿元，货币资金增资 15.82 亿元。

近三年，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，公司债务负担较重，2021 年公司存在一定集中兑付压力。未来公司投资规模较大且受政府回款安排存在一定延期影响，预计公司债务规模将继续上升。

2016~2018 年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长 55.70%。截至 2018 年底，公司负债总额 298.28 亿元，同比增长 78.33%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券快速增长所致。负债结构上，公司负债以非流动负债为主，2018 年底占总负债的 63.76%。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	0.44	0.36	4.10	2.45	16.84	5.64
其他应付款	26.64	21.65	42.93	25.67	60.11	20.15
一年内到期的非流动负债	4.63	3.76	6.17	3.69	18.05	6.05
流动负债合计	36.69	29.82	63.04	37.69	108.11	36.24
长期借款	46.95	38.16	71.98	43.03	147.98	49.61
应付债券	29.87	24.28	29.89	17.87	39.98	13.40
非流动负债合计	86.34	70.18	104.23	62.31	190.18	63.76
负债总额	123.04	100.00	167.27	100.00	298.28	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2016~2018 年，公司流动负债规模快速增长，年均复合增长 71.65%。截至 2018 年底，公司流动负债 108.11 亿元，同比增长 71.50%。

2016~2018 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 517.30%。截至 2018 年底，公司预收款项 16.84 亿元，同比增长 311.08%，主要系主要系预收房款增加所致。

2016~2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 50.21%。截至 2018 年底，公司其他应付款 60.11 亿元，同比增长 40.01%，主要系与亳州市财政局往来款增加所致。公司其他应付款大部分是与股东建安集团的往来款，占比 62.36%。

由于近年来公司长期负债不断增加，公司一年内到期的非流动负债也不断增长，2016~2018 年，复合增长 97.42%，截至 2018 年底为 18.05 亿元。其中一年内到期的长期借款 14.32 亿元、一年内到期的一年内到期的应付债券 3.00 亿元。

2016~2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 48.41%。截至 2018 年底，公司非流动负债 190.18 亿元，同比增长 82.46%。

2016~2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 77.54%。截至 2018 年底，公司长期借款 147.98 亿元，同比增长 105.59%，主要系棚改项目贷款大幅增加，主要投资亳州市道东片区张庄项目、亳州市道东片区汤庄项目和亳州市道东片区杨桥项目等棚改项目（相关投资额见公司主要代建项目情况）。其中质押借款 135.72 亿元（有较多质押物为政府未来回款）、抵押借款 3.60 亿元、保证借款 5.86 亿元、信用借款 2.80 亿元。

截至 2018 年底，公司应付债券 39.98 亿元，包括 14.98 亿元企业债“16 宜居债”、14.93 亿元私募债“16 宜居 01”、4.99 亿元中票“18 亳州城建 MTN001”、6.99 亿元中票“18 亳州城建 MTN002”和 1.08 亿可转换公司债“18 毫投转债”。

2016~2018 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 58.86%。2018 年底，公司全部债务 208.51 亿元，同比增长 89.27%，主要系当年新增长期借款较多所致；全部债务构成以长期债务为主，2018 年底占比较上年略有下降至 90.12%。2016~2018 年，公司资产负债

率波动下降，2018 年底为 62.36%；长期债务资本化比率波动下降，2018 年底为 51.07%；全部债务资本化率波动下降，2018 年底为 53.67%。若将长期应付款中的有息债务作出调整，调整后长期债务资本化比率波动下降，2018 年为 51.23%；调整后全部债务资本化率波动下降，2018 年为 53.81%。公司债务负担较重。2019~2021 年，公司到期债务规模分别是 24.47 亿元、25.83 亿元和 49.25 亿元，2021 年存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入呈增长趋势，但盈利能力弱，公司利润对财政补贴依赖较大。

2016~2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 41.21%；2018 年，公司实现营业收入 49.51 亿元。同期，公司营业成本增速高于营业收入增速，故近三年营业利润率持续下降，分别为 6.56%、6.47%和 5.47%。

表 14 2016~2018 年公司收入及利润情况
(单位：亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	24.83	22.34	49.51
营业成本	23.10	20.80	46.57
营业利润	1.19	0.06	0.96
营业外收入	0.47	1.66	1.11
利润总额	1.64	1.72	2.07

资料来源：公司财务报告

2016~2018 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 81.38%，主要系有息债务规模快速增加导致财务费用增长所致。近三年，公司期间费用率分别为 2.54%、6.18%和 4.19%，公司对期间费用控制能力较好。

2016~2018 年，公司收到政府补贴分别为 0.46 亿元、1.66 亿元和 1.10 亿元，是公司利润的重要补充。近三年，公司利润总额分别为 1.64 亿元、1.72 亿元和 2.07 亿元。

2016~2018 年，公司总资本收益率分别为 1.03%、1.05%和 1.46%；净资产收益率分别为 2.23%、0.94%和 0.92%。公司盈利能力弱。

5. 现金流分析

公司代建项目投入规模较大，受政府回款延期影响，公司收入实现质量不佳。公司施工项目支出较多导致筹资活动现金流净额大幅增长。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及往来款等。2016~2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，2018 年为 41.02 亿元；购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，主要系工程项目投入增加所致，2018 年为 133.88 亿元；由于经营业务产生的现金流入较少，为平衡资金需求，公司收到的往来款规模较大，近三年分别为 22.15 亿元、39.03 亿元和 42.54 亿元（反映在“收到的其他与经营活动有关的现金”中）。2016~2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 2.55 亿元、1.80 亿元和 -64.75 亿元。同期，公司现金收入比分别为 42.61%、68.63%和 82.86%，公司收入实现质量不佳。

2016~2018 年，公司投资活动现金流入相对较少，分别为 0.25 亿元、7.34 亿元和 1.96 亿元，其中 2017 年收回投资收到的现金 7.31 亿元为本年理财产品赎回所致；同期，公司投资活动现金流出主要是投资支付的现金，分别为 37.57 亿元、44.27 亿元和 15.81 亿元，主要为转贷支出和理财支出。近三年，投资活动现金流量净额分别为 -41.73 亿元、-39.92 亿元和 -16.21 亿元。

2016~2018 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，分别为 80.35 亿元、44.07 亿元和 134.97 亿元，以取得借款收到的现金为主。2016~2018 年，公司吸收投资收到的现金分别为 0.25 亿元、7.00 亿元和 16.07 亿元，主要为股东增资款。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息支出，此外还包括少量担保费支出（反映在“支付的其他与筹资活动有关的现金”中）。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 68.61 亿元、29.83 亿元和 94.40 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产充裕，短期偿债能力强，长期偿债能力弱。考虑到亳州市政府以及建安集团对公司的有力支持，公司整体偿债能力尚可。

2016~2018年，公司流动比率和速动比率均波动下降，流动比率分别为473.36%、481.61%和418.78%；速动比率分别为348.33%、255.39%和218.79%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为6.96%、2.85%和-59.89%。截至2018年底，公司现金类资产51.23亿元、短期债务20.62亿元。公司现金类资产充裕且短期债务规模一般，公司短期偿债能力强。

2016~2018年，公司EBITDA逐年上升，分别为1.85亿元、3.27亿元和6.30亿元，公司全部债务/EBITDA倍数分别为44.68倍、33.67倍和33.13倍。公司长期偿债能力弱。

截至2018年底，公司共获得银行授信额度264.90亿元，已使用额度为175.25亿元，未使用额度为89.65亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年底，公司为安徽乐行城市建设集团有限公司（股东为涡阳县财政局）提供担保0.5亿元，担保比率0.28%。目前被担保企业经营情况正常。总体看，公司或有负债风险小。

7. 母公司财务概况偿债能力

截至2018年底，母公司资产总额408.92亿元，同比增长44.86%。其中，流动资产占92.43%，非流动资产占7.57%，近年来流动资产占比持续增长，应收类款项和存货增长较快。

截至2018年底，母公司所有者权益179.77亿元，同比增长14.46%，主要系建安集团对公司增资所致。

截至2018年底，母公司负债总额229.14亿元，同比增长83.01%，主要系其他应付款和长期借款快速增长所致。其中，流动负债占27.49%，非流动负债占72.51%，债务结构以非流动负债为主。

2018年，母公司实现营业收入40.45亿元，同比增长157.09%；母公司毛利率低，营业外收入对母公利润形成重要补充；同期，公司实现利润总额1.56亿元。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行规模14.00亿元，分别相当于2018年底公司长期债务、全部债务的7.45%、6.71%，本期债券发行对公司现有债务结构形成一定影响。

2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率分别为62.36%、53.81%，以公司2018年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率将分别上升至63.43%、55.41%，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2016~2018年，公司EBITDA分别为1.85亿元、3.27亿元和6.30亿元，分别为本期债券发行金额的0.13倍、0.23倍和0.45倍，为本期债券分期偿还本金的0.66倍、1.17倍和2.25倍，EBITDA对本期债券发行金额覆盖程度较低。2016~2018年，公司经营活动现金流入量分别为33.52亿元、56.44亿元和83.56亿元，为本期债券发行金额的2.39倍、4.03倍和5.97倍，为本期债券分期偿还本金的11.97倍、20.16倍和29.84倍；公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额覆盖程度高。2016~2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.55亿元、1.80亿元和-64.75亿元，为本期债券发行金额的0.18倍、0.13倍和-4.63倍，为本期债券分期偿还本金的0.91倍、0.64倍和-23.13倍；公司经营性净现金流对本期债券覆盖程度低。考虑到亳州市政府对公司的有力支持，总体看，本期债券偿还能力较好。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券偿债资金来源于公司日常经营收入和募投项目的未来收益。根据可研报告募投项目建设期2年，经营期10年。经营期内中药产业园项目收益来源于办公研发楼、倒班宿舍楼以及生产厂房仓库的出租收入；国药科技园项目收益来源于标准化厂房、配套综合楼、宿舍楼的出租收入。

募投项目中，中药产业园项目收入测算如下：该项目建成后可租赁办公研发楼面积为8413.00平方米，可租赁倒班宿舍面积为11845.50平方米，可租赁生产厂房和仓库面积为317709.70平方米；根据可行性研究报告估算，运营期前三年出租率均为70%，第四年至第六年出租率为75%，后四年出租率均为80%，可租赁办公研发楼、可租赁倒班宿舍和可租赁生产厂房和仓库第一年租赁单价分别为：40.00

元/平方米/月、40.00元/平方米/月和35.00元/平方米/月，之后每年增长5%。

国药科技园项目收入测算如下：项目建成后运营期内可租赁厂房总建筑面积为268848.48平方米、可租赁宿舍楼总建筑面积28868.00平方米、可租赁综合楼总建筑面积17420.81平方米。根据可行性研究报告估算，可租赁厂房、宿舍楼、综合楼10年运营期中，前三年出租率均为70.00%、后七年出租率均为80.00%。可租赁厂房、宿舍楼、综合楼第一年租赁单价分别为35.00元/平方米·月、45.00元/平方米·月、45.00元/平方米·月，之后逐年递增5%。

本期债券发行金额14.00亿元，其中8.50亿元用于募投项目建设。假定本期债券于2019年初成功发行，且募投项目均于2019年底竣工，运营期内募投项目产生的收入对本期债券覆盖情况如下表：

表15 募投项目收益测算与本期债券本息覆盖程度（单位：万元、倍）

项目	本期债券存续期						合计
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	
中药产业园项目租赁收入	10021.35	10522.42	11048.54	12429.61	13051.09	13703.64	70776.64
国药科技园项目租赁收入	9653.86	10136.56	10643.38	12772.06	13410.66	14081.20	70697.72
募投项目收入合计	19675.21	20658.98	21691.92	25201.67	26461.75	27784.84	141474.36
本期债券偿还本金	--	17000.00	17000.00	17000.00	17000.00	17000.00	85000.00
当年募投项目收入对本期债券本金覆盖倍数	--	1.22	1.28	1.48	1.56	1.63	1.66

注：本次测算假设本期债券于2019年初发行，公司于2021年末开始偿还第一期本金

资料来源：《亳州市城建集团食品中药产业园项目可行性研究报告》、《亳州国药科技产业园建设项目可行性研究报告》，联合资信整理

综上所述，本期债券存续期内募投项目可实现收入14.15亿元，为本期债券募投项目使用资金的1.66倍，可以覆盖本期债券中用于项目建设的部分；且本期债券本金自存续期内第3至7年分期等额偿还，募投项目预计每年产生的收入均可覆盖当年需偿还债券本金。同时，联合资信也关注到，募投项目收入预测较为乐观，实际竣工时间可能发生变化，收入规模和取得时点具有一定的不确定性。

十、偿债保障措施

1. 本期债券增信方式

公司股东建安集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

建安集团原名亳州城市建设投资有限责任公司，于2002年9月，根据亳州市人民政府《关于成立亳州城市建设投资有限责任公司的通知》（亳政秘〔2002〕71号），由亳州市财政局和安徽古井集团有限责任公司（以下简称

“古井集团”)分别出资 1.5 亿元和 8.5 亿元设立,初始注册资本 10 亿元。后经多次股权划转及增资,截至 2018 年底,建安集团注册资本和实收资本均为 30 亿元,亳州市国资委为建安集团的唯一股东和实际控制人。

建安集团本部内设综合部(党办)、审计部(纪检监察室)、财务部、投融资部和研究室(安诚研究院)共计 5 个职能部门,合并范围一级子公司 14 家。截至 2018 年底,建安集团资产总额 1218.44 亿元,所有者权益 447.31 亿元(含少数股东权益 97.73 亿元)。2018 年,建安集团实现营业收入 119.18 亿元,利润总额 9.39 亿元。

联合资信于 2018 年 11 月 21 日出具了《建安投资控股集团有限公司主体长期信用评级报告》,评定建安集团主体长期信用等级为 AA⁺。

2016~2018 年,建安集团 EBITDA 分别为 17.56 亿元、28.00 亿元和 25.83 亿元,分别为本期债券发行金额的 1.25 倍、2.00 倍和 1.85 倍,为本期债券分期偿还本金的 6.27 倍、10.00 倍和 9.22 倍,EBITDA 对本期债券发行金额及分期偿还本金覆盖程度高。2016~2018 年,建安集团经营活动现金流入量分别为 134.24 亿元、119.90 亿元和 162.98 亿元,为本期债券发行金额的 9.59 倍、8.56 倍和 11.64 倍,为本期债券分期偿还本金的 47.94 倍、42.82 倍和 58.21 倍;建安集团经营活动现金流入量对本期债券发行金额及分期偿还本金覆盖程度高。2016~2018 年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.74 亿元、6.22 亿元和 -39.75 亿元,为本期债券发行金额的 0.05 倍、0.44 倍和 -2.84 倍,为本期债券分期偿还本金的 0.26 倍、2.22 倍和 -14.20 倍;建安集团经营性净现金流对本期债券发行金额及分期偿还本金覆盖程度低。

门的要求及本期债券《募集说明书》的约定履行信息披露义务等事项进行监督。交行亳州分行依据债券代理协议以及《债券持有人会

总体看,建安集团 EBITDA 以及经营活动现金流入量对本期债券发行金额及分期偿还本金覆盖程度高。

2. 债权保护条款分析

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息,公司与交通银行股份有限公司亳州分行(以下简称“交行亳州分行”)签订《资金账户监管协议》和《债权代理协议》。

根据《资金账户监管协议》约定,公司在交行亳州分行开立的募集资金使用专户和偿债资金专户,交行亳州分行进行全程监管。公司应按债券还本付息的有关要求,在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前 7 个工作日(T-7 日)之前,按照《募集说明书》中确定的利息/本息金额向偿债资金专户划入偿债资金。若债券当期付息日和/或本金兑付日前 5 个工作日,资金账户资金少于债券当期还本付息金额时,交行亳州分行有权将募集资金使用专户的所有资金直接划入偿债资金专户。当确定公司不能按期偿付本次债券本息时,交行亳州分行将严格控制募集资金使用专户及偿债资金专户中所有资金的支出,不允许公司自行支配募集资金使用专户及偿债资金专户中的资金。

为维护本期债券全体债券持有人的利益,公司聘请交行亳州分行作为本期债券的债权代理人。根据《债权代理协议》,交行亳州分行应及时收取并查阅公司依据本协议的约定而向其交付之与公司资信状况相关的文件资料,并依据公司的陈述和上述文件资料对公司的资信状况是否发生对债券持有人利益产生重大不利影响的变化做出判断。交行亳州分行应对公司募集资金的使用、是否按照相关主管部门

议规则》的相关规定召集并主持债券持有人会议,并就有关会议决议内容协助债券持有人与公司及其他相关主体进行沟通,督促债券持有

人会议决议的具体落实。在本期债券的存续期内，债权人可根据公司或债券持有人提出的相关要求，为债券持有人与公司之间的沟通、谈判及诉讼事务提供便利和协助。债权人根据公司的陈述及/或其提供的相关文件资料，认为公司将可能发生无法按时足额偿还本期债券的相关债务，应依据债券代理协议的相关规定召开债券持有人会议，并根据会议形成的决定采取要求公司采取补救措施或者依法申请法定机关采取财产保全措施等行动。

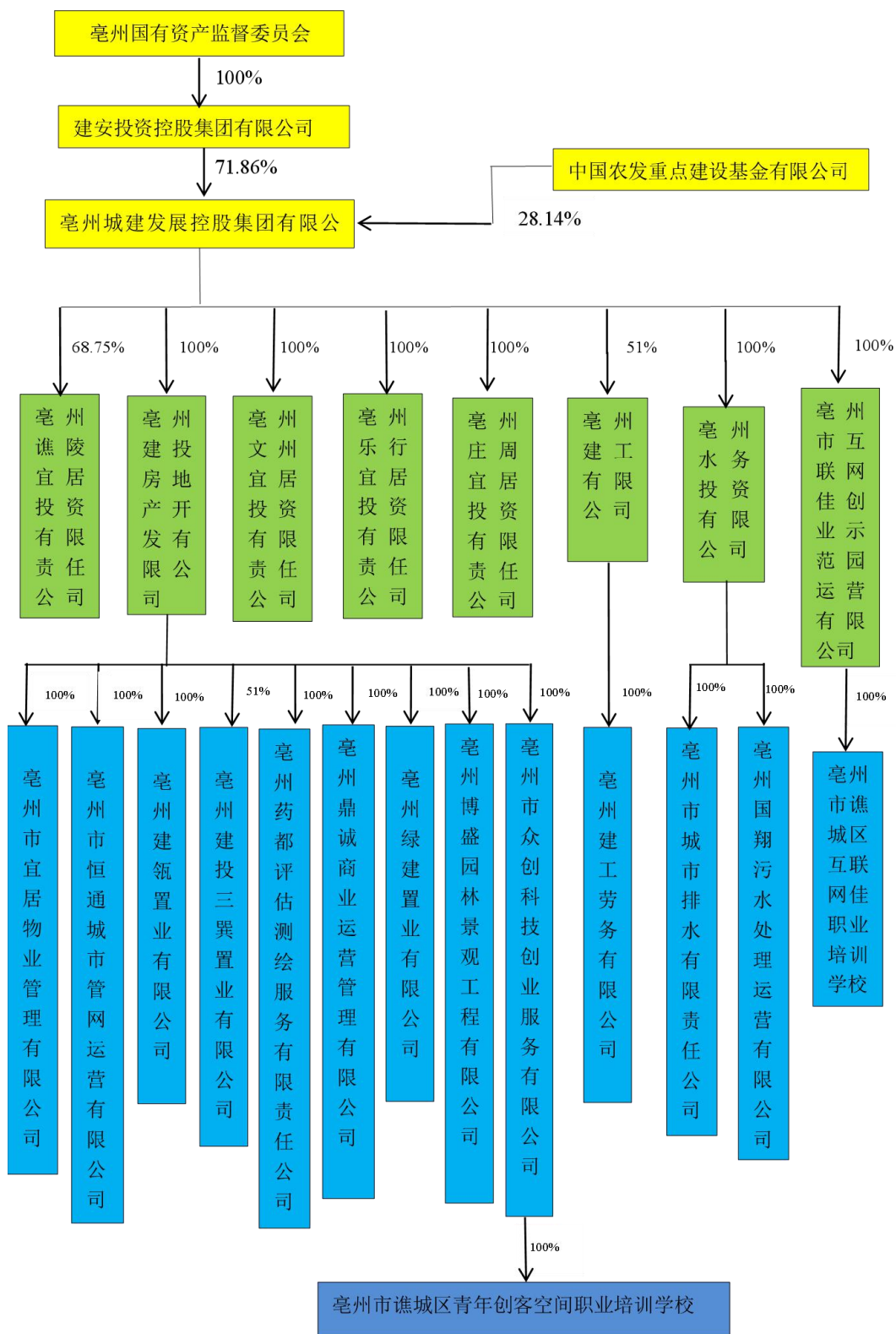
十一、 结论

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实施主体，业务专营性优势明显，并获得建安集团、亳州市政府在资产注入、财政补贴等方面的有力支持。获得建安集团相关资产后，公司业务规模大幅增加，业务可持续性增强。同时，公司资产流动性弱，盈利能力较弱，利润形成对财政补贴依赖较大，在建基础设施建设项目投资额较大，未来面临一定筹资压力。

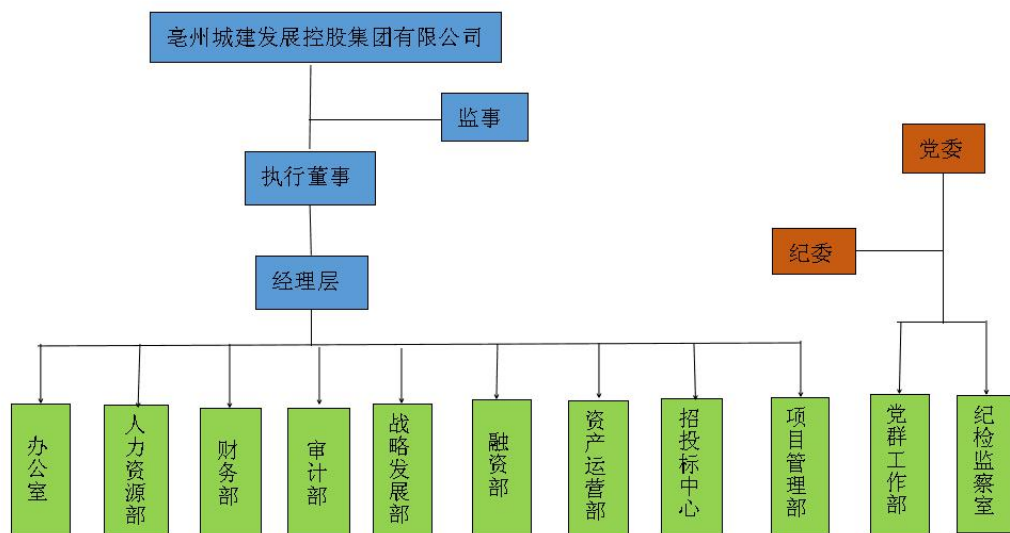
本期债券设置提前分期偿还条款，可以缓解公司集中偿付压力。同时，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高，募投项目收益可覆盖分期偿还债券本金。建安集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了公司对本期债偿付能力。

综合评估，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 偿债主体主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	45.98	37.69	51.23
资产总额(亿元)	190.32	324.43	478.35
所有者权益(亿元)	67.28	157.16	180.07
短期债务(亿元)	5.83	8.34	20.62
长期债务(亿元)	76.82	101.86	187.96
调整后长期债务(亿元)	85.57	103.50	189.17
全部债务(亿元)	82.65	110.20	208.57
调整后全部债务(亿元)	91.40	111.83	209.78
营业收入(亿元)	24.83	22.34	49.51
利润总额(亿元)	1.64	1.72	2.07
EBITDA(亿元)	1.85	3.27	6.30
经营性净现金流(亿元)	2.55	1.80	-64.75
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.53	0.74	0.96
存货周转次数(次)	0.50	0.22	0.26
总资产周转次数(次)	0.17	0.09	0.12
现金收入比(%)	42.61	68.63	82.86
应收类款项/资产总额(%)	38.66	37.36	30.98
营业利润率(%)	6.56	6.47	5.47
总资本收益率(%)	1.03	1.05	1.46
净资产收益率(%)	2.23	0.94	0.92
长期债务资本化比率(%)	53.31	39.33	51.07
调整后长期债务资本化比率(%)	55.98	39.71	51.23
全部债务资本化比率(%)	55.12	41.22	53.67
调整后全部债务资本化比率(%)	55.12	41.22	53.81
资产负债率(%)	64.65	51.56	62.36
流动比率(%)	473.36	481.61	418.78
速动比率(%)	348.33	255.39	218.79
经营现金流动负债比(%)	6.96	2.85	-59.89
全部债务/EBITDA(倍)	44.68	33.67	33.13
调整后全部债务/EBITDA(倍)	49.41	34.17	33.32

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务。

附件 3 担保方主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	123.95	131.17	135.48
资产总额(亿元)	1106.73	1198.83	1218.44
所有者权益(亿元)	452.14	449.62	447.31
短期债务(亿元)	41.78	53.61	91.76
调整后短期债务(亿元)	41.78	68.61	141.75
长期债务(亿元)	424.49	475.01	483.42
调整后长期债务(亿元)	476.44	516.35	517.92
全部债务(亿元)	466.26	528.62	575.18
调整后全部债务(亿元)	518.22	584.96	659.67
营业收入(亿元)	102.17	144.47	119.18
利润总额(亿元)	10.09	10.52	9.39
EBITDA(亿元)	17.56	28.00	25.83
经营性净现金流(亿元)	0.74	6.22	-39.75
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.60	1.18	0.66
存货周转次数(次)	0.25	0.38	0.31
总资产周转次数(次)	0.11	0.13	0.10
现金收入比(%)	67.74	41.06	31.51
应收类款项/资产总额(%)	27.05	36.92	71.25
营业利润率(%)	9.30	12.06	11.76
总资本收益率(%)	1.67	2.48	2.24
净资产收益率(%)	2.11	2.09	2.06
长期债务资本化比率(%)	48.82	51.37	51.94
调整后长期债务资本化比率(%)	51.31	53.45	53.66
全部债务资本化比率(%)	50.77	54.04	56.25
调整后全部债务资本化比率(%)	53.41	56.54	59.59
资产负债率(%)	59.15	62.50	63.29
流动比率(%)	586.75	473.51	425.31
速动比率(%)	351.39	329.81	269.76
经营现金流动负债比(%)	0.48	3.01	-16.76
全部债务/EBITDA(倍)	26.55	18.88	22.27
调整后全部债务/EBITDA(倍)	29.51	20.89	25.54

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务。

附件 4 担保方主体长期信用评级报告

附件 5 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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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-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	
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

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 2019 年亳州城建发展控股集团有限公司公司债券的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

亳州城建发展控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

亳州城建发展控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对亳州城建发展控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，亳州城建发展控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注亳州城建发展控股集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现亳州城建发展控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对亳州城建发展控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如亳州城建发展控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对亳州城建发展控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与亳州城建发展控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告。

信用等级公告

联合[2018] 3048 号

联合资信评估有限公司通过对建安投资控股集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定建安投资控股集团有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月二十一日



建安投资控股集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 11 月 21 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	89.01	123.95	131.17
资产总额(亿元)	826.16	1106.73	1198.83
所有者权益(亿元)	430.43	452.14	449.62
短期债务(亿元)	43.18	41.78	53.61
长期债务(亿元)	171.96	424.49	475.01
全部债务(亿元)	215.14	466.26	528.62
营业收入(亿元)	72.87	102.17	144.47
利润总额(亿元)	9.02	10.09	10.52
EBITDA(亿元)	12.87	17.56	28.00
经营性净现金流(亿元)	0.30	0.74	6.22
应收类款项/资产总额(%)	18.30	27.05	36.92
营业利润率(%)	7.64	9.30	12.06
净资产收益率(%)	1.95	2.11	2.09
资产负债率(%)	47.90	59.15	62.50
全部债务资本化比率(%)	33.33	50.77	54.04
流动比率(%)	347.02	586.75	473.51
经营现金流动负债比(%)	0.16	0.48	3.01
全部债务/EBITDA(倍)	16.72	26.55	18.88

分析师

张 宁 张 铖

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

建安投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)作为亳州市唯一的基础设施建设投融资主体,公司业务涵盖亳州市多个重要领域,在区域专营性及外部支持等方面具备显著优势,且初步完成了类金融板块布局,未来将成为公司重要业务板块。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司在建项目资本支出压力较大、应收类款项占比较大、有息债务规模快速增长、盈利能力较弱等因素对公司的发展可能带来的不利影响。

未来随着土地出让的不断推进以及类金融业务的持续开展,公司的业务规模有望进一步扩大,同时良好的外部环境和持续的外部支持将有助于公司保持稳健经营。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为亳州市唯一的基础设施建设投融资主体,业务涵盖亳州市多个重要领域且具备显著的区域专营优势。
2. 公司在股权划拨、财政补助等方面获得外部的支持较大。
3. 公司初步完成了类金融板块布局,未来该业务将成为公司重要业务板块,公司整体竞争实力进一步增强。

关注

1. 公司在建项目总投资规模较大,债务规模快速增长,公司面临较大资金支出压力。
2. 公司资产中应收类款项及存货占比大,对资金形成较大占用。
3. 公司土地业务易受国家调控政策及市场供需变化影响,未来收入具有一定不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由建安投资控股集团有限公司（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、该公司信用等级自 2018 年 11 月 21 日至 2019 年 11 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

建安投资控股集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

建安投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名亳州城市建设投资有限责任公司，于2002年9月，根据亳州市人民政府《关于成立亳州城市建设投资有限责任公司的通知》（亳政秘【2002】71号），由亳州市财政局和安徽古井集团有限责任公司（以下简称“古井集团”）分别出资1.5亿元和8.5亿元设立，初始注册资本10亿元。2005年9月，根据亳州市人民政府《关于古井集团公司部分资产划转的批复》（亳政秘【2005】5号）和《关于同意亳州市国有资产监督管理委员会作为法人股东投资人入股的批复》（亳政秘【2005】97号），亳州市国有资产监督管理委员会（以下简称“亳州市国资委”）与古井集团签订《股权转让协议》，取得古井集团持有85%的公司股权，公司股东变更为亳州市财政局和亳州市国资委。2007年8月，根据亳州市国资委《关于亳州市财政局所持亳州城市建设投资有限公司股权划转事宜的通知》（国资管【2007】24号），亳州市财政局将其持有的15%公司股权划转给亳州市国资委，划转后公司由亳州市国资委100%控股。2014年6月26日，公司名称变更为现名，同时，亳州市国资委以股权划拨形式对公司增资20亿元（见下文“外部支持”）。截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为30亿元，亳州市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：市政公用设施投资建设、经营；房地产开发、经营；工业项目投资、经营；土地开发、经营；交通投资、水务投资、旅游投资、项目投资、股权投资、债权投资及相关部门授权的其他领域的投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2017年底，公司本部设综合部（党

办）、审计部（纪检监察室）、财务部、投融资部和研究室（安诚研究院）共计5个职能部门；公司合并范围一级子公司14家。

2017年底，公司资产总额1198.83亿元，所有者权益449.62亿元（含少数股东权益96.33亿元）。2017年，公司实现营业收入144.47亿元，利润总额10.52亿元。

公司注册地址：亳州市仙翁路789号。法定代表人：韦翔。

二、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018

年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、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，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增

速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖

掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

三、行业及区域经济环境

1. 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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别

是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作,推动融资平台公司市场化转型,规范 PPP 合作行为,再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单:(1)货物(原材料、燃料设备等)(2)建设工程新改扩建(3)基础设施建设(4)土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5)融资服务或金融服务,棚改和异地搬迁除外;明确先预算后购买的原则;
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55 号)	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	(1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目,如土地储备、政府收费公路等,在发行上需严格对应项目,偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入,不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排,包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行,还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为,严格规范金融市场交易行为,规范金融综合经营和产融结合,加强互联网金融监管,强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目,实施负面清单管理,各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的,将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革,开好规范举债的“前门”,建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息,实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况,强化风险预警与早期防控。

资料来源:联合资信综合整理

3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底,中国城镇化率为 58.52%,较 2016 年提高 1.17 个百分点,相较于中等发达国家 80%的城镇化率,中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日,中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上,在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下,随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来,城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体,其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

亳州市作为“中华药都”,现代中药产业是全市的首位产业。亳州市经济增长较快,产业结构不断优化,固定资产投资保持快速增长,为公司发展提供了良好的外部环境。

公司是亳州市唯一的基础设施建设投融资主体，亳州市经济发展水平以及未来发展规划对公司可持续发展影响较大。

亳州市为安徽省下辖地级市，位于安徽省西北部，西部、北部与河南省接壤，西南部与阜阳市毗连，东部与淮北市、蚌埠市相倚，东南部与淮南市为邻，面积8374平方公里，2017年末亳州市共有乡镇、街道89个，其中乡镇79个，街道10个，全市户籍人口650.8万人。

亳州是闻名遐迩的“中华药都”，是全国最大的中药材集散地，市区内建有全国规模最大、设施最好、档次最高的“中国（亳州）中药材交易中心”。根据《亳州市国民经济和社会发展“十三五”规划》，现代中药产业是亳州市的首位产业，亳州市将强力推进该产业的发展。2017年，全市中药材种植面积116.3万亩，近50个品种，全市中药材规范化种植面积31.9万亩。全市药业行业实现贸易收入513.4亿元；实现进出口额2.72亿美元，同比增长26.98%，占全市进出口总额的40.9%。作为第一药市，中药材专业市场内交易额实现292亿元。截至2017年底，全市共有药业工业企业161家，通过GMP认证企业157家。占安徽省的60%，占全国的1/10。全市医药制造业实现342.1亿元、增长29.6%；实现工业增加值77.8亿元，贡献率为37.6%，居各行业首位。2017年，亳州市现代中药产业集聚发展基地实现产值321.6亿元、增长23.6%。拥有药业国家级农业产业化龙头企业2家、省级龙头企业27家、市级龙头企业76家。已经形成以北京同仁堂、和记黄埔等为龙头的现代中药制造产业集群。

根据《亳州市2015~2017年国民经济和社会发展统计公报》显示，2015~2017年，亳州市地区生产总值分别为942.6亿元、1046.1亿元和1184亿元。按可比价格计算，2017年同比增长9.2%。分产业看，2017年，第一产业增加值209.8亿元，增长4.5%；第二产业增加值474.3亿元，增长9.7%；第三产业增加值499.9亿元，增长11%。三次产业结构由上年的19.7:38.7:41.6调整为17.7:40.1:42.2，其中工业

增加值占GDP比重为33.3%。人均GDP23051元，比上年增加2440元。

2017年，亳州市固定资产投资1067.2亿元，比上年增长22%。其中，工业技术改造投资136.3亿元，增长19.2%；民间投资724.2亿元，增长28.5%。分产业看，第一产业投资下降2.3%，第二产业投资增长18.4%，第三产业投资增长25.4%。分行业看，工业投资增长18.3%，其中制造业投资增长32.8%。全年房地产开发投资321.6亿元，比上年增长39%。商品房销售面积580.3万平方米，增长40.7%；商品房销售额336.2亿元，增长74.2%。全年开工建设城镇保障性安居工程住房28926套（户），基本建成29662套（户）。

2018年上半年，亳州市全市实现生产总值613.7亿元，按可比价格计算，同比增长10.2%。其中第一产业实现增加值98.6亿元，增长3.8%；第二产业实现增加值232.8亿元，增长10.3%；第三产业实现增加值282.3亿元，增长13.1%。上半年，全市规模以上工业增加值同比增长10.9%；全市固定资产投资同比增长17.4%。

根据《亳州市国民经济和社会发展第十三个规划纲要》，“十三五”期间，亳州市固定资产投资年均增长计划达到12%左右，计划到2020年改造7.63万套城镇棚户区住房。“十三五”期间，亳州市统筹推进新区提升、老城改造以及保障性住房建设，完善基础设施体系，基本建设立体交通网，提升城市综合承载力和辐射带动力。就新型城镇化建设方面，亳州市计划加快推进绿色城市、智慧城市、森林城市、海绵城市建设；加强城市地下空间规划利用，推进地下综合管廊建设；加强亳州中心城区建设，统筹推进南部新区建设、北部新城开发、老城区改造。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年底，公司注册资本和实收资

本均为 30 亿元，亳州市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为亳州市唯一的基础设施建设主体，城市基础设施建设业务在区域内具有很强的专营性；随着多家公司股权划拨给公司，以及子公司的组建，类金融板块布局初步完成，公司整体竞争实力进一步增强，业务范围多元发展。

公司作为亳州市唯一的基础设施建设主体，经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设的各主要领域，是政府指定授权从事供排水、市政道路建设、保障性住房建设的重要载体，在区域内具有很强的专营性。

2014 年，亳州市政府将多家公司股权划转至公司，公司业务范围进一步扩大，涉及商品房开发、保安服务、交通投资等领域。

2017 年，公司整合了多家子公司，重点打造类金融板块。根据《亳州市人民政府办公室关于建安投资控股集团有限公司战略性转型有关事宜的通知》（亳政办秘【2017】216 号）文件精神，公司组建了亳州文化旅游控股集团有限公司（以下简称“亳州文旅”）、亳州城建发展控股集团有限公司（以下简称“亳州城建”）和亳州交通投资控股集团有限公司（以下简称“亳州交投”），亳州文旅主要负责亳州市文化旅游项目的开发和投资；亳州城建主要负责亳州市各主要区域的城市基础设施建设；亳州交投主要负责亳州市及周边道路建设；公司本部立足资本运作和类金融业务，打造全省乃至全国有影响力的金融控股平台，服务区域经济发展和产业升级，公司于 2018 年 1 月，通过股权、现金和资产划转等出资方式设立了安徽安诚资本有限公司（以下简称“安诚资本”）。截至 2018 年 9 月，安诚资本旗下拥有两家基金管理人公司，管理着 7 支基金，认缴管理资产规模约 82.75 亿元，已到位管理资产规模约 40.15 亿元，投资金额约 31.64 亿元。

3. 人员素质

公司高管人员设置较为简单，管理经验丰富，员工整体文化素质较高，可满足公司管理和日常生产经营的需求。

目前，公司高层管理人员设董事长兼总经理一名、党委副书记一名、副总经理一名。

韦翔先生，1972 年 11 月出生，安徽省亳州市人，中共党员，清华大学 EMBA 硕士学位，经济师，第二届亳州市政协委员，亳州市青联二届常务委员，安徽省青联委员。曾任原亳州市财政局商贸科科长、副科长，亳州市财政局经济建设科科长、副主任科员、副科长、科长，亳州市建投集团董事长兼总经理，2014 年 12 月至 2017 年 8 月，任公司法定代表人、总经理、党委副书记，现任公司董事长，兼任总经理、党委书记、法定代表人。

伍旭先生，1967 年 1 月出生，安徽省亳州市人，本科学历，中共党员。曾任亳州市第三高级中学教师，亳州市环保局排污监理所科员，亳州市政府办公室副主任科员、主任科员、督查室副主任，亳州市建投集团副总经理；2014 年 12 月至 2017 年 8 月，任公司副总经理，兼安车交通公司法定代表人、董事长；2017 年 8 月至今任公司党委副书记，兼任纪委书记。

于敏女士，1973 年 4 月出生，安徽省亳州市人，本科学历，会计师。曾任涡阳县财政局会计师事务所审计员、市财政局经济建设科科长、市建投公司总会计师、市药都地产总经理，2015 年 3 月至 2017 年 8 月任公司总经理助理、安诚金融控股集团有限公司（以下简称“安诚金融”）总经理，现任公司副总经理、党委委员、安诚金融总经理。

截至 2017 年底，公司共有职工 1296 人。从年龄构成看，50 岁以上的占 1.85%、40~50 岁的占 7.95%、31~40 岁的占 18.98%、30 岁以下的占 71.22%；从学历构成看，硕士学历占 11.27%、本科学历占 54.40%、大专及以下的占 34.33%；从职称情况看，高级职称占 1.85%、中级职称占 8.80%、初级职称占 18.75%。

4. 外部支持

近年来，亳州市综合财力增长较快，但财政平衡能力差；公司在股权划拨、资金划拨、财政补贴等方面获得外部支持力度较大。

2015~2017 年，亳州市综合财力年均复合增长 15.02%。其中上级补助收入和政府性基金收入占比高且增幅较大。2015~2017 年，亳州市一般预算收入分别为 81.36 亿元、87.02 亿元、94.55 亿元，其中税收收入占比维持在 77%左右；一般预算支出分别为 277.84 亿元、278.58 亿元、320.2 亿元，财政自给率维持在 30%左右，财政自给能力差。截至 2017 年底，亳州市政府债务余额 336.85 亿元。其中直接债务余额 336.17 亿元、担保债务余额 1.36 亿元，地方政府债务率 66.78%，债务负担适中。

股权划拨

根据《亳州市人民政府关于变更亳州建设投资集团有限公司有关事项的通知》（亳政秘【2014】60 号），亳州市政府将亳州市交通建设投资有限公司 100%股权、亳州市公共交通有限责任公司 100%股权、亳州药都地产开发投资有限公司 72.16%股权、亳州市文化旅游发展有限责任公司 49%股权、亳州市保安服务有限公司 100%股权和亳州市安源机动车安全技术检测有限公司 100%股权划转至公司，公司注册资本和实收资本均增加 20 亿元。

资金划拨

2015~2017 年，公司分别收到市财政局拨付的资本金 2.00 亿元、5.00 亿元和 1.55 亿元。

财政补贴

2015~2017 年，公司分别获得政府补贴 7.11 亿元、8.06 亿元和 9.01 亿元。

5. 企业信用记录

公司近年来整体债务履约情况较好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1034160200004580C），截至 2018 年 10 月 18 日，公司无未结清不良信贷记录。

截至 2018 年 11 月 12 日，未发现公司被

列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善，形成了有效的决策监督机制，能够满足日常经营管理需要。

公司不设股东会，由亳州市国资委行使股东职权。公司设董事会，董事会成员为 3 人，其中亳州市国资委委派 2 人、职工代表 1 人。公司设董事长 1 人，为公司法定代表人。董事任期 3 年，经股东同意，可连选连任。公司设监事会，成员 5 人，其中亳州市国资委委派 3 人，职工民主选举 2 人；监事会设主席 1 人，由股东委任。公司设总经理 1 人，公司实行董事会领导下的总经理负责制，总理由董事长兼任。

2. 管理体制

公司制定了较为完善的管理制度，有利于推动公司运行效率不断提升，满足生产经营需要。

为了确保各部门职责明确、分工负责，公司在财务会计管理、融资管理、投资管理、担保管理、子公司管理等方面制定了相关规章制度。

财务会计制度方面，公司根据《公司法》、《会计法》、《企业会计制度》等，对财务管理职责、会计组织机构、会计凭证和账簿管理、流动资产管理和对外投资管理等就行了规范；费用报销管理办法规范公司日常开支报销行为，严格审批费用开支，堵塞漏洞，杜绝不合理费用支出。具体规定了费用管理具体原则、费用支出预算管理、费用管理责任制、费用使用、报销流程及监督等事项。

融资管理制度方面，公司投融资管理部根据筹资目标和规划，结合公司年度预算，预测筹资需求，编制公司筹资方案，包括筹资金额、筹资方式、筹资用途等相关内容。公司对形成的筹资方案进行科学论证，充分考虑相关中介机构的意见和建议，确定筹资方案。重大筹资方案形成可行性研究报告，必要时可以根据实

际需要，聘请具有相应资质的专业机构进行可行性研究。公司有关筹资合同协议或决议等法律文件必须经有效审批。财务部门按照借款合同等规定监控募集资金使用情况。

投资管理制度方面，为了规范公司的投资行为，加强投资管理，确保资产的保值增值，公司在投资管理的制度制定、机构设置、人员管理、运作流程、监督考核上下功夫。进一步完善投资决策和运营的程序，实行投资问责机制，并建立激励约束机制，对投资项目进行监督，对完成情况及时评价，以此作为考核依据，另外公司综合运用财务、审计等手段，以规避投资风险。

担保管理制度方面，为规范公司担保业务的管理，有效控制担保业务风险，公司规范了担保申请审核手续、担保合同审查和担保履行期间管理，明确财务管理部为担保业务管理的主体部门，实行严格的担保审批管理，担保审批权高度集中。

子公司管理制度方面，公司作为出资者，“统一领导，分级管理，以激励机制和约束机制相结合”为原则，明确审批权限和流程，通过全面预算管理确立财务管理在企业管理中的重要作用，有效规避和控制企业经营中的财务风险，实现企业价值与利益最大化。对集团

及各子公司的会计机构设置与人员管理、财务制度与监督、全面预算、会计核算、资金管理等实行统一管理。

六、经营分析

1. 业务经营概况

公司作为亳州市唯一的**城市基础设施建设平台**，近年来收入规模较大且不断增长，相应**毛利率不断上升，业务专营优势显著**。

公司作为亳州市唯一的**城市基础设施建设投资平台**，业务主要涉及土地整理及开发、项目代建及工程施工、房地产销售以及类金融四大板块。近年来，随着公司业务不断发展，公司收入规模不断扩大，2017年，公司收入规模增长至144.47亿元，同比增长41.40%。从收入构成来看，主要来自于土地开发和代建项目收入，其占收入构成的比例近年来呈相反态势，2017年占比分别为55.75%和25.57%。此外，房地产销售业务也对公司收入形成一定补充，近三年收入占比有所下降，2017年下降至4.11%。从毛利率来看，近三年公司毛利率不断上升，2017年为12.87%，较上年增长3.01个百分点，主要系收入占比较大的代建项目及土地开发毛利率较上年增加所致。

表2 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年		
	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	24.65	33.83	6.98	50.83	49.76	5.30	80.54	55.75	6.86
代建项目及施工项目	34.07	46.76	5.24	35.67	34.91	4.89	36.94	25.57	10.09
房地产销售	6.73	9.24	-18.59	6.86	6.71	-6.44	5.94	4.11	12.10
土地整理	2.85	3.91	29.71	2.70	2.64	28.66	2.03	1.41	10.39
类金融	2.62	3.60	96.95	3.89	3.81	100.00	5.36	3.71	97.76
其他	1.95	2.66	26.67	2.22	2.17	63.96	13.66	9.46	23.21
合计	72.87	100.00	8.46	102.17	100.00	9.86	144.47	100.00	12.87

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发及整理

近三年，公司土地开发业务收入规模不断增长且在营业收入中占比不断提升；土地整理业务

收入规模较小且稳定，毛利率不断下降；土地开发及整理业务易受国家调控政策及市场供需变化影响，未来收入具有一定的不确定性。

①土地开发

公司为满足自身发展要求，公司土地出让模式为：公司根据亳州市土地市场情况，将公司名下部分由亳州市政府注入公司的土地及部分由公司通过招拍挂方式在公开市场上取得的土地拟定土地出让方案报备亳州市政府，亳州市政府出具文件按照一定价格购回存量土地（根据政府相关文件，溢价率约7.5%），并交由亳州市土地储备发展中心收储并由国土局出售，亳州市财政局按照政府文件的价款支付公司土地出让金。上述业务的实施主体主要为公司本部、亳州城建、亳州文旅以及亳州交投。近三年，公司土地出让面积不断增长（除亳州交投），2017年为 3810.29 亩，同比增长 69.96%；公司土地单位售价受土地市场波动影响有所波动，2017年为 211.37 万元/亩，同比降低 6.21%；土地开发收入受土地出让面积不断增加影响，收入规模不断增加，2017年为80.54 亿元；土地开发业务收入在营业收入中占比不断上升2017年为55.75%。截至2017年底，公司尚有土地总面积13317.55亩（本统计口径为公司账面所有土地），账面价值181.53亿元，其中出让取得土地面积10945.47亩，账面价值174.95亿元；划拨土地面积2372.08亩，账面价值6.58亿元。总体看，公司土地储备充足，但土地开发业务易受国家调控政策及市场供需变化影响，未来收入具有一定不确定性。

账务处理上，除亳州交投外，公司将政府前期注入公司的土地按评估价值分别计入“存货¹”和“资本公积”，公司将该土地性质转为出让地补缴土地出让金时按原评估价值冲减“资本公积”，溢价部分计入“存货”并同时相应减少“货币资金”；针对直接招拍挂取得的土地分别增加“存货”和相应减少“货币资金”，上述两种类型土地待出让时分别结转“存货”至“主营业务成本”并确认相关收入。亳州交投将其土地放在“投资性房地产”反映，出让时收入体现在“其他业务收入”。

¹ 公司将土地计入“存货-开发成本”、“存货-土地”以及“存货-库存商品”中反映，主要系土地所属的子公司不同所致。

表 3 2015~2017 年公司土地出让情况

（单位：亩、万元/亩、亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
出让土地面积	1359.53	2241.87	3810.29
单位售价	181.33	225.37	211.37
单位成本	168.68	214.19	196.86
土地开发收入	24.65	50.83	80.54

资料来源：公司提供

②土地整理

公司的土地整理业务主要是在政府授权的范围内，对纳入城市规划的国有存量土地和集体土地在年度用地指标内对拟收储土地进行前期整理开发。经营主体主要是下属子公司亳州文旅运营。公司通过竞标方式取得某一片区土地的整理开发权，设计项目实施方案，通过银行贷款等方式筹集土地整理开发资金，落实项目区的拆迁、安置、土地平整及基础设施建设等工程，使项目区土地达到出让条件，然后由亳州市国土资源储备发展中心负责验收，亳州市国土资源储备发展中心验收合格后，根据项目规划，将项目区土地分批对外出让，然后按每亩 50 万元拨付公司土地整理收入。

2015~2017 年，公司进行土地整理的面积分别为569.82亩、539.10亩和 405.25 亩；同期，取得土地整理收入分别为2.85亿元、2.70亿元和 2.03 亿元；毛利率方面，受所整理地块拆迁成本不断增长影响公司土地整理毛利率不断下降，2017年下降至10.39%。

截至 2017年底，公司无尚在整理土地项目，目前公司土地整理收入均来自南部新城城镇基础设施建设项目，该项目能够形成可供出让土地9896.50亩，其中由亳州市土地储备中心验收并对外出让土地为6804.23 亩，尚有3092.27 亩待对外出让。考虑到，国家调控以及土地市场供需变化的不确定性，公司土地整理收入仍存在一定不确定性。

（2）工程代建及工程施工

公司作为亳州市唯一的基础设施投资建设主体，承担着亳州市多项保障房及基础设施建设工作，未来投资规模较大，存在一定资本支出压

力。

公司作为亳州市唯一的基础设施投资建设主体（包括下属县区），承担了大量的市政项目建设任务以及保障房建设业务。公司基础设施建设以及保障房实施主体主要为亳州城建。

2014 年之前，公司承建的市政项目主要通过 BT 方式承建，由公司统筹安排代建项目的资金筹措和项目建设等相关事宜，待项目建设完工后由政府或政府授权单位进行验收移交，签署移交协议，并由财政局按照约定分年度支付回购价（回购期限一般为 5 年），项目回购款为项目建设投资款与项目建设投资款偿付完毕前项目融资款本息之和；同时，公司根据与政府签署的回购协议及代建项目建设收入的通知确认每年的收入。2014 年之后，公司与政府及时完善了项目代建及代建协议，针对以前委托项目，政府按照原合同约定，支付回购价款，当地政府对已签订的基础设施建设项目按照原协议规定的回款计划履约；针对新增市政项目，主要通过委托代建方式承建，其中公司作为建设主体的项目，由公司负责项目的资金筹集及工程的建设，政府根据前期签署的相关委托代建协议支付公司项目建设款项（支付款项包括项目成本及代建服务费，服务费支付比例为项目成本的 4%~15%，部分项目于完工后支付建设款项，部分项目每年末根据政府完工进度支付款项）。年末，公司根据与政府签署的委托代建协议及代建项目建设收入的通知（政府核定工程投入量并加成服务费比例）确认每年收入。

作为亳州市最重要的城市基础设施建设主体，公司亦承担着亳州市保障房建设任务，2014 年，根据公司与亳州市人民政府签订的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市南部新区安置还原小区等 15 项市政工程项目交由公司投资与建设，项目所需资金主要通过公司自筹的方式解决，根据公司与政府签订的保障性住房项目投资建设 BT 合同，政府以 3%-7%的溢价率进行回

购（该板块收益以“代建项目及施工项目”收入的形式体现，收入确认模式以及回款方式同市政 BT 项目部分）。

账务处理上，公司将市政以及保障房投入成本计入“存货-开发成本”，待结转收入时结转相关成本，由于政府授权，公司将部分项目完工后转为自持并放在“在建工程”中反映，截至 2017 年底，“在建工程”中安置小区 38.65 亿元，市政项目 45.68 亿元。

公司工程施工业务由亳州城建下属子公司亳州建工有限公司（以下简称“亳州建工”）和亳州博盛园林景观工程有限公司（以下简称“亳州园林”）负责经营。公司拥有建筑工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质及钢结构、装饰装修、环保等专业承包资质。公司主要通过招投标获得总承包合同并负责组织施工，公司对建设项目施工的全过程负责，业务集中于亳州市范围内以建筑工程及园林施工为主。公司建筑施工业务于 2015 年起步，近两年业务量有所增加，但整体业务规模一般且波动较大。2015~2017 年，公司工程施工新签合同额分别为 3.77 亿元、12.30 亿元和 6.58 亿元，收入规模分别为 1.59 亿元、6.85 亿元和 5.92 亿元。截至 2017 年底，在手合同金额为 10.52 亿元。其中，房屋建筑板块在手合同金额为 6.12 亿元，园林施工板块在手合同金额为 4.40 亿元。公司主要在建项目有亳州林拥城一、二标段及周边配套项目、建安文化广场商业项目、涡阳县工业园区标准化厂房项目、奇瑞重工项目和亳州市保安公司武装押运基地项目，总投资额约 10.48 亿元，整体完工进度在 70~80%。

表4 2015~2017年公司工程施工板块新签合同总额情况表（单位：万元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
房屋建筑板块	2.96	8.12	5.53
园林施工板块	0.80	4.17	1.05
新签合同总额	3.77	12.30	6.58

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司实现代建项目及施工项目收入分别为34.07亿元、35.67亿元和36.94亿元，收入规模相对稳定。从毛利率看，近三年该板块毛利率波动上升，2017年为10.09%，较上年上升5.20个百分点，主要系当年确认收入的基础设施建设项目服务费支付比率较高所致。

截至2017年底，公司承担的在建基础设施建设项目计划总投资170.06亿元，已投资105.82亿元，尚需投资64.24亿元。在建项目规

模较大，未来收入有保障。此外，公司在建保障房项目有国开行棚户区改造项目、亳州市安置还原小区项目、涡阳县安置还原小区项目和蒙城县安置还原小区项目，保障房项目已投入资金86.45亿元，尚需投入20.83亿元，除国开行棚户区改造项目外，其他项目建设进入尾声，后期项目回购可为公司收入来源提供一定保障。值得注意的是，由于公司所承建的保障房项目以及基础设施建设项目较多，存在一定资本支出压力。

表5 截至2017年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元、年）

项目名称	预计总投资	已投资	计划完工时间	尚需投资
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	104500.00	54712.00	2021	49788.00
亳州市老城区路网项目	24523.58	23101.00	2018	1422.58
亳州市南部新区路网项目	111861.00	105423.00	2018	6438.00
亳州市其他市政项目	329440.00	249810.00	2021	79630.00
利辛县城区路网项目	47870.00	37203.42	2020	10666.58
利辛县水系治理项目	34327.00	33568.85	2018	758.15
利辛县其他市政项目	80190.00	75510.17	2019	4679.83
亳州市涡河城区段综合治理工程	508899.00	43500.00	2022	465399.00
涡阳县城区路网工程	120420.00	117427.01	2019	2992.99
涡阳县其他市政项目	198300.00	184166.90	2020	14133.10
蒙城县城区路网项目	68032.00	66768.19	2018	1263.81
蒙城县其他市政设施项目	42010.00	37344.62	2020	4665.38
谯城区市政项目	30245.00	29698.38	2018	546.62
合计	1700617.58	1058233.54	--	642384.00

资料来源：公司提供

表6 截至2017年底公司保障房投入情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	物业性质	是否回购
国开行棚户区改造项目	610132.00	417572.88	保障房	是
亳州市安置还原小区项目	289842.24	284511.00	保障房	是
涡阳县安置还原小区项目	42000.00	41261.94	保障房	是
蒙城县安置还原小区项目	130754.00	121111.90	保障房	是
合计	1072728.24	864457.72	--	--

资料来源：公司提供

（3）房地产销售

近年来，公司房地产销售收入波动下降，毛利率有所上升。截至目前公司房地产项目尚可销售面积较大，房地产业务销售收入较有保障，但同时需关注其后期销售是否顺利。

除了保障房建设外，公司还拥有自行开发的房地产项目，公司商业房产项目主要由亳州

建投房地产开发有限公司和亳州宜居投资有限公司负责运营，公司目前在售房地产业务主要为泊湾、玫瑰园和桐华郡项目，上述三个项目均在亳州市内，系公司自行开发的房地产项目。

2015~2017年，公司分别确认房地产收入6.73亿元、6.86亿元和5.94亿元，其中2017年

结转收入的项目来自于药都蓝湾、建投世纪城和南湖春城的销售收入，上述三个项目基本销售完毕。2017年以来公司销售的房产主要为泊湾、玫瑰园和桐华郡三个项目，截至2017年底累计销售金额9.35亿元。截至2017年底，泊湾项目的销售接近尾声，可出售面积较少，玫瑰园和桐华郡项目剩余可销售面积较大，房地产业务销售收入较有保障，但同时需关注其后期销售是否顺利。毛利率方面，2017年公司房地产销售毛利率扭亏为盈，以前年度亏损主要系2015~2016年已经结转收入的房地产项目处于集中竣工决算期，对前期少计成本项目补记成本，从而导致当年亏损。

目前，公司商品房主要在建项目为亳州市现代国际物流中心、泊湾等项目（具体情况见表8），项目总投资57.28亿元，已投资15.77亿元，未来仍具有一定资金支出压力。

表7 截至2017年底公司房地产销售情况

项目	可出售面积 (万平方米)	剩余可出售面积 (万平方米)	均价 (元/平方米)	累计销售金额 (亿元)
泊湾	6.14	0.33	6132.12	3.57
玫瑰园	29.35	25.18	6847.19	2.86
桐华郡	26.77	21.93	6056.82	2.93
合计	62.26	47.44	--	9.35

注：可出售面积指建好可以出售的面积；该累计金额为合同金额，由于部分款项银行尚未放贷等原因，实际收到金额小于累计销售金额。

资料来源：公司提供

表8 截至2017年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	物业性质
亳州市现代国际物流中心	39621.54	25802.52	商业
泊湾	33200.00	13914.12	住宅
玫瑰园	26000.00	75715.00	住宅
桐华郡	24000.00	42318.00	住宅
合计	572821.54	157749.64	--

资料来源：公司提供

（4）类金融板块

公司类金融业务运作良好，收入持续增加；公司类金融板块布局初步完成，股权投资收益将受市场行情影响。

公司类金融业务增长较快，主要包括担

保、典当、委贷利息和资产租赁等业务。

公司担保业务主要由子公司安诚金融旗下亳州市融资担保有限责任公司负责运营。近年来，公司业务规模呈逐年增长趋势，相应担保笔数、担保发生额、期末在保余额等均上升。截至2017年底在保余额75.03亿元，较上年增长27.77%，公司2017年担保代偿额为1.38亿元，担保代偿金额较大存在一定的担保代偿风险；典当业务为亳州药都典当有限公司负责运营，截至2018年3月底，存续客户54家，贷款余额1.40亿元。公司委贷业务主要由安诚金融旗下亳州药都小额贷款有限公司负责运营。截至2018年3月底，贷款余额5.07亿元，逾期率为2.65%，正在通过协商或司法程序进行追偿。

近年来，公司类金融板块收入规模持续增长，2017年公司类金融业务实现收入5.36亿元，同比增长37.79%，主要系公司将以前年度反映在其他业务收入中的资产租赁收入划入类金融业务，以及保理业务、委贷业务收入增加所致。

同时，公司还积极开展对金融机构的股权投资。截至2018年3月底，公司对金融机构的初始投资金额累计为44.51亿元，其中对国元证券股份有限公司投资20.40亿元，持股比例为6.03%，为其第三大股东。

此外，为打造全省乃至全国有影响力的金融控股平台，服务区域经济发展和产业升级，建安集团于2018年1月22日，设立了安诚资本，注册资本30.00亿元，经营范围包括：股权投资、债权投资、投资顾问、投资管理和投资咨询服务。目前安诚资本旗下管理着7支基金，认缴管理资产规模约82.75亿元，已到位管理资产规模约40.15亿元，投资金额约31.64亿元。总体看，公司类金融板块布局初步完成，股权投资收益将受市场行情影响。

安诚资本下属两只综合性的母基金，分别为安徽建安投资基金（以下简称“建安基金”）和安徽安诚中医药健康产业发展基金（以下简称“安诚健康基金”）。建安基金成立于2015

年 12 月 25 日，注册资本 20 亿元，由亳州建安投资基金管理有限公司负责管理，目前，该公司与诺亚财富、基石资本、深圳达晨、歌斐、金石投资、创新工场和 IDG 等知名创投机构、PE 机构均建立了深入合作关系。截至 2018 年 9 月底，建安基金认缴 20.00 亿元，实缴 20.00 亿元，投资金额 19.89 亿元。安诚健康基金成立于 2018 年 3 月，首期注册规模 30 亿元，基金由安诚资本出资 10 亿元，剩余基金份额由基金公司进行社会化募集。基金管理人由亳州建安投资基金管理有限公司。基金通过与上市公司、知名药企和医疗行业专业投资机构合作建立子基金或直接投资落户亳州项目的方式，将优质的中医药产业资源引入亳州，基金致力于医疗健康领域内投资，通过收购、兼并、重组等方式，服务于亳州中医药健康产业发展。

(5) 其他

2017 年，由于亳州交投当年出让一定规模土地原因，公司其他收入对公司收入构成形成一定影响。

公司其他业务主要包括土地出让、保安培训、农产品销售、物管以及旅游等业务，2015~2017 年，该板块收入分别为 1.95 亿元、2.22 亿元和 13.66 亿元，其中 2017 年较上年大幅增长，主要系亳州交投当年出让的一定规模土地，由于该业务不是公司主业因此将该收入反映到该板块所致；该板块业务涉及较多，毛利率波动幅度较大，近三年分别为 26.67%、63.69% 以及 23.21%。

3. 未来发展

公司作为亳州市内的唯一的城市基础设施

投资建设主体，在当地城市化进程方面起到了重要作用。目前由于公司项目多处于大规模投入阶段，公司无拟建项目，公司目前在建项目总投资额 334.61 亿元（包含基建、保障房以及商品房），已投资 208.04 亿元，尚需投资 126.57 亿元，公司未来投资规模大，同时由于公司未能提供公司各板块业务回款情况，但从现金收入比以及应收账款金额来看，公司回款情况较差，总体看公司将存在很大的资金支出压力。此外，公司今后将继续积极开展对金融机构的股权投资；公司未来将打造金融服务集团，定位于亳州市产业发展和金融服务，未来金融板块将成为公司重要的业务。

七、财务分析

公司提供了 2015~2017 年财务报告，华普天健会计师事务所（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报告。

合并范围方面，2016 年和 2017 年，公司分别新设 3 家一级子公司和 2 家一级子公司。近年来，公司财务数据可比性强。截至 2017 年底，公司合并范围一级子公司 14 家。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额快速增长，存货和应收类款项占比较大，对资金形成较大占用；公司受限资产规模较大，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 20.46%，2017 年底为 1198.83 亿元，同比增长 8.32%。其中，流动资产占 81.62%，公司以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	88.93	10.76	123.94	11.20	131.17	10.94
应收账款	47.01	5.69	80.71	7.29	164.60	13.73
预付款项	41.52	5.03	49.30	4.45	48.02	4.01
其他应收款	103.98	12.59	215.49	19.47	272.03	22.69

存货	375.24	45.42	362.86	32.79	296.94	24.77
其他流动资产	13.98	1.69	70.15	6.34	58.42	4.87
流动资产	671.13	81.23	904.63	81.74	978.45	81.62
在建工程	76.46	9.25	73.80	6.67	86.31	7.20
非流动资产	155.04	18.77	202.10	18.26	220.39	18.38
资产总额	826.16	100.00	1106.73	100.00	1198.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长20.74%，2017年底为978.45亿元，同比增长8.16%，主要系应收账款和其它应收款大幅增长所致。

2015~2017年，公司货币资金快速增长，年均复合增长21.44%，2017年底为131.17亿元，同比增长5.83%，主要由银行存款125.62亿元和其他货币资金5.54亿元构成，其中受限部分为存单质押和存单保证金13.13亿元。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长87.12%，2017年底为164.60亿元，同比增长103.95%，主要系应收亳州市财政局的土地出让款和BT回购款增加所致。公司应收账款中1年以内的占70.79%、1~2年的占23.46%、2年以上的占5.75%，整体账龄较短。公司应收账款共计提坏账准备0.15亿元，计提金额较小。公司应收账款前五名单位合计金额153.11亿元，占比92.93%，集中度高，主要系应收亳州市财政局、亳州市谯城区人民政府、亳州市国土资源储备发展中心等政府部门的土地回收及代建回款、土地整理而形成的往来款项，回收风险相对可控，具体情况见下表。公司应收账款中大部分是政府性应收款，2018~2020年，政府相关部门将计划分别偿还56.28亿元（目前公司已收到约35亿元）、51.40亿元和22.63亿元，联合资信将密切关注该部分回收情况；应收账款中小部分是工程款、房屋销售收入等非政府性回款。

表10 2017年底公司应收账款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
亳州市财政局	108.35	65.76
亳州市谯城区人民政府	18.31	11.11

亳州市国土资源储备发展中心	15.48	9.40
利辛县财政局	5.74	3.48
亳州市涡阳县人民政府	5.24	3.18
合计	153.11	92.93

资料来源：公司审计报告。

2015~2017年，公司预付款项波动中有所增长，年均复合增长7.55%，2017年底为48.02亿元，同比下降2.59%，主要系预付工程款。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长61.75%，2017年底为272.03亿元，同比增长26.24%，主要系应收土地征迁资金和代垫工程往来款增加所致。公司其他应收款1年以内的占67.59%、1~2年的占25.51%、2年以上的占6.90%，整体账龄较短。公司其他应收款前五名金额合计123.88亿元，占比45.34%，集中度一般，主要系应收政府单位的往来款，具体情况见下表。

表11 2017年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
亳州市财政局	40.24	14.73
亳州市国土资源储备发展中心	29.79	10.90
蒙城县财政局	20.99	7.68
亳州市谯城区会计结算中心	17.81	6.52
亳州市经济开发区财税局	15.05	5.51
合计	123.88	45.34

资料来源：公司审计报告。

2015~2017年，公司存货不断下降，年均复合下降11.04%，2017年底为296.94亿元，同比减少18.17%，主要由开发成本172.03亿元、库存商品50.82亿元和土地74.00亿元构成，其中受限土地资产67.63亿元。

2015~2017年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长104.44%，2017年底为58.42亿元，同比下降16.73%，主要系委托贷款、

银行委托理财减少所致。

此外，2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 7.06 亿元，由一年内到期的贷款/委托贷款 2.40 亿元和融资租赁款 4.66 亿元构成。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 19.23%，2017 年底为 220.39 亿元，同比增长 9.05%，主要系安置小区、城市建设、道排工程等项目投入增加导致在建工程增加所致，2017 年底公司在建工程 86.31 亿元。

此外，公司目前积极拓展类金融业务，2015~2017 年，公司可供出售金融资产波动中大幅增长，2017 年底为 45.86 亿元，其中采用成本法计量规模 24.16 亿元，主要系出资成立的安徽并购投资基金合伙企业（有限合伙）、安徽信安基石产业升级基金合伙企业等基金类公司和对国元农业保险股份有限公司、亳州药都农村商业银行股份有限公司等公司股权投资；按公允价值计量规模 22.33 亿元，主要系对国元证券股份有限公司的股权投资。公司长期股权投资快速增长，2017 年底为 22.74 亿元，主要系对亳州芜湖投资开发有限公司、安徽东方帝维生物制品股份有限公司、北汽兴东方（蒙城）现代农业装备有限公司等联营企业的股权投资。投资性房地产快速下降，2017 年底为 18.13 亿元，同比下降 36.66%，主要系子公司处置土地资产所致；固定资产不断增长，2017 年底为 20.26 亿元，同比增长 18.36%，主要系在建工程转入所致；2017 年底，公司其他非流动资产 16.92 亿元，同比增长 21.78%，主要系预付股权投资款、贷款/委托贷款、银行理财产品。

2017 年底，公司共有 379 宗土地，总面积 1.33 万亩，账面价值 181.53 亿元（存货-开发成本和存货-库商品 85.94 亿元、存货-土地 74.00 亿元、投资性房地产-土地资产 18.05 亿元、无形资产-土地资产 3.54 亿元），其中通过招拍挂取得的土地面积 1.09 万亩，账面价值 174.95 亿元；政府划拨的土地面积 0.24 万亩，账面价值 6.58 亿元，该部分土地未缴纳土地出让金。公司受限资产 107.65 亿元，规模较大，包括货币资金存单质押和保证金 13.13 亿元、应收账款银行质押 4.57 亿元、可供出售金融资产中限售股、借款质押 22.33 亿元、存货中土地资产 67.63 亿元。公司应收类款项占资产总额 36.92%，占比较大，对资金形成较大占用。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模和结构较为稳定，资本公积和少数股东权益占比较大，所有者权益质量一般。

2015~2017 年，公司所有者权益波动较小，年均复合增长 2.21%，2017 年底为 449.62 亿元（含少数股东权益 96.33 亿元）。其中，实收资本保持稳定，2017 年底 30.00 亿元；资本公积保持相对稳定，2017 年底为 269.18 亿元，主要系公司历年来取得的政府注入的土地资产和划入的股权，同比减少 9.03 亿元，主要系剥离部分收益不确定的资产进行的财政往来调整所致，2016 年较 2015 年增加 7.03 亿元，主要系财政拨付的资金增加所致；未分配利润快速增长，2017 年底为 49.57 亿元。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	30.00	6.97	30.00	6.67	30.00	6.60
资本公积	271.17	63.00	278.21	61.88	269.18	59.22
未分配利润	34.56	8.03	42.01	9.34	49.57	10.90
少数股东权益	91.34	21.22	98.50	21.91	96.33	21.19
所有者权益合计	430.43	100.00	449.62	100.00	454.56	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理。

近年来，公司债务规模快速增长，债务负担持续加重。长期来看，随着在建项目的投入，公司将面临较大融资压力。

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长 37.59%，2017 年底为 749.21 亿元，同比增长 14.45%。其中，非流动负债占 72.42%，公司负债以非流动负债为主。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	126.09	31.86	91.21	13.93	104.27	13.92
一年内到期的非流动负债	34.49	8.71	38.56	5.89	47.31	6.32
流动负债	193.40	48.87	154.18	23.55	206.64	27.58
长期借款	145.30	36.72	324.52	49.58	348.75	46.55
应付债券	26.66	6.74	99.96	15.27	126.26	16.85
长期应付款	7.12	1.80	51.96	7.94	41.63	5.56
专项应付款	22.75	5.75	22.98	3.51	24.68	3.29
非流动负债	202.34	51.13	500.42	76.45	542.58	72.42
负债总额	395.74	100.00	654.59	100.00	749.21	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理。

2015~2017 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 3.37%，2017 年底为 206.64 亿元，同比增长 34.03%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。

2015~2017 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 9.06%，2017 年底为 104.27 亿元，同比增长 14.32%，主要系与财政的往来款增加所致。同期，公司应付账款波动较大，2017 年底为 17.06 亿元，同比增长 59.52%，主要系应付施工单位工程款增加所致。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 47.31 亿元，同比增长 22.71%，系一年内到期的长期借款 38.75 亿元、应付债券“12 亳州债”和“14 亳州债”6.53 亿元和长期应付款 2.04 亿元。

此外，2015~2017 年，公司其他流动负债快速增长，2017 年底为 17.65 亿元，主要由融资券（“17 建安 CP001”）15.00 亿元和担保赔偿准备金 2.19 亿元构成。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 37.59%，2017 年底为 542.58 亿元，同比增长 8.42%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 54.93%，2017 年底为 348.75 亿元，主要由质押借款 228.80 亿元、保证借款 37.93 亿元和信用借款 76.55 亿元构成。

2015~2017 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 117.60%，2017 年底为 126.26 亿元，同比增长 26.30%，主要系发行“17 建安投资 MTN001”、“17 建安 PPN001”和“17 建安 PPN002”所致。

2015~2017 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 141.89%，2017 年底为 41.63 亿元，主要系基金借款、融资租赁款以及信托借款。

2015~2017 年，公司专项应付款有所增长，年均复合增长 4.16%，2017 年底为 24.68 亿元，同比增长 7.40%，主要系专项补贴资金。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 56.75%，2017 年底为 528.62 亿元，其中短期债务占 10.14%、长期债务占 89.86%。同期，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不断上升，2017 年底分别为 62.50%、54.04%和 51.37%。考虑到其他非流动负债和长期应付款中的有息债务，2017 年底公司调整后全

部债务 584.96 亿元，调整后长期债务占 88.27%；公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 56.54% 和 53.45%，公司目前债务负担较重。2018~2020 年，公司需偿还的有息债务分别为 83.40 亿元、95.00 亿元和 90.20 亿元，集中偿还压力一般。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，营业利润率也持续上升，但期间费用控制能力有待加强；公司利润对政府补助的依赖程度很大，整体盈利能力较弱。

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 40.81%，2017 年为 144.47 亿元，同比增长 41.40%，主要来自土地开发业务和代建及施工业务。同期，公司营业成本年均复合增长 37.37%，增速低于收入增速。2015~2017 年，公司营业利润率持续上升，分别为 7.64%、9.30% 和 12.06%。

2015~2017 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 100.99%，2017 年为 14.93 亿元，其中财务费用 11.12 亿元，同比大幅增长 167.70%，主要系有息债务资金成本上升所致。公司期间费用率持续走高，2017 年为 10.33%，期间费用控制能力有待加强。

非经营性损益方面，2015~2017 年，公司投资收益分别为 0.79 亿元、1.15 亿元和 0.71 亿元，来自公司股权投资以及理财产品投资。2015~2017 年，公司分别获得政府补助 7.11 亿元、8.06 亿元和 9.01 亿元。同期，公司利润总额分别为 9.02 亿元、10.09 亿元和 10.52 亿元，对政府补助的依赖程度很大。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资产收益率波动中有所上升，分别为 1.79%、1.67% 和 2.48%；公司净资产收益率波动较小，分别为 1.95%、2.11% 和 2.09%。公司整体盈利能力较弱。

4. 现金流及保障

近年来，公司经营活动现金流量净额快速增长，但收现质量差；受股权投资以及转贷和

委贷等大规模现金支出影响，公司投资活动现金流量净额持续为负且波动较大，资金缺口较大；公司为弥补投资活动资金缺口，筹资活动力度相应较大，且现金流量净额波动较大。

经营活动方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入波动中有所增长，2017 年为 119.90 亿元，主要源自主营业务收到的现金、收到的往来款和政府补助；同期，公司经营活动现金流出波动中有所增长，2017 年为 113.68 亿元，主要源自购买商品、接受劳务的支出、往来款的支付，其余为支付的职工工资和各项税费。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额快速增长，分别为 0.30 亿元、0.74 亿元和 6.22 亿元。2015~2017 年，公司现金收入比持续下降，分别为 77.59%、67.74% 和 41.06%，收现质量差。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入波动增长，主要为出售理财产品和股权收到的现金、取得的股权投资收益。2015~2017 年，公司投资活动现金流出波动增长，主要源自在建工程的投入支出以及购买股权、理财产品、转贷以及委贷和购买部分土地的支出。2015~2017 年，受购买股权投资影响，公司投资活动现金流量净额持续为负且波动较大，分别为 -25.24 亿元、-257.55 亿元和 -46.95 亿元，资金缺口较大。

鉴于投资活动资金缺口较大，公司筹资活动力度相应加大。2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动增长，2017 年为 151.55 亿元，主要源自发行债券“17 建安 CP001”、“17 建安投资 MTN001”、“17 建安 PPN001”和“17 建安 PPN002”以及取得银行借款收到的现金；2015~2017 年，公司吸收投资收到的现金主要系政府拨付的资金以及子公司少数股东的投资；2017 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 2.28 亿元，系取得的融资租赁款。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出波动较大，主要为偿还债务本息以及分配股利支付的现金，此外 2017 年支付其他与筹资活动有关的现金 22.82 亿元，主要系支付的融资租赁款。

2015~2017 年,受取得银行借款波动较大影响,公司筹资活动现金流量净额波动较大,分别为 40.22 亿元、296.19 亿元和 44.40 亿元。

5. 偿债能力

近年来,公司短期偿债能力较强,同时考虑到外部对公司支持力度较大,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,2015~2017 年,公司流动比率和速动比率均波动上升,2017 年底分别为 473.51%和 329.81%。同期,经营现金流动负债比分别为 0.16%、0.48%和 3.01%,经营性净现金流对流动负债基本无保障能力。2015~2017 年,公司现金类资产分别为 89.01 亿元、123.95 亿元和 131.17 亿元,分别为同期调整后短期债务的 2.06 倍、2.97 倍和 1.91 倍。总体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看,2015~2017 年,公司 EBITDA 分别为 12.87 亿元、17.56 亿元和 28.00 亿元;公司调整后全部债务/EBITDA 倍数分别为 17.25 倍、29.51 倍和 20.89 倍。同时考虑到外部对公司支持力度较大,公司整体偿债能力很强。

截至 2017 年底,公司对外担保金额 9.10 亿元,担保比率 2.02%,被担保单位主要系亳州市政府下属事业单位,目前经营正常。公司对外担保比率低,或有负债风险相对可控。

截至 2017 年底,公司获得授信总额 638.44 亿元,已使用 324.17 亿元,公司间接融资渠道通畅。

八、结论

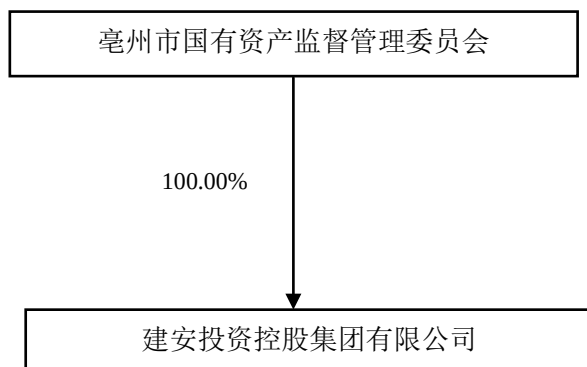
公司作为亳州市唯一的基础设施建设及投融资主体,在区域上具有很强的专营性。近年来,亳州市经济发展较好,为公司提供了良好的外部环境。公司目前业务涵盖亳州市多个重要领域,土地业务收入快速增长,且未来土地资源充足。公司组建了多家子公司,类金融板块布局初步完成,进一步提升了公司的整体竞争实力。此外,公司在股权划拨、政府补助

等方面获得外部支持较大。

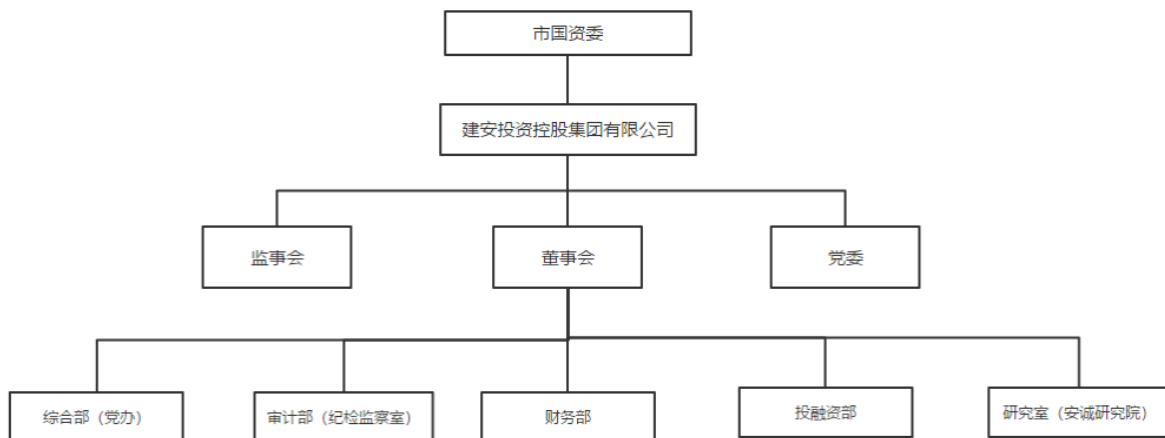
同时,公司应收类款项和存货占比较大,对资金形成较大占用,资产流动性较弱;公司债务规模持续增长,债务负担不断加重;公司收现质量差。考虑到,未来随着土地出让的不断推进以及类金融业务的持续开展,公司的业务规模有望进一步扩大,良好的外部环境和持续的外部支持将有助于公司保持稳健经营。

总体看,公司整体偿债能力很强。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2017 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
安徽安诚金融控股集团有限公司	安徽省亳州市	金融服务、投资	100.00	-	新 设
亳州城建发展控股集团有限公司	安徽省亳州市	房地产开发、市政建设	100.00	-	企业合并
亳州文化旅游控股集团有限公司	安徽省亳州市	房地产开发、市政建设	100.00	-	新 设
亳州市交通投资控股集团有限公司	安徽省亳州市	市政建设	100.00	-	企业合并
安徽建安投资基金管理有限公司	安徽省亳州市	金融服务、投资	100.00	-	新 设
亳州保安服务股份有限公司	安徽省亳州市	服务业	100.00	-	企业合并
亳州金地建设投资有限责任公司	安徽省亳州市	市政建设	51.00	-	企业合并
涡阳县金阳城市建设投资有限公司	安徽省涡阳县	市政建设	51.00	-	企业合并
利辛县城乡建设投资有限公司	安徽省利辛县	市政建设	51.00	-	企业合并
蒙城县漆园城市建设投资有限公司	安徽省蒙城县	市政建设	51.00	-	企业合并
亳州市金地融资担保有限公司	安徽省亳州市	金融服务业	22.39	27.97	企业合并
安徽建安投资基金有限公司	安徽省亳州市	股权投资等	100.00	-	新 设
亳州市安盛财务咨询有限公司	安徽省亳州市	金融服务	100.00	-	新 设
亳州市康安投资基金管理有限公司	安徽省亳州市	股权投资等	100.00	-	新 设

附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	89.01	123.95	131.17
资产总额(亿元)	826.16	1106.73	1198.83
所有者权益(亿元)	430.43	452.14	449.62
短期债务(亿元)	43.18	41.78	53.61
调整后短期债务(亿元)	43.18	41.78	68.61
长期债务(亿元)	171.96	424.49	475.01
调整后长期债务(亿元)	178.79	476.44	516.35
全部债务(亿元)	215.14	466.26	528.62
调整后全部债务(亿元)	221.97	518.22	584.96
营业收入(亿元)	72.87	102.17	144.47
利润总额(亿元)	9.02	10.09	10.52
EBITDA(亿元)	12.87	17.56	28.00
经营性净现金流(亿元)	0.30	0.74	6.22
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.10	1.60	1.18
存货周转次数(次)	0.18	0.25	0.38
总资产周转次数(次)	0.18	0.11	0.13
现金收入比(%)	77.59	67.74	41.06
应收类款项/资产总额(%)	18.30	27.05	36.92
营业利润率(%)	7.64	9.30	12.06
总资本收益率(%)	1.79	1.67	2.48
净资产收益率(%)	1.95	2.11	2.09
长期债务资本化比率(%)	28.55	48.82	51.37
调整后长期债务资本化比率(%)	29.35	51.31	53.45
全部债务资本化比率(%)	33.33	50.77	54.04
调整后全部债务资本化比率(%)	34.02	53.41	56.54
资产负债率(%)	47.90	59.15	62.50
流动比率(%)	347.02	586.75	473.51
速动比率(%)	152.99	351.39	329.81
经营现金流动负债比(%)	0.16	0.48	3.01
全部债务/EBITDA(倍)	16.72	26.55	18.88
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.25	29.51	20.89

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) /资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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-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	
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+一年内到期的长期(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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 4-2 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

联合资信评估有限公司关于 建安投资控股集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在建安投资控股集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

建安投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。建安投资控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，建安投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注建安投资控股集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现建安投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如建安投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与建安投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。