

信用等级公告

联合〔2020〕1675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”为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

亳州城建发展控股集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项 目	本次级 别	评级展 望	上次级 别	评级展 望
亳州城建发展控股 集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
建安投资控股集团 有限公司	AA ⁺ _{pi}	稳定	AA ⁺	稳定
19 亳州城建债/19 毫城建	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余 额	到期兑付日
19 亳州城建 债/19 毫城 建	14 亿元	14 亿元	2026/07/29

注: 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2020 年 6 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

亳州城建发展控股集团有限公司(以下简称“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。跟踪期内,亳州市经济持续增长,为公司业务发展提供了良好的外部环境;公司在区域专营地位、外部支持等方面保持突出优势。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司土地出让存在不确定性、盈利能力较弱以及资产质量一般等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,公司业务规模不断扩张,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。

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“19 亳州城建债/19 毫城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级,建安集团主体长期信用等级为 AA⁺_{pi},其担保有效提升了“19 亳州城建债/19 毫城建”偿付的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“19 亳州城建债/19 毫城建”信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. **公司的外部发展环境保持良好。**跟踪期内,亳州市经济稳步提升。2019 年,亳州市地区生产总值为 1749.0 亿元,比上年增长 9.4%,为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. **业务专营性强。**跟踪期内,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,业务专营性强。
3. **公司持续获得有力的外部支持。**跟踪期内,公司获得资产划拨及资金注入合计 7.87 亿元,获得政府财政补贴 1.52 亿元;公司持续获得外部的有力支持。

公司评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

担保方评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺ _{pi}	评级结果		AA ⁺ _{pi}
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	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
— —				— —

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

分析师:张婷婷 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

关注

1. **土地出让存在不确定性。**跟踪期内,公司未实现土地出让收入;受土地市场及土地政策的影响,未来土地出让收入实现存在一定不确定性。
2. **盈利能力较弱。**2019 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.06%和 0.83%,总体看,公司盈利能力较弱。
3. **资产质量一般。**截至 2019 年底,公司应收类款项和存货合计占资产总额的 72.68%,对公司资金形成较大占用,资产流动性较弱,资产质量一般。

公司主要财务数据:

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	37.69	51.23	71.14
资产总额(亿元)	324.43	478.35	513.08
所有者权益(亿元)	157.16	180.07	189.66
短期债务(亿元)	8.34	20.62	34.61
长期债务(亿元)	101.86	187.96	205.01
全部债务(亿元)	110.20	208.57	239.62
营业收入(亿元)	22.34	49.51	37.14
利润总额(亿元)	1.72	2.07	1.88
EBITDA(亿元)	3.27	6.30	9.45
经营性净现金流(亿元)	1.80	-64.75	7.81
营业利润率(%)	6.47	5.47	5.30
净资产收益率(%)	0.94	0.92	0.83
资产负债率(%)	51.56	62.36	63.04
全部债务资本化比率(%)	41.22	53.67	55.82
流动比率(%)	481.61	418.78	433.57
现金短期债务比(倍)	4.52	2.49	2.06
经营现金流动负债比(%)	2.85	-59.89	6.97
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.65	0.62
全部债务/EBITDA(倍)	33.67	33.13	25.37
公司本部(母公司)			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	282.28	408.92	431.99
所有者权益(亿元)	157.07	179.77	189.52
全部债务(亿元)	93.61	181.27	215.99
营业收入(亿元)	15.73	40.45	25.18
利润总额(亿元)	1.61	1.56	1.99
资产负债率(%)	44.36	56.04	56.13
全部债务资本化比率(%)	37.34	50.21	53.26
流动比率(%)	695.01	600.10	759.41
经营现金流动负债比(%)	7.49	-106.56	-4.16

建安集团主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	131.17	135.48	110.12
资产总额(亿元)	1198.83	1218.44	1247.61
所有者权益(亿元)	449.62	447.31	463.50
短期债务(亿元)	53.61	91.76	141.94
长期债务(亿元)	475.01	483.42	466.77
全部债务(亿元)	528.62	575.18	608.71
营业收入(亿元)	144.47	119.18	99.75
利润总额(亿元)	10.52	10.82	10.91
EBITDA(亿元)	11.71	25.83	31.22
经营性净现金流(亿元)	6.22	-39.75	52.57
营业利润率(%)	12.06	11.76	13.03
净资产收益率(%)	2.09	2.06	2.04
资产负债率(%)	62.50	63.29	62.85
全部债务资本化比率(%)	54.04	56.25	56.77
流动比率(%)	473.51	425.31	365.01
现金短期债务比(倍)	2.45	1.48	0.78
经营现金流动负债比(%)	3.01	-16.76	19.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.75	0.71
全部债务/EBITDA(倍)	45.14	22.27	19.50

注:上表中利息支出用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”替代

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	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 ⁺	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)	阅读正文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

亳州城建发展控股集团有限公司

2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司未发生重大工商变更。截至2019年底，公司注册资本仍为27.83亿元，实收资本仍为27.63亿元；公司第一大股东仍为建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安集团”），第二大股东仍为中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），实际控制人仍为亳州市国有资产监督管理委员会（以下简称“亳州市国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围无变动。

截至2019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10家。

截至2019年底，公司总资产513.08亿元，所有者权益189.66亿元（含少数股东权益0.98亿元）；2019年，公司实现营业收入37.14亿元，利润总额1.88亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年底，联合资信所评公司债券余额14.00亿元（详见表1）。跟踪期内，“19亳州城建债/19亳城建”尚未开始付息，募集资金用于项目建设及补充流动资金。截至2019年底，

募集资金已经使用9.80亿元，其中2.54亿元用于食品中药产业园项目，1.76亿元用于国药科技园项目，5.50亿元用于充营运资金。截至2020年5月底，食品中药产业园项目已竣工，但尚未取得收入，联合资信持续关注项目的收益情况；国药科技园项目施工进度为86%。

表1 截至2019年底联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 亳州城建债 /19 亳城建	14.00	14.00	2019/07/29	7 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投

资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提

出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许

项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2

月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展
城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，

仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与

地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

2019 年，亳州市经济实力稳步提升，固定资产投资较快增长，为公司的业务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 663.0 万。

根据《亳州市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年亳州市地区生产总值为 1749.0 亿元，比上年增长 9.4%。其中第一产业增加值 238.2 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 621.8 亿元，增长 10.5%；第三产业增加值 889.0 亿元，增长 10.2%。三次产业结构由上年的 13.6: 35.7: 50.7 调整为 13.6: 35.6: 50.8。2019 年，亳州市人均 GDP 33314 元，比上年增长 3498 元。

2019 年，亳州市规模以上工业企业实现增加值同比增长 11.4%；全年全社会建筑业增加值 173.4 亿元，同比增长 10.7%。同期，全年固定资产投资比上年增长 13.0%；其中全年房地产开发投资 415.3 亿元，比上年增长 13.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生重大变动，公司第一大股东仍为建安集团，第二大股东仍为农发基金，实际控制人仍亳州市国资委。截至 2019 年底，公司注册资本仍为 27.83 亿元，实收资本仍为 27.63 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，亳州市财政实力持续增强，债务负担仍较重；公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到政府的大力支持。

2019 年，亳州市一般公共预算收入 126.1 亿元，同比增长 12.6%；一般公共预算支出 373.3 亿元；亳州市财政自给率为 33.78%，财政自给能力较弱。同期，市本级政府性基金收入为 90.0 亿元，政府性基金支出 94.7 亿元。

截至 2019 年底，亳州市地方政府债务余额为 529.70 亿元，负债率为 30.29%，债务率为 166.42%，债务负担仍较重。

2019 年，公司获得股东建安集团注入资金 5.00 亿元，计入“资本公积”；同时，获得股

东无偿划拨房屋及建筑物等资产 2.87 亿元，计入“资本公积”。此外，跟踪期内，公司获得政府财政补贴 1.52 亿元，补贴规模较 2018 年的 1.11 亿元有所增长。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行出具的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91341600562198143A），截至 2020 年 6 月 3 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 2020 年 6 月 3 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制

度方面没有变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入有所下降，主要由代建业务收入及工程施工业务收入构成；受代建业务毛利率增长影响，公司主营业务毛利率略有增长。

跟踪期内，公司继续承担亳州市内城市基础设施建设及棚户区改造工作。2019 年，公司实现主营业务收入 36.84 亿元，同比下降 25.11%，主要系公司当年未实现土地出让收入，且项目代建收入及房地产销售收入大幅下降所致。

毛利率方面，受代建业务毛利率增长影响，公司主营业务毛利率略有增长，2019 年为 5.84%，较上年增加 0.51 个百分点。

表 3 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务类别	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	313177.68	63.67	3.18	248446.56	67.44	5.62
土地出让	92443.20	18.79	0.05	0.00	0.00	0.00
工程施工	46359.97	9.43	13.07	111227.94	30.19	5.32
房地产销售	37422.94	7.61	24.49	218.03	0.06	-11.24
其他业务	2463.28	0.50	39.88	8519.53	2.31	19.65
合计	491867.06	100.00	5.33	368412.07	100.00	5.84

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）项目代建

跟踪期内，公司作为亳州市重要的基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体，业务专营性强。公司项目代建收入较 2018 年有所下降，回款质量较差。公司在建基础设施建设项目投资额较大，未来面临较大的资金支出压力。

作为亳州市重要的基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体，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、2017 年土地综合整治项目、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 2019 年底，公司代建的主要基础设施和保障房项目总投资为 256.70 亿元，已投资 187.28 亿元。2019 年，公司代建工程业务确认收入 24.84 亿元，较上年减少 6.48 亿元；收到回款 7.06 亿元，回款质量较差。未来，公司代建项目尚需投资约 69.42 亿元，公司存在较大资金支出压力。公司暂无拟建基础设施建设项目。

表 4 截至 2019 年底公司主要代建项目情况（单位：万元）

大类项目名称	建设期	总投资额	已投资额	尚需投资
亳州市涡河城区段综合治理工程	2015~2022	350000.00	207709.90	142290.10
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	2013~2021	104500.00	82100.67	22399.33
2017 年土地综合整治项目	2018~2020	180000.00	137839.33	42160.67
亳州市老城区路网项目	2012~2021	39800.00	29988.55	9811.45
亳州市南部新区路网项目	2011~2021	165360.00	131721.70	33638.30
亳州市其他市政项目	2011~2021	329440.00	312122.11	17317.89
谯城区市政项目	2013~2021	46900.00	34742.80	12157.20
亳州市 2011 年棚改项目	2011~2021	221000.00	198174.87	22825.13
亳州市安置还原小区项目	2013~2021	350000.00	327600.20	22399.80
亳州市道东片区张庄项目	2018~2020	290000.00	193898.37	96101.63
亳州市道东片汤庄项目	2018~2020	250000.00	82165.32	167834.68
亳州市道东片区杨桥项目	2018~2020	240000.00	134779.18	105220.82
合计	--	2567000.00	1872843.01	694156.99

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

跟踪期内，公司未实现土地出让收入。公司账上土地资产规模较大，但受土地市场及土地政策的影响，未来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。

2019 年，受市政府规划及公司经营方针影响，公司未实现土地出让收入；收到以前年度的土地出让回款 7.15 亿元。

截至 2019 年底，公司名下土地资产面积 4284.72 亩，账面价值 72.62 亿元¹（其中未缴纳土地出让金的出让地账面价值为 1.32 亿元）。其中划拨性质的土地面积为 10.56 亩，账面价值为 0.02 亿元；其余均为出让性质土地。公司

¹ 分别计入存货-土地、存货-开发成本以及无形资产科目

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

表 5 截至 2019 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	已缴纳土地出让金账面价值
商住、商业、商办、居住用地	2892.07	67.02	65.72
批发零售用地	38.20	3.18	3.18
公园、绿地和街巷用地	149.17	0.48	0.48
工业用地	1062.72	1.25	1.25
公共服务用地	10.56	0.02	未缴纳
文体娱乐用地	123.15	0.60	0.60
交通服务场站用地	8.84	0.08	0.08
合计	4284.72	72.62	71.30

资料来源：公司提供

(3) 工程施工

跟踪期内，公司施工收入大幅增长，回款质量有所上升。目前公司项目储备量较好，新签合同金额有所增加，未来该板块收入有望维持。

公司工程施工业务由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。

跟踪期内，公司工程施工收入 11.12 亿元，较上年大幅增长，主要系亳州建工承接外部项目增多所致。当年收到回款 11.25 亿元，回款

质量有所上升。毛利率方面，2019 年，公司工程施工业务毛利率 5.32%，较上年下降 7.75 个百分点，主要系外部工程项目毛利率相对较低，且 2019 年工程材料价格和人工成本上涨幅度较大所致。

2019 年，公司主要完成（包括部分完成）的工程施工项目包括阳光半岛 4#、7#、22#主体及配套工程、亳州绿地高铁南站 A-02 地块项目以及气象科普公园景观及配套工程等，合计完成施工产值 17.1 亿元。

跟踪期内，公司工程施工新签合同额为 20.72 亿元。截至 2019 年底，公司在手未完工程施工合同金额约 34.35 亿元。其中，房屋建筑板块在手合同金额为 33.20 亿元，园林施工板块在手合同金额为 1.15 亿元。截至 2019 年底，公司主要在建项目包括亳州林拥城一、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），亳州绿地高铁南站 A-02 地块项目等。整体看，公司工程施工业务项目储备较好，未来收入有望维持。

(4) 房地产销售

跟踪期内，受确认收入节点影响，公司房地产销售收入小。公司房地产项目预售规模较大，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。

截至 2019 年底，公司在建房地产项目总投资 60.80 亿元，已投资 37.35 亿元，尚需投资 23.27 亿元。同期，公司实际可售项目总面积为 96.53 万平方米，已销售 62.17 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，未来房地产销售收入有望大幅增长。

跟踪期内，受收入确认节点影响，公司房

地产销售收入大幅下降，为 218.03 万元；毛利率为-11.24%，毛利率为负主要系当年房地产收

入为泊湾项目确认收入，泊湾项目于收尾阶段结转成本较多所致。

表 6 截至 2019 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	已销售 面积	销售合同 金额	销售均 价
玫瑰园	毫菊路与仙翁路交口	商品房 开发	18.00	13.24	46.20	22.60	16.59	7340.84
桐华郡	希夷大道与毫芍路交口	商品房 开发	12.00	8.75	38.63	23.06	16.15	7002.14
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	3.91	10.20	6.00	4.78	7967.13
东方名府 -玖著	养生大道以南、香蒲路以北、文星路 以西、老君大道以东	商品房 开发	12.50	6.36	23.36	10.50	7.73	7357.04
东方名府 -云著	养生大道以南，曹霸路以东，老君大 道以西，香蒲路以北	商品房 开发	12.00	5.09	21.68	0.00	0.00	--
合计	--	--	60.80	37.35	140.07	62.17	45.25	7278.39

注：会计上房地产销售收入确认以交房为准，部分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

跟踪期内，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等构成，收入规模不大。

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构成。

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。2019 年，公司实现培训费收入 24.22 万元。

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，主要从事商业房地产销售。2019 年，公司实现销售佣金收入 681.53 万元。

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。

2019 年，公司实现物业管理收入 1963.73 万元。

3. 未来发展

2019 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。2020 年，公司在继续做好原有业务的同时，计划拓展三块业务：一是响应国家乡村振兴战略，推进美丽乡村建设，积极探索在土地复垦、现代农业、高标准农田建设等方面机遇；二是谋划进军生态环保循环经济产业，从建筑垃圾处理循环利用、水环境治理、土壤修复等处着手，推动建设环境友好型、资源节约型城市；三是认真研究国家有关规范政策，积极推动亳州市交通快速路网等基础设施建设。

八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司纳入合并范围子公司共10家，其中2019年新设子公司安徽惠润工程管理咨询有限公司；公司合并范围变动不大，对公司合并口径的财务数据可比性

影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主；资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额513.08亿元，较上年底增长7.26%。其中流动资产占94.71%，公司资产仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.23	10.71	70.91	13.82
应收账款	66.25	13.85	66.36	12.93
预付款项	30.42	6.36	27.88	5.43
其他应收款	81.26	16.99	63.86	12.45
存货	216.20	45.20	242.68	47.30
流动资产	452.73	94.64	485.96	94.71
可供出售金融资产	8.97	1.88	9.07	1.77
在建工程	13.45	2.81	13.99	2.73
非流动资产	25.62	5.36	27.12	5.29
资产总额	478.35	100.00	513.08	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产485.96亿元，较上年底增长7.34%。截至2019年底，公司货币资金70.91亿元，较上年底增长38.40%，主要由银行存款构成，无受限货币资金。公司应收账款66.36亿元，与上年底基本持平；公司应收账款账龄较短，应收账款账龄在一年以内的占22.73%，1~2年占57.85%，2年以上占19.32%；集中度高，应收亳州市财政局余额占应收账款总额的81.76%，应收涡阳县财政局余额占应收账款总额的13.94%。公司预付款项主要系棚改项目工程款，截至2019年底，公司预付款项27.88亿元，较上年底下降8.36%，其中预付亳州市经济开发区管理委员会的棚改款占预付款项期末余额的96.39%。公司其他应收款

主要系与关联方及合作开发单位的往来款，截至2019年底，公司其他应收款63.86亿元，较上年底下降21.41%，主要系与其他应付款冲抵所致。公司其他应收款账龄较短，其他应收款账龄在一年以内的占80.01%；集中度一般，按欠款方归集的期末余额前五名占其他应收款总额的57.44%。截至2019年底，公司存货242.68亿元，较上年底增长12.25%；公司存货主要由土地21.78亿元和开发成本215.43亿元构成。截至2019年底，公司其他流动资产13.05亿元，较上年底增加6.38亿元，主要系公司开展委托贷款业务（委托贷款业务规模小，业务对象为亳州市区县级基础设施建设企业）和购买信托产品所致。

截至2019年底，公司非流动资产合计

27.12亿元，较上年底变动不大。截至2019年年底，公司可供出售金融资产9.07亿元，主要为公司对亳州市企业的股权投资，较上年底略有增长。在建工程13.99亿元，较上年底小幅增长3.97%，主要包括安置小区工程投入9.24亿元、城市建设工程投入2.40亿元和管网工程投入2.32亿元，此外还包括少量其他零星工程。

截至2019年底，公司受限资产合计13.81亿元，均为存货，占资产总额的2.69%，公司受限资产比例较低。

2. 资本结构

跟踪期内，政府持续对公司注资，有效增强了公司资本实力，所有者权益有所增长；公司所有者权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益189.66亿元，较上年底增长5.33%，主要系资本公积增长所致。

截至2019年底，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，分别为27.63亿元、151.58亿元和8.20亿元，实收资本和资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较好。其中实收资本较上年底无变动；资本公积较上年底增加7.87亿元，主要系建安集团向公司注入资金、资产所致。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	27.63	15.34	27.63	14.57
资本公积	143.71	79.81	151.58	79.92
未分配利润	7.10	3.94	8.20	4.32
所有者权益	180.07	100.00	189.66	100.00

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司有息债务较快上升，债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重；未来公司存在一定集中兑付压力。

截至2019年底，公司负债总额323.42亿元，较上年底增长8.43%；其中非流动负债占比65.34%，公司负债以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.40	0.80	9.10	2.81
应付账款	9.70	3.25	7.16	2.21
其他应付款	58.85	19.73	20.50	6.34
预收款项	16.84	5.65	46.19	14.28
一年内到期的非流动负债	18.05	6.05	25.20	7.79
流动负债	108.11	36.24	112.08	34.65
长期借款	147.98	49.61	119.18	36.85
应付债券	39.98	13.40	85.83	26.54
非流动负债	190.18	63.76	211.34	65.35
负债总额	298.28	100.00	323.42	100.00

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司流动负债112.08亿元，较上年底小幅增长。公司短期借款9.10亿元，

较上年底增长279.17%，其中保证借款8.10亿元、信用借款1.00亿元。应付账款7.16亿元，较上年底下降26.16%，主要系工程款到期支付所致。其他应付款20.50亿元，主要为与关联方及亳州市财政局的往来款，较上年底下降65.17%，主要系与其他应收款冲抵及确认收入冲减所致。预收款项46.19亿元，较上年底增长174.36%，主要系预收房款增加所致。一年内到期的非流动负债25.20亿元，主要为一年内到期的长期借款、长期应付款及应付债券。

截至2019年底，公司非流动负债211.34亿元，较上年底增长11.13%。截至2019年底，公司长期借款119.18亿元，较上年底下降19.46%；其中保证借款0.34亿元、抵押借款3.00亿元、质押借款114.43亿元、信用借款1.40亿元。应付债券85.83亿元，较上年底增长114.68%，主要系公司当年发行中票、私募债及企业债等合计

64.98亿元所致。长期应付款5.44亿元，较上年底增长349.64%，主要系增加融资租赁款7.69亿元所致；公司长期应付款均为有息债务，调整至长期债务核算。

截至2019年底，公司调整后全部债务为245.07亿元，较上年底增长16.82%。同期，公司后短期债务和调整长期债务分别占调整后全部债务的14.12%和85.88%，债务结构以长期债务为主。2019年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均较上年有所增长，分别为63.04%、52.60%和56.37%。总体来看，公司债务负担较重。

公司有息债务未来到期情况如下表所示，公司于2021—2022年面临一定的集中兑付压力。

表 10 截至 2019 年底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元）

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	>5 年	合计
到期金额	34.61	43.81	49.82	15.77	15.09	85.97	245.07

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降；期间费用控制能力较强，利润总额对财政补贴依赖较大，公司盈利能力较弱。

2019 年，公司实现营业收入 37.14 亿元，同比下降 24.98%；同期，公司营业成本 34.85 亿元，同比下降 25.16%；公司营业利润率较上年变动不大，为 5.30%。

2019 年，公司期间费用 2.16 亿元，主要以管理费用及财务费用为主，同比增长 4.16%。公司期间费用/营业收入为 5.82%，同比略有上升，公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2019 年，公司投资收益 0.53 亿元，主要系理财产品收益及可供出售金融资产在持有期间的投资收益；公允价值变动收益 0.69 亿元。同期，公司收到政府补助 1.52 亿元，计入“营业外收入”。2019 年，公司实

现利润总额 1.88 亿元，利润总额对政府补助有较大依赖。

2019 年，公司总资本收益率同比有所上升，净资产收益率同比有所下降，分别为 2.06%和 0.83%，总体看，公司盈利能力较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司业务投入资金下降，公司经营现金净流量由负转正；投资活动主要为理财产品和委贷收支，持续呈现净流出。融资规模有所减小，筹资活动现金流量净额较上年大幅下降。考虑到公司业务未来尚需投资规模仍较大，公司筹资压力较大。

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。2019 年，公司经营活动现金流入 102.57 亿元，同比增长 22.74% 主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所

致。同期，公司经营活动现金支出大幅减少，经营活动现金流出94.75亿元，同比减少53.36亿元。2019年，公司经营活动现金流量净额为7.81亿元，由负转正。现金收入比有所改善，由2018的82.86%上升至2019年的151.20%，主要系当年预收房款较多所致。

公司投资活动现金流主要系委贷及理财收支；2019年收回投资收到的现金24.40亿元，投资支付的现金34.86亿元；公司投资活动现金流量净额为-11.85亿元，持续净流出。

2019年，公司融资规模有所减小，筹资活动现金流入金额为90.22亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出66.41亿元，同比增加25.84亿元，主要是偿还债务本息；公司筹资活动现金流量净额23.81亿元，较上年大幅下降。考虑到公司业务未来尚需投资规模较大，公司仍存在较大的筹资需求。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力强；长期债务规模较大，长期偿债能力较弱；考虑到股东对公司的持续有力支持和较为畅通的间接融资渠道，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，2019年底，公司流动比率有所上升，速动比率有所下降，分别为433.57%和217.05%。2019年，经营现金流动负债比为6.97%。截至2019年底，公司现金类资产为71.14亿元，相当于短期债务的2.06倍，对短期债务覆盖程度较好。公司现金类资产较为充裕，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为9.45亿元，EBITDA利息倍数为0.62倍，公司调整后全部债务/EBITDA分别为25.94倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2019年底，公司获得银行授信总额288.25亿元，未使用额度94.02亿元，公司间接融资渠道顺畅。

截至2019年底，公司对外担保余额4.50亿元，担保比率2.37%，担保比例较低。被担

保对象为亳州嘉泰置业有限公司，系公司参股企业，目前正常经营。总体看，公司或有负债风险相对可控。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司短期偿债能力较强；公司资产主要集中在母公司，母公司承担了公司绝大部分的业务运营。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额431.99亿元，较上年底增长5.64%；其中流动资产占92.66%，公司资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的84.20%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计189.52亿元，较上年底增长5.42%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的99.93%，占比较高。

截至2019年底，母公司负债合计242.47亿元，较上年底增长5.81%；其中非流动负债占78.26%，母公司负债以非流动负债为主。

2019年，母公司实现营业收入25.18亿元，占合并报表营业收入的67.79%；同期，母公司利润总额1.99亿元。

2019年，母公司经营活动现金流量净额为-2.19亿元，投资活动现金流量净额为-6.54亿元，筹资活动现金流量净额为27.91亿元。

2019年底，母公司流动比率为759.41%，速动比率为415.70%，现金短期债务比为1.66倍，母公司短期偿债能力较强。

九、存续期内债券偿还能力

截至2020年5月底，公司存续债券余额88.00亿元，一年到期余额10.00亿元；公司短期债券偿还压力较小，未来存在一定的集中兑付压力。

截至2020年5月底，公司存续债券余额88.00亿元，一年到期余额10.00亿元，未来债券偿还峰值为28.00亿元。2019年底，公司现金类资产71.14亿元，为一年内到期债券余额的7.11

倍，对一年内到期的债券保障能力强。同期，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为9.45亿元和102.57亿元，分别对未来待偿债券本金峰值的保障倍数分别为0.34倍和3.66倍。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	28.00
现金类资产/一年内到期债券余额	7.11
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.66
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.34

资料来源：联合资信整理

十、债券保障措施

公司股东建安集团为“19 亳州城建债/19

毫城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

建安集团

跟踪期内，建安集团未发生重大工商变更。截至 2019 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。

建安集团作为亳州市最重要的基础设施投融资及建设主体，主营业务收入主要来自土地开发、代建项目及施工项目等。2019 年，建安集团实现主营业务收入 98.98 亿元，同比下降 11.48%。其中，土地开发收入占 16.79%，代建项目及施工项目收入占 65.91%。毛利率方面，建安集团主营业务毛利率为 13.34%，同比增加 1.20 个百分点。

表 12 建安集团主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类别	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	4.41	3.95	21.32	0.65	0.65	10.51
土地开发	20.53	18.36	3.26	16.61	16.79	4.78
担保、典当、委贷利息	3.76	3.36	100.00	3.4	3.43	100.00
农产品、物管及旅游	1.4	1.25	66.34	1.72	1.73	56.57
广告制作及发布费	0.05	0.04	40.00	0.09	0.09	44.44
代建项目及施工项目收入	74.82	66.91	6.40	65.24	65.91	8.81
保安、驾驶培训服务	1.1	0.99	28.18	1.34	1.36	29.78
资产租赁	2.29	2.05	91.27	2.23	2.25	83.94
贸易	1.74	1.55	3.45	4.91	4.96	6.14
光伏发电	-	-	-	1.07	1.08	19.61
其他	1.73	1.55	1.16	1.73	1.75	-33.43
合计	111.82	100.00	12.14	98.98	100.00	13.34

注：上述数据合计数不一致系四舍五入导致

资料来源：建安集团年度报告

财务方面，截至 2019 年底，建安集团资产总额 1247.61 亿元，较上年底增长 2.39%。资产构成以流动资产为主，占资产总额的 80.86%。建安集团资产中应收类款（合计 389.58 亿元）及存货（397.43 亿元）占比较大，对建安集团资金形成较大占用。截至 2019 年底，建安集团所

有者权益 463.50 亿元，较上年底增长 3.62%，主要系收到政府注资使建安集团资本公积增加所致。截至 2019 年底，建安集团全部债务 608.71 亿元，以长期债务为主。2019 年，建安集团实现营业收入 99.75 亿元，同比下降 16.30%；实现利润总额 10.91 亿元，同比变动不大。2019

年，建安集团经营活动现金流量净额为 52.57 亿元，投资活动现金流量净额为-33.31 亿元，筹资活动现金流量净额为-40.09 亿元。

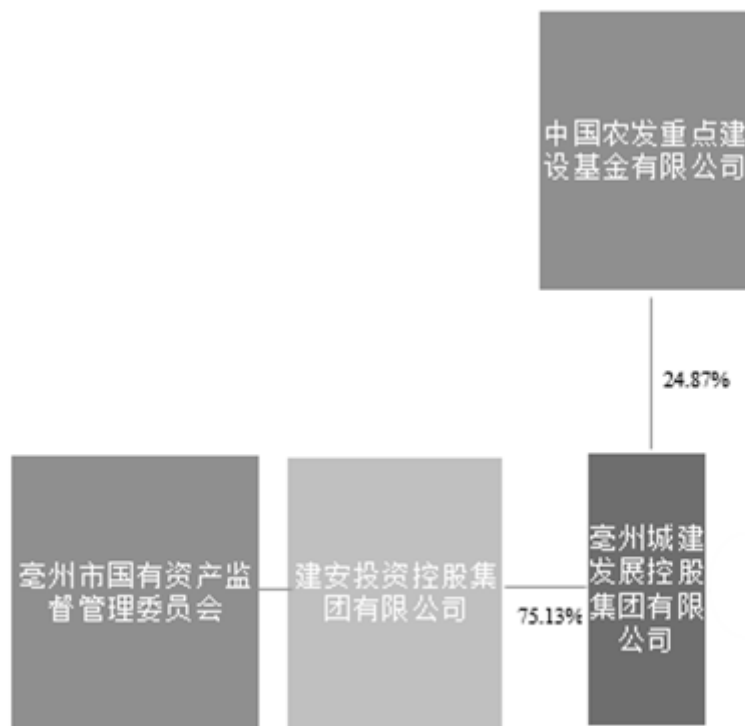
截至 2019 年底，建安集团的现金类资产 135.93 亿元，经营活动现金流入量为 173.34 亿元，经营活动现金流量净额为 52.27 亿元，对“19 亳州城建债/19 亳城建”债务本金覆盖倍数分别为 9.71 倍，12.38 倍和 3.73 倍。总体来看，现金类资产、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额均对“19 亳州城建债/19 亳城建”的债务本金保障能力强。

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。建安集团对“19 亳州城建债/19 亳城建”的担保有效增强了其偿付安全性。

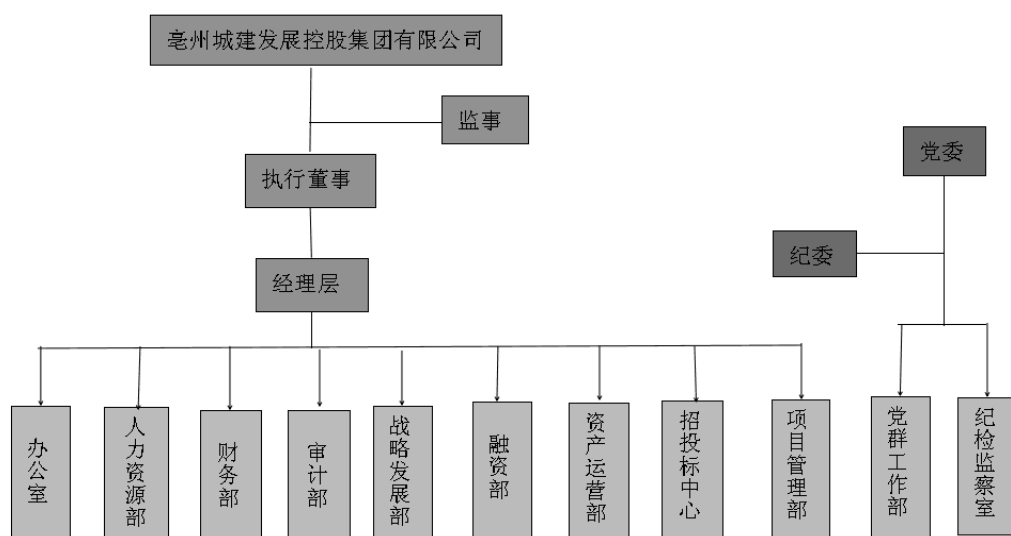
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19亳州城建债/19亳城建”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司全称	持股比例%	
	直接	间接
亳州文州宜居投资有限责任公司	100.00	--
亳州庄周宜居投资有限责任公司	100.00	--
亳州乐行宜居投资有限责任公司	100.00	--
亳州谯陵宜居投资有限责任公司	68.75	--
亳州建投房地产开发有限公司	100.00	--
亳州市互联网佳创业示范园运营有限公司	100.00	--
亳州水务投资有限公司	100.00	--
亳州建工有限公司	51.00	--
安徽惠润工程管理咨询有限公司	100.00	--
亳州兴禾农业发展有限公司	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 3 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	37.69	51.23	71.14
资产总额(亿元)	324.43	478.35	513.08
所有者权益(亿元)	157.16	180.07	189.66
短期债务(亿元)	8.34	20.62	34.61
长期债务(亿元)	101.86	187.96	205.01
调整后长期债务(亿元)	103.16	189.17	210.45
全部债务(亿元)	110.20	208.57	239.62
调整后全部债务(亿元)	111.50	209.78	245.07
营业收入(亿元)	22.34	49.51	37.14
利润总额(亿元)	1.72	2.07	1.88
EBITDA(亿元)	3.27	6.30	9.45
经营性净现金流(亿元)	1.80	-64.75	7.81
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.78	0.96	0.56
存货周转次数(次)	0.23	0.26	0.15
总资产周转次数(次)	0.09	0.12	0.07
现金收入比(%)	68.63	82.86	151.20
营业利润率(%)	6.47	5.47	5.30
总资本收益率(%)	1.05	1.46	2.06
净资产收益率(%)	0.94	0.92	0.83
长期债务资本化比率(%)	39.33	51.07	51.94
调整后长期债务资本化比率(%)	39.63	51.23	52.60
全部债务资本化比率(%)	41.22	53.67	55.82
调整后全部债务资本化比率(%)	41.50	53.81	56.37
资产负债率(%)	51.56	62.36	63.04
流动比率(%)	481.61	418.78	433.57
速动比率(%)	255.39	218.79	217.05
现金短期债务比(倍)	4.52	2.49	2.06
经营现金流动负债比(%)	2.85	-59.89	6.97
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.65	0.62
全部债务/EBITDA(倍)	33.67	33.13	25.37
调整后全部债务/EBITDA(倍)	34.07	33.32	25.94

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款，调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 4 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	30.08	32.03	51.21
资产总额(亿元)	282.28	408.92	431.99
所有者权益(亿元)	157.07	179.77	189.52
短期债务(亿元)	5.40	15.84	30.90
长期债务(亿元)	88.21	165.43	185.09
全部债务(亿元)	93.61	181.27	215.99
营业收入(亿元)	15.73	40.45	25.18
利润总额(亿元)	1.61	1.56	1.99
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.76	-67.11	-2.19
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.58	0.84	0.40
存货周转次数(次)	0.20	0.27	0.13
总资产周转次数(次)	0.07	0.12	0.06
现金收入比(%)	2.60	35.66	83.36
营业利润率(%)	5.21	2.72	5.26
总资本收益率(%)	0.64	0.43	0.49
净资产收益率(%)	1.03	0.87	1.05
长期债务资本化比率(%)	35.96	47.92	49.41
全部债务资本化比率(%)	37.34	50.21	53.26
资产负债率(%)	44.36	56.04	56.13
流动比率(%)	695.01	600.10	759.41
速动比率(%)	379.59	326.88	415.70
现金短期债务比(倍)	5.57	2.02	1.66
经营现金流动负债比(%)	7.49	-106.56	-4.16
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

注：公司未提供母公司现金流量表补充数据，故不计算 EBITDA 等相关数据

附件 5 担保方主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	131.17	135.48	110.12
资产总额(亿元)	1198.83	1218.44	1247.61
所有者权益(亿元)	449.62	447.31	463.50
短期债务(亿元)	53.61	91.76	141.94
长期债务(亿元)	475.01	483.42	466.77
全部债务(亿元)	528.62	575.18	608.71
营业总收入(亿元)	144.47	119.18	99.75
利润总额(亿元)	10.52	10.82	10.91
EBITDA(亿元)	11.71	25.83	31.22
经营性净现金流(亿元)	6.22	-39.75	52.57
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.18	0.66	0.51
存货周转次数(次)	0.38	0.31	0.22
总资产周转次数(次)	0.13	0.10	0.08
现金收入比率(%)	41.06	71.25	112.46
营业利润率(%)	12.06	11.76	13.03
总资本收益率(%)	0.96	2.24	2.61
净资产收益率(%)	2.09	2.06	2.04
长期债务资本化比率(%)	51.37	51.94	50.18
全部债务资本化比率(%)	54.04	56.25	56.77
资产负债率(%)	62.50	63.29	62.85
流动比率(%)	473.51	425.31	365.01
速动比率(%)	329.81	269.76	221.21
经营现金流动负债比率(%)	3.01	-16.76	19.02
现金短期债务比(倍)	2.45	1.48	0.78
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.75	0.71
全部债务/EBITDA(倍)	45.14	22.27	19.50

注:上表中利息支出用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”替代

附件 6 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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
调整后现金短期债务比	现金类资产 / 调整后短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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 7-1 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 7-2 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 7-3 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

附件 7-4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级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}、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。详见下表：

级别设置	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，违约风险极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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