

信用等级公告

联合〔2019〕1371号

亳州城建发展控股集团有限公司：

联合信用评级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和拟发行的 2019 年公司债券进行了主动评级，确定：

亳州城建发展控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

亳州城建发展控股集团有限公司拟发行的 2019 年公司债券信用等级为 AA₊_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2019年亳州城建发展控股集团有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AA⁺_{pt}
 公司主体信用等级：AA_{pi}
 评级展望：稳定
 发行规模：14亿元
 债券期限：7年
 担保方：建安投资控股集团有限公司
 担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保
 还本付息方式：按年付息，分期还本
 评级时间：2019年6月19日
 主要财务数据：
 发行人

项目	2016年	2017年	2018年
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
长期债务(亿元)	85.25	103.16	189.17
全部债务(亿元)	91.08	111.50	209.78
营业收入(亿元)	24.83	22.34	49.51
净利润(亿元)	1.50	1.48	1.66
EBITDA(亿元)	1.85	3.27	6.30
经营性净现金流(亿元)	2.55	1.80	-64.75
营业利润率(%)	6.56	6.47	5.47
净资产收益率(%)	2.58	1.32	0.98
资产负债率(%)	64.65	51.56	62.36
全部债务资本化比率(%)	57.51	41.50	53.81
流动比率(倍)	4.73	4.82	4.19
EBITDA全部债务比(倍)	0.02	0.03	0.03
EBITDA利息倍数(倍)	0.06	0.09	0.14
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.32	2.34	4.50

担保方

项目	2016年	2017年	2018年
资产总额(亿元)	1,106.73	1,198.83	1,218.44
所有者权益(亿元)	452.14	449.62	447.31
营业收入(亿元)	102.17	144.47	119.18
净利润(亿元)	9.54	9.39	9.23
EBITDA(亿元)	17.56	28.00	25.83
资产负债率(%)	59.15	62.50	63.29

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务

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。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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，联合评级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。联合评级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的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

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. 公司股东资产注入后，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。

分析师

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

郝亚钢

电话：010-85172818

邮箱：haoyg@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师： 符江平 郝亚钢
联合信用评级有限公司

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，公司本部下设人力资源部、财务部、审计部、战略发展部等11个职能部门（详见附件2）；纳入合并范围内子公司22家（详见附件1）；在职员工共450人。

截至2018年底，公司合并资产总额478.35亿元，负债合计298.28亿元，所有者权益180.07亿元，其中归属于母公司所有者权益179.41亿元。2018年，公司实现营业收入49.51亿元，净利润1.66亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.44亿元；经营活动产生的现金流量净额-64.75亿元，现金及现金等价物净增加额13.44亿元。

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年亳州城建发展控股集团有限公司公司债券”（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	项目总投资	本期募集资金使用	占比
亳州市城建集团食品中药产业园项目	55,536.12	35,000.00	63.02

亳州国药科技产业园建设项目	80,086.75	50,000.00	62.43
补充营运资金	--	55,000.00	---
合计	--	140,000.00	--

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 8,413 平方米、倒班宿舍 11,845.50 平方米、生产厂房和仓库 317,709.70 平方米，累计建设各类建筑 337,968.20 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政府部门审批、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）
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 17,850.67 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 31,6647.69 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政府部门审批、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）、建设用地规划许可证（建字第 341600201800176J 和建字第 341600201800178J）
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 19,265.17 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 10 年运营期内的总收入 13.42 亿元，在全 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、行业分析及区域经济分析

1. 基础设施建设行业

（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。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工

程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

(2) 行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。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。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 4 2018 年以来与城投企业相关行业政策

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、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持	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。

	小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发（2018）6号	
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：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70% 以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 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。在可预见

的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 区域经济环境

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 8,522.58 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 1,046.1 亿元、1,184.0 亿元和 1,277.2 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 24,547 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%。

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，亳州市一般公共预算收入分别为 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；一般公共预算支出分别为 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。

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。

总体看，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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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

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。

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。

总体看，亳州市主要投融资平台业务划分明晰，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。

2. 人员素质

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、投资项目管理者职称；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。

总体看，公司高管具有长期的专业管理经验，员工以中青年为主，文化程度较好。

3. 外部支持

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股权投资向公司注资 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。

总体看，亳州市政府和股东在资产注入、财政补贴方面给予公司有力支持。

五、公司管理

1. 治理结构

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。

总体看，公司建立了基本的法人治理架构，但有待完善。

2. 管理体制

公司根据业务和管理需要，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。

总体看，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。

六、经营分析

1. 经营概况

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。

表 5 2016—2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	26,741.27	12.31	13.83	128,868.51	59.61	4.38	313,177.68	63.67	3.18
土地出让	96,078.00	44.24	6.58	20,262.70	9.37	10.39	92,443.20	18.79	0.05
工程施工	68,506.16	31.54	3.83	59,208.19	27.39	5.51	46,359.97	9.43	13.07
房地产销售	19,323.27	8.90	0.66	1,875.80	0.87	25.60	37,422.94	7.61	24.49
其他业务	6,542.26	3.01	40.29	5,959.18	2.76	45.19	2,463.28	0.50	39.88
合计	217,190.96	100.00	7.10	216,174.38	100.00	6.56	491,867.06	100.00	5.33

资料来源：公司提供

近三年，公司综合毛利率逐年下降，主要系项目代建、土地出让毛利率波动下降。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。

总体看，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。

2. 业务经营

(1) 项目代建

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

总体看，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，对资金形成较大占用。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。

(2) 土地出让

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。截至2018年底，公司累计确认土地收入20.88亿元，累计实现回款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	54,682.40	出让	14,046.00	15,029.00
	亳国用（2013）第022号	53,888.10	出让	14,775.00	15,809.00
	亳国用（2013）第023号	55,067.10	出让	14,151.00	15,141.00
	亳国用（2013）第024号	119,513.50	出让	28,093.00	30,059.00
	亳国用（2013）第026号	66,553.70	出让	18,290.00	20,040.00
2017年	亳国用（2013）第025号	76,603.10	出让	18,200.00	20,262.70
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	73,911.54	协议出让	92,398.80	92,443.20

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司名下土地资产面积3,973.85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3,774.58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。

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。

表 8 截至 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	2,590.04	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	1,062.72	1.23
公共服务用地	10.56	0.02
文体娱乐用地	123.15	0.60
合计	3,973.85	61.58

资料来源：公司提供

总体看，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。土地转让业务回款存在较大滞后性，对资金形成占用。

（3）工程施工

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。

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

总体看，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。

（4）房地产销售

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	6,517.63	分期销售
玫瑰园	亳菊路与仙翁路交口	商品房开发	26.00	10.50	46.20	29.35	14.17	9.97	7,037.49	分期销售
桐华郡	希夷大道与亳芍路交口	商品房开发	24.00	7.12	38.63	26.77	14.77	10.18	6,895.17	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	7,952.83	分期销售
合计	--	--	59.62	23.42	104.22	69.55	36.82	25.55	6,939.68	--

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

总体看，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资压力。

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。

总体看，公司未来发展战略明确，发展路径切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年度合并财务报告，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、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

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，较年初增长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，较年初增长49.13%，主要系货币资金、应收账款、预付账款和存货增长所致。

2016—2018年，公司货币资金波动增长，年均复合增长5.56%。截至2018年底，公司货币资金51.23亿元，较年初上升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%。截至2018年底，公司应收账款66.25亿元，较年初增长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92.34%），前五名欠款方合计占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，较年初增加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，较年初下降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。公司累计计提坏账准备 1897.74 万元。

表 12 截至 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责任公司	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，较年初增长 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%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 6.67 亿元，较年初增长 946.84%，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，较年初增长 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%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 8.97 亿元，较年初增长 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责任公司）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，较年初下降 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%。

总体看，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。

3. 负债及所有者权益

负债

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，较年初增长 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%。

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。

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,较年初增长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,较年初增长311.08%,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,较年初增长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,较年初增长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,较年初增长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,公司全部债务连续增长,年均复合增长51.77%。截至2018年末,公司全部债务209.78亿元,较年初增长88.15%。其中,短期债务占9.83%,长期债务占90.17%,以长期债务为主。短期债务20.62亿元,较年初增长147.30%。长期债务189.17亿元,较年初增长83.37%。2016—2018年,公司资产负债率分别为64.65%、51.56%和62.36%,波动下降。全部债务资本化比率分别为57.51%、41.50%和53.81%,波动下降。长期债务资本化比率分别为55.89%、39.63%和51.23%,波动下降。

总体看,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。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。

所有者权益

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），较年初增长14.58%。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.63%，少数股东权益占比为0.37%。归属于母公司所有者权益179.41亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占15.40%、80.10%和3.96%。截至2018年底，公司资本公积143.71亿元，较年初增长18.45%，系建安集团对公司增资所致，其中股权增资6.34亿元，货币资金增资15.82亿元。

总体看，受股东资产划入影响，公司所有者权益大幅增长。

4. 盈利能力

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：公司审计报告

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，公司费用收入比分别为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1.37%、1.31%和1.72%，波动增长。公司总资产报酬率分别为1.30%、1.18%和1.51%，波动增长。公司净资产收益率分别为2.58%、1.32%和0.98%，连续下降。公司盈利弱。

总体看，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。

5. 现金流

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。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7.31亿元为当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。

总体看，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为4.73倍、4.82倍和4.19倍，波动下降。2016—2018年，公司速动比率分别为3.48倍、2.55倍和2.19倍，连续下降。公司流动资产对流动负债的保障程度高。2016—2018年，公司现金短期债务比分别为7.89倍、4.52倍和2.49倍，连续下降，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为1.85亿元、3.27亿元和6.30亿元，连续增长。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为0.06倍、0.09倍和0.14倍，连续增长，EBITDA对利息的覆盖程度弱。2016—2018年，公司EBITDA全部债务比分别为0.02倍、0.03倍和0.03倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债能力偏弱。

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。

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，过往履约情况良好。

总体看，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，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额408.92亿元，较年初增长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，较年初增长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，较年初增长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，较上年增长157.09%；母公司毛利率低，营业外收入对母公司利润形成重要补充；同期，公司实现利润总额1.56亿元。

八、本期债券偿还能力分析

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年底公司全部债务的6.67%，本期债券发行对公司现有债务结构形成一定影响。

以2018年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由62.36%、53.81%和51.23%上升至62.47%、53.98%和51.42%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2018年末，公司现金类资产为51.23亿元，为本期公司债券发行额度（14亿元）的3.66倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；截至2018年末，公司净资产为180.07亿元，为本期公司债券发行额度的12.86倍，公司净资产对本次债券按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为6.30亿元，为本期公司债券发行额度的0.45倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2018年，公司经营活动产生的现金流入为83.56亿元，为本期公司债券发行额度的5.97倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度高。

总体看，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，考虑到亳州市政府对公司的全力支持，本期债券偿还能力很好。

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8,413.00平方米，可租赁倒班宿舍面积为11,845.50平方米，可租赁生产厂房和仓库面积为317,709.70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268,848.48平方米、可租赁宿舍楼总建筑面积28,868.00平方米、可租赁综合楼总建筑面积17,420.81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	10,021.35	10,522.42	11,048.54	12,429.61	13,051.09	13,703.64	70,776.64

国药科技园项目租赁收入	9,653.86	10,136.56	10,643.38	12,772.06	13,410.66	14,081.20	70,697.72
募投项目收入合计	19,675.21	20,658.98	21,691.92	25,201.67	26,461.75	27,784.84	141,474.36
本期债券偿还本金	--	17,000.00	17,000.00	17,000.00	17,000.00	17,000.00	85,000.00
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》，联合评级整理

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，联合评级也关注到，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。

4. 债权保障措施

(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 1,218.44 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。

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。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) 债券保护条款分析

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，债权代理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。债权代理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。

九、综合评价

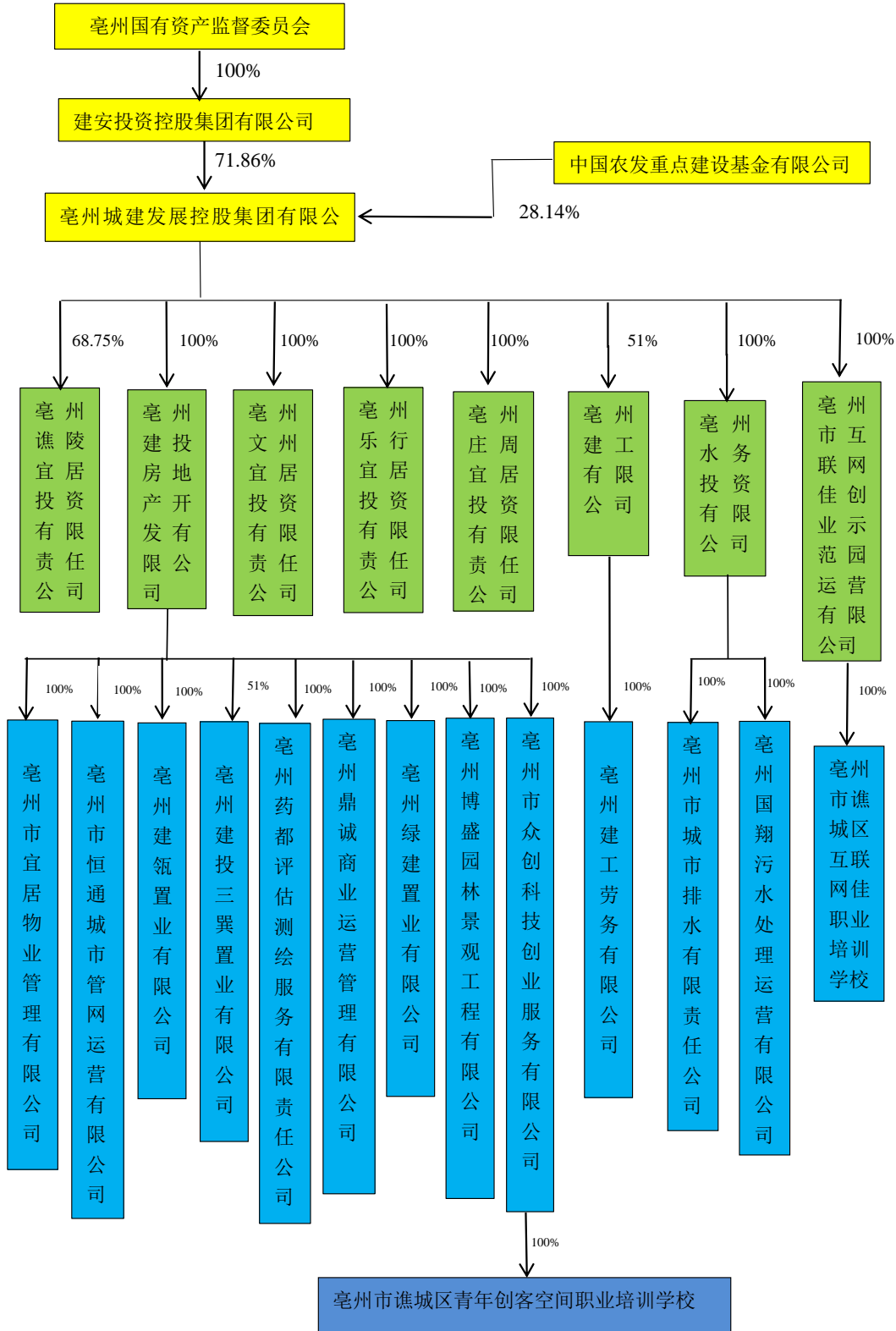
公司是亳州市重要的城市基础设施建设主体和唯一的棚户区改造项目实施主体。联合评级对公司的评级反映了其在区域专营地位、外部支持等方面优势突出，以及资产注入后公司职能定位更加明确，资产、权益规模大幅增长，业务可持续性增强。同时，联合评级也关注到公司资产流动性较弱、盈利能力弱以及未来资金压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

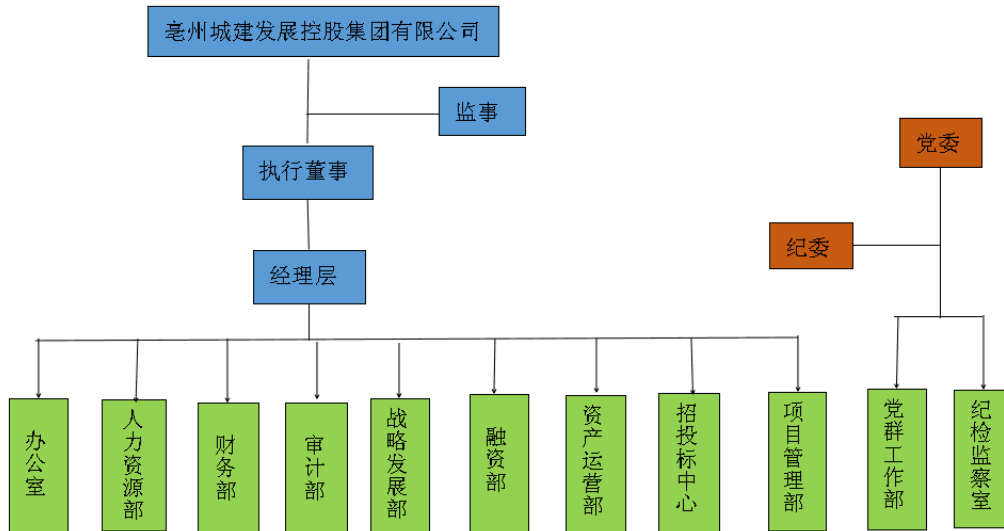
近年来，公司业务规模大幅扩张，基础设施建设和棚户区改造职能更加明确。依托亳州市经济较快发展及城市开发建设的持续推进，公司经营业务有望稳步发展。联合评级对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 亳州城建发展控股集团有限公司 股权架构图



附件 2 亳州城建发展控股集团有限公司 组织架构图



附件3 亳州城建发展控股集团有限公司 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年
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)	85.25	103.16	189.17
全部债务(亿元)	91.08	111.50	209.78
营业收入(亿元)	24.83	22.34	49.51
净利润(亿元)	1.50	1.48	1.66
EBITDA(亿元)	1.85	3.27	6.30
经营性净现金流(亿元)	2.55	1.80	-64.75
应收账款周转次数(次)	1.58	0.74	0.96
存货周转次数(次)	0.53	0.22	0.26
总资产周转次数(次)	0.19	0.09	0.12
现金收入比率(%)	42.61	68.63	82.86
总资本收益率(%)	1.37	1.31	1.72
总资产报酬率(%)	1.30	1.18	1.51
净资产收益率(%)	2.58	1.32	0.98
营业利润率(%)	6.56	6.47	5.47
费用收入比(%)	2.54	6.18	4.19
资产负债率(%)	64.65	51.56	62.36
全部债务资本化比率(%)	57.51	41.50	53.81
长期债务资本化比率(%)	55.89	39.63	51.23
EBITDA利息倍数(倍)	0.06	0.09	0.14
EBITDA全部债务比(倍)	0.02	0.03	0.03
流动比率(倍)	4.73	4.82	4.19
速动比率(倍)	3.48	2.55	2.19
现金短期债务比(倍)	7.89	4.52	2.49
经营现金流动负债比率(%)	6.96	2.85	-59.89
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.32	2.34	4.50

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。