



CREDIT RATING REPORT

报告名称

铜陵市建设投资控股有限责任公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】080 号

大公国际资信评估有限公司通过对铜陵市建设投资控股有限责任公司及“13 铜陵建投债/PR 铜建设”、“16 铜建专项债/PR 铜建专”、“17 铜陵建投 01/17 铜建 01”、“17 铜陵建投 02/17 铜建 02”、“19 铜陵建投 GN002”、“19 铜陵建投 MTN001”、“20 铜陵建投 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定铜陵市建设投资控股有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，对“13 铜陵建投债/PR 铜建设”、“16 铜建专项债/PR 铜建专”、“17 铜陵建投 01/17 铜建 01”、“17 铜陵建投 02/17 铜建 02”、“20 铜陵建投 MTN001”信用等级维持 AA，对公司“19 铜陵建投 GN002”与“19 铜陵建投 MTN001”信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	612.57	594.60	580.51	506.74
所有者权益	310.43	308.99	296.88	264.14
总有息债务	253.65	232.93	235.62	215.30
营业收入	12.49	54.92	30.41	11.19
净利润	1.44	6.35	5.89	5.61
经营性净现金流	2.50	1.91	13.44	-6.92
毛利率	4.22	7.29	27.91	59.80
总资产报酬率	0.45	1.71	1.57	1.98
资产负债率	49.32	48.03	48.86	47.88
债务资本比率	41.58	39.32	44.25	44.91
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.99	2.47	1.04
经营性净现金流/总负债	0.85	0.67	5.11	-2.93

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 容诚会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 铜陵建投债/PR 铜建设	15.00	7	AA	AA	2019.06
16 铜建专项债/PR 铜建专	11.90	7	AA	AA	2019.06
17 铜陵建投 01/17 铜建 01	10.00	7	AA	AA	2019.06
17 铜陵建投 02/17 铜建 02	10.00	7	AA	AA	2019.06
19 铜陵建投 MTN001	9.00	5	AAA	AAA	2019.07
19 铜陵建投 GN002	6.00	3	AAA	AAA	2019.08
20 铜陵建投 MTN001	10.00	5 (3+2)	AA	AA	2020.03

评级小组负责人: 曹业东

评级小组成员: 张 建 李旭华 王 波

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

铜陵市建设投资控股有限责任公司（以下简称“铜陵建投”或“公司”）主营土地开发整理、代建项目、贸易和房产销售等业务。跟踪期内，公司仍是铜陵市最重要的基础设施建设投融资主体，继续获得政府在股权划转、注资、政府补助等多方面支持。但同时铜陵市经济发展转为负增长，全市及市本级 2019 年末政府债务余额仍较高，偿债压力很重；公司铁矿石贸易业务多重不利因素叠加，贸易业务经营风险较大；短期有息债务规模较大，短期偿债压力仍较大。中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）为“19 铜陵建投 GN002”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”）为“19 铜陵建投 MTN001”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

- 公司铁矿石贸易业务收入规模较大，但该业务贸易品种单一、资金需求量大且利润率较低，多重不利因素叠加，增大了该业务的经营风险；
- 公司短期有息债务规模较大，短期偿债压力仍较大；
- 公司非标融资规模较大，债务结构有待改善。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司仍是铜陵市最重要的基础设施建设投融资主体，在地方经济发展中具有重要作用；
- 公司继续获得铜陵市政府在股权划转、注资、政府补助等多方面支持，可有效缓解公司偿债及经营压力；
- 中债公司为“19 铜陵建投 GN002”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；
- 安徽担保为“19 铜陵建投 MTN001”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 2019 年，铜陵市经济发展转为负增长，对公司发展的外部环境产生一定影响；
- 2019 年末，铜陵市全市及市本级政府债务余额仍较高，偿债压力很重；



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V. 2. 1。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（46%）	4.16
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	3.89
要素二：财富创造能力（27%）	5.11
（一）市场竞争力	4.77
（二）盈利能力	5.53
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	5.41
（一）债务状况	5.86
（二）流动性偿债来源与负债平衡	5.38
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	5.26
调整项	-
主体信用等级	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理



评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	20 铜陵建投 MTN001	AA	2020/03/13	王泽、潘琪	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V.2)	点击阅读全文
AA/稳定	19 铜陵建投 GN002	AAA	2019/08/22	王泽、李丽莉、石舒婷	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V.2)	点击阅读全文
AA/稳定	19 铜陵建投 MTN001	AAA	2019/07/17	王泽、李丽莉、石舒婷	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA/稳定	17 铜陵建投 02/17 铜建 02	AA	2019/06/24	王泽、李丽莉、石舒婷	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
	17 铜陵建投 01/17 铜建 01					
	16 铜建专项债/PR 铜建专					
	13 铜陵建投债/PR 铜建设					
AA/稳定	19 铜陵建投 GN002	AAA	2019/05/22	王泽、石舒婷、李倩	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA/稳定	17 铜陵建投 02/17 铜建 02	AA	2017/08/01	杨绪良、朱明明、王新洋	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA/稳定	17 铜陵建投 01/17 铜建 01	AA	2017/05/31	张博源、朱明明、王新洋	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA/稳定	16 铜建专项债/16 铜建专	AA	2015/08/12	李晗、李晓然	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	13 铜陵建投债/13 铜建设	AA	2013/03/20	杨姗姗、刘晶、刘贵鹏	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2013/03/20	杨姗姗、刘晶、刘贵鹏	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的铜陵建投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 铜陵建投债 /PR 铜建设	15.00	3.00	2013.08.26 ~ 2020.08.26	3.50 亿元用于铜陵市郊区金口岭区域棚户区改造工程；6.00 亿元用于铜官山区棚户区改造工程；3.00 亿元用于狮子山老城区棚户区改造工程；2.50 亿元用于铜陵市人才公共租赁工程	募集资金已使用完毕
16 铜建专项债 /PR 铜建专	11.90	7.14	2016.03.14 ~ 2023.03.14	6.00 亿元用于中心城区停车场项目，5.90 亿元用于主城区地下综合管廊项目	已按募集用途使用
17 铜陵建投 01/17 铜建 01	10.00	10.00	2017.07.31 ~ 2024.07.31	募集资金人民币 20.00 亿元，其中 12.00 亿元用于铜陵市棚户区改造民主等五个安置点工程建设，8.00 亿元用于补充公司营运资金	募集资金已使用完毕
17 铜陵建投 02/17 铜建 02	10.00	10.00	2017.08.16 ~ 2024.08.16		
19 铜陵建投 MTN001	9.00	9.00	2019.07.26 ~ 2024.07.26	偿还金融机构借款	已按募集用途使用
19 铜陵建投 GN002	6.00	6.00	2019.07.12 ~ 2022.07.12	偿还铜陵市西湖新区区域城镇化（一期）工程子项目“西湖区水系整治环境提升工程”借款	已按募集用途使用
20 铜陵建投 MTN001	10.00	10.00	2020.05.27 ~ 2025.05.27	偿还有息债务	截至2020年6月18日，募集资金尚未使用

数据来源：根据公司提供资料整理



发债主体

2019 年，公司新增 14 家子公司，其中铜陵市政府无偿划入 6 家，公司业务多元化程度进一步提升。

铜陵建投是于 2008 年 8 月经中共铜陵市委办公室和铜陵市政府办公室铜办【2008】23 号文、铜办【2008】102 号文及铜办【2008】80 号文批准组建的国有独资有限责任公司，公司初始注册资本 70.00 亿元，铜陵市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“铜陵市国资委”）持有其 100% 股权。2018 年 5 月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）以货币出资方式向公司增资 4.30 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 74.30 亿元，铜陵市国资委和农发基金分别持股 94.21% 和 5.79%，铜陵市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

2019 年，公司共新增 14 家子公司，其中政府划入 6 家子公司、新设 6 家子公司，非同一控制下合并 2 家子公司。截至 2020 年 3 月末，公司共有 29 家子公司纳入合并报表范围（详见附件 1-3）。2019 年，铜陵市国资委将铜陵市中等职业技术教育中心（以下简称“中职中心”）100% 股权、安徽工业职业技术学院（以下简称“安工学院”）100% 股权、铜陵市示范性综合实践基地（以下简称“示范基地”）100% 股权、铜陵市体育中心（以下简称“体育中心”）100% 股权、铜陵市绽放体育场馆运营管理有限公司（以下简称“绽放体育”）100% 股权和铜陵育秀植物园有限公司（以下简称“育秀植物园”）100% 股权无偿划入公司。按照实际取得子公司控制权的时间来看，中职中心、示范基地、体育中心¹和安工学院合并日为 2019 年 9 月 1 日；育秀植物园合并日为 2019 年 10 月 31 日。

表 2 划入重要子公司 2019 年主要财务指标（单位：亿元）

指标名称	铜陵市保障性住房投资有限责任公司	铜陵港航投资建设集团有限公司	铜陵市城投房地产开发有限责任公司
总资产	16.72	22.03	18.37
总负债	5.51	7.01	16.06
净资产	11.20	15.02	2.31
营业总收入	0.44	39.05	1.07
营业利润	-0.37	0.74	0.29
净利润	-0.37	0.53	0.17
经营性净现金流	-0.89	-0.17	-7.22

数据来源：根据公司提供资料整理

随着铜陵市保障性住房投资有限责任公司（以下简称“保障性住房”）、铜

¹ 绽放体育是体育中心的全资子公司，合并日与体育中心合并日相同，为 2019 年 9 月 1 日。



陵港航投资建设集团有限公司（以下简称“港航投资”）²、中职中心、示范基地、体育中心、安工学院以及育秀植物园陆续纳入合并范围，公司业务多元化程度进一步提升，业务范围新增矿山开采修复业务、教育培训费、绿化工程和管护等业，资产规模有所增长，但划入公司净利润水平较低，对公司盈利能力影响较小。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司最高权力机构。公司设董事会，成员 3 人，由股东会选举产生；董事长 1 人，由董事会选举产生；董事会对股东会负责。公司设经理，由董事会决定聘任或解聘；经理对董事会负责。公司设监事会，成员 5 人，非职工代表监事 2 人由股东会选举产生，职工代表 3 人，由公司职工代表大会民主选举产生；监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。公司内设办公室、规划发展部、市政工程管理部、房建工程管理部、土地发展部、投资融资部、计划财务部、资产运营部、人力资源部、园林景观部和征迁协调部共 11 个部门（详见附件 1-2）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2020 年 1 月 15 日³，公司本部未曾发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

中国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化，在经济下行压力和新冠肺炎疫情的影响下，基础设施是我国经济社会发展的重要支撑，未来一段时间再融资环境将继续维持宽松状态，城投企业作为城市基础设施建设的重要实施主体未来仍具有较大的发展空间。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技

² 2018 年，铜陵市国资委将保障性住房 100%股权和港航投资 79.38%股权无偿划入公司，保障性住房和港航投资均纳入公司 2018 年合并资产负债表。

³ 公司未提供最近三月的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。



术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度⁴，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断

⁴ 资料来源：财政部。



完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60% 的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放



松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50% 的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

疫情发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

（三）区域环境

2019 年，主要受铜陵市规模以上工业增长速度下降以及铜陵市建筑业景气度下降影响，铜陵市经济转为负增长，对公司发展环境产生一定影响。

铜陵市位于安徽省中南部，地处上海—武汉这一长江流段的正中心，长江水道流经铜陵市 60 公里，水运条件较好，铜陵港是对外籍货轮开放的国家一类口岸，被国家定为万吨级海轮进江终点港；宁安城际铁路、京福高速铁路、京台高速公路和沿江高速公路在铜陵市交汇，长江公铁两用大桥等一批区域交通枢纽工程正在开工建设当中，提升了铜陵市的区域交通枢纽地位。铜陵市是安徽省实施“两点一线”（合肥、黄山两起点，皖江一线）开发开放战略的交叉点，是国务院关于《皖江城市带承接产业转移示范区规划》中重点发展的区域之一，战略定位为全国重要的先进制造业和现代服务业基地。

根据《中共安徽省委安徽省人民政府关于调整安庆市铜陵市六安市淮南市部



分行政区划的实施意见》（皖发【2015】29号），2016年1月安庆市枞阳县划归铜陵市管辖；撤销铜陵市铜官山区、狮子山区，设立铜官区；撤销铜陵县，设立义安区。相对于安徽省其他地级市，铜陵市面积小、人口少、下级行政区域少，发展空间一直受到地域的限制。区划调整后铜陵市下辖铜官区、义安区、郊区和枞阳县共三区一县，枞阳县划入后铜陵市总面积从 1,113 平方公里增至 3,008 平方公里。2019 年末，常住人口 164.1 万人，增加 1.2 万人；常住人口城镇化率 57.2%，提高 1.2 个百分点。

2019 年，铜陵市 GDP 为 960.2 亿元，同比下降 1.7%，主要受铜陵市规模以上工业增长速度降低以及铜陵市建筑业景气度下降影响，其中规模以上工业增加值同比下降 8.0%，建筑业增加值同比下降 3.4%。规模以上工业中，六大主导行业呈现出“两升四降”的特点，其中，有色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长 11.5%；黑色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长 9.4%；非金属矿物制品业增加值同比下降 11.1%；化学原料和化学制品制造业增加值同比下降 5.3%；电力生产和供应业增加值同比下降 2.4%；电气机械和器材制造业增加值同比下降 26.6%。2019 年，固定资产投资同比下降 16.1%，其中第二产业投资同比下降 24.2%。三次产业结构由 4.1:58.2:37.7 调整为 5.5:46.3:48.2，从经济结构来看，铜陵市转向工业经济与服务业并重的经济发展模式，服务业的产业地位大幅提升，产业结构继续优化。

表 3 2017~2019 年铜陵市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	960.2	-1.7	1,222.4	3.9	1,163.9	8.2
人均地区生产总值（万元）	5.9	-	7.6	-	7.3	21.0
财政总收入	181.1	0.3	180.5	7.6	167.8	9.1
全部工业增加值	374.7	-7.7	647.5	5.2	675.3	8.8
全社会固定资产投资	-	-16.1	-	9.0	1,341.3	12.1
社会消费品零售总额	393.5	7.8	365.0	6.7	343.3	12.3
三次产业结构	5.5:46.3:48.2		4.1:58.2:37.7		4.2:63.0:32.8	

数据来源：2017~2019 年铜陵市国民经济和社会发展统计公报

2019 年，受政府性基金收入以及转移性收入增加的影响，铜陵市财政本年收入有所增加，收入结构仍以地方财政收入为主。

2019 年，受政府性基金收入以及转移性收入增加影响，铜陵市财政本年收入总量有所增加，构成仍以地方财政收入为主，地方财政收入占比达 67.24%。2019 年，税收收入继续增长，前五大税种为增值税、企业所得税、城市维护建设税、城镇土地使用税与契税，其合计金额占税收收入总额的 83.26%。同期，铜陵市政府基金收入同比增长 25.14%，系土地出让收入增加所致。铜陵市下级



行政区域较少，重点企业集中于市辖区，市级税收分成相对较多，同时市区土地出让收入在全市占比较大，整体财力相对集中于市本级。

表 4 2017~2019 年铜陵市全市及市本级财政收支状况（单位：亿元）

项目	全市			市本级			
	2019 年	2018 年	2017 年	2019 年	2018 年	2017 年	
本年 收入	财政本年收入合计	213.89	184.42	189.27	98.38	-	90.80
	地方财政收入	143.83	126.70	123.22	90.09	-	71.49
	一般预算	77.58	73.77	77.34	40.08	35.80	40.16
	税收收入	56.04	52.02	47.43	25.37	23.10	21.10
	政府性基金	66.25	52.94	45.87	50.01	-	31.33
	转移性收入	70.06	57.71	66.05	8.29	-	19.31
	一般预算	69.18	57.05	65.36	13.72	13.84	21.82
	政府性基金	0.88	0.67	0.69	-5.43	-	-2.50
本年 支出	财政本年支出合计	272.57	233.91	250.11	127.01	-	131.11
	地方财政支出	270.87	232.38	248.24	130.72	-	133.55
	一般预算	168.91	154.35	160.28	68.03	62.19	71.13
	政府性基金	101.96	78.03	87.96	62.69	-	62.43
	转移性支出	1.70	1.53	1.87	-3.71	-3.41	-2.45
收支 净额	本年收支净额	-58.68	-49.49	-60.85	-28.63	-	-40.31
	地方财政收支净额	-127.04	-105.68	-125.02	-40.63	-	-62.06
	转移性收支净额	68.36	56.18	64.18	12.00	-	21.76

数据来源：

综合而言，2019 年，受政府性基金收入以及转移性收入增加影响，铜陵市财政本年收入有所增加，地方财政收入仍为其主要来源。

2019 年，铜陵市财政支出规模有所增加，但一般预算支出中广义刚性支出占比有所下降，财政支出弹性有所增强；同时，铜陵市政府债务余额仍较高，债务压力很重。

2019 年，铜陵市财政本年支出同比提高 16.53%，支出结构仍以地方财政支出为主，地方财政支出占比达 99.38%。同期，铜陵市一般预算支出为 168.91 亿元，同比增长 9.43%。一般预算支出中，狭义刚性支出占比同比没有变化，但狭义刚性支出结构有所变化，其中一般公共服务与医疗卫生的占比有不同程度的降低；社会保障和就业和教育支出规模的占比有不同程度的提高；广义刚性支出为 63.80 亿元，在一般预算支出中占比有所降低。

**表 5 2017~2019 年铜陵市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	168.91	100.00	154.35	100.00	160.28	100.00
狭义刚性支出 ⁵	80.02	47.38	73.14	47.38	70.17	43.78
一般公共服务	15.03	8.90	19.57	12.68	19.72	12.30
教育	25.57	15.14	14.84	9.61	14.59	9.11
社会保障和就业	22.46	13.30	12.47	8.08	12.31	7.68
医疗卫生	16.96	10.04	26.25	17.01	23.54	14.69
广义刚性支出 ⁶	107.77	63.80	108.51	70.30	95.86	59.81

数据来源：

2019 年末，铜陵市政府债务限额 326.42 亿元，债务余额 292.95 亿元，其中，一般债务余额 99.94 亿元，专项债务余额 193.01 亿元；同期，铜陵市本级债务限额 236.54 亿元（含铜官区和郊区），债务余额 196.21 亿元，其中，一般债务余额 58.29 亿元，专项债务余额 137.92 亿元。

财富创造能力

公司是铜陵市最主要的基础设施建设投融资主体，主要负责土地开发整理、代建项目、贸易、房产销售等业务；受并入港航投资影响，公司营业收入大幅增加，贸易业务成为营业收入最大的来源；但贸易业务毛利率较低，致使公司综合毛利率下降幅度较大；受土地开发整理业务收益率下降影响，土地开发整理收入同比显著下降。

公司是铜陵市主要的投融资主体，承担城市基础设施建设、基础产业、交通及市政公用项目投资和融资的职能，同时参与土地整理和土地熟化工作。公司原有业务主要包括土地开发整理和代建项目，2019 年，受新设及政府划入子公司影响，公司新增矿山开采修复业务、教育培训费与绿化工程等业务。2019 年，公司营业收入和毛利润主要来自贸易业务与土地开发整理。

2019 年，公司营业收入同比大幅增加 24.51 亿元，系将港航投资贸易板块收入纳入合并范围，贸易收入大幅增加所致，同时，贸易收入成为公司营业收入的最大来源。同期，公司毛利润同比大幅下降 4.49 亿元，主要是由于公司土地开发整理业务模式调整，自 2019 年开始，铜陵市土储中心根据《铜陵市土地整理项目总承包建设框架协议》的约定，每年按照公司因实施土地整理项目而实际支出的工程款数额并额外计取 15%的收益率与公司进行结算，除 15%收益率以外

⁵ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁶ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



的补偿收益取消，公司土地开发整理业务毛利润大幅降低。同期，公司毛利率同比大幅下降 20.62 个百分点，系土地开发整理业务收益率下降以及新增的铁矿石贸易业务毛利率较低且规模较大所致。

公司项目代建业务受建设进度及政府回购进度影响较大，2019 年，公司项目代建业务收入为 1.78 亿元，同比下降 66.35%；房产销售收入同比大幅下降，主要由于保障房、安置房规模减少所致。公司其他业务主要为矿山开采修复业务、教育培训费、绿化工程、管护以及管理费，其收入在营业收入中占比为 7.68%，对公司盈利能力影响较小。

表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.49	100.00	54.92	100.00	30.41	100.00	11.19	100.00
土地开发整理	1.55	12.41	9.28	16.90	18.06	59.39	6.18	55.23
代建项目	-	-	1.78	3.24	5.29	17.40	3.97	35.48
贸易业务	10.32	82.63	38.19	69.54	0.10	0.33	-	-
房产销售	-	-	1.46	2.66	6.04	19.86	-	-
其他业务	0.61	4.88	4.22	7.68	0.92	3.03	1.04	9.29
毛利润	0.53	100.00	4.00	100.00	8.49	100.00	6.69	100.00
土地开发整理	0.2	37.74	1.39	34.75	7.19	84.69	5.44	81.32
代建项目	-	-	0.30	7.50	0.88	10.37	0.66	9.87
贸易业务	0.18	33.96	0.77	19.25	0.00 ⁷	0.00	-	-
房产销售	-	-	0.26	6.50	-0.07	-0.82	-	-
其他业务	0.15	28.30	1.28	32.00	0.48	5.65	0.59	8.82
毛利率	4.22		7.29		27.91		59.80	
土地开发整理	13.04		15.00		39.80		88.04	
代建项目	-		16.67		16.67		16.67	
贸易业务	1.72		2.02		2.87		-	
房产销售	-		17.88		-1.15		-	
其他业务	24.06		30.37		52.51		56.83	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2019 年，土地开发整理毛利率同比大幅下降，系土地开发整理业务收益率下降所致；代建项目毛利率同比没有变化，因公司采用固定比率成本加成方式确认收入所致；贸易业务毛利率同比变化不大，仍处于较低水平；房产销售毛利率大幅提升，主要由 2019 年房产销售由以安置房为主转变为以商品房为主所致。

2020 年 1~3 月，公司营业收入为 12.49 亿元，同比增加 2.11 亿元，系土地开发整理收入的增加所致；但由于土地开发整理业务模式发生变动以及新增的铁

⁷ 2018 年贸易业务毛利润为 29.18 万元。



矿石贸易业务毛利率较低且规模较大，毛利率同比有所下降。代建项目与房产销售未产生收入，贸易业务收入同比有所增加，系公司开拓贸易业务，贸易订单增加所致。

（一）土地开发整理

公司负责铜陵市部分土地整理业务，仍是公司重要的收入来源。在建土地整理项目短期投资规模较小，该板块资金支出压力较小。

根据铜陵市人民政府铜政【2015】1号文规定，铜陵市人民政府把公司持有铜陵市土地储备发展中心（以下简称“土储中心”）的100%股权无偿转给铜陵市国土资源局，自2015年1月8日之后，公司不再承担土地收储职能，转为土地开发整理，该业务主要由公司本部及其子公司铜陵市新西湖发展有限责任公司（以下简称“新西湖发展”）负责运营。运营模式为：土储中心完成土地征迁后，委托公司开展土地整治开发工作。根据《铜陵市土地整理项目总承包建设框架协议》，土储中心委托公司对铜陵市（不含经开区、下属区县）区域内的土地进行整理和开发，主要负责组织实施铜陵市土地征地、拆迁、场地平整，使土地最终达到“七通一平”的熟地状态。每年土储中心按照土地整理实际支出加成15%的收益率⁸与公司进行结算。

表 7 2017~2019 年公司土地出让情况

项目	2019 年	2018 年 ⁹	2017 年
出让宗数（宗）	4	5	10
出让面积（万平方米）	41.49	24.31	43.77
均价（元/平方米）	2,235.97	3,409.48	1,411.93
公司所获土地收入（亿元）	9.28	8.29	6.18

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2019年末，公司拥有58宗土地资产，账面价值合计185.68亿元，除西湖新区土地整理之外，均为出让地。其中，24宗土地为2011年以前铜陵市政府以出资、增资、资产置换等方式注入公司，土地面积总计8,416.04亩，账面价值合计100.68亿元，该部分土地尚未缴纳土地出让金及相关税费。

⁸ 综合近期铜陵市土地整理开发进度，特设2017年及2018年为过渡期，该期间内除15%收益率外增设一定额度的补偿收益（上述补偿收益不得与相关土地的土地出让金返还挂钩），2019年后仅按15%收益率实施。

⁹ 该表2018年土地出让情况各项指标未包含“协议转让”3宗土地。

**表 8 2019 年末主要土地在开发整理情况（单位：亿元）**

地块位置	总投资	累计投资额	2020年预计投资额
翠湖二路以南、景观大道以东、沿新大道以西、翠湖一路以北	2.14	1.10	1.14

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司共出让 4 宗土地、实现收入 9.28 亿元，仍是公司营业收入的重要来源；截至 2019 末，公司主要在建土地整理项目总投资额为 2.14 亿元，2020 年计划投资 1.14 亿元，该板块短期投资压力较小。

（二）项目代建业务

作为铜陵市最主要的城市基础设施建设主体，公司承担大量的基础设施建设；2019 年末，公司代建项目在建项目有一定投资需求，有一定资金支出压力。

项目代建是公司原有业务，作为铜陵市最主要的城市基础设施建设主体，公司代建业务涉及城市基础设施建设、基础产业、交通及市政公用事业项目投资、融资任务等。根据公司于 2013 年初与铜陵市人民政府签订总投资约 115.2 亿元《城市基础设施工程项目委托代建合作协议》（框架性委托代建项目合作协议），公司代建的项目资本金一般由政府统筹安排，项目资金缺口由公司向金融机构借款补充，盈利模式表现为“企业投资建设、政府出资收购”，即先由公司承建项目，负责代建项目资金筹措和项目建设等事宜，待项目完工后由政府或政府授权单位支付回购款，投资回报按代建投资总额的一定比例收取。

表 9 截至 2019 年末前五大项目代建在建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目	总投资	累计已完成投资	2020 年预计投资额	项目周期
路网改造工程	63.30	62.28	0.41	2009.12~2021.06
棚户区改造	36.66	32.10	2.43	2015.07~2020.06
广场工程	35.96	34.14	2.00	2015.10~2019.10
西湖公园退田还湖工程	21.35	17.85	3.62	2009.12~2020.12
安置房	19.21	18.13	0.67	2007.06~2020.06
合计	176.48	164.50	9.13	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司前五大项目代建在建项目总投资额为 176.48 亿元，累计投资 164.50 亿元，2020 年计划投资 9.13 亿元。总体来看，公司代建项目在建项目有一定投资需求。



（三）贸易业务

2019 年，港航投资营业收入纳入公司合并范围，贸易业务大幅增加，成为公司收入的最大来源；但公司新增贸易业务以铁矿石为主，品种单一，资金需求量较大，多重因素叠加，增加了该业务的经营风险。

贸易业务是公司 2018 年新增业务板块，2019 年贸易收入主要来源于划入公司港航投资（以铁矿石为主），建投商贸贸易收入占比极小。盈利模式上，公司一方面通过香港代理从境外以市场化方式采购铁矿石，另一方面境内采购直接在线上进行报价采购。公司销售区域集中在马鞍山和青岛地区。结算方式上，公司一般对供应商考核合格后建立长期合同关系，根据客户需求，与供应商签订供应协议，其中铁矿石销售主要以支付一定比例定金、货到结算为主，进口后转内销，使用美元结算，货款支付方式为 90 天以内的国际信用证结算；销售阶段，公司一般采用银货对付、钱货两清的结算模式，一般以人民币结算，应收账款期限一般不超过 60 天。

2019 年，以铁矿石贸易来看，前 5 名供应商为铜陵市旋力特钢钢材销售有限公司、森华（马鞍山）冶金材料有限公司、马鞍山长钢金属贸易有限公司、马鞍山钢铁股份有限公司销售公司以及富春有限公司，采购金额合计占采购总额的 36.82%；前 5 名客户为马鞍山市润华钢铁材料有限公司、森华（马鞍山）冶金材料有限公司、安徽泽华钢铁材料有限公司、铜陵市建筑材料有限责任公司与安徽凯华钢铁材料有限公司，销售金额合计占销售总额的 49.75%，采购和销售集中度均不高，有利于减轻对少数供应商和客户的依赖风险。

表 10 2019 年公司贸易板块主要供应商及客户情况（单位：亿元、%）

主要供应商	产品	采购金额	占比
铜陵市旋力特钢钢材销售有限公司	铁矿石	10.82	21.24
森华（马鞍山）冶金材料有限公司	铁矿石	2.47	4.86
马鞍山长钢金属贸易有限公司	钢材	2.05	4.03
马鞍山钢铁股份有限公司销售公司	钢材	1.89	3.72
富春有限公司	铁矿石	1.51	2.97
合计	-	18.75	36.82
主要客户	产品	销售金额	占比
马鞍山市润华钢铁材料有限公司	铁矿石	8.70	15.84
森华（马鞍山）冶金材料有限公司	铁矿石	7.07	12.87
安徽泽华钢铁材料有限公司	铁矿石	4.42	8.05
铜陵市建筑材料有限责任公司	钢材	4.05	7.38
安徽凯华钢铁材料有限公司	铁矿石	3.08	5.61
合计	-	27.32	49.75

数据来源：根据公司提供资料整理



（四）房产销售

房产销售以保障房类项目为主，房产销售业务在建及拟建项目总投资不大，短期投资压力较小。

2018 年，政府向公司划入城投房开 100% 股权，公司新增房产销售板块，城投房开成立于 2003 年，具备房地产开发三级资质，主要负责棚户区改造和安置房建设等业务。经营模式方面，公司主要通过“招拍挂”方式获得土地使用权，采用公开招标施工外包方式进行保障房项目建设，以自有资金和外部融资支付项目开发资金，按项目开发进度将资金分批、分次支付外包建筑单位工程款，工程款支付根据现场实际完成进度及合同约定条款支付，公司按照与政府部门签订的回购协议约定方式确认收入，协议约定为“施工完成付至协议价款的 20%；主体完工（墙体砌筑完毕）且项目所有报建手续完备付至协议价格的 50%；完成规划综合竣工验收并且房屋交付回购方后付至协议价款的 95%；产权证办理完毕且交至回购方至协议价款的 100%”。

2019 年，房产销售收入主要来自聚秀嘉园项目，房产销售收入为 1.46 亿元。房产销售收入占公司营业总收入的比重同比大幅下降，为 2.66%。

表 11 截至 2020 年 3 月末房产销售业务主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目			
项目名称	总投资	累计投资额	2020年预计投资额
聚秀嘉园二期	1.00	0.90	0.05
联盟十一队	1.00	0.66	0.17
宝山安置房	10.00	0.40	0.80
润泽花园（地块一）	6.00	0.45	0.55
合计	18.00	2.41	1.57
主要拟建项目			
项目名称	总投资	计划建设周期	2020年预计投资额
拟建项目 ¹⁰	10.00	2019~2024	4.00
合计	10.00	-	4.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司房产销售业务在建项目总投资为 18.00 亿元，2020 年计划投资 1.57 亿元，该业务短期投资压力较小。

¹⁰ 项目名称尚未确定。



偿债来源与负债平衡

公司经营性净现金流在偿债来源结构中占比仍较小，债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源结构有待进一步优化；公司清偿性偿债来源是以存货和其他非流动资产为主；整体来看，公司融资渠道仍通畅，外部支持等偿债来源仍较大，能对债务偿还形成较好保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司期间费用受财务费用增加影响，同比大幅提高；同期，基建、土地开发成本补贴大幅增加，利润对政府补助依赖较大。

公司作为土地开发及城市基础设施代建主体，主要承担投融资功能，资金需求较大，因此财务费用占期间费用比重较高。2019 年，公司期间费用为 4.21 亿元，同比增加 43.20%，主要为借款与新发债产生的财务费用；公司期间费用在营业收入中占比为 7.67%，同比下降 2.00 个百分点。2019 年，政府补助 7.29 亿元，计入其他收益，同比增加 7.24 亿元，主要由基建、土地开发成本补贴大幅增加所致。2019 年，公司利润总额与净利润有所增加，对政府补助依赖较大；同期，公司总资产报酬率为 1.71%，仍处于较低水平。2020 年 1~3 月，公司期间费用同比变化不大；利润总额与净利润同比变化不大。

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	12.49	54.92	30.41	11.19
营业成本	11.96	50.92	21.92	4.50
毛利率	4.22	7.29	27.91	59.80
期间费用	1.43	4.21	2.94	4.24
管理费用	0.22	0.84	0.32	0.25
财务费用	1.20	3.34	2.62	3.99
其他收益	2.37	7.29	0.05	2.25
营业利润	1.45	7.13	5.89	5.64
营业外收入	0.03	0.08 ¹¹	0.01	0.01
投资收益	0.06	0.39	0.53	0.46
利润总额	1.48	6.67	5.89	5.61
净利润	1.44	6.35	5.89	5.61
总资产报酬率	0.45	1.71	1.57	1.98

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2019 年，公司期间费用大幅增加，成本控制压力较大；公司利润对政府补助依赖较大。

¹¹ 2019 年，营业外支出主要为公司给北京师范大学教育基金会的捐赠金。



2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流同比大幅降低，对债务的保障能力有所减弱；短期内，公司项目建设有一定资金需求，有一定资本支出压力。

2019 年，公司经营性净现金流仍为净流入，但同比大幅减少 11.53 亿元，经营性净现金流对债务的保障能力有所减弱，系子公司港航投资纳入并表范围，购买铁矿石等贸易支出大幅增加所致；投资性净现金流仍为净流出，但净流出同比减少 4.71 亿元，主要由于公司收回子公司港航投资的理财产品所致。2020 年 1~3 月，经营性现金流转为净流入，主要系代建项目回款增加所致；投资性净现金流持续净流出，净流出同比有所增加，系代建工程的投入增加所致。

表 13 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	2.50	1.91	13.44	-6.92
投资性净现金流	-3.82	-8.77	-13.48	-13.53
经营性净现金流利息保障倍数	1.98	0.55	3.64	-0.72
经营性净现金流/流动负债（%）	2.48	1.79	17.12	-15.86

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司主要土地在开发整理项目与在建及拟建项目总投资额为 211.22 亿元，2020 年计划投资合计 15.84 亿元，有一定资本支出压力。

总体来看，公司 2019 年经营性净现金流仍为正，但规模较小，对债务及利息的保障能力较弱；公司项目建设资金短期需求较不大。

3、债务收入

公司融资渠道多元化，以银行借款和发行债券为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大，但公司非标融资规模较大，债务结构有待改善。

公司融资渠道多元化，包括银行借款、发行债券、股权回购、信托借款、融资租赁等，以银行借款和发行债券为主，期限结构以长期为主。银行借款方面，公司资信状况良好，与多家银行保持长期合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司获得银行综合授信额度 336.97 亿元，其中已使用 174.75 亿元，剩余额度 162.22 亿元。债券融资方面，截至 2020 年 3 月末，公司存续债券包括公司债券、短期融资券和 PPN 等，债券品种较为多样。此外，公司还通过股权回购、融资租赁和信托借款等非标方式筹措资金，非标融资规模较大¹²，债务结构有待改善。

¹² 根据公司提供的 2019 年审计报告披露，其他非流动负债非标融资 32.69 亿元、长期应付款非标融资 1.73 亿元，一年内到期的非流动负债中非标融资 12.47 亿元。

**表 14 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	32.62	63.09	73.35	48.01
借款所收到的现金	27.62	63.02	17.05	18.71
筹资性现金流出	14.62	81.51	65.11	35.40
偿还债务所支付的现金	11.72	65.11	52.06	23.99
筹资性净现金流	18.00	-18.42	8.24	12.61

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司筹资性现金流入为 63.09 亿元，是公司偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 81.51 亿元，公司债务偿还对融资依赖程度仍较高。2020 年 1~3 月，公司大幅增加银行贷款，筹资性净现金流由负转正。

综上所述，公司融资渠道多元化，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

4、外部支持

2019 年，公司继续获得政府在财政补贴和资产划拨等方面的支持，可扩大资产规模，缓解偿债压力。

铜陵市目前主要有五家城投平台公司，其中市本级城投平台 3 家，铜陵经济开发区内 2 家。市本级城投平台主要为铜陵建投、铜陵发展投资集团有限公司（以下简称“铜陵发投”）和铜陵市综合交通投资集团有限公司（以下简称“铜陵交投”）。铜陵建投职能定位为承担城市基础设施建设、基础产业、交通及市政公用项目投资和融资。铜陵发投主要从事股权投资、小额贷款和担保服务等业务。铜陵交投主要承担了铜陵市交通基础设施的投资、建设及运营职能。此外，铜陵经济开发区内 2 家城投平台为铜陵大江投资控股集团有限公司（以下简称“大江投资”）和铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限责任公司（以下简称“铜陵示范园区建投公司”），其中大江投资负责市政基础设施建设和区内土地整理等业务，铜陵示范园区建投公司则从事示范园内的土地开发整理、基建、安置房建设等工作。

公司作为铜陵市最重要的基础设施建设投融资和土地整理主体，在推动区域项目建设及促进经济发展方面具有重大贡献，公司能够持续获得政府在财政补贴和资产划拨等方面的有力支持。财政补贴及税收返还方面，2019 年，公司获得政府补助 7.29 亿元，政府补助包括基建和土地开发成本补贴、安工学院教学补助、教育培训奖励、税收返还以及城市配套补贴等，其中，基建和土地开发成本补贴 7.20 亿元，占比最大。资产划拨方面，2019 年，根据《关于协调解决安徽大江教育投资有限责任公司发展有关问题的会议纪要》（铜陵市人民政府办公室第 68 期）以及 2019 年度根据《关于同意将铜陵育秀植物园有限公司无偿划转至



市建设投资控股有限公司的批复》（铜国资【2019】97 号）规定，政府将大江教育以及育秀植物园 2 家公司无偿划入公司，公司以其经审计的净资产份额以及政府划拨的房产、土地金额作为国有资产的超额投入计入资本公积，分别增加资本公积 5.52 亿元和 0.14 亿元。此外，2019 年，铜陵市国资委将栖凤名城保障房划入保障性住房，保障性住房以评估值 0.95 元作为国有资产的超额投入计入资本公积。

综合来看，公司 2019 年继续获得政府在财政补贴和资产划拨等方面支持，可有效缓解偿债压力、扩大资产规模。

5、可变现资产

2019 年末以来，公司总资产规模有所增长；部分以土地使用权为主的存货受限，资产流动性受到一定影响；公司可变现资产以存货和其他非流动资产为主，对存量债务的保障程度一般。

2019 年末，公司总资产为 594.60 亿元，同比增长 2.43%；资产结构中，非流动资产占总资产比重有所提高，为 51.20%。

表 15 2017~2019 年及 2020 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	305.37	49.85	290.14	48.80	288.54	49.70	275.16	54.30
货币资金	43.35	7.08	26.77	4.50	52.19	8.99	42.34	8.36
应收账款	12.73	2.08	14.17	2.38	11.32	1.95	-	-
其他应收款	35.88	5.86	39.46	6.64	30.71	5.29	50.55	9.98
存货	207.39	33.86	206.37	34.71	187.14	32.24	180.88	35.69
非流动资产合计	307.20	50.15	304.46	51.20	291.97	50.30	231.58	45.70
投资性房地产	20.74	3.39	20.85	3.51	18.65	3.21	14.14	2.79
可供出售金融资产	20.55	3.35	20.32	3.42	25.06	4.32	23.10	4.56
在建工程	53.35	8.71	51.90	8.73	43.97	7.57	143.87	28.39
其他非流动资产	186.56	30.45	187.05	31.46	188.81	32.52	46.75	9.23
资产总计	612.57	100.00	594.60	100.00	580.51	100.00	506.74	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货。同期，以银行存款为主的货币资金同比降低 48.72%，系 2019 年偿还到期债务规模大幅增加所致；公司的应收账款为 14.17 亿元，同比增长 25.18%，其中，账龄在 1 年以内的其他应收款占比为 94.05%；公司应收账款前五名主要为土储中心 9.47 亿元、铜陵市西湖新区建设管理委员会 1.78 亿元、铜陵市铜官区人民政府 0.88 亿元、宜都能达贸易有限公司 0.28 亿元以及安徽智谷易购电子商务有限公司 0.21 亿元，合计 12.62 亿元，占应收账款总额的 88.51%。2019 年末，公



司其他应收款为 39.46 亿元，同比增长 28.49%，主要系与土储中心往来款等单位之间的往来款，其中，账龄在 1 年以内的其他应收款占比为 22.81%；公司其他应收款前五名主要为土储中心往来款 13.50 亿元、铜陵市义安区人民政府借款 5.37 亿元、铜陵经济技术开发区管理委员会往来款 3.08 亿元、铜陵市职业技术学院借款 2.55 亿元以及铜陵市铜官区财政局借款 2.53 亿元，合计 27.04 亿元，占其他应收账款总额的 67.51%。同期，公司存货为 206.37 亿元，同比增长 10.28%，仍主要由土地开发整理成本、开发成本和库存商品构成，其中土地开发整理成本为 185.68 亿元，在存货中占比为 89.97%。

2019 年末，公司非流动资产主要为投资性房地产、可供出售金融资产、在建工程与其他非流动资产。2019 年末，公司投资性房地产为 20.85 亿元，同比变化不大。同期，公司可供出售金融资产为持有被投资公司的股权，同比变化不大；以西湖公园退田还湖工程、棚户区改造、广场工程、路网改造工程以及安置房为主的在建工程为 51.90 亿元，同比增长 18.04%；以市政设施为主的其他非流动资产为 187.05 亿元，同比变化不大。

2020 年 3 月末，公司总资产为 612.57 亿元，较 2019 年末增长 3.02%，其中流动资产为 305.37 亿元，较 2019 年末增长 5.25%，主要是由于公司大幅增加银行贷款，货币资金较 2019 年末增加 3.71 亿元所致；非流动资产同比变化不大。

2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 30.46 亿元，占总资产的 4.97%，占净资产的 9.81%。受限资产包括用于抵押与对外担保的 28.31 亿元存货、1.44 亿元保证金以及用于对外担保的投资性房地产 0.71 亿元。

总体来看，公司可用偿债来源中，经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待进一步改善；但公司融资渠道通畅、外部支持力度较大、可变现资产规模较大，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，公司流动性偿债来源中，经营性净现金流为 1.91 亿元，筹资活动现金流入 63.09 亿元，外部支持主要为政府补贴及资产划入。财富创造能力产生的经营性净现金流占比相对较小，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源，偿债来源结构有待于进一步优化；但公司融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源规模总体较大，可对债务形成较好保障。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司总负债同比变化不大，负债结构仍以非流动负债为主。

2019 年末，公司总负债为 285.61 亿元，同比变化不大，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占总负债比重为 64.72%。

2019 年末，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、其他流动负债、



一年内到期的非流动负债。同期，主要由应付工程款和应付货款构成的应付账款为 8.74 亿元，同比变化不大；公司其他应付款为 37.31 亿元，同比增长 16.16%，系往来款增加所致；公司其他流动负债为 15.00 亿元，同比降低 31.82%，主要系公司部分短期融资券已到期偿还所致；一年内到期的非流动负债为 31.64 亿元，同比降低 21.61%，系偿还借款及应付债券“16 铜陵建投 PPN001”所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券以及其他非流动负债构成。2019 年末，以质押借款、抵押借款和信用借款为主的长期借款为 68.90 亿元，同比变化不大；应付债券为 78.14 亿元，同比增长 24.98%，主要是由于公司新发行“19 铜陵建投 GN002”、“19 铜陵建投 MTN001”、“19 铜陵建投 PPN001”、“19 铜陵建投 PPN002”所致。同期，其他非流动负债 32.69 亿元，同比降低 16.88%，主要系股权回购融资款减少所致。

2020 年 3 月末，公司总负债为 302.14 亿元，较 2019 年末增长 5.79%，负债结构仍以非流动负债为主，其中，流动负债较 2019 年末变化不大，非流动负债增长 8.96%，主要系长期借款进一步增加所致。

表 16 2017~2019 年及 2020 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	8.44	2.79	8.74	3.06	9.23	3.25	0.30	0.12
其他应付款	33.00	10.92	37.31	13.06	32.12	11.33	26.14	10.77
其他流动负债	19.00	6.29	15.00	5.25	22.00	7.76	-	-
一年内到期的非流动负债	31.47	10.42	31.64	11.08	40.36	14.23	17.91	7.38
流动负债合计	100.73	33.34	100.76	35.28	112.11	39.53	44.85	18.49
长期借款	83.08	27.50	68.90	24.12	63.97	22.55	71.21	29.35
应付债券	80.76	26.73	78.14	27.36	62.52	22.04	61.40	25.31
其他非流动负债	32.69	10.82	32.69	11.44	39.33	13.87	59.30	24.44
非流动负债合计	201.41	66.66	184.85	64.72	171.52	60.47	197.76	81.51
负债总额	302.14	100.00	285.61	100.00	283.63	100.00	242.60	100.00
总有息债务	253.65	83.95	232.93	81.56	235.62	83.07	215.30	88.75
资产负债率		49.32		48.03		48.86		47.88

数据来源：根据公司提供资料整理

公司有息债务规模在总负债中占比仍很高，短期有息债务规模较大，公司存在较大的短期偿付压力。

截至 2020 年 3 月末，公司有息债务规模 253.65 亿元，占总负债比重的 83.95%，占比仍很高，整体债务压力较重。其中短期有息债务 55.62 亿元，占总息有息负债比重的 21.93%，公司短期偿债压力较大。



公司对外担保金额较大，且区域集中度较高；但被担保企业主要为铜陵市国企，总体风险可控。

截至 2020 年 3 月末，公司对 4 家企业提供担保（见附件 2-1），对外担保余额为 26.42 亿元，担保比率为 8.51%，其中对铜陵市综合交通投资集团有限公司担保余额为 19.57 亿元，担保金额最高。被担保企业主要为铜陵市国有企业，区域集中度较高，部分企业盈利能力较弱，但多数被担保方在铜陵市经济发展中具有重要地位，公司的对外担保风险整体可控。

表 17 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
铜陵市综合交通投资集团有限公司 ¹³	19.57	-	抵押、保证
铜陵市第一中学	2.60	2016.03.11~2021.03.11	保证
铜陵市人民医院	2.29	2010.12.27~2020.12.27	保证
安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限责任公司	1.96	2017.11.26~2020.11.26	保证
合计	26.42	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受益于资产划入，公司所有者权益有所增长。

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。2019 年末，所有者权益为 308.99 亿元，同比增长 4.08%，主要系划入子公司导致的资本公积增加所致。2019 年，根据《关于协调解决安徽大江教育投资有限责任公司发展有关问题的会议纪要》（铜陵市人民政府办公室第 68 期）规定，2019 年 9 月 1 日起，大江教育以其经审计的净资产份额以及政府划拨的房产、土地金额 5.52 亿元作为国有资产的超额投入计入公司资本公积；2019 年，根据《关于同意将铜陵育秀植物园有限公司无偿划转至市建设投资控股有限公司的批复》（铜国资产【2019】97 号）规定，铜陵市政府同意将育秀植物园股权全部划转至新西湖发展，新西湖发展以其经审计的净资产份额 0.14 亿元作为国有资产的超额投入计入公司资本公积；2019 年，保障性住房以评估值 0.95 亿元作为国有资产的超额投入计入资本公积。2020 年 3 月末，所有者权益及其各项构成较 2019 年末变化不大。

公司盈利对利息的保障水平仍较高；公司流动性偿债来源以货币资金和债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源对公司存量债务的保障能力一般。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.99 倍，盈利对利息的保障能力仍较强。

¹³ 公司未提供担保期限。



公司流动性偿债来源以期初货币资金和债务收入为主。2019 年，经营性净现金流为 1.91 亿元，筹资性现金流入为 63.09 亿元。2019 年，公司期初货币资金为 52.19 亿元。2019 年，公司政府补助 7.29 亿元，同时获得政府注资和股权划转等支持。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.88 倍和 0.83 倍。整体来看，公司流动性偿债能力很强。

公司清偿性偿债来源为可变现资产。2019 年末，公司可变现资产以存货以及其他非流动资产为主，可变现价值一般。2019 年末，公司资产负债率为 48.03%，仍处于较低水平。

总体来看，盈利对利息的保障水平仍较高；较多的货币资金、较强的债务融资能力以及较大的外部支持为公司流动性还本付息能力提供保障；公司清偿性还本付息能力一般。

担保分析

安徽担保为“19 铜陵建投 MTN001”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”）是由安徽省人民政府（以下简称“安徽省政府”）于 2005 年 11 月批准成立并出资设立的国有独资政策性担保机构，初始注册资本为 18.60 亿元；后经股东多次增资，安徽担保资本水平不断提升。2019 年，安徽省财政厅拨款 2 亿元至安徽担保作为省级科技融资担保公司注册本金；同时，为进一步加快皖北地区发展，安徽省财政厅拨付 2019 年度省财政资金 9.8 亿元至安徽担保，用于安徽省南北合作共建园区投融资公司进行资本金注资，截至 2019 年末，安徽担保实收资本同比增长 6.74% 至 186.86 亿元，安徽省政府为其唯一出资人。截至 2019 年末，安徽担保纳入合并范围的子公司共 16 家，包括安徽省科技产业投资有限公司、安徽省科创投资管理咨询有限责任公司、安徽担保资产管理有限公司、海南黄山实业贸易公司、安徽省科技融资担保有限公司、安徽道石能源投资有限公司、安徽道石石油化工有限公司、安徽省融资再担保有限公司和安徽国科资产管理有限公司等。

在股东增资推动下，安徽担保资产规模继续稳步增长，截至 2019 年末，安徽担保资产总额为 267.36 亿元，同比增长 10.84%，可供出售权益工具是资产的最主要构成，在资产总额中占比为 66.97%。

**表 18 2017~2019 年（末）安徽担保主要财务数据（单位：亿元、%、倍）**

项目	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
总资产	267.36	241.21	224.22
净资产	201.31	189.13	178.96
实收资本	186.86	175.06	163.76
营业收入	50.27	57.16	17.46
其中：担保费收入	3.29	3.39	3.32
投资收益	1.10	0.51	2.19
其他业务收入	46.41	53.75	11.36
营业支出	49.37	57.84	16.67
其中：其他业务成本	44.46	52.01	10.86
净利润	0.46	-0.82	0.68
担保责任余额	1,560.11	1,611.45	1,531.04
其中：直保责任余额	427.52	463.49	453.24
担保风险准备金	18.84	18.54	15.79
准备金拨备率	1.21	1.15	1.03
担保责任放大倍数（直保）	2.12	2.45	2.53
累计担保代偿率	2.79	2.70	2.59
累计代偿回收率	57.79	50.80	47.50
总资产收益率	0.18	-0.35	0.30
净资产收益率	0.24	-0.45	0.37

注：其他业务收入主要包括石油商品、租赁及债权处置收入；其他业务成本主要为石油商品、折旧费及物业管理费

数据来源：根据安徽担保提供资料整理

截至 2019 年末，安徽担保负债规模继续增长至 66.05 亿元，同比增长 26.82%，主要由代管担保基金、短期借款、担保赔偿准备金、应付账款和预收款项构成，上述负债合计 46.98 亿元，占负债总额的比例为 71.73%。其中，应付采购款大幅增加 344.76%至 6.36 亿元，同时新增应付票据 3.49 亿元，均为商业承兑汇票；代管担保基金 10.38 亿元，占负债总额的比例为 15.72%，主要为各级政府为支持政策性担保及中小企业发展拨入的专项基金。

2019 年，由于可供出售金融资产在持有期间的投资收益大幅增加，且处置可供出售金融资产产生了较大收益，安徽担保投资收益同比大幅增长 115.69%。同时，主要受石油商品收入和成本波动影响，安徽担保营业收入同比下降 12.05%至 50.27 亿元，营业支出同比下降 14.64%至 49.37 亿元，净利润同比大幅增长 156.10%至 0.46 亿元，扭亏为盈。同期，安徽担保总资产收益率和净资产收益率同比分别增长 0.53 个百分点和 0.69 个百分点，但仍处于较低水平，盈利能力有待提升。

主要受直保业务规模下降影响，安徽担保业务规模整体有所下降。截至 2019 年末，安徽担保担保责任余额为 1,560.11 亿元，同比下降 3.19%，其中直保责



任余额为 427.52 亿元，同比下降 7.76%，但安徽担保整体业务规模仍维持较高水平。同期，安徽担保担保责任放大倍数为 2.12，同比下降 0.33 个百分点，仍处于较低水平，未来业务拓展空间较大，且资本对各类债务偿还形成良好保障；安徽担保累计担保代偿率和累计代偿回收率同比分别增长 0.09 和 6.99 个百分点，担保代偿率仍处于较高水平，担保业务质量有待改善。

综合而言，安徽担保作为省级国有独资政策性担保机构，能获得省级政府多方面的有力支持，同时得益于股东的持续增资和自身盈利的积累，安徽担保净资产规模继续稳步增长，担保责任放大倍数仍处于较低水平，资本对各类债务偿还形成良好保障。但另一方面，安徽担保盈利能力有待提升，且担保代偿率仍处于较高水平，担保业务质量有待改善。

安徽担保为“19 铜陵建投 MTN001”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

中债公司为“19 铜陵建投 GN002”提供全额无条件不可撤销连带责任保证，具有很强的增信作用。

中债公司成立于 2009 年 9 月，由中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司和中国银行间市场交易商协会共同出资组建，是我国首家全国性专业债券信用增进机构。2016 年，中国石油天然气集团公司将持有的中债公司 16.50% 股权全部转移至中国石油集团资本有限责任公司。2019 年 7 月，中国中化股份有限公司将其持有的 16.50% 股权全部转让至中化资本有限公司。截至 2020 年 3 月末，中债公司注册资本为 60.00 亿元，雄厚的资本实力为中债公司抵御风险提供了有力保障；除持有中债公司 1.00% 股份的交易商协会外，其余六家机构均为大型国有企业，各持有中债公司 16.50% 的股份。

中债公司信用增进业务品种丰富，主要包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务等。中债公司通过商业化运作，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，缓解中小企业融资难困境，推动信用风险分散分担机制建设，为债券市场提供多种类的信用增进服务产品。

**表 19 2017~2019 年（末）中债公司主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
总资产	150.47	134.80	145.22
净资产	101.74	80.58	77.57
实收资本	60.00	60.00	60.00
信用增进业务净收入	7.11	7.14	7.06
投资收益	5.67	4.94	5.38
净利润	6.61	6.33	5.86
增信责任余额	960.50	1,068.79	959.94
净资产增信倍数	9.44	13.26	12.04
风险准备金	17.60	20.99	19.41
准备金拨备率	1.83	1.96	2.02
累计代偿率	0.37	0.40	0.47
总资产净利率	4.64	4.52	3.78
净资产收益率	7.25	8.01	7.46

数据来源：根据中债公司提供资料整理

截至 2019 年末，中债公司总资产为 150.47 亿元，净资产为 101.74 亿元；中债公司增信责任余额为 960.50 亿元，准备金拨备率为 1.83%。2019 年，中债公司实现营业收入 13.51 亿元，信用增进业务净收入 7.11 亿元、净利润 6.61 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 4.64%和 7.25%。

综合而言，中债公司股东实力雄厚，能够在公司需要时进一步补充资本，为中债公司的长期稳定发展奠定坚实基础。此外，中债公司与各类金融机构建立了良好的合作关系，已与多家银行及其他机构签订了授信合作协议，有利于中债公司各项业务的持续拓展，并为中债公司长期发展提供动力。同时强有力的股东和外部支持也为中债公司风险抵御能力的增强创造了良好的条件。中债公司具有极强的担保代偿能力。

中债公司为“19 铜陵建投 GN002”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2019 年，公司仍是铜陵市最重要的基础设施建设投融资主体，继续获得政府在股权划转、注资、政府补助等多方面支持，可有效缓解公司偿债及经营压力。但 2019 年，铜陵市经济水平转为负增长，对公司发展的外部环境产生一定影响，公司铁矿石贸易业务收入规模较大、贸易品种单一、资金需求量大且利润率较低的特点，增大了公司贸易业务经营风险；由于土地开发整理业务模式调整，收益率下降所致，土地开发整理收入同比大幅下降；公司短期有息债务规模较高，短期偿债压力仍较大。中



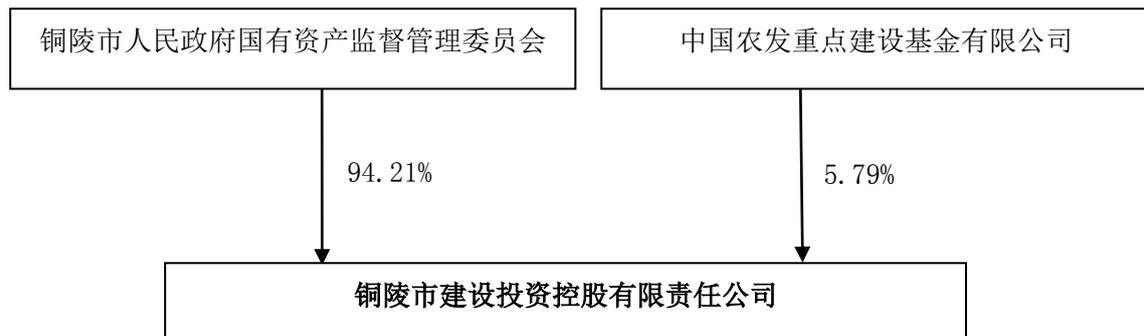
债公司对“19 铜陵建投 GN002”提供的全额无条件下不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。安徽担保为“19 铜陵建投 MTN001”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

综合分析，大公对“13 铜陵建投债/PR 铜建设”、“16 铜建专项债/PR 铜建专”、“17 铜陵建投 01/17 铜建 01”、“17 铜陵建投 02/17 铜建 02”、“20 铜陵建投 MTN001”信用等级维持 AA，对“19 铜陵建投 GN002”与“19 铜陵建投 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



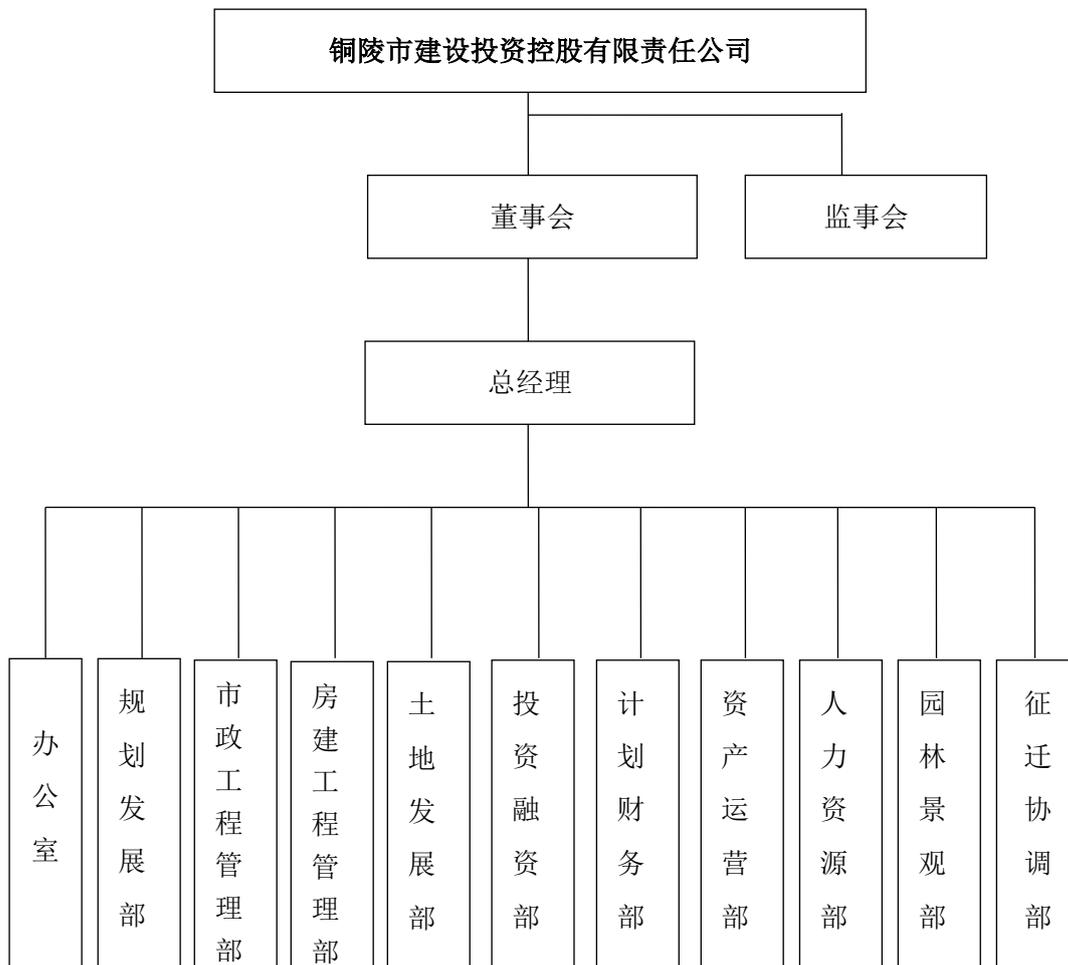
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末铜陵市建设投资控股有限责任公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末铜陵市建设投资控股有限责任公司组织结构图





1-3 截至 2020 年 3 月末铜陵市建设投资控股有限责任公司子公司情况

(单位: %)

序号	子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
1	铜陵市城市建设投资开发有限责任公司	城市投资建设运营管理	100.00	政府划拨
1-1	铜陵市城投房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00	政府划拨
1-1-1	铜陵市建城鸿业商贸有限责任公司	批发和零售	100.00	设立
2	铜陵市新西湖发展有限责任公司	城市投资建设运营管理	100.00	政府划拨
2-1	铜陵市建投商贸有限责任公司	批发和零售	100.00	设立
2-2	铜陵市新西湖生态建设管理有限公司	环境整治工程管理	100.00	设立
2-3	安徽大江教育投资有限责任公司	教育行业投资	51.00	设立
2-3-1	铜陵市中等职业技术教育中心	职业教育	100.00	政府划拨
2-3-2	安徽工业职业技术学院	职业教育	100.00	政府划拨
2-3-3	铜陵市示范性综合实践基地	教育培训	100.00	政府划拨
2-3-4	铜陵市体育中心	体育中心运营管理	100.00	政府划拨
2-3-4-1	铜陵市绽放体育场馆运营管理有限公司	管理咨询	100.00	政府划拨
2-3-5	安徽大江同一广告传媒有限公司	广告传媒	100.00	设立
2-3-6	安徽大江职业技能开发有限责任公司	教育培训	100.00	设立
2-3-7	安徽大江文化旅游有限公司	文化旅游	100.00	设立
2-4	铜陵育秀植物园有限公司	植物园管理和维护	100.00	政府划拨
2-5	安徽邻嘉城市综合运营有限责任公司	停车场、停车库的建设、运营	100.00	设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



1-3 截至 2020 年 3 月末铜陵市建设投资控股有限责任公司子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
3	铜陵港航投资建设集团有限公司	水运基础设施的投资、建设与运营管理	89.31	政府划拨
3-1	铜陵轮渡所港口物流有限公司	港口物流	55.00	设立
3-1-1	铜陵港安建材贸易有限公司	建材贸易	100.00	设立
3-1-2	铜陵港信工程劳务有限公司	工程劳务	100.00	设立
3-2	安徽港诚国际贸易有限公司	国际贸易	55.00	设立
3-3	安徽非金谷现代物流有限公司	物流运输	51.00	设立
3-3-1	安徽港顺汽车销售服务有限公司	汽车销售	60.00	设立
3-3-2	铜陵港兴储运投资有限公司	物流运输	56.00	设立
3-4	安徽港鑫云仓科技股份有限公司	计算机技术开发	51.00	设立
3-5	安徽港好江南生态环境科技有限公司	生态环境治理	51.00	非同一控制下合并
3-5-1	铜陵茅迪矿业有限公司	石料开采、加工、销售	75.00	非同一控制下合并
4	铜陵市保障性住房投资有限责任公司	保障性住房投资、建设、运营	100.00	政府划拨

数据来源：根据公司提供资料整理



1-4 铜陵市建设投资控股有限责任公司 2019 年新增子公司情况

(单位：%)

序号	新增子公司全称	子公司简称	持股比例	取得方式
1	铜陵市中等职业技术教育中心	中职中心	100.00	政府划拨
2	安徽工业职业技术学院	安工学院	100.00	政府划拨
3	铜陵市示范性综合实践基地	示范基地	100.00	政府划拨
4	铜陵市体育中心	体育中心	100.00	政府划拨
5	铜陵市绽放体育场馆运营管理有限公司	绽放体育	100.00	政府划拨
6	安徽大江同一广告传媒有限公司	同一广告	100.00	新设
7	安徽大江职业技能开发有限责任公司	大江职业技能	100.00	新设
8	安徽大江文化旅游有限公司	大江文旅	100.00	新设
9	铜陵育秀植物园有限公司	育秀植物园	100.00	政府划拨
10	安徽邻嘉城市综合运营有限责任公司	邻嘉运营	100.00	新设
11	安徽港鑫云仓科技股份有限公司	港鑫云仓	51.00	新设
12	安徽港顺汽车销售服务有限公司	港顺汽车	60.00	新设
13	安徽港好江南生态环境科技有限公司	港好江南	51.00	非同一控制下企业合并
14	铜陵茅迪矿业有限公司	茅迪矿业	75.00	非同一控制下企业合并

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2020 年 1~3 月（末）主要被担保企业财务情况

（单位：亿元）

被担保企业	总资产	净资产	营业收入	净利润	担保余额
铜陵市综合交通投资集团有限公司	115.94	67.91	1.88	-0.45	19.57
安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限责任公司	82.18	48.86	1.13	0.14	1.96

数据来源：根据公开资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 铜陵市建设投资控股有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	433,503	267,666	521,945	423,414
应收账款	127,311	141,746	113,162	127,311
其他应收款	358,758	394,562	307,073	505,518
存货	2,073,933	2,063,747	1,871,402	1,808,760
流动资产合计	3,053,708	2,901,427	2,885,374	2,751,592
可供出售金融资产	205,453	203,203	250,562	230,973
投资性房地产	207,450	208,478	186,486	141,357
在建工程	533,484	519,022	439,717	1,438,681
其他非流动资产	1,865,565	1,870,508	1,888,066	467,525
非流动资产合计	3,071,963	3,044,593	2,919,702	2,315,801
总资产	6,125,671	5,946,021	5,805,075	5,067,393
占资产总额比 (%)				
货币资金	7.08	4.50	8.99	8.36
应收账款	2.08	2.38	1.95	-
其他应收款	5.86	6.64	5.29	9.98
存货	33.86	34.71	32.24	35.69
流动资产合计	49.85	48.80	49.70	54.30
可供出售金融资产	3.35	3.42	4.32	4.56
投资性房地产	3.39	3.51	3.21	2.79
在建工程	8.71	8.73	7.57	28.39
其他非流动资产	30.45	31.46	32.52	9.23
非流动资产合计	50.15	51.20	50.30	45.70
负债类				
短期借款	12,200	8,700	8,500	-
应付账款	84,421	87,435	92,268	2,982
应付票据	32,193	32,510	24,996	-
预收款项	36,160	29,004	40,732	646
其他应付款	329,957	373,119	321,212	261,350
一年内到期的非流动负债	314,679	316,392	403,643	179,076
流动负债合计	1,007,286	1,007,582	1,121,055	448,459



3-2 铜陵市建设投资控股有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
负债类				
长期借款	830,826	689,031	639,674	712,069
应付债券	807,600	781,400	625,200	614,000
长期应付款	48,338	50,588	57,022	58,500
非流动负债合计	2,014,087	1,848,537	1,715,228	1,977,569
负债合计	3,021,373	2,856,119	2,836,283	2,426,028
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.40	0.30	0.30	-
应付账款	2.79	3.06	3.25	0.12
应付票据	1.07	1.14	0.88	-
预收款项	1.20	1.02	1.44	0.03
其他应付款	10.92	13.06	11.33	10.77
一年内到期的非流动负债	10.42	11.08	14.23	7.38
流动负债合计	33.34	35.28	39.53	18.49
长期借款	27.50	24.12	22.55	29.35
应付债券	26.73	27.36	22.04	25.31
长期应付款	1.60	1.77	2.01	2.41
非流动负债合计	66.66	64.72	60.47	81.51
权益类				
实收资本(股本)	700,000	700,000	700,000	700,000
资本公积	1,915,499	1,915,499	1,849,675	1,590,774
盈余公积	22,079	22,079	20,539	18,764
未分配利润	438,991	424,680	378,388	331,828
归属于母公司所有者权益	3,076,568	3,062,258	2,948,601	2,641,365
少数股东权益	27,730	27,644	20,191	-
所有者权益合计	3,104,299	3,089,901	2,968,792	2,641,365
损益类				
营业收入	124,868	549,248	304,066	111,874
营业成本	119,600	509,211	219,210	44,976
营业税金及附加	393	1,789	2,375	1,203
管理费用	2,216	8,382	3,163	2,510
财务费用	12,047	33,413	26,228	39,863
资产减值损失	-265	-1,730	-106	-5,919
投资收益/损失	552	3,868	5,261	4,613
营业利润	14,527	71,289	58,892	56,364



3-3 铜陵市建设投资控股有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
损益类				
营业外收支净额	247	-4,564	28	-255
利润总额	14,774	66,725	58,920	56,109
所得税	376	3,241	-	-
净利润	14,397	63,484	58,920	56,109
归属于母公司所有者的净利润	14,310	61,669	58,920	56,109
占营业收入比 (%)				
营业成本	95.78	92.71	72.09	40.20
营业税金及附加	0.31	0.33	0.78	1.07
管理费用	1.77	1.53	1.04	2.24
财务费用	9.65	6.08	8.63	35.63
资产减值损失	-0.21	-0.31	-0.03	-5.29
投资收益/损失	0.44	0.70	1.73	4.12
营业利润	11.63	12.98	19.37	50.38
营业外收支净额	0.20	-0.83	0.01	-0.23
利润总额	11.83	12.15	19.38	50.15
所得税	0.30	0.59	-	-
净利润	11.53	11.56	19.38	50.15
归属于母公司所有者的净利润	11.46	11.23	19.38	50.15
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	24,996	19,096	134,382	-69,249
投资活动产生的现金流量净额	-38,239	-87,696	-134,764	-135,330
筹资活动产生的现金流量净额	179,993	-184,245	82,355	126,083



3-4 铜陵市建设投资控股有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
主要财务指标				
EBIT	27,423	101,644	90,955	100,142
EBITDA	-	104,235	91,141	100,189
总有息债务	2,536,539	2,329,323	2,356,205	2,153,045
毛利率(%)	4.22	7.29	27.91	59.80
营业利润率(%)	11.63	12.98	19.37	50.38
总资产报酬率(%)	0.45	1.71	1.57	1.98
净资产收益率(%)	0.46	2.05	1.98	2.12
资产负债率(%)	49.32	48.03	48.86	47.88
债务资本比率(%)	41.58	39.32	44.25	44.91
长期资产适合率(%)	166.62	162.20	160.43	199.45
流动比率(倍)	3.03	2.88	2.57	6.14
速动比率(倍)	0.97	0.83	0.90	2.10
保守速动比率(倍)	0.43	0.27	0.47	0.94
存货周转天数(天)	1,556.81	1,391.03	3,021.89	14,425.22
经营性净现金流/流动负债(%)	2.48	1.79	17.12	-15.86
经营性净现金流/总负债(%)	0.85	0.67	5.11	-2.93
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.98	0.55	3.64	-0.72
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.17	2.91	2.46	1.04
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.99	2.47	1.04
现金比率(%)	43.04	26.57	46.56	94.42
现金回笼率(%)	126.65	100.56	59.21	91.17
担保比率(%)	8.51	8.55	10.19	19.10



3-5 中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2020年3月末	2019年末	2018年末	2017年末
资产类				
货币资金	0.74	0.08	0.86	3.08
拆出资金	-	-	2.30	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	18.73	16.51	10.02	8.95
应收代偿款	0.16	0.16	0.03	0.04
买入返售金融资产	-	2.39	1.19	8.78
可供出售金融资产	74.10	62.57	56.50	56.16
持有至到期投资	34.55	38.69	33.56	38.33
投资性房地产	12.53	11.71	11.60	9.14
固定资产	9.81	10.68	10.99	13.43
无形资产	0.05	0.05	0.06	0.06
递延所得税资产	4.81	4.81	5.15	4.82
其他资产	3.46	2.72	2.48	2.35
资产总计	159.09	150.47	134.80	145.22
负债类				
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	0.30	0.30
卖出回购金融资产款	0.20	6.96	13.53	28.27
应付职工薪酬	1.30	1.60	1.41	1.31
应交税费	0.78	0.06	0.05	0.04
长期借款	19.15	19.16	19.17	19.18
信用增进业务准备金	17.13	17.60	16.36	14.05
其他负债	3.22	3.25	3.40	3.49
负债合计	41.83	48.73	54.22	67.65



3-6 中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2020年1~3月 (末)	2019年 (末)	2018年 (末)	2017年 (末)
权益类				
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
其他综合收益	0.83	3.05	0.51	0.83
盈余公积	4.83	4.83	4.17	3.53
未分配利润	21.61	18.86	15.91	13.21
所有者权益合计	117.26	101.74	80.58	77.57
损益类				
营业收入	4.12	13.51	13.45	12.65
信用增进业务净收入	1.79	7.11	7.14	6.66
利息收入	0.02	0.16	0.18	0.30
投资收益	1.72	5.67	4.94	5.38
公允价值变动收益	0.08	-0.44	0.38	0.01
其他业务收入	0.49	0.99	0.80	0.31
营业支出	0.45	5.00	5.07	5.01
提取信用增进业务准备金	-0.47	1.24	2.31	0.92
利息支出	0.28	1.15	1.25	1.33
税金及附加	0.02	0.27	0.26	0.21
业务及管理费	0.29	1.92	1.70	1.79
资产减值损失	0.27	-0.01	-0.65	0.58
其他业务成本	0.07	0.41	0.20	-
营业利润	3.66	8.51	8.38	7.64
利润总额	3.66	8.51	8.38	7.64
所得税费用	0.92	1.90	2.04	1.79
净利润	2.75	6.61	6.33	5.86
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1.19	3.90	3.95	2.97
投资活动产生的现金流量净额	-8.50	-8.63	13.89	12.30
筹资活动产生的现金流量净额	7.95	3.96	-20.02	-14.60
期末现金及现金等价物余额	0.71	0.06	0.83	3.08



3-7 中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2020年1~3月 (末)	2019年 (末)	2018年(末)	2017年(末)
增信责任余额	966.15	958.34	1,065.60	959.94
资本占用	33.53	32.84	32.55	31.74
风险准备金	17.13	17.60	20.99	19.41
准备金拨备率	1.77	1.83	1.96	2.02
累计代偿率	0.36	0.37	0.40	0.47
总资产净利率	1.77	4.64	4.52	3.78
净资产收益率	2.51	7.25	8.01	7.46



3-8 安徽省信用担保集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
资产类			
货币资金	27.56	20.56	21.76
应收款项类金融资产	11.06	11.32	11.03
应收代偿款	11.41	12.05	10.94
其他应收款	6.10	4.29	2.94
委托贷款	0.56	1.35	1.40
其他流动资产	3.09	0.22	0.06
可供出售金融资产	179.05	169.64	159.67
长期股权投资	0.56	0.68	0.68
固定资产	3.18	3.24	3.37
其他非流动资产	2.52	2.51	2.51
资产总计	267.36	241.21	224.22
负债类			
短期借款	7.00	7.00	3.84
其他应付款	2.41	1.67	1.73
长期借款	4.45	4.96	4.96
代管担保基金	10.38	10.72	10.94
未到期责任准备金	1.67	1.66	1.59
担保赔偿准备	15.08	14.82	12.14
应付账款	6.36	1.43	0.03
预收款项	8.16	6.52	5.67
其他非流动负债	2.52	2.52	2.53
负债合计	66.05	52.08	45.26
权益类			
实收资本（或股本）	186.86	175.06	163.76
资本公积	0.66	0.59	0.59
盈余公积	2.45	2.42	2.42
一般风险准备	2.16	2.06	2.06
未分配利润	8.04	7.73	8.80
所有者权益合计	201.31	189.13	178.96



3-9 安徽省信用担保集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
损益类			
营业收入	50.27	57.16	17.46
担保费收入	3.29	3.39	3.32
利息净收入	-0.49	-0.47	0.50
投资收益	1.10	0.51	2.19
其他业务收入	46.41	53.75	11.36
营业支出	49.37	57.84	16.67
提取担保赔偿准备	2.86	3.99	3.84
提取未到期担保责任准备金	0.00	0.07	0.17
分担保费支出	0.03	0.02	0.00
营业税金及附加	0.09	0.11	0.08
业务及管理费	1.72	1.78	1.33
资产减值损失	0.11	-0.11	0.05
其他业务成本	44.46	52.01	10.86
利息支出	0.87	0.83	0.33
营业利润	0.89	-0.68	0.79
利润总额	0.91	-0.67	0.88
净利润	0.46	-0.82	0.68
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	4.25	-4.96	-3.42
投资活动产生的现金流量净额	-11.20	-9.50	-26.87
筹资活动产生的现金流量净额	13.95	13.56	19.50
主要财务指标			
担保责任余额	1,560.11	1,611.45	1,531.04
其中：直保责任余额	427.52	463.49	453.24
担保风险准备金	18.84	18.54	15.79
准备金拨备率	1.21	1.15	1.03
担保责任放大倍数（直保）	2.12	2.45	2.53
累计担保代偿率	2.79	2.70	2.59
累计代偿回收率	57.79	50.80	47.50
总资产收益率	0.18	-0.35	0.30
净资产收益率	0.24	-0.45	0.37



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁴ 一季度取 90 天。

¹⁵ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



附件 5 担保公司各项指标的计算公式

- 1、准备金拨备率=计提的各项准备金/增信责任余额 $\times 100\%$
- 2、单一最大客户增信比率=单一最大客户增信余额/公司净资产 $\times 100\%$
- 3、前十大客户增信比率=前十大客户增信余额/公司净资产 $\times 100\%$
- 4、流动资产比例=流动资产/总资产 $\times 100\%$
- 5、总资产净利率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
- 6、净资产收益率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$
- 7、利息保障倍数=（利润总额+利息支出）/利息支出
- 8、增信业务收入比重=（同期）增信业务收入/（同期）总收入 $\times 100\%$
- 9、累计代偿率=累计代偿支出/累计解除增信额 $\times 100\%$



附件 6 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。