



同安控股有限责任公司 2024 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0497 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 7 日

本次跟踪发行人及评级结果	同安控股有限责任公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 同安 01”、“21 同安债 01/21 同安 01”、“21 同安债 02/21 同安 02”	AA+
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为安庆市的经济财政实力在安徽省下辖地市中处于中上游水平，2023 年经济财政实力持续增强，且全面纳入长江三角洲区域一体化发展规划，潜在的支持能力强；同安控股有限责任公司（以下简称“同安控股”或“公司”或“发行人”）为安庆市最重要且规模最大的基建投融资主体，对安庆市政府的重要性很高，并与安庆市政府维持高度的紧密关系，安庆市政府对其支持意愿强。公司收入结构多元化，抗风险能力较强；业务稳定性及持续性强。但同时，需关注资产流动性较弱、EBITDA 利息覆盖能力较弱、基金退出及收益实现情况、治理和管控能力有待提升对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，同安控股有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：安庆市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性等。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。</p>	

正面

- **区域经济财政实力持续增强。**凭借良好的区位优势和工业基础，2023年以来安庆市经济财政实力持续增强，且全面纳入长江三角洲区域一体化发展规划，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位突出。**公司是安庆市最重要且规模最大的基建投融资主体，地位十分突出，2023年以来持续获得政府支持。
- **收入结构多元化，抗风险能力较强。**公司营业总收入保持稳步增长，主要来自基建、土地整理及纺织业务，多元化的业务格局一定程度上规避了单一行业周期性波动的风险。
- **业务稳定性及持续性强。**公司主要开展城市基础设施和保障房建设、土地整理等业务，截至2023年末，公司在建项目储备充足，业务持续性及稳定性强。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产以存货为主，存货主要为土地整理及城市基础设施建设投资成本，变现能力较弱，公司整体资产流动性较弱。
- **EBITDA利息覆盖能力较弱。**2023年公司EBITDA仍无法足额覆盖利息支出，且利息保障倍数降至0.82倍，公司面临一定偿债压力。
- **需关注基金退出及收益实现情况。**目前产业基金大多处于投资期，投资收益面临一定不确定性，未来基金退出及收益实现情况有待持续关注。
- **治理和管控能力有待提升。**公司对部分子公司管控能力较弱，且2022年因新增隐性债务被财政部通报，治理与管控能力有待提升。

项目负责人：李文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：李越 yli.ly@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

同安控股（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	1,442.54	1,451.11	1,500.92
经调整的所有者权益合计（亿元）	684.55	666.18	672.54
负债合计（亿元）	758.00	784.93	828.38
总债务（亿元）	690.47	731.10	769.75
营业总收入（亿元）	77.31	81.19	88.87
经营性业务利润（亿元）	9.91	8.81	9.52
净利润（亿元）	10.73	5.61	10.12
EBITDA（亿元）	27.50	30.06	26.64
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	27.67	21.67	43.19
总资本化比率（%）	50.22	52.32	53.37
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.85	0.92	0.82

注：1、中诚信国际根据同安控股提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将公司“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

	同安控股	建安投控	商丘发投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	安庆市	亳州市	商丘市
GDP（亿元）	2,878.30	2,215.80	3,109.00
一般公共预算收入（亿元）	193.50	160.04	200.90
所有者权益合计（亿元）	672.54	508.05	534.30
资产负债率（%）	55.19	66.09	62.57
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.82	0.62	0.60

中诚信国际认为，安庆市与亳州市、商丘市行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地唯一或重要的基建投融资主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于同行业较高水平，财务杠杆水平较低，利息覆盖能力虽高于可比公司，但仍处于较弱水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有很强或强的支持意愿。

注：1、建安投控系“建安投资控股集团有限公司”的简称；商丘发投系“商丘市发展投资集团有限公司”的简称；2、建安投控的 EBITDA 利息保障倍数系 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

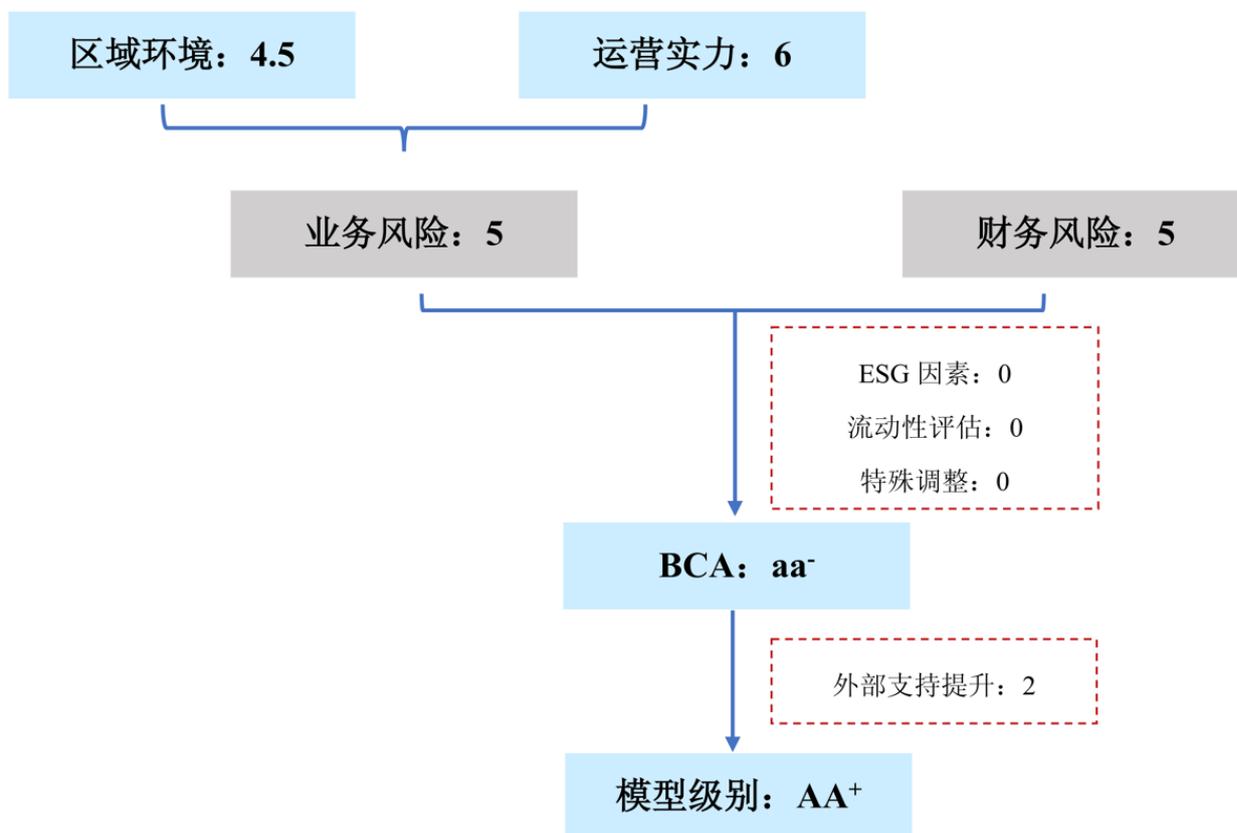
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 同安 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	10.00/10.00	2020/03/12~ 2025/03/12	--
21 同安债 01/21 同安 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	5.00/5.00	2021/08/13~ 2028/08/13	调整票面利率,回售,交叉 保护,事先约束
21 同安债 02/21 同安 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	5.00/5.00	2021/09/16~ 2028/09/16	调整票面利率,回售,交叉 保护,事先约束

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
同安控股	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

同安控股有限责任公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 安庆市支持能力强, 对公司有强的支持意愿, 主要体现在安庆市的区位优势较为突出, 经济财政实力持续增长。同安控股系安庆市最重要且规模最大的基建投融资主体, 与安庆市政府保持紧密关联, 2023 年在政府补助、财政贴息、资产注入等方面持续获得政府支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，跟踪期内，安庆市仍具有良好的区位优势，经济财政实力继续提升，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

安庆市为安徽省下辖地级市，位于安徽省西南部，是皖西南区域中心城市，是长江经济带通关一体化核心城市，地处皖鄂赣三省交界处，是沟通三省并连接上海、武汉两大经济区的纽带，也是沿江重要工贸城市和皖江北岸唯一的港城一体化城市，具备良好的区位优势。目前安庆市已逐步形成了以新能源汽车、化工新材料、高端装备制造、节能环保、生物医药、纺织服装等为主的产业体系。2023 年，安庆市实现地区生产总值（GDP）2,878.30 亿元，同比增长 5.7%，三次产业结构调整为 8.9:42.5:48.6，产业结构仍呈“第二、第三产业并重”的格局；同期，安庆市固定资产投资较上年增长 10.2%。财政方面，2023 年，安庆市一般公共预算收入为 193.50 亿元，比上年增长 10.7%；其中，税收收入占比为 72.92%，一般公共预算收入质量仍较高，但财政自给能力仍处于较弱水平。政府性基金收入是安庆市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响，2023 年政府性基金收入降至 98.30 亿元，对政府财力产生一定影响。融资环境方面，近年来安庆市地方政府债务规模增长较快，政府显性债务压力较为突出；同时，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，且存在一定规模的非标融资，债券市场发行利差在安徽省处于中游水平，净融资额呈流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体来看区域再融资环境尚可。

表 1：近年来安庆市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	2,656.88	2,767.46	2,878.30
GDP 增速（%）	6.60	2.90	5.70
人均 GDP（万元）	6.37	6.66	6.96
固定资产投资增速（%）	13.70	12.30	10.20
一般公共预算收入（亿元）	156.10	174.90	193.50
政府性基金收入（亿元）	200.00	138.30	98.30
税收收入占比（%）	73.42	72.56	72.92
公共财政平衡率（%）	32.32	34.15	35.29
地方政府债务余额（亿元）	694.98	778.35	910.11

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为安庆市最重要且规模最大的基建投融资主体，业务主要涉及区域内城市基础设施和保障房建设、土地整理任务，具有较强的区域垄断性，业务竞争力很强；同时，公司在建项目较多，业务稳定性和可持续性强。除政府类项目外，公司亦开展纺织、产业投资、矿业投资、供水等业务，其中纺织业务具备良好的市场竞争力，是公司最主要的收入来源。此外，公司下属子公司同庆产投是安庆市重要的产业投资主体，开展产业基金和股权投资业务，其投资收益是公司利润的重要补充。

值得注意的是，矿业投资项目投资规模较大，资金来源于公司自筹，且目前尚未投产，需关注后续收益实现及资金平衡情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	20.90	27.03	14.35	23.14	28.50	13.52	32.31	36.35	16.02
土地整理	6.92	8.95	13.04	7.13	8.78	13.04	3.82	4.29	13.04
纺织业务	35.28	45.64	17.74	34.72	42.77	12.80	34.94	39.31	11.53
管道施工与安装收入	2.36	3.05	50.97	2.96	3.64	25.89	3.02	3.40	22.01
自来水销售收入	1.42	1.84	10.39	1.18	1.46	11.87	1.41	1.59	8.42
其他	10.43	13.49	16.80	12.06	14.85	11.38	13.37	15.05	13.17
合计/综合	77.31	100.00	17.16	81.19	100.00	13.28	88.87	100.00	13.78
投资收益		2.64			1.38			1.49	
公允价值变动收益		1.55			-3.79			0.40	
其他收益		4.09			6.00			5.67	

注：1、其他业务包含汽车销售及服务、租赁、宾馆服务、设备销售、煤气销售及安保等；2、尾数差异系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内，公司仍为安庆市最重要且规模最大的基建投融资主体，在安庆市基建领域处于主导地位；在建项目较多，业务持续性强。

公司主要承接安庆市内城市基础设施和保障房建设任务，由子公司安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“安庆城投”）和安庆市同庆实业有限公司（以下简称“同庆实业”）负责运营。业务模式方面，安庆城投承接的基础设施建设项目均采取委托代建模式，即安庆城投与安庆市重点工程建设处等政府相关部门签订建设项目委托代建协议，安庆城投根据委托方的要求，自筹资金进行项目建设，验收合格后的工程由委托方支付委托代建费用，具体价款以委托方审核确认的建设工程成本加上代建管理费计算。此外，对于目前新承接的基础设施建设项目，安庆城投会在收到委托方的资金后进行项目建设，工程验收合格后由委托方支付代建管理费。同庆实业所负责的项目全部采取政府购买服务模式，同庆实业与政府相关部门签订《政府购买服务协议》，对协议约定的项目进行建设或综合配套开发，项目前期建设资金主要依靠自筹，财政局等相关政府部门根据协议约定分年支付项目回购款。

业务开展方面，安庆城投在建项目主要包括基础设施建设项目和保障房建设项目，总投资规模超 170 亿元，尚需投资规模近 60 亿元；同庆实业在建项目均为棚户区改造项目，项目量充足，亦有一定的尚需投资规模。整体来看，公司在建项目量充足，尚需投资规模较大，业务稳定性及可持续性强。2023 年，受益于项目结算规模较高，公司实现基础设施建设业务实现收入 32.31 亿元，同比提高 39.63%。

表 3：截至 2023 年末安庆城投主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源	是否签订协议
沿江东路	17.79	10.95	自筹	是
水系综合治理工程 2017 年实施项目（一湖九河）	11.65	7.77	自筹	是
市中兴大道快速化改造工程	16.80	12.95	自筹	是
机场大道棚户区改造安置小区	8.00	7.39	自筹资金	是
中山大道	5.82	4.18	自筹	是
安庆产城融合项目-安庆综合保税区建设项目	5.38	3.03	自筹	是
安徽省安庆市应急供水工程	5.14	3.30	自筹	是
安庆市宜秀大道（外环北路-环城西路）改造工程	4.75	1.18	自筹	是
石塘湖入湖口环境整治	3.16	2.76	自筹	是
市委党校工程建设项目	3.00	2.16	自筹	是
机场大道延伸线	2.40	2.12	自筹	是
安庆市滨江 ECD（油罐生态文化中心）工程项目	2.96	0.78	自筹	是
安庆市第四批大建设市政工程项目	9.32	2.38	自筹	是
安庆市第三批大建设市政工程项目	8.90	5.49	自筹	是
其他	66.86	47.02	自筹	是
合计	171.94	113.46	--	--

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末同庆实业主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源	是否签订协议
安庆市长风片棚改项目（地块二）	10.03	10.26	自筹	是
安庆市安庆一中龙山校区周边片区等 4 个地块棚户区改造项目	21.56	19.96	自筹	是
安庆市迎江区城市危房二期项目等 3 个地块棚户区改造项目	12.52	12.23	自筹	是
安庆市工人新村周边棚户区（城中村）改造项目	22.57	19.87	自筹	是
安庆市长风片棚户区（城中村）改造项目（地块三）	23.80	22.49	自筹	是
安庆市东部新城滨江片三期、龙眠山路周边片区棚户区（城中村）改造项目	27.93	23.50	自筹	是
安庆市外环北路周边、经开区老峰片泉河片区棚户区（城中村）改造项目	23.23	19.43	自筹	是
安庆市红丰圩片区、大龙山镇燎原社区、经开区老峰片元桥片区棚户区（城中村）改造项目	20.83	17.86	自筹	是
安庆市经开区秦潭湖片区棚户区（城中村）改造项目	21.93	21.24	自筹	是
安庆市独秀大道三期西片棚户区（城中村）改造项目	27.71	26.37	自筹	是
安庆市潜江路东片棚户区（城中村）改造项目	30.91	32.53	自筹	是
安庆市大观区城市危房二期项目等 7 个地块棚户区改造项目	12.51	12.09	自筹	是
安庆市东部新城滨江片二期等 5 个地块棚户区改造项目	18.73	18.58	自筹	是
安庆市城镇棚户区改造项目（西片区一期）	12.45	11.14	自筹	是
安庆市独秀大道二期周边棚户区改造项目	15.20	12.78	自筹	是
合计	301.91	280.33	--	--

注：总投资规模系计划金额，故存在部分项目已投资规模超总投资规模。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，跟踪期内，公司仍负责安庆市区范围内的土地整理业务，公司土地整理业务运营主体为子公司安庆城投，受安庆市土地收购储备中心委托，对安庆市区范围内的待整理地块进行征地补偿、拆迁安置和整理，并与其签订《安庆市区土地整理项目总承包建设框架协议》。2023 年以来，土地整理业务资金平衡模式未发生变化，土地整理业务资金来源于公司自筹，整

理好的土地由安庆市自然资源和规划局统一进行招拍挂出让，并由财政根据土地整理成本的投入情况以成本加成的模式将资金拨付给公司，加成比例一般为 15%。

从业务开展情况来看，受土地市场影响，2023 年，公司完成土地整理面积和确认土地整理收入均较上年明显下降，但已完工土地整理项目回款情况仍较好。未来 2 年内，预计公司每年拟整理地块面积较 2023 年持平，业务可持续性较好。

表 5：2021~2023 年公司土地整理业务运营情况

项目	2021	2022	2023
土地整理面积（亩）	954.11	1,053.40	563.73
土地整理成本（亿元）	6.02	6.20	3.30
确认土地整理收入（亿元）	6.92	7.13	3.82
实际收到土地整理回款（亿元）	6.92	7.13	3.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

纺织板块，公司纺织业务运营主体主要为安庆城投控股子公司安徽华茂集团有限公司（以下简称“华茂集团”）旗下的上市公司华茂股份（证券代码：000850.SZ），2023 年，纺织业务收入仍为公司营业总收入的最重要来源。

截至 2024 年 4 月末，安庆城投持有华茂集团 31.00%的股权，同时通过与安庆华盈有限公司签订委托行使股东表决权协议等方式，安庆城投继续控制华茂集团 45.95%股东表决权，仍能控制华茂集团。除安庆城投和安庆华盈有限公司外，华茂集团其他股东主要包括蚌埠阳光投资股份有限公司和瀚沅（杭州）贸易有限公司，分别持股 33.00%和 21.05%。

根据安庆城投于 2024 年 5 月 22 日发布的《安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司关于子公司股权无偿划转的公告》，安庆城投拟将持有的华茂集团 31.00%股权无偿划转至子公司同庆产投。据公司反馈，股权划转后，同庆产投将与安庆华盈有限公司签订委托行使股东表决权协议，从而控制华茂集团 45.95%股东表决权，成为华茂集团的控股股东。

截至 2024 年 3 月末，华茂股份总资产为 68.55 亿元，较年初有所下降主要系华茂股份转让了参股公司部分股权所致；同期末，华茂股份所有者权益为 44.17 亿元，受未分配利润下降影响而小幅下降。2023 年，华茂股份营业收入较上年小幅增长至 35.65 亿元，仍主要来自于纱线及布的销售收入。同期，受益于公允价值变动损益由负转正，华茂股份净利润亦由负转正，为 1.24 亿元。

表 6：2021~2023 年，华茂股份收入构成情况（亿元）

产品	2021	2022	2023
纱线	20.88	21.18	20.90
布	11.23	10.02	11.22
其他	2.87	3.74	3.53
合计	34.98	34.94	35.65

资料来源：华茂股份 2021~2023 年年度报告，中诚信国际整理

生产

生产方面，华茂股份以生产的优质坯布为原料，采用国际先进的染整清洁生产技术和功能性后整理技术加工生产的高档纺织面料，立足中高端市场，主要与国内外知名服装品牌配套；功能

性产业用布材料及消费用品主要应用于医疗、卫生领域等。华茂股份主要按订单组织生产，同时，根据用户需求，实行定制化生产。

经过多年深耕，华茂股份现已拥有纺纱、织造（色织）、染整、无纺布等较完整的产业链，可年产“乘风”牌 Ne5-330 高档纱线 8 万余吨、“银波”牌 120-360 厘米幅宽高档坯布及面料 10,000 万米。华茂股份纱线和坯布产品是“中国名牌产品”、“全国用户满意产品”。

产能方面，2023 年以来，纱线产能小幅提高，但坯布及无纺布产能均有所下降；产能利用率方面，2023 年无纺布产能利用率同比大幅提高主要系华茂股份加大了国内外市场开拓，增加出口，使得销售订单增加，产量有所回升所致。

表 7：2021~2023 年，华茂股份主要纺织产品生产情况

产品	指标	2021	2022	2023
纱线	产能（万吨）	7.10	7.00	7.30
	产能利用率（%）	97.86	91.21	94.13
坯布	产能（万米）	8,600.00	8,600.00	8,300.00
	产能利用率（%）	98.98	94.71	96.03
无纺布	产能（吨）	6,800.00	6,800.00	6,000.00
	产能利用率（%）	60.09	37.98	63.14

资料来源：华茂股份 2021~2023 年年度报告，中诚信国际整理

采购

原材料采购方面，华茂股份依照市场原则在国内外市场直接采购。纺织产品原材料主要包括棉花、涤纶短纤及其他天然、化学纤维，其中最主要的原材料是棉花。从原棉资源来看，新疆作为全国棉花的产量大省，且品质、一致性、可纺性都保持了较高水平，是华茂股份最主要的原料采购基地。2023 年华茂股份棉花采购量有所提升，但采购均价同比有所下降。在上游供应商方面，2023 年华茂股份向前五大供应商合计采购金额 6.02 亿元，占采购总额的比重为 31.60%，上游供应商较为分散。

表 8：2021~2023 年，华茂股份纺织产品主要原材料采购情况（吨、元/吨）

原材料	2021		2022		2023	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
棉花	67,145	19,222	49,166	24,872	73,329	18,580

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2023 年华茂股份前五大供应商情况（亿元、%）

供应商	采购金额	采购占比
第一名	2.14	11.23
第二名	1.09	5.75
第三名	1.03	5.42
第四名	1.00	5.23
第五名	0.76	3.97
合计	6.02	31.60

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：华茂股份 2023 年年度报告，中诚信国际整理

销售

销售方面，华茂股份采取订单和定制式相结合的销售模式，定位是走高档次、高质量、高附加值的“精品+品牌”差异化竞争道路，规避低端市场的恶性竞争，通过主打高档纯棉纱线和坯布产品，加强在中高端市场的拓展。产品以内销为主，2023 年内销占比为 89.55%。

纺织产品采取以销定产的策略，均采用直销方式。结算方式上，主要采取现款方式结算，部分采用银行承兑汇票方式结算，仅对部分优质客户给予一定的信用展期，账期通常为 30~45 天。2023 年，纺织产品产销率仍保持较高水平，各类产品销量均较上年有所回升。在下游客户方面，2023 年华茂股份向前五大客户合计销售金额 4.04 亿元，占销售总额的比重为 11.32%，下游客户集中度较低。

表 10：2021~2023 年，华茂股份主要纺织产品销售情况

产品	项目	2021	2022	2023
纱线	销量（万吨）	6.91	6.24	6.65
	销售均价（万元/吨）	3.03	3.40	3.14
	产销率（%）	99.47	97.81	96.76
坯布	销量（万米）	8,646.59	7,857.64	7,932.67
	销售均价（元/米）	12.99	12.75	14.14
	产销率（%）	101.58	96.47	99.53
无纺布	销量（吨）	4,144.46	2,494.64	3,802.29
	销售均价（万元/吨）	3.70	3.92	3.80
	产销率（%）	101.43	96.59	100.36

资料来源：公司提供，华茂股份 2023 年年度报告，中诚信国际整理

表 11：2023 年华茂股份前五大客户情况（亿元、%）

客户	销售金额	销售占比
第一名	0.95	2.65
第二名	0.89	2.51
第三名	0.81	2.27
第四名	0.78	2.18
第五名	0.61	1.71
合计	4.04	11.32

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：华茂股份 2023 年年度报告，中诚信国际整理

产业投资板块，跟踪期内，公司产业投资业务稳步推进，投资收益可对公司利润形成有益补充，公司出资的私募股权投资基金目前大多处于投资期，未来投资收益实现情况有待持续关注。

公司产业投资业务由子公司同庆产投负责，同庆产投定位于安庆市重要的产业投资主体，投资组合主要系基金投资和股权投资。投资管理机制方面，公司制定了《安庆市同庆产业投资有限公司股权投资管理制度（试行）》和《安庆市同庆产业投资有限公司产业投资基金管理办法（试行）》等，建立了较为完善的投资管理制度，投资项目的事前、事中和事后均有清晰的管理流程。风险控制方面，公司建立了全面的风险管理体系，风险控制能力尚可。投资业绩方面，2023 年，同庆产投实现的投资收益 0.72 亿元，较上年有所下降。

产业基金投资

业务模式方面，同庆产投代表市政府出资设立产业投资基金，主要投资于非公开交易企业股权的股权投资基金。基金的运营模式为：对于有限合伙基金，公司以有限合伙人（LP）形式参与基金运作，对接省、市各类产业引导基金，并聘请专业的基金管理人（GP）对基金进行封闭式管理。对于公司制基金，公司以参股股东形式参与基金运作，并聘请专业的基金管理人对基金进行封闭式管理。基金投资区域主要为安庆市内，投资的项目主要为符合安庆市产业规划，有利于促进安庆市产业结构的优化和升级，有利于促进重大招商引资项目的实施，重点投资方向包括新能源、新材料、高端装备制造等安庆市重点发展产业。投资资金主要来源于股东注资和自筹，投资收益来源主要包括投资期间的股利分配及项目投资退出后的清算收益。退出方式包括：（1）所投资企业上市，将所持股份获利抛出；（2）通过其它途径转让所投资企业股权；（3）所投资企业发展壮大后从产业基金手中回购股份等。

具体来看，截至 2023 年末，公司重点投资的基金共 8 只，基金计划募资总规模 183.51 亿元，其中公司认缴规模为 102.80 亿元，实际已出资 47.85 亿元。公司在投基金中安庆市产业发展投资基金有限公司（以下简称“产发基金”）系同庆产投于 2023 年成立的母基金，由同庆产投 100% 持股，总规模 49.00 亿元，截至 2023 年末实缴规模 1.20 亿元。同期末，产发基金主要投资的子基金为安徽省新能源和智能网联汽车基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“智能网联基金”），智能网联基金主要投向新能源汽车和智能网联汽车产业，总认缴规模 20.00 亿元，其中产发基金认缴 4.00 亿元，截至 2023 年末实际已出资 1.20 亿元。

投资业绩方面，截至 2023 年末，公司 8 只重点投资基金累计投资项目 125 个，累计退出项目 22 个，累计退出本金 14.36 亿元，累计实现退出收益 1.76 亿元，其中投资收益主要来源于招商基金。整体来说，公司产业基金投资风险较低，投资业绩一般，同时所持基金大多尚在投资期内，投资的资产流动性一般。

表 12：截至 2023 年末同庆产投本部基金投资情况表（亿元）

基金名称	基金规模及出资情况				投资情况				投资退出情况		
	总规模	实缴资本	公司认缴规模	公司已出资金额	累计投资项目数	累计投资金额	投资安庆项目数	投资安庆项目金额	累计退出项目数	累计退出本金	累计退出收益
安庆市同安产业招商投资基金（有限合伙）一期	10.00	10.00	9.90	9.90	9	9.56	9	9.56	6	4.92	1.07
安庆市同安产业招商投资基金（有限合伙）二期	4.50	4.50	4.46	4.46	6	4.50	6	4.50	3	1.10	0.16
安庆市同安产业招商投资基金（有限合伙）三期	3.60	3.60	3.56	3.56	5	3.60	5	3.60	1	0.40	--
安庆市同安产业招商投资基金（有限合伙）四期	15.10	15.10	14.95	14.95	10	9.82	10	9.82	2	1.48	0.37
招商基金小计	33.20	33.20	32.87	32.87	30	27.48	30	27.48	12	7.89	1.59
安庆安元投资基金有限公司	15.00	3.00	3.50	0.70	12	2.67	12	2.67	4	0.61	0.17
安徽金通新能源汽车一期基金合伙企业	16.16	16.16	3.00	3.00	16	16.07	5	5.48	4	4.27	--

(有限合伙)												
安徽金通新能源汽车二期基金合伙企业(有限合伙)	15.56	15.56	3.00	3.00	24	15.55	6	5.80	2	1.59	--	
安庆红土科创股权投资合伙企业(有限合伙)	10.00	7.00	7.00	4.90	15	3.70	5	1.67	--	--	--	
南京赛富股权投资基金(有限合伙)	15.30	15.30	1.43	1.43	21	7.50	1	0.08	--	--	--	
安徽文化和数字创意产业投资基金(有限合伙)	29.29	7.32	3.00	0.75	7	2.31	--	--	--	--	--	
安庆市产业发展投资基金有限公司	49.00	1.20	49.00	1.20	--	--	--	--	--	--	--	
合计	183.51	98.74	102.80	47.85	125	75.28	59	43.18	22	14.36	1.76	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

直接股权投资

公司股权投资主要为对子公司和市政府指令的股权投资，公司对参股企业的市政府指令性股权投资资金来源以公司自有资金及股东发债资金为主。对于市本级 PPP 项目，公司作为政府出资方代表，配资参股但不直接管理，这些项目以城市服务及特许经营业务为主，涵盖停车场、充电桩、污水、环卫等领域。

此外，同庆产投还间接持有 A 股上市公司交通银行（证券代码：601328.SH）和港股上市公司徽商银行（证券代码：03698.HK）的少量股份。截至 2023 年末，同庆产投分别持有交通银行和徽商银行 0.12 亿股和 0.76 亿股，市值分别为 0.66 亿元和 1.60 亿元（按照 2023 年 12 月 29 日收盘价计算）。收益方面，2023 年，同庆产投持股交通银行和徽商银行合计确认投资收益并收到现金分红 0.12 亿元。整体来看，同庆产投所持股权主要为非上市股权，且均为市政府指令性股权投资，预计将长期持有上述股权，投资的资产流动性较弱。

表 13：截至 2023 年末同庆产投本部主要非上市股权投资情况（万元）

被投资企业名称	是否并表	注册资本	持股比例	实缴投资金额
安庆新能源投资发展有限公司	否	561,683.16	14.54%	81,683.16
安庆化工建设投资有限公司	否	101,914.00	19.62%	20,000.00
国元农业保险股份有限公司	否	231,392.89	4.86%	11,498.32
安庆百聚化工新材料有限公司	否	75,164.00	10.64%	8,000.00
安徽建建投资建设有限公司	否	50,000.00	12.00%	6,000.00
安徽皖投同安投资管理有限责任公司	否	10,000.00	50.00%	5,000.00
安庆京环绿色环境固废综合处置有限公司	否	20,200.00	14.72%	5,000.00
安庆北排水环境发展有限公司	否	47,231.00	10.00%	4,723.10
安庆海吉星农产品物流园有限公司	否	10,000.00	20.00%	2,000.00
安徽省征信股份有限公司	否	50,000.00	2.00%	1,000.00
安庆中机飞翔智慧泊车有限公司	否	2,961.55	20.00%	592.31
安庆京环环境服务有限公司	否	5,000.00	10.00%	500.00
安庆同安雄峰特来电新能源有限公司	否	3,000.00	10.00%	300.00
安徽长江产权交易所有限公司	否	2,500.00	8.00%	200.00
安庆泽众城市智能科技有限公司	否	500.00	30.00%	150.00
安庆市馨居房屋运营管理有限公司	否	500.00	39.00%	39.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

矿业投资板块，公司矿业投资业务由子公司安庆市同庆矿业投资有限公司（以下简称“矿投公

司”)负责。具体来说,公司通过直接投资或与区县合作等方式,开展矿产资源开采、销售、深加工等业务。资金平衡模式方面,采矿权主要系公司通过“招拍挂”方式购得,采矿权购买资金主要来源于公司自有资金及外部融资,待项目建成运营后通过矿产销售收入平衡前期投入。截至 2024 年 3 月末,公司共拥有 3 个采矿权项目,可供开采量 5.37 亿吨,预计于 2025~2026 年投产,预计投产后可对公司营业收入形成有益补充。整体来看,公司矿业投资业务投资规模较大,且目前尚未投产,需关注后续收益实现及资金平衡情况。

表 14: 截至 2024 年 3 月末公司拥有的采矿权情况 (亿吨、亿元)

采矿证许可编号	授权开始日	授权期	所在地	可供开采量	预计总投资规模 (含采矿成本)	采矿成本	采矿资金来源	预计投产时间
C3408812023047150155028	2023.4.28	28 年	安徽省桐城市	2.52	32.87	12.95	自筹	2025
C3408232023037150154889	2023.3.29	19 年	安庆市太湖县	1.50	17.85	5.40	自筹	2026
C3408262024037150156537	2024.3.20	18 年	安庆市宿松县	1.35	11.51	5.30	自筹	2026
合计	--	--	--	5.37	62.23	23.65	--	--

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

其他业务板块,公司其他业务主要为管道施工与安装、自来水销售等供水相关业务、汽车销售业务、房屋租赁业务、煤气业务及安保服务业务等,可对公司收入形成有益补充。

供水相关业务由同庆产投下属子公司安庆供水集团公司(以下简称“供水集团”)负责。供水集团作为安庆市主城区唯一的供水企业,承担着安庆市区一般生产、生活供水任务,具有绝对垄断经营地位。截至 2023 年末,供水集团拥有三座水厂,日供水设计能力为 36 万立方米,平均日供水量 26 万吨。

表 15: 截至 2023 年末公司拥有自来水厂情况

项目	供水区域	供水设计能力
一水厂	市高新区、北部新城、高铁新区、怀宁县城、海口镇等	10 万立方米/天
二水厂	西部老城区和主城区	6 万立方米/天
三水厂	主城区、经开区及东部新城	20 万立方米/天

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

此外,供水集团具有市政公用工程施工总承包一级、机电工程施工总承包一级、消防设施工程专业承包一级等 7 项施工资质。2023 年,公司新签合同 109 个,新增合同金额 4.94 亿元。截至 2023 年末,公司在手合同金额 2.21 亿元,其中安庆市内合同金额 0.53 亿元。

汽车销售业务由供水集团负责,目前供水集团投入运营的 4S 店 2 个,均位于安庆市市区,主要销售品牌包括凯迪拉克、大众等,2023 年汽车销售数量为 1,071 辆,较上年小幅下降。2023 年,汽车销售收入为 1.58 亿元。

房屋租赁业务由同庆产投及其子公司安庆同安资产运营有限公司(以下简称“资产运营公司”)负责运营。截至 2023 年末,同庆产投的房产出租率为 100%,房屋租赁收入较为稳定。同期末,资产运营公司负责运营的房产主要为门面房及写字楼等经营性用房,可出租面积为 9.84 万平方米,平均出租率约为 93%。2023 年,房屋租赁收入为 1.44 亿元。

煤气业务由同庆产投下属子公司安庆市煤气公司（以下简称“煤气公司”）负责，承担着安庆市区的燃气供应，具有垄断经营地位。

安保服务业务由同庆产投下属子公司安庆市同庆保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责运营。保安公司是安庆市规模最大的专业化安防服务公司，业务范围主要涉及金融押运、保管箱库、人力保安等；收入来源于押运费，以及部分行政事业单位的人防安保服务收费等。

财务风险

中诚信国际认为，受益于未分配利润的积累，跟踪期内公司所有者权益呈现增长态势；随着业务持续推进，2023 年以来公司债务规模亦持续增长，但财务杠杆处于较为合理水平，且短期债务占比较低；此外，重要的平台地位使得公司综合融资成本处于中等水平；公司经营获现能力较好，但经营发展对外部融资存在较强依赖性，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍为安庆市最重要且规模最大的基建投融资主体，随着公司业务的推进，2023 年末公司资产较年初小幅增长 3.43%至 1,500.92 亿元。公司资产主要由基础设施建设、土地整理等业务形成的存货及货币资金等构成，存货占总资产的比重超 70%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货主要由代建项目及土地储备构成，截至 2023 年末，代建工程和土地储备规模分别为 864.26 亿元和 178.90 亿元。其中，公司代建工程中已完工未结算的项目规模为 220.00 亿元，需关注后续项目结算及回款进度。公司土地储备共 86 宗，总面积 660.74 万平方米。截至 2023 年末，公司货币资金为 108.16 亿元，较年初大幅提高 65.51%主要系公司收到财政资金所致。公司的其他权益工具投资和长期股权投资主要系基金投资、参股公司股权以及上市公司股票等，可产生一定的投资收益。2023 年，其他权益工具和长期股权投资合计产生投资收益 0.81 亿元。截至 2023 年末，公司债权投资规模为 41.50 亿元，主要是与国开发展基金有限公司合作的委托贷款，贷款主要用于安庆市的基础设施建设及产业项目建设。同期末，公司委托贷款规模为 35.59 亿元，主要贷款对象包括安庆市交通控股集团有限公司、安庆市龙山风水文化旅游发展有限责任公司、太湖县交通投资有限公司等。公司固定资产主要为供水、纺织相关的房屋及建筑物、机械设备等，可产生一定规模的经营性收入。公司投资性房地产主要为出租的办公楼和商业店铺，可产生一定的租金收入。总体来看，公司资产以存货为主，整体流动性较弱，但同时，公司持有的其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产等亦可产生一定收益，整体资产质量一般。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务占比虽有所提高，但仍维持较低水平，与其业务特征相匹配，债务期限结构合理。同时公司在安庆市平台地位重要，综合融资成本处于适中水平。跟踪期内，受益于未分配利润的积累，公司经调整的所有者权益¹同比小幅增长至 672.54 亿元。同时，由于公司子公司安庆城投及同庆实业上缴财政局历年项目结余资金等，2023 年末，公司资本公积同比净减少 3.75 亿元。受债务增长影响，2023 年末公司财务杠杆水平同比小幅提高，但整体仍处于合理水平。

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项=0。

表 16: 截至 2023 年末公司债务到期分布情况 (亿元)

	金额	1 年以内 (含 1 年)	1~3 年 (含 3 年)	3 年以上
银行借款	469.01	29.35	64.91	374.75
债券融资	183.40	47.20	121.20	15.00
其他	111.61	17.66	40.63	53.32
合计	764.02	94.21	226.74	443.07

注：1、本表为不含利息和应付票据的债务分布，故与总债务规模 769.75 亿元略有不同；2、审计报告中部分计入流动负债的银行贷款实际于 1 年以上到期，故本表中 1 年以内到期（含 1 年）债务规模和短期债务规模 114.53 亿元不同；3、其他债务主要系非标债务；4、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

经营活动方面，跟踪期内公司经营活动现金流仍维持净流入状态，且由于收到的往来款规模较大，经营活动现金净流入规模有所提高，且公司收现比虽有所下降仍大于 1，经营活动获现能力仍较好，且可对利息支出形成足额保障。投资活动方面，2023 年，由于项目支出及往来款规模下降，公司投资活动现金流虽仍呈净流出状态，但净流出规模同比大幅下降。筹资活动方面，2023 年，公司仍保持较大规模的融资力度，同时债务偿还规模及利息支出规模下降，筹资活动现金流由负转正，呈小幅净流入状态。2023 年，受费用化利息支出²规模下降的影响，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息的保障能力亦有所下降，且仍无法足额覆盖利息支出。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 649.84 亿元，尚未使用授信额度为 179.66 亿元，备用流动性充足。同期末，公司在手未发行债券批文 5.9 亿元，亦可为公司提供一定的备用流动性支持。

表 17: 近年来公司财务相关科目及指标情况 (亿元、%、X)

	2021	2022	2023
货币资金	104.30	65.35	108.16
存货	223.39	1,042.74	1,052.58
其他应收款	48.69	51.58	43.40
债权投资	47.36	43.05	41.50
其他权益工具投资	55.35	60.55	70.79
长期股权投资	23.45	23.47	24.43
投资性房地产	28.65	30.02	29.56
固定资产	55.83	57.90	57.75
在建工程	639.17	7.01	5.65
其他非流动资产	180.24	36.37	32.39
流动资产占比	28.06	81.42	81.86
资产总计	1,442.54	1,451.11	1,500.92
经调整的所有者权益合计	684.55	666.18	672.54
总债务	690.47	731.10	769.75
短期债务占比	14.11	11.46	14.88
资产负债率	52.55	54.09	55.19
总资本化比率	50.22	52.32	53.37
经营活动产生的现金流量净额	27.67	21.67	43.19
投资活动产生的现金流量净额	-92.16	-42.57	-3.06
筹资活动产生的现金流量净额	17.05	-18.23	1.79
收现比	1.17	1.13	1.07
EBITDA	27.50	30.06	26.64
EBITDA 利息覆盖倍数	0.85	0.92	0.82

² 费用化利息支出为财政贴息前的利息支出，2023 年公司获得财政贴息 8.39 亿元。

经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.85	0.66	1.34
----------------	------	------	------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产规模为 305.33 亿元，占期末总资产的 20.34%，主要系存货及固定资产受限。

表 18：截至 2023 年末，公司受限资产情况（亿元）

受限资产	金额	受限原因
存货	288.89	未来收益权质押、抵押
固定资产	12.40	抵押
投资性房地产	1.46	抵押
货币资金	1.19	担保、票据保证金
应收账款	1.01	质押
应收票据	0.20	应收票据已背书或贴现期末未到期
无形资产	0.18	抵押
在建工程	0.02	收益权质押
合计	305.33	--

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保规模 62.96 亿元³（详见附三），占同期末净资产规模的 9.36%，被担保单位均为安庆市国有企业，均未设置反担保措施。总体来看，公司代偿风险较小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司在环境和社会方面表现较好，但公司对部分子公司管控能力较弱，且 2022 年因新增隐性债务被财政部通报，治理与管控能力有待提升。整体来看，公司 ESG 表现尚可，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司基础设施建设、纺织等业务可能会面临一定环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司公平参与市场竞争，并重视安全生产，近年来未发生安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，各项内部控制制度与组织架构相对完善，公开市场中信息披露

³ 对外担保包括对关联方安庆化工建设投资有限公司的担保，截至 2023 年末担保余额为 6.80 亿元。

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

较为及时，但公司纺织业务经营主体华茂集团由安庆市国资委直管，且供水集团、煤气公司亦由其上级主管单位直管，公司对其的实际管控能力较弱。此外，根据 2022 年 5 月 18 日财政部发布的《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，2019 年 11 月，在未征得相关贷款金融机构同意的情况下，安庆市有关单位根据安庆市人民政府会议研究决定，与同庆实业有限公司签订补充协议，将已用于质押融资的原棚户区改造政府购买服务项目协议的合同额进行变更，对其中的 371.76 亿元直接删除作为化债处理，造成化债不实。2020 年 4 月，公司发行中期票据募集资金，其中 3.5 亿元用于偿还前期隐性债务利息，约定该笔融资由政府承担，造成新增隐性债务。中诚信国际关注到，公司已对上述事项做出了相应整改，但公司治理水平和管控能力仍有待提升。

外部支持

跟踪期内，安庆市作为长江经济带通关一体化核心城市，具有一定的区位优势，经济财政实力稳步增长，在安徽省下属各地市中处于中上游水平，为公司发展提供了良好的外部环境。公司维持区域重要性，实际控制人为安庆市财政局，根据安庆市政府的安排承担区域内基础设施建设、土地整理及相关产业经营、投资等任务，股权结构和业务开展与安庆市政府关联性高，在获得财政补贴、贴息、资产注入等方面得到了安庆市财政的持续有力支持。2023 年，公司分别获得财政补贴及财政贴息 5.68 亿元和 8.39 亿元。资产注入方面，2023 年，公司子公司获得政府划转的土地、房产、安庆市城乡规划设计研究院有限公司 100.00% 股权等资产，增加资本公积 3.78 亿元。

综上，跟踪期内安庆市政府仍具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“20 同安 01”募集资金 10.00 亿元，拟用于归还公司有息债务。截至 2023 年末，募集资金已按约定用途使用完毕。

“21 同安债 01/21 同安 01”募集资金 5.00 亿元，拟用于全资子公司安庆市同庆产业投资有限公司（以下简称“同庆产投”）向安庆市同安产业招商投资基金（有限合伙）增资。截至 2023 年末，募集资金已按约定用途使用完毕。

“21 同安债 02/21 同安 02”募集资金 5.00 亿元，拟用于全资子公司产投公司向安庆市同安产业招商投资基金（有限合伙）增资。截至 2023 年末，募集资金已按约定用途使用完毕。

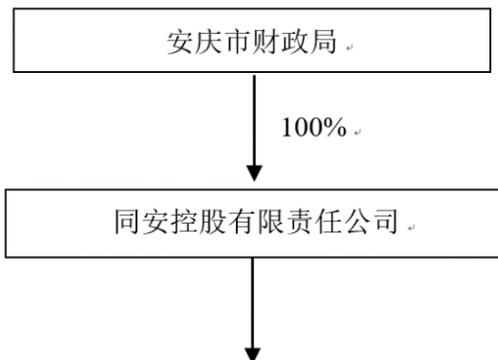
“20 同安 01”、“21 同安债 01/21 同安 01”和“21 同安债 02/21 同安 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。“21 同安债 01/21 同安 01”和“21 同安债 02/21 同安 02”设置了存续期第 5 年末调整票面利率条款、存续期第 5 年末回售条款、交叉保护条款和事先约束条款，若投资者在第 5 年行使投资者回售选择权，公司面临一定的短期集中兑付压力。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块亦增强业务持续性和稳定性，考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到

期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

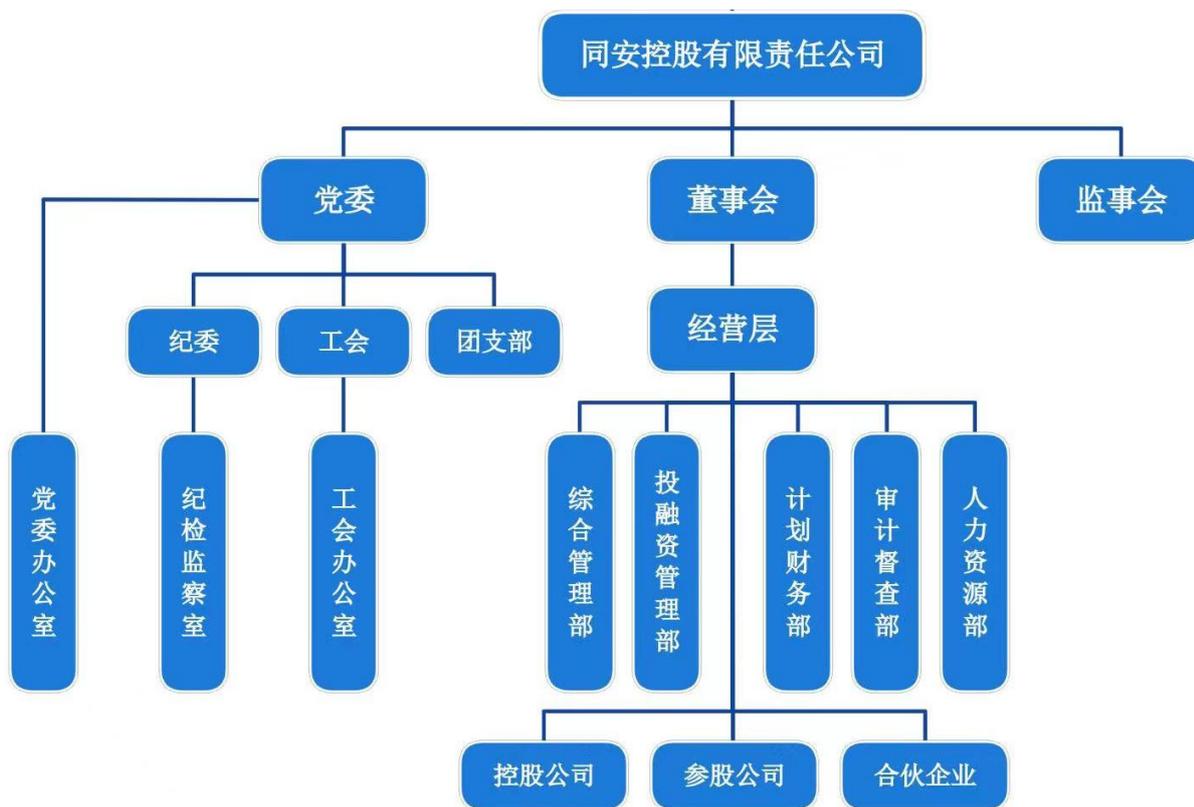
评级结论

综上所述，中诚信国际维持同安控股有限责任公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20同安01”、“21同安债01/21同安01”和“21同安债02/21同安02”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：同安控股有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



序号	一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
1	安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司	10.00	100%
2	安庆市同庆实业有限公司	23.20	100%
3	安庆市同庆产业投资有限公司	25.48	100%
4	安庆市同庆矿业投资有限公司	10.00	100%
5	安庆市同庆建设投资有限责任公司	5.00	100%



资料来源：公司提供

附二：同安控股有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	1,043,009.32	653,491.69	1,081,612.48
非受限货币资金	1,041,183.95	650,666.31	1,069,754.95
应收账款	36,246.66	59,493.58	80,793.04
其他应收款	486,936.44	515,827.83	433,955.87
存货	2,233,883.40	10,427,372.31	10,525,811.70
长期投资	1,261,553.27	1,270,746.65	1,367,170.88
在建工程	6,391,656.01	70,084.26	56,503.19
无形资产	65,512.83	100,496.15	91,270.38
资产总计	14,425,440.17	14,511,097.25	15,009,179.39
其他应付款	81,017.23	91,623.77	82,803.64
短期债务	974,152.87	837,812.23	1,145,319.91
长期债务	5,930,584.55	6,473,222.74	6,552,227.14
总债务	6,904,737.42	7,311,034.97	7,697,547.05
负债合计	7,579,987.34	7,849,273.95	8,283,822.55
利息支出	324,959.79	326,513.75	323,016.92
经调整的所有者权益合计	6,845,452.82	6,661,823.30	6,725,356.84
营业总收入	773,108.26	811,851.66	888,709.10
经营性业务利润	99,134.63	88,090.44	95,176.22
其他收益	40,909.31	59,981.00	56,679.93
投资收益	26,352.77	13,837.69	14,861.32
营业外收入	833.93	375.71	1,265.30
净利润	107,301.10	56,125.29	101,156.45
EBIT	228,016.31	253,229.49	216,813.59
EBITDA	274,961.51	300,561.41	266,363.06
销售商品、提供劳务收到的现金	904,576.77	915,692.34	954,731.56
收到其他与经营活动有关的现金	179,571.42	64,839.43	208,131.51
购买商品、接受劳务支付的现金	629,237.11	552,584.03	629,984.51
支付其他与经营活动有关的现金	84,626.18	129,092.50	17,520.25
吸收投资收到的现金	654,000.00	807.75	859.56
资本支出	728,126.56	354,200.54	21,944.87
经营活动产生的现金流量净额	276,652.99	216,670.36	431,899.25
投资活动产生的现金流量净额	-921,588.64	-425,746.56	-30,568.25
筹资活动产生的现金流量净额	170,509.76	-182,312.37	17,884.43
现金及现金等价物净增加额	-474,567.11	-390,517.64	419,088.64
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	17.16	13.28	13.78
期间费用率（%）	8.87	9.07	8.79
应收类款项占比（%）	3.63	3.96	3.43
收现比（X）	1.17	1.13	1.07
资产负债率（%）	52.55	54.09	55.19
总资本化比率（%）	50.22	52.32	53.37
短期债务/总债务（%）	14.11	11.46	14.88
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.85	0.66	1.34
总债务/EBITDA（X）	25.11	24.32	28.90
EBITDA/短期债务（X）	0.28	0.36	0.23
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.85	0.92	0.82

注：1、中诚信国际根据同安控股提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将公司“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：同安控股有限责任公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保日期	担保余额（亿元）
1	安庆市交通控股集团有限公司	国企	2020~2028	9.84
2	安庆皖江高科建筑安装工程有限公司	国企	2017~2036	9.75
3	安庆皖江高科技投资发展有限公司	国企	2019~2033	6.80
4	安庆皖江高科技投资发展有限公司	国企	2021~2036	4.80
5	安庆市交通控股集团有限公司	国企	2015~2028	4.60
6	安庆市交通控股集团有限公司	国企	2015~2028	4.60
7	安庆化工建设投资有限公司	国企	2022~2035	3.50
8	安庆盛唐投资控股集团有限公司	国企	2023~2025	3.00
9	安庆市交通控股集团有限公司	国企	2014~2029	2.59
10	安庆盛唐投资控股集团有限公司	国企	2023~2028	2.55
11	安庆盛唐投资控股集团有限公司	国企	2022~2027	2.46
12	安庆化工建设投资有限公司	国企	2021~2034	2.30
13	安庆皖江高科技投资发展有限公司	国企	2020~2025	1.73
14	安庆市交通控股集团有限公司	国企	2022~2035	1.08
15	安庆化工建设投资有限公司	国企	2024~2024	1.00
16	安庆新能源投资发展有限公司	国企	2020~2025	0.80
17	安庆皖江高科技投资发展有限公司	国企	2018~2024	0.68
18	安庆新能源投资发展有限公司	国企	2023~2028	0.50
19	安庆新能源投资发展有限公司	国企	2020~2025	0.37
	合计	--	--	62.96

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、对外担保包括对关联方安庆化工建设投资有限公司的担保，截至 2023 年末担保余额为 6.80 亿元。

资料来源：审计报告，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn