信用评级公告

联合〔2021〕6289 号

联合资信评估股份有限公司通过对庐江县城市建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持庐江县城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

庐江县城市建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
19 庐江城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 庐江城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 庐江城投 MTN001	4.50 亿元	4.50 亿元	2024/03/12
20 庐江城投 MTN001	3.50 亿元	3.50 亿元	2025/01/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

庐江县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是安徽省庐江县重要的土地开发整理、安置房和基础设施投资建设以及水务投资运营主体。跟踪期内，公司持续获得庐江县政府在资金注入以及政府补助等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资规模较大、土地开发整理收入受当地土地市场行情影响大、资产流动性弱等因素对公司信用水平带来不利影响。

“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”均由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“兴泰控股”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，兴泰控股主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。兴泰控股的担保有效提高了“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001” 的偿付安全性。

庐江县是合肥市副中心城区，近年来经济持续发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好；公司整理完成待出让的土地储备充足，是未来业务收入的重要保障。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“19庐江城投MTN001”和“20庐江城投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**庐江县是合肥市副中心城区，跟踪期内经济持续发展，一般公共预算收入进一步增长。2020年，庐江县实现地区生产总值481.4亿元，增长2.7%；完成一般公共预算收入20.59亿元，同比增长0.8%。
2. **业务具有区域竞争优势。**公司作为庐江县重要的土地开发整理、安置房和基础设施投资建设以及水务投资运营主体，在业务获取上具有一定的区域竞争优势。
3. **有力的外部支持。**跟踪期内，公司持续获得庐江县政府在资金注入以及政府补助等方面的有力

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：张 勇　夏妍妍

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

支持。

4. **外部增信机制。**“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”均由兴泰控股提供无条件不可撤销连带责任保证担保，兴泰控股担保实力极强，其担保有效增强了“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”的偿付安全性。

关注

1. **投资支出压力较大。**公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司尚需投资共计20.65亿元，存在较大的投资支出压力。
2. **土地开发整理收入存在不确定性。**公司土地开发整理收入实现受当地土地市场行情影响大，存在一定不确定性。
3. **资产流动性弱。**公司资产中变现能力弱的存货和应收政府类款项占比高，对资金占用明显，资产流动性弱。
4. **经营活动现金流量表现为大额净流出。**跟踪期内，受销售商品、提供劳务收到的现金和收到的往来、暂收款减少等影响，公司经营活动现金流入规模大幅下降，经营活动现金流量表现为大额净流出。

公司主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.92	18.75	7.90	12.08
资产总额（亿元）	146.30	153.75	158.68	163.01
所有者权益（亿元）	89.81	99.29	103.77	104.29
短期债务（亿元）	13.47	8.89	8.95	8.73
长期债务（亿元）	36.34	38.63	38.89	43.44
全部债务（亿元）	49.81	47.52	47.85	52.17
营业收入（亿元）	8.93	11.13	10.81	1.31
利润总额（亿元）	4.54	4.55	4.02	-0.13
EBITDA（亿元）	5.75	6.13	5.99	--
经营性净现金流（亿元）	2.26	1.68	-10.72	4.72
营业利润率（%）	72.29	50.04	49.18	0.06
净资产收益率（%）	5.03	4.41	3.83	--
资产负债率（%）	38.61	35.42	34.60	36.02
全部债务资本化比率（%）	35.68	32.37	31.56	33.35
流动比率（%）	728.86	931.34	1021.49	1021.73
经营现金流动负债比（%）	11.69	11.17	-75.90	--
现金短期债务比（倍）	1.70	2.11	0.88	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	5.16	4.23	3.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.66	7.75	7.99	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	118.61	129.85	136.56	141.67
所有者权益（亿元）	89.46	98.78	102.52	103.33
全部债务（亿元）	24.92	27.20	30.40	34.85
营业收入（亿元）	8.16	9.70	9.32	0.01
利润总额（亿元）	4.40	3.73	3.79	-0.06
资产负债率（%）	24.58	23.93	24.93	27.06
全部债务资本化比率（%）	21.79	21.59	22.87	25.22
流动比率（%）	1256.91	1931.65	1365.79	1462.49
经营现金流动负债比（%）	20.92	-97.57	-90.79	--
现金短期债务比（倍）	3.38	5.37	0.88	1.68

注：1.2021 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 庐江城投 MTN001/19 庐江城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/7/8	张勇 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 庐江城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/12/30	张勇 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 庐江城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2018/10/15	崔俊凯 张勇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由庐江县城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

庐江县城市建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于庐江县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 20.49 亿元，实收资本 20.18 亿元。2020 年及 2021 年 1－3 月，庐江县财政局回购中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）所持公司 0.18 亿元股权，公司股权结构变更为庐江县财政局持股 98.48%，农发基金持股 1.52%，截至报告出具日，公司尚未完成工商变更。公司实际控制人为庐江县人民政府。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 5 个职能部门，包括融资部、资金管理部、项目工程部、资产运营部和办公室；拥有合并范围子公司 11 家，其中一级子公司 5 家，二级子公司 6 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 158.68 亿元，所有者权益 103.77 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 10.81 亿元，利润总额 4.02 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 163.01 亿元，所有者权益 104.29 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.31 亿元，利润总额-0.13 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市庐江县庐城镇晨光路 17 号东方水岸写字楼 13-14 层；法定代表人：杨明志。

三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”债券余额合计 8.00 亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”当期利息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 庐江城投 MTN001	4.50	4.50	2019/03/12	5 年
20 庐江城投 MTN001	3.50	3.50	2020/01/09	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19庐江城投MTN001”和“20庐江城投MTN001”均用于偿还金融机构债务。截至2021年6月底，募集资金均已按规定使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观经济环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预

计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出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。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务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。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，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
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西

部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020 年庐江县经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，但财政自给率低，政府债务负担重。

根据《庐江县 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，庐江县实现地区生产总值 481.4 亿元，按可比价格计算，增长 2.7%，增速比上年下降 5.8 个百分点。其中，第一产业增加值 57.4 亿元，下降 0.4%；第二产业增加值 162.9 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 261.1 亿元，增长 1.8%。三次产业结构由上年的 12.0: 33.8: 54.2 变化为 12.6: 33.0: 54.4。

2020 年，庐江县固定资产投资 289.5 亿元，增长 8.7%。分产业看，第一产业投资 1.3 亿元，增长 76.7%；第二产业投资 74.3 亿元，增长 7.9%；第三产业投资 213.9 亿元，增长 8.7%。2020 年，庐江县房地产开发投资 59.0 亿元，增长 0.9%；其中住宅投资 49.5 亿元，下降 3.0%。商品房销售面积 64.3 万平方米，增长 12.1%；商品房销售额 50.2 亿元，增长 6.3%。商品房待售面积 20.8 万平方米，增长 25.8%。

根据《关于庐江县 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算草案的报告》，2020 年，庐江县完成一般公共预算收入 20.59 亿元，同比增长 0.8%；完成一般公共预算支出 82.31 亿元，财政自给率为 25.02%。2020 年，庐江县上级税收返还及体制补助 46.38 亿元，上级专项转移支付补助 9.76 亿元；完成政府性基金预算收入 14.33 亿元。截至 2020 年底，庐江县政府债务限额为 96.98 亿元，政府债务余额为 89.16 元。

根据庐江县政府网站公布的《一季度全县经济运行情况》，2021 年 1－3 月庐江县实现生产总值 107.2 亿元，同比增长 17.3%。其中，一、二、三产分别增长 10%、28.4%和 13.7%，两年平均分别增长 0.8%、3.7%和 1.6%。2021 年 1－3 月，庐江县分别实现规模工业总产值和增加值 56.9 亿元和 14.6 亿元，分别增长 43.7%和 28.4%。同期，庐江县完成固定资产投资 41.7 亿元，增长 13.0%；工业投资 15.74 亿元，增长 45.1%，；房地产开发完成投资 8.35 亿元，增长 3.7%。

2021 年 1－3 月，庐江县完成一般公共预算收入 7.5 亿元，同比增长 25.4%；财政支出 19.3 亿元，下降 4.9%。

六、基础素质分析

公司是庐江县重要的土地开发整理、安置房和基础设施投资建设以及水务投资运营主体。跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面得到了持续有力的外部支持；信用记录良好。

1. 股权状况

跟踪期内，由于庐江县财政局购买农发基金所持公司 600 万元股权，公司股权结构变更为庐江县财政局持股 98.48%，农发基金持股 1.52%。公司实际控制人为庐江县人民政府。

2. 外部支持

2019－2021 年庐江县财政局计划每年购买农发基金所持公司 600 万元股权。2020 年及 2021 年 1－3 月，庐江县财政局分别回购 0.12 亿元（系 2019 年及 2020 年一并办理回购手续所致）和 0.06 亿元，并计入公司“实收资本”，公司实收资本相应增加至 20.18 亿元。

2020年，庐江县财政局分别拨款0.04亿元和

0.31亿元至公司子公司庐江县美江建设有限公司（以下简称“美江公司”）和庐江县水务集团有限责任公司[3]（以下简称“水务集团”），用于偿还农发基金借款，公司资本公积增加至46.83亿元。

2020 年，公司共获得政府补助 0.80 亿元，其中与资产相关的政府补助 0.78 亿元，全部为 2019 年财政拨款的城西三期棚改专项资金，计入“递延收益”；与收益相关的政府补助 230.26 万元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91340124788555051P），截至 2021 年 7 月 5 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清信贷中存在 3 笔关注类贷款，主要系银行对平台评级的内部方法标准等原因所致，公司均正常还款；企业过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91340124060826904H），截至 2021 年 7 月 5 日，公司子公司美江公司本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录，企业过往信用记录良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及美江公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部门设置发生变化，公司法人治理结构、管理体制、管理制度、高级管理人员无重大变化。

跟踪期内，公司部门设置调整为内设 5 个职能部门，包括融资部、资金管理部、项目工程部、资产运营部和办公室。

除部门设置调整外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度、高级管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于土地开发整理业务，基础设施建设、供水及管道工程及其他业务对公司收入形成良好的补充。跟踪期内，公司营业收入和综合毛利率均有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 10.81 亿元，收入规模和结构较上年变化不大。土地开发整理收入 9.28 亿元，占比 85.83%；供水和管道工程收入 1.28 亿元，同比增长 2.61%；基础设施建设和其他收入规模较小。

表 4 2019—2020 年以及 2021 年 1—3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发整理	9.61	86.31%	50.30%	9.28	85.83%	54.75%	--	--	--
供水及管道工程	1.25	11.21%	46.19%	1.28	11.84%	22.78%	1.28	97.80%	-1.53%
基础设施建设	0.18	1.64%	100.00%	0.12	1.12%	100.00%	--	--	--
其他业务	0.09	0.84%	-9.05 %	0.13	1.21%	-123.52%	0.03	2.20	75.10%
合计	**11.13**	**100.00%**	**50.16%**	**10.81**	**100.00%**	**49.32%**	**1.31**	**100.00%**	**0.15%**

资源来源：公司审计报告及 2021 年一季报，联合资信整理

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率为 49.32%，较 2019 年略有下降。其中，土地开发整理业务毛利率同比增加 4.45 个百分点至 54.75%，主要系 2020 年出让土地成本较低所致；基础设施建设业务仅确认管理费收入，毛利率维持在 100.00%；供水及管道工程毛利率同比大

[3] 2020 年 6 月，子公司“庐江县供水集团有限责任公司”更名为“庐江县水务集团有限责任公司”。

幅下降 23.41 个百分点至 22.78%，主要系新收购水厂的前期投入较大所致；同期，公司其他业务毛利率大幅下降 114.47 个百分点至-123.52%，主要系经营性用房计提折旧和摊销较大所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.31 亿元，主要来自供水和管道工程，整体毛利率很低。

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理收入略有下降，回款情况一般；可供出让土地储备充足，是未来业务发展的重要保障；但土地开发整理收入受当地土地市场行情影响大，存在一定不确定性。在建安置房项目投资规模较大，存在一定投资支出压力。

公司土地开发整理业务包含中心城区的土地整理和安置房建设，由公司本部负责运营。根据庐江县人民政府出具的《关于土地收储有关事项的通知》（庐证秘〔2010〕5号文件），公司按有关规定审核支付庐江县城区新增建设用地和存量土地的征地、拆迁、安置等费用；同时，庐江县政府将整理完成的土地收储后进行挂牌出让，出让后的土地出让金由财政部门在提取有关费用后，一次性全部拨给公司，作为公司的经营收入。但公司实际操作过程中，庐江县政府将公司整理完成土地挂牌出让，出让金全额返还至公司，用以平衡公司的土地开发整理、安置房以及代建基础设施建设的成本，公司未缴纳的相关规费暂由庐江县财政代为支付，截至本评级报告出具日，公司应支付庐江县财政的土地出让金的相关规费未在账面上体现。

土地开发整理

2020年，公司整理并由庐江县政府完成出让的土地面积为254.33亩，同比增长3.20%；土地出让均价为365.00万元/亩，同比下降6.41%；确认土地开发整理收入9.28亿元，同比下降3.41%；2020年，公司土地整理业务毛利率为54.75%，同比有所上升，主要系出让土地成本较低所致。截至2021年6月底，公司已收到2020年土地开发整理业务回款4.01亿元。

表 5 2019－2020 年公司土地出让情况

（单位：亩、万元/亩、亿元）

年度	出让面积	用地类型	出让均价	土地出让金返还	实际回款金额
2019	246.46	住宅	390.00	9.61	9.61
2020	254.33	住宅	365.00	9.28	4.01

注：表中2020年实际回款金额为截至2021年6月底对应出让地块回款金额，2020年实际回款2.05亿元

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司累计整理土地 8328.00 亩（其中包含了不可出让的公益性用地 2900.00 亩），累计投资 49.75 亿元，累计收到土地整理回款 27.77 亿元；公司整理完成并出让的土地合计 1655.70 亩，剩余可出让土地储备 3772.30 亩。

安置房建设

公司作为安置房建设的项目业主，其建设所需资金来自公司自有资金和外部融资，安置房建成后将定向分配给待安置的棚户区拆迁户，资金平衡主要来自土地出让金返还。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工安置房项目包括三里片区安置房、城东片区安置房建设项目、白岗安置房项目、龙桥安置房、麻纺厂安置房、路下安置房、鲍井安置房等，已完工安置房项目累计投资 23.72 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司在建安置房项目共 5 个，预算总投资 36.35 亿元，已完成投资 28.62 亿元，未来尚需投资 7.73 亿元。从建设期间来看，部分安置房项目工程进度不如预期，截至 2021 年 6 月底，越城南路片区安置房主体工程已完工，附属项目仍在建设中，工期延误主要系拆迁原因所致；三中片区安置房项目和汤池双墩安置房项目均已完工，但项目未出具审计报告，质保金目前尚未支付；城西新区三期安置房和朱墩三期安置房主体工程已完工，水电等附属项目仍在建设中。截至 2021 年 3 月底，公司无拟建安置房项目。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建安置房情况（单位：亿元）

项目	建设期间	预算总投资	已投资额	尚需投资
越城南路片区安置房	2013.2—2019.12	8.32	6.94	1.38
三中片区安置房	2012.12—2018.12	6.30	6.19	0.11
城西新区三期安置房	2017.6—2020.12	11.56	6.80	4.76
汤池双墩安置房	2015.12—2019.12	6.46	5.98	0.48
朱墩三期	2018.11—2021.4	3.70	2.71	0.99
合计	--	**36.35**	**28.62**	**7.73**

注：尾差系四舍五入差异
资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

公司基础设施建设项目回款周期较长，对公司资金占用较为明显，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，存在较大的投资支出压力。

根据公司与庐江县人民政府签订的《庐江县大建设项目投资建设与回购协议书》（以下简称“回购协议书”），庐江县政府将庐江县重点的市政基础设施工程委托公司进行建设，所需资金由公司自行融资，项目完工后移交给庐江县政府，庐江县政府按建设投资额加上项目管理费的总金额进行回购，项目管理费按建设投资额的5%计算。庐江县政府于项目移交后分7期（年）平均支付，各期（年）末分别按照总回购金额的15%的比例进行支付（总计105%）。公司将项目管理费确认为基础设施建设收入，毛利率为100%。

2020 年，公司新完成竣工决算 5 个项目，包括沙溪东路（内环东路-经五路）新建工程、湖岗路建设工程、矾矿矿区服务设施及路网项目等，均按项目总成本的 5%计算管理费，由于移交手续尚未办理，公司尚未确认上述项目基础设施建设收入。2020 年，公司确认基础设施建设项目收入 0.12 亿元，主要来自以前年度完工的中份安置房、菜场安置房、垃圾填埋场等项目，回款已全部收到。

截至 2021 年 3 月底，公司在建基础设施项目主要由子公司美江公司和安徽省庐江县金泉旅游投资发展有限公司负责建设，共计 4 个，总投资 9.76 亿元，已完成投资 7.93 亿元，未来尚需投资 1.83 亿元；拟建基础设施项目[4]为庐江县中医院城西医院项目、庐江县第三人民医院病楼房项目和人武部新营区项目，计划总投资合计 5.21 亿元。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	尚需投资
兆河路（北纬一路-文昌路）改建工程	0.19	0.17	0.02
北纬一路	0.60	0.54	0.06
碌桥路	0.42	0.38	0.04
新二中项目	8.55	6.84	1.71
合计	**9.76**	**7.93**	**1.83**

资料来源：公司提供

（3）供水及管道工程

公司供水及管道工程业务具有很强的区域专营优势，在建及拟建水厂投资规模较大，存在较大投资支出压力；同时，随着公司在建水厂逐步完工投产，公司供水及管道工程业务收入有望进一步增长。

美江公司下属水务集团是庐江县唯一的供水企业，承担庐江县全县范围内的自来水生产、泵站运管维护等职责，具有很强的区域专营优势，水务集团同时开展供水管道工程业务。

截至 2021 年 3 月底，公司共有水厂 6 座，其中，城区地面水厂 2 座，包括庐江县水厂和庐江县新水厂（以下统称“庐江县水厂”），农村水厂 4 座，包括张院水厂一期和二期、虎洞水厂一

[4] 截至 2021 年 6 月底，公司拟建项目均已开工建设。

期和二期（以下统称“张院水厂”和“虎洞水厂”）。公司上述水厂供水能力、服务人口、供水覆盖范围及平均供水量如下表所示。2020 年，水务集团全年完成供水量 2302.52 万立方米，售水量 1596.72 万立方米。2021 年 1－3 月，水务集团完成供水量及售水量分别为 564.40 万立方米和 394.87 万立方米。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司投入使用水厂情况（单位：万立方米/日、万人、亿元）

水厂名称	设计供水能力	服务人口	供水覆盖范围	平均供水量
庐江县水厂	13.00	25.70	城区内 42.90 平方公里	6.80
张院水厂	2.50	18.10	泥河镇、罗河镇和矾山镇	2.20
虎洞水厂	1.50	12.30	柯坦镇和乐桥镇	1.10
合计	**17.00**	**56.10**	--	**10.10**

资料来源：公司提供

跟踪期内，庐江县供水价格无变化。2020 年，公司供水及管道工程收入为 1.28 亿元，毛利率为 22.78%。2021 年 1－3 月，公司该业务营业收入 1.28 亿元，毛利率为-1.53%，主要系新收购水厂的前期投入较大所致。

根据《庐江县城乡一体化供水专项规划（2017－2030）》，庐江县分为六大供水片区，将新建 6 座区域性水厂，全部由水务集团负责建设运营。截至 2021 年 3 月底，公司在建水厂 3 座，设计供水能力合计 12.5 万立方米/日，总投资合计 12.59 亿元，已投资 8.66 亿元，未来尚需投资 3.93 亿元；拟建水厂 3 座，设计供水能力合计 7 万立方米/日，计划总投资合计 7.16 亿元。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司在建及拟建项目情况（单位：万立方米/日、万人、亿元）

项目名称	设计供水能力	服务人口	总投资	已投资	尚需投资
在建					
二水厂建设工程	10.00	49.50	2.89	2.06	0.83
农村用水工程	1.50	14.50	7.60	4.50	3.10
管道公司工程	1.00	12.50	2.10	2.10	--
小计	**12.50**	**76.50**	**12.59**	**8.66**	**3.93**
拟建					
榆墩水厂	3.00	18.00	3.18	--	3.18
缺口水厂	2.00	12.50	1.87	--	1.87
鸡鸣水厂	2.00	13.00	2.11	--	2.11
小计	**7.00**	**43.50**	**7.16**	**0.00**	**7.16**
合计	**19.50**	**120.00**	**19.75**	**8.66**	**11.09**

资料来源：公司提供

3.　未来发展

未来，公司作为庐江县重要的土地开发整理、安置房和基础设施投资建设以及水务投资运营主体，仍将按照庐江县政府的规划对中心城区内土地以及县域内重点市政工程进行投资开发建设，业务持续性良好。

九、财务分析

1.　财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围子公司 11 家；2020 年，公司合并范围新增二级子公司庐江县南诚房屋租赁管理有限公司，系公司投资新设，但尚未正式运营。整体看，公司合并范围变动规模较小，对公司合并财务报表数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司资产总额158.68亿元，所有者权益103.77亿元（含少数股东权益0.09亿元）；2020年，公司实现营业收入10.81亿元，利润总额4.02亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额163.01亿元，所有者权益104.29亿元（含少数股东权益0.09亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入1.31亿元，利润总额-0.13亿元。

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成仍以流动资产为主；公司资产中变现能力弱的存货和应收政府类款项占比高，对资金占用明显，资产受限比率较高。总体看，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额158.68亿元，较上年底增长3.20%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占90.96%，非流动资产占9.04%，以流动资产为主。

2. 资产质量

表10 2019—2020年以及2021年3月公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.75	12.19%	7.90	4.98%	12.08	7.41%
应收账款	10.36	6.74%	17.11	10.78%	9.47	5.81%
其他应收款	20.43	13.29%	25.99	16.38%	27.75	17.02%
存货	90.43	58.82%	93.13	58.69%	98.77	60.59%
流动资产	**140.20**	**91.19%**	**144.33**	**90.96%**	**148.18**	**90.91%**
投资性房地产	7.93	5.16%	7.66	4.83%	7.66	4.70%
非流动资产	**13.55**	**8.81%**	**14.35**	**9.04%**	**14.83**	**9.09%**
资产总计	**153.75**	**100.00%**	**158.68**	**100.00%**	**163.01**	**100.00%**

数据来源：公司审计报告及2021年一季报，联合资信整理

（1） 流动资产

2020年底，公司流动资产144.33亿元，较上年底增长2.94%。公司流动资产主要由应收账款（占11.86%）、其他应收款（占18.01%）和存货（占64.53%）构成。

2020年底，公司货币资金7.90亿元，较上年底下降57.88%，主要系公司收到的与经营活动有关的现金减少所致；公司货币资金主要为银行存款（占比99.99%），公司无使用权受限的货币资金。

2020年底，公司应收账款17.11亿元，较上年底增长65.23%，主要系应收庐江县财政局的土地出让和代建项目款项增加所致。公司应收账款主要为应收庐江县财政局的款项（占99.49%）。公司共计提坏账准备69.26万元。

2020年底，公司其他应收款25.99亿元，较上年底增长27.22%，主要系应收庐江县财政局的往来款增加所致。从集中度看，应收庐江县财政局的款项24.42亿元，占其他应收款总额的89.17%，集中度高。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款2.96亿元，其中账龄在3年以内的占51.96%，3~5年的占14.25%，5年以上的占33.79%；共计提坏账准备1.39亿元，计提比例为46.97%。总体看，公司其他应收款主要为应收政府款项，回收风险不大，但对公司资金占用明显。

2020年底，公司存货93.13亿元，较上年底增长2.99%，主要由土地使用权19.61亿元、土地开发整理56.12亿元和受托建设项目15.97亿元构成；其中包含用于长期借款抵押的土地使用权17.38亿元。公司存货未计提跌价准备。

（2） 非流动资产

2020年底，公司非流动资产14.35亿元，较上年底增长5.89%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占53.37%）、在建工程（占18.78%）和其他非流动资产（占13.31%）构成。2020年底，公司投资性房地产7.66亿元，较上年底下降3.46%，其中包含1.79亿元用于长期借款抵押的房产；公司在建工程2.69亿

元，较上年底增长28.37%，主要系供水项目持续投入所致。

2020年底，公司受限资产合计51.70亿元，包括用于长期借款质押的应收权利32.53亿元，用于长期借款抵押的存货17.38亿元和投资性房地产1.79亿元，受限比例为32.58%，资产受限比例较高。

2021年3月底，公司资产总额163.01亿元，较上年底变化不大；其中流动资产占90.91%，非流动资产占9.09%，仍以流动资产为主。

3. 资本结构

跟踪期内，受益于政府增资和留存收益的累积，公司所有者权益有所增长；公司债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻。

（1） 所有者权益

2020年底，公司所有者权益103.77亿元，较上年底增长4.52%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益主要由实收资本（占19.39%）、资本公积（占45.13%）和未分配利润（占31.94%）构成。

2020年底，公司实收资本20.12亿元，较上年底增长0.12亿元，系庐江县财政局回购农发基金股权所致；公司资本公积46.83亿元，较上年底增长0.35亿元，主要系庐江县财政局拨款至公司子公司用于偿还农发基金借款所致；公司未分配利润33.15亿元，较上年底增长12.09%。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 104.29 亿元，较上年底变化不大。

（2） 负债

2020 年底，公司负债总额 54.90 亿元，较上年底变化不大；其中流动负债占 25.73%，非流动负债占 74.27%，公司负债以非流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债 14.13 亿元，较上年底下降 6.14%，主要系应付账款减少所致。公司流动负债主要以应付账款（占 14.83%）、其他应付款（占 14.38%）和一年内到期的非流动负债（占 63.37%）为主。

2020 年底，公司应付账款 2.10 亿元，较上年底下降 30.78%，主要系子公司应付材料款和应付工程项目款减少所致。其中，应付材料款 0.38 亿元，应付工程项目款 1.71 亿元。

2020 年底，公司预收款项 1.01 亿元，较上年底增长 47.78%，主要系子公司管道工程预收工程材料款增加所致。

2020 年底，公司其他应付款 2.03 亿元，较上年底下降 12.11%，主要系应付往来款减少所致；其他应付款主要为应付利息（1.04 亿元）、暂收款（0.43 亿元）和往来款（0.40 亿元）。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.95 亿元，较上年底变化不大，主要为一年内到期的长期借款（4.00 亿元）、一年内到期的长期应付款（0.36 亿元）和一年内到期的应付债券（4.60 亿元）。

2020 年底，公司非流动负债 40.77 亿元，较上年底增长 3.45%，主要系长期借款增长所致。从构成看，主要以长期借款（占 38.78%）、应付债券（占 49.84%）和长期应付款（9.46%）为主。

2020 年底，公司长期借款 15.81 亿元，较上年底增长 13.27%，主要系保证借款增加所致；公司长期借款主要由“抵押+质押+保证”借款（7.25 亿元）、“抵押+质押”借款（1.12 亿元）、保证借款（4.27 亿元）、信用借款（3.46 亿元）和抵押借款（1.59 亿元）构成，利率在 4.35%~7.38%之间。

2020 年底，公司应付债券 20.32 亿元，较上年底下降 5.07%，主要系“15 庐江城投债/PR 庐江债”当期偿还分期本金所致。

2020 年底，公司长期应付款 3.86 亿元，较上年底增长 18.22%，主要系新增农村饮用水巩固提升工程专项资金 1.10 亿元所致，公司长期应付款中应付农发基金的长期应付款已纳入长期债务核算。

2020 年底，公司全部债务 47.85 亿元，较上年底增长 0.69%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 18.71%，长期债务占 81.29%，以长期债务为主。

表 11　2019—2020 年以及 2021 年 3 月公司债务情况（单位：亿元）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	8.89	8.95	8.73
长期债务	38.63	38.89	43.44
全部债务	47.52	47.85	52.17
资产负债率	35.42%	34.60%	36.02%
全部债务资本化比率	32.37%	31.56%	33.35%
长期债务资本化比率	28.01%	27.26%	29.41%

资料来源：公司审计报告及2021年一季报，联合资信整理

2021 年 3 月底，公司负债总额 58.72 亿元，较上年底增长 6.96%；其中流动负债占 24.70%，非流动负债占 75.30%，仍以非流动负债为主。2021 年 3 月底，公司全部债务 52.17 亿元，较上年底增长 6.59%；其中短期债务占 16.74%，长期债务占 83.26%，仍以长期债务为主。

从债务指标来看，2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 34.60%、31.56%和 27.26%，较上年底均有所下降。2021 年 3 月底，上述指标分别为 36.02%、33.35%和 29.41%，较上年底分别提高 1.42 个、1.79 个和 2.14 个百分点。

有息债务到期分布方面，公司 2021—2023 年到期的有息债务分别为 8.95 亿元、11.27 亿元和 6.04 亿元，近几年集中兑付压力一般。

4.　盈利能力

跟踪期内，公司收入规模和盈利水平均有所下降，期间费用和资产减值损失对利润总额造成一定侵蚀。

2020 年，公司实现营业收入 10.81 亿元，同比下降 2.88%，主要系土地开发整理收入下降所致；同期，公司营业成本为 5.48 亿元，同比下降 1.24%。2020 年，公司营业利润率为 49.18%，同比下降 0.86 个百分点，主要系供水及管道工程成本上升所致。

2020 年，公司期间费用总额为 1.48 亿元，同比增长 28.44%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司期间费用以财务费用为主，2020 年为 1.29 亿元，同比增长 26.20%，占营业收入的比重为 11.93%。2020 年，公司资产减值损失 0.19 亿元，较上年增长 65.61%，主要系本期应收款项计提坏账准备的金额增加所致。2020 年，公司利润总额为 4.02 亿元。期间费用和资产减值损失对利润总额造成一定侵蚀。

表 12　2019—2020 年以及 2021 年 1—3 月公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
营业收入	11.13	10.81	1.31
营业成本	5.55	5.48	1.30
财务费用	1.02	1.29	0.07
资产减值损失	0.12	0.19	--
利润总额	4.55	4.02	-0.13
营业利润率	50.04%	49.18%	0.06%
总资本收益率	3.97%	3.70%	--
净资产收益率	4.41%	3.83%	--

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季报，联合资信整理

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.70%和 3.83%，同比均有所下降。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.31 亿元，相当于 2020 年全年的 12.08%；利润总额为 -0.13 亿元；营业利润率为 0.06%，较 2020 年大幅下降，主要系当期未确认毛利率较高的土地开发整理收入及基础设施建设收入，同时供水及管道工程成本大幅上升所致。

5.　现金流

跟踪期内，受销售商品、提供劳务收到的现金和收到的往来、暂收款减少等影响，公司经营活动现金流入规模大幅下降，收入实现质量一般，经营活动现金流量净额由正转负；由于供水项目的持续投入，投资活动现金流持续净流出；考虑到未来项目的持续投入及债务偿还，公司仍存在较大的对外融资需求。

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入 4.72 亿元，同比下降 72.20%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 4.62 亿元，同比下降 53.71%；收到其他与经营活动有关的现金 0.11 亿元，同比下降 98.61%，主要系 2020 年公司未收到往来款、暂收款或代偿款所致。2020 年，公司经营活动现金流出 15.45 亿元，同

比下降 3.11%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 8.79 亿元，同比下降 43.44%；支付其他与经营活动有关的现金大幅上升至 6.24 亿元，主要系支付往来款、暂收款、代偿款及借款共计 6.08 亿元所致。2020 年，公司经营活动现金流量净额为-10.72 亿元；现金收入比为 42.71%，较上年大幅下降 46.90 个百分点，收入实现质量明显下降。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入 0.39 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金 0.35 亿元，均为利息收入；投资活动现金流出 0.83 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 0.81 亿元。2020 年，公司投资活动现金流量净额为-0.44 亿元。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 11.64 亿元，主要为取得借款、发行债券收到的现金和收到的农村饮用水巩固提升工程专项资金；筹资活动现金流出 11.33 亿元，主要为偿还债务本息。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为 0.31 亿元。

表 13　2019—2020 年以及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
经营活动现金流入量	17.62	4.72	15.35
经营活动现金流出量	15.94	15.45	10.62
经营活动产生的现金流量净额	1.68	-10.72	4.72
投资活动产生的现金流量净额	-0.23	-0.44	-4.11
筹资活动产生的现金流量净额	-3.62	0.31	3.57
现金收入比	89.60%	42.71%	--

资料来源：公司审计报告及2021年一季报，联合资信整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 4.72 亿元；投资活动现金流量净额为-4.11 亿元；筹资活动现金流量净额为 3.57 亿元。

6.　偿债能力

公司短期偿债能力一般、长期偿债能力较强，考虑到公司的区域地位及庐江县政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1021.49%和 362.33%，较上年底分别上升 90.16 个百分点和 31.72 个百分点；2021 年 3 月底，上述两项指标分别为 1021.73%和 340.68%，较上年底分别提高 0.23 个百分点和下降 21.65 个百分点。由于公司流动资产以存货和应收类款项为主，其变现能力将弱化公司实际短期偿债指标。2020 年，公司经营现金净流量为负，对公司流动负债无保障能力。2020 年以及 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.88 倍和 1.38 倍。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 5.99 亿元，同比下降 2.31%；全部债务/EBITDA 上升至 8.17 倍，EBITDA 利息倍数下降至 3.67 倍，公司长期偿债能力指标较强。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各银行授信总额度 52.15 亿元，已使用额度 34.88 亿元，尚未使用额度 17.27 亿元，公司间接融资渠道相对畅通。

7.　母公司财务分析

公司资产、权益、收入和利润主要来自母公司，母公司整体债务负担较轻，偿债能力尚可。

2020年底，母公司资产总额136.56亿元，较上年底增长5.17%，占合并口径的86.06%；其中流动资产占78.30%，非流动资产占21.70%，以流动资产为主。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2020年底，母公司所有者权益为102.52亿元，较上年底增长3.78%，占合并口径的98.79%；其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占19.63%、45.46%和31.42%。

2020年底，母公司负债总额34.05亿元，较上年底增长9.57%，占合并口径的62.01%；其中流动负债占22.99%，非流动负债占77.01%，主要由非流动负债构成。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债

构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司2020年底资产负债率为24.93%，较2019年底提高1.00个百分点，整体债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为9.32亿元，占合并口径的86.17%；利润总额为3.79亿元，占合并口径的94.28%。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 141.67 亿元，所有者权益 103.33 亿元；2021 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.06 亿元。

十、担保方主体信用风险分析

1. 基本情况

合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“兴泰控股”）是经合肥市国有资产管理委员会（以下简称“合肥市国资委”）批准设立的合肥市属国有独资有限责任公司。兴泰控股前身为合肥兴泰投资有限责任公司，经合肥市国有资产管理委员会办公室合国办〔1998〕23 号文批准，于 1999 年 1 月 18 日成立，注册资本为人民币 3.92 亿元。后经历次重组、增资，截至 2021 年 3 月底，兴泰控股注册资本为 70.00 亿元，实收资本 70.00 亿元，实际控制人为合肥市国资委。

兴泰控股经营范围：对授权范围内的国有资产进行经营以及从事企业策划、管理咨询、财务顾问、公司理财、产业投资以及经批准的其他经营活动。

截至 2020 年底，兴泰控股纳入合并范围的二级子公司共 18 家。

截至 2020 年底，兴泰控股（合并）资产总额为 552.78 亿元，所有者权益合计为 259.85 亿元（含少数股东权益 58.64 亿元）。2020 年，兴泰控股实现营业总收入 73.81 亿元，利润总额 25.90 亿元。

截至 2021 年 3 月底，兴泰控股（合并）资产总额为 560.80 亿元，所有者权益合计为 266.73 亿元（含少数股东权益 61.23 亿元）。2021 年 1－3 月，兴泰控股实现营业总收入 37.55 亿元，利润总额 9.75 亿元。

兴泰控股注册地址：安徽省合肥市蜀山区祁门路 1688 号；法定代表人：程儒林。

2. 基础素质

兴泰控股作为合肥市唯一金融控股平台和合肥市国有资本运营机构中基础设施建设、产业及地方金融三大控股集团之一，金融服务业务和房地产业务获得良好发展。

金融服务业务方面，兴泰控股承担建立和完善合肥市地方金融服务体系的责任，业务范围涉及创投与基金管理、融资租赁、典当、担保、小额贷款、股权投资、商业保理及房地产开发等多个领域，控股参股了建信信托、华富基金、国元证券、徽商银行、合肥科技农村商业银行、池州九华农村商业银行和国元农业保险等金融机构。

房地产业务方面，兴泰控股房地产业务的经营主体为合肥城建发展股份有限公司（以下简称“合肥城建”，证券代码为 002208.SZ，截至 2021 年 3 月底兴泰控股对其持股比例为 36.92%，未质押）。合肥城建主要从事住宅地产、商业地产及写字楼的开发建设业务，主打“琥珀”品牌，在区域内具备较强的竞争实力。2020 年 3 月，合肥城建通过非公开定向发行股票购买合肥市工业投资控股有限公司所持的合肥工投工业科技发展有限公司（以下简称“工业科技”）100%股权，业务范围拓展至工业地产的开发建设。工业科技是安徽省规模最大的从事工业标准化厂房开发运营的工业地产开发企业，在安徽省内具有较高的知名度，在园区开发运营细分领域具有较为领先的行业地位和市场竞争优势。

外部支持方面，2018 年，兴泰控股接受合肥市国资委无偿划拨转入建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）增资款 6.27 亿元和财政拨付的产业引导基金增资款 3.08 亿元，均计入资本公积；2019 年，兴泰控股接受财政拨付用于向建信信托增资的资本金 12.11 亿元，资本公积增至 55.74 亿元；2020 年，兴泰控股将 10 亿元资本公积转增股本。

3. 经营分析

（1）经营概况

兴泰控股作为合肥市唯一金融控股平台，承担建立和完善合肥市地方金融服务体系的责任。2020年兴泰控股房地产开发业务和金融服务业务收入均呈现快速增长态势，带动兴泰控股主营业务收入大幅提升，但毛利率水平有所下降。

兴泰控股业务范围涉及创投与基金管理、融资租赁、典当、担保、小额贷款、股权投资、商业保理及房地产开发等多个领域。

2020年，兴泰控股实现主营业务收入73.41亿元，同比增长69.01%。其中，受益于合肥城建结转收入同比增长以及业务拓展至工业地产的开发建设，房地产开发业务收入同比增长89.71%至52.59亿元；金融服务业务实现收入8.58亿元，同比增长90.31%。

毛利率方面，2020年，兴泰控股主营业务毛利率为42.63%，同比减少12.65个百分点，主要系房地产开发业务毛利率减少所致。

2021年1－3月，兴泰控股营业总收入37.55亿元，同比增长99.77%；综合毛利率为35.55%。

表 14　兴泰控股主营业务收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发业务	19.70	52.69	46.33	27.72	63.81	54.95	52.59	71.63	35.30
金融服务业务	7.56	20.22	98.46	4.51	10.38	88.60	8.58	11.68	91.95
保安服务业务	4.72	12.62	22.62	5.40	12.43	21.80	5.87	7.99	23.85
招投标服务业务	4.12	11.02	63.36	5.05	11.63	67.62	4.48	6.10	61.95
其他主营业务	1.29	3.52	62.45	0.77	1.77	37.24	1.90	2.59	35.50
合计	**37.39**	**100.00**	**56.32**	**43.44**	**100.00**	**55.28**	**73.41**	**100.00**	**42.63**

注：数据未根据最新审计报告做期初调整

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（1）金融服务业务

兴泰控股投资类业务平稳开展，所持建信信托等金融机构股权持续贡献较好的投资收益。

联合资信同时也关注到，随着宏观经济下行及市场信用风险逐步暴露，兴泰控股类金融业务的资产质量承压。

表 15　2020 年度兴泰控股金融服务业务主要经营主体财务概况（单位：%、亿元）

经营主体简称	直接持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
兴泰担保	74.42	57.76	41.46	2.44	0.34
兴泰租赁	63.05	45.65	16.02	2.52	0.48
兴泰典当	60.00	5.29	3.40	0.36	0.03
兴泰资产	100.00	22.60	12.61	0.96	0.34
兴泰科技小贷	92.00	8.69	6.83	0.75	0.32
兴泰保理	60.00	7.71	1.80	0.65	0.15

资料来源：联合资信根据公开资料整理

股权投资业务

兴泰控股参股的金融机构包括建信信托、华富基金、国元证券、徽商银行、合肥科技农村商业银行、池州九华农村商业银行和国元农业保险等，并通过全资子公司合肥市产业投资引导基金有限公司（以下简称“产业投资引导基金”）开展私募股权投资。其中，2020 年建信信托贡献投资收益 8.33 亿元，对兴泰控股利润水平形成良好支撑。

表 16　截至 2020 年底兴泰控股金额较大的股权投资项目（单位：亿元）

投资项目	期末余额	备注
建信信托有限责任公司	73.75	长期股权投资
合肥科技农村商业银行股份有限公司	14.72	长期股权投资

威马智慧出行科技（上海）股份有限公司	6.00	成本法计量的可供出售金融资产
合肥通富微电子有限公司	2.70	成本法计量的可供出售金融资产
合肥科技农村商业银行	2.44	成本法计量的可供出售金融资产
合肥矽迈微电子垫资科技有限公司	2.20	成本法计量的可供出售金融资产

资料来源：联合资信根据公开资料整理

创投基金业务

根据合肥市金融办《2015 年合肥市政府投资引导基金实施方案》，合肥市政府安排专项资金作为引导基金，通过阶段参股、直接投资、设立增信类产品以及其他投资等方式运作，设立产业投资引导基金、创业投资引导基金和天使投资引导基金三支母基金，其中，产业投资引导基金由兴泰控股通过合肥兴泰资本管理有限公司进行管理。

产业投资引导基金投资方向总体以战略新兴产业及创新企业为主，截至 2021 年 3 月底，产业投资引导基金参股 13 支子基金，认缴出资 35.65 亿元，实缴到位 11.14 亿元；参股基金累计投资项目 158 个，投资金额 56.88 亿元，投资项目中已有个 22 项目 IPO 已通过审批或成功上市。

担保业务

兴泰控股担保业务经营主体主要为合肥市兴泰融资担保集团有限公司（以下简称“兴泰担保”）。

兴泰担保业务类型包括融资性担保、非融资性担保以及住房置业担保。2020 年，兴泰担保当期担保发生额为 322.59 亿元，期末担保余额 754.91 亿元（融资性担保 82.75 亿元、公积金贷款担保 580.81 亿元、非融资性担保 91.35 亿元）；当期代偿额 1.76 亿元，当期代偿追偿额 0.94 亿元。

兴泰担保前期发生较多代偿，主要集中在制造业和商贸批发业，截至 2020 年底，兴泰担保应收代偿款余额 6.75 亿元，较 2019 年底增加 0.81 亿元。

融资租赁业务

兴泰控股融资租赁业务主要由安徽兴泰融资租赁有限责任公司（以下简称“兴泰租赁”）负责经营，以售后回租业务为主。

2020 年，兴泰租赁新增业务 43 笔，放款金额合计 19.11 亿元，其中投向安徽省内的约占 66%；截至 2020 年底和 2021 年 3 月底，兴泰租赁租赁资产的余额分别为 41.88 亿元和 42.71 亿元，较 2019 年底变化不大。从行业分布看，兴泰租赁客户主要集中于水利、环境和公共设施管理业、制造业以及租赁和商务服务业等。

近年来，随着宏观经济下行及市场信用风险逐步暴露，兴泰租赁资产质量承压。截至 2021 年 3 月底，兴泰租赁债权类资产中关注类及不良类资产占比分别为 6.14%和 9.17%。截至 2020 年底和 2021 年 3 月底，减值准备余额分别为 4.48 亿元和 4.67 亿元，较 2019 年末的 4.09 亿元有所上升。兴泰租赁存量风险项目规模仍较大，且部分项目逾期时间较长，追偿处置进展较为缓慢，将持续面临信用风险管控及资产减值压力。

表 17　兴泰租赁资产质量情况（单位：亿元）

类别	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
正常类	30.65	30.29	32.38
关注类	3.17	3.02	2.35
不良类	4.70	4.10	3.51
合计	38.52	37.41	38.23
减值准备余额	**4.09**	**4.48**	**4.67**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

兴泰控股小额贷款业务经营主体为合肥兴泰资产管理有限公司（以下简称“兴泰资产”）控股的合肥市兴泰小额贷款有限公司（以下简称“兴泰小贷”）和合肥市兴泰时雨小额贷款有限责任公司（以下简称“兴泰时雨小贷”）以及兴泰控股直接控股的合肥兴泰科技小额贷款有限公司（以下简称“兴泰科技小贷”）。

近年来，兴泰控股小额贷款业务部分中小企业客户出现经营及流动性压力，贷款逾期规模及不良率呈上升趋势。

兴泰资产旗下的兴泰小贷主要从事个人房抵贷业务，兴泰时雨小贷以企业贷款为主，主要投向建筑业、批发零售业和商业服务业等，同时

从事部分个人房抵贷业务。截至 2020 年底和 2021 年 3 月底，兴泰资产期末逾期贷款金额分别为 1.14 亿元和 1.20 亿元，较 2019 年底（0.73 亿元）增长明显，不良率分别为 1.92%和 1.95%。

兴泰科技小贷主要围绕商贸服务业、建筑业等开展业务。截至 2020 年底和 2021 年 3 月底，兴泰科技小贷期末逾期贷款金额分别为 0.90 亿元和 0.85 亿元，较 2019 年底（0.80 亿元）变化不大，不良率分别为 4.65%和 4.80%。

（2）房地产开发业务

2020年，合肥城建结转收入有所增长，且通过并购工业科技将业务拓展至工业地产开发业务，经营规模进一步提升；兴泰控股与华侨城合作投资的合肥空港小镇项目未来仍面临较大的投资需求。

兴泰控股的房地产业务板块经营主体为子公司合肥城建。2020 年 3 月，合肥城建通过非公开定向发行股票购买合肥市工业投资控股有限公司所持的工业科技 100%股权，业务范围拓展至工业地产的开发建设。

截至 2020 年底，合肥城建资产总额 186.61 亿元，所有者权益 60.01 亿元；2020 年合肥城建实现营业总收入 53.59 亿元，利润总额 11.67 亿元。

合肥城建项目辐射安徽合肥、巢湖、肥东、肥西、庐江、舒城、淮南、滁州、蚌埠、宣城、广德、海南三亚等地。2020 年，合肥城建主要开发项目 17 个，其中住宅项目 6 个，商业办公项目 1 个，其他为工业地产项目；在建项目主要集中在安徽省，以合肥市内为主，省外仅在三亚布局一个项目。合肥城建后主要利用预售回笼资金实现滚动开发。

表 18　合肥城建房地产开发业务概况

（单位：亿元、万平米）

类别	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
投资金额	35.63	23.36	8.34
开工面积	41.04	56.85	10.99
竣工面积	59.89	70.08	18.64
合同销售面积	24.84	34.49	21.32
合同销售收入	41.92	28.82	28.78

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表19　2020年合肥城建主要开发项目情况（单位：%、㎡）

项目名称	区域	项目业态	权益比例	开工时间	开发进度	本期竣工面积	累计竣工面积
琥珀御宾府	合肥	住宅	100.00	2017.12.1	在建	106637.25	106637.25
琥珀东华府	合肥	住宅	100.00	2017.11.1	在建	94917.03	94917.03
琥珀蜀熙府	合肥	住宅	100.00	2017.11.16	在建	59122.00	59122.00
琥珀晴川里	合肥	住宅	100.00	2020.5.8	在建	/	/
琥珀东澜赋	合肥	住宅	65.00	2020.8.11	在建	/	/
三亚琥珀假日天地	三亚	住宅	100.00	2018.4.11	在建	/	/
巢湖琥珀云台	巢湖	住宅	100.00	2019.8.2	在建	/	/
庐江保利和府	庐江	住宅	49.00	2019.8.15	在建	/	/
合肥金融广场	合肥	商业办公	51.00	2020.4.21	在建	/	/
创智天地	合肥	工业地产	76.36	2014.4.16	在建	65046.00	294661.87
合肥智慧产业园	合肥	工业地产	100.00	2016.11.16	在建	0.00	148705.80
庐江创新产业园	庐江	工业地产	100.00	2018.4.30	在建	47718.76	47718.76
舒城中小企业园	舒城	工业地产	100.00	2014.7.16	在建	0.00	84978.99
寿县临港新兴产业园	淮南	工业地产	100.00	2015.9.1	在建	38493.76	100303.68
淮南现代制造业及双创平台	淮南	工业地产	70.00	2020.5.15	在建	/	/
定远创智产业园	滁州	工业地产	100.00	2015.8.1	在建	0.00	49718.00
蚌埠龙子湖中小企业产业园	蚌埠	工业地产	100.00	2016.11.1	在建	44137.77	130036.77

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表20　2020年合肥城建主要项目销售情况（单位：%、㎡、万元）

项目名称	项目业态	权益比例	可售面积	累计预售面积	本期预售面积	本期预售金额
肥东琥珀名郡	住宅	65.00	390792	378251.69	3422.24	3700
蚌埠琥珀新天地	住宅	100.00	479541	477522.59	8834.51	8690
宣城琥珀新天地	住宅	100.00	227747	223238.90	3888.98	3058.22
巢湖琥珀新天地	住宅	80.00	248179	346561.86	1436.31	1146.40
三亚琥珀假日天地	住宅	100.00	99066	95154	17153	38782
琥珀御宾府	住宅	100.00	271566	112433.83	39863.58	66814
琥珀东华府	住宅	100.00	203895	81153.51	45587.49	70699
琥珀蜀熙府	住宅	100.00	128042	127798.71	1003.75	1703
巢湖琥珀云台	住宅	80.00	41760	12697.49	12697.49	11348.03
庐江保利和府	住宅	49.00	150042	20390.72	20390.72	16960
琥珀东澜赋	住宅	65.00	182953.80	182953.80	4154.07	4774
琥珀晴川里	住宅	100.00	139276.54	1242.93	1242.93	3126
立恒工业广场	工业地产	100.00	288581	255467.04	20776.69	8475.28
立恒工业广场（二期）	工业地产	68.82	280387	227204.01	9470.62	3210.73
合肥智慧产业园	工业地产	100.00	183795	80386.29	45411.95	14120.93
庐江创新产业园	工业地产	100.00	49960.58	11018.48	6803.48	1084.15
巢湖花山工业园	工业地产	100.00	103644	43469.83	11515.68	5369.05

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年 3 月底，合肥城建在建项目合计 14 个，其中住宅项目 6 个；在建项目计划总投资 177.30 亿元，已投资 112.59 亿元。

2019 年 6 月，兴泰控股子公司合肥华兴空港投资有限公司与深圳华侨城港华投资控股有限公司分别出资 49 亿元（持股 49%）和 51 亿元（持股 51%）共同投资设立合肥华侨城实业发展有限公司（以下简称“华侨城实业”），以负责合肥空港国际小镇（以下简称“空港小镇”）的开发投资。2019 年 12 月和 2021 年 6 月，华侨城实业分别中标合肥空港国际小镇首期五幅地块的土地使用权和合肥空港国际小镇二期的四幅地块的土地使用权（总价 28.05 亿元）。其中，首期项目总投资 79.56 亿元（土地成本和建工成本分别为 27.25 亿元和 52.31 亿元）。项目已于 2020 年 5 月正式开工，截至目前已有住宅部分实现销售。未来随着合肥空港国际小镇项目开发的持续推进，兴泰控股或将面临一定的投资压力。

工业科技持有部分运营类工业地产，可出租面积合计 54.45 万平方米，截至 2020 年底已出租面积为 30.03 万平方米。

土地储备方面，截至 2020 年底，合肥城建土地储备为下表所示高新智谷项目，总占地面积 73084 万㎡，总建筑面积 231062.40 万㎡，剩余可开发建筑面积 231062.40 万㎡。

表21　2020年合肥城建新增土地储备项目（单位：㎡、%、万元）

宗地或项目名称	所在位置	土地规划用途	土地面积	计容建筑面积	土地取得方式	权益比例	土地总价款	权益对价
高新智谷	安徽省合肥市高新区创新大道与长安路交口东北角	工业用地	73084	176232.89	招拍挂	80.00	2892.02	2313.61

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（3）保安业务

兴泰控股下属合肥保安集团有限公司（以下简称“保安集团”）从事安保业务，在合肥市押运安保领域占据龙头地位，收入及盈利均较为稳定。截至 2020 年底，保安集团资产总额 6.90 亿元，所有者权益 4.46 亿元；2020 年实现营业收入 6.03 亿元，净利润 0.81 亿元。

4. 财务分析

兴泰控股2020年度审计报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了

标准无保留审计意见。兴泰控股2021年一季报未经审计。

表22 兴泰控股主要财务数据

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	117.79	86.89	100.63	119.89
资产总额(亿元)	486.79	498.49	552.78	560.80
所有者权益(亿元)	175.43	202.02	259.85	266.73
短期债务(亿元)	63.63	41.56	45.27	44.02
长期债务(亿元)	65.57	99.99	103.79	113.37
全部债务(亿元)	129.20	141.55	149.06	157.39
营业收入(亿元)	37.75	47.71	73.81	37.55
利润总额(亿元)	15.95	21.09	25.90	9.75
EBITDA(亿元)	22.81	28.06	33.95	--
经营性净现金流(亿元)	17.25	10.61	-1.66	14.39
营业利润率(%)	50.31	50.74	36.97	29.39
净资产收益率(%)	7.42	8.00	8.20	--
资产负债率(%)	63.96	59.47	52.99	52.44
全部债务资本化比率(%)	42.41	41.20	36.45	37.11
流动比率(%)	135.23	167.92	195.83	206.44
经营现金流动负债比率(%)	7.39	5.84	-1.00	--
现金短期债务比(倍)	1.85	2.09	2.22	2.72
EBITDA 利息倍数（倍）	3.65	4.52	4.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.67	5.05	4.39	--
本部（母公司）口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	227.92	220.41	233.28	/
所有者权益（亿元）	123.75	141.60	147.34	/
全部债务(亿元)	59.98	73.14	75.30	/
营业收入(亿元)	0.27	0.16	0.01	/
利润总额(亿元)	5.32	6.73	7.55	/
资产负债率（%）	45.70	35.76	36.84	/
全部债务资本化比率(%)	32.64	34.06	33.82	/
流动比率（%）	111.05	212.07	279.62	/
经营现金流动负债比(%)	15.97	5.96	26.29	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（1）资产质量

兴泰控股资产总额保持增长，货币资金规模较为充裕，持有股权价值相对较高；受宏观经济下行影响，兴泰控股类金融业务涉及的资产质量承压。

截至 2020 年底，兴泰控股资产总额为 552.78 亿元，较上年底增长 10.89%。其中，流动资产占总资产的 58.95%，占比较上年底有所下降。

截至 2020 年底，兴泰控股流动资产为 325.88 亿元，较上年底增长 6.76%，主要由货币资金（占 30.20%）、应收账款（占 2.39%）、其他应收款（合计）（占 2.8%）、存货 129.12 亿元（占 39.62%）和一年内到期的非流动资产（占 4.77%）其他流动资产（占 13.97%）构成。截至 2020 年底，兴泰控股货币资金 98.40 亿元，较上年底增长 13.89%，其中使用受限 1.38 亿元；存出保证金 8.36 亿元，系旗下担保公司为客户从银行借款提供担保而被要求存入银行的保证金，金额为担保金额的 5-20%，可于担保业务解除时予以退还；应收账款 7.80 亿元，较上年底增长 5.82%；应收代偿款 9.70 亿元，较上年底增长 18.37%；其他应收款 8.56 亿元，较上年底大幅减少，计提坏账准备 3.63 亿元，前五名占比为 63.85%，集中度高；存货 129.12 亿元，较上年增长 8.84%，主要为合肥城建开发项目及开发成本；一年内到期的非流动资产 15.55 亿元，较上年底下降 10.48%，主要为兴泰租赁的一年内到期的应收融资租赁款和少量银行理财；其他流动资产 45.52 亿元，较上年底增长 10.69%，主要包括 6.39 亿元委托贷款、待抵扣增值税及预缴税金 8.16 亿元和 25.27 亿元理财产品等。

截至 2020 年底，兴泰控股非流动资产 226.91 亿元，较上年底增长 17.42%。截至 2020 年底，兴泰控股发放贷款及垫款 18.57 亿元，较上年底下降 4.31%，主要来自合肥市兴泰小额贷款有限公司（以下简称“兴泰小贷”）、兴泰科技小贷、合肥市兴泰时雨小额贷款有限责任公司（以下简称“兴泰时雨小贷”）和安徽兴泰典当有限责任公司（以下简称“兴泰典当”），受外部经济下行、中小企业经营恶化影响，发放贷款及垫款的不良率存在上升风险；可供出售金融资产 51.44 亿元，较上年底增长 20.52%，主要为权益类工具；长期应收款 20.41 亿元，较上年底下降 6.93%，为兴泰租赁形成的应收融资租赁款，在租资产减值准备为 4.87 亿元；长期股权投资 96.97 亿元，较上年底增长 20.00%，主要来自对合肥华侨城实业发展有限公司（以下简称“华侨城实业”）的认缴出资（15.09 亿元）；其他非流

动资产 12.33 亿元，较上年底下降 4.48%，主要包括 7.81 亿元资管计划和 2.07 亿元抵债资产。

截至 2021 年 3 月底，兴泰控股资产总额 560.80 亿元，资产规模和资产结构均较 2020 年底变化不大。

截至 2020 年底，兴泰控股使用权受到限制的资产共计 64.67 亿元，包括保理质押的长期应收款 11.28 亿元、借款担保的投资性房地产 2.13 亿元、存款 49.87 亿元以及保证金存款 1.38 亿元，占总资产的比重为 11.70%，资产受限比例较低。

（2）负债及所有者权益

兴泰控股所有者权益保持增长，受合并范围变化及对外投资增加影响，债务规模有所增长，债务期限结构趋于长期化。

负债

截至 2020 年底，兴泰控股负债总额为 292.93 亿元，较上年底基本持平，流动负债占比下降至 56.81%。

截至 2020 年底，兴泰控股流动负债为 166.41 亿元，较上年底下降 8.46%；兴泰控股流动负债主要由短期借款（占 12.69%）、应付账款（占 6.36%）、合同负债（占 33.79%）、其他应付款（合计）（占 15.78%）和一年内到期的非流动负债（占 13.79%）构成。截至 2020 年底，兴泰控股短期借款较上年底增长 5.73%至 21.11 亿元；合同负债 56.22 亿元，为合肥城建预收售房款；其他应付款主要为财政资金、公共资源集团收取的押金、保证金、代收款等，较上年底下降 23.30%至 24.30 亿元；一年内到期的非流动负债较上年底增长 17.45%至 22.95 亿元。

截至 2020 年底，兴泰控股非流动负债为 126.53 亿元，较上年底增长 10.32%，主要由长期借款（占 32.61%）、应付债券（占 49.42%）和长期应付款（合计）（占 11.41%）构成。截至 2020 年底，兴泰控股长期借款 41.26 亿元，较上年底下降 19.19%；应付债券 62.53 亿元，较上年底增长 27.81%；长期应付款主要为兴泰租赁向客户收取的融资租赁履约保证金，较上年底增长 48.39%至 14.44 亿元。

截至 2020 年底，兴泰控股全部债务 149.06 亿元，较上年底增长 5.30%，仍以长期债务（占 69.63%）为主。截至 2020 年底，兴泰控股资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.99%、36.45%和 28.54%，较上年底均有所下降。

截至 2021 年 3 月底，兴泰控股负债总额 294.07 亿元，较 2020 年底变化不大；非流动负债占比下降至 53.87%。其中，合同负债较 2020 年底下降 11.52%至 49.75%；长期借款较 2020 年底增长 23.13%至 50.80 亿元。截至 2020 年底，兴泰控股全部债务 157.39 亿元，较上年底增长 5.59%，长期债务占比上升至 72.03%；兴泰控股资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.44%、37.11%和 29.83%，较 2020 年底变化不大。

表23　兴泰控股本部存续债券

名称	到期日期	当前余额（亿元）
21 兴泰金融 SCP001	2021-10-13	3.00
19 兴泰金融 MTN001	2022-01-10	10.00
15 兴泰债	2022-04-29	10.00
19 兴泰 01	2022-06-14	10.00
19 兴泰金融 MTN002	2022-08-15	7.00
20 兴泰金融 MTN001	2023-03-05	8.00
兴泰控股 3%B20231209	2023-12-09	1.00
合计	--	**49.00**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

所有者权益

截至 2020 年底，兴泰控股所有者权益为 259.85 亿元，较 2019 年底增长 28.63%，仍以实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。2020 年，兴泰控股将 10 亿元资本公积转增股本使得股本增至 70.00 亿元；兴泰金控旗下的兴泰担保于 2020 年发行可续期公司债券 10 亿元，故新增其他权益工具 9.97 亿元。截至 2021 年 3 月底，兴泰控股所有者权益 266.73 亿元，较 2020 年底变化不大。

（3）盈利能力

2020 年，兴泰控股收入和利润水平保持增长，金融股权投资业务贡献了较为稳定的投资

收益，但需关注资产减值对利润的侵蚀。

2020 年，兴泰控股实现营业总收入 73.81 亿元，同比增长 54.72%，主要系房地产开发业务收入增长所致；实现营业成本 42.22 亿元，同比增长 116.37%。同期，兴泰控股营业利润率为 36.97%，同比下滑 13.76 个百分点。

2020 年，兴泰控股期间费用为 10.63 亿元，同比增长 5.62%；占营业总收入的比重下降至 14.40%。

非经常性损益方面，2020 年，兴泰控股实现投资收益 11.80 亿元，同比增长 22.01 亿元，主要来自对建信信托的股权投资权益法下确认收益 8.33 亿元、理财收益 1.44 亿元、可供出售金融资产持有期间收益为 1.29 亿元。2020 年，兴泰控股计提资产减值损失和信用减值损失合计 1.14 亿元，同比有所下降，主要包括贷款、租赁资产及委托贷款等减值准备和坏账损失准备。兴泰控股类金融业务中小企业客户较多，风险抵御能力较弱，随着近年来信用风险逐步暴露，兴泰控股面临一定减值压力，资产质量有待观察。

2020 年，兴泰控股实现利润总额 25.90 亿元，同比增长 22.78%。总体看，投资收益对兴泰控股利润水平贡献较大。

2021 年 1－3 月，兴泰控股实现营业总收入 37.55 亿元，同比增长 99.77%；营业成本为 23.69 亿元，同比增长 138.28%；投资收益为 2.77 亿元；利润总额为 9.75 亿元，同比增长 222.56%。

（4）现金流分析

2020 年，兴泰控股经营和投资现金流呈现大额净流出，金融服务及房地产开发业务仍面临较大投资需求。

经营活动方面，2020 年，兴泰控股经营活动现金流入为 111.42 亿元，同比变化不大，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 55.08 亿元，同比下降 19.76%；收到其他与经营活动有关现金为 56.25 亿元，同比增长 28.27%，主要系往来款和收回委托贷款及租赁款。同期，兴泰控股经营活动现金流出为 113.08 亿元，同比增长 8.52%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 25.75 亿元，同比下降 32.09%；支付其他与经营活动有关的现金为 70.37 亿元，同比增长 34.27%，主要系往来款和发放委托贷款和租赁款增加所致。2020 年，兴泰控股经营活动产生的现金流量净额为-1.66 亿元，由净流入转为净流出。

2020 年，兴泰控股投资活动现金流入和流出量同比均有所回落，但投资活动产生的现金流量仍呈净流出状态（-14.80 亿元）。

筹资活动方面，2020 年，兴泰控股筹资活动现金流量净额为 20.31 亿元，由 2019 年的净流出转为净流入，主要系 2019 年支出 30 亿元风险保障金清算支出，此外，合肥城建 2020 年完成定向增发，对当期筹资活动现金流入量有一定影响。

2021 年 1－3 月，兴泰控股经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 14.39 亿元、0.12 亿元和 6.01 亿元。

（5）偿债能力

兴泰控股长短期偿债指标表现较好，同时考虑到兴泰控股为合肥市唯一金融控股平台，政府在资产划拨和现金增资方面支持力度大，其偿债能力极强。

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，兴泰控股流动比率为 195.83%，较 2019 年底提高 27.91 个百分点；速动比率为 118.24%，较 2019 年底提高 15.58 个百分点。截至 2020 年底，兴泰控股现金类资产为 100.63 亿元，为短期债务的 2.22 倍。兴泰控股短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，兴泰控股 EBITDA 利息倍数为 4.88 倍，较 2019 年略有上升，EBITDA 对利息的覆盖能力强；全部债务/EBITDA 为 4.39 倍，较 2019 年有所下降，EBITDA 对全部债务的保障程度较强。考虑到兴泰控股为合肥市唯一金融控股平台，政府在资产划和现金增资方面支持力度大，兴泰控股偿债能力极强。

截至 2020 年底，兴泰控股对外担保余额为 66.21 亿元，其中 47.89 亿元为采用“按揭”方

式购买商品房的业主提供连带责任保证，其他以对国有企业的借款担保为主，担保对象包括合肥市国有资产控股有限公司、合肥市工业投资控股有限公司、安徽福佑健康产业有限公司、合肥滨湖金融小镇有限公司、合肥华侨城环巢文旅置业发展有限公司、合肥通富微电子有限公司以及为庐江县城市建设投资有限公司的“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”提供的担保。

未决诉讼方面，截至 2020 年底，兴泰担保的子公司合肥兴泰资产管理有限公司（以下简称“兴泰资产”）、兴泰科技小贷、兴泰典当、兴泰担保和合肥国控建设融资担保有限公司（以下简称“国控担保”）涉及未决诉讼，涉诉金额合计 0.41 亿元。

截至 2020 年底，兴泰控股共获得各银行授信额度 230.74 亿元，尚有 139.19 亿元未使用。

根据公开信息显示，兴泰控股无违约记录。

（6）母公司财务分析

兴泰控股母公司资产中其他应收款和长期股权投资占比高，债务负担较重；收入规模很小，利润主要来自投资收益。

截至 2020 年底，兴泰控股母公司资产总额为 233.28 亿元，较上年底增长 5.84%。其中流动资产为 39.67 亿元；非流动资产为 193.62 亿元。流动资产主要由货币资金（7.43 亿元）、其他应收款（27.59 亿元）和其他流动资产（4.51 亿元）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（19.55 亿元）和长期股权投资（174.01 亿元）构成。

截至 2020 年底，兴泰控股母公司负债合计为 85.95 亿元，较上年底增长 9.06%，以非流动负债为主。截至 2020 年底，兴泰控股母公司全部债务为 75.30 亿元，较 2019 年底变化不大，其中长期债务 64.87 亿元。截至 2020 年底，兴泰控股母公司资产负债率为 36.84%，全部债务资本化比率为 33.82%，长期债务资本化比率为 30.57%。

截至 2020 年底，兴泰控股母公司所有者权益为 147.34 亿元，较 2019 年底增长 4.05%。其中，实收资本 70.00 亿元、资本公积 37.52 亿元、未分配利润 29.78 亿元，权益稳定性较好。

2020 年，兴泰控股母公司营业收入为 0.01 亿元，期间费用为 2.57 亿元（财务费用 2.21 亿元）；投资收益为 10.12 亿元；利润总额为 7.55 亿元。

2020 年，兴泰控股母公司经营活动现金流入为 4.11 亿元，经营活动现金流出为 0.38 亿元，主要来自收到/支付其他与经营活动有关的现金构成；2020 年，兴泰控股母公司经营活动产生的现金流量净额为 3.73 亿元。2020 年，兴泰控股母公司投资活动现金流入为 20.88 亿元，投资活动现金流出为 25.75 亿元，主要由收到/支付其他与投资活动有关的现金构成；2020 年，兴泰控股母公司投资活动现金流净额为-4.86 亿元。2020 年，兴泰控股母公司筹资活动现金流入为 34.91 亿元，筹资活动现金流出为 31.13 亿元，筹资活动现金流净额为 3.78 亿元。

5. 结论

综合评估，联合资信确定兴泰控股主体长期信用等级为 AAApi，评级展望为稳定。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对 2021 年到期债券保障能力尚可；公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较弱，公司仍面临一定集中兑付压力。

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券余额合计 28.00 亿元，其中一年内到期的余额为“15 庐江城投债”剩余金额和“18 庐江城投债”的分期偿还金额，合计 4.60 亿元。2021 年 3 月底，公司现金类资产为 12.08 亿元，为 2021 年公司到期债券余额的 2.63 倍。公司将于 2024 年达到存续债券单年待偿本金峰值 14.70 亿元。2020 年，公司经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 4.72 亿元、-10.72 亿元、5.99 亿元，为存续债券单年待偿本金峰值

的 0.32 倍、-0.73 倍和 0.41 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 24　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年到期债券余额	4.60
未来待偿债券本金峰值	14.70
2021 年 3 月底现金类资产/2021 年到期债券余额	2.63
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.32
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.73
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.41

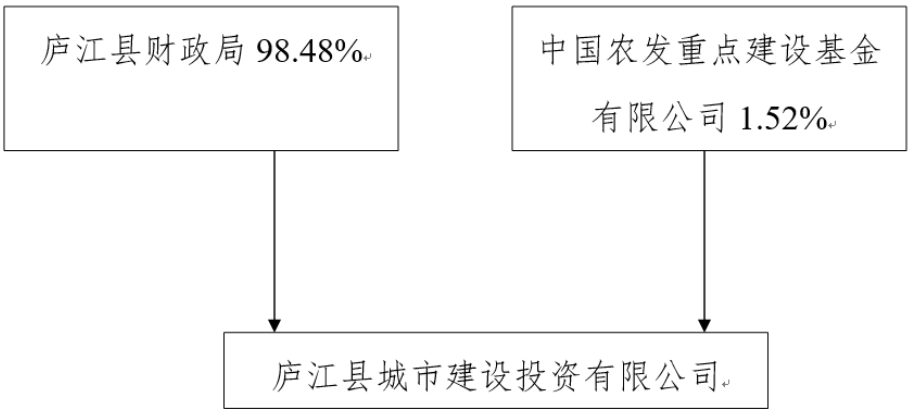
资料来源：联合资信整理

“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”均由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“兴泰控股”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，兴泰控股主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。兴泰控股担保实力极强，其担保有效增强了“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”本息偿付的安全性。

十二、 结论

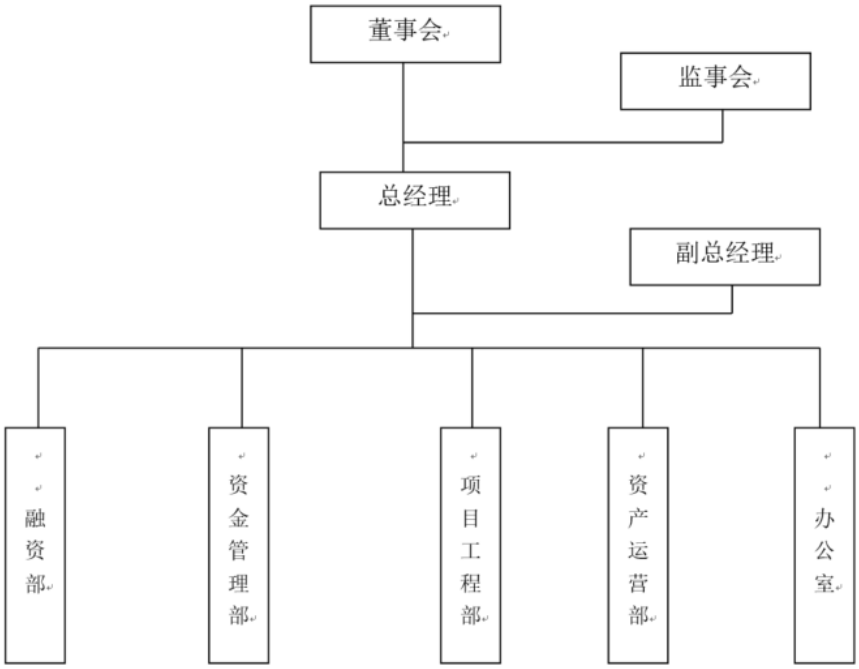
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司全称	子公司简称	持股比例（%）	
			直接	间接
1	庐江县城投置业有限公司	城投置业	100.00	--
2	庐江县潜城物业服务有限公司	潜城物业	100.00	--
3	庐江县南诚房屋租赁管理有限公司	南诚租赁	--	100.00
4	庐江顺安机关公共服务有限公司	顺安服务	100.00	--
5	庐江县美江建设有限公司	美江建设	100.00	--
6	安徽省庐江县金泉旅游投资发展有限公司	金泉投资	100.00	--
7	庐江县水务集团有限责任公司	水务集团	--	100.00
8	庐江县供水管道工程有限责任公司	管道工程	--	90.92
9	庐江县水暖器材销售有限公司	水暖器材	--	100.00
10	庐江县张院水厂有限责任公司	张院水厂	--	100.00
11	庐江县虎洞水厂有限责任公司	虎洞水厂	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.92	18.75	7.90	12.08
资产总额（亿元）	146.30	153.75	158.68	163.01
所有者权益（亿元）	89.81	99.29	103.77	104.29
短期债务（亿元）	13.47	8.89	8.95	8.73
长期债务（亿元）	36.34	38.63	38.89	43.44
全部债务（亿元）	49.81	47.52	47.85	52.17
营业收入（亿元）	8.93	11.13	10.81	1.31
利润总额（亿元）	4.54	4.55	4.02	-0.13
EBITDA（亿元）	5.75	6.13	5.99	--
经营性净现金流（亿元）	2.26	1.68	-10.72	4.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.16	1.17	0.79	--
存货周转次数（次）	0.03	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	84.61	89.60	42.71	0.00
营业利润率（%）	72.29	50.04	49.18	0.06
总资本收益率（%）	4.04	3.97	3.70	--
净资产收益率（%）	5.03	4.41	3.83	--
长期债务资本化比率（%）	28.81	28.01	27.26	29.41
全部债务资本化比率（%）	35.68	32.37	31.56	33.35
资产负债率（%）	38.61	35.42	34.60	36.02
流动比率（%）	728.86	931.34	1021.49	1021.73
速动比率（%）	308.57	330.61	362.33	340.68
经营现金流动负债比（%）	11.69	11.17	-75.90	--
现金短期债务比（倍）	1.70	2.11	0.88	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	5.16	4.23	3.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.66	7.75	7.99	--

注：已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算；公司 2021 年一季报未经审计

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季报，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.83	12.24	4.35	8.11
资产总额（亿元）	118.61	129.85	136.56	141.67
所有者权益（亿元）	89.46	98.78	102.52	103.33
短期债务（亿元）	4.68	2.28	4.97	4.82
长期债务（亿元）	20.24	24.92	25.44	30.04
全部债务（亿元）	24.92	27.20	30.40	34.85
营业收入（亿元）	8.16	9.70	9.32	0.01
利润总额（亿元）	4.40	3.73	3.79	-0.06
EBITDA（亿元）	5.55	5.19	5.61	--
经营性净现金流（亿元）	1.70	-5.24	-7.11	1.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.09	1.09	0.70	--
存货周转次数（次）	0.03	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	82.54	84.17	22.03	0.00
营业利润率（%）	76.86	50.30	52.31	96.58
总资本收益率（%）	4.82	4.09	3.97	--
净资产收益率（%）	4.92	3.78	3.70	--
长期债务资本化比率（%）	18.45	20.15	19.88	22.52
全部债务资本化比率（%）	21.79	21.59	22.87	25.22
资产负债率（%）	24.58	23.93	24.93	27.06
流动比率（%）	1256.91	1931.65	1365.79	1462.49
速动比率（%）	422.99	493.47	358.83	356.65
经营现金流动负债比（%）	20.92	-97.57	-90.79	--
现金短期债务比（倍）	3.38	5.37	0.88	1.68
EBITDA 利息倍数（倍）	4.98	3.66	3.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.49	5.24	5.41	--

注：已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算；公司 2021 年一季报未经审计
资料来源：公司审计报告及 2021 年一季报，联合资信整理

附件 3　兴泰控股主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	114.30	86.89	100.63	119.89
资产总额(亿元)	486.79	498.49	552.78	560.80
所有者权益(亿元)	175.43	202.02	259.85	266.73
短期债务(亿元)	63.63	41.56	45.27	44.02
长期债务(亿元)	65.57	99.99	103.79	113.37
全部债务(亿元)	129.20	141.55	149.06	157.39
营业总收入(亿元)	37.75	47.71	73.81	37.55
利润总额(亿元)	15.95	21.09	25.90	9.75
EBITDA(亿元)	22.81	28.06	33.95	--
经营性净现金流(亿元)	17.25	10.61	-1.66	14.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	58.48	11.68	9.00	--
存货周转次数(次)	0.19	0.18	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.10	0.14	--
现金收入比(%)	160.08	143.88	74.62	90.86
营业利润率(%)	50.31	50.74	36.97	29.39
总资本收益率(%)	6.32	6.51	6.91	--
净资产收益率(%)	7.42	8.00	8.20	--
长期债务资本化比率(%)	27.21	33.11	28.54	29.83
全部债务资本化比率(%)	42.41	41.20	36.45	37.11
资产负债率(%)	63.96	59.47	52.99	52.44
流动比率(%)	135.23	167.92	195.83	206.44
速动比率(%)	92.59	102.66	118.24	136.66
经营现金流动负债比(%)	7.39	5.84	-1.00	--
现金短期债务比(倍)	1.85	2.09	2.22	2.72
EBITDA 利息倍数(倍)	3.65	4.52	4.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.67	5.05	4.39	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-4　公开评级信用等级设置及其含义

评级符号后标有“pi”表示该信用等级是联合资信使用已公开的财务资料或其它公开信息作为分析的依据，而主动给定的信用等级符号。这类评级所依据的资料不及委托评级全面，评级结果的客观性可能会受到影响。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

级别设置	含义
AAApi	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
AApi	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
Api	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
BBBpi	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
BBpi	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
Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。