

信用评级公告

联合〔2022〕6037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“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
二〇二二年七月二十二日

庐江县城市建设投资有限公司 中期票据 2022 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
19 庐江城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 庐江城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

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

评级时间：2022 年 7 月 22 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

分析师：薛琳霞 赵思羽

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

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，其业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面持续得到当地政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来项目投资规模较大、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升了“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”的偿付安全性。

未来，随着公司基础设施建设项目及土地开发整理项目的持续推进，公司业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持“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

- 经营环境良好。**跟踪期内，庐江县经济持续稳步发展，财政实力不断增强。2021 年庐江县地区生产总值 547.19 亿元，同比增长 6.0%；实现一般公共预算收入 23.60 亿元，同比增长 14.6%。
- 业务具有区域竞争优势，获得有力的外部支持。**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。跟踪期内，公司持续获得庐江县政府在资金注入、资产划拨以及财政补贴等方面的有力支持。
- 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，其担保有效提升了“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26.56亿元，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。**公司资产中项目建设投入和应收政府类款项占比高，对资金占用明显，资产流动性弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.75	7.90	9.25	22.30
资产总额(亿元)	153.75	158.68	178.00	202.76
所有者权益(亿元)	99.29	103.77	108.07	108.90
短期债务(亿元)	8.89	8.95	9.04	15.61
长期债务(亿元)	38.63	38.89	54.46	62.27
全部债务(亿元)	47.52	47.85	63.49	77.87
营业总收入(亿元)	11.13	10.81	18.98	0.14
利润总额(亿元)	4.55	4.02	3.55	-0.14
EBITDA(亿元)	6.13	5.99	5.62	--
经营性净现金流(亿元)	1.68	-10.72	-1.62	3.70
营业利润率(%)	50.04	49.18	28.77	5.88
净资产收益率(%)	4.41	3.83	3.22	--
资产负债率(%)	35.42	34.60	39.29	46.29
全部债务资本化比率(%)	32.37	31.56	37.01	41.69
流动比率(%)	931.34	1021.49	1148.62	684.06
经营现金流动负债比(%)	11.17	-75.90	-12.19	--
现金短期债务比(倍)	2.11	0.88	1.02	1.43
EBITDA 利息倍数(倍)	4.23	3.67	3.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.75	7.99	11.29	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	129.85	136.56	157.57	174.68
所有者权益(亿元)	98.78	102.52	106.72	107.61
全部债务(亿元)	27.20	30.40	46.24	53.57
营业总收入(亿元)	9.70	9.32	15.26	0.03
利润总额(亿元)	3.73	3.79	3.29	-0.08
资产负债率(%)	23.93	24.93	32.27	38.40
全部债务资本化比率(%)	21.59	22.87	30.23	33.23
流动比率(%)	1931.65	1365.79	1256.98	711.95
经营现金流动负债比(%)	-97.57	-90.79	11.07	--

注：长期应付款中有息部分纳入有息债务核算；2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	AAA	AA	稳定	2021/07/28	张 勇 夏妍妍	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文

MTN001						城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	
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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受庐江县城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

庐江县城市建设投资有限公司

中期票据 2022 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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，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 0.12 亿元股权¹。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 20.49 亿元，实收资本 20.24 亿元；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。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2022 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 12 家，其中一级子公司 6 家，二级子公司 6 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 178.00 亿元，所有者权益 108.07 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 18.98 亿元，利润总额 3.55 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 202.76 亿元，所有者权益 108.90 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.14 亿元，利润总额-0.14 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

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”募集资金共计 8.00 亿元，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。“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”均按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还金融机构债务。

截至 2022 年 6 月底，募集资金均已按规定用途使用完毕。

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。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效

或减资等方式退出。

¹ 2016 年 2 月，公司、农发基金、庐江县财政局和庐江县人民政府签订《中国农发重点建设基金投资协议》，根据协议，农发基金向公司出资 4920 万元，不直接参与公司的日常经营，从 2019 年起分 8 年以股权转让

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行

公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增

量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，庐江县经济总量、一般公共预算收入平稳增长，财政自给率低；政府性基金收入下降较多；公司经营环境良好。

庐江县地处皖中，与巢湖市、无为市、枞阳县、桐城市、舒城县、肥西县毗连。2021年，庐江县共有17个镇和高新区、台创园。2021年底，庐江县常住人口88.9万人，城镇化率为54.72%。

根据《庐江县2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，庐江县实现地区生产总值547.19亿元，按可比价计算，同比增长6.0%。其中，第一产业增加值63.0亿元，增长7.7%；第二产业增加值197.7亿元，增长4.7%，其中工业增加值126.6亿元，增长12.3%；第三产业

增加值286.4亿元，增长6.4%；三次产业结构调整为11.5:36.1:52.3。

2021年，庐江县完成固定资产投资272.3亿元，下降5.9%。分产业看，第一产业投资1.2亿元，下降6.4%；第二产业投资92.2亿元，增长24.1%；第三产业投资178.9亿元，下降16.3%。2021年，庐江县房地产开发投资32.8亿元，下降44.4%；其中住宅投资30.8亿元，下降37.8%。商品房销售面积69.3万平方米，增长7.7%；商品房销售额49.1亿元，下降2.1%。商品房待售面积11.3万平方米，下降2.1%。

根据《关于庐江县2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，庐江县完成一般公共预算收入23.60亿元，同比增长14.6%，其中税收收入完成19.56亿元，占一般公共预算收入的82.88%；完成一般公共预算支出74.05亿元，增长2.4%；财政自给率为31.87%；同期，庐江县收到上级税收返还及体制补助35.60亿元，上级专项转移支付补助4.09亿元。2021年，庐江县完成政府性基金预算收入10.63亿元，下降25.8%；收到上级专项转移支付补助3.71亿元。截至2021年底，庐江县政府债务余额为106.38亿元。

根据庐江县政府网站公布的《一季度全县经济运行情况》，2022年1—3月庐江县实现生产总值115.01亿元，同比增长5.9%。2022年1—3月，庐江县规模工业总产值和增加值分别增长31.9%和20.2%。同期，庐江县固定资产投资增长12.6%；工业投资下降13.8%；房地产开发完成投资6.89亿元，下降17.5%。

2022年1—3月，庐江县完成一般公共预算收入7.9亿元，增长5.2%，其中，税收收入6.1亿元，增长6.1%；一般公共预算支出19.8亿元，增长2.2%；财政自给率39.90%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司股权结构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. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告（授信机构版）（统一社会信用代码：91340124788555051P），截至 2022 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。

因工程纠纷，公司本部存在一笔被执行记录，执行金额 166.90 万元。

根据企业信用报告（授信机构版）（统一社会信用代码：91340124060826904H），截至 2022 年 7 月 5 日，公司子公司庐江县美江建设有限公司（以下简称“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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理、董事、监事发生变更，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

2022 年 3 月，根据《关于同意调整庐江县城投资建设投资有限公司、安徽省庐江县金泉旅游投资发展有限公司高级管理人员的批复》（庐

政秘〔2021〕216 号），庐江县人民政府同意公司董事会成员调整为杨明志、高勇、王绍信、夏辉球、江大进、何晓行、赵菲鸿，杨明志仍为公司董事长；同意公司监事会成员调整为王琼、钱霞、周俊、刘冬冬、周敏，监事会主席为王琼；聘任高勇为公司总经理。因工作原因，公司董事长杨明志不再兼任总经理，袁明照、刘东东不再担任公司董事，金辉、张世应不再担任公司监事。

高勇先生，本科学历，曾任柯坦镇财政所总预算会计、县会计中心核算会计、县财政局人秘科从事财政信息管理和文字材料工作、县财政局人秘科副科长、县财政局人秘科副科长（主持工作），现任公司董事兼总经理及财务负责人。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于基础设施建设和土地开发整理业务，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，公司营业总收入大幅增长，综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业总收入同比增长 75.58%；其中，基础设施建设业务收入因收入确认模式变化大幅增长；土地开发整理业务收入受当地土地市场行情影响同比下降；供水及管道工程业务收入、其他业务收入同比有所上升。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发整理	9.28	85.83	54.75	6.46	34.02	62.21	--	--	--
供水及管道工程	1.28	11.84	22.78	1.65	8.67	11.42	0.10	70.21	-2.35
基础设施建设	0.12	1.12	100.00	10.69	56.30	13.04	--	--	--
其他业务	0.13	1.21	-123.52	0.19	1.01	-56.15	0.04	29.79	40.88
合计	10.81	100.00	49.32	18.98	100.00	28.93	0.14	100.00	10.53

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及 2022 年一季度，联合资信整理

从毛利率来看，2021 年，公司综合毛利率较 2020 年下降 20.38 个百分点。其中，土地开发整理业务毛利率同比上升 7.46 个百分点，主

要系出让土地成本较低所致；基础设施建设业务因收入确认模式变化毛利率下降至 13.04%；供水及管道工程毛利率同比下降 11.36 个百分

点，主要系新完工及在建水厂投入成本较大所致。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年的 0.76%，因当期没有地块出让及完工移交项目，未确认土地开发整理收入和基础设施建设收入，收入主要来自供水和管道工程，整体毛利率较 2021 年下降。

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有所下降，回款情况较好；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、拟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）及公司实际操作，公司按有关规定审核支付庐江县城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，出让后根据公司与政府的相关约定，将资金拨付给公司，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。

土地开发整理

2021年，公司整理并由庐江县政府完成出让的土地面积为155.89亩（住宅用地），同比下

降38.71%；土地出让均价为414.00万元/亩，同比增长13.42%。2021年，公司收到土地开发整理业务回款24.51亿元。

截至 2022 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 53.17 亿元，累计收到土地整理回款 31.79 亿元；公司整理完成并出让的土地合计 1821.59 亩，剩余可出让土地储备 3616.41 亩。公司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。

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 2022 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 2022 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 32.17 亿元，未来尚需投资 5.93 亿元。从建设期间来看，公司在建安置房项目工程进度不如预期，主要系拆迁导致工期延长。截至 2022 年 3 月底，公司拟建安置房项目城南公租房和余月湖畔四期预计总投资合计 6.07 亿元。公司在建、拟建安置房项目投资规模较大，存在一定投资支出压力。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司主要在建安置房情况

项 目	总投资 (亿元)	建设期间	已投资 (亿元)	未来投资计划 (亿元)	
				2022 年 4—12 月	2023 年
越城南路片区安置房	8.32	2013/02—2019/12	7.33	0.99	--
三中片区安置房	6.30	2012/12—2018/12	6.19	0.11	--
城西新区三期安置房	11.56	2017/06—2020/12	9.25	1.00	1.31
汤池双墩安置房	6.46	2015/12—2019/12	5.98	0.48	--
朱墩三期	3.70	2018/11—2021/04	3.42	0.28	--
合计	36.35	--	32.17	2.86	1.31

注：部分项目已完工，因附属工程和主工程处于质保期中，尚未支付质保金；尾差系四舍五入差异

资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入确认方式变更导致收入大幅增长，毛利率下降；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。

2021年以前，公司与庐江县人民政府签订《庐江县大建设项目投资建设与回购协议书》，庐江县人民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人民政府，庐江县人民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%。

2021年，公司与庐江县人民政府签订《庐江

县大建设项目投资建设与回购协议书之补充协议》，庐江县人民政府按照项目建设投资额加成15%的比例与公司结算，庐江县人民政府于项目移交后分3期（年）平均支付，各期（年）末分别按总回购金额的38.33%（总计115%）的比例进行支付。

2021年，公司确认基础设施建设项目收入主要来自合铜路改建、矾矿矿区服务设施和路网项目等项目，收到回款10.69亿元。

截至2022年3月底，公司主要在建基础设施项目总投资32.57亿元，已完成投资10.55亿元，未来尚需投资22.02亿元；拟建基础设施项目计划共4个，分别为政务中心扩建工程、塔山路配套工程、2022年老旧小区改造以及养老服务设施工程，计划总投资合计4.54亿元²。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。

表5 截至2022年3月底公司主要在建基础设施项目情况

项 目	总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	尚需投资（亿元）	建设期
新二中项目	8.55	6.87	1.68	2017/08-2018/12
县三院病房楼	0.66	0.40	0.26	2021/05-2023/10
中医院城西医院	6.00	2.35	3.65	2021/01-2023/07
人武部新营区	0.60	0.36	0.24	2021/02-2023/08
县医院分院建设项目	5.25	0.31	4.94	2021/08-2024/02
中医院分院建设项目	5.38	0.18	5.20	2021/08-2024/02
县公共交通运输场站建设项目	6.13	0.07	6.06	2022/01-2024/07
合 计	32.57	10.55	22.03	--

注：尾差系四舍五入所致；新二中项目主体工程已经完工并交付使用，目前处在质保期中

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，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。

子公司美江公司下属庐江县水务集团有限责任公司（以下简称“庐江水务集团”）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、泵站运维维护等职责，具有很强的区域专营优势，庐江水务集团同时开展供水管道工程业务。

截至2022年3月底，公司共有水厂4座，其中，城区地面水厂2座，包括庐江县水厂和

二水厂；农村水厂2座，包括张院水厂和虎洞水厂。公司上述水厂供水能力、服务人口及平均供水量如下表所示。2021年，庐江水务集团全年完成供水量3564万立方米，售水量2780.6万立方米。2022年1—3月，庐江水务集团完成供水量及售水量分别为919.9万立方米和701.6万立方米。

表6 截至2022年3月底公司投入使用水厂情况
（单位：万立方米/日、万人）

水厂名称	设计供水能力	服务人口	平均供水量
庐江县水厂	3.00	24.50	6.60

² 截至2022年6月底，上述拟建项目均已开工

庐江县二水厂	10.00		
张院水厂	2.50	1.90	2.20
虎洞水厂	1.50	6.10	1.10
合计	17.00	32.50	9.90

资料来源：公司提供

跟踪期内，庐江县供水价格无变化。根据《庐江县城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，全部由庐江水务集团负责建设运营。截至2022年3月底，公司在建水厂3座，设计供水能力合计7.00万立方米/日，总投资合计7.16亿元，已投资4.80亿元，未来尚需投资2.36亿元；公司暂无拟建水厂。

表7 截至2022年3月底公司在建项目情况
(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
榆墩水厂	3.00	18.00	3.18	2.12	1.06
缺口水厂	2.00	12.50	1.87	1.31	0.56
鸡鸣水厂	2.00	13.00	2.11	1.37	0.74
合计	7.00	43.50	7.16	4.80	2.36

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，公司将结合国家政策、庐江县经济发展状况以及公司的实际发展状况，按照庐江县政府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，促进公司可持续发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务报表未经审计。

截至2021年底，公司纳入合并范围子公司12家；2021年，公司合并范围新增1家子公司庐江盈润一号股权投资基金合伙企业(有限合伙)，系投资设立。2022年1—3月，公司合并范围未发生变化。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2021年底，公司资产总额178.00亿元，所有者权益108.07亿元(含少数股东权益0.09亿元)；2021年，公司实现营业总收入18.98亿元，利润总额3.55亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额202.76亿元，所有者权益108.90亿元(含少数股东权益0.09亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入0.14亿元，利润总额-0.14亿元。

2. 资产质量

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；公司资产中项目建设投入和应收政府类款项占比高，对资金占用明显。总体看，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较上年底增长12.17%，主要系存货增长所致；资产结构以流动资产为主。

表8 公司资产主要构成情况

科目	2020年		2021年		2022年3月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产合计	144.33	90.96	152.64	85.76	177.17	87.38
货币资金	7.90	4.98	9.25	5.20	22.30	11.00
应收账款	17.11	10.78	0.33	0.18	0.00	0.00
其他应收款	25.99	16.38	23.67	13.30	20.11	9.92
存货	93.13	58.69	119.20	66.97	134.26	66.22
非流动资产合计	14.35	9.04	25.36	14.24	25.59	12.62
债权投资	--	--	3.87	2.17	3.87	1.91

其他权益工具投资	--	--	4.37	2.45	4.37	2.15
投资性房地产	7.66	4.83	7.83	4.40	7.83	3.86
资产总计	158.68	100.00	178.00	100.00	202.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

（1）流动资产

2021 年底，公司流动资产较上年底增长 5.76%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较上年底增长 17.14%，公司货币资金主要为银行存款（9.25 亿元），公司无使用权受限的货币资金。

2021 年底，公司应收账款较上年底下降 98.08%，主要系应收庐江县财政局的土地出让和代建项目款项下降所致。公司共计提坏账准备 160.26 万元。

2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 8.93%，主要系应收庐江县财政局的往来款减少所致。从集中度看，应收庐江县财政局的款项 22.24 亿元，占其他应收款总额的 87.91%，集中度高。其中账龄在 3 年以内的占 52.97%，3~5 年的占 4.61%，5 年以上的占 42.42%；共计提坏账准备 1.63 亿元，计提比例为 6.43%。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，但账龄较长，对公司资金占用明显。

2021 年底，公司存货较上年底增长 27.99%，主要由土地使用权 19.61 亿元、土地开发整理成本 61.72 亿元和受托建设项目 36.20 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

2021年底，公司非流动资产较上年底增长 76.70%，主要系债权投资以及其他权益工具增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、债权投资和其他权益工具投资构成。

2021年底，公司新增债权投资3.87亿元，为公司对安徽省供销集团有限公司的投资4.07亿

元，计提减值准备0.20亿元。

2021年，公司新增其他权益工具投资4.37亿元，主要系公司应用新金融工具准则由可供出售金融资产转入本科目核算以及增加投资所致；主要是对安徽庐江农村商业银行股份有限公司（1.56亿元）、上海格派镍钴材料股份有限公司（2.70亿元）和庐江惠民村镇银行有限责任公司（0.11亿元）的投资，累计利得0.16亿元。

2021年底，公司投资性房地产较上年底增长2.27%，其中暂时闲置房产0.30亿元，未办妥产权证书得房产0.15亿元，用于长期借款抵押的房产1.75亿元。

2022年3月底，公司资产总额较上年底增长13.91%；主要系货币资金和存货增长所致；资产结构仍以流动资产为主。

2021年底，公司受限资产合计19.13亿元，受限比例为10.75%；此外，公司有长期借款质押的应收权利36.39亿元。

表 9 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
存货	17.38	9.76	长期借款抵押
投资性房地产	1.75	0.98	长期借款抵押
合计	19.13	10.75	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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，权益结构稳定性一般；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，但 2024 年存在较大集中兑付压力。

（1）所有者权益

表 10 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	20.12	19.39	20.18	18.67	20.24	18.59

资本公积	46.83	45.13	47.66	44.10	48.58	44.61
未分配利润	33.15	31.94	36.43	33.71	36.29	33.32
归属于母公司所有者权益合计	103.68	99.91	107.98	99.92	108.81	99.92
少数股东权益	0.09	0.09	0.09	0.08	0.09	0.08
所有者权益合计	103.77	100.00	108.07	100.00	108.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2021年底，公司实收资本较上年底增长0.06亿元，系庐江县财政局回购农发基金股权，增加对公司出资所致；公司资本公积较上年底增长0.83亿元，主要系庐江县人民政府划拨投资性房地产以及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；公司未分配利润较上年底增长9.90%，主要来自留存收益的累积。

2022年3月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

（2）负债

2021年底，公司负债总额较上年底增长27.37%，主要系应付债券增长所致，公司负债以非流动负债为主。

表 11 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	14.13	25.73	13.29	19.00	25.90	27.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	7.50	7.99
应付账款	2.10	3.82	2.17	3.10	0.00	0.00
其他应付款	2.03	3.70	1.01	1.44	7.16	7.62
一年内到期的非流动负债	8.95	16.31	9.04	12.92	8.11	8.64
非流动负债合计	40.77	74.27	56.64	81.00	67.96	72.40
长期借款	15.81	28.80	14.26	20.40	22.06	23.50
应付债券	20.32	37.02	38.12	54.51	38.13	40.63
长期应付款	3.86	7.02	3.44	4.92	6.95	7.41
负债总额	54.90	100.00	69.93	100.00	93.86	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2021年底，公司流动负债较上年底下降5.95%，主要系其他应付款减少所致。其中，应付账款较上年底增长3.42%，主要系子公司应付材料款和应付工程项目款增长所致；其他应付款较上年底下降50.49%，主要系应付利息减少所致，主要由暂收款（0.21亿元）和往来款（0.65亿元）构成；预收款项较上年底减少1.01亿元，主要系公司应用新收入准则，将预收工程款、售房款等转入合同负债核算所致；一年内到期的非流动负债较上年底略有增长，主要为一年内到期的长期借款（2.83亿元）、一年内到期的长期应付款（0.52亿元）和一年内到期的应付债券（5.69亿元）。

2021年底，公司非流动负债较上年底增长38.91%，主要系应付债券增长所致。其中，长期

借款较上年底下降9.80%，主要系“抵押+质押”借款减少所致；公司长期借款主要由“抵押+质押+保证”借款（7.38亿元）、保证借款（6.52亿元）、“抵押+质押”借款（0.90亿元）等构成，利率在4.45%~5.67%之间；应付债券较上年底增长17.80%，主要系公司发行“21庐江城投MTN001”2.60亿元、“21庐江城投MTN002”5.00亿元、“21庐江城投MTN003”3.00亿元和“21庐投01”12.00亿元所致；长期应付款较上年底下降10.74%，主要系庐江县财政局回购农发基金股权以及子公司偿还农发基金借款所致；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。

截至2022年6月底，公司存续的债券余额为38.40亿元，假设投资者在行权日全部行权，

2023 年到期 7.80 亿元，2024 年到期 27.10 亿元，2025 年到期 3.50 亿元；2024 年存在较大的集中兑付压力。

表 12 公司存续债券情况

债券简称	发行期限	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
21 庐江城投 MTN003	3+2	3.00	2024/11/30	2026/11/30
21 庐江城投 MTN002	3+2	5.00	2024/06/04	2026/06/04
21 庐江城投 MTN001	3+2	2.60	2024/03/31	2026/03/31
18 庐江城投债	3+1+1+1+1 (分期还本)	7.80	2023/05/02	2025/05/02
20 庐江城投 MTN001	5	3.50	--	2025/01/09
21 庐投 01	3	12.00	--	2024/12/24
19 庐江城投 MTN001	5	4.50	--	2024/03/12
合计	--	38.40	--	--

注：数据截止点为 2022 年 6 月底

资料来源：Wind

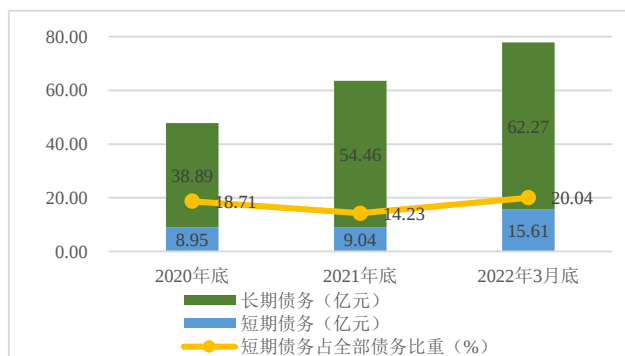
2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 34.22%，主要系短期借款增加 7.50 亿元以及长期借款增加 7.80 亿元所致，负债结构仍以非流动负债为主。

2021 年底，公司全部债务较上年底增长 32.70%，主要系应付债券增加所致，公司债务以长期债务为主。从债务指标来看，2021 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较上年底上升 4.69 个、5.45 个和 6.25 个百分点。

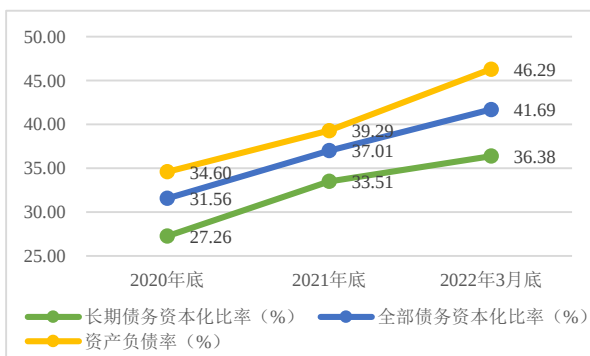
2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 22.64%，主要系短期借款和长期借款增长所致，仍以长期债务为主。从债务指标来看，2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底继续上升。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月底，公司有息债务期限分布如下表所示，2024 年存在较大的集中兑付压力。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
偿还金额 (亿)	15.61	7.30	24.11	30.86	77.87

元)					
占比 (%)	20.04	9.38	30.96	39.63	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，盈利水平有所下降，期间费用和信用减值损失对利润总额造成一定侵蚀。

2021 年，公司营业总收入同比增长 75.58%，主要系基础设施建设收入增长所致；同期，公司营业成本同比增长 146.20%。2021 年，公司营业利润率同比下降 20.41 个百分点。

2021 年，公司期间费用总额同比增长 21.50%，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，2021 年为 1.51 亿元，同比增长 17.17%；公司期间费用占营业总收入的比重为 9.50%，较上年下降 4.22 个百分点。2021 年，公司发生资产减值损失 0.24 亿元，主要系本期应收款项计提坏账损失和债权投资计提减值损失的金额增加所致。2021 年，公司利润总额同比下降 11.69%。期间费用和信用减值损失对利润总额造成一定侵蚀。

表 14 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
营业总收入（亿元）	10.81	18.98	0.14
营业成本（亿元）	5.48	13.49	0.13
费用总额（亿元）	1.48	1.80	0.16
信用减值损失（亿元）	--	-0.24	--
利润总额（亿元）	4.02	3.55	-0.14
营业利润率（%）	49.18	28.77	5.88
总资本收益率（%）	3.70	3.04	--
净资产收益率（%）	3.83	3.22	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 0.76%；利润总额为负；营业利润率较 2021 年大幅下降。

5. 现金流

跟踪期内，受益于销售商品、提供劳务收到的现金和收到的往来、暂收款的增长，公司经营活动现金流入规模大幅增长，收入实现质量大幅提升，经营活动现金流缺口收窄；投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金净流入规模大幅增长；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，2021 年，公司经营活动现金流入同比大幅增长。其中，销售商品、

提供劳务收到的现金 35.63 亿元，主要系基础设施建设业务回款以及庐江县财政局返还给公司的土地出让金增长所致。当年现金收入比较上年大幅上升 144.97 个百分点，收入实现质量大幅提升。2021 年，公司经营活动现金流出同比增长 155.75%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 39.02 亿元，主要为公司支付的项目工程款。2021 年，公司经营活动现金流量净流出规模有所下降。

投资活动现金流方面，2021 年，公司投资活动现金流为收到其他与投资活动有关的现金 0.22 亿元，均为利息收入；投资活动现金流出主要为投资支付的现金 10.14 亿元。2021 年，公司投资活动现金流量净流出规模有所扩大。

筹资活动现金流方面，2021 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 30.00 亿元；筹资活动现金流出为偿还债务本息 17.15 亿元。2021 年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

2022 年 1—3 月，公司经营活动净现金流由负转正，投资活动现金流为净流出，筹资活动现金流为净流入。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	4.72	37.89	17.71
经营活动现金流出小计	15.45	39.51	14.01
经营活动现金流量净额	-10.72	-1.62	3.70
投资活动现金流入小计	0.39	0.22	0.00
投资活动现金流出小计	0.83	10.92	5.05
投资活动现金流量净额	-0.44	-10.70	-5.05
筹资活动前现金流量净额	-11.16	-12.32	-1.35
筹资活动现金流入小计	11.64	30.82	15.59
筹资活动现金流出小计	11.33	17.15	1.19
筹资活动现金流量净额	0.31	13.68	14.40
现金收入比	42.71	187.68	6331.67

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季报，联合资信整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力尚可、长期偿债能力较强，担保比率较高，间接融资渠道较畅通。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期 偿债	流动比率（%）	1021.49	1148.62	684.06
	速动比率（%）	362.33	251.61	165.69

能力指标	经营现金流动负债比 (%)	-75.90	-12.19	14.28
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.88	1.02	1.43
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	5.99	5.62	--
	全部债务/EBITDA (倍)	7.99	11.29	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.67	3.25	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标来看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别上升 127.12 个百分点和下降 110.72 个百分点；2022 年 3 月底，上述两项指标较 2021 年底均有所下降。由于公司流动资产以存货和应收类款项为主，其变现能力将影响公司实际短期偿债指标。2021 年，公司经营现金净流量为负，对公司流动负债无保障能力。2021 年底，公司现金短期债务比较上年底有所上升，2022 年 3 月底，现金短期债务比继续上升。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标来看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 6.12%；全部债务/EBITDA 上升，EBITDA 利息倍数有所下降；公司长期偿债能力指标仍较强。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 28.00 亿元，担保比率为 25.71%，被担保对象主要为国有企业，经营正常，均有反担保措施。

表 17 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保方	借款期间	担保金额 (亿元)
庐江县康江建设投资有限公司	2020/12/11-2030/12/10	6.00
庐江县乡村振兴投资有限公司	2020/11/30-2030/11/29	22.00
合计	--	28.00

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司共获得各银行授信总额度 97.73 亿元，已使用额度 62.13 亿元，尚未使用额度 35.60 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

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。

2021 年底，母公司资产总额 157.57 亿元，较上年底增长 15.38%，占合并口径的 88.52%；其中，流动资产 112.58 亿元 (占 71.45%)，非流动资产 44.99 亿元 (占 28.55%)。公司流动资产主要由货币资金、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。

2021 年底，母公司所有者权益 106.72 亿元，较上年底增长 4.10%，占合并口径的 98.75%；其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.91%、44.45% 和 33.18%。

2021 年底，母公司负债总额 50.85 亿元，较上年底增长 49.36%。其中，流动负债 8.96 亿元 (占 17.61%)，非流动负债 41.90 亿元 (占 82.39%)。从构成看，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。2021 年底，母公司全部债务 46.24 亿元。其中，短期债务占 11.08%、长期债务占 88.92%。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 32.27% 和 30.23%，母公司债务负担较轻。

2021 年，母公司营业总收入为 15.26 亿元，占合并口径的 80.37%，利润总额为 3.29 亿元。同期，母公司投资收益为 0.10 亿元。

现金流方面，2021 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 0.99 亿元，投资活动现金流净额 -14.53 亿元，筹资活动现金流净额 14.33 亿元。

2022 年 3 月底，母公司资产总额 174.68 亿元，所有者权益为 107.61 亿元，负债总额 67.07 亿元；全部债务 53.57 亿元，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.40% 和 33.23%；现金短期债务比为 1.59 倍。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.03 亿元，利润总额 -0.08 亿元。

十、外部支持

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，跟踪期内，继续获得政府在资金注入、资产划拨以及财政补贴等方面的支持。

资金注入

2021 年及 2022 年 1—3 月，庐江县财政局共回购农发基金对公司的投资 0.12 亿元，并计入公司“实收资本”，公司实收资本相应增加至 20.24 亿元。

2021 年，公司子公司收到庐江县财政局拨付用于偿还农发基金借款的资金 0.46 亿元，计入“资本公积”。

资产划拨

2021 年，公司收到庐江县财政局划拨的投资性房地产 0.37 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

2021 年，公司收到财政补贴 0.02 亿元，计入“营业外收入”。

十一、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”）2021 年 1 月发布公告称，根据《合肥市财政局合肥市人力资源和社会保障局合肥市人民政府国有资产监督管理委员会关于划转国有企业部分国有资本充实社保基金的通知》，合肥市国有资产管理委员会（以下简称“合肥市国资委”）拟将持有的公司 8.57% 国有股权无偿划转至安徽省财政厅。上述股权划转不会导致兴泰控股实际控制人变更，划转完成后（截至 2022 年 3 月底尚未完成工商变更），合肥市国资委将持有兴泰控股 91.43% 股权，安徽省财政厅将持有兴泰控股 8.57% 股权。

截至 2022 年 3 月底，兴泰控股注册资本和实收资本均为 70.00 亿元，实际控制人为合肥市国资委。

跟踪期内，兴泰控股主营业务范围未发生重大变动。截至 2021 年底，兴泰控股合并范围内子公司共计 77 家。

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，

金融服务业务呈现多元化布局、持有建信信托等优质金融股权；房地产业务在区域内具备较强竞争实力。

兴泰控股作为合肥市三大国有资产运营主体之一，代表地方政府整合区域金融资源，是合肥市唯一金融控股平台，区域地位显著。

金融服务业务方面，兴泰控股业务范围覆盖股权投资与基金管理、担保、融资租赁、小额贷款、典当、商业保理以及房地产开发等多个领域，持有（参股）建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）、徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）、合肥科技农村商业银行股份有限公司（以下简称“科技农商行”）、国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”）等优质金融股权。

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，兴泰控股 2022 年 3 月末持股 36.92%，未质押）。合肥城建的产品开发以普通商品住宅为主、商业地产为辅，2020 年通过非公开定向发行股票购买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，业务延伸至工业地产，在区域内具备较强竞争实力，2021 年收入较快增长、利润保持稳健。

表 18 合肥城建近年财务情况（单位：亿元）

时间段	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	经营活动现金流净额
2020 年	186.61	60.01	53.59	11.76	0.76
2021 年	225.57	71.10	75.57	11.25	-26.05
2022 年一季度	234.26	82.97	6.82	0.69	-1.72

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 经营分析

跟踪期内，兴泰控股维持了多元化的经营格局，2021 年主营业务收入进一步攀升，其中房地产收入增速较快，金融服务收入稳中有升；主营业务综合毛利率有所下滑。

兴泰控股作为合肥市唯一金融控股平台，跟踪期内维持了多元化的经营格局，旗下业务涵盖金融股权投资、产业投资引导基金、担保、

融资租赁、典当、小额贷款、保理及房地产开发等多个板块。

2021 年,兴泰控股实现主营业务收入 97.21 亿元,同比增长 32.42%,增长主要源于房地产开发业务。分板块看,房地产开发收入同比增长 40.78%至 74.04 亿元,收入比重提升至 76.16%;金融服务、保安服务、招投标服务收入同比分别

增长 7.74%、16.73%和 8.98%,收入比重合计 21.57%。

2021 年,兴泰控股主营业务综合毛利率为 35.58%,同比减少 7.05 个百分点,除招投标服务业务毛利率同比提升 5.20 个百分点外,其余三项业务毛利率均有一定下滑。

表 19 兴泰控股主营业务收入构成及毛利率(单位:亿元)

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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	27.72	63.81%	54.95%	52.59	71.63%	35.30%	74.04	76.16%	28.47%
金融服务业务	4.51	10.38%	88.60%	8.58	11.68%	91.95%	9.24	9.51%	87.23%
保安服务业务	5.40	12.43%	21.80%	5.87	7.99%	23.85%	6.85	7.04%	21.63%
招投标服务业务	5.05	11.63%	67.62%	4.48	6.10%	61.95%	4.88	5.02%	67.15%
其他业务	0.77	1.77%	37.24%	1.90	2.59%	35.50%	2.20	2.26%	30.96%
合计	43.44	100.00%	55.28%	73.41	100.00%	42.63%	97.21	100.00%	35.58%

注:保安服务业务的经营主体为合肥保安集团有限公司(以下简称“保安集团”),2021 年 12 月兴泰控股对外转让保安集团股权,保安集团不再纳入兴泰控股合并报表范围(2021 年保安集团营业总收入和净利润分别为 6.82 亿元和 0.68 亿元);尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公开资料整理

2022 年 1—3 月,兴泰控股实现营业总收入 12.01 亿元,综合毛利率为 48.13%。

4. 财务分析

天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对兴泰控股 2021 年度财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。兴泰控股 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底,兴泰控股(合并)资产总额为 631.05 亿元,所有者权益合计 292.07(含少数股东权益 66.91 亿元);2021 年,兴泰控股实现营业总收入 97.93 亿元,利润总额 28.51 亿元。

截至 2022 年 3 月底,兴泰控股(合并)资产总额为 659.41 亿元,所有者权益合计 308.09 亿元(含少数股东权益 79.18 亿元);2022 年 1—3 月,兴泰控股实现营业总收入 12.01 亿元,利润总额 5.40 亿元。

表 20 兴泰控股主要财务数据

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.89	100.63	122.53	131.78

资产总额(亿元)	498.49	552.78	631.05	646.24
所有者权益(亿元)	202.02	259.85	292.07	308.09
短期债务(亿元)	41.56	45.27	91.90	88.08
长期债务(亿元)	99.99	103.79	69.30	95.99
全部债务(亿元)	141.55	149.06	161.21	184.07
营业总收入(亿元)	47.71	73.81	97.93	12.01
利润总额(亿元)	21.09	25.90	28.51	5.40
EBITDA(亿元)	28.06	33.95	35.93	--
经营性净现金流(亿元)	10.61	-1.66	-16.62	-0.50
营业利润率(%)	50.74	36.97	29.90	46.59
净资产收益率(%)	8.00	8.20	8.05	--
资产负债率(%)	59.47	52.99	53.72	52.65
全部债务资本化比率(%)	41.20	36.45	35.57	37.40
流动比率(%)	167.92	195.83	150.57	169.38
经营现金流动负债比率(%)	5.84	-1.00	-6.86	--
现金短期债务比(倍)	2.09	2.22	1.33	1.50
EBITDA 利息倍数(倍)	4.52	4.88	5.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.05	4.39	4.49	--

本部(母公司)口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	220.41	233.28	250.68	262.19
所有者权益(亿元)	141.60	147.34	157.68	158.94
全部债务(亿元)	73.14	75.30	81.31	90.13
营业总收入(亿元)	0.16	0.01	0.00	0.00
利润总额(亿元)	6.73	7.55	9.59	1.55
资产负债率(%)	35.76	36.84	37.10	39.38
全部债务资本化比率(%)	34.06	33.82	34.02	36.19

流动比率(%)	212.07	279.62	68.61	88.73
经营现金流流动负债比(%)	5.96	26.29	-0.50	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.73	0.16	0.35

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据兴泰控股审计报告和财务报表整理

(1) 资产质量

跟踪期内，兴泰控股资产总额保持增长，货币资金充裕，所持股权投资能够贡献较为稳定的投资收益；但受宏观经济波动影响，兴泰控股类金融业务涉及的资产质量承压。

截至 2021 年底，兴泰控股资产总额为 631.05 亿元，较上年底增长 14.16%，流动资产比重略下滑，资产结构仍以流动资产为主。

表 21 2020—2021 年末资产主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	325.88	58.95%	364.87	57.82%
货币资金	98.40	30.20%	97.14	26.62%
交易性金融资产	1.09	0.34%	24.10	6.61%
其他应收款(合计)	9.12	2.80%	23.45	6.43%
存货	129.12	39.62%	162.34	44.49%
非流动资产	226.91	41.05%	266.18	42.18%
可供出售金融资产	51.44	22.67%	0.00	0.00%
其他非流动金融资产	0.00	0.00%	70.15	26.35%
长期股权投资	96.97	42.73%	104.33	39.19%
资产总额	552.78	100.00%	631.05	100.00%

资料来源：审计报告

截至 2021 年底，兴泰控股流动资产较上年底增长 11.97%，流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款和存货构成。其中，货币资金较上年底略降 1.28%，使用受限部分为 7.19 亿元（主要为房产预售资金和银行按揭保证金）；存货账面价值较上年底增长 25.73%，主要为合肥城建开发项目及开发成本，累计计提跌价准备 0.34 亿元；其他应收款较上年底增长 157.06%，主要以往来款及借款为主；其他流动资产（委托贷款和待抵扣增值税及预缴税金）较上年底减少 28.12 亿元、交易性金融资产（理财产品及基金）较上年底增加 23.01 亿元，主要系之前年度列报于“其他流动资产”的银行理财以及列报于“可供出售金融资产”的股票重分类

至“交易性金融资产”科目。

表 22 2021 年末按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元）

债务人	款项性质	账面余额	账龄	坏账准备
单位一	往来款、借款	10.49	1 年以内	0.11
单位二	借款	3.92	2-3 年	0.39
单位三	往来款	3.69	1 年以内	0.00
单位四	往来款	0.45	2-3 年	0.41
单位五	往来款	0.34	1 年以内	0.34

资料来源：审计报告

截至 2021 年底，兴泰控股非流动资产较上年底增长 17.31%，非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动金融资产构成。其中，发放贷款及垫款（主要系小贷和典当业务对外发放的财产抵押质押性质的贷款）、长期应收款（主要系融资租赁款）小幅增长，由于外部经济波动对中小企业经营带来压力，小贷、典当及融资租赁业务可能面临回款风险；原列报于“可供出售金融资产”科目的股权投资重分类至“其他权益工具投资”或“其他非流动金融资产”科目，新增其他非流动金融资产 70.15 亿元（较年初增长 28.83%）和其他权益工具投资 14.64 亿元（较年初下降 9.58%）；长期股权投资较上年底增长 7.59%，主要系对建信信托和合肥华侨城等的投资，2021 年权益法下确认的投资收益以及宣告发放现金红利分别为 8.40 亿元和 1.12 亿元。

表 23 2021 年末长期股权投资主要构成（单位：亿元）

被投资单位	投资成本	期末余额	权益法下确认的投资损益	宣告发放现金红利或利润
建信信托	32.32	80.75	7.96	0.96
合肥华侨城	14.7	15.14	0.42	0.00

资料来源：审计报告

截至 2021 年底，兴泰控股所有权和使用权受到限制的资产合计 45.98 亿元，占资产总额的 7.29%，资产受限比例低。

表 24 2021 年末所有权和使用权收到限制的资产明细（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
存货	18.70	贷款抵押
长期应收款	10.17	保理、质押

货币资金	7.59	按揭保证金、法院冻结、银行监管、一年内到期的整存整取的定期存单、银行承兑汇票保证金
存出保证金	7.46	融资担保业务保证金
投资性房地产	2.06	借款担保
合计	45.98	--

资料来源：审计报告

截至 2022 年 3 月底，兴泰控股资产总额较上年末小幅增长 2.41%至 646.24 亿元，仍以流动资产为主，流动资产比重进一步下降。

(2) 资本结构

跟踪期内，兴泰控股所有者权益和有息债务均呈增长态势，权益稳定性尚可，短期债务比重波动上升，但债务期限结构仍属均衡，债务负担不重。

截至 2021 年底，兴泰控股所有者权益为 292.07 亿元，较上年末增长 12.40%，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 70.00 亿元、48.40 亿元、86.00 亿元和 66.91 亿元，另有其他权益工具 9.97 亿元，系旗下兴泰担保发行的永续期公司债券“20 兴泰 Y1”（3+3N 年）；截至 2022 年 3 月底，兴泰控股所有者权益小幅增至 308.09 亿元；权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年底，兴泰控股负债总额为 338.99 亿元，较上年末增长 15.72%，主要源于其他应付款和有息债务的增长；负债结构仍以流动负债为主，流动负债和非流动负债分别占 71.48%和 28.52%，流动负债比重较上年末增加 14.68 个百分点，主要源于往来款大幅增长³推升其他应付款以及应付债券到期日临近转入一年内到期的非流动负债。同期，兴泰控股全部债务 161.21 亿元，较上年末增长 8.15%，债务结构调整为以短期债务为主，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 0.89 个和 9.36 个百分点，债务负担不重。

截至 2022 年 3 月底，兴泰控股负债总额 340.22 亿元，与上年末基本持平，随着其他应付款及一年内到期的非流动负债回落，流动负

债比重降至 63.42%；全部债务较上年末增长 14.18%至 184.07 亿元，债务结构趋于均衡（短期债务比重降至 47.85%）。

表 25 2020—2021 年末及 2022 年 3 月末债务情况
(单位：亿元)

科目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务	45.27	91.90	88.08
长期债务	103.79	69.30	95.99
全部债务	149.06	161.21	184.07
资产负债率	52.99%	53.72%	52.65%
全部债务资本化比率	36.45%	35.57%	37.40%
长期债务资本化比率	28.54%	19.18%	23.75%

资料来源：联合资信根据兴泰控股审计报告和财务报表整理

表 26 截至 2022 年 6 月 27 日兴泰控股本部存续债券情况
(单位：年、亿元)

证券简称	起息日	剩余期限	当前余额
22 兴泰 01	2022/05/31	2.93+2	10.00
22 兴泰金融 PPN001	2022/04/21	2.82	5.00
22 兴泰金融 MTN001	2022/01/06	2.53	10.00
兴泰控股 3% B20231209	2020/12/09	1.45	1 亿美元
20 兴泰金融 MTN001	2020/03/05	0.69	8.00
22 兴泰金融 SCP001	2022/03/21	0.23	3.00
19 兴泰金融 MTN002	2019/08/15	0.14	7.00
合计			49.67

注：计算合计数时，美元债券金额按 2022 年 5 月末在岸人民币兑美元汇率 6.672:1（收盘价）换算

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(3) 盈利能力

2021 年，兴泰控股利润水平保持增长，金融股权投资业务贡献的投资收益稳中有升，整体盈利指标保持稳健。

2021 年，兴泰控股实现营业总收入 97.93 亿元，同比增长 32.67%，主要源于房地产开发收入增长的拉动；营业利润率同比下降 7.07 个百分点至 29.90%，期间费用率同比下降 2.65 个百分点至 11.76%，资产减值损失和信用减值损失分别为 1.17 亿元和 0.59 亿元（后者增长较快）；投资收益同比保持稳定，其他非流动金融资产贡献一定公允价值变动收益，两者合计对

³ 主要源于合肥城建的其他应付款增长，一方面其新增应付上海奔汇投资咨询有限公司（以下简称“上海奔汇”）款项 21.09 亿元（计入“收到的其他与筹资活动有关的现金”科目），另一方面

其应付子公司少数股东款项较上年末增加 4.55 亿元。

利润形成有力支撑；利润总额同比增长 10.08% 至 28.51 亿元，总资产收益率和净资产收益率保持稳健。

2022 年 1—3 月，兴泰控股营业总收入同比下降 68.03% 至 12.01 亿元，主要系合肥城建同期营业总收入下滑较多，营业利润率为 46.59%，同比上升 17.20 个百分点；投资收益和利润总额分别为 3.35 亿元和 5.40 亿元。

表 27 2020—2021 年及 2022 年一季度盈利情况
(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
投资收益	11.70	11.89	3.35
公允价值变动收益	0.06	2.04	-0.40
上述两项/利润总额	45.40%	48.86%	54.54%
总资本收益率	6.91%	6.55%	--
净资产收益率	8.20%	8.05%	--

资料来源：联合资信根据兴泰控股审计报告和财务报表整理

(4) 现金流

2021 年，兴泰控股经营和投资现金流净流出规模同比增加，仍面临较大融资需求。

2021 年，兴泰控股经营活动现金流入和流出均有较大幅增长，主要受合肥城建房地产业务开发建设及销售回款影响，现金收入比有较大幅度提升，经营活动现金流持续净流出，且净流出额同比放大；同期，投资活动现金流入和流出均进一步回落，投资活动资金缺口同比有所放大；由于借款融资增加以及合肥城建收到上海奔汇前述款项，筹资活动现金流净额同比增长明显，抵消了经营和投资活动对现金及现金等价物的消耗，当期现金及现金等价物净增加额为-7.57 亿元。

2022 年一季度，兴泰控股经营、投资和筹资活动现金流净额分别为-0.50 亿元、-12.04 亿元和 20.40 亿元，当期现金及现金等价物净增加额为 7.87 亿元。

表 28 2020—2021 年及 2022 年一季度现金流情况
(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	111.42	163.62	43.41

经营活动现金流出小计	113.08	180.24	43.91
经营活动现金流量净额	-1.66	-16.62	-0.50
投资活动现金流入小计	121.18	72.23	32.45
投资活动现金流出小计	135.98	100.02	44.48
投资活动现金流量净额	-14.80	-27.78	-12.04
筹资活动前现金流量净额	-16.46	-44.40	-12.53
筹资活动现金流入小计	105.64	113.90	52.27
筹资活动现金流出小计	85.33	76.90	31.87
筹资活动现金流量净额	20.31	37.00	20.40
现金收入比	74.62%	108.03%	140.17%

资料来源：联合资信根据兴泰控股审计报告和财务报表整理

(5) 偿债指标

兴泰控股偿债指标表现良好，间接融资渠道通畅。

截至 2021 年底，兴泰控股流动比率和速动比率有所回落，但仍处于良好水平，现金类资产对短期债务具备覆盖能力，短期偿债指标表现良好。

2021 年，兴泰控股 EBITDA 同比小幅提升，EBITDA 利息倍数同比有所提升，全部债务/EBITDA 同比保持稳定，EBITDA 对债务本息保障能力较强，长期偿债指标表现良好。

表 29 2020—2021 年末及 2022 年 3 月末偿债指标情况
(单位：倍、亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
流动比率	195.83%	150.57%	169.38%
速动比率	118.24%	83.58%	92.62%
经营现金流动负债比	-1.00%	-6.86%	-0.23%
现金短期债务比	2.22	1.33	1.50
EBITDA	33.95	35.93	--
全部债务/EBITDA	4.39	4.49	--
EBITDA/利息支出	4.88	5.82	--

资料来源：联合资信根据兴泰控股审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，兴泰控股对外担保余额 58.01 亿元（不含担保业务），其中包括为采用“按揭”方式购买商品房的业主提供连带责任保证（余额 42.07 亿元）以及对其他企业提供的融资担保。

表 30 2021 年末对外融资担保情况 (单位: 亿元)

担保人	被担保方	是否关联关系	担保余额
兴泰租赁	安徽福佑健康产业有限公司	是	2.67
兴泰控股	合肥滨湖金融小镇有限公司	是	2.71
兴泰控股	合肥华侨城环巢文旅置业发展有限公司	否	1.27
兴泰控股	合肥通富微电子有限公司	否	1.30
兴泰控股	庐江县城市建设投资有限公司 ("19 庐江城投 MTN001")	否	8.00
合计	--	--	15.95

资料来源: 审计报告

截至 2021 年底, 兴泰控股未决诉讼主要包括: ①安徽四建控股集团有限公司 (以下简称“安徽四建”) 诉合肥城建蚌埠置业有限公司 (以下简称“蚌埠置业”) 建设工程施工合同纠纷案和蚌埠置业反诉安徽四建案件: 2020 年 11 月, 安徽四建向蚌埠市蚌山区人民法院提起诉讼, 请求蚌埠置业追加蚌埠琥珀新天地项目工程款 0.27 亿元及利息; 蚌埠置业反诉请求逾期竣工违约金 0.06 亿元及利息, 逾期交房违约金损失 0.18 亿元。2022 年 2 月, 法院判决蚌埠置业支付安徽四建材料工程款 0.23 亿元及利息, 并支付鉴定费 64.47 万元; 判决安徽四建支付蚌埠置业逾期竣工违约金 0.06 亿元及利息, 支付逾期竣工损失 0.12 亿元及利息。截至 2021 年底, 该案件双方均已向蚌埠市中级人民法院上诉, 尚未判决。②巢湖婴航商贸有限公司 (以下简称“婴航商贸”) 诉工业科技房屋买卖合同纠纷案。婴航商贸请求解除 2017 年 1 月签订的《标准化厂房购买合同》及 2017 年 4 月签订的《安全生产协议书》, 并向其返还购房款 0.13 亿元, 赔偿装潢损失 326.13 万元, 支付房屋增值价款 143.78 万元 (暂估价, 以评估结论为准), 赔偿资金占用损失 296.26 万元。截至 2021 年底, 该案件尚处于鉴定中。③兴泰担保应收代偿款金额 2805.13 万元, 兴泰资产借款合同纠纷 4550.00 万元、财产损害赔偿纠纷 252.44 万元, 兴泰典当发放委贷及垫款金额 110.00 万元、子公司兴泰租赁直租诉讼标的 5188.00 万元、扶持债诉讼标的 1000.00 万元, 已起诉尚未判决。

截至 2021 年底, 兴泰控股 (合并口径) 共获得银行授信合计 201.06 亿元, 尚未使用额度 103.16 亿元; 其中本部共获得银行授信合计 66.00 亿元, 尚未使用额度 41.43 亿元。

(6) 本部 (母公司) 财务分析

兴泰控股母公司资产以内资金拆借和长期股权投资为主, 债务负担可控, 有息债务过半源于债券融资; 收入规模很小, 投资收益支撑利润总额稳步提升。

截至 2021 年底, 兴泰控股母公司资产总额较上年底增长 7.46% 至 250.68 亿元, 主要由其他应收款 (31.75 亿元, 主要为对合并范围内子公司的资金拆借) 和长期股权投资⁴ (189.12 亿元) 构成; 权益总额较上年底增长 7.02% 至 157.68 亿元, 负债总额和全部债务分别较上年底增长 8.21% 和 7.99% 至 93.00 亿元和 81.31 亿元, 资产负债率和全部债务资本化比率小幅增至 37.10% 和 34.02%。

2021 年, 兴泰控股母公司营业总收入小幅降至 44.15 万元, 期间费用以财务费用 (2.08 亿元) 为主, 投资收益增至 12.39 亿元 (对联营及合营企业投资收益 7.91 亿元), 是利润总额 (9.59 亿元) 的核心构成。

2021 年, 兴泰控股母公司经营活动和投资活动现金流净额分别为 -0.30 亿元和 -3.15 亿元 (其中: 取得投资收益收到现金 3.89 亿元), 筹资活动保持现金净流入 (2.33 亿元)。

5. 外部支持

兴泰控股在区域资源导入、政府补贴等方面可持续获得政府支持。

兴泰控股作为合肥市唯一金融控股平台, 代表地方政府整合区域金融资源、以引导基金形式支持区域内产业投资, 在区域资源导入、投资标的获取方面能够持续获得政府支持, 股权投资业务底层资产质量较好, 能够获取稳定的投资收益。

此外, 兴泰控股能够持续获得各类财政补

⁴ 截至 2021 年底, 兴泰控股母公司直接持有兴泰担保 74.42% 股权, 质押率 49.80%。

贴及补助，2021 年和 2022 年一季度分别获得其他收益 0.71 亿元和 0.20 亿元。

6. 结论

基于对兴泰控股经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持兴泰控股的主体长期信用等级为 AA_{Api}，评级展望为稳定。

十二、存续期内债券偿还能力分析

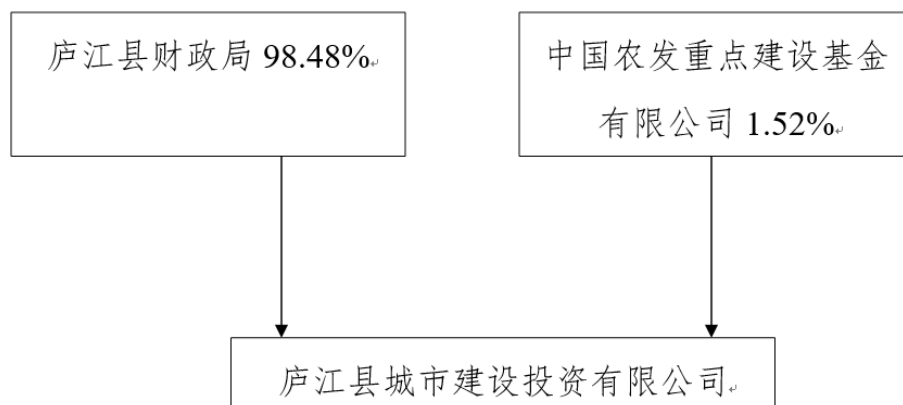
截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”。

“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。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升了“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”到期偿付安全性。

十三、结论

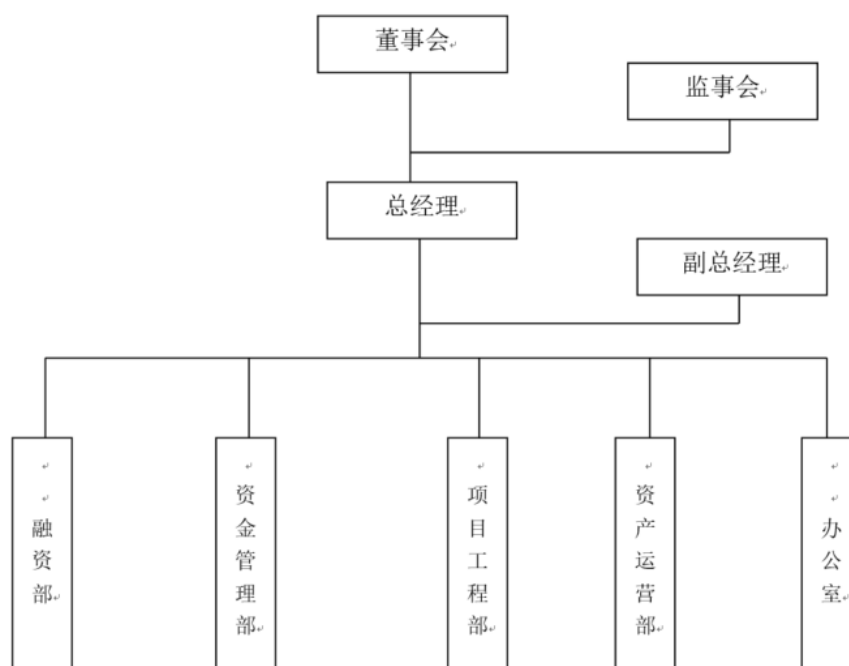
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持“19 庐江城投 MTN001”“20 庐江城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）	
		直接	间接
1	庐江县城投置业有限公司	100.00	--
2	庐江县潜城物业服务有限公司	100.00	--
3	庐江县南诚房屋租赁管理有限公司	--	90.91
4	庐江顺安机关公共服务有限公司	100.00	--
5	庐江县美江建设有限公司	99.01	--
6	安徽省庐江县金泉旅游投资发展有限公司	73.06	--
7	庐江县水务集团有限责任公司	--	76.85
8	庐江县供水管道工程有限责任公司	--	69.87
9	庐江县水暖器材销售有限公司	--	73.74
10	庐江县张院水厂有限责任公司	--	76.85
11	庐江县虎洞水厂有限责任公司	--	76.85
12	庐江盈润一号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	99.00	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.75	7.90	9.25	22.30
资产总额（亿元）	153.75	158.68	178.00	202.76
所有者权益（亿元）	99.29	103.77	108.07	108.90
短期债务（亿元）	8.89	8.95	9.04	15.61
长期债务（亿元）	38.63	38.89	54.46	62.27
全部债务（亿元）	47.52	47.85	63.49	77.87
营业总收入（亿元）	11.13	10.81	18.98	0.14
利润总额（亿元）	4.55	4.02	3.55	-0.14
EBITDA（亿元）	6.13	5.99	5.62	--
经营性净现金流（亿元）	1.68	-10.72	-1.62	3.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.17	0.79	2.18	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.11	--
现金收入比（%）	89.60	42.71	187.68	6331.67
营业利润率（%）	50.04	49.18	28.77	5.88
总资本收益率（%）	3.97	3.70	3.04	--
净资产收益率（%）	4.41	3.83	3.22	--
长期债务资本化比率（%）	28.01	27.26	33.51	36.38
全部债务资本化比率（%）	32.37	31.56	37.01	41.69
资产负债率（%）	35.42	34.60	39.29	46.29
流动比率（%）	931.34	1021.49	1148.62	684.06
速动比率（%）	330.61	362.33	251.61	165.69
经营现金流动负债比（%）	11.17	-75.90	-12.19	--
现金短期债务比（倍）	2.11	0.88	1.02	1.43
EBITDA 利息倍数（倍）	4.23	3.67	3.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.75	7.99	11.29	--

注：长期应付款中有息部分纳入有息债务计算；2022 年一季报未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.24	4.35	5.14	14.25
资产总额（亿元）	129.85	136.56	157.57	174.68
所有者权益（亿元）	98.78	102.52	106.72	107.61
短期债务（亿元）	2.28	4.97	5.13	8.99
长期债务（亿元）	24.92	25.44	41.11	44.58
全部债务（亿元）	27.20	30.40	46.24	53.57
营业总收入（亿元）	9.70	9.32	15.26	0.03
利润总额（亿元）	3.73	3.79	3.29	-0.08
EBITDA（亿元）	5.19	5.61	5.14	--
经营性净现金流（亿元）	-5.24	-7.11	0.99	2.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.09	0.70	1.80	--
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.10	--
现金收入比（%）	84.17	22.03	210.48	28508.37
营业利润率（%）	50.30	52.31	32.48	10.95
总资本收益率（%）	4.09	3.97	3.20	--
净资产收益率（%）	3.78	3.70	3.09	--
长期债务资本化比率（%）	20.15	19.88	27.81	29.29
全部债务资本化比率（%）	21.59	22.87	30.23	33.23
资产负债率（%）	23.93	24.93	32.27	38.40
流动比率（%）	1931.65	1365.79	1256.98	711.95
速动比率（%）	493.47	358.83	112.69	93.80
经营现金流动负债比（%）	-97.57	-90.79	11.07	--
现金短期债务比（倍）	5.37	0.88	1.00	1.59
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	3.77	3.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.24	5.41	8.99	--

注：长期应付款中有息部分纳入有息债务计算；2022 年一季报未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和 C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低

A_{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB_{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB_{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B_{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC_{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC_{pi}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C_{pi}	不能偿还债务

附件 4-4 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持