

信用评级公告

联合〔2023〕3445号

联合资信评估股份有限公司通过对庐江县城建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持庐江县城建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，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

二〇二三年七月十四日

庐江县城市建设投资有限公司

2023 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
庐江县城市建设投资有限公司	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：2023 年 7 月 14 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：公司持续获得政府在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持				+1
评级结果				AA

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

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、债务规模快速增长、经营及投资活动现金流持续大规模净流出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}¹，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

- 经营环境良好。**跟踪期内，庐江县经济稳步发展，财政实力不断增强。2022 年，庐江县完成地区生产总值 601.45 亿元，同比增长 7.8%；实现一般公共预算收入 25.80 亿元，同比增长 8.9%。
- 业务具有区域竞争优势，持续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。

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
所属区域	合肥市 庐江县	上饶市 广信区	扬州市 江都区	宜春市 袁州区
GDP（亿元）	601.45	360.29	1256.02	560.42
一般公共预算收入 （亿元）	26.23	20.46	55.87	26.43
资产总额（亿元）	230.32	301.70	292.17	151.93
所有者权益（亿元）	113.62	136.37	110.22	68.43
营业总收入（亿元）	26.81	10.78	11.03	6.49
利润总额（亿元）	1.63	3.44	1.46	0.91
资产负债率（%）	50.67	54.8	62.28	54.96
全部债务资本化比率（%）	46.22	50.09	58.70	38.83
全部债务/EBITDA	19.50	24.68	19.14	46.26
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	0.99	0.80	0.43

注：公司 1 为上饶市广信城投集团有限公司，公司 2 为扬州市江都沿江开发有限公司，公司 3 为宜春市袁州区国有资产运营有限公司
 资料来源：联合资信整理

分析师：谢 晨 张 宇

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

3. 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。截至2023年3月底，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93.44亿元，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较高，对资金占用明显，资产流动性弱。
4. 筹资活动前现金净流出规模进一步扩大。截至2022年底，公司经营活动现金净流出从1.62亿元增长至11.73亿元，公司投资活动现金净流出从10.70亿元增长至10.82亿元。
5. 公司有息债务快速增长，债务负担持续上升。截至2022年底，公司有息债务较2021年底增长53.79%；公司全部债务资本化比率较2021年底上升9.21个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.90	9.25	18.55	11.23
资产总额(亿元)	158.68	178.00	230.32	236.92
所有者权益(亿元)	103.77	108.07	113.62	113.12
短期债务(亿元)	8.95	9.04	13.23	13.20
长期债务(亿元)	38.89	54.46	84.42	95.51
全部债务(亿元)	47.85	63.49	97.65	108.70
营业总收入(亿元)	10.81	18.98	26.81	1.00
利润总额(亿元)	4.02	3.55	1.63	-0.50
EBITDA(亿元)	5.99	5.62	5.01	--
经营性净现金流(亿元)	-10.72	-1.62	-11.73	-3.52
营业利润率(%)	49.18	28.77	15.87	0.56
净资产收益率(%)	3.83	3.22	1.36	--
资产负债率(%)	34.60	39.29	50.67	52.25
全部债务资本化比率(%)	31.56	37.01	46.22	49.00
流动比率(%)	1021.49	1148.62	649.85	769.54
经营现金流负债比(%)	-75.90	-12.19	-39.61	--
现金短期债务比(倍)	0.88	1.02	1.40	0.85
EBITDA 利息倍数(倍)	3.67	3.25	1.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.99	11.29	19.50	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	136.56	157.57	196.53	201.90
所有者权益(亿元)	102.52	106.72	111.36	111.12
全部债务(亿元)	30.40	46.24	68.39	72.72
营业总收入(亿元)	9.32	15.26	23.89	0.02
利润总额(亿元)	3.79	3.29	1.97	-0.25
资产负债率(%)	24.93	32.27	43.34	44.96
全部债务资本化比率(%)	22.87	30.23	38.05	39.56
流动比率(%)	1,365.79	1,256.98	679.48	663.81
经营现金流负债比(%)	-90.79	11.07	1.39	--

注：合并口径长期应付款和其他流动负债中有息部分纳入有息债务核算；公司本部长期应付款中的有息部分纳入有息债务核算；2023 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 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/07/22	薛琳霞 赵思羽	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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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”）及其相关债券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”）所持公司的股权²，并将所持有的公司股权无偿划转给庐江县康江建设投资有限公司（以下简称“康江建设”，庐江县财政局持有其 100.00% 股权）。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.49 亿元；康江建设为公司唯一股东，公司实际控制人仍为庐江县人民政府。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2023 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 14 家，其中一级子公司 8 家，二级子公司 6 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 230.32 亿元，所有者权益 113.62 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 26.81 亿元，利润总额 1.63 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 236.92 亿元，所有者权益 113.12 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.00 亿元，利润总额-0.50 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；法定代表人变更为金建明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，跟踪评级债券募集资金已按约定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 6 月底公司跟踪评级债券概况

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。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，

² 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 年以股权转让或减资等方式

退出。

社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023年一季度\)》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内,庐江县经济总量和一般公共预算

算收入平稳增长,但财政自给率低。

根据《庐江县2022年国民经济和社会发展统计公报》,2022年,庐江县实现地区生产总值601.45亿元,按不变价格计算,同比增长7.8%。其中,第一产业增加值66.3亿元,增长3.7%;第二产业增加值233.6亿元,增长19.1%,其中工业增加值148.1亿元,增长25.3%;第三产业增加值301.5亿元,增长1.6%。2022年,庐江县三次产业结构调整为11.0:38.9:50.1。2022年底,庐江县常住人口89.1万人,城镇化率为55.82%。

2022年,庐江县固定资产投资比上年增长4.2%。分产业看,第一产业投资增长16.3%;第二产业投资增长1.5%,其中,工业投资增长1.5%;第三产业投资增长5.5%,其中,民间投资下降6.0%。2022年,庐江县房地产开发投资23.8亿元,下降27.4%;其中住宅投资21.5亿元,下降30.3%。商品房销售面积44.4万平方米,下降35.9%;商品房销售额30.1亿元,下降38.7%。商品房待售面积24.9万平方米,增长121.3%。

根据《关于庐江县2022年财政预算执行情况报告和2023年财政预算草案的报告》,2022年,庐江县完成一般公共预算收入25.80亿元,同比增长8.9%;完成一般公共预算支出80.66亿元,增长8.23%;财政自给率为31.99%。2022年,庐江县完成政府性基金预算收入8.23亿元,下降21.32%。截至2022年底,庐江县政府债务余额为124.51亿元。

根据庐江县政府网站公布的《2023年一季度全县经济运行情况》,2023年1—3月庐江县实现生产总值126.1亿元,同比增长8.1%。2023年1—3月,庐江县规模工业总产值和增加值分别增长15.4%和14.3%。同期,庐江县固定资产投资增长26.5%。2023年1—3月,庐江县完成一般公共预算收入8.8亿元,增长12.0%,其中,税收收入7.1亿元,增长15.9%;一般公共预算支出21.6亿元,增长9.4%;财政自给率40.74%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司唯一股东变更为康江建设，公司实际控制人仍为庐江县人民政府。

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 2023 年 6 月 19 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。

根据企业信用报告（授信机构版）（统一社会信用代码：91340124060826904H），截至 2023 年 6 月 19 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。

截至报告出具日，公司存在两条被执行记录，均系建设工程施工合同纠纷所致，执行标的共计 1696.06 万元，资金已准备完毕待法院划转。

截至报告出具日，联合资信未发现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，公司董事长、总经理、董事发生

变更，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

2022 年 11 月，根据《庐江县人民政府任免通知》（庐政人〔2022〕11 号），庐江县人民政府同意聘任金建明为公司的董事长；根据《庐江县人民政府任免通知》（庐政人〔2022〕16 号），同意聘任汪金梅为公司总经理。

金建明，男，1970 年 10 月生，中共党员，毕业于大连理工大学土木工程专业，本科学历，会计师、工程师。曾任庐江县住建局主任，庐江县城建设档案馆负责人，庐江县市政工程建设管理中心主任，庐江县工业投资有限公司法定代表人。现任公司董事长。

汪金梅，女，1979 年 9 月生，中共党员，毕业于合肥工业大学会计学专业，硕士研究生学历。曾任安庆师范学院数学系教师、庐江县中小企业融资担保有限公司董事，现任公司董事、总经理。

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，公司营业总收入快速增长，综合毛利率明显下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 41.23%；其中，基础设施建设业务收入大幅增长 99.07%，主要系当年完工移交项目增加所致；土地开发整理业务收入受当地土地市场影响有所下降；供水及管道工程业务收入同比有所上升，主要系供水业务供水能力增强所致；其他业务收入变化不大。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 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	6.46	34.02	62.21	2.55	9.49	58.75	--	--	--
供水及管道工程	1.65	8.67	11.42	2.80	10.45	4.89	0.97	97.00	-0.31
基础设施建设	10.69	56.30	13.04	21.28	79.36	13.04	--	--	--

其他业务	0.19	1.01	-56.15	0.18	0.70	-54.99	0.03	3.00	-133.33
合计	18.98	100.00	28.93	26.81	100.00	16.05	1.00	100.00	2.08

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

从毛利率来看，2022 年，公司综合毛利率较 2021 年下降 12.88 个百分点。其中，土地开发整理业务毛利率同比下降 3.46 个百分点，主要系报告期内土地出让面积减少，收入下降规模大于成本下降规模所致；基础设施建设业务毛利率无变化；供水及管道工程毛利率同比下降 6.53 个百分点，主要系往年管道工程项目补充改造维护费用于本年支付所致。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年的 3.71%，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。公司收入主要来自供水和管道工程，整体毛利率较 2022 年大幅下降，主要系供水及管道工程毛利率下降所致。

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；公司可供出让土地储备充足，是未来业务发展的重要保障，但土地开发整理业务受当地土地市场行情影响大，收入存在一定不确定性。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。

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

2022 年，公司整理并由庐江县政府完成出让的土地面积为 70.7 亩（住宅用地），同比下降 54.65%；土地出让均价为 360.00 万元/亩，同比下降 13.04%。2022 年，公司收到土地开发整理业务回款 6.46 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司累计整理土地 8515.00 亩（其中包含公益性用地 2900.00 亩），累计投资 58.25 亿元，累计收到土地整理回款 33.29 亿元；公司整理完成并出让的土地合计 1892.29 亩，剩余可出让土地储备 3722.70 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 2023 年 3 月底，公司已完工安置房项目包括越城南路片区安置房、三中片区安置房、朱墩三期、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 42.04 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建安置房项目共 8 个，预算总投资 28.85 亿元，已完成投资 21.64 亿元，未来尚需投资 7.21 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司拟建安置房项目包括双墩二期安置房、余月湖畔四期和同大安置房，预计总投资合计 20.95 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 3 截至 2023 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	已完成投资（亿元）	尚需投资（亿元）
城西新区三期安置房	11.56	2017/06—2020/12	9.87	1.69
汤池双墩安置房	6.46	2015/12—2019/12	6.09	0.37

菜场三期安置房	0.92	2022/01-2024/07	0.20	0.72
黄庄家园三期	1.96	2022/01-2024/07	0.95	1.01
朱墩二期三标	2.46	2022/01-2024/07	1.62	0.84
余月湖畔二期	3.71	2022/01-2024/07	2.16	1.55
城南安置点	1.30	2022/06-2024/12	0.46	0.84
莲花别二期	0.48	2022/01-2024/07	0.29	0.19
合计	28.85	--	21.64	7.21

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；城西新区三期安置房和汤池双墩安置房建设进度有所滞后；尾差系四舍五入所致

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由于完工移交项目增加导致收入大幅增长，毛利率无变化；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。

跟踪期内，公司完工项目包括新二中项目、人武部新营区、县三院病房楼、县医院分院建设项目和中医院分院建设项目。2022年和2023年1—3月公司分别收到基础设施建设回款10.69亿元和0.90亿元。

截至2023年3月底，公司主要在建基础设施项目总投资29.44亿元，已完成投资5.89亿元，未来尚需投资23.55亿元；拟建基础设施项目计划共2个，分别为庐江县养老服务设施工程和庐江县EOD项目，计划总投资合计40.42亿元。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4 截至2023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
新三中项目	9.00	0.50	8.50	2022/05-2024/12
小集镇农贸市场及配套设施建设项目	8.31	0.80	7.51	2022/05-2024/12
中医院城西医院	6.00	3.59	2.41	2021/01-2023/07
县公共交通运输场站建设项目	6.13	1.00	5.13	2022/01-2024/07
合 计	29.44	5.89	23.55	--

资料来源：公司提供

（3）供水及管道工程

跟踪期内，公司新增3座水厂，供水能力大幅增强，区域专营优势明显。未来随着新增水厂产能释放，未来该板块收入有望进一步增长。

公司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、泵站运营维护等职责，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。

跟踪期内，公司新增3座水厂投入使用，截至2023年3月底，公司共有水厂7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5座，包括张院水厂、虎洞水厂、榆墩水厂、缺口水厂和鸡鸣水厂。截至2023年3

月底,公司水厂供水能力、服务人口及平均供水量分别均较上年同期增长 8.00 万立方米/日、43.50 万人和 5.20 万立方米/日。2022 年,庐江水务集团全年完成供水量 4387.46 万立方米,售水量 3225.91 万立方米。2023 年 1—3 月,庐江水务集团完成供水量及售水量分别为 1140.06 万立方米和 762.75 万立方米。

2022 年,公司供水业务实现收入 4468.00 万元,较 2021 年底增长 12.11%。

表 5 截至 2023 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
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
榆墩水厂	3.00	18.00	2.00
缺口水厂	3.00	12.50	1.40
鸡鸣水厂	2.00	13.00	1.80
合计	25.00	76.00	15.10

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 庐江县供水价格无变化。截至 2023 年 3 月底, 公司在建水厂 1 座, 设计供水能力 10.00 万立方米/日, 总投资 1.70 亿元, 已投资 0.39 亿元, 未来尚需投资 1.31 亿元; 公司暂无拟建水厂。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司在建水厂项目情况
(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
新自来水厂二期	10.00	31.70	1.70	0.39	1.31

资料来源: 公司提供

公司管道工程业务包括污水管道运营维护、管道及水暖安装, 2022 年确认收入 2.36 亿元, 占供水与管道工程业务收入 84.06%, 占比较高; 毛利率有所下降, 主要系以前年度管道工程项目补充改造维护费用于本年支付所致。

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, 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施工进行投资开发建设, 促进公司可持续发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底, 公司纳入合并范围子公司 14 家。2022 年, 公司合并范围新增 2 家子公司, 分别为庐江盈润二号股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“盈润二号基金”)和中湾合智二号(合肥)创业投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“中湾合智二号基金”), 均系投资设立。2023 年 1—3 月, 公司合并范围未发生变化。整体看, 公司合并范围新增子公司规模较小, 对公司财务报表数据影响较小, 公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年底, 公司资产总额 230.32 亿元, 所有者权益 113.62 亿元(含少数股东权益 0.09 亿元); 2022 年, 公司实现营业总收入 26.81 亿元, 利润总额 1.63 亿元。

截至 2023 年 3 月底, 公司资产总额 236.92 亿元, 所有者权益 113.12 亿元(含少数股东权益 0.09 亿元); 2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 1.00 亿元, 利润总额-0.50 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较高, 回收风险不大, 但对资金占用明显; 公司受限资产规模较大。总体看, 公司资产流动性弱, 整体资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较上年底增长 29.40%，主要系存货增长所致；资产结构仍以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产合计	152.64	85.76	192.48	83.57	197.18	83.23
货币资金	9.25	5.20	18.55	8.05	11.23	4.74
应收账款	0.33	0.18	5.04	2.19	5.04	2.13
其他应收款	23.67	13.30	21.47	9.32	20.53	8.67
存货	119.20	66.97	147.18	63.90	160.15	67.60
非流动资产合计	25.36	14.24	37.84	16.43	39.73	16.77
债权投资	3.87	2.17	4.05	1.76	4.05	1.71
其他权益工具投资	4.37	2.45	6.22	2.70	6.22	2.62
投资性房地产	7.83	4.40	7.56	3.28	7.56	3.19
长期股权投资	2.90	1.63	9.20	3.99	9.34	3.94
固定资产	1.13	0.63	5.19	2.25	6.52	2.75
资产总计	178.00	100.00	230.32	100.00	236.92	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、财务报告整理

(1) 流动资产

2022 年底，公司流动资产较上年底增长 26.10%。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。

2022 年底，公司货币资金较上年底大幅增长 100.49%，主要系发行“22 庐投 01”和借款等融资收到的现金增加所致，公司货币资金主要为银行存款(18.54 亿元)，无受限货币资金。

2022 年底，公司应收账款较上年底新增 4.71 亿元，主要系应收庐江县财政局的土地平整及代建项目款增加所致。公司应收账款累计计提坏账准备 490.87 万元。

2022 年底，公司其他应收款较上年底下降 9.30%，主要系与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 18.45 亿元，占其他应收款账面余额的 85.95%，集中度高。其中账龄在 3 年以内的占 86.37%，3~5 年的占 8.65%，5 年以上的占 4.98%；共计提坏账准备 1.45 亿元，计提比例为 6.33%。总体看，公司其他应收款以应收政府款项为主，回收风险不大。

2022 年底，公司存货较上年底增长 23.47%，主要由土地使用权 21.03 亿元、土地开发整理成

本 64.80 亿元和受托建设项目 59.67 亿元构成；其中包含用于长期借款抵押的土地使用权 16.41 亿元。公司存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

2022年底，公司非流动资产较上年底增长 49.26%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产构成。

2022年底，公司债权投资较上年底增长 4.54%，系公司对安徽省供销集团有限公司的投资增长所致，计提减值准备0.21亿元。

2022年底，公司长期股权投资较上年底大幅增长217.62%，主要系公司新增对北京极智嘉科技股份有限公司、中湾合智(合肥)创业投资基金合伙企业(有限合伙)投资所致。

2022年底，公司其他权益工具投资较上年底增长42.37%，主要系公司对上海格派镍钴材料股份有限公司投资增加以及新增对乐威医药(江苏)股份有限公司投资所致；其他权益工具投资主要包括对安徽庐江农村商业银行股份有限公司(1.48亿元)和上海格派镍钴材料股份有限公司(4.04亿元)的投资，累计利得1.42亿元。

2022年底，公司投资性房地产较上年底下降3.43%，其中暂时闲置房产0.29亿元，未办妥产权证书的房产0.15亿元；用于长期借款抵押的房产1.75亿元。

2022年底，公司固定资产较上年底大幅增长360.37%，主要系新建水厂完工结转所致。

2023年3月底，公司资产总额较上年底增长2.86%，主要系存货增长所致；资产结构仍以流动资产为主。

截至2022年底，公司受限资产合计54.55亿元，受限比例为23.69%，资产受限规模较大。

表8 截至2022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
应收权利	36.39	15.80	长期借款质押
存货	16.41	7.13	长期借款抵押
投资性房地产	1.75	0.76	长期借款抵押
合计	54.55	23.69	--

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，公司所有者权益有所增长，权益稳定性有所提高；公司债务规模快速增长，债务负担快速上升，债务结构以长期债务为主，2024年存在较大集中兑付压力。

(1) 所有者权益

表9 公司所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 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	20.18	18.67	20.49	18.04	40.49	35.79
资本公积	47.66	44.10	50.14	44.13	50.14	44.32
未分配利润	36.43	33.71	37.75	33.23	17.25	15.25
所有者权益合计	108.07	100.00	113.62	100.00	113.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2022年底，公司实收资本较上年底增加0.31亿元，系庐江县财政局回购农发基金股权所致；公司资本公积较上年底增加2.48亿元，主要系庐江县人民政府划拨土地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3.62%，主要来自留存收益的累积。

2023年3月底，公司未分配利润转增实收资本，所有者权益稳定性有所提高。

(2) 负债

2022年底，公司负债总额较上年底增长66.89%，主要系非流动负债增长所致；公司负债仍以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 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	13.29	19.00	29.62	25.38	25.62	20.70
应付账款	2.17	3.10	2.02	1.73	2.02	1.63
其他应付款	1.01	1.44	13.28	11.38	9.25	7.47
一年内到期的非流动负债	9.04	12.92	10.37	8.89	10.33	8.35
其他流动负债	0.08	0.61	2.95	9.94	2.95	11.49
非流动负债合计	56.64	81.00	87.08	74.62	98.17	79.30
长期借款	14.26	20.40	22.00	18.85	33.09	26.73
应付债券	38.12	54.51	47.37	40.59	47.37	38.27
长期应付款	3.44	4.92	16.82	14.41	16.82	13.58
负债总额	69.93	100.00	116.70	100.00	123.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2022 年底，公司流动负债较上年底大幅增长 122.88%，主要系其他应付款增长所致。其中，应付账款较上年底下降 6.86%，主要系子公司应付工程项目款下降所致；其他应付款较上年底增长 12.27 亿元，主要系公司向康江建设新增借款所致，主要由暂收款（0.22 亿元）和往来款（12.98 亿元）构成；一年内到期的非流动负债较上年底增长 14.74%，主要为一年内到期的长期借款（2.72 亿元）、一年内到期的长期应付款（4.01 亿元）和一年内到期的应付债券（3.64 亿元）；其他流动负债较上年底大幅增长，主要系 2022 年新增应付短期融资款所致，有息部分已纳入短期债务核算。

2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 53.75%，主要系长期借款、应付债券和长期应

付款增长所致。其中，长期借款较上年底增长 54.25%，公司长期借款（含一年内到期部分）主要由“抵押+质押+保证”借款（5.58 亿元）和保证借款（16.97 亿元）构成，利率在 4.45%~5.67% 之间；应付债券较上年底增长 24.27%，主要系公司发行“22 庐投 01”12.00 亿元所致；长期应付款较上年底增长 388.54%，主要系公司新增国开基础建设基金、国开引江济淮款项、长期应付融资款项所致，公司长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算。

截至 2023 年 6 月底，公司存续的债券余额为 53.80 亿元，假设投资者在行权日全部行权，2024 年到期 27.10 亿元，2025 年到期 20.70 亿元，2026 年到期 6.00 亿元；公司存续债券 2024 年存在较大的集中兑付压力。

表 11 截至 2023 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	发行期限	债券余额（亿元）	下一行权日	到期日
23 庐投 01	3 年	6.00	--	2026/05/04
22 庐投 01	3 年	12.00	--	2025/08/30
21 庐江城投 MTN003	3+2 年	3.00	2024/11/30	2026/11/30
21 庐江城投 MTN002	3+2 年	5.00	2024/06/04	2026/06/04
21 庐江城投 MTN001	3+2 年	2.60	2024/03/31	2026/03/31
18 庐江城投债	7 年	5.20	--	2025/05/02
20 庐江城投 MTN001	5 年	3.50	--	2025/01/09
21 庐投 01	3 年	12.00	--	2024/12/24
19 庐江城投 MTN001	5 年	4.50	--	2024/03/12
合计	--	53.80	--	--

资料来源：Wind

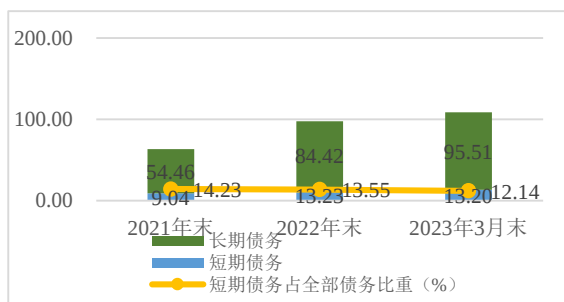
2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.08%，主要系长期借款增加所致；负债结构仍以非流动负债为主。

2022 年底，公司全部债务较上年底增长 53.79%，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分别较上年底上升 11.38 个、9.21 个和 9.12 个百分点。

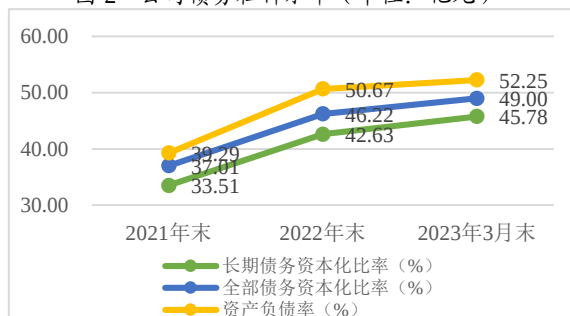
2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 11.32%，主要系长期借款增长所致，长期债务占比进一步上升。从债务指标来看，2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底继续上升。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



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（单位：亿元）



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 2023 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 12 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

(单位：亿元)

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
偿还金额	13.02	42.10	27.73	25.86	108.70
占比 (%)	11.98	38.72	25.51	23.79	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

2022 年，公司营业总收入规模大幅增长，盈利水平有所下降，期间费用对利润总额造成一定侵蚀。

2022 年，公司营业总收入同比增长 41.23%，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 66.83%。2022 年，公司营业利润率同比下降 12.90 个百分点。

2022 年，公司费用总额同比增长 70.34%，主要系财务费用大幅增加所致。从构成看，公司期间费用以财务费用（2.73 亿元）为主；公司期间费用占营业总收入的比重为 11.45%，期间费用对利润总额造成一定侵蚀。2022 年，公司利润总额同比下降 53.96%，其中，其他收益和投资收益分别占 1.52%和 17.91%，对公司利润总额贡献不大。

表 13 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	18.98	26.81	1.00
营业成本（亿元）	13.49	22.51	0.98
费用总额（亿元）	1.80	3.07	0.52
其他收益（亿元）	0.00	0.02	0.00
投资收益（亿元）	0.10	0.29	0.00
利润总额（亿元）	3.55	1.63	-0.50
营业利润率（%）	28.77	15.87	0.56
总资本收益率（%）	3.04	2.12	--
净资产收益率（%）	3.22	1.36	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 3.71%；利润总额为负；营业利润率较 2022 年大幅下降。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大，收入实现质量大幅下降；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，2022 年，公司经营活动现金流入同比变化不大。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 21.98 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；收到其他与经营活动有关的现金同比大幅增长 12.56 亿元，主要系往来、保证金、暂收或代偿款增长所致。2022 年，公司现金收入比较上年大幅下降，收入实现质量明显下滑。2022 年，公司经营活动现金流出同比增长 22.84%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 47.88 亿元，主要为公司支付的项目工程款。2022 年，公司经营活动现金净流出规模扩大。

投资活动现金流方面，2022 年，公司投资活动现金流入主要为利息收入；同期，投资活动现金流出主要为投资支付的现金 6.80 亿元，主要系公司投资北京极智嘉项目、盈润二号基金和中湾合智二号基金。2022 年，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动现金流方面，2022 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 51.15 亿元；同期，筹资活动现金流出为偿还债务本息 20.03 亿元。2022 年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 3.52 亿元，投资活动现金净流出 13.07 亿元，筹资活动现金净流入 9.27 亿元。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	37.89	36.80	15.66
经营活动现金流出小计	39.51	48.53	19.18
经营活动现金流量净额	-1.62	-11.73	-3.52
投资活动现金流入小计	0.22	0.22	0.00
投资活动现金流出小计	10.92	11.05	13.07
投资活动现金流量净额	-10.70	-10.82	-13.07
筹资活动前现金流量净额	-12.32	-22.56	-16.59
筹资活动现金流入小计	30.82	51.88	10.01
筹资活动现金流出小计	17.15	20.03	0.74
筹资活动现金流量净额	13.68	31.85	9.27
现金收入比（%）	187.68	81.97	100.07

资料来源：公司审计报告及2023年一季度报，联合资信整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力和长期偿债能力均尚可，间接融资渠道较畅通。

从短期偿债能力指标来看，2022 年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别下降 498.77 个和 98.69 个百分点；2023 年 3 月底，流动比率较 2022 年底有所上升；速动比率较 2022 年底有所下降。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能力。2022 年，公司经营现金净流量为负，对公司流动负债和短期债务无保障能力。2022 年底，公司现金短期债务比较上年底有所上升；2023 年 3 月底，现金短期债务比有所回落。整体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标来看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 10.85%；全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 利息倍数有所下降；公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期 偿债 能力 指标	流动比率（%）	1148.62	649.85	769.54
	速动比率（%）	251.61	152.92	144.53
	经营现金流动负债比（%）	-12.19	-39.61	-13.73
	现金类资产/短期债务（倍）	1.02	1.40	0.85
长期 偿债 能力 指标	EBITDA（亿元）	5.62	5.01	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.29	19.50	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.25	1.71	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司对外担保余额为 28.00 亿元，担保比率为 24.64%，被担保对象均为国有企业且有反担保措施，或有负债风险相对可控。

表 16 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保方	借款期间	担保金额 （亿元）
康江建设	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 2023 年 3 月底，公司共获得各银行授信总额度 103.87 亿元，已使用额度 44.12 亿元，尚未使用额度 59.75 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、负债、权益、收入和利润主要来自公司本部，公司本部整体债务负担一般。

2022年底，公司本部资产总额196.53亿元，较上年底增长24.73%，占合并口径的85.33%；其中，流动资产占69.79%，非流动资产占30.21%。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。

2022年底，公司本部所有者权益111.36亿元，较上年底增长4.35%，占合并口径的98.01%；其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占18.40%、44.82%和33.36%。

2022年底，公司本部负债总额85.17亿元，较上年底增长67.48%，占合并口径的72.98%。其中，流动负债占23.70%，非流动负债占76.30%。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、应付债券和长期应付款构成。2022年底，公司本部全部债务68.39亿元。其中，短期债务占6.13%、长期债务占93.87%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为43.34%和38.05%，公司本部债务负担一般。

2022年，公司本部营业总收入为23.89亿元，占合并口径的89.13%，利润总额为1.97亿元。

现金流方面，2022年底，公司本部经营活动现金流净额为0.28亿元，投资活动现金流净额-14.01亿元，筹资活动现金流净额19.79亿元。

2023年3月底，公司本部资产总额201.90亿元，所有者权益为111.12亿元，负债总额90.78亿元；全部债务72.72亿元，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为44.96%和39.56%；现金短期债务比为1.48倍。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.02亿元，利润总额-0.25亿元。

十、外部支持

庐江县经济及财政实力较强，支持能力强。
跟踪期内，公司持续获得庐江县政府在资金、资产注入和财政补贴方面的支持。

1. 支持能力

跟踪期内，庐江县经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，税收收入在一般公共预算收入中占比较高。截至2022年底，庐江县政府债务余额为124.51亿元，政府债务率约为140.05%，政府债务负担重。庐江县政府支持能力强。

2. 支持可能性

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。近年来，公司在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面获得有力的外部支持。2022年，庐江县政府通过划拨土地以及拨款至子公司偿还农发基金借款，共计2.73亿元，计入“资本公积”。同期，公司收到政府补助0.02亿元，计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产划拨及财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支

持可能性很大。

十一、担保方主体信用风险分析

1. 基本情况

兴泰控股前身为合肥兴泰投资有限责任公司，成立于1999年，后经历一系列更名、增资及合肥市国企改革部署调整，于2015年作为地方金融控股集团更为现名，是合肥市唯一金融控股平台。跟踪期，兴泰控股实收资本未变更，2022年末实收资本为70亿元，由合肥市国有资产管理委员会（以下简称“合肥市国资委”）³全资持有，合肥市国资委为兴泰控股实际控制人。

跟踪期内，兴泰控股主营业务范围未发生重大变动。截至2022年底，兴泰控股合并范围内含1家上市公司合肥城建发展股份有限公司（以下简称“合肥城建”，证券代码002208.SZ，2022年末持股36.92%，未质押）。

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：郑晓静。

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。

金融服务与投资方面。兴泰控股该项业务范围覆盖股权投资、创投与基金管理、多项类金融业务等领域。股权投资领域，除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”）、华富基金管理有限责任公司（以下简称“华富基金”）等优质金融股权，还通过

³ 根据兴泰控股2021年1月公告，合肥市国资委拟将所持兴泰控股8.57%国有股权无偿划转至安徽省财政厅（不会导致兴泰控股实际控制人变更）。

2022年末上述股权划转事项尚未完成。

全资下属企业合肥市产业投资引导基金有限公司（以下简称“产投引导基金”）开展股权直投业务。

房地产开发方面。兴泰控股房地产业务经营主体为上市公司合肥城建，其主要从事住宅地产、商业地产和写字楼以及工业地产的开发建设，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、江苏南京等地；全资子公司合肥工投工业科技发展有限公司（以下简称“工业科技”）主要从事工业标准化厂房开发运营的工业地产开发企业；合肥城建凭借旗下品牌“琥珀”以及工业科技在园区开发运营细分领域的资历，在区域内具备较强竞争实力。2022 年，超预期因素导致交付项目减少，合肥城建营业总收入和利润总额同比分别下降 46.73%和 52.33%。

表 17 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
2021 年	225.57	71.10	75.57	11.25	-26.05
2022 年	334.49	94.06	40.26	5.37	-18.85
2023 年一季度	359.50	94.91	10.08	0.73	8.22

资料来源：联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）根据公开资料整理

高管方面。2023 年 1 月，兴泰控股根据《合肥市人民政府关于程儒林同志职务变动的通知》，解聘程儒林同志的董事长、董事职务。2023 年 6 月，根据《关于郑晓静等同志职务任免的

通知》，聘任郑晓静同志为董事长，解聘其总经理职务，郑晓静同志现任兴泰控股董事长和党委书记；聘任陈锐同志为总经理，陈锐同志现任兴泰控股董事、总经理及党委副书记。

3. 经营分析

2022 年，兴泰控股维持了多元化的经营格局，地产项目交付受外部环境因素影响而放缓，地产收入明显回落拖累主营业务收入下滑，主业盈利保持良好水平；金融机构的股权投资贡献了较为稳定的投资收益，在监管趋严、宏观经济承压以及市场信用风险不断暴露的环境下，关注类金融业务资产质量以及参股信托业务的收益增长可持续性。

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、创投与基金管理、担保、融资租赁、典当、小额贷款、商业保理及房地产开发等多个板块。

主营业务方面。2022 年，兴泰控股实现主营业务收入 58.53 亿元，同比下降 39.79%，主要源于房地产业务交付项目减少导致地产收入下滑，金融服务（类金融业务为主）收入稳步提升；由于收入结构变化，综合毛利率较上年上升 5.36 个百分点至 40.94%，房地产及金融服务业毛利率较上年变化幅度不大，主营业务盈利能力强。

表 18 兴泰控股主营业务收入构成及毛利率（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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	52.59	71.63%	35.30%	74.04	76.16%	28.47%	39.69	67.81%	26.03%
金融服务	8.58	11.68%	91.95%	9.24	9.51%	87.23%	10.26	17.52%	91.48%
保安服务	5.87	7.99%	23.85%	6.85	7.04%	21.63%	--	--	--
泊车服务	--	--	--	--	--	--	1.38	2.35%	15.81%
招投标服务	4.48	6.10%	61.95%	4.88	5.02%	67.15%	5.38	9.20%	65.10%
其他	1.90	2.59%	35.50%	2.20	2.26%	30.96%	1.82	3.11%	28.96%
合计	73.41	100.00%	42.63%	97.21	100.00%	35.58%	58.53	100.00%	40.94%

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 年保安集团营业收入和净利润分别为 6.82 亿元和 0.68 亿元）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 19 兴泰控股类金融业务主要经营主体的财务情况（单位：亿元）

指标/主体	安徽省兴泰融资担保集团有限公司		合肥市兴泰担保资产管理有限公司		安徽兴泰融资租赁有限责任公司		安徽兴泰典当有限责任公司		合肥兴泰资产管理有限责任公司		合肥兴泰科技小额贷款有限公司		合肥兴泰商业保理有限公司	
	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
资产总额	61.94	90.47	21.91	24.53	46.24	53.15	4.62	4.68	29.62	30.39	9.28	8.37	9.63	13.20
所有者权益	45.32	71.75	5.16	5.36	16.13	16.51	2.75	2.75	17.17	18.05	6.89	7.15	2.50	2.68
营业总收入	3.45	4.21	0.33	0.39	2.48	2.78	0.28	0.29	1.42	1.62	0.73	1.08	0.73	0.82
净利润	0.77	1.54	0.23	0.27	0.49	0.53	0.00	0.00	1.23	1.27	0.33	0.38	0.20	0.24

注：小贷企业营业总收入采用利息收入

资料来源：联合资信根据公开资料整理

投资收益方面。2022 年，兴泰控股实现投资收益同比增长 17.83%至 14.01 亿元，主要来自于以权益法核算的长期股权投资收益、参股企业分红、购买理财产品所获收益以及处置其他非流动金融资产所获收益；其中核心的权益法核算长期股权投资收益保持稳步提升，主要源于建信信托贡献（8.16 亿元，同比略有增长），考虑到信托资产规模出现收缩以及资产风险率出现上升，叠加房地产行业景气度低位对信托资产质量的影响，信托行业内部分化加剧，信托类业务收益可能面临波动的风险，建信信托贡献投资收益增长的可持续性有待关注。同时，兴泰控股部分投资收益源于处置收益，该类收益受资本市场和投资处置节奏的影响，可能具有波动性。此外，兴泰控股下辖的合肥华兴空港投资有限公司（以下简称“华兴投资”，2022 年末兴泰控股直接和间接持股 57.14%和 28.57%）与深圳华侨城港华投资控股有限公司（以下简称“华侨城港华”）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”，华兴投资持股 49%，计入长期股权投资），以负责合肥空港国际小镇的开发投资（包含住宅及商业），目前小镇一二期项目处于建设期，投资规模大，部分住宅及商业已启动预售，后续仍面临一定投资压力。

表 20 兴泰控股投资收益主要明细（单位：亿元）

明细	2021 年	2022 年
权益法核算的长期股权投资收益	8.40	9.75
分红	0.40	1.18

理财收益	1.36	1.12
处置交易性金融资产取得的投资收益	1.11	0.59
处置长期股权投资产生的投资收益	0.51	0.25
处置其他非流动金融资产产生投资收益	-	1.05
其他	0.11	0.06
合计	11.89	14.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 21 华侨城实业近年财务情况（单位：亿元）

时间段	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
2021 年	93.38	30.90	8.84	0.86
2022 年	77.88	34.18	28.31	3.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年 1—3 月，兴泰控股实现营业总收入同比增长 31.92%至 15.84 亿元，综合毛利率⁴为 34.72%，较上年同期下降 7.92 个百分点；投资收益同比回落 17.86%至 2.75 亿元，利润总额同比下降 1.77%至 5.31 亿元。

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 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年底，兴泰控股（合并）资产总额 799.86 亿元，所有者权益合计 349.14（含少数股东权益 108.87 亿元）；2022 年，兴泰控股实现营业总收入 59.69 亿元，利润总额 21.40 亿元。

截至 2023 年 3 月底，兴泰控股（合并）资产总额 833.53 亿元，所有者权益合计 353.69 亿元（含少数股东权益 109.90 亿元）；2023 年 1—

⁴ 公式=（营业总收入-营业成本-其他业务成本（金融类））/营业总收入

3月，兴泰控股实现营业总收入15.84亿元，利润总额5.31亿元。

表 22 兴泰控股主要财务数据

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	100.63	122.53	162.93	173.14
资产总额(亿元)	552.78	631.05	799.86	833.53
所有者权益(亿元)	259.85	292.07	349.14	353.69
短期债务(亿元)	45.27	91.90	92.21	85.63
长期债务(亿元)	103.79	69.30	149.42	172.17
全部债务(亿元)	149.06	161.21	241.63	257.80
营业总收入(亿元)	73.81	97.93	59.69	15.84
利润总额(亿元)	25.90	28.51	21.40	5.31
EBITDA(亿元)	33.95	35.93	28.96	--
经营性净现金流(亿元)	-1.66	-16.62	-13.33	8.28
营业利润率(%)	36.97	29.90	37.53	37.83
净资产收益率(%)	8.20	8.05	5.09	--
资产负债率(%)	52.99	53.72	56.35	57.57
全部债务资本化比率(%)	36.45	35.57	40.90	42.16
流动比率(%)	195.83	150.57	190.07	192.62
经营现金流流动负债比率(%)	-1.00	-6.86	-4.92	--
现金短期债务比(倍)	2.22	1.33	1.77	2.02
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	5.82	4.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.39	4.49	8.34	--
本部（母公司）口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	233.28	250.68	239.04	241.19
所有者权益(亿元)	147.34	157.68	134.27	135.83
全部债务(亿元)	75.30	81.31	92.26	92.89
营业总收入(亿元)	0.01	0.00	0.01	0.00
利润总额(亿元)	7.55	9.59	7.17	1.55
资产负债率(%)	36.84	37.10	43.83	43.68
全部债务资本化比率(%)	33.82	34.02	40.73	40.61
流动比率(%)	279.62	68.61	120.27	148.94
经营现金流流动负债比(%)	26.29	-0.50	-0.99	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.16	0.41	0.56

注：2023 年一季度财务数据未经审计，2020 - 2022 年及 2023 年 3 月末（合并）所有者权益中包括其他权益工具 9.97 亿元

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

2022 年末，兴泰控股资产总额保持增长，主要源于货币资金和存货增长的拉动，货币资金充裕，所持股权投资能够贡献较为稳定投资收益，受限存货显著增长使得总资产的受限比重提升；需关注存货的去化以及类金融业务形成资产的质量与回收情况。

截至 2022 年底，兴泰控股资产总额较上年底增长 26.75%，资产结构以流动资产为主，流动资产比重较上年底上升 6.59 个百分点。

表 23 2021 - 2022 年末资产主要构成（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	364.87	57.82%	515.16	64.41%
货币资金	97.14	26.62%	125.19	24.30%
交易性金融资产	24.10	6.61%	37.69	7.32%
其他应收款	23.45	6.43%	36.81	7.15%
存货	162.34	44.49%	237.18	46.04%
非流动资产	266.18	42.18%	284.70	35.59%
其他非流动金融资产	70.15	26.35%	62.60	21.99%
长期应收款	21.37	8.03%	28.34	9.96%
长期股权投资	104.33	39.19%	113.58	39.89%
资产总额	631.05	100.00%	799.86	100.00%

资料来源：审计报告

截至 2022 年底，兴泰控股流动资产较上年底大幅增长 41.19%，主要源于货币资金（其中 1.31 亿元使用受限，主要为房产预售资金）和存货（主要为合肥城建开发成本及开发产品）的增长，交易性金融资产（主要为理财产品及基金）和其他应收款（主要是代为履行政府职能而垫付的国企改制资金，较上年底增长主要系外部借款增加）也呈现较快增长，但规模有限。需关注到，兴泰控股类金融业务形成一定规模长期应收款、发放贷款及垫款，受宏观经济承压以及市场信用风险暴露影响，其资产质量与回收情况有待关注。

截至 2022 年底，兴泰控股非流动资产较上年底小幅增长 6.96%，增长主要源于长期应收款（主要为融资租赁款）和长期股权投资（2022 年权益法下确认的投资收益以及宣告发放现金股利或利润分别为 9.75 亿元和 1.31 亿元，主要由建信信托贡献）。

截至 2022 年底，兴泰控股所有权和使用权受到限制的资产合计 121.35 亿元（上年底为 45.98 亿元），占资产总额的 15.17%（上年底为 7.29%），随着房地产开发业务拓展（较上年底增长主要源于使用受限的存货显著提升），资产受限比重提升。

表 24 2022 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	99.05	贷款抵押
长期应收款	11.75	保理、质押
货币资金	1.31	预售资金监管、银行按揭保证金、账户冻结等
存出保证金	7.18	融资担保业务保证金
投资性房地产	2.06	借款担保
合计	121.35	--

资料来源: 审计报告

截至 2023 年 3 月底, 兴泰控股资产总额较上年末小幅增长 4.21%至 833.53 亿元, 流动资产和非流动资产均有小幅增长, 资产结构变动不显著(流动资产占 64.07%)。

(2) 资本结构

2022 年末, 兴泰控股所有者权益和有息债务不同程度增长, 权益增长源于少数股东权益和未分配利润, 债务期限结构调整调整为长期债务为主, 债务负担趋重。

截至 2022 年底, 兴泰控股所有者权益较上年末增长 19.54%至 349.14 亿元, 实收资本不变, 资本公积小幅增长, 增长主要源于未分配利润和少数股东权益(主要源于安徽省兴泰融资担保集团有限公司(以下简称“兴泰担保”)和合肥城建), 其他权益工具 9.97 亿元源于兴泰担保发行的永续期公司债券“20 兴泰 Y1”(3+3N 年); 截至 2023 年 3 月底, 所有者权益小幅增至 353.69 亿元。

截至 2022 年底, 兴泰控股负债总额较上年末增长 32.96%至 450.71 亿元, 增长主要源于合同负债、应付债券以及长、短期借款, 负债结构以流动负债为主, 流动负债比重较上年末减少 11.35 个百分点; 兴泰控股全部债务较上年末大幅增长 49.89%至 241.63 亿元, 增长主要源于长期债务, 债务期限结构相应调整为长期债务为主(长期债务比重相应提升 18.85 个百分点至 61.84%), 全部债务资本化比率较上年末上升 5.34 个百分点至 40.90%, 债务负担可控。

表 25 2021 - 2022 年末负债主要构成(单位: 亿元)

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	242.32	71.48%	271.04	60.13%

短期借款	27.74	11.45%	45.06	16.63%
其他应付款	52.62	21.71%	34.84	12.86%
一年内到期的非流动负债	62.75	25.89%	43.93	16.21%
合同负债	57.34	23.66%	96.52	35.61%
非流动负债	96.66	28.52%	179.68	39.87%
长期借款	42.88	44.36%	99.66	55.47%
应付债券	26.42	27.33%	49.76	27.69%
长期应付款	15.59	16.13%	18.60	10.35%
负债总额	338.99	100.00%	450.71	100.00%

资料来源: 审计报告

截至 2023 年 3 月底, 兴泰控股负债总额较上年末小幅增长 6.46%至 479.83 亿元, 流动负债比重较上年末小幅降至 57.78%, 负债仍以流动负债为主; 全部债务较上年末小幅增长 6.69%, 债务期限结构仍偏长期(长期债务比重小幅提升至 66.79%)。

表 26 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末债务情况
(单位: 亿元)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务	91.90	92.21	85.63
长期债务	69.30	149.42	172.17
全部债务	161.21	241.63	257.80
资产负债率	53.72%	56.35%	57.57%
全部债务资本化比率	35.57%	40.90%	42.16%
长期债务资本化比率	19.18%	29.97%	32.74%

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

(3) 盈利能力

2022 年, 兴泰控股地产业务毛利润收缩使得主业盈利回落, 投资收益稳步提升, 利润总额仍有所下滑, 盈利指标表现良好。

2022 年, 兴泰控股营业总收入同比下降 39.05%至 59.69 亿元, 主要源于房地产开发收入的回落; 营业利润率上升 7.63 个百分点至 37.53%, 期间费用率较上年增加 7.00 个百分点至 18.76%, 期费后利润低于上年; 投资收益同比增长 17.82%至 14.01 亿元; 综合作用下, 利润总额同比下降 24.95%至 21.40 亿元, 总资产收益率和净资产收益率分别下降 2.45 个和 2.97 个百分点至 4.10%和 5.09%, 盈利指标仍处于良好水平。

2023 年 1—3 月，兴泰控股营业总收入同比虽有较快增长，但由于投资收益回落，利润总额同比下降 1.77%至 5.31 亿元。

(4) 现金流

2022 年，兴泰控股经营和投资现金流净流出规模略有收缩，仍面临较大融资需求，筹资活动获现明显高于上年。

2022 年，兴泰控股经营活动现金流入和流出同比分别增长 11.94%和 9.02%，主要受合肥城建房地产开发建设、销售回款以及融资租赁业务投放节奏的影响，经营活动现金流持续净流出，但净流出额低于上年；投资活动现金流的净流出额基本与上年持平，主要源于各类对外投资支出；由于借款及债券融资增加以及下属企业引进战投，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 33.93 亿元。

2023 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 8.28 亿元、5.28 亿元和 11.50 亿元，其中经营和投资活动现金流净额均高于上年同期，当期现金及现金等价物净增加额为 25.05 亿元。

表 27 2021—2022 年及 2023 年一季度现金流情况
(单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	163.62	183.15	70.55
经营活动现金流出小计	180.24	196.49	62.27
经营活动现金流量净额	-16.62	-13.33	8.28
投资活动现金流入小计	72.23	159.29	43.10
投资活动现金流出小计	100.02	186.05	37.83
投资活动现金流量净额	-27.78	-26.76	5.28
筹资活动前现金流量净额	-44.40	-40.09	13.55
筹资活动现金流入小计	113.90	233.68	42.44
筹资活动现金流出小计	76.90	159.67	30.94
筹资活动现金流量净额	37.00	74.01	11.50
现金收入比	108.03%	173.08%	249.79%

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

2022 年，兴泰控股偿债指标表现良好，间

接融资渠道通畅。

截至 2022 年底，兴泰控股流动比率和速动比率较上年底提升，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。

2022 年，兴泰控股 EBITDA 同比下降 19.39%，EBITDA 利息倍数小幅回落，全部债务/EBITDA 明显增长，综合看，EBITDA 对债务本息保障良好。

表 28 2021—2022 年末及 2023 年 3 月末偿债指标情况
(单位：倍、亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率	150.57%	190.07%	192.62%
速动比率	83.58%	102.56%	106.72%
经营现金流动负债比	-6.86%	-4.92%	--
现金短期债务比	1.33	1.77	2.02
EBITDA	35.93	28.96	--
全部债务/EBITDA	4.49	8.34	--
EBITDA/利息支出	5.82	4.49	--

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 2022 年底，兴泰控股对外担保余额 46.66 亿元（不含担保业务）。其中，合肥城建为采用“按揭”方式购买商品房的业主提供连带责任保证，担保余额 30.19 亿元；其余 16.47 亿元以对国有企业的借款担保为主，担保对象包括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和庐江城市建设投资有限公司（为其发行的“19 庐江城投 MTN001”提供担保）。

截至 2023 年 3 月底，兴泰控股未决诉讼：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”，合肥城建持股 100%）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，安徽四建以蚌埠置业为被告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 2686.24 万元及利息。蚌埠置业提起反诉，反诉请求逾期竣工违约金 609.43 万元及利息，逾期交房违约

金损失 1826.22 万元。2022 年 2 月，蚌埠市蚌山区人民法院结案，判决蚌埠置业支付安徽四建材差工程款 2274.02 万元及利息，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 599.41 万元及利息，支付逾期竣工损失 1182.98 万元及利息。该案件经蚌埠市中级人民法院二审审理，已将该案发回蚌山区人民法院重审，2022 年末处于重审阶段。

②福建省五建建设集团有限公司（以下简称“福建五建”）诉合肥城建、合肥城建反诉福建五建建设工程施工合同纠纷案。2022 年 11 月，福建五建向合肥市蜀山区人民法院提起诉讼，请求判令合肥城建支付施工工期延误 645 天导致材料价格上涨而增加的费用 6025.58 万元及利息，支付《竣工结算（上册）》中扣除的税金和维修费用 156.62 万元。合肥城建反诉福建五建支付逾期竣工违约金 806.77 万元及利息。该案件 2022 年末处于法院审理阶段。③栢栢酒店管理（成都）有限公司、西安尚源生态农庄有限公司、上海蜗窝房车营地经营管理有限公司（以下简称“原告方”）诉黟县西递徽瑞文化旅游运营有限公司、黟县西递徽瑞文化旅游管理有限公司、合肥兴泰新型城镇化发展基金合伙企业（有限合伙）⁵和合肥国嘉产业资本管理有限公司⁶（以下简称“被告方”）案件。原告方向黟县人民法院提出诉讼，要求被告方向其支付违约金 195.07 万元、231.06 万元和 493.37 万元。

截至 2023 年 3 月底，兴泰控股（合并口径）获得银行授信合计 212.87 亿元，尚未使用额度 82.64 亿元；其中本部获得银行授信合计 63.52 亿元，尚未使用额度 40.06 亿元。

（6）本部（母公司）财务分析

兴泰控股本部资产以内部往来款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；收入规模很低，利润总额源于投资收益。

截至 2022 年底，兴泰控股本部总资产较上年末小幅下降 4.64%至 239.04 亿元，主要由货

币资金（14.15 亿元）、其他应收款（31.36 亿元，主要为应收子公司款项）和长期股权投资（171.47 亿元）构成；权益总额较上年末下降 14.85%至 134.27 亿元，主要源于资本公积减少；总负债和全部债务分别较上年末增长 12.66%和 13.46%至 104.77 亿元和 92.26 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率增至 43.83%和 40.73%，债务负担可控。

截至 2023 年 7 月 8 日，兴泰控股本部存续债券余额约 63.58 亿元⁷，是债务主要构成。

2022 年，兴泰控股本部营业总收入规模很低，期间费用以财务费用（2.06 亿元）为主，投资收益小幅降至 10.20 亿元（对联营及合营企业投资收益 8.10 亿元），是利润总额（7.17 亿元）的核心构成。

2022 年，兴泰控股本部经营活动和投资活动现金流净额分别为-0.39 亿元和 0.38 亿元（其中：取得投资收益收到现金 3.70 亿元），筹资活动保持现金净流入（7.84 亿元）。

5. 外部支持

合肥市作为安徽省省会，2022 年经济总量和一般财政预算收入稳步提升，兴泰控股作为合肥市唯一金融控股平台，在区域资源导入、政府补贴等方面可持续获得政府支持。

合肥市是安徽省省会和皖江城市带核心城市之一，2022 年，经济实力持续增长，经济体量稳居安徽省各地级市首位，全年实现地区生产总值 12013.10 亿元，（按可比价格计）同比增长 3.5%，全市规模以上工业增加值同比增长 6.3%，全市固定资产投资同比增 9.1%（较上年提升 5.6 个百分点），一般公共预算收入稳步增至 909.25 亿元，财政自给率约 66%；受外部经济形势以及超预期因素影响，外贸增速有所回落，实现进出口贸易总额 3610.95 亿元，同比增长 8.6%；社会消费品零售总额 5021.62 亿元，同比下降 1.8%；商品房竣工进度加快，但受外部经济承压以及需求乏力影响，行业景气度仍

⁵ 执行事务合伙人为兴泰控股全资子公司合肥兴泰股权投资管理有限公司。

⁶ 兴泰控股通过合肥兴泰股权投资管理有限公司间接持有其 100%股权。

⁷ 涉及美元计价债券，按债券计息日，中国人民银行外汇交易中心公布人民币汇率中间价（1 美元对人民币 6.3728 元）计算

不佳，商品房销售面积和销售额同比分别下降 20.5%和 26.3%，房地产开发投资同比下降 0.6%。

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贴及补助，2022 年获得其他收益 0.66 亿元。

6. 结论

基于对兴泰控股经营风险、财务风险及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 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

十二、存续期内债券偿还能力分析

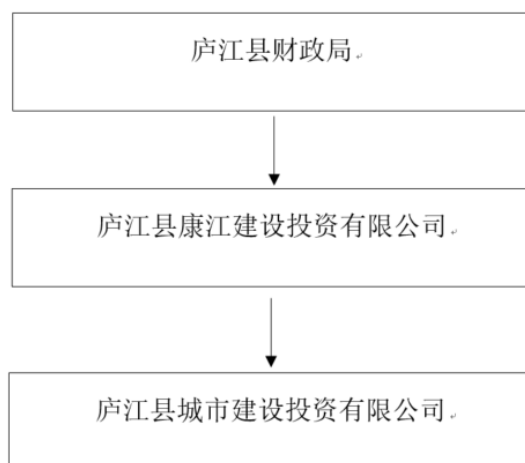
截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“19 庐江城投 MTN001”和“20 庐江城投 MTN001”。

“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

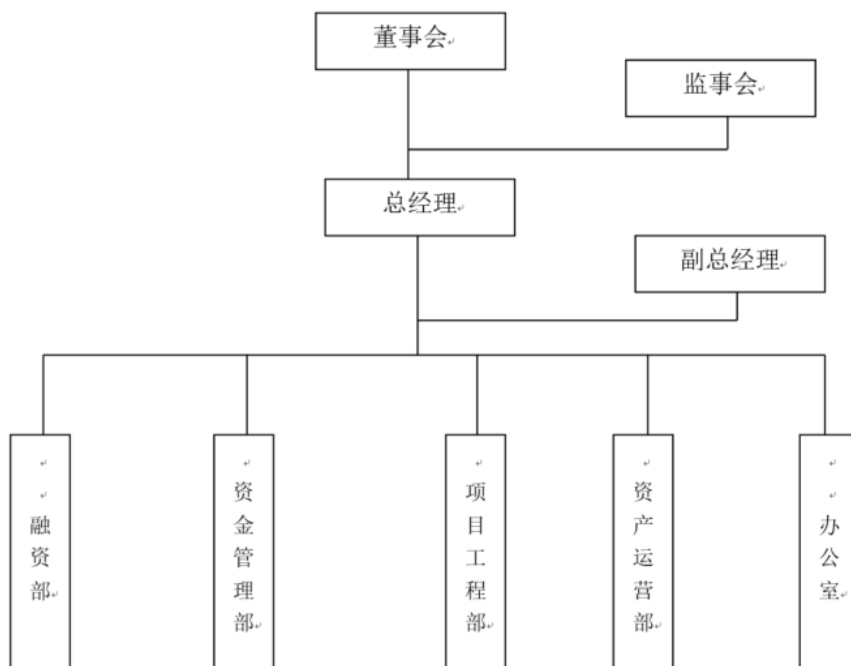
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 庐江城投 MTN001”“20 庐江城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	庐江县城投置业有限公司	房产开发	100.00	--	投资设立
2	庐江县潜城环卫服务有限公司	物业服务	100.00	--	投资设立
3	庐江县南诚房屋租赁管理有限公司	租赁服务	--	100.00	投资设立
4	庐江顺安机关公共服务有限公司	租赁服务	100.00	--	政府划拨
5	庐江县美江建设有限公司	融资平台	100.00	--	政府划拨
6	安徽省庐江县金泉旅游投资发展有限公司	融资平台	100.00	--	政府划拨
7	庐江县水务集团有限责任公司	自来水销售	--	100.00	政府划拨
8	庐江县供水管道工程有限责任公司	工程施工	--	90.92	政府划拨
9	庐江县水暖器材销售有限公司	材料销售	--	100.00	政府划拨
10	庐江县张院水厂有限责任公司	自来水销售	--	100.00	政府划拨
11	庐江县虎洞水厂有限责任公司	自来水销售	--	100.00	政府划拨
12	庐江盈润一号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	基金投资	99.00	--	投资设立
13	庐江盈润二号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	基金投资	99.00	--	投资设立
14	中湾合智二号（合肥）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	基金投资	99.80	--	投资设立

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.90	9.25	18.55	11.23
资产总额（亿元）	158.68	178.00	230.32	236.92
所有者权益（亿元）	103.77	108.07	113.62	113.12
短期债务（亿元）	8.95	9.04	13.23	13.20
长期债务（亿元）	38.89	54.46	84.42	95.51
全部债务（亿元）	47.85	63.49	97.65	108.70
营业总收入（亿元）	10.81	18.98	26.81	1.00
利润总额（亿元）	4.02	3.55	1.63	-0.50
EBITDA（亿元）	5.99	5.62	5.01	--
经营性净现金流（亿元）	-10.72	-1.62	-11.73	-3.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.79	2.18	9.98	--
存货周转次数（次）	0.06	0.13	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.11	0.13	--
现金收入比（%）	42.71	187.68	81.97	100.07
营业利润率（%）	49.18	28.77	15.87	0.56
总资本收益率（%）	3.70	3.04	2.12	--
净资产收益率（%）	3.83	3.22	1.36	--
长期债务资本化比率（%）	27.26	33.51	42.63	45.78
全部债务资本化比率（%）	31.56	37.01	46.22	49.00
资产负债率（%）	34.60	39.29	50.67	52.25
流动比率（%）	1,021.49	1148.62	649.85	769.54
速动比率（%）	362.33	251.61	152.92	144.53
经营现金流动负债比（%）	-75.90	-12.19	-39.61	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.02	1.40	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	3.67	3.25	1.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.99	11.29	19.50	--

注：已将长期应付款和其他流动负债中有息部分纳入有息债务计算；2023 年一季报未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.35	5.14	11.20	6.13
资产总额（亿元）	136.56	157.57	196.53	201.90
所有者权益（亿元）	102.52	106.72	111.36	111.12
短期债务（亿元）	4.97	5.13	4.19	4.15
长期债务（亿元）	25.44	41.11	64.20	68.56
全部债务（亿元）	30.40	46.24	68.39	72.72
营业总收入（亿元）	9.32	15.26	23.89	0.02
利润总额（亿元）	3.79	3.29	1.97	-0.25
EBITDA（亿元）	5.61	5.14	4.72	--
经营性净现金流（亿元）	-7.11	0.99	0.28	1.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.70	1.80	10.23	--
存货周转次数（次）	0.06	0.11	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.10	0.13	--
现金收入比（%）	22.03	210.48	80.37	138.59
营业利润率（%）	52.31	32.48	17.01	64.28
总资本收益率（%）	3.97	3.20	2.47	--
净资产收益率（%）	3.70	3.09	1.77	--
长期债务资本化比率（%）	19.88	27.81	36.57	38.16
全部债务资本化比率（%）	22.87	30.23	38.05	39.56
资产负债率（%）	24.93	32.27	43.34	44.96
流动比率（%）	1,365.79	1,256.98	679.48	663.81
速动比率（%）	358.83	112.69	127.89	93.83
经营现金流动负债比（%）	-90.79	11.07	1.39	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.00	2.67	1.48
EBITDA 利息倍数（倍）	3.77	3.22	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.41	8.99	14.48	--

注：已将长期应付款中有息部分纳入有息债务计算；2023 年一季度未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-3 兴泰控股主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	100.63	122.53	162.93	173.14
资产总额(亿元)	552.78	631.05	799.86	833.53
所有者权益(亿元)	259.85	292.07	349.14	353.69
短期债务(亿元)	45.27	91.90	92.21	85.63
长期债务(亿元)	103.79	69.30	149.42	172.17
全部债务(亿元)	149.06	161.21	241.63	257.80
营业总收入(亿元)	73.81	97.93	59.69	15.84
利润总额(亿元)	25.90	28.51	21.40	5.31
EBITDA(亿元)	33.95	35.93	28.96	--
经营性净现金流(亿元)	-1.66	-16.62	-13.33	8.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.00	10.10	4.52	--
存货周转次数(次)	0.34	0.43	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.17	0.08	--
现金收入比(%)	74.62	108.03	173.08	249.79
营业利润率(%)	36.97	29.90	37.53	37.83
总资本收益率(%)	6.91	6.55	4.10	--
净资产收益率(%)	8.20	8.05	5.09	--
长期债务资本化比率(%)	28.54	19.18	29.97	32.74
全部债务资本化比率(%)	36.45	35.57	40.90	42.16
资产负债率(%)	52.99	53.72	56.35	57.57
流动比率(%)	195.83	150.57	190.07	192.62
速动比率(%)	118.24	83.58	102.56	106.72
经营现金流动负债比(%)	-1.00	-6.86	-4.92	--
现金短期债务比(倍)	2.22	1.33	1.77	2.02
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	5.82	4.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.39	4.49	8.34	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；2020 - 2022 年及 2023 年 3 月末，兴泰控股所有者权益中包括其他权益工具 9.97 亿元

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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 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

附件 4-4 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}、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。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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