# 信用等级公告

联合〔2020〕2083 号

联合资信评估有限公司通过对庐江县城市建设投资有限公司及其相关存续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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月八日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 庐江县城市建设投资有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 本次评级展望 | 上次级别 | 上次评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 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：2020年7月8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

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 | 2 |
| | | 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

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产划拨以及政府补助等方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（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. **外部发展环境良好。**庐江县是合肥市副中心城区，跟踪期内经济较快发展，一般公共预算收入进一步增长。2019年，庐江县实现地区生产总值457.8亿元，增长8.5%；完成一般公共预算收入20.42亿元，同比增长6.0%。

分析师：张 勇 胡元杰
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

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产划拨以及政府补助等方面的有力支持。
4. **土地资源充足。**公司可供出让土地较为充足，是未来收入的重要保障。截至2020年3月底，公司剩余可出让土地储备4126.09亩。
5. **外部担保有效提升了存续债券的偿付安全性。**“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，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。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 8.25 | 22.92 | 18.75 | 15.88 |
| 资产总额（亿元） | 96.09 | 146.30 | 153.75 | 154.09 |
| 所有者权益（亿元） | 71.58 | 89.81 | 99.29 | 101.05 |
| 短期债务（亿元） | 5.90 | 13.47 | 8.89 | 6.74 |
| 长期债务（亿元） | 13.46 | 36.34 | 38.63 | 38.60 |
| 全部债务（亿元） | 19.37 | 49.81 | 47.52 | 45.34 |
| 营业收入（亿元） | 6.32 | 8.93 | 11.13 | 0.31 |
| 利润总额（亿元） | 4.61 | 4.54 | 4.55 | 0.08 |
| EBITDA(亿元) | 5.37 | 5.75 | 6.13 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 6.53 | 2.26 | 1.68 | -4.46 |
| 现金收入比（%） | 83.92 | 84.61 | 89.60 | 0.00 |
| 营业利润率（%） | 91.05 | 72.29 | 50.04 | 19.45 |
| 净资产收益率(%) | 6.40 | 5.03 | 4.41 | -- |
| 资产负债率(%) | 25.51 | 38.61 | 35.42 | 34.42 |
| 全部债务资本化比率(%) | 21.30 | 35.68 | 32.37 | 30.97 |
| 流动比率(%) | 905.13 | 728.86 | 931.34 | 1019.41 |
| 速动比率(%) | 255.82 | 308.57 | 330.61 | 344.84 |
| 经营现金流动负债比(%) | 63.64 | 11.69 | 11.17 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 1.40 | 1.70 | 2.11 | 2.36 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 7.64 | 5.16 | 4.23 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.60 | 8.66 | 7.75 | -- |
| 公司本部 | | | | |
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 95.74 | 118.61 | 129.85 | 133.31 |
| 所有者权益(亿元) | 71.57 | 89.46 | 98.78 | 99.96 |
| 全部债务(亿元) | 14.70 | 24.92 | 27.20 | 31.19 |
| 营业收入(亿元) | 6.23 | 8.16 | 9.70 | 0.01 |
| 利润总额(亿元) | 4.62 | 4.40 | 3.73 | 0.03 |
| 资产负债率(%) | 25.25 | 24.58 | 23.93 | 25.02 |
| 全部债务资本化比率(%) | 17.04 | 21.79 | 21.59 | 23.78 |
| 流动比率(%) | 940.58 | 1256.91 | 1931.65 | 1991.75 |
| 经营现金流动负债比(%) | 66.36 | 20.92 | -97.57 | -- |

注：1.2020 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 | 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<br>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 | 2019/07/23 | 张勇、胡元杰 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016） | 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）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016） | 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 2020 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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

2020 年 4 月，庐江县财政局按照投资协议[1]约定向中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）支付 600.00 万元股权转让对价款，截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 20.49 亿元，实收资本 20.00 亿元，其中庐江县财政局持股 98.18%，农发基金持股 1.82%，公司实际控制人为庐江县人民政府。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生变化，截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围二级子公司共5家。

截至2019年底，公司资产总额153.75亿元，所有者权益99.29亿元（含少数股东权益252.87万元）；2019年，公司实现营业收入11.13亿元，利润总额4.55亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额154.09亿元，所有者权益101.05亿元（含少数股东权益341.20万元）；2020年1－3月，公司实现营业收入0.31亿元，利润总额0.08亿元。

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、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，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”当期利息，“20庐江城投MTN001”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

| 债券简称 | 余额 | 起息日 | 期限 | 票面利率 |
|---|---|---|---|---|
| 19 庐江城投 MTN001 | 4.50 | 2019/03/12 | 5 | 5.05 |
| 20 庐江城投 MTN001 | 3.50 | 2020/01/09 | 5 | 4.46 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司于2019年3月12日发行了“19庐江城投MTN001”，发行规模为4.50亿元，期限为5年，募集资金全部用于偿还金融机构债务。截至2020年3月底，“19庐江城投MTN001”募集资金已按规定使用完毕。

公司于2020年1月9日发行了“20庐江城投MTN001”，发行规模为3.50亿元，期限为5年，募集资金全部用于偿还金融机构债务。截至2020年3月底，“20庐江城投MTN001”募集资金已按规定使用0.02亿元。

## 四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，

[1] 公司、庐江县人民政府、庐江县财政局和农发基金于 2016 年 2 月签订了《中国农发重点建设基金投资协议》，协议约定农发基金向公司出资 4920.00 万元，但不直接参与公司日常经营活动，从 2019 年起公司分 8 年按照股权转让或减资等方式退出，年投资收益率为 1.2%。按照相关会计准则，公司将上述投资计入“长期应付款”科目。

GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 | 20.7 |
| GDP 增速（%） | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | -6.8 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 5.7 | -8.4 |
| 固定资产投资增速（%） | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.4 | -16.1 |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.0 | -19.0 |
| 出口增速（%） | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 5.0 | -11.4 |
| 进口增速（%） | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.6 | -0.7 |
| CPI 增幅（%） | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 4.9 |
| PPI 增幅（%） | -1.4 | 6.3 | 3.5 | -0.3 | -0.6 |
| 城镇失业率（%） | 4.0 | 3.9 | 4.9 | 5.2 | 5.9 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 0.5 |
| 公共财政收入增速（%） | 4.5 | 7.4 | 6.2 | 3.8 | -14.3 |
| 公共财政支出增速（%） | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -5.7 |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），

工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个

基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，

不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 2019 年 3 月 | 财政部 | 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见 | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退 |
| 2019 年 4 月 | 国家发改委 | 2019年新型城镇化建设重点任务 | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展 |
| 2019 年 5 月 | 财政部 | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知 | 坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施 |
| 2019 年 6 月 | 中共中央办公厅国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知 | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 |
| 2019 年 6 月 | 监管部门 | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期 |
| 2019 年 9 月 | 国务院 | 国务院常务会议 | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右 |
| 2019 年 11 月 | 国务院 | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知 | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点 |
| 2020 年 1 月 | 国务院 | 常务会议 | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造 |
| 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 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议 | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 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 |

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

**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，庐江县经济较快发展，一般公共预算收入进一步增长，公司发展的外部环境良好。**

2011 年 8 月，经国务院批准，撤销地级巢湖市，庐江县划归合肥市管辖，随后合肥市将庐江县定位为合肥市副中心城区。根据《庐江县城总体规划（2015－2030 年）》（以下简称“总体规划”），未来庐江县将优先发展庐江中心城区（庐城）以作为合肥市南部综合服务中心、皖中生态宜居文化旅游城市、合肥南部交通枢纽和合肥先进制造业基地，同时带动庐北、庐中及庐南地区的滨湖生态旅游、大庐城新型城镇及庐南循环经济共同发展。

根据《庐江县 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，庐江县实现地区生产总值 457.8 亿元，按可比价格计算，增长 8.5%，增速比上年提升 0.4 个百分点。其中：第一产业增加值 56.3 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 159.1 亿元，增长 13.9%；第三产业增加值 242.4 亿元，增长 5.7%。三次产业结构由上年的 12.6:33.0:54.4 变化为 12.3:34.7:53.0。按常住人口计算，人均 GDP 达 45168 元（折合 6548 美元），比上年提高 4265 元。

2019 年，庐江县固定资产投资 266.3 亿元，增长 9.0%。分产业看，第一产业投资 0.7 亿元，下降 2.1%，第二产业投资 68.8 亿元，增长 18.8%，第三产业投资 196.8 亿元，增长 6.0%。其中：工业投资 68.8 亿元，增长 20.1%，工业技改投资 6.6 亿元，增长 22.9%，民间投资 117.3 亿元，增长 19.4%。

2019 年，庐江县地产开发投资 58.5 亿元，

下降 11.4%；其中住宅投资 51.1 亿元，增长 7.0%。商品房销售面积 57.4 万平方米，下降 42.6%；商品房销售额 47.2 亿元，下降 37.1%。商品房待售面积 16.5 万平方米，增长 93.8%

根据《关于庐江县 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》，2019 年，庐江县完成一般公共预算收入 20.42 亿元，同比增长 6.0%；完成一般公共预算支出 71.05 亿元，财政自给率为 28.74%。2019 年，庐江县上级税收返还及体制补助 31.88 亿元，上级专项转移支付补助 11.49 亿元；完成政府性基金预算收入 30.44 亿元。截至 2019 年底，庐江县政府债务余额 75.60 亿元。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司持续获得庐江县政府在资产划拨以及政府补助等方面的有力支持。**

根据《庐江县国有经营性房产划转工作方案》，庐江县人民政府将部分县属国有经营性房产无偿划转给公司，公司将其计入投资性房地产（新增账面原值6.23亿元），同时增加公司资本公积5.67亿元（扣除补缴的土地出让金及相关税费）。2019年，公司获得政府补助161.28万元，计入“营业外收入”。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1034012400015780M），截至 2020 年 5 月 26 日，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，过往企业信用记录良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，根据中共庐江县委组织部、庐江县人民政府国有资产监督管理委员会相关文件，公司董事会成员调整为杨明志、高勇、袁明照、王绍信、何晓行、赵菲鸿、刘东东，公司法定代表人、董事长兼总经理变更为杨明志，监事会成员调整为王琼、钱霞、金辉、张世应、周俊，监事会主席为王琼。

杨明志先生，1974 年 8 月生，安徽财贸学院会计系毕业，大专学历，会计师；曾任庐江汤池中学会计，庐江县会计中心核算股长、主管会计，公司资金管理部部长、融资部部长、副总经理等职；现任公司董事长兼总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制无其他重大变化。

## 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、基础设施建设和供水及管道工程业务。跟踪期内，公司营业收入有所增长，综合毛利率有所下降。**

2019 年，公司实现营业收入 11.13 亿元，同比增长 24.71%，主要系土地开发整理收入和供水及管道工程收入增长所致。2019 年，公司土地开发整理收入 9.61 亿元，同比增长 18.44%，主要系土地出让面积增长所致；土地开发整理收入占营业收入的比重为 86.31%，较 2018 年有所下降，但仍为公司最主要的收入来源。2019 年，公司供水及管道工程收入 1.25 亿元，同比增长 93.29%，主要系管道工程收入大幅增长所致，占营业收入的比重为 11.21%，较 2018 年有所上升；同期，公司实现基础设施建设收入 0.18 亿元，其他业务收入 0.09 亿元，占营业收入的比重很低。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率为 50.16%，同比下降 22.21 个百分点，主要系土地开发整理业务毛利率下降所致。2019 年，公司土地开发整理业务毛利率为 50.30%，同比下降 26.86 个百分点，主要系 2019 年出让的土地价格较低且拆迁成本较高所致；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为 46.19%，同比大幅上升，主要系毛利率较高的管道工程收入大幅增长所致。

表 4　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 1－3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 土地开发整理 | 81126.23 | 90.88 | 77.16 | 96083.13 | 86.31 | 50.30 | -- | -- | -- |
| 基础设施建设 | 1067.72 | 1.20 | 100.00 | 1827.99 | 1.64 | 100.00 | -- | -- | -- |
| 供水及管道工程 | 6456.54 | 7.23 | 16.52 | 12479.63 | 11.21 | 46.19 | 2936.18 | 95.62 | 15.99 |
| 其他业务 | 619.37 | 0.69 | -20.48 | 936.05 | 0.84 | -9.05 | 134.41 | 4.38 | 100.00 |
| **合计** | **89269.85** | **100.00** | **72.37** | **111326.80** | **100.00** | **50.16** | **3070.59** | **100.00** | **19.67** |

资料来源：公司提供

2020年1－3月，公司实现营业收入0.31亿元，相当于2019年全年收入的2.76%，主要为供水及管道工程收入，占95.62%；公司综合毛利率为19.67%。

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增长，可供出让土地储备充足，是未来业务发展的重要保障，在建安置房项目投资规模较大，存在一定投资支出压力。同时，联合资信也关注到，公司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。**

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**

2019 年，公司整理并由庐江县政府完成出让的土地面积为 246.46 亩，同比增长 36.71%；土地出让均价为 390.00 万元/亩，同比下降 13.33%；确认土地开发整理收入 9.61 亿元，同比增长 18.44%；公司 2019 年出让的土地价格较低且拆迁成本较高，导致当年毛利率同比明显下降。2019 年，公司收到土地开发整理回款 8.14 亿元。

表 5　2017—2019 年公司土地出让情况

（单位：亩、万元/亩、万元）

| 年度 | 出让面积 | 用地类型 | 出让均价 | 土地出让金返还 |
|---|---|---|---|---|
| 2017 年 | 143.22 | 住宅、商业 | 423.00 | 62014.26 |
| 2018 年 | 180.28 | 住宅 | 450.00 | 81126.23 |
| 2019 年 | 246.46 | 住宅 | 390.00 | 96083.13 |

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司累计整理土地 8181 亩（其中包含了不可出让的公益性用地 2900 亩），累计投资 47.65 亿元，累计收到土地整理回款 25.72 亿元；公司整理完成并出让的土地合计 1154.91 亩，剩余可出让土地储备 4126.09 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 2020 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

21.41 亿元，未来尚需投资 14.94 亿元；无拟建　　安置房项目。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司主要在建安置房情况（单位：万元）

| 项　目 | 预算总投资 | 建设期间 | 已投资额 | 未来投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2020 年 4—12 月 | 2021 年 | 2022 年 |
| 越城南路片区安置房 | 83200.00 | 2013.2—2019.12 | 53397.10 | 16000.00 | 13802.90 | -- |
| 三中片区安置房 | 63000.00 | 2012.12—2018.12 | 59671.60 | 3328.40 | -- | -- |
| 城西新区三期安置房 | 115600.00 | 2017.6—2020.12 | 48311.80 | 60000.00 | 7288.20 | -- |
| 汤池双墩安置房 | 64633.00 | 2015.12—2019.12 | 36977.11 | 27655.89 | -- | -- |
| 朱墩三期 | 37043.00 | 2018.11—2021.4 | 15717.83 | 10000.00 | 10000.00 | 1325.26 |
| **合计** | **363476.00** | -- | **214075.44** | **116984.29** | **31091.10** | **1325.26** |

注：受征地拆迁进度影响，公司安置房建设进度未按预期推进
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，在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临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%。

2019 年，公司负责建设的黄山路南延工程、潜川路改造工程、县体育馆等项目完成竣工决算，按项目总成本的 5%计算管理费，共确认基础设施建设收入 1827.99 万元，收到项目回购款 0.11 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司在建基础设施项目主要由子公司庐江县美江建设有限公司（以下简称“美江公司”）和安徽省庐江县金泉旅游投资发展有限公司（以下简称“金泉公司”）负责建设，共计 9 个，总投资 11.20 亿元，已完成投资 6.61 亿元，未来尚需投资 4.59 亿元；拟建基础设施项目为文昌路二期（兆河路-邓湖路）项目、庐江县中医院城西医院及中医养生护理区项目，计划总投资合计 10.09 亿元。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

| 项目 | 总投资 | 已投资 |
|---|---|---|
| 沙溪东路（内环东路-经五路）新建工程 | 3600.00 | 3240.00 |
| 湖岗路建设工程 | 3258.00 | 2950.00 |
| 兆河路（北纬一路-文昌路）改建工程 | 1922.00 | 510.90 |
| 北纬一路 | 6030.00 | 4427.00 |
| 磙桥路 | 4183.00 | 2765.00 |
| 矾矿矿区服务设施及路网项目 | 5000.00 | 4076.00 |
| 邓湖路道路建设工程项目 | 1300.00 | 1237.00 |
| 沙溪路工程项目 | 1200.00 | 1100.00 |
| 新二中项目 | 85500.00 | 45809.48 |
| **合计** | **111993.00** | **66115.38** |

资料来源：公司提供

（3）房地产开发

**公司无在售及在建房地产项目，该业务未来发展存在较大不确定性。**

公司的房地产开发业务主要由子公司庐江县城投置业有限公司（以下简称“庐江置业”）负责，东方水岸商住小区项目是目前庐江置业开发的唯一一个商业地产项目，且已于 2017 年销售完毕，2018 年之后公司未确认房产销售收入。

截至 2020 年 3 月底，公司拟建的商品房开发项目为庐江县人才公寓项目，预计总投资 5.00 亿元。

（4）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。**

美江公司下属庐江县供水集团有限责任公司（以下简称“供水集团”）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，供水集团同时开展供水管道工程业务。

截至 2020 年 3 月底，公司共有水厂 3 座，包括庐江县水厂、张院水厂和虎洞水厂。其中，庐江县水厂对城区供水覆盖范围 26.6 平方公里，服务人口 24.5 万人，设计供水能力 4.50 万立方米/日，管网总长度为 255.66 公里。张院水厂和虎洞水厂供水覆盖范围为泥河镇、罗河镇、矾山镇以及柯坦镇、乐桥镇，总面积 693.7 平方公里，供水人口 8.0 万人；其中，张院水厂设计供水能力 2.50 万立方米/日，管网总长度为 165.35 公里；虎洞水厂设计供水能力 0.50 万立方米/日，管网总长度为 126.50 公里。2019 年，公司实际供水量 2660.60 万立方米，售水量 1959.00 万立方米。

跟踪期内，庐江县供水价格无变化。2019 年，公司供水及管道工程收入为 1.25 亿元，毛利率为 46.19%。

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，将新建六座区域性水厂，全部由供水集团负责建设运营。截至 2020 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 8.30 亿元，已投资 6.83 亿元，未来尚需投资 1.47 亿元；拟建水厂 3 座，设计供水能力合计 7 万立方米/日，总投资合计 7.16 亿元。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司在建及拟建水厂情况（单位：万立方米/日、万人、万元）

| 项目名称 | 供水区域 | 设计供水能力 | 服务人口 | 总投资 | 已投资 |
|---|---|---|---|---|---|
| 庐城新水厂（一期） | 庐城、白湖、汤池、石头等镇 | 10.00 | 49.50 | 28900.00 | 22000.00 |
| 张院水厂二期 | 泥河、罗河等镇 | 1.50 | 14.50 | 31130.00 | 27394.00 |
| 虎洞水厂二期 | 柯坦、乐桥等镇 | 1.00 | 12.50 | 23000.00 | 18860.00 |
| 榆墩水厂 | 郭河、同大、金牛等镇 | 3.00 | 18.00 | 31781.62 | -- |
| 缺口水厂 | 龙桥、矾山等镇 | 2.00 | 12.50 | 18660.79 | -- |
| 鸡鸣水厂 | 白山、盛桥等镇 | 2.00 | 13.00 | 21147.68 | -- |
| **合计** | | **19.50** | **120.00** | **154620.09** | **68254.00** |

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2019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2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司纳入合并范围的二级子公司共5家；2019年，公司合并范围新增1家新设立的三级子公司，规模较小；2020年1－3月，公司合并范围无变化。总体看，跟踪期内，公司合并范围新增的子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至2019年底，公司资产总额153.75亿元，所有者权益99.29亿元（含少数股东权益252.87

万元）；2019年，公司实现营业收入11.13亿元，利润总额4.55亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额154.09亿元，所有者权益101.05亿元（含少数股东权益341.20万元）；2020年1－3月，公司实现营业收入0.31亿元，利润总额0.08亿元。

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；但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。总体看，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。**

2019年底，公司资产总额153.75亿元，较上年底增长5.10%，主要系非流动资产增长所致；流动资产和非流动资产分别占91.19%和8.81%，非流动资产占比有所上升。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 22.92 | 15.67 | 18.75 | 12.19 | 15.88 | 10.30 |
| 应收账款 | 8.66 | 5.92 | 10.36 | 6.74 | 10.36 | 6.72 |
| 其他应收款 | 27.90 | 19.07 | 20.43 | 13.29 | 20.60 | 13.37 |
| 存货 | 81.40 | 55.64 | 90.43 | 58.82 | 92.13 | 59.79 |
| **流动资产** | **141.16** | **96.49** | **140.20** | **91.19** | **139.22** | **90.35** |
| 投资性房地产 | 1.78 | 1.22 | 7.93 | 5.16 | 8.38 | 5.44 |
| **非流动资产** | **5.14** | **3.51** | **13.55** | **8.81** | **14.87** | **9.65** |
| **资产总额** | **146.30** | **100.00** | **153.75** | **100.00** | **154.09** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告和财务报表

**流动资产**

2019 年底，公司流动资产 140.20 亿元，较上年底变化不大，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019 年底，公司货币资金 18.75 亿元，较上年底下降 18.19%，主要系偿还债务所致；除少量库存现金外全部为银行存款，无使用权受限的货币资金。

2019 年底，公司应收账款 10.36 亿元，较上年底增长 19.58%，主要为应收庐江县财政局的款项（占 95.02%），该部分款项未计提坏账准备。

2019 年底，公司其他应收款 20.43 亿元，较上年底下降 26.79%，主要系应收庐江县财政局的往来款大幅减少所致。从集中度看，应收庐江县财政局的款项 19.98 亿元，占其他应收款总额的 91.19%，集中度高。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 1.63 亿元，其中账龄在 3 年以内的占 15.84%，3~5 年的占 37.29%，5 年以上的占 46.87%；共计提坏账准备 1.18 亿元，计提比例为 72.64%。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。

2019 年底，公司存货 90.43 亿元，较上年底增长 11.10%，主要系土地开发整理成本增长所致。存货中土地使用权 27.61 亿元，土地开发整理成本 47.89 亿元，受托建设项目成本 14.31 亿元。公司存货未计提跌价准备，期末存货中有账面价值 17.61 亿元的土地使用权用于借款抵押。

**非流动资产**

2019 年底，公司非流动资产 13.55 亿元，较上年底增长 163.67%，主要系投资性房地产、在建工程和其他非流动资产增长所致。

2019 年底，公司可供出售金融资产 0.11 亿元，较上年底减少 1.00 亿元，主要系收回对庐江徽银城镇化一号基金（有限合伙）的投资款所致。

2019 年底，公司投资性房地产 7.93 亿元，较上年底增加 6.15 亿元，主要系庐江县人民政府将部分县属国有经营性房产无偿划转给公司所致，投资性房地产全部为房屋和建筑物。

2019 年底，公司在建工程 2.10 亿元，较上年底增长 180.52%，主要系供水项目持续投入所致。

2019 年底，公司新增其他非流动资产 1.73 亿元，主要是公司支付的农村水厂整合资金。

2020 年 3 月底，公司资产总额 154.09 亿元，较上年底变化不大；其中流动资产占 90.35%，非流动资产占 9.65%。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 18.45 亿元，包括存货 17.61 亿元、投资性房地产 0.84 亿元，均用于抵押融资，受限资产占总资产的比重为 11.97%。

3. 负债及所有者权益

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

**所有者权益**

2019年底，公司所有者权益99.29亿元，较上年底增长10.56%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。所有者权益主要由实收资本（占20.14%）、资本公积（占46.81%）和未分配利润（占29.79%）构成。

2019年底，公司实收资本20.00亿元，较上年底无变化。

2019年底，公司资本公积46.48亿元，较上年底增长12.41%，系庐江县人民政府将部分县属国有经营性房产无偿划转给公司所致。

2019年底，公司未分配利润29.57亿元，较上年底增长15.50%，主要来自留存收益的累积。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 101.05 亿元，较上年底变化不大。

**负债**

2019 年底，公司负债总额 54.47 亿元，较上年底下降 3.58%，主要系流动负债下降所致；其中流动负债占 27.64%，非流动负债占 72.36%，非流动负债占比有所上升。

2019 年底，公司流动负债 15.05 亿元，较上年底下降 22.27%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。从构成看，2019 年底公司流动负债主要以应付账款（占 20.11%）、其他应付款（占 15.35%）和一年内到期的非流动负债（占 59.02%）为主。

2019 年底，公司应付账款 3.03 亿元，较上年底下降 12.01%，主要系应付工程款减少所致。

2019 年底，公司其他应付款 2.31 亿元，较上年底增长 17.69%，主要系往来款和应付利息增加所致；其他应付款主要为往来款（0.99 亿元）和应付利息（0.98 亿元）。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.89 亿元，较上年底下降 34.02%，主要为一年内到期的长期借款（6.77 亿元）、一年内到期的长期应付款（0.12 亿元）和一年内到期的应付债券（2.00 亿元）。

2019 年底，公司非流动负债 39.41 亿元，较上年底增长 6.17%，主要系应付债券增长所致。从构成看，主要以长期借款（占 35.42%）、应付债券（占 54.32%）和长期应付款（8.28%）为主。

2019 年底，公司长期借款 13.96 亿元，较上年底变化不大，主要由质押借款、保证借款、信用借款和抵押借款构成。

2019 年底，公司应付债券 21.41 亿元，较上年底增长 13.27%，主要系公司于 2019 年 3 月发行 4.50 亿元“19 庐江城投 MTN001”所致。

2019 年底，公司长期应付款 3.26 亿元，较上年底下降 3.41%，全部为中国农发重点建设基金，已纳入长期债务核算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 53.04 亿元，

较上年底变化不大；其中流动负债占 25.75%，非流动负债占 74.25%，非流动负债占比较上年底有所上升。2020 年 3 月底，公司其他应付款 3.06 亿元，较上年底增长 32.42%，主要系往来款增加所致。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务为 47.52 亿元，较上年底下降 4.60%；其中长期债务占 81.29%，短期债务占 18.71%。2020 年 3 月底，公司全部债务 45.34 亿元，较上年底下降 4.59%；其中长期债务占 85.13%，较上年底有所上升。

表 10　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 13.47 | 8.89 | 6.74 |
| 长期债务 | 36.34 | 38.63 | 38.60 |
| 全部债务 | 49.81 | 47.52 | 45.34 |
| 长期债务资本化比率 | 28.81 | 28.01 | 27.64 |
| 全部债务资本化比率 | 35.68 | 32.37 | 30.97 |
| 资产负债率 | 38.61 | 35.42 | 34.42 |

资料来源：公司审计报告和财务报表

从债务指标看，2019 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 35.42%、32.37%和 28.01%，较上年底均有所下降；2020 年 3 月底，上述指标分别为 34.42%、30.97%和 27.64%，较上年底均有所下降。

2020 年 4—12 月、2021 年以及 2022 年，公司到期的有息债务分别为 6.74 亿元、7.92 亿元和 9.24 亿元。

4. 盈利能力

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

2019 年，公司实现营业收入 11.13 亿元，同比增长 24.71%，主要系土地开发整理收入和供水及管道工程收入增长所致；同期，公司营业成本为 5.55 亿元，同比增长 124.94%。2019 年，公司营业利润率为 50.04%，同比下降 22.25 个百分点，主要系土地开发整理业务毛利率下降所致。

公司期间费用主要由财务费用构成，2019 年为 1.16 亿元，占营业收入的比重为 10.42%，同比有所下降。

2019 年，公司资产减值损失 0.12 亿元，主要为计提的其他应收款坏账准备；投资收益 0.23 亿元，主要是本期收回之前年度计提的安徽新中远化工科技有限公司和安徽双福粮油工贸集团有限公司坏账准备。2019 年，公司利润总额为 4.55 亿元。

表 11　公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 8.93 | 11.13 |
| 营业成本 | 2.47 | 5.55 |
| 财务费用 | 1.05 | 1.02 |
| 资产减值损失 | 0.79 | 0.12 |
| 利润总额 | 4.54 | 4.55 |
| 营业利润率 | 72.29 | 50.04 |
| 总资本收益率 | 4.04 | 3.97 |
| 净资产收益率 | 5.03 | 4.41 |

资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.97%和 4.41%，同比均有所下降。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.31 亿元，相当于 2019 年全年的 2.79%；营业利润率为 19.45%，较 2019 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所致；利润总额为 0.08 亿元。

5. 现金流

**跟踪期内，受项目投入及收到的往来款增加影响，公司经营活动现金流入、流出规模均大幅增长，收入实现质量一般，经营活动现金净流入规模有所下降；由于供水项目的持续投入，投资活动现金流转为净流出；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，2019 年，公司经营活动现金流入 17.62 亿元，同比增长 93.48%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 9.98 亿元，同比增长 32.06%；收到其他与经营活动有关的现金 7.65 亿元，同比增长 391.63%，主要系收到的往来款、暂收款增加所致。2019 年，公司经营活动现金流出 15.94 亿元，同比增长 132.91%；其中购买商品、接受劳务支付的现金 15.54 亿元，同比增长 293.86%。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 1.68 亿元；现金收入比为 89.60%，较上年有所上升，收入实现质量一般。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 9.11 | 17.62 |
| 经营活动现金流出量 | 6.85 | 15.94 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 2.26 | 1.68 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 4.61 | -0.23 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 5.95 | -3.62 |
| 现金收入比 | 84.61 | 89.60 |

资料来源：公司审计报告

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流入 3.39 亿元，主要为公司收回定期存单以及对庐江徽银城镇化一号基金（有限合伙）的投资款；投资活动现金流出 3.61 亿元，主要是对供水项目的持续投入。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-0.23 亿元。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 10.81 亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出 14.43 亿元，主要为偿还债务和偿付利息支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为-3.62 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 1.35 亿元，经营活动现金流量净额为-4.46 亿元，无投资活动现金流，筹资活动现金流量净额为 1.59 亿元。

6. 偿债能力

**公司长短期偿债能力指标均较强，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，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 931.34%和 330.61%，较上年底分别上升 202.48 个和 22.04 个百分点；2020 年 3 月底，上述两项指标分别为 1019.41%和 344.84%，较上年底有所上升。2019 年，公司经营现金流动负债比为 11.17%，经营活动产生的现金净流量对公司流动负债的保障能力较弱。2019 年以及 2020 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 2.11 倍和 2.36 倍，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 6.13 亿元，同比增长 6.61%；全部债务/EBITDA 为 7.75 倍，EBITDA 利息倍数为 4.23 倍，公司长期偿债能力指标较强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各银行授信总额 52.98 亿元，已使用额度 33.51 亿元，尚未使用额度 19.48 亿元，公司间接融资渠道尚可。

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。**

2019年底，母公司资产总额129.85亿元，较上年底增长9.48%，其中流动资产103.75亿元。从构成看，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，非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2019年底，母公司所有者权益为98.78亿元，较上年底增长10.42%；其中实收资本占20.25%，资本公积占47.33%，母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额31.07亿元，较上年底增长6.59%，主要由非流动负债构成。其中，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，非流动负债主要由应付债券构成。母公司2019年底资产负债率为23.93%，较上年底变化不大，整体债务负担较轻。

2019年，母公司营业收入为9.70亿元，营业成本为4.82亿元，利润总额为3.73亿元。

2020年3月底，母公司资产总额133.31亿元，所有者权益99.96亿元；2020年1－3月，母公司实现营业收入0.01亿元，利润总额0.03亿元。

## 十、跟踪评级债券偿还能力分析

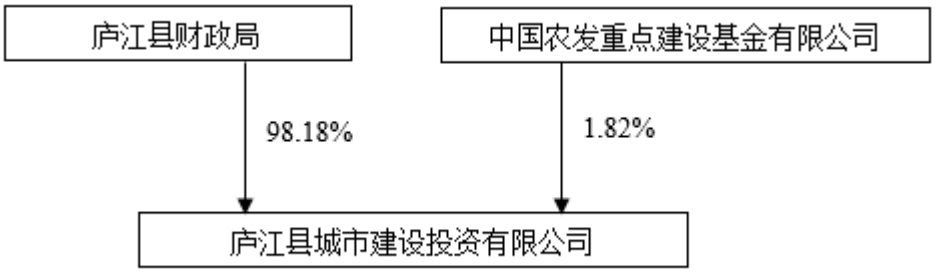
截至评级报告出具日，联合资信所评“19庐江城投MTN001”和“20庐江城投MTN001”债券余额合计8.00亿元，2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为6.13亿元、17.62亿元和1.68亿元，对“19庐江城投MTN001”和“20庐江城投MTN001”债券余额的覆盖倍数分别为0.77倍、2.20倍和0.21倍，公司经营活动现金流入量对“19庐江城投MTN001”和“20庐江城投MTN001”债券余额的保障能力较强。

“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。（兴泰控股评级报告见附件5）

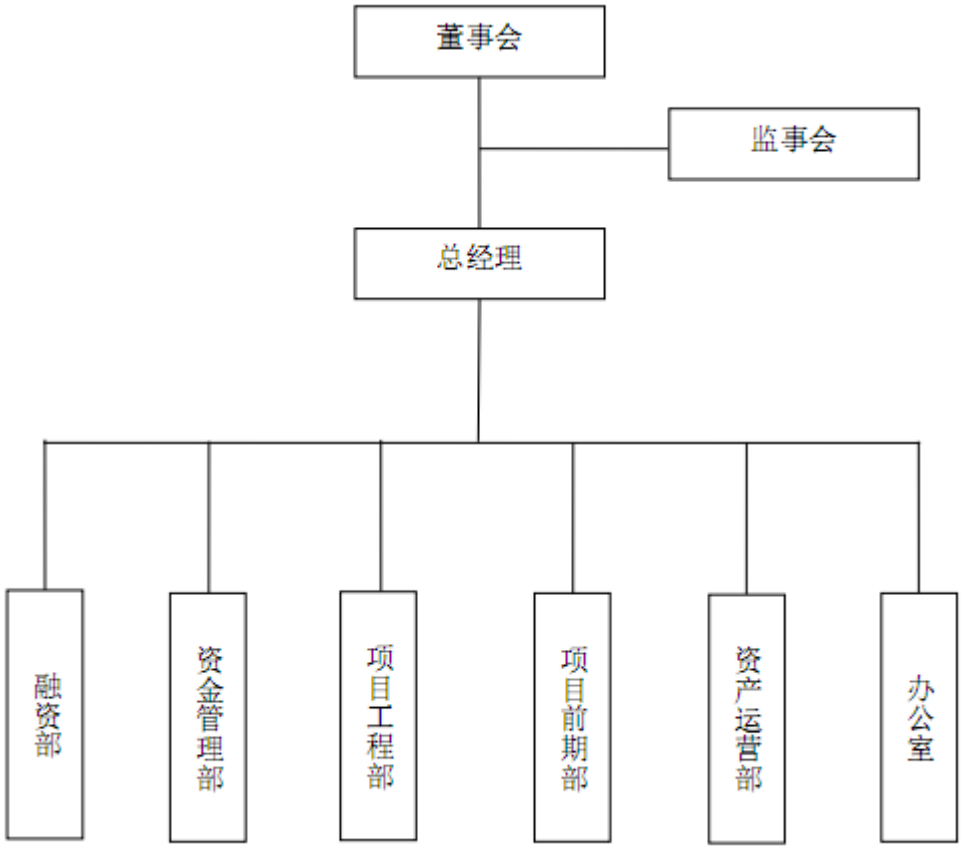
## 十一、结论

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 2020 年 6 月底公司股权结构图




## 附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



# 附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司纳入合并范围二级子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 业务性质 | 注册资本（万元） | 持股比例(%) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 庐江顺安机关公共服务有限公司 | 县政府机关车辆服务 | 300.00 | 100.00 |
| 2 | 庐江县潜城物业服务有限公司 | 物业服务 | 300.00 | 100.00 |
| 3 | 庐江县城投置业有限公司 | 房地产开发 | 1000.00 | 100.00 |
| 4 | 庐江县美江建设有限公司 | 基础设施建设 | 101400.00 | 100.00 |
| 5 | 安徽省庐江县金泉旅游投资发展有限公司 | 旅游开发 | 31000.00 | 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 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 8.25 | 22.92 | 18.75 | 15.88 |
| 资产总额（亿元） | 96.09 | 146.30 | 153.75 | 154.09 |
| 所有者权益（亿元） | 71.58 | 89.81 | 99.29 | 101.05 |
| 短期债务（亿元） | 5.90 | 13.47 | 8.89 | 6.74 |
| 长期债务（亿元） | 13.46 | 36.34 | 38.63 | 38.60 |
| 全部债务（亿元） | 19.37 | 49.81 | 47.52 | 45.34 |
| 营业收入（亿元） | 6.32 | 8.93 | 11.13 | 0.31 |
| 利润总额（亿元） | 4.61 | 4.54 | 4.55 | 0.08 |
| EBITDA（亿元） | 5.37 | 5.75 | 6.13 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 6.53 | 2.26 | 1.68 | -4.46 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.01 | 1.16 | 1.17 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.01 | 0.03 | 0.06 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.07 | 0.07 | 0.07 | -- |
| 现金收入比（%） | 83.92 | 84.61 | 89.60 | 0.00 |
| 营业利润率（%） | 91.05 | 72.29 | 50.04 | 19.45 |
| 总资本收益率（%） | 5.81 | 4.04 | 3.97 | -- |
| 净资产收益率（%） | 6.40 | 5.03 | 4.41 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 15.83 | 28.81 | 28.01 | 27.64 |
| 全部债务资本化比率（%） | 21.30 | 35.68 | 32.37 | 30.97 |
| 资产负债率（%） | 25.51 | 38.61 | 35.42 | 34.42 |
| 流动比率（%） | 905.13 | 728.86 | 931.34 | 1019.41 |
| 速动比率（%） | 255.82 | 308.57 | 330.61 | 344.84 |
| 经营现金流动负债比（%） | 63.64 | 11.69 | 11.17 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.40 | 1.70 | 2.11 | 2.36 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.60 | 8.66 | 7.75 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 7.64 | 5.16 | 4.23 | -- |

注：1.2020 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

# 附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

| 项　　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 8.10 | 15.83 | 12.24 | 12.67 |
| 资产总额（亿元） | 95.74 | 118.61 | 129.85 | 133.31 |
| 所有者权益（亿元） | 71.57 | 89.46 | 98.78 | 99.96 |
| 短期债务（亿元） | 1.23 | 4.68 | 2.28 | 3.94 |
| 长期债务（亿元） | 13.46 | 20.24 | 24.92 | 27.25 |
| 全部债务（亿元） | 14.70 | 24.92 | 27.20 | 31.19 |
| 营业收入（亿元） | 6.23 | 8.16 | 9.70 | 0.01 |
| 利润总额（亿元） | 4.62 | 4.40 | 3.73 | 0.03 |
| EBITDA（亿元） | 5.34 | 5.55 | 5.19 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 6.59 | 1.70 | -5.24 | -1.19 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.99 | 1.09 | 1.09 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.01 | 0.03 | 0.07 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.07 | 0.08 | 0.08 | -- |
| 现金收入比（%） | 83.74 | 82.54 | 84.17 | 0.00 |
| 营业利润率（%） | 92.44 | 76.86 | 50.30 | 100.00 |
| 总资本收益率（%） | 6.13 | 4.82 | 4.09 | -- |
| 净资产收益率（%） | 6.45 | 4.92 | 3.78 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 15.83 | 18.45 | 20.15 | 21.42 |
| 全部债务资本化比率（%） | 17.04 | 21.79 | 21.59 | 23.78 |
| 资产负债率（%） | 25.25 | 24.58 | 23.93 | 25.02 |
| 流动比率（%） | 940.58 | 1256.91 | 1931.65 | 1991.75 |
| 速动比率（%） | 268.84 | 422.99 | 493.47 | 505.89 |
| 经营现金流动负债比（%） | 66.36 | 20.92 | -97.57 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 6.58 | 3.38 | 5.37 | 3.21 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.75 | 4.49 | 5.24 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 7.99 | 4.98 | 3.66 | -- |

注：1.公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2.长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算

# 附件 3　有关指标计算公式

| 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%<br>(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-营业税金及附加)/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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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 4-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAApi、AApi、Api、BBBpi、BBpi、Bpi、CCCpi、CCpi、Cpi。除AAApi级，CCCpi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 |

# 附件 5　担保方评级报告

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，经合肥市国资委办公室合国办〔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 2020 年 3 月底，兴泰控股注册资本为 60.00 亿元，实收资本 60.00 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 2019 年底，兴泰控股纳入合并范围的子公司共 65 家。

截至 2019 年底，兴泰控股（合并）资产总额为 498.49 亿元，所有者权益合计为 202.02 亿元（其中少数股东权益 29.27 亿元）。2019 年，兴泰控股合并口径实现营业总收入 47.71 亿元，利润总额 21.09 亿元。

截至 2020 年 3 月底，兴泰控股（合并）资产总额为 538.41 亿元，所有者权益合计为 229.19 亿元（其中少数股东权益 50.80 亿元）。2020 年 1-3 月，兴泰控股合并口径实现营业总收入 18.80 亿元，利润总额 7.96 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

兴泰控股是经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。作为合肥市唯一金融控股平台，得到了当地政府在资本金注入、股权划拨等多方面的支持。

根据《合肥市国有资本营运体系总体方案》（合发〔2002〕19 号），合肥市委、市政府于 2002 年 5 月 24 日决定将合肥市政府、市财政持有的国元证券股份有限公司、合肥城市商业银行股份有限公司、交通银行股份有限公司、太平洋保险股份有限公司等地方金融机构的国有股权对兴泰控股增资，增资完成后，兴泰控股注册资本由 3.92 亿元增至人民币 8.72 亿元。根据合肥市国资国企改革的整体部署，2015 年，合肥市财政局和商务局对兴泰控股划拨子公司增资款 10.47 亿元；2015-2017 年，合肥市国资委先后将合肥国控建设融资担保有限公司（以下简称“国控担保”）、合肥兴泰科技小额贷款有限公司（以下简称“国控小贷”）、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）和合肥力澜置业有限公司（以下简称“力澜置业”）股权无偿划拨转入兴泰控股，并于 2017 年向兴泰控股无偿划入合肥市产业投资引导基金有限公司（以下简称“产业引导基金”）全部股权以及划拨子公司增资款 3.79 亿元。2017 年 8 月，经合肥市国资委批复同意，兴泰控股将资本公积 34.19 亿元和未分配利润 5.81 亿元转增资本，兴泰控股注册资本最终增加至 60.00 亿元，上述转增资本事项已经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审验并出具会验字〔2018〕0052 号验资报告，兴泰控股已于 2018 年 7 月完成工商变更登记手续。2018 年上半年，根据合肥市国企改革要求，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 年底，兴泰控股资本公积较上年底增加 12.05 亿元。

3. 管理分析

2019 年，公司在法人治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

4. 经营分析

**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，股权投资规模扩大，合肥城建开发速度加快，外部融资压力上升。**

兴泰控股主营业务包括房地产开发业务、金融服务业务、保安服务业务、招投标服务及其他主营业务等。

2019年，兴泰控股实现主营业务收入43.44亿元，同比增长16.18%，主要系合肥城建结转收入同比增长40.71%所致；综合毛利率55.28%，同比变动不大。2020年1-3月，兴泰控股营业总收入18.80亿元，同比增长46.08%；综合毛利率为55.53%。

表 1　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 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 主营业务收入 | 占比 | 毛利率 | 主营业务收入 | 占比 | 毛利率 |
| 房地产开发业务 | 19.70 | 52.69 | 46.33 | 27.72 | 63.81 | 54.95 |
| 金融服务业务 | 7.56 | 20.22 | 98.46 | 4.51 | 10.38 | 88.60 |
| 保安服务业务 | 4.72 | 12.62 | 22.62 | 5.40 | 12.43 | 21.80 |
| 招投标服务业务 | 4.12 | 11.02 | 63.36 | 5.05 | 11.63 | 67.62 |
| 其他主营业务 | 1.29 | 3.52 | 62.45 | 0.77 | 1.77 | 37.24 |
| **合计** | **37.39** | **100.00** | **56.32** | **43.44** | **100.00** | **55.28** |

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）房地产开发业务**

兴泰控股的房地产业务板块经营主体为子公司合肥城建。合肥城建成立三十多年来，专注于住宅地产、商业地产及写字楼的开发建设，项目辐射安徽合肥、巢湖、肥东、肥西、蚌埠、宣城、广德、海南三亚等地。截至2019年底，合肥城建资产总额158.31亿元，所有者权益 24.83 亿元；2019 年实现营业收入 28.05 亿元，净利润 5.18 亿元。截至 2020 年 3 月底，合肥城建资产总额 190.63 亿元，所有者权益 44.77 亿元；2020 年 1-3 月实现营业收入 14.76 亿元，净利润 3.58 亿元。

2019 年，合肥城建主要营业收入来自于肥东琥珀名郡、蚌埠琥珀新天地、巢湖琥珀新天地；在建项目三个（合肥琥珀蜀熙府、合肥琥珀东华府、肥西琥珀御宾府），竣工项目一个（肥东琥珀名郡）；蚌埠竣工项目一个（蚌埠琥珀新天地）；宣城在建项目一个（宣城琥珀新天地）；巢湖在建项目一个（琥珀云台），竣工项目一个（巢湖琥珀新天地）；庐江在建项目一个（庐江保利和府），海南三亚在建项目一个（三亚琥珀假日天地）。

表2　2019年合肥城建新增土地储备项目

| 宗地或项目名称 | 土地规划用途 | 土地面积（㎡） | 计容建筑面积（㎡） | 权益比例（%） | 土地总价款（万元） | 权益对价（万元） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 合肥市包河区S1903 号地块 | 居住 | 62605.07 | / | 100.00 | 175142.15 | 175142.15 |
| 肥东县FD19-14 号地块 | 居住 | 50488 | / | 65.00 | 47322.5 | 30759.63 |
| 肥东县FD19-15 号地块 | 居住 | 51153 | / | 65.00 | 48339.9 | 31420.94 |
| 庐江保利和府 | 居住 | 79532.3 | 151088.31 | 49.00 | 45333.24 | 22213.29 |

数据来源：联合资信根据公开资料整理

表3　截至2019年底合肥城建房地产开发项目情况

| 项目名称 | 项目业态 | 权益比例 | 开发进度 | 本期竣工面积（㎡） | 累计竣工面积（㎡） |
|---|---|---|---|---|---|
| 肥东琥珀名郡 | 住宅 | 65.00% | 竣工 | 162105 | 455595 |
| 蚌埠琥珀新天地 | 住宅 | 100.00% | 竣工 | 187187 | 513925 |
| 宣城琥珀新天地 | 住宅 | 100.00% | 在建 | 0 | 127367 |
| 巢湖琥珀新天地 | 住宅 | 80.00% | 竣工 | 153252 | 308225 |
| 三亚琥珀假日天地 | 住宅 | 100.00% | 在建 | / | / |
| 琥珀御宾府 | 住宅 | 100.00% | 在建 | / | / |
| 琥珀东华府 | 住宅 | 100.00% | 在建 | / | / |
| 琥珀蜀熙府 | 住宅 | 100.00% | 在建 | / | / |
| 巢湖琥珀云台 | 住宅 | 80.00% | 在建 | / | / |
| 庐江保利和府 | 住宅 | 49.00% | 在建 | / | / |

数据来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年 11 月 6 日，合肥城建第 2019021 号公告完成通过发行 180144103 股购买资产的方式收购合肥工投工业科技发展有限公司（简称“工业科技”）100%股权。合肥市工业投资控股有限公司（简称“工业控股”）是工业科技的唯一股东，持有工业科技 100%股权，工业控股和合肥城建的实际控制人均为合肥市国资委。工业科技是一家专业从事标准化厂房建设、销售、租赁和综合服务的工业地产综合运营商，是安徽省规模最大的从事工业标准化厂房建设和经营业务的工业地产开发企业。本次交易完成后，兴泰控股仍持有合肥城建 296557056 股股票，占交易完成后合肥城建总股份数量（不考虑募集配套资金）比例为 42.84%，仍为合肥城建控股股东，本次交易未导致上市公司控股股东发生变化。

兴泰控股子公司合肥华兴空港投资有限公司（简称“华兴投资”）与深圳华侨城港华投资控股有限公司（简称“港华控股”）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（简称“华侨城实业”，成立于 2019 年 6 月 20 日）。截至 2019 年 12 月 31 日，已完成对华兴公司的首笔出资款，纳入“长期股权投资”科目。

**（2）金融服务业务**

兴泰控股金融服务业务收入包括租赁收入、典当业务收入、咨询费收入、委托贷款理财收入、贷款利息收入、融资性担保费收入等，2019 年以来板块收入有所下行，毛利率始终保持高位（当年为 88.60%）。

兴泰控股于 2019 年下半年参与建信信托增资，以现金 19.80 亿元对建信信托增资。2019 年 11 月 7 日，上述增资事项获得中国银保监会北京监管局的批复同意。截至目前，兴泰控股已完成上述增资事项，持有建信信托 33%股权。

5. 财务分析

**兴泰控股货币资金规模较为充裕，股权投资中虽有较多上市公司股权，但均为战略性持有，受合肥市国资委统筹规划；受外部经济下行、中小企业经营恶化影响，兴泰控股发放贷款及垫款的不良率存在上升风险；投资拉动下债务规模有所攀升，债务期限结构趋于长期化；盈利同比保持增长，金融股权投资业务贡献了较为稳定的投资收益；外部融资对经营、投资活动资金缺口覆盖程度偏低；考虑到公司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，公司偿债能力极强。**

兴泰控股2019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2020年一季报未经审计。

表4 兴泰控股主要财务数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 113.75 | 117.79 | 86.89 | 84.41 |
| 资产总额(亿元) | 452.83 | 486.79 | 498.49 | 538.41 |
| 所有者权益(亿元) | 156.10 | 175.43 | 202.02 | 229.19 |
| 短期债务(亿元) | 64.31 | 69.08 | 41.56 | 43.47 |
| 长期债务(亿元) | 78.03 | 65.57 | 99.99 | 114.26 |
| 全部债务(亿元) | 142.34 | 134.65 | 141.55 | 157.73 |
| 营业收入(亿元) | 44.35 | 37.75 | 47.71 | 18.80 |
| 利润总额(亿元) | 12.84 | 15.95 | 21.09 | 7.96 |
| EBITDA(亿元) | 19.36 | 15.95 | 24.43 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 5.21 | 17.25 | 10.61 | -4.21 |
| 营业利润率(%) | 38.32 | 50.31 | 50.74 | 47.00 |
| 净资产收益率(%) | 6.82 | 7.42 | 8.00 | -- |
| 资产负债率(%) | 65.53 | 63.96 | 59.47 | 57.43 |
| 全部债务资本化比率(%) | 47.69 | 43.42 | 41.20 | 40.77 |
| 流动比率(%) | 142.71 | 135.23 | 167.92 | 178.70 |
| 经营现金流动负债比率(%) | 2.55 | 7.39 | 5.84 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.33 | 3.46 | 3.93 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.35 | 8.44 | 5.79 | -- |

数据来源：联合资信根据公开资料整理。

资产质量方面，截至 2019 年底，兴泰控股资产总额为 498.49 亿元，较上年底增长 7.50%。从资产结构来看，截至 2019 年底，兴泰控股流动资产占总资产的 61.23%，流动资产占比较高但比重较上年底略有下降。截至 2019 年底，兴泰控股货币资金 86.40 亿元，较上年底下降 26.38%，其中使用受限 1.15 亿元；应收账款 7.37 亿元，较上年底大幅增加；预付款项 4.82 亿元，较上年底大幅增加，主要是合肥城建预付土地出让金；其他应收款增至 11.98 亿元，前五名占比近 70%，集中度高且多为借款；存货 118.63 亿元，较上年增长 19.21%，主要系当期开发成本增加所致；其他流动资产为 41.12 亿元，较上年底下降 27.74%，主要包括委托贷款 10.99 亿元和理财产品 26.05 亿元。截至 2019 年底，兴泰控股可供出售金融资产 42.68 亿元，较上年底变化不大，主要为权益类工具，多为单笔在 3 亿元以下的股权投资；长期应收款 21.93 亿元，较上年底变化不大，为兴泰租赁形成的应收融资租赁款，在租资产减值准备为 4.49 亿元；长期股权投资 80.81 亿元，较上年底增长 45.88%，主要为对建信信托（68.19 亿元）等联营公司的股权投资；发放贷款及垫款 19.40 亿元，较上年底下降 19.98%，其中一般贷款 20.72 亿元系兴泰小贷、国控小贷、时雨小贷对外发放的小额贷款，其余为抵押和质押贷款，系兴泰典当对外发放。截至 2020 年 3 月底，兴泰控股资产总额 538.41 亿元，流动资产占比 58.51%，资产构成较 2019 年底变化不大，存货、长期股权投资均有较大幅度增长。

截至 2019 年底，兴泰控股负债总额为 296.47 亿元，较上年底下降 4.78%，构成上以流动负债为主。截至 2019 年底，兴泰控股短期借款较上年底下降 39.95%至 19.97 亿元；预收款项 84.65 亿元，较上年底增长 24.24%，主要为预收售房款及物业费；其他应付款 30.49 亿元，较上年底大幅下降，主要系偿还往来款所致。截至 2019 年底，兴泰控股长期借款 51.06 亿元，较上年底增长 33.04%；应付债券 48.93 亿元，较上年底增长 79.93%。截至 2019 年底，兴泰控股资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.47%和 41.20%，较上年底均有所下降；长期债务资本化比率为 33.11%，较上年底有所上升。

截至 2020 年 3 月底，兴泰控股负债总额 309.22 亿元，非流动负债占比进一步上升；短期借款回升至 26.24 亿元，应付债券升至 60.92 亿元，其中本部存续债券 46 亿元；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 57.43%、40.77%和 33.27%，与 2019 年底差异不大。

表5 兴泰控股本部存续债券

| 名称 | 到期日期 | 当前余额(亿) |
|---|---|---|
| 兴泰控股 3.5% B2020 | 2020-12-29 | 1 |
| 19 兴泰金融 MTN001 | 2022-01-10 | 10 |

| | | |
|---|---|---|
| 15 兴泰债* | 2020-04-29 | 10 |
| 19 兴泰 01 | 2022-06-14 | 10 |
| 19 兴泰金融 MTN002 | 2022-08-15 | 7 |
| 20 兴泰金融 MTN001 | 2023-03-05 | 8 |
| **合计** | | **46** |

注：15 兴泰债*附回售条款，到期日期为回售日期
数据来源：联合资信根据公开资料整理

所有者权益方面，截至 2019 年底，兴泰控股所有者权益为 202.02 亿元，仍以实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益为主。2019 年，公司接收财政拨付资本金 12.11 亿元，资本公积增至 55.74 亿元。截至 2020 年 3 月底，兴泰控股所有者权益总额较 2019 年底变化不大。

盈利能力方面，2019 年，兴泰控股营业总收入为 47.71 亿元，同比增长 26.38%，主要系地产业务结转收入增长所致；营业利润率为 50.74%，同比基本持平；利润总额为 21.09 亿元，同比增长 32.27%，盈利能力有所提升；投资收益为 9.59 亿元。2020 年 1-3 月，兴泰控股实现营业总收入 18.80 亿元，营业利润率为 47.00%，投资收益为 1.83 亿元；利润总额为 7.96 亿元，同比增长 38.50%。

现金流方面，2019 年，兴泰控股经营活动产生的现金流量净额为 10.61 亿元，经营性现金流入为 114.82 亿元。收入实现方面，2019 年，兴泰控股现金收入比为 143.87%，收入实现质量同比有所下降。2019 年，随着新增投资规模的大幅回升，投资活动现金流出也随之上升，2019 年投资支付的现金为 182.25 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-25.82 亿元。筹资活动方面，2019 年，兴泰控股筹资活动产生的现金流量净额为-13.30 亿元，同比变化不大，其中支付其他筹资活动有关现金主要是风险保障金清算支出 30 亿元。2020 年 1-3 月，兴泰控股经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.21 亿元、-23.23 亿元和 5.97 亿元。

偿债能力方面，从短期偿债能力指标看，2019 年底和 2020 年 3 月底，兴泰控股流动比率分别为 167.92%和 178.70%，速动比率分别为 102.66%和 103.90%；2019 年经营现金流动负债比为 5.84%。兴泰控股经营活动现金净流量对流动负债的保障能力有所下降，考虑到货币资金充足，对短期债务具备覆盖能力，整体看，兴泰控股短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，兴泰控股 EBITDA 为 24.43 亿元；EBITDA 利息倍数为 3.93 倍，EBITDA 对利息的覆盖能力强；全部债务/EBITDA 为 5.79 倍，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 2019 年底，兴泰控股对外担保 50.68 亿元，其中按揭担保 37.55 亿元，其他担保 13.13 亿元，兴泰控股担保比率 25.09%。

未决诉讼方面，截至 2019 年底，兴泰小贷发放贷款及垫款 196 万元、兴泰典当发放贷款及垫款 379.30 万元、兴泰租赁应收融资租赁款 3167.94 万元、国控担保应收代偿款 674.45 万元及兴泰担保应收代偿款 4138.62 万元，已起诉尚未判决。

截至 2019 年底，兴泰控股银行授信 163.83 亿元，已使用 92.58 亿元，未使用 71.25 亿元，间接融资渠道较为畅通。子公司合肥城建为上市公司（股票代码：002208.SZ），具备直接融资渠道。

根据公开信息显示，公司无违约记录。

## 6. 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。