

庐江县城市建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6003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，维持“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

二〇二四年七月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
庐江县城市建设投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/25
20 庐江城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，庐江县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是安徽省合肥市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，业务保持明显的区域专营优势。2023 年，庐江县经济总量和一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司治理结构、管理制度和高级管理人员均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自基础设施建设和土地开发整理业务；公司土地整理业务回款进度明显滞后，可供出让土地储备充足，但该业务受当地土地市场行情影响大；在建安置房项目建设进度缓慢，存在一定投资压力；基础设施建设回款情况较好，在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大；供水业务区域专营优势明显，供水收入同比增长较快，但该业务仍处于亏损状态。公司资产中项目建设投入和应收类款项占比较高，对资金占用明显，整体资产质量一般；所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好；公司债券融资占比较高，整体债务负担适中；费用控制能力有待提高，利润实现受非经常性损益影响较大；短期偿债指标和长期偿债指标表现均较好；或有负债风险相对可控，间接融资渠道较通畅。

“20 庐江城投 MTN001”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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。兴泰控股为其担保显著提升了“20 庐江城投 MTN001”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金及资产注入和政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，区域发展前景良好，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现大幅下滑，公司外部发展环境恶化，公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债指标显著恶化。

优势

- **外部经营环境良好。**2023 年，庐江县地区生产总值和一般公共预算收入分别较上年增长 5.9%和 24.1%，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **继续获得有力支持。**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，跟踪期内继续在资金及资产注入、政府补贴方面获得有力支持。2023 年，公司收到政府划拨投资性房地产、固定资产和对子公司拨款作为对公司增资，合计增加资本公积 3.24 亿元；同年，公司收到政府补贴 0.05 亿元。
- **增信机制。**“20 庐江城投 MTN001”由兴泰控股提供无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了“20 庐江城投 MTN001”的偿付安全性。

关注

- **未来投资压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目尚需投资 63.63 亿元，未来投资压力较大。
- **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。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中项目建设投入和应收类款项占比较高（占 78.29%），对资金占用明显。

- **经营活动现金净流出规模进一步扩大, 收现质量明显下滑。**2023 年, 受往来款支出规模大幅增加和经营业务回款明显下降的双重影响, 公司经营活动现金净流出 16.44 亿元; 现金收入比为 51.31%, 收入实现质量下滑明显。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
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

主要财务数据

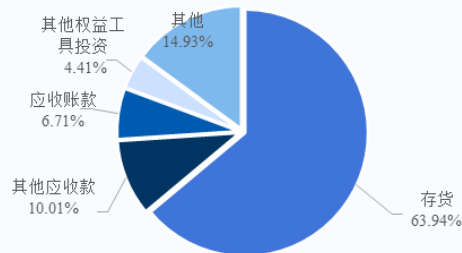
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.25	18.55	9.32	14.30
资产总额（亿元）	178.00	230.32	257.28	260.05
所有者权益（亿元）	108.07	113.62	117.13	116.82
短期债务（亿元）	9.04	13.23	26.62	16.91
长期债务（亿元）	54.46	84.42	80.78	95.36
全部债务（亿元）	63.49	97.65	107.40	112.28
营业总收入（亿元）	18.98	26.81	23.04	1.02
利润总额（亿元）	3.55	1.63	2.04	-0.36
EBITDA（亿元）	5.62	5.01	6.13	--
经营性净现金流（亿元）	-1.62	-11.73	-16.44	0.67
营业利润率（%）	28.77	15.87	17.32	28.98
净资产收益率（%）	3.22	1.36	1.73	--
资产负债率（%）	39.29	50.67	54.47	55.08
全部债务资本化比率（%）	37.01	46.22	47.83	49.01
流动比率（%）	1148.62	649.85	386.30	487.97
经营现金流动负债比（%）	-12.19	-39.61	-29.20	--
现金短期债务比（倍）	1.02	1.40	0.35	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	3.25	1.71	1.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.29	19.50	17.51	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	157.57	196.53	210.77	211.77
所有者权益（亿元）	106.72	111.36	114.68	114.12
全部债务（亿元）	46.24	68.39	72.62	74.39
营业总收入（亿元）	15.26	23.89	13.42	0.02
利润总额（亿元）	3.29	1.97	1.80	-0.62
资产负债率（%）	32.27	43.34	45.59	46.11
全部债务资本化比率（%）	30.23	38.05	38.77	39.46
流动比率（%）	1256.98	679.48	334.74	432.61
经营现金流动负债比（%）	11.07	1.39	-25.74	--

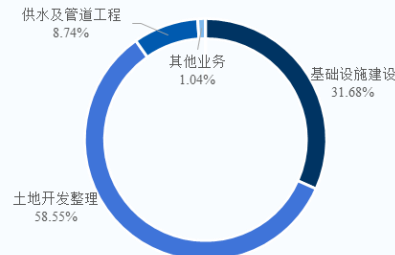
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将合并口径其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，已将合并口径和公司本部长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

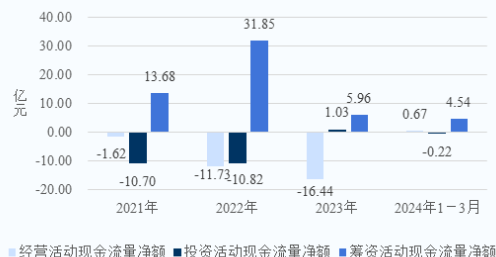
2023 年底公司资产构成



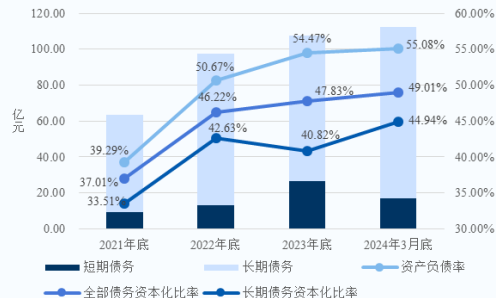
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
20 庐江城投 MTN001	3.50	3.50	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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/07/14	谢 晨 张 宇	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主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 庐江城投 MTN001	AAA/稳定	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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢 晨 xiechen1@lhratings.com

项目组成员：潘跃升 panys@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.49 亿元，唯一股东仍为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），公司实际控制人仍为庐江县人民政府。

公司是合肥市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。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设资金管理部、融资部、项目工程部等职能部室；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司 6 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 257.28 亿元，所有者权益 117.13 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 23.04 亿元，利润总额 2.04 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 260.05 亿元，所有者权益 116.82 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.02 亿元，利润总额-0.36 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：金建明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，相关存续债券募集资金均按照指定用途（归还公司本部及子公司的金融机构借款）使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：公司提供

“20 庐江城投 MTN001”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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，庐江县地区生产总值及一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好。

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，下辖 17 镇，另设有 1 个开发区，总面积 2343.7 平方公里。截至 2023 年底，庐江县常住人口 88.7 万人，其中城镇人口 52.3 万人，城镇化率 58.93%，比上年提高 3.1 个百分点。庐江县主导产业包括新能源电池材料产业、装备制造及汽车零部件产业、新型化工及其循环经济产业、磁性材料及电子信息产业、现代农业及食品深加工产业、文化旅游产业等。

图表 2 • 庐江县主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	601.5	633.5
GDP 增速（%）	7.8	5.9
固定资产投资增速（%）	4.2	1.1
三产结构	11.0:38.9:50.1	10.3:39.1:50.6
人均 GDP（万元）	6.76	7.13

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《庐江县 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，庐江县地区生产总值 633.5 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.9%。同年，庐江县固定资产投资较上年增长 1.1%。分产业看，第一产业投资增长 31.1%；第二产业投资增长 10.5%，其中工业投资增长 10.5%；第三产业投资下降 3.9%。庐江县房地产开发投资 28.5 亿元，较上年增长 19.8%；其中住宅投资 25.1 亿元，增长 16.8%。商品房销售面积 39.1 万平方米，下降 11.9%；商品房销售额 26.7 亿元，下降 11.5%。

图表 3 • 庐江县主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	26.23	32.54
一般公共预算收入增速（%）	10.7	24.1
税收收入（亿元）	21.56	23.45
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.18	72.05
一般公共预算支出（亿元）	81.07	90.10
财政自给率（%）	32.36	36.12

政府性基金收入（亿元）	9.18	9.32
地方政府债务余额（亿元）	124.51	138.53

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于庐江县 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，庐江县完成一般公共预算收入 32.54 亿元，同比增长 24.1%。同期，庐江县一般公共预算支出为 90.10 亿元，财政自给能力较弱。2023 年，庐江县政府性基金收入同比增长 1.5%。

截至 2023 年底，庐江县地方政府债务余额为 138.53 亿元，其中，一般债务余额 34.12 亿元，专项债务余额 104.41 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 40.49 亿元，唯一股东仍为康江建设，公司实际控制人仍为庐江县人民政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍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，业务保持明显的区域专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良及关注类信贷记录，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91340124788555051P），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部无未结清的不良类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。

根据企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91340124060826904H），截至 2024 年 5 月 8 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类和关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和美江公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员等方面均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，因基础设施建设收入明显下降，导致公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率受收入结构调整同比小幅提升。

2023 年，公司营业总收入同比下降 14.08%，收入仍主要来自基础设施建设和土地开发整理业务。受毛利率相对较高的土地开发整理业务收入占比上升影响，公司 2023 年综合毛利率同比上升 1.60 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 2.43%，主要来自供水及管道工程业务；综合毛利率为 30.78%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	21.28	79.36	13.04	7.30	31.68	10.51	0.00	0.00	--
土地开发整理	2.55	9.49	58.75	13.49	58.55	26.09	0.00	0.00	--
供水及管道工程	2.80	10.45	4.89	2.01	8.74	-4.23	0.99	96.78	29.20
其他业务	0.19	0.70	-56.35	0.24	1.04	-56.15	0.03	3.22	78.29
合计	26.81	100.00	16.05	23.04	100.00	17.65	1.02	100.00	30.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）土地开发整理业务

2023 年，公司土地开发整理收入同比大幅增长，回款进度明显滞后；公司可供出让土地储备充足，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。公司在建安置房项目建设进度缓慢，存在一定投资压力。

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加建设用地和存量土地的征地、拆迁、安置等费用；同时，庐江县人民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整理、安置房以及代建基础设施建设的成本。

①土地开发整理

2023 年，公司土地开发整理收入同比大幅增长，主要系当年结算的项目量增加所致；土地开发整理业务毛利率同比下降明显，主要系部分土地项目按基础设施建设业务的成本加成比例结算所致。同年，公司整理并由庐江县人民政府完成出让的土地面积为 222.13 亩（住宅用地），收到土地开发整理业务回款 1.53 亿元。

截至 2023 年底，公司计划整理土地 8515.00 亩（其中包含公益性用地 2900.00 亩）；累计投资 63.18 亿元¹，累计收到土地整理回款 34.80 亿元，回款进度明显滞后；剩余可开发土地储备 3500.57 亩，公司可供出让土地储备充足，但该业务收入受当地土地市场行情影响大，存在一定不确定性。

②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，建设成本随土地开发整理成本一同结转，公司不单独确认安置房建设业务收入，资金平衡主要来自土地出让金返还。

截至 2024 年 3 月底，公司在建安置房项目共 8 个，计划总投资 28.85 亿元，尚需投资 7.21 亿元，存在一定投资压力。跟踪期内，公司在建安置房项目建设进度缓慢，其中城西新区三期安置房和汤池双墩安置房因前期拆迁进度不及预期等原因导致工程进度明显滞后。公司暂未提供拟建安置房项目。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建安置房项目情况

项 目	建设期	总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资（亿元）
城西新区三期安置房	2017/06-2020/12	11.56	9.87	1.69
汤池双墩安置房	2015/12-2019/12	6.46	6.09	0.37
菜场三期安置房	2022/01-2024/07	0.92	0.20	0.72
黄庄家园三期	2022/01-2024/07	1.96	0.95	1.01
朱墩二期三标	2022/01-2024/07	2.46	1.62	0.84
余月湖畔二期	2022/01-2024/07	3.71	2.16	1.55
城南安置点	2022/06-2024/12	1.30	0.46	0.84
莲花别二期	2022/01-2024/07	0.48	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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

¹ 此处系财务口径数据

（2）基础设施建设业务

2023 年，公司基础设施建设回款情况较好；截至 2024 年 3 月底，在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金压力。

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。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。

2023 年，公司基础设施建设收入明显下降，主要由于当年基建项目竣工移交规模有所减少；毛利率同比下降主要系当年该收入计提增值税而往年未计提所致。同年，公司收到基础设施建设回款 7.43 亿元（其中 2.99 亿元直接冲减与庐江县财政局的其他应付款）。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 37.89 亿元，尚需投资 25.66 亿元；拟建基础设施项目为庐江县 EOD 项目，该项目包括“三河”流域水环境治理项目、“三河”流域矿区生态修复项目、流域乡村文旅康养产业发展项目、流域矿区特色文旅开发项目，共 11 项子工程，建设形成的经营性资产、设施由公司进行运营获得综合收益（包括但不限于门票和观光收入、住宿和餐饮收入、场地租赁收入、停车及交通收入、特色农产品销售收入等），计划总投资 29.96 亿元。公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况

项 目	总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资（亿元）	建设期
新三中项目	9.00	1.85	7.15	2022/05-2024/12
小集镇农贸市场及配套设施建设项目	8.31	3.11	5.20	2022/05-2024/12
中医院城西医院	6.00	3.60	2.40	2021/01-2023/07
县公共交通运输场站建设项目	6.13	2.21	3.92	2022/01-2024/07
殡仪馆项目	2.48	0.50	1.98	2023/12-2025/12
商贸科技学校项目	1.79	0.26	1.53	2023/12-2025/12
农贸市场新建工程项目	4.18	0.70	3.48	2023/12-2025/12
合计	37.89	12.23	25.66	--

注：中医院城西医院因室内装修施工单位现场施工怠慢，导致工期滞后
资料来源：联合资信提供公司提供资料整理

（3）供水及管道工程业务

公司供水业务区域专营优势明显，2023 年公司供水收入同比增长较快，但该业务仍处于亏损状态；管道工程业务收入对该板块收入形成有力补充。

公司下属子公司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，区域专营优势明显，庐江水务集团同时开展供水管道工程业务。

截至 2024 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 2024 年 3 月底，公司水厂供水能力较 2023 年 3 月底无变化，服务人口及平均供水量有所上升。2023 年，庐江水务集团全年完成供水量 6583.2 万立方米，售水量 5845.9 万立方米；同年，公司供水业务实现收入 5670.60 万元，同比增长 26.92%，主要系业务拓展及用户数量增加所致；供水业务毛利率为-34.57%，主要系当年管道等固定资产计提的折旧规模较大所致。

跟踪期内，庐江县供水价格无变化。截至 2024 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，尚需投资 0.80 亿元；公司暂无拟建水厂。

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，2023 年确认收入 1.45 亿元，占供水与管道工程业务收入的 71.83%；毛利率为 7.67%，同比变化不大。

2 未来发展

公司未来将顺应政策导向，继续参与到庐江县的土地整理和市政工程中。

未来，公司将结合国家政策、庐江县经济发展状况以及自身实际发展状况，按照庐江县人民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，促进公司可持续发展。

（四）财务方面

根据公司于 2024 年 4 月发布的《庐江县城市建设投资有限公司关于会计师事务所发生变更的公告》，公司与原审计机构容诚会计师事务所（特殊普通合伙）合作期限到期，公司聘请北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2023 年度财务报表审计机构。公司提供了 2023 年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 6 家。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合并范围分别减少一级子公司 1 家，均系股权划出。总体看，跟踪期内，公司合并范围内减少子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，其中项目建设投入和应收类款项占比较高，对资金占用明显，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 11.70%，主要系应收账款和存货增加所致；资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 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	192.48	83.57	217.50	84.54	218.66	84.09
货币资金	18.55	8.05	9.32	3.62	14.30	5.50
应收账款	5.04	2.19	17.25	6.71	13.87	5.33
其他应收款	21.47	9.32	25.77	10.01	20.74	7.98
存货	147.18	63.90	164.51	63.94	168.98	64.98
非流动资产合计	37.84	16.43	39.78	15.46	41.39	15.91
其他权益工具投资	6.22	2.70	11.35	4.41	11.35	4.36
长期股权投资	9.20	3.99	2.28	0.89	2.28	0.88
投资性房地产	7.56	3.28	9.57	3.72	9.67	3.72
资产总额	230.32	100.00	257.28	100.00	260.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

① 流动资产

截至 2023 年底公司货币资金较上年底下降 49.75%；公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 0.22 亿元，系定期存款及保证金。公司应收账款较上年底大幅增长 242.02%，主要系应收庐江县财政局的土地开发整理款增加所致；构成上主要为应收庐江县财政局相关款项（占 97.98%），集中度高，账龄集中在 1 年以内；公司应收账款累计计提坏账准备 0.12 亿元。公司其他应收款较上年底增长 20.02%，主要系往来款增加所致；从账龄看，一年以内占 28.15%，1~2 年占 38.78%，2~3 年占 10.66%，3~4 年占 12.94%，4~5 年占 3.48%，5 年以上占 5.98%，整体账龄偏长；从集中度看，前五名欠款单位欠款账面余额合计 24.04 亿元，占其他应收款账面余额的 91.19%，集中度高；公司其他应收款主要为与政府单位、当地国有企业的往来款；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.60 亿元。公司存货较上年底增长 11.77%，主要系开发成本增加所致；公司存货主要由土地使用权 20.16 亿元、开发成本 142.60 亿元（包括土地开发整理成本和受托建设项目投入）构成，公司存货未计提跌价准备。

图表 8 • 公司 2023 年底其他应收款前五名情况

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
庐江县财政局	往来款	18.83	71.42

安徽巨迪建设工程有限公司	往来款	2.04	7.74
庐江县龙桥镇人民政府	往来款	1.38	5.25
中湾合智（合肥）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	往来款	1.00	3.79
庐江县重点工程建设管理中心	往来款	0.79	2.99
合计	--	24.04	91.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底大幅增长 82.56%，主要系公司对北京极智嘉科技股份有限公司（以下简称“极智嘉科技”）投资由长期股权投资科目转入其他权益工具投资科目核算所致；构成上主要为公司对极智嘉科技（5.00 亿元）、上海格派镍钴材料股份有限公司（4.04 亿元）和安徽庐江农村商业银行股份有限公司（1.55 亿元）的投资。截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底下降 75.19%，主要由于对极智嘉科技投资转入其他权益工具投资科目核算以及退出对合肥轩一智汇新动力产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“轩一投资基金”）的投资所致。2023 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 484.71 万元。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 26.48%，主要系政府拨入的房屋建筑物增加所致；公司投资性房地产以成本计量模式，累计计提折旧摊销 1.49 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底均变动不大，其中货币资金较上年底增长 53.42%，主要系公司加大融资力度；应收账款较上年底下降 19.59%，主要系收到项目回款（体现在“收到其他与经营活动有关的现金”）所致。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月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
货币资金	0.22	0.08	保证金等
应收账款	6.25	2.40	长期借款质押
存货	16.88	6.49	长期借款抵押
投资性房地产	2.45	0.94	长期借款抵押
合计	25.79	9.92	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.09%，主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增加 20.00 亿元，系未分配利润转增资本所致；资本公积较上年底增长 2.83%，主要系收到政府划拨投资性房地产、固定资产，庐江县财政局拨款至子公司美江公司、庐江水务集团等用于偿还中国农发重点建设基金有限公司借款，作为对公司的增资，合计增加资本公积 3.24 亿元；同年，庐江县人民政府将庐江顺安机关公共服务有限公司股权、汤池自来水厂、光伏电站等划出，减少资本公积 1.82 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底均变动不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 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	20.49	18.04	40.49	34.57	40.49	34.66
资本公积	50.14	44.13	51.56	44.02	51.67	44.23
未分配利润	37.75	33.23	19.60	16.73	19.18	16.42
归属于母公司所有者权益合计	113.53	99.92	117.04	99.92	116.73	99.92

少数股东权益	0.09	0.08	0.09	0.08	0.09	0.08
所有者权益合计	113.62	100.00	117.13	100.00	116.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底继续增长，债务结构仍以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担适中。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 20.09%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。

图表 11 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 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	29.62	25.38	56.30	40.17	44.81	31.29
其他应付款	13.28	11.38	26.24	18.72	24.61	17.18
一年内到期的非流动负债	10.37	8.89	25.22	18.00	15.52	10.84
非流动负债合计	87.08	74.62	83.84	59.83	98.42	68.71
长期借款	22.00	18.85	31.75	22.65	35.34	24.67
应付债券	47.37	40.59	34.44	24.58	46.52	32.48
长期应付款	16.82	14.41	16.76	11.96	15.68	10.95
负债总额	116.70	100.00	140.15	100.00	143.23	100.00

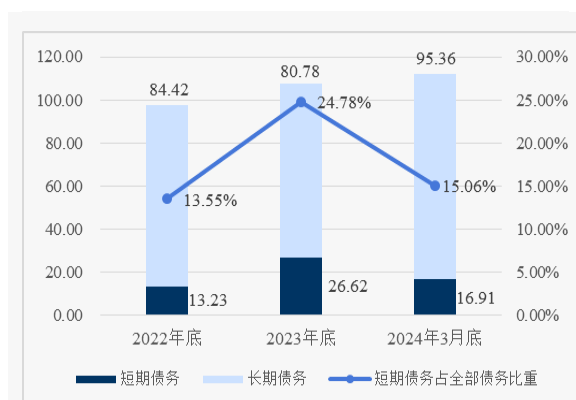
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在其他应付款，主要为与股东康江建设的往来款（占 89.23%）。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 9.99%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 50.90%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所上升，长期债务资本化比率较上年底有所下降。

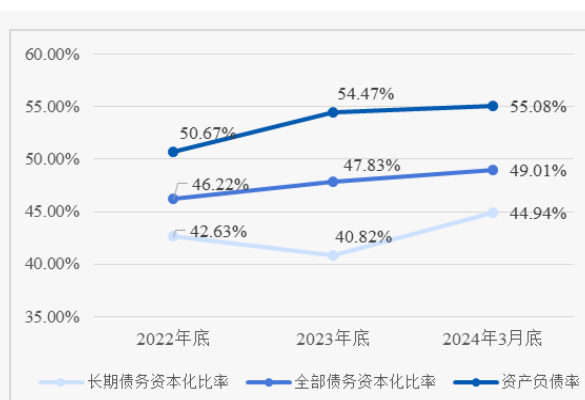
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大；同期末，公司全部债务较上年底增长 4.54%，长期债务占比上升。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底继续上升。整体来看，公司债务负担适中。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司未来三年到期的债务规模分别为 16.91 亿元（占 15.06%）、27.06 亿元（占 24.10%）和 24.60 亿元（占 21.91%），集中兑付压力不大。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，费用控制能力有待提高，利润实现受非经常性损益影响较大。

2023 年，公司营业总收入同比下降 14.08%，主要系基础设施建设收入明显减少所致；营业成本同比下降 15.72%；营业利润率同比上升 1.45 个百分点。

期间费用方面，2023 年，公司期间费用主要由管理费用（0.41 亿元）和财务费用（3.37 亿元）构成。同期，期间费用占营业总收入的比重为 16.66%，同比上升 5.21 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2023 年，公司投资收益同比大幅增长 237.75%，主要系新增处置长期股权投资产生的投资收益 0.72 亿元。同期，公司信用减值损失中其他应收款坏账损失转回 0.86 亿元。整体看，公司利润实现受非经常性损益影响较大。

盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提升 0.34 个和 0.37 个百分点。

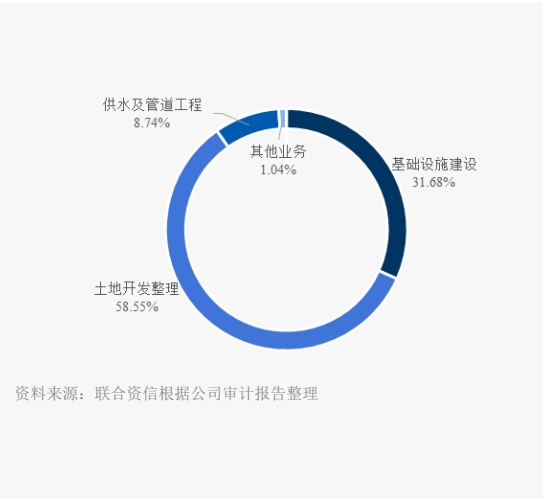
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.02 亿元，相当于 2023 年全年的 4.43%。

图表 14 • 公司盈利能力情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	26.81	23.04	1.02
营业成本（亿元）	22.51	18.97	0.71
期间费用（亿元）	3.07	3.84	0.67
信用减值损失（亿元）	0.13	0.78	0.00
投资收益（亿元）	0.29	0.99	0.00
利润总额（亿元）	1.63	2.04	-0.36
营业利润率（%）	15.87	17.32	28.98
总资本收益率（%）	2.12	2.46	--
净资产收益率（%）	1.36	1.73	--

注：2024 年 1—3 月公司投资收益为 2.94 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，受往来款支出规模大幅增加和经营业务回款明显下降的双重影响，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大，收入实现质量明显下滑；投资活动现金流量净额由负转正；考虑到公司在建项目持续投入和债务到期，公司外部融资需求仍较大。

图表 16 • 公司现金流情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入（亿元）	36.80	36.73	11.21
经营活动现金流出（亿元）	48.53	53.17	10.55
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.73	-16.44	0.67
投资活动现金流入（亿元）	0.22	2.90	0.00
投资活动现金流出（亿元）	11.05	1.86	0.22
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.82	1.03	-0.22
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-22.56	-15.40	0.44
筹资活动现金流入（亿元）	51.88	28.82	14.08
筹资活动现金流出（亿元）	20.03	22.86	9.54
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	31.85	5.96	4.54
现金收入比（%）	81.97	51.31	69.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比变化不大，主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金 11.82 亿元（主要为基础设施建设业务和供水及管道工程业务回款以及庐江县财政局返还的土地出让金）和收到其他与经营活动有关的现金 24.91 亿元（主要为往来款项及其他收到的现金）；同期，公司现金收入比大幅下降，整体收入实现质量明显下滑。2023 年，公司经营活动现金流出量同比

增长 9.55%，主要为支付的项目工程款和往来款。2023 年，受往来款支出规模大幅增加和经营业务回款明显下降的双重影响，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入主要来自收回投资收到的现金 2.00 亿元（主要系退出对轩一投资基金的投资）。同期，公司投资活动现金流出量同比明显下降，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 1.40 亿元。2023 年，公司投资活动现金流量净额由负转正。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 44.45%，主要为取得借款收到的现金 27.65 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 14.14%，主要系偿还债务本息支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金净流入规模大幅下降。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.67 亿元，投资活动现金流量净额为-0.22 亿元，筹资活动现金流量净额为 4.54 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均较好；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道较通畅。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	649.85	386.30	487.97
	速动比率（%）	152.92	94.12	110.87
	现金短期债务比（倍）	1.40	0.35	0.85
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.01	6.13	--
	全部债务/EBITDA（倍）	19.50	17.51	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.71	1.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底大幅下降。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底明显下降，现金类资产对短期债务的保障指标表现偏低。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标表现较上年底均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 22.53%，EBITDA 对利息支出的覆盖指标表现略有提升；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 22.00 亿元，担保比率为 18.78%，被担保对象为庐江县乡村振兴投资有限公司（庐江县财政局持股 100.00%），公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 114.60 亿元，未使用额度为 53.53 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益和利润总额占合并口径比重高，收入部分来自子公司，公司本部对下属子公司管控力度较强，公司本部整体债务负担适中，短期偿债压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 210.77 亿元，较上年底增长 7.24%。其中，流动资产占 71.09%，非流动资产占 28.91%。从构成看，公司本部资产主要由应收账款、其他应收款、存货和长期股权投资构成。公司本部资产总额占合并口径的 81.92%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益 114.68 亿元，较上年底增长 2.98%。其中，实收资本占 35.31%，资本公积占 44.80%，未分配利润占 16.35%。公司本部所有者权益占合并口径的 97.91%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 96.09 亿元，较上年底增长 12.82%。其中，流动负债占 46.58%，非流动负债占 53.42%。公司本部负债总额占合并口径的 68.56%。截至 2023 年底，公司本部全部债务 72.62 亿元，全部债务资本化比率 38.77%，资产负债率 45.59%。

2023 年，公司本部实现营业总收入 13.42 亿元，占合并口径的 58.26%；同期，利润总额 1.80 亿元，占合并口径的 88.23%。

截至 2023 年底，公司本部流动比率及速动比率分别为 334.74%和 63.86%，现金短期债务比为 0.10 倍，公司本部短期偿债压力大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保工作，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，2023 年，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司负责庐江县土地开发整理、安置房和基础设施建设以及水务投资运营，提供公共产品与服务，切实履行国企担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，法人治理结构和内控制度相对完善。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、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，在资金及资产注入、政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系庐江县人民政府。2023 年，庐江县地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，庐江县地方政府债务余额为 138.53 亿元，其中，一般债务余额 34.12 亿元，专项债务余额 104.41 亿元。

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，区域专营优势明显。跟踪期内，公司在资金及资产注入、政府补贴方面获得庐江县人民政府的有力支持。

资金及资产注入

2023 年，公司收到政府划拨投资性房地产、固定资产，同年庐江县财政局拨款至子公司美江公司、庐江水务集团等用于偿还中国农发重点建设基金有限公司借款，作为对公司的增资，合计增加资本公积 3.24 亿元。

政府补贴

2023 年，公司收到政府补贴 0.05 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

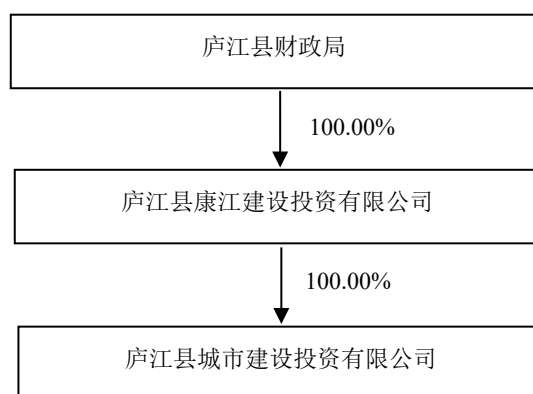
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“20 庐江城投 MTN001”，债券余额 3.50 亿元，由兴泰控股提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

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。兴泰控股为其担保显著提升了“20 庐江城投 MTN001”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

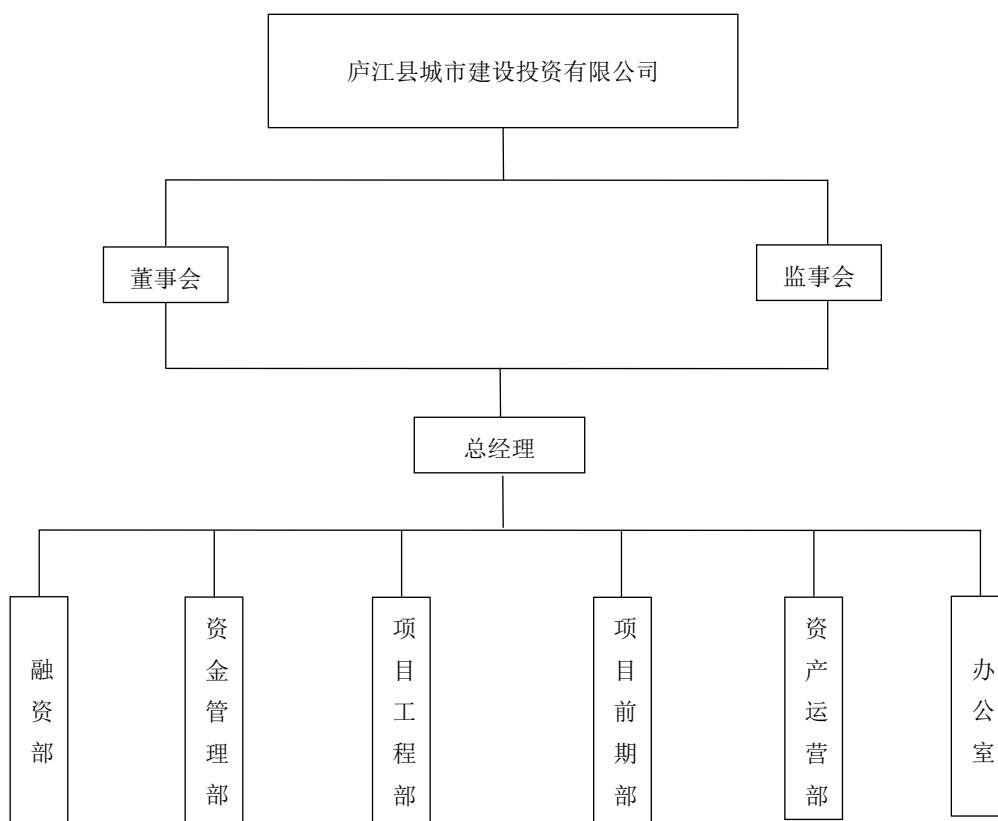
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 庐江城投 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-1 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
庐江县城投置业有限公司	房产开发	100.00	--	投资设立
庐江县潜城环卫服务有限公司	物业服务	100.00	--	投资设立
庐江县美江建设有限公司	公共事业管理服务	99.01	--	政府划拨
安徽省庐江县金泉旅游投资发展有限公司	特色小镇建设、乡村振兴建设	73.06	--	政府划拨
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
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

注：庐江盈润二号股权投资基金合伙企业（有限合伙）已于 2024 年 6 月 24 日完成注销
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.25	18.55	9.32	14.30
应收账款（亿元）	0.33	5.04	17.25	13.87
其他应收款（亿元）	23.67	21.47	25.77	20.74
存货（亿元）	119.20	147.18	164.51	168.98
长期股权投资（亿元）	2.90	9.20	2.28	2.28
固定资产（亿元）	1.13	5.19	5.08	6.03
在建工程（亿元）	3.16	3.39	4.81	5.48
资产总额（亿元）	178.00	230.32	257.28	260.05
实收资本（亿元）	20.18	20.49	40.49	40.49
少数股东权益（亿元）	0.09	0.09	0.09	0.09
所有者权益（亿元）	108.07	113.62	117.13	116.82
短期债务（亿元）	9.04	13.23	26.62	16.91
长期债务（亿元）	54.46	84.42	80.78	95.36
全部债务（亿元）	63.49	97.65	107.40	112.28
营业总收入（亿元）	18.98	26.81	23.04	1.02
营业成本（亿元）	13.49	22.51	18.97	0.71
其他收益（亿元）	0.00	0.02	0.05	0.00
利润总额（亿元）	3.55	1.63	2.04	-0.36
EBITDA（亿元）	5.62	5.01	6.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	35.63	21.98	11.82	0.71
经营活动现金流入小计（亿元）	37.89	36.80	36.73	11.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.62	-11.73	-16.44	0.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.70	-10.82	1.03	-0.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.68	31.85	5.96	4.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.18	9.98	2.07	--
存货周转次数（次）	0.13	0.17	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.13	0.09	--
现金收入比（%）	187.68	81.97	51.31	69.14
营业利润率（%）	28.77	15.87	17.32	28.98
总资本收益率（%）	3.04	2.12	2.46	--
净资产收益率（%）	3.22	1.36	1.73	--
长期债务资本化比率（%）	33.51	42.63	40.82	44.94
全部债务资本化比率（%）	37.01	46.22	47.83	49.01
资产负债率（%）	39.29	50.67	54.47	55.08
流动比率（%）	1148.62	649.85	386.30	487.97
速动比率（%）	251.61	152.92	94.12	110.87
经营现金流动负债比（%）	-12.19	-39.61	-29.20	--
现金短期债务比（倍）	1.02	1.40	0.35	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	3.25	1.71	1.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.29	19.50	17.51	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.14	11.20	2.30	8.57
应收账款（亿元）	0.00	4.67	10.74	4.88
其他应收款（亿元）	4.95	9.94	15.37	13.32
存货（亿元）	102.49	111.34	121.25	123.72
长期股权投资（亿元）	32.02	46.83	45.70	45.70
固定资产（亿元）	0.33	0.11	0.27	0.26
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	157.57	196.53	210.77	211.77
实收资本（亿元）	20.18	20.49	40.49	40.49
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	106.72	111.36	114.68	114.12
短期债务（亿元）	5.13	4.19	22.08	12.34
长期债务（亿元）	41.11	64.20	50.55	62.05
全部债务（亿元）	46.24	68.39	72.62	74.39
营业总收入（亿元）	15.26	23.89	13.42	0.02
营业成本（亿元）	10.29	19.80	10.28	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.29	1.97	1.80	-0.62
EBITDA（亿元）	5.14	4.72	4.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.11	19.20	7.47	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	34.96	31.53	25.10	10.17
经营活动现金流量净额（亿元）	0.99	0.28	-11.52	2.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.53	-14.01	2.30	-0.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.33	19.79	0.22	4.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.80	10.23	1.74	--
存货周转次数（次）	0.11	0.19	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.13	0.07	--
现金收入比（%）	210.48	80.37	55.64	111.59
营业利润率（%）	32.48	17.01	22.95	21.32
总资本收益率（%）	3.20	2.47	2.48	--
净资产收益率（%）	3.09	1.77	1.55	--
长期债务资本化比率（%）	27.81	36.57	30.59	35.22
全部债务资本化比率（%）	30.23	38.05	38.77	39.46
资产负债率（%）	32.27	43.34	45.59	46.11
流动比率（%）	1256.98	679.48	334.74	432.61
速动比率（%）	112.69	127.89	63.86	77.33
经营现金流动负债比（%）	11.07	1.39	-25.74	--
现金短期债务比（倍）	1.00	2.67	0.10	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	3.22	1.92	1.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.99	14.48	14.68	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

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	
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