

信用评级公告

联合〔2022〕5610号

联合资信评估股份有限公司通过对芜湖市繁昌区建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持芜湖市繁昌区建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，“22繁昌债01/22繁昌01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

芜湖市繁昌区建设投资有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
芜湖市繁昌区建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	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
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	9.20 亿元	9.20 亿元	2029/03/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		调整因素和理由		
--				--

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

芜湖市繁昌区建设投资有限公司（以下简称“公司”）是安徽省芜湖市繁昌区（以下简称“繁昌区”）重要的城市开发建设及国有资产运营主体，主要承担繁昌区的土地整理熟化、市政工程建设等职能。跟踪期内，公司经营环境良好，持续获得政府支持。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，公司资产流动性较弱、或有负债风险较大及自建自营项目投资规模较大，收益存在一定不确定性等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”设置分期偿还本金安排，同时“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，安徽省担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}¹，评级展望为稳定，其担保可有效提升“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 经营环境良好。2021 年，芜湖市繁昌区实现生产总值 364.11 亿元，同比增长 12.3%；固定资产投资同比增长 21.6%。繁昌区一般公共预算收入 36.82 亿元，同比增长 8.5%。
2. 公司是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，公司具有区域专营优势，且跟踪期内继续获得政府支持。2021 年，公司收到政府补助 0.06 亿元，计入公司“其他收益”。
3. 外部担保增信提升“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”的偿付安全性。

¹本评级结果为主动评级结果（pi 代表主动评级），评级资料主要来源于公开信息，与委托评级相比，评级调查工作（可能无）和评级信息存在不充分等局限性。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。

分析师：迟腾飞 高锐

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

关注

1. **资产流动性较弱。**2021 年底，公司资产中存货和应收类款项占比仍较高，对资金形成较大占用；公司其他应收款中担保代偿款规模较大，存在较大回收风险，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2. **存在较大或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额（不含子公司芜湖市金繁融资担保有限公司担保余额）为 37.05 亿元，担保比率为 45.15%，已到期担保中存在对民营企业及个人的担保代偿款余额 4.23 亿元。此外，芜湖市金繁融资担保有限公司从事担保业务，2021 年底担保余额为 11.14 亿元，担保对象信用资质较差，2021 年，金繁担保发生担保代偿金额 927.89 万元。

3. **公司自建自营项目投资规模较大，未来收益存在一定不确定性。**公司自建自营项目春谷 3D 打印特色小镇项目总投资 10.62 亿元，收益来源主要包括办公用房、厂房出售、出租及物业管理等，其收益实现存在一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	2.66	2.85	4.58
资产总额(亿元)	117.38	117.68	131.14
所有者权益(亿元)	72.35	73.36	82.07
短期债务(亿元)	0.72	2.52	2.76
长期债务(亿元)	15.76	12.64	10.54
全部债务(亿元)	16.48	15.16	13.31
营业总收入(亿元)	9.68	10.02	10.01
利润总额(亿元)	1.27	1.49	1.68
EBITDA(亿元)	2.61	2.78	2.84
经营性净现金流(亿元)	3.59	2.89	6.61
营业利润率(%)	28.84	25.72	25.90
净资产收益率(%)	1.73	2.02	2.04
资产负债率(%)	38.37	37.66	37.42
全部债务资本化比率(%)	18.56	17.13	13.95
流动比率(%)	485.19	443.51	355.39
经营现金流动负债比(%)	17.48	12.87	23.17
现金短期债务比(倍)	3.69	1.13	1.66
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	1.77	1.22
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	5.45	4.69
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	114.40	114.48	121.65
所有者权益(亿元)	70.22	71.21	79.83
全部债务(亿元)	16.48	15.16	13.31
营业总收入(亿元)	9.45	9.78	9.78
利润总额(亿元)	1.22	1.46	1.87

资产负债率(%)	38.62	37.80	34.38
全部债务资本化比率(%)	19.01	17.56	14.29
流动比率(%)	464.60	425.44	412.81
经营现金流动负债比(%)	17.57	13.49	25.53

注：1. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；2. 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

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
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	AAA	AA	稳定	2022/03/14	迟腾飞 黄杨宇宸	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

芜湖市繁昌区建设投资有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于芜湖市繁昌区建设投资有限公司（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，公司股权结构、组织结构及经营范围均未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本仍为 10.00 亿元，公司唯一股东和实际控制人仍为芜湖市繁昌区政府国有资产监督管理委员会（以下简称“繁昌区国资委”）²。

2021 年，公司合并范围内新增子公司 2 家，截至 2021 年底，合并范围内子公司共 8 家，见附件 1-3。

2021 年底，公司资产总额 131.14 亿元，所有者权益 82.07 亿元（少数股东权益 2.50 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 10.01 亿元，利润总额 1.68 亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市繁昌区繁阳镇龙亭东路 2 号（钢铁厂安置小区 17 号办公楼 2 楼）；法定代表人：李宗海。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”尚未到还本付息日。

“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”募集资金 9.20 亿元（其中 6.20 亿元拟用于项目建设，3.00 亿

元拟补充流动资金），截至 2022 年 5 月底已使用 3.00 亿元，全部用于补充流动资金。

截至 2022 年 5 月底，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”募投项目春谷 3D 打印特色小镇项目项目已完成投资 1.94 亿元³（总投资 10.62 亿元），尚未产生收入。

“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	9.20	9.20	2022/03/30	7 年

注：22 繁昌债 01/22 繁昌 01 在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年按照债券发行金额的 20% 偿还债券本金
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速⁴（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

² 根据工商登记查询公司股东为芜湖市繁昌区财政局，繁昌区国资委与芜湖市繁昌区财政局合署办公，对公司进行实际管控，故公司股东及实际控制人按繁昌区国资委进行表述。

³ 募投项目已投金额尚未使用募集资金支付。

⁴ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府

债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保

物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担

隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

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

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇

化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，芜湖市繁昌区（以下简称“繁昌区”）经济持续增长，固定资产投资增长较快；一般公共预算收入持续增长，财政自给率尚可。公司经营环境良好。

繁昌区隶属于安徽省芜湖市，位于芜湖市西南部，地处长江下游南岸，皖南丘陵地带，南倚皖南山系，北望江淮平原。2020 年 8 月 31 日，为进一步优化芜湖城市空间布局，加速推进市域城乡一体化发展，根据《芜湖市人民政府关于调整芜湖市部分行政区划的通知》，芜湖市人民政府撤销繁昌县，设立芜湖市繁昌区，以原繁昌县的行政区域为繁昌区的行政区域。繁昌区面积 590 平方公里，下辖 6 个镇，分别为繁阳镇、荻港镇、孙村镇、平铺镇、新港镇和峨山镇。

繁昌区位于国家级皖江城市带承接产业转移示范区核心区，京福高铁、沪铜铁路、宁安城际铁路、沿江高速、滁黄高速等在此交汇，距南京禄口机场及合肥新桥机场均在两小时车程以内；营运铁路 33 公里、公路里程 907 公里，其

中高速公路 27 公里；长江黄金水道 22 公里，内河最大通航里程 97.1 公里。

根据《2021 年繁昌区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，繁昌区实现生产总值 364.11 亿元，同比增长 12.3%；分产业看，第一产业增加值 13.37 亿元，同比增长 6%；第二产业增加值 209.66 亿元，同比增长 13.3%；第三产业增加值 141.08 亿元，同比增长 11.5%。三次产业比为 3.7: 57.6: 38.7。

2021 年，繁昌区固定资产投资同比增长 21.6%，比全省、全市分别高 12.2 个和 5.9 个百分点；分领域看，基础设施投资同比增长 61.7%，房地产开发投资同比增长 23.8%，工业投资同比增长 9%，商品房销售面积同比增长 7.3%；全年施工项目 298 个，比 2020 年增加 18 个，其中，新开工项目 155 个，较 2020 年增加 19 个；亿元以上项目 205 个，比 2020 年增加 68 个。2021 年，繁昌区居民可支配收入 37276 元，同比增长 10.6%。

根据繁昌区《2021 年 1—12 月份全区财政金融经济指标》，2021 年，繁昌区一般公共预算收入 36.82 亿元，同比增长 8.5%；其中，税收收入 26.67 亿元，同比增长 15.9%；一般公共预算支出 45.82 亿元，同比增长 4.7%。2021 年，繁昌区财政自给率为 80.35%

2021 年，繁昌区地方政府债务限额为 65.86 亿元，其中：一般债务限额为 30.37 亿元、专项债务限额为 35.49 亿元。2021 年底，繁昌区政府债务余额为 60.22 亿元，其中：一般债务 28.49 亿元、专项债务 31.73 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，唯一股东和实际控制人仍为繁昌区国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，业务的区域专营地位突出。

公司是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体,承担了繁昌区土地整理熟化、市政工程建设等职能。与此同时,公司亦在固定资产租赁及担保业务等方面进行多元化经营。

3. 企业信用记录

公司其他借贷交易中存在因对当地民营企业担保形成的不良类记录;联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》(自主查询版,统一社会信用代码:91340222713906312D),截至2022年6月28日,公司本部无未结清不良及关注类贷款记录。

相关还款责任信息中的其他借贷交易存在不良类余额10322.17万元,系公司对外担保的民营企业发生逾期、欠息、未偿付等所致。公司过往已结清信贷中存在2笔垫款记录(最近一次结清日期为2014年7月14日,根据徽商银行芜湖繁昌县支行出具的说明,该两笔商业承兑汇票系银行办理到期兑付时出现问题所致,非公司主观原因造成)、15笔关注类贷款和1笔不良类贷款记录(根据中国农业银行股份有限公司繁昌县支行、徽商银行芜湖分行以及中国工商银行股份有限公司繁昌支行出具的相关说明,关注类和不良类贷款均于2013年及以前结清,主要系公司财务数据变化,信贷系统对贷款形态进行调整以及银行系统出于谨慎性原则将担保类贷款划分为关注类等原因所致)。负债历史中存在一笔2018年6月的逾期类负债记录,

逾期总额为33.32万元(根据中国农业发展银行繁昌县支行出具的说明,该利息逾期记录系银行系统原因导致未能及时扣款,公司无恶意欠息行为)。

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,公司无逾期或违约记录。

截至2022年6月28日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构、组织结构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司主营业务收入和综合毛利率同比均基本保持稳定;土地整理熟化和市政工程代建业务仍是公司收入的主要来源。

2021年,公司主营业务收入同比基本保持稳定,仍主要来自土地整理熟化和市政工程代建收入,两者合计占比超过96%。其中,土地整理业务收入、工程代建业务收入和固定资产租赁业务收入同比均基本保持稳定;公司担保业务收入规模同比有所增长。

从毛利率来看,跟踪期内,公司土地整理熟化业务毛利率和市政工程代建业务毛利率保持稳定;固定资产租赁业务毛利率有所提升,公司综合毛利率基本保持稳定。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
土地整理熟化	35043.78	35.55	41.18	35043.61	35.50	41.18
市政工程代建	60372.72	61.24	16.67	60378.72	61.17	16.67
固定资产租赁	2412.75	2.45	2.72	2408.57	2.44	11.13
担保业务	757.56	0.77	100.00	877.32	0.89	100.00
合计	98586.80	100.00	25.68	98708.22	100.00	25.97

注:尾差系数据四舍五入所致;

资料来源:公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

跟踪期内，公司仍是繁昌区土地整理熟化的重要实施主体，2021 年，公司土地整理业务收入和毛利率均保持稳定，存量待结算成本规模尚可。

公司经繁昌区政府授权对繁昌区域内主要收储地块进行整理熟化，由公司本部负责标的地块的平整与管理以及相关资金的筹集与结算。公司仅对标的地块实施整治作业，不拥有相应地块的土地使用权。

业务模式方面，2017 年 12 月，根据繁昌区政府《关于调整繁昌县建设投资有限公司业务收入结算模式的通知》（繁政秘〔2017〕135 号），繁昌区政府同意继续将繁昌区域内土地整理等相关业务授权公司承担，将原土地整理业务收入确认方式由土地出让收入分成制（分成比例 100%）调整为按照经审核后的各个地块实际发生成本的 170% 予以结算，每年由繁昌区财政局对公司当年上报地块的实际支出情况进行审核结算，公司据此确认土地整理业务收入。

2021 年，公司土地整理业务收入和毛利率同比保持稳定，已全部回款。

截至 2021 年底，公司在建的土地整理项目主要包括城东新区地块、西门桥至铁路桥地块、长江二桥（繁昌段）等。2022—2024 年，公司每年计划整理土地面积约 200 亩。整体看，公司作为繁昌区土地整理熟化的重要实施主体，土地整理业务持续性较好。

表 4 2021 年底公司主要在建土地整理项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资
城东新区地块	44000.00	64273.97	--
西门桥至铁路桥地块	13000.00	15938.52	--
长江二桥（繁昌段）	12000.00	10754.39	1245.61
安定圩地块	6800.00	5346.19	1453.81
合计	75800.00	96313.07	2699.42

注：部分项目已投超过总投资，主要系总投资为计划投资数，未随实际投资情况进行调整

资料来源：公司提供

(2) 市政工程代建

跟踪期内，公司仍继续承担繁昌区全区范围内重点工程建设任务，2021 年，公司代建业务收入和毛利率保持稳定；公司在建及拟建项目待投资规模一般，但待结算开发成本规模较大，联合资信将持续关注公司代建业务结算进度及持续性情况。

市政工程代建方面，繁昌区政府同意将全区重点工程建设和管理职能授权给公司，由公司本部负责所有重点工程项目的建设管理、资金筹集、统一核算，并由繁昌区财政局就代建项目与公司签订代建协议。在工程实施过程中，由区有关职能部门配合公司进行具体管理及工程结算工作，并由区政府对公司承担的重点项目建设给予一定投资利润补偿。资金结算方面，每年公司按照结算计划上报部分工程项目的实际投资成本，每年由繁昌区财政局按照当年公司上报的工程项目实际投资金额的 120% 予以结算，公司据此确认市政工程代建收入。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建的市政工程代建项目尚需投资 6.66 亿元。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建市政工程代建项目情况

（单位：万元）

在建项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资
城东新区安置房	41000.00	8799.65	32200.35
非城东新区安置房	120000.00	105913.25	14086.75
S321 道路拓宽红花山路至黄浒段一级公路改造工程	26000.00	21459.89	4540.11
城市防洪	16000.00	10395.03	5604.97
资产工程项目	175000.00	164785.46	10214.54
合计	378000.00	311353.28	66646.72

注：资产工程项目包括经济开发区园区项目、循环经济产业园区项目等
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建的市政工程代建项目主要包括城北公园项目、芜铜铁路沿线景观提升工程项目和长江南路至繁昌主城区快速化通道改造工程项目等，计划总投资合计 4.15 亿元。

整体看，公司在建及拟建项目未来投资规模一般，但待结算开发成本规模较大（截至 2021

年底，公司存货中工程项目建设成本余额 35.47 亿元），对未来代建业务收入确认提供支撑。

（3）固定资产租赁

跟踪期内，公司固定资产租赁业务收入基本保持稳定，毛利率有所提升。

公司固定资产租赁业务主要系对依据繁昌县国资办（2012）16 号文划入的 202 项经营性国有资产进行对外租赁。2017 年以前，公司自行与承租单位签订租赁合同并收取租赁费，租期一般设定为 1~3 年，每年租金涨幅一般不超过 10%。2017 年 12 月，公司与芜湖市繁昌金昌资产运营管理有限公司（以下简称“金昌资产运营公司”）⁵签订《房产租赁合同》，公司将持有的剩余固定资产（2018 年，繁昌区政府将划入的 202 项经营性国有资产部分划出，剩余固定资产主要为可用于租赁的门面房，建筑面积 85852.91 平方米）整体租赁给金昌资产运营公司使用，约定年租金为 2529.00 万元，实际租金收入按当年租赁情况进行调整，租赁期满后经双方协商可续签租赁合同。

2021 年公司固定资产租赁收入同比基本保持稳定，毛利率有所提升。

（4）担保业务

跟踪期内，公司担保业务收入同比有所增长，公司担保业务担保对象资质较差且区域集中度高，担保代偿比率较高，需持续关注公司担保业务代偿风险及回收情况。

公司担保业务主要由子公司芜湖市金繁融资担保有限公司（以下简称“金繁担保公司”）运营，主要为繁昌区境内的中小企业提供流动资金贷款担保等服务，担保对象均提供了反担保措施。2021 年，公司担保业务收入同比增长 15.81%，毛利率仍为 100%。

表 6 金繁担保公司担保业务运营情况

项目	2020 年	2021 年
期末担保余额（万元）	99808.12	111411.00
反担保率（%）	100.00	100.00
担保放大倍数（倍）	2.96	3.28

⁵ 金昌资产运营公司原为公司全资子公司，2018 年 3 月股权划转至繁昌区国资委，公司不再将其纳入合并范围。

担保代偿率（%）	1.55	0.80
----------	------	------

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，金繁担保公司在保余额 11.14 亿元，涉及担保对象 91 家，担保对象集中度低。2021 年，金繁担保公司发生担保代偿金额和担保代偿率同比均有较大幅度下降，但代偿比率仍较高。截至 2021 年底，金繁担保累计担保代偿金额为 1.39 亿元。整体看，金繁担保公司的担保业务服务范围仅限于繁昌区内，担保对象均为中小企业及个人，资质较差，担保业务风险较大，代偿比率较高，需持续关注担保代偿回收情况。

表 7 金繁担保公司担保业务代偿情况

项目	2020 年	2021 年
代偿笔数（笔）	9	5
当期担保代偿金额（万元）	2714.49	927.89
当期担保回收金额（万元）	808.25	2299.49
当期担保代偿率（%）	1.55	0.80

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司主业定位明确，未来将适当推进业务多元化发展。

公司未来仍将以繁昌区基础设施建设和土地整理为主业，加大国有资产盘活、土地推介和安置方案实施力度，根据区内重点项目建设需求，保障落实建设资金。

在积极推进繁昌区市政基础设施建设进度的同时，公司还承担培育创新产业发展、构建现代化产业体系的重任。公司投资建设了春谷 3D 打印特色小镇等项目，推进 3D 打印行业权威公共研发检测平台建设，加快推进“数智繁昌”建设。春谷 3D 打印特色小镇项目总投资 10.62 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 1.94 亿元，项目收益来源主要包括办公用房、厂房出售、出租及物业管理等，根据公司提供的可研报告，项目运营期总收入预计为 13.25 亿元，考虑到募投项目

收益实现受项目建设、销售进度、销售价格以及出租情况的影响大，其收益实现存在一定的不确定性。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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。

合并范围变化方面，2021年，公司无偿划拔取得子公司芜湖市繁昌區创业投资有限公司(以下简称“繁昌创投公司”)，新设成立子公司芜湖市繁昌春谷产业投资基金有限公司。截至2021年底，公司合并范围内共有8家子公司，新增两家子公司规模较小，对财务数据可比性影响小。此外，2021年1月1日起，公司适用新金融

工具准则，对部分金融资产科目和其他综合收益科目产生一定影响。

2021年底，公司资产总额131.14亿元，所有者权益82.07亿元(少数股东权益2.50亿元)；2021年，公司实现营业总收入10.01亿元，利润总额1.68亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主，流动资产中存货和应收类款项占比较高，对资金形成较大占用，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长11.43%，主要系其他权益工具投资公允价值变动增加所致。公司资产仍以流动资产为主，占比较2020年底下降7.43个百分点。

表8 公司主要资产构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	99.74	84.76	101.41	77.33
货币资金	2.85	2.43	4.58	3.49
应收账款	8.23	7.00	7.70	5.87
其他应收款(合计)	16.97	14.42	19.13	14.59
存货	71.32	60.60	69.93	53.33
非流动资产	17.94	15.24	29.73	22.67
其他权益工具投资	0.00	0.00	18.32	13.97
长期股权投资	2.01	1.71	4.57	3.48
投资性房地产	5.13	4.36	4.80	3.66
资产总额	117.68	100.00	131.14	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底变化不大，主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

2021年底，公司货币资金较2020年底增长60.33%，主要系公司当期支付的项目建设款项减少以及金繁担保公司银行存款增加所致；货币资金中有1.04亿元受限资金，受限比例为22.75%，其中1.01亿元为金繁担保公司为从事对外担保业务存入的保证金，3500.00万元为诉讼冻结金额。

2021年底，公司应收账款账面价值较2020

年底下降6.53%。应收账款账龄集中在1年以内，占比为99.97%；累计计提坏账准备398.47万元，计提比例0.52%；应收账款主要欠款单位为芜湖市繁昌區财政局，期末余额为7.72亿元，占比为99.83%。整体来看，公司应收账款坏账风险较可控。

2021年底，公司其他应收款(合计)较2020年底增长12.75%，主要系单位往来款项增加所致。其他应收款中包括单位往来款18.01亿元，担保代偿款4.23亿元。公司其他应收款整体账龄较长(1年以内占38.85%、1-2年占19.84%、2-3年占10.27%、5年以上占25.20%)，累计计提坏

账准备3.12亿元，计提比例14.04%，其他应收款前五大欠款方合计金额为11.00亿元（欠款单位均为繁昌区下属地方财政局），占比为49.44%，集中度一般。整体来看，公司往来占款较多，对公司资金形成占用且担保代偿规模较大，回收风险较高。

2021年底，公司存货较2020年底变化不大。存货主要由15.09亿元土地使用权、19.37亿元土地开发成本和34.47亿元工程项目建设成本构成。

（2）非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长65.69%，主要系其他权益工具投资公允价值变动增加所致。非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产构成。

2021年1月1日，公司开始适用新金融工具准则，将“可供出售金融资产”重分类调整至“其他权益工具投资”，公允价值与账面价值之间的差额10.34亿元计入“其他综合收益”。

2021年，公司追加对繁昌县科技风险投资有限公司、芜湖市港建现代物流有限公司、芜湖孚祯投资管理中心(有限合伙)等公司的投资1.89亿元以及因企业合并增加股权投资0.85亿元，带动公司2021年底长期股权投资较2020年底增长127.05%；公司投资性房地产较2020年底下降6.54%，主要系当期政府划出部分房产所致。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产合计6.43亿元，受限资产占总资产比例为4.90%，包括1.04亿元的货币资金和5.39亿元用

于对外担保抵押的存货。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，稳定性一般；债务规模有所下降，公司整体债务负担较轻。

（1）所有者权益

2021年底，公司所有者权益82.07亿元，较2020年底增长11.87%，主要是因为其他权益工具投资公允价值变动增加导致的其他综合收益增加10.36亿元。所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为96.95%，少数股东权益占比为3.05%；所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占12.18%、47.00%、12.63%和21.32%，所有者权益结构稳定性一般。

2021年底，公司实收资本较2020年底无变化，仍为10.00亿元；资本公积38.57亿元，较2020年底减少0.03亿元，系当期政府划出部分房产所致；2021年底，公司新增其他综合收益10.36亿元，系期初公司发生会计政策变更，对金融工具进行重分类调整所致；未分配利润17.49亿元，较2020年底减少2.35亿元，亦主要受期初会计政策变更影响。

（2）负债

2021年底，公司负债总额较2020年底增长10.70%，主要系其他应收款增加所致。公司流动负债占比较2020年底上升7.42个百分点。

表9 公司主要负债构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	22.49	50.74	28.54	58.16
其他应付款（合计）	17.93	40.45	23.74	48.38
一年内到期的非流动负债	2.52	5.69	2.76	5.63
非流动负债	21.83	49.26	20.53	41.84
长期应付款（合计）	20.16	45.49	18.93	38.58
负债总额	44.32	100.00	49.07	100.00

数据来源：公司审计报告、联合资信整理

2021年底，公司流动负债较2020年底增长26.89%，主要由其他应付款和一年内到期的非

流动负债构成。

2021年底，公司其他应付款（合计）较2020

年底增长32.43%，主要系合并繁昌创投公司导致的保证金增加以及公司代收的安置房结算款增加所致；公司其他应付款（合计）主要构成为11.21亿元的单位往来款、3.80亿元的代收安置房结算款和8.14亿元保证金。2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长9.71%，由0.82亿元一年内到期的长期借款和1.94亿元一年内到期的长期应付款构成。

2021年底，公司非流动负债较2020年底下降5.96%，主要由长期应付款构成。

2021年底，公司长期应付款（合计）较2020年底下降6.12%。其中，长期应付款10.52亿元，由繁昌徽银城镇化一号基金（有限合伙）（利率为6.07%，长期部分9.92亿元，已计入长期债务核算）和对芜湖市皖江城市建设投资有限公司的长期应付款（0.60亿元）构成；专项应付款8.40亿元，主要系收到公路桥梁等项目的财政拨款所致。

有息债务方面，2021年底，公司全部债务较2020年底下降12.24%。债务结构方面，公司债务仍以长期债务为主，长期债务占79.23%，较2020年底下降4.16个百分点。

从债务指标来看，2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2020年底分别下降0.25、3.18和3.32个百分点，公司债务负担较轻。

表10 公司债务情况（单位：亿元）

项 目	2020 年	2021 年
短期债务	2.52	2.76
长期债务	12.64	10.54
全部债务	15.16	13.31
短期债务占比（%）	16.62	20.77
资产负债率（%）	37.66	37.42
全部债务资本化比率（%）	17.13	13.95
长期债务资本化比率（%）	14.70	11.38

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从公司债务期限分布情况来看，2022年到期的需偿还的债务金额为2.76亿元，2023年无到期债务，2024年及以后需偿还金额为10.54亿元，公司未来两年债务偿付压力不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入规模同比基本保持稳定，政府补助同比大幅下降。

2021年，公司营业总收入同比下降0.09%，营业成本同比下降0.34%，营业利润率同比提高0.18个百分点。

2021年，公司费用总额同比下降9.67%，仍以财务费用和管理费用为主；公司期间费用率为11.85%，同比下降1.26个百分点，公司费用控制能力有所改善。

2021年，公司利润总额同比增长12.84%；其中其他收益同比下降89.43%，占利润总额比重为3.51%，占比较2020年大幅下降（2020年底为37.46%）。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.16个百分点和提高0.02个百分点。

表11 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	10.02	10.01
营业成本（亿元）	7.44	7.41
费用总额（亿元）	1.31	1.19
其他收益（亿元）	0.56	0.06
利润总额（亿元）	1.49	1.68
营业利润率（%）	25.72	25.90
总资产收益率（%）	2.85	2.70
净资产收益率（%）	2.02	2.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模同比增加，收入实现质量较好；投资活动和筹资活动均为现金净流出。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比变化不大；经营活动现金流出同比下降38.36%，主要系当期公司支付的项目建设款项减少所致。上述两者相互作用下，2021年，公司经营活动现金净流入同比增长128.42%。2021年，公司现金收入比同比提高1.20个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入1.29亿元，同比增长440.98%，主要系取

得子公司及其他营业单位收到的现金增加所致；投资活动现金流出2.95亿元，同比增长1163.10%，主要系当期公司对部分子公司追加股权投资所致。2021年，公司投资活动现金流同比净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入6.74亿元，同比增长7055.97%，主要系当期公司取得借款收到现金5.83亿元所致；筹资活动现金流出10.12亿元，同比增长249.63%，主要系当期公司偿付债务本息支出现金较多所致。2021年，公司筹资活动现金持续净流出，净流出规模较2020年有所扩大。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	11.50	11.92
经营活动现金流出量	8.61	5.31
经营活动产生的现金流量净额	2.89	6.61
投资活动产生的现金流量净额	0.01	-1.66
筹资活动产生的现金流量净额	-2.80	-3.38
现金收入比（%）	104.09	105.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债能力指标表现较好。公司对外担保规模较大，且代偿金额较大，存在较大或有负债风险；公司间接融资渠道尚可。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	443.51	355.39
	速动比率（%）	126.38	110.31
	经营现金流动负债比（%）	12.87	23.17
	现金短期债务比（倍）	1.13	1.66
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.78	2.84
	全部债务/EBITDA（倍）	5.45	4.69
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.22

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率与速动比率分别较 2020 年底下降 88.12 和 16.07 个百分点；公司经营现金流动负债比率同比提高 10.30 个百分点；公司现金短期债务比较 2021 年底有所提高，现金类资产对短

期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力指标较好。

2021 年，公司 EBITDA 同比增长 2.03%；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均较 2021 年有所下降，整体看，公司长期债务偿债能力指标较好。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保余额（不含金繁担保公司担保余额）为 37.05 亿元，担保比率为 45.15%，被担保企业均为当期国有企业（详见附件 2）。2021 年底，公司已到期担保中存在对民营企业及个人的担保代偿款项余额 4.23 亿元（体现在公司其他应收款科目）。此外，子公司金繁担保公司担保业务亦存在代偿情况。整体看，公司对外担保余额较大、担保对象区域集中度高，公司担保代偿规模较大，子公司金繁担保公司的担保对象主要为中小企业或个人，存在较大或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2022 年 5 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 15.54 亿元，剩余可使用额度 12.18 亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、负债、所有者权益和收入均主要集中在母公司。母公司整体债务负担较轻，但短期偿债指标表现很差。

2021 年底，母公司资产占合并口径的 92.77%，负债占合并口径的 85.23%，所有者权益占合并口径的 97.27%；2021 年，母公司营业总收入占合并口径的 97.77%，利润总额占合并口径的 111.13%；2021 年底，母公司全部债务占合并口径的 100.00%。

2021 年底，母公司资产负债率为 34.38%，较 2020 年下降 3.42 个百分点；全部债务资本化比率 14.29%，母公司整体债务负担较轻。2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 412.81% 和 103.99%，现金短期债务比为 0.05 倍，母公司短期偿债指标表现很差。

十、外部支持

公司区域平台地位重要，跟踪期内，公司在政府补助等方面持续获得外部支持。

公司是繁昌重要的城市开发建设及国有资产运营主体，主要承担繁昌区的土地整理熟化、市政工程建设等职能，公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

2021年，公司收到政府补助0.06亿元，计入“其他收益”。

十一、跟踪债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续期担保债券为“22繁昌债01/22繁昌01”，“22繁昌债01/22繁昌01”由安徽省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

安徽省担保成立于2005年11月25日，经安徽省人民政府批准，在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省政府全额出资成立的一家省级政策性中小企业融资性担保机构。安徽省担保初始注册资本18.60亿元，由安徽省人民政府直管，后经多次增资，截至2021年3月底，安徽省担保注册资本为186.86亿元。安徽省担保实际控制人为安徽省人民政府。2021年7月26日，安徽省担保由“安徽省信用担保集团有限公司”更为现名。

作为安徽省省级政策性融资担保机构，安徽省担保围绕安徽省经济发展战略，致力于构建安徽省政策性担保体系，在安徽省担保体系中处于核心地位。安徽省担保的主营业务包括以贷款担保、债券担保、诉讼保全担保、工程履约担保等为主的直保业务、再担保业务和自有资金投资业务。安徽省担保担保业务规模很大，并且是唯一具备在全省范围开展再担保业务资格的融资性担保机构。

安徽省担保再担保业务为准公共产品，几乎不产生收入，直保业务费率较低，担保业务收

入主要由贷款担保和债券担保等融资性担保业务产生的担保业务收入构成。2020年，担保业务实现收入3.33亿元，同比增长1.22%。

安徽省担保担保业务分为直接担保业务和再担保业务。其中，直接担保业务包括融资性和非融资性担保业务；在再担保业务方面，安徽省担保再担保业务包含一般保证责任再担保和比例责任再担保2个品种。截至2020年底，安徽省担保再担保责任余额在总担保责任余额中的占比为74.72%，占比较高。

截至2020年底，安徽省担保期末担保责任余额为1594.11亿元，较2019年底小幅增长1.56%。其中，直保业务担保责任余额为402.97亿元，较2019年底下降5.74%。截至2020年底，安徽省担保母公司融资性担保责任余额为326.36亿元，其中债券担保责任余额为282.14亿元，借款类担保责任余额为42.22亿元。

风险管理方面，2020年，为有效控制风险，安徽省担保主要以担保公司担保、第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等形式作为风险缓释措施。截至2020年底，安徽省担保已发行未到期增信项目中，绝大部分增信主体都向安徽省担保提供了风险缓释措施，以覆盖其信用风险敞口的部分或全部。根据《安徽省财政厅关于安徽省担保有限公司计提一般准备金的批复》，要求安徽省担保严格按照《安徽省融资性担保公司财务管理暂行办法》，足额计提担保风险准备金。安徽省担保未到期责任准备金按每年担保费收入的50%提取，担保赔偿准备金按不低于每年年末担保责任余额1%的比例计提，一般风险准备金按所得税后利润的10%提取。截至2020年底，安徽省担保担保风险准备金和准备金拨备率分别为22.59亿元和6.92%。2020年，安徽省担保直保业务当期担保代偿率为3.85%，较2019年底下降0.14%，高于行业平均水平。

截至2020年底，安徽省担保资产总额289.12亿元，负债总额71.43亿元，所有者权益合计217.69亿元，期末担保责任余额1594.11亿元；2020年，安徽省担保实现营业收入47.06

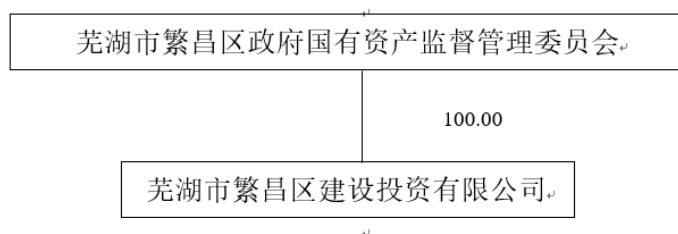
亿元，其中担保业务收入 3.33 亿元，投资收益 1.54 亿元，净利润 0.21 亿元。

经联合资信评定，安徽省担保主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保有效增强了“22繁昌债01/22繁昌01”到期兑付的安全性。

十二、结论

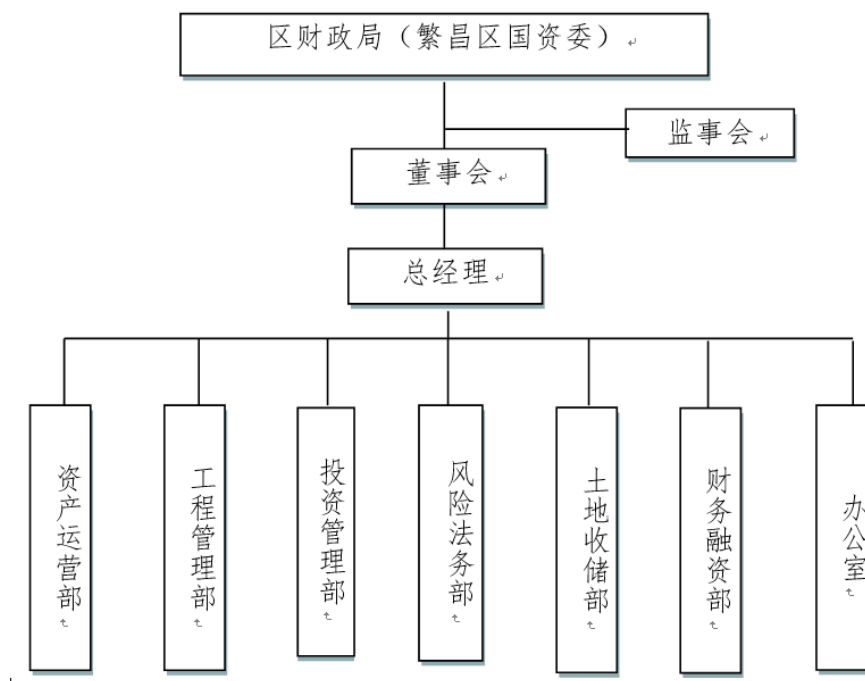
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22繁昌债01/22繁昌01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
1	芜湖市金繁融资担保有限公司	安徽省繁昌区	融资性担保	63.41	--	设立或投资
2	芜湖市新航港埠有限公司	安徽省繁昌区	港口码头	90.00	--	设立或投资
3	繁昌县安保机动车安全技术检测有限责任公司	安徽省繁昌区	环保监测	100.00	--	无偿划转
4	芜湖市繁昌区保安服务有限公司	安徽省繁昌区	保安服务	100.00	--	无偿划转
5	繁昌县宁安车辆管理服务有限责任公司	安徽省繁昌区	车辆租赁	100.00	--	设立或投资
6	芜湖市宁安物业管理有限公司	安徽省繁昌区	物业服务	--	100.00	设立或投资
7	芜湖市繁昌春谷产业投资基金有限公司	安徽省繁昌区	投资	100.00	--	设立或投资
8	芜湖市繁昌区创业投资有限公司	安徽省繁昌区	投资	100.00	--	无偿划转

资料来源：公司审计报告

附件 2 截至 2021 年底公司对外担保情况

序号	被担保公司名称	担保余额（万元）	被担保单位企业性质
1	繁昌县繁瑞城镇建设发展有限公司	22.18	国有企业
2	芜湖市繁昌區土地整治复垦投资有限公司	2.42	国有企业
3	芜湖市繁昌區乡村振兴投资有限公司	11.07	国有企业
4	芜湖市繁昌區智慧城市运营管理有限公司	0.47	国有企业
5	安徽春谷文化旅游产业发展有限公司	0.47	国有企业
6	芜湖市繁昌區金昌资产运营管理有限公司	0.45	国有企业
	合计	37.05	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.66	2.85	4.58
资产总额（亿元）	117.38	117.68	131.14
所有者权益（亿元）	72.35	73.36	82.07
短期债务（亿元）	0.72	2.52	2.76
长期债务（亿元）	15.76	12.64	10.54
全部债务（亿元）	16.48	15.16	13.31
营业收入（亿元）	9.68	10.02	10.01
利润总额（亿元）	1.27	1.49	1.68
EBITDA（亿元）	2.61	2.78	2.84
经营性净现金流（亿元）	3.59	2.89	6.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.26	1.29	1.26
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.10
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.08
现金收入比（%）	104.54	104.09	105.28
营业利润率（%）	28.84	25.72	25.90
总资本收益率（%）	2.65	2.85	2.70
净资产收益率（%）	1.73	2.02	2.04
长期债务资本化比率（%）	17.89	14.70	11.38
全部债务资本化比率（%）	18.56	17.13	13.95
资产负债率（%）	38.37	37.66	37.42
流动比率（%）	485.19	443.51	355.39
速动比率（%）	133.38	126.38	110.31
经营现金流动负债比（%）	17.48	12.87	23.17
现金短期债务比（倍）	3.69	1.13	1.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	1.77	1.22
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	5.45	4.69

注：本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务中核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.03	0.04	0.12
资产总额（亿元）	114.40	114.48	121.65
所有者权益（亿元）	70.22	71.21	79.83
短期债务（亿元）	0.72	2.52	2.76
长期债务（亿元）	15.76	12.64	10.54
全部债务（亿元）	16.48	15.16	13.31
营业收入（亿元）	9.45	9.78	9.78
利润总额（亿元）	1.22	1.46	1.87
EBITDA（亿元）	/	2.60	/
经营性净现金流（亿元）	3.59	3.01	5.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.24	1.26	1.23
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.10
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.08
现金收入比（%）	104.47	104.30	105.41
营业利润率（%）	28.22	25.10	25.31
总资本收益率（%）	2.68	2.90	2.95
净资产收益率（%）	1.73	2.05	2.35
长期债务资本化比率（%）	18.33	15.08	11.67
全部债务资本化比率（%）	19.01	17.56	14.29
资产负债率（%）	38.62	37.80	34.38
流动比率（%）	464.60	425.44	412.81
速动比率（%）	111.37	105.81	103.99
经营现金流动负债比（%）	17.57	13.49	25.53
现金短期债务比（倍）	0.04	0.02	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	1.65	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	5.84	/

注：1、本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务中核算；2、“/”表示因未取数据，EBITDA 及相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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