

信用评级公告

联合〔2022〕1472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拟发行的 2022 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定芜湖市繁昌区建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，芜湖市繁昌区建设投资有限公司 2022 年公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月十四日

芜湖市繁昌区建设投资有限公司 2022年公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA_{pi}

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 9.20 亿元（含）

本期债券期限：不超过 7 年（含）

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设和补充营运资金

评级时间：2022 年 3 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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

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。近年来，公司经营环境良好，在政府债务置换和财政补贴等方面持续获得外部支持。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，公司资产质量一般、或有负债风险较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的“芜湖市繁昌区建设投资有限公司 2022 年公司债券”（以下简称“本期债券”）募投项目预期净收益对本期债券募集资金中用于项目建设部分的保障能力一般。本期债券设置分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）为本期债券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，可显著提高本期债券偿还的安全性。

未来，公司仍将在推进繁昌区市政基础建设和促进产业培育发展等方面发挥重要作用，有望持续获得有力的外部支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2018—2021 年，繁昌区经济持续增长，固定资产投资增长较快，一般预算收入稳步增长。2018—2021 年，繁昌区地区生产总值分别为 283.1 亿元、298.5 亿元、312.41 亿元和 364.11 亿元，固定资产投资增速分别为 14.0%、18.4%、16.7%和 21.6%；一般公共预算收入分别完成 31.54 亿元、32.25 亿元、33.93 亿元和 36.82 亿元。

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。

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	3		
财务风险	F1	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	4		
			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

分析师：迟腾飞 黄杨宇宸

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. 区域专营优势突出，持续获得地方政府支持。公司是繁昌重要的城市开发建设及国有资产运营主体，业务具有较强的区域专营优势。近年来，公司在债务置换及财政补贴等方面获得了地方政府持续的支持。2016—2018 年，繁昌财政局分别通过政府债券置换免除公司债务 0.81 亿元、4.39 亿元和 11.78 亿元；2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司分别获得政府补助 0.70 亿元、1.52 亿元、0.56 亿元和 0.06 亿元。
3. 外部担保增信提升本期债券的偿付安全性。本期债券设置分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。安徽省担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可显著提升本期债券偿还的安全性。

关注

1. 资产规模有所波动，资产流动性弱。2018—2020 年底，受账面土地及房产划出等因素影响，公司资产总额有所波动。公司资产中存货和应收类款项占比高，2021 年 9 月底，上述资产占比为 81.81%，对资金形成较大占用；其他应收款中担保代偿款规模较大，存在较大回收风险，且坏账准备计提比例较高，公司整体资产质量一般。
2. 担保代偿规模较大，存在较大的或有负债风险。截至 2021 年 9 月底，公司非担保业务对外担保余额为 36.58 亿元（均为对国有企业担保），此外，子公司芜湖市金繁融资担保有限公司（以下简称“金繁担保”）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，2019—2021 年，金繁担保分别发生担保代偿金额 2229.87 万元、2714.49 万元和 927.89 万元，公司存在较大的或有负债风险；公司已到期担保中存在对民营企业及个人的担保代偿款余额 4.62 亿元，主要代偿对象存在多起涉诉事项且被纳入失信被执行人，相关代偿款回收可能性小。
3. 募投项目收益对本期债券本息覆盖能力一般。本期债券募投项目收入主要来自特色小镇内的厂房、办公用房的销售、出租及物业管理，项目净收益对本期债券本息覆盖能力一般，且项目收益受项目建设、销售、出租进度以及销售、出租价格的影响大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	2.97	2.66	2.85	3.44
资产总额（亿元）	123.35	117.38	117.68	118.50
所有者权益（亿元）	81.29	72.35	73.36	75.38
短期债务（亿元）	0.64	0.72	2.52	0.95
长期债务（亿元）	16.48	15.76	12.64	13.28
全部债务（亿元）	17.13	16.48	15.16	14.23
营业收入（亿元）	9.52	9.68	10.02	8.55
利润总额（亿元）	1.48	1.27	1.49	1.54
EBITDA（亿元）	3.33	2.61	2.78	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	3.59	2.89	2.12
营业利润率（%）	25.54	28.84	25.72	26.78
净资产收益率（%）	1.66	1.73	2.02	--
资产负债率（%）	34.09	38.37	37.66	36.39
全部债务资本化比率	17.40	18.56	17.13	15.88
流动比率（%）	597.32	485.19	443.51	473.96
经营现金流动负债比	-0.01	17.48	12.87	--
现金短期债务比（倍）	4.60	3.69	1.13	3.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	0.93	1.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.14	6.32	5.45	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	120.54	114.40	114.48	114.84
所有者权益（亿元）	79.20	70.22	71.21	73.14
全部债务（亿元）	17.13	16.48	15.16	14.22
营业收入（亿元）	9.27	9.45	9.78	8.39
利润总额（亿元）	0.98	1.22	1.46	1.43
资产负债率（%）	34.29	38.62	37.80	36.31
全部债务资本化比率	17.78	19.01	17.56	16.28
流动比率（%）	573.24	464.60	425.44	460.60
经营现金流动负债比	0.68	17.57	13.49	--

注：1. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算
 资料来源：公司审计报告及财务报表

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/07/16	张雪婷 迟腾飞	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	--
AA	稳定	2020/11/16	张雪婷 王中天 李志昂	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	--

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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 年公司债券信用评级报告

一、主体概况

芜湖市繁昌区建设投资有限公司（以下简称“公司”）原名繁昌县建设投资有限公司，系根据繁昌县人民政府（现更名为芜湖市繁昌区人民政府，以下简称“繁昌区政府”）《关于同意成立“繁昌县建设投资有限公司”的批复》（政发〔1999〕54 号）于 1999 年 5 月 4 日注册成立，初始注册资本 0.10 亿元，由繁昌县国有资产管理委员会全资持股。后经多次增资，截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。2020 年 7 月，原繁昌县撤县设区，公司名称变更为现名，股东更名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”），相关工商登记于 2020 年 11 月 10 日完成变更。截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，公司唯一股东和实际控制人为繁昌区国资委²。

公司经营范围：管理和组织实施政府性投资项目建设、开发经营、开发业务、受政府委托经营国有资产，接受授权的经营性用地收贮经营活动，各类停车场（地下、立体式、露天）建设；路面内泊车位智能化改造；停车场运营服务；大型停车场内车辆清洗、维修、保养业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年 9 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括资产运营部、工程管理部、投资管理部、风险法务部、土地收储部、财务融资部和办公室；拥有合并范围内子公司 6 家，其中一级子公司 5 家，二级子公司 1 家。

2020 年底，公司资产总额 117.68 亿元，所有者权益 73.36 亿元（少数股东权益 1.69 亿元）；

2020 年，公司实现营业收入 10.02 亿元，利润总额 1.49 亿元。

2021 年 9 月底，公司资产总额 118.50 亿元，所有者权益 75.38 亿元（少数股东权益 1.73 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 8.55 亿元，利润总额 1.54 亿元。

公司地址：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。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划发行的芜湖市繁昌区建设投资有限公司 2022 年公司债券（以下简称“本期债券”）发行金额不超过 9.20 亿元，拟分期发行，期限不超过 7 年，采用固定利率，按年付息，分期还本，在本期债券的第 3~7 个计息年度末每年偿还发行总额的 20%。安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金中，6.20 亿元用于繁昌区春谷 3D 打印特色小镇项目（以下简称“募投项目”）建设，3.00 亿元用于补充营运资金，募集资金投向明细见表 1。

表1 本期债券募集资金用途投向明细表

项目名称	总投资额 (亿元)	拟使用募集资 金额(亿元)	占项目总投资 比例(%)
繁昌区春谷 3D 打印特色小镇建设项目	10.62	6.20	58.37
补充营运资金	--	3.00	--

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

合计	--	9.20	--
----	----	------	----

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

本期债券募投项目主要建设内容为繁昌春谷 3D 打印特色小镇核心区开发建设，主要内容包括 3D 打印研究院、科创研究中心、3D

智造园区、综合服务中心、园区开发及基础设施配套等。项目园区总占地面积 307 公顷，本次项目聚焦其中 3D 打印核心区建设，总用地面积约 43.3 公顷，总建筑面积约 39.14 万 m²，总容积率约 0.9。

本次债券募投项目已获得相关批复，详见表 2。

表 2 募投项目获得批复情况表

项目审批、核准或备案情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
《关于春谷3D打印特色小镇项目可行性研究报告的批复》	芜湖市繁昌区和改革委员会	发改投资（2021）72号	2021年5月25日
《关于春谷3D打印特色小镇项目用地预审和规划选址的批复》	芜湖市自然资源和规划局繁昌分局	繁自然资规秘（2021）183号	2021年5月25日
《关于春谷3D打印特色小镇项目社会稳定风险的评估意见》	芜湖市繁昌区信访局	繁区信（2021）7号	2021年5月25日
《关于春谷3D打印特色小镇项目环境影响的审查意见》	芜湖市繁昌区生态环境分局	繁环内审（2021）19号	2021年5月25日

资料来源：公司提供

根据中铁城市规划设计研究院有限公司出具的《春谷 3D 打印特色小镇建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），募投项目总投资为 10.62 亿元，资金来源包括本期债券融资 6.20 亿元和公司自筹。募投项目收益来源为公司自建后定向销售及出租，项目运营期总收入预计为 13.25 亿元，项目收入预计能覆盖项目全部投入。

募投项目建设期为 2 年，已于 2021 年 6 月启动，预计于 2023 年 5 月底完成建设并投入使用。截至 2021 年 10 月底，该项目已投资 1.76 亿元。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供

应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长³5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未

³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

的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

达到 2019 年 7.20% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 3 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，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；资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定资产投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能

源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出

得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、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。

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资

力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4 2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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,加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力,推进以县城为重要载体的新型城镇化建设,促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域,提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标,建立改造资金机制,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等;明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动,不作为一级预算,其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度,实施城市更新行动,推进城镇老旧小区改造,建设现代物流体系,高度重视保障性租赁住房建设等;抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。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,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能,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,非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间,我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,我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非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2018 以来,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,公司经营环境良好。繁昌区一般公共预算收入持续增长,财政自给率尚可。

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。

繁昌区矿产资源十分丰富，根据地质勘探境内拥有金属、非金属、燃料、化工、冶金辅助材料等七大类 34 种矿产品。其中，金属矿产有铁、锌、铜、金、银等；非金属矿产有石灰石、沸石、瓷土、膨润土、花岗岩、大理石、紫墨玉、砖瓦粘土等；燃料有煤、泥煤、天然气；化工原料有硫、硫铁矿、石膏、重晶石等。

根据《芜湖市繁昌区第七次全国人口普查公报》，截至 2020 年 11 月 1 日繁昌区常住人口为 243907 人，十年年平均下降 0.55%，城镇化率为 59.86%。

根据《繁昌县 2018 年—2019 年国民经济和社会发展统计公报》及《2020 年 1—12 月份繁昌区经济发展统计公报》，2018—2020 年，繁昌区经济持续发展，分别实现地区生产总值 283.1 亿元、298.5 亿元和 312.41 亿元。其中，2020 年繁昌区地区生产总值同比增长 4.6%，第一产业增加值 12.37 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 177.04 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 122.99 亿元，增长 5%。三产结构由 2018 年的 3.5:57.7:38.8 变为 2020 年的 3.9:56.7:39.4。

2018—2020 年，繁昌区固定资产投资分别增长 14.0%、18.4%和 16.7%，保持较快增速；2020 年繁昌区全区 263 家规模以上工业产值增长 6.6%，增加值增长 4.4%。从重点产业看，四大支柱产业产值合计增长 5.7%，其中新型建材产业下降 3.2%、医药食品产业增长 17.8%、轻纺服装产业增长 27.1%、冶金机械产业增长 5.2%。房地产市场方面，2020 年房地产投资 16.21 亿元，增长 28.7%。商品房销售面积 28.34 万平方米，增长 24.9%，销售额 18.27 亿元，增长 27.9%。

根据芜湖市繁昌区人民政府披露的《2021

年繁昌区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，繁昌区实现地区生产总值为 364.11 亿元，同比增长 12.3%，其中，第一产业增加值 13.37 亿元，增长 6%；第二产业增加值 209.66 亿元，增长 13.3%；第三产业增加值 141.08 亿元，增长 11.5%。实现工业总产值同比增长 26.3%，工业增加值同比增长 14.5%；实现固定资产投资总额同比增长 21.6%，其中工业投资同比增长 9.0%，房地产投资额为 20.06 亿元，同比增长 23.8%。

根据《关于繁昌县 2018—2019 年预算执行情况报告和 2019—2020 年预算草案的报告》及《关于芜湖市繁昌区 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2018—2020 年，繁昌区分别完成一般公共预算收入 31.54 亿元、32.25 亿元和 33.93 亿元，一般公共预算支出分别为 40.05 亿元、41.69 亿元和 43.76 亿元；财政自给率分别为 78.74%、77.37%和 77.53%，财政自给水平尚可。同期，繁昌区完成政府性基金预算收入分别为 5.34 亿元、7.81 亿元和 7.47 亿元，政府性基金预算支出分别为 5.88 亿元、9.46 亿元和 10.90 亿元。

根据芜湖市繁昌区人民政府披露的《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，增长 15.9%，占比为 72.43%；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 80.36%。

截至 2020 年底，区级地方政府债务余额为 55.95 亿元，其中一般债务 28.12 亿元、专项债务 27.83 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，唯一股东和实际控制人为繁昌区国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是芜湖市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. 人员素质

公司高管人员具备政府相关工作背景，员工整体文化素质一般，可基本满足公司日常经营活动需求。

截至2021年9月底，公司高级管理人员共3名，包含总经理1名，副总经理2名。

李宗海先生，1974年12月出生，中共党员，本科学历。历任孙村镇新农办、交通办、城建办主任；孙村经济开发区管委会副主任；孙村镇政法委员、工会主席、孙村经济开发区工委书记、主任；2019年1月至今任公司总经理、董事长兼法定代表人。

截至2021年9月底，公司共有在岗员工69人。按文化程度划分，本科学历31人、大专及以下学历38人。按年龄划分，30岁以下15人、30~50岁47人、50岁以上7人。

4. 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，公司过往实际贷款履约情况正常；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3月7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10659.66万元，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）。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司已建立了健全的法人治理结构和内部管理制度，基本能够满足公司日常经营管理需要。

公司为依据《公司法》和国家有关法律、法规的规定成立的国有独资公司。公司为规范经营管理行为，制定了公司章程，按照现代企业制度建立并完善法人治理结构。

公司不设股东会，由繁昌区国资委行使下列股东职权：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；对发行公司债券作出决议；审议批准公司的年度财务预算方案、决算报方案，以及利润分配方案和亏损弥补方案等。

公司设董事会，董事会成员5名，含董事长1名，均由繁昌区国资委委派。董事任期三年，届满可连选连任。董事会对繁昌区国资委负责，依法行使下列职权：执行繁昌区国资委的决议并向其报告工作；制定公司的年度财务预算方案、决算报方案，以及利润分配方案和亏损弥

补方案：聘任或解聘公司总经理，根据总经理的提名，聘任公司副经理、财务负责人，决定其报酬事项等。

公司设监事会，监事会成员 5 名，设监事会主席 1 名。监事会中职工代表 2 名，由公司职工民主选举产生；其余 3 名监事由股东委派。监事不得兼任公司董事、总经理或财务负责人。监事任期三年，可连选连任。监事会向繁昌区国资委负责并报告工作，行使以下职权：负责检查公司财务；对公司董事、总经理执行公司职务的行为进行监督；提议召开临时股东会等。

公司设总经理 1 名，全面负责公司的生产经营和行政管理工作。总经理对董事会负责，行使以下职权：执行公司章程和董事会决议；拟定公司重要计划及方案；代表公司对外处理重要业务等。目前公司总经理由董事长兼任。

截至 2021 年 9 月底，公司董事会、监事会及高级管理人员到岗情况均与章程一致。

2. 管理水平

公司管理制度可基本满足现阶段发展需求。未来随着公司业务的扩张，公司在对外担保等方面的管理力度仍有待提升。

为加强公司的规范化管理，公司根据国家有关法律、法规及公司章程的规定制定了《规章制度汇编》，内容覆盖党建管理、行政管理、人事管理、财务管理、合同审批、对外投资等方面，并对各部门分工以及涉及的生产经营业务流程作出了说明。

财务管理方面，明确了财务管理、财务报销、资金支付制度及流程及子公司的财务管理等事项，财务工作人员办理会计事项必须填制或取得原始凭证，并根据审核的原始凭证编制记帐凭证。定期进行财务清查，保证帐簿记录与实物、款项相符。

对子公司管控方面，母公司对子公司的财务活动进行有计划、有组织、有目的的管理、监督和控制，对子公司的经济责任相关指标进行监督考核。子公司对内、外投资、融资、担保，

需经母公司批准。子公司负责人、关键岗位会计人员由母公司委派，负责组织子公司会计核算、财务管理工作，确保子公司会计业务真实、合规、合法。

对外股权投资方面，投资管理部负责股权投资投前尽职调查、投后日常监管以及投资企业资料的整理归档工作等；公司财务融资部负责股权投资业务的资金划拨，参与项目公司财务核算并给出财务意见；公司风险法务部参与并审核公司股权投资项目的有关文件，并就股权投资项目提出法务意见。

对外担保方面，公司不得对任何非法人单位或者个人债务提供对外担保；对参股企业原则上按出资比例提供担保，可根据实际情况采取反担保措施；对集团以外的企业确实需要担保的，须采取反担保措施。投资管理部负责做好存量担保化解、代偿追偿、对外借款追偿等工作；公司对外担保事项经董事会审议批准后，按区级相关管理办法进行审批；对于子公司内、外担保方面，需要经过母公司批准，并在发生损失时及时核实，向母公司报备批准，按照财务制度报财务部备案。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是芜湖市繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，土地整理和基础设施建设业务是公司营业收入的主要来源，房屋租赁及担保等业务对收入及利润形成补充；2018—2020 年，公司主营业务收入持续增长；综合毛利率有所波动，主要系不同业务的收入占比波动所致。

公司作为繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，承担了繁昌区域范围内土地开发整理、保障房及市政基础设施项目建设等业务，区域专营优势突出。2018—2020 年，公司主营业务收入保持增长，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，土地整理业务受地块整理及出让进

度影响，收入规模波动较大；工程代建业务受施工进度及当年结算金额等因素影响，收入规模亦存在较大波动；此外，公司针对繁昌区政府划入的国有房产与芜湖市繁昌金昌资产运营管理有限公司⁴（以下简称“金昌资产运营公司”）签订《房产租赁合同》，将标的房产整体租赁给金昌资产运营公司使用，并根据合同约定确认固定资产租赁收入，近年来收入规模保持相对稳定；担保业务收入主要来自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”）对繁昌区内的小微企业提供流动资金贷款

担保等服务收取的担保费，收入规模较小。

从毛利率来看，2018—2020 年，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，分别为 41.18%和 16.67%；受上述两项业务的业务量占比波动影响，公司主营业务毛利率有所波动。

2021 年 1—9 月，公司营业收入相当于 2020 年营业收入的 85.67%，主要为土地整理熟化和市政工程代建收入；同期，公司综合毛利率 26.98%。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理熟化	30937.00	32.93	41.18	45472.76	47.61	41.18	35043.78	35.55	41.18	34327.61	40.64	41.18
市政工程代建	59394.62	63.22	16.67	46667.84	48.86	16.67	60372.72	61.24	16.67	48000.00	56.83	16.67
固定资产租赁	2561.62	2.73	1.94	2603.62	2.73	3.70	2412.75	2.45	2.72	1529.98	1.81	2.91
担保业务	1055.79	1.12	100.00	763.61	0.80	100.00	757.56	0.77	100.00	604.29	0.72	100.00
合计	93949.04	100.00	25.27	95507.83	100.00	28.65	98586.80	100.00	25.68	84461.88	100.00	26.98

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致
资料来源：根据审计报告及财务报告整理

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

公司是繁昌区土地整理熟化的重要实施主体，2018 年土地整理业务模式由土地出让金返还调整为成本加成结算。2018—2020 年，公司土地整理业务收入有所波动，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，根据公司与繁昌区土地收购储备中心（以下简称“繁昌区土储中心”）、繁昌区财政局签订的《繁昌县土地收储前期整理开发业务委托经营合同》以及繁昌区政府《关于繁昌县土地出让收入归集使用事宜的通知》（繁

政秘〔2007〕158 号），繁昌区土储中心将拟收储的繁昌区范围内所有经营性土地委托公司进行开发整理，前期成本和费用由公司承担，待土地整理完成并实现出让后，由繁昌区财政局将土地出让款留存县级的部分统一安排给公司，作为土地整理业务的收入来源。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。

2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司确

⁴ 芜湖市繁昌金昌资产运营管理有限公司于 2020 年 12 月由“繁

昌县金昌资产运营管理有限公司”变更为现名。

认土地整理业务收入 3.09 亿元、4.55 亿元、3.50 亿元和 3.43 亿元，毛利率保持稳定，均为 41.18%，实际收到回款金额分别为 5.58 亿元⁵、9.88 亿元、9.54 亿元和 8.23 亿元。

表 6 公司土地整理项目结算情况（单位：万元）

年份	项目名称	工程量	结算价款
2018 年	零公里至化肥厂	10014.42	17024.51
	新港钢厂	8183.82	13912.50
	合计	18198.24	30937.00
2019 年	原钢铁厂地块（FT1911）	19573.60	33275.12
	污水处理厂地块（FT1914）	350.74	596.27
	老人委地块（FT1915）	6777.99	11522.58
	厚汽贸南侧地块（FT1909）	46.35	78.79
	合计	26748.68	45472.76
2020 年	交警队至迎春东路地块	3691.66	6275.82
	原大修厂地块	5084.71	8644.00
	迎春安定路延伸	6255.13	10633.71
	迎春东路	1300.76	2211.30
	迎春东路地块拆除	78.73	133.85
	FT1447	501.60	852.72
	FT1448	505.20	858.84
	FT1449	192.80	327.76
	FT1450	144.12	245.00
	FT1456	198.00	336.60
	FT1451	90.80	154.36
	FT1454	423.32	719.64
	FT1408	64.00	108.80
	FT1410	195.60	332.52
	FT1412	288.4	490.28
	FT1414	257.60	437.92
	FT1538	324.32	551.35
	FT1539	235.06	399.61
	FT1540	59.37	100.93
	城区道路建设	722.80	1228.76
	合计	20613.98	35043.77
2021 年 1—9 月	城东新区	8077.08	13731.04
	S321 道路拓宽红花山路至黄浒段一级公路改造工程	5094.65	8660.90
	城东新区地块 2	4209.30	7155.80
	城东新区地块 1	2811.68	4779.86

⁵公司实施土地整理熟化及基础设施建设业务的资金回款主要依靠繁昌区土地出让收入，此处为上述两项业务的总回款金额，下同。

	合计	2019.7.1	34327.61
--	----	----------	----------

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，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，总投资合计 8.43 亿元，已投资额约 9.98 亿元（计入“存货-土地开发成本”），尚需投资 0.77 亿元。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 7 2021 年 9 月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
原大修厂地块	8500.00	3528.03	4971.97
安定圩地块	6800.00	5346.19	1453.81
合计	84300.00	99841.10	7671.39

注：部分项目已投超过总投，主要系总投为计划投资数，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

公司经繁昌区政府授权承担全区范围内重点工程建设任务，2018—2020 年，公司代建业务收入波动较大，毛利率基本保持稳定，目前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，由繁昌区财政局按照实际投资成本加成 20% 的工程建设利润与公司进行结算，即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。

近年来，公司承建的市政重点工程包括安置房项目、市政道路项目、学校场馆项目等。2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，繁昌区政府对公司承建的城西花苑、华阳小区、安定花园、城东新区安置房等安置房项目进行了审核结算，公司分别确认市政工程代建收入 5.94 亿元、4.67 亿元、6.04 亿元和 4.80 亿元，毛利率保持稳定，均为 16.67%。

截至 2021 年 9 月底，公司主要在建的市政工程代建项目总投资合计 37.80 亿元，已投资 30.33 亿元（计入“存货-工程项目建设”），尚需投资 7.47 亿元。截至 2021 年 9 月底，公司拟建的市政工程代建项目主要有 4 个，计划总投资合计 0.88 亿元。整体看，近年来受政府资金安排、年度结算进度等因素影响，公司市政工程代建收入存在较大波动，毛利率保持稳定，目前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 9 月底，公司存货中工程项目建设成本余额 38.70 亿元），对未来代建业务收入确认提供支撑。

表 8 截至 2021 年 9 月底公司主要在建及拟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	5413.48	35586.52
非城东新区安置房	120000.00	101234.64	18765.36
S321 道路拓宽红花山路至黄浒段一级公路改造工程	26000.00	21445.05	4554.95
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	303273.66	74726.34
拟建项目名称	计划总投资	2021 年 10—12 月	2022 年投资计划
繁昌窑遗址文化公园工程	2989.00	--	2989.00
繁昌区城市公益性公墓建设项目	4500.00	24.92	3711.34

城区停车场项目	300.00	--	300.00
纬五路（渡江大道至五）新华山路建工	1050.00	206.30	825.58
合计	8839.00	231.22	7825.92

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

（3）固定资产租赁

公司固定资产租赁业务系对股东划入的经营性资产对外出租获取租金收入，业务持续性尚可。

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，公司与金昌资产运营公司（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政府，公司不再将其纳入合并范围）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，租赁期满后双方协商可续签租赁合同。

2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司分别确认固定资产租赁收入 2561.62 万元、2603.62 万元、2412.75 万元和 1529.98 万元，成本主要为固定资产折旧等，毛利率分别为 1.94%、3.70%、2.72% 和 2.91%。

（4）担保业务

公司担保业务系下属金繁担保公司为繁昌境内的中小企业及个人提供担保等服务，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金繁担保公司运营，主要为繁昌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。2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公

司分别实现担保业务收入 1055.79 万元、763.61 万元、757.56 万元和 604.29 万元，毛利率均为 100%。

表 9 金繁担保公司担保业务运营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末担保余额（万元）	92985.12	99808.12	111411.00
反担保率（%）	100.00	100.00	100.00
担保放大倍数（倍）	2.77	2.96	3.28
担保代偿率（%）	1.15	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，集中度低。2019—2021 年，金繁担保公司分别发生担保代偿金额 2229.87 万元、2714.49 万元和 927.89 万元，当期担保代偿率分别为 1.15%、1.55% 和 0.80%，代偿比率较高。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，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 10 金繁担保公司担保业务代偿情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
代偿笔数（笔）	10	9	5
当期担保代偿金额（万元）	2229.87	2714.49	927.89
当期担保回收金额（万元）	1214.25	808.25	2299.49
当期担保代偿率（%）	1.15	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，根据县域重点项目建设需求，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 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2018 年，金昌资产运营公司因无偿划出而不再纳入公司合并范围；2019 年，公司合并范围未发生变化；2020 年公司注销繁昌县天蓝机动车环保检测有限公司；2021 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 6 家，其中一级子公司 5 家，二级子公司 1 家。整体看，公司合并范围变动子公司资产规模较小，财务数据的可比性较强。

2020 年底，公司资产总额 117.68 亿元，所有者权益 73.36 亿元（少数股东权益 1.69 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 10.02 亿元，利润总额 1.49 亿元。

2021 年 9 月底，公司资产总额 118.50 亿元，所有者权益 75.38 亿元（少数股东权益 1.73 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 8.55 亿元，利润总额 1.54 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年底，受土地及房产无偿收回等因素影响，公司资产规模有所波动，构成以流动资产为主。流动资产中存货和其他应收款占比较高，对资金形成较大占用；其他应收款中担保代偿款规模较大，且坏账准备计提比例较高，存在较大回收风险。整体看，公司资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模有所波动。2020 年底，公司资产总额较 2019 年底变化不大，以流动资产为主，2018 年以来，流动资产占比保

持在80%以上。

表 11 2018—2020 年及 2021 年 9 月底公司资产主要构成

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	105.29	85.36	99.49	84.76	99.74	84.76	100.75	85.02
货币资金	2.97	2.40	2.66	2.26	2.85	2.43	3.44	2.90
应收账款	8.00	6.48	7.33	6.24	8.23	7.00	7.20	6.08
其他应收款	14.26	11.56	16.86	14.36	16.97	14.42	16.75	14.14
存货	79.88	64.76	72.14	61.46	71.32	60.60	72.98	61.59
非流动资产	18.06	14.64	17.89	15.24	17.94	15.24	17.76	14.98
可供出售金融资产	9.40	7.62	9.47	8.06	9.62	8.18	9.63	8.13
长期股权投资	2.05	1.66	1.92	1.64	2.01	1.71	2.01	1.70
投资性房地产	5.59	4.53	5.37	4.57	5.13	4.36	4.95	4.18
资产总额	123.35	100.00	117.38	100.00	117.68	100.00	118.50	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

(1) 流动资产

2018—2020 年底，公司流动资产规模有所波动。2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 0.25%，主要由应收账款（占 8.25%）、其他应收款（占 17.01%）和存货（占 71.50%）构成。

2018—2020 年底，公司货币资金有所波动。2020 年底，公司货币资金较 2019 年底增长 7.46%，主要由银行存款（1.97 亿元）和其他货币资金（0.89 亿元）构成。其中，其他货币资金为子公司金繁担保因从事对外担保业务而存出的保证金，受限资金比例为 31.13%。

2018—2020 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 1.47%。2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 12.31%，主要系应收繁昌区财政局的结算款项（占 99.87%）增加所致，集中度很高。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 59.70 万元，累计计提坏账准备 8.18 万元。

2018—2020 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 9.09%。2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底增长 0.63%，主要由单位往来款（账面原值 15.62 亿元）和担保代偿款（账面原值 4.62 亿元，含公司本部及金繁担保公司担保代偿款）构成。坏账准备方面，公司对代偿款中收回可能性较小的款项，全额计提坏账准备，合计 2.47 亿元（其中，单项金额重大

的主要有安徽金丰粮油股份有限公司 1.35 亿元、芜湖市弘瑞包装制品有限公司 0.49 亿元、芜湖瑞文吉服饰有限公司 0.23 亿元等破产或失信企业的担保代偿款）。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 1.53 亿元，其中账龄 1 年以内的占 31.64%，1~2 年的占 13.86%，账龄 2 年以上的占 54.51%，累计计提坏账 0.82 亿元，计提比例较高（53.62%）。从集中度看，其他应收款前五名余额合计 11.25 亿元，占比 55.50%，集中度较高。

表 12 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
繁昌县财政局经济开发区财政分局	3.90	19.24	往来款
繁昌县财政局孙村财政分局	3.48	17.18	往来款
安徽金丰粮油股份有限公司	1.40	6.89	代偿款
繁昌县财政局繁阳财政分局	1.31	6.48	往来款
繁昌县财政局平铺财政所	1.16	5.72	往来款
合计	11.25	55.51	--

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年底，公司存货持续下降，年均复合下降 5.51%，主要系 2019 年公司存货中部分土地未及时开发，后期国土部门收回土地使用权所致。2020 年底，公司存货较 2019 年底下降 1.14%，主要由土地使用权、土地开发成本

和工程项目建设构成,其中土地使用权 15.09 亿元(均为招拍挂获得的出让性质土地,土地面积合计 64.43 万平方米,其中质押受限金额 5.39 亿元)、土地开发成本 19.11 亿元、工程项目建设 37.12 亿元。公司未对存货计提跌价准备。

(2) 非流动资产

2018—2020 年底,公司非流动资产规模有所波动。2020 年底,公司非流动资产较 2019 年底增长 0.26%,主要由可供出售金融资产(占 53.63%)、长期股权投资(占 11.21%)和投资性房地产(占 28.61%)构成。

2018—2020 年底,公司可供出售金融资产持续增长,年均复合增长 1.19%。2020 年底,公司可供出售金融资产较 2019 年底增长 1.65%,主要系新增对繁昌县三峡水环境综合治理有限责任公司的投资 0.11 亿元。公司可供出售金融资产主要为对芜湖市宜居投资(集团)有限公司的 5.00 亿元投资及繁昌徽银城镇化一号基金(有限合伙)⁶的 3.00 亿元投资。

2018—2020 年底,公司长期股权投资有所波动。2020 年底,公司长期股权投资较 2019 年底增长 4.52%,主要系权益法确认的投资损益变动所致;全部为对联营企业投资。

2018—2020 年底,公司投资性房地产持续下降,年均复合下降 4.16%。2020 年底,公司投资性房地产较 2019 年底下降 4.37%,主要系处置部分房屋及建筑物所致;主要为繁昌区国资委划入用于对外租赁的经营性房产。

2021年9月底,公司资产总额较2020年底变化不大,仍以流动资产为主。

2021年9月底,公司受限资产全部为因抵押

受限的存货5.39亿元,受限比例为4.55%,受限规模较小。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年底,公司所有者权益随资本公积变动而有所波动,构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主,结构稳定性一般。

2018—2020 年底,公司所有者权益有所波动,主要系 2019 年国土部门收回部分以前年度拨入但未整理的土地使用权导致资本公积减少 8.52 亿元所致。2020 年底,公司所有者权益 73.36 亿元,较 2019 年底变化不大,其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占比为 13.63%、52.62%和 27.04%。

2018—2020 年底,公司实收资本保持稳定,均为 10.00 亿元;公司资本公积有所波动,主要系 2019 年政府收回部分土地使用权(相应减少“存货”)所致,2020 年底为 38.60 亿元,较 2019 年底变化不大;未分配利润波动增长,年均复合增长 0.52%,其中 2019 年底较 2018 年底下降 3.00%,主要系分配股利所致。

2021 年 9 月底,公司所有者权益 75.38 亿元,较 2020 年底变化不大;其中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.27%、51.87%和 28.28%,所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

2018—2020 年底,公司债务规模持续下降,整体债务负担较轻。公司有息债务以长期应付款为主,银行借款规模小,融资渠道有待拓宽。

表 13 2018—2020 年及 2021 年 9 月底公司负债主要构成情况

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	17.63	41.92	20.51	45.53	22.49	50.74	21.26	49.29
应付账款	1.70	4.04	1.92	4.25	1.91	4.32	1.92	4.44
其他应付款	15.18	36.09	17.75	39.40	17.93	40.45	18.28	42.39

⁶ 该基金由鑫沅资产管理有限公司(持股 76.63%)、公司(持股 23.36%)和安徽国厚投资管理有限公司(持股 0.01%)出资,公司出资 3.00 亿元,该基

金主要用于投入公司日常经营活动,截至 2020 年 12 月 31 日,该基金对公司投资 13.76 亿元,计入“长期应付款”。

一年内到期的非流动负债	0.64	1.53	0.72	1.60	2.52	5.69	0.94	2.18
非流动负债	24.43	58.08	24.53	54.47	21.83	49.26	21.87	50.71
长期借款	2.00	4.76	2.00	4.44	0.80	1.80	0.80	1.86
长期应付款	15.18	36.11	14.46	32.12	12.54	28.30	12.81	46.84
专项应付款	6.56	15.61	7.29	16.20	7.62	17.19	7.38	17.12
负债总额	42.05	100.00	45.04	100.00	44.32	100.00	43.12	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2018—2020 年底，公司负债规模小幅波动。2020 年底，公司负债总额较 2019 年底下降 1.58%。其中，流动负债与非流动负债占比相当，公司负债结构相对均衡。

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 6.85%。2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 9.67%，主要系一年内到期非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占 8.51%）、其他应付款（79.72%）和一年内到期的非流动负债（11.20%）构成。

2018—2020 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 6.19%。2020 年底，公司应付账款较 2019 年底变化不大，主要由应付征地拆迁补偿款 1.88 亿元构成，另有少量应付工程、设备款。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 8.68%。2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底增长 1.03%，主要由单位往来款（15.11 亿元）和代收安置房结算款（2.65 亿元）构成。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 97.75%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 249.98%，主要系长期借款及长期应付款即将到期转入一年内到期非流动负债所致。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 1.17%。2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底下降 11.00%，主要系长期借款及长期应付款即将到期转入一年内到期非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期应付款（占 92.34%，其中专项应付款占 37.78%）构成。

2018—2019 年底，公司长期借款保持稳定，2020 年底，公司长期借款较 2019 年底下降 60.00%，全部为信用借款，到期期限为 2022 年。

2018—2020 年底，公司长期应付款（不包含专项应付款）持续下降，年均复合下降 9.11%，主要系繁昌徽银城镇化一号基金（有限合伙）转入一年内到期的非流动负债所致。2020 年底，公司长期应付款（不包含专项应付款）12.54 亿元，较 2019 年底下降 13.27%，主要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 11.84 亿元，已全部计入有息负债核算）和对芜湖市皖江城市建设投资有限公司的长期应付款构成。

2018—2020 年底，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 7.74%。2020 年底，公司专项应付款 7.62 亿元，较 2019 年底增长 4.42%，主要系收到公路桥梁等项目的财政拨款所致。

2018—2020 年底，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长 13.31%。2020 年底，公司其他非流动负债较 2019 年底增长 12.93%，主要为计提的担保赔偿准备金。

2021 年 9 月底，公司负债总额较 2020 年底下降 2.71%，主要系偿还一年内到期的非流动负债所致；负债结构较 2020 年底变化不大，流动负债和非流动负债占比仍相对均衡。

表 14 截至 2021 年 9 月底公司债务情况

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 9 月底
短期债务（亿元）	0.64	0.72	2.52	0.95
长期债务（亿元）	16.48	15.76	12.64	13.28
全部债务（亿元）	17.13	16.48	15.16	14.23
资产负债率（%）	34.09	38.37	37.66	36.39
全部债务资本化比率（%）	17.40	18.56	17.13	15.88

长期债务资本化比率 (%)	16.86	17.89	14.70	14.98
---------------	-------	-------	-------	-------

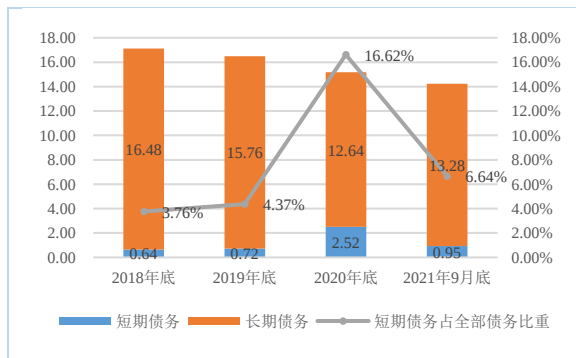
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020年底，公司全部债务持续下降，年均复合下降5.91%。2020年底，公司全部债务较2019年底下降8.01%，以长期债务（占比83.38%）为主。2020年底，公司短期债务较2019年底增长249.98%，长期债务较2019年底下降19.79%，主要系长期借款及长期应付款到期转入一年内到期非流动负债所致。

从债务指标看，2018—2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所波动。2020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较2019年底均有所下降，分别下降0.70个、1.43个和3.19个百分点。

图 1 截至 2021 年 9 月底公司债务结构

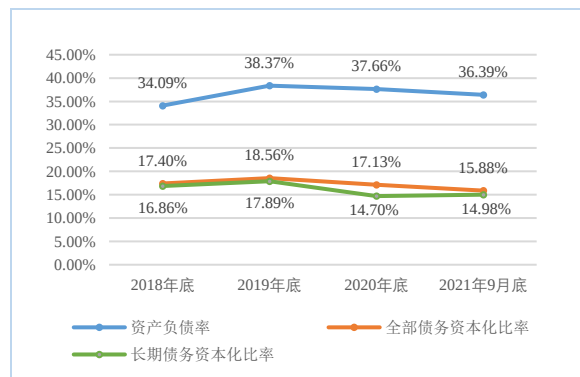
(单位：亿元)



资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

2021 年 9 月底，公司全部债务较 2020 年底下降 6.16%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致，仍以长期债务为主。从债务指标看，2021 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2020 年底有所下降，长期债务资本化比率较 2020 年底有所上升。公司整体债务负担较轻。

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

从债务期限分布看，截至 2021 年底，公司应偿还债务均已按期偿还完毕；2022—2024 年，公司到期应偿还有息债务规模均不大。

表 15 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
偿还金额 (亿元)	3.07	2.43	2.34

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，营业利润率有所波动，期间费用控制能力有所改善，利润总额对政府补助的依赖程度较高，公司盈利能力一般。

公司营业收入主要来自土地整理熟化和市政工程代建业务。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 2.57%；同期，营业成本波动增长，年均复合增长 2.45%，略低于营业收入增速；营业利润率有所波动。

表 16 公司盈利情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入 (亿元)	9.52	9.68	10.02	8.55
营业成本 (亿元)	7.09	6.88	7.44	6.24
费用总额 (亿元)	1.89	1.32	1.31	0.82
其他收益 (亿元)	0.70	1.52	0.56	0.06
利润总额 (亿元)	1.48	1.27	1.49	1.54
营业利润率 (%)	25.54	28.84	25.72	26.78
总资本收益率 (%)	3.03	2.65	2.85	--
净资产收益率 (%)	1.66	1.73	2.02	--

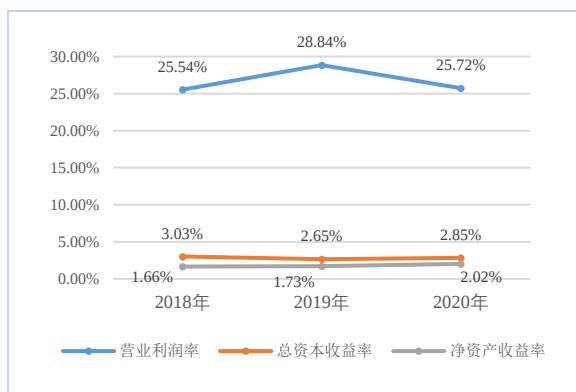
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

期间费用方面, 2018—2020年, 公司费用持续下降, 年均复合下降16.70%, 主要系管理费用波动上升, 占比较大的财务费用持续下降所致。2020年, 公司期间费用以财务费用为主, 管理费用和财务费用分别占比为27.22%和72.78%。2018—2020年, 期间费用率持续下降, 2020年为13.11%, 公司费用控制能力有所改善。

2018—2020年, 公司其他收益有所波动, 全部为收到的政府补助款项; 同期, 公司利润总额波动上升, 其他收益分别占利润总额的47.13%、119.91%和37.46%, 利润总额对政府补助的依赖程度较高。

盈利指标方面, 2018—2020年, 公司总资产收益率有所波动, 净资产收益率持续增长, 2020年, 分别为2.85%和2.02%, 同比分别提高0.20个百分点和0.29个百分点。整体看, 公司盈利能力一般。

图 4 2018—2020 年公司盈利指标



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2021年1—9月, 公司营业收入相当于2020年的85.35%, 营业利润率较2020年底有所提高。2021年1—9月, 公司其他收益占利润总额的3.79%。

5. 现金流

2018—2020年, 公司经营活动现金流整体呈净流入状态, 收现质量有所提升; 投资活动现金流规模小; 公司对外融资力度较小, 筹资活动现金流量净额持续为负, 现金流出主要为偿还债务本息。

表 17 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	11.03	15.26	11.50	12.09
经营活动现金流出小计	11.03	11.67	8.61	9.97
经营现金流量净额	0.00	3.59	2.89	2.12
投资活动现金流入小计	0.46	0.08	0.24	0.09
投资活动现金流出小计	0.68	0.47	0.23	0.11
投资活动现金流量净额	-0.22	-0.39	0.01	-0.02
筹资活动前现金流量净额	-0.22	3.20	2.90	2.10
筹资活动现金流入小计	11.78	2.00	0.09	0.50
筹资活动现金流出小计	12.02	5.45	2.89	2.33
筹资活动现金流量净额	-0.24	-3.45	-2.80	-1.83
现金收入比 (%)	61.32	104.54	104.09	127.47

注: 2018 年经营现金流量净额数据为 0.00 系数据四舍五入所致, 该数据为-17.41 万元

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合资信整理

从经营活动来看, 2018—2020 年, 公司经营现金流入量波动较大。2020 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 10.42 亿元, 主要为公司委托建设业务和土地整理熟化业务的回款; 2020 年, 公司收到的其他与经营活动有关的现金 1.08 亿元, 主要为往来款及政府补助。2018—2020 年, 公司现金收入比波动增长, 收入实现质量有所提升。同期, 公司经营活动现金流出量波动下降, 年均复合下降 11.67%。2020 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金 7.61 亿元, 主要为公司支付的项目建设款项等; 公司支付其他与经营活动有关的现金为 0.78 亿元, 主要为往来款及管理费用。2018—2020 年, 公司经营活动现金净额由负转正, 2020 年公司经营活动流为净流入。

从投资活动来看, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入量及流出量规模均较小, 2020 年投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 0.13 亿元, 流出主要为投资支付的现金 0.19 亿元。2018—2020 年, 公司投资活动现金流量净额波动较大, 2020 年, 投资活动现金流由净流出转为净流入。

从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入量及流出量均持续下降, 2020 年筹资活动现金流入规模较小, 全部为吸收投资

收到的现金,流出全部为偿还债务本金及利息所支付的现金。2018—2020 年,公司筹资活动现金流持续净流出。

2021 年 1—9 月,公司经营活动现金流量为净流入;投资活动现金流和筹资活动现金流量均为净流出。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债能力指标尚可。公司对外担保代偿金额较大且回收困难,存在较大的或有负债风险;公司融资渠道亟待拓宽。

表 18 公司偿债指标⁷

项目	项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 9 月底
短期偿债能力	流动比率(%)	597.32	485.19	443.51	473.96
	速动比率(%)	144.16	133.38	126.38	130.61
	经营现金/流动负债(%)	-0.01	17.48	12.87	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.00	4.98	1.15	--
	现金类资产/短期债务(倍)	4.60	3.69	1.13	3.64
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	3.33	2.61	2.78	--
	全部债务/EBITDA(倍)	5.14	6.32	5.45	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.00	0.22	0.19	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.92	0.93	1.77	--
	经营现金/利息支出(倍)	0.00	1.28	1.84	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同
资料来源:公司审计报告及财务报表,联合资信整理

从短期偿债能力指标看,2018—2020 年,公司流动比率和速动比率均持续下降。2020 年底,公司流动比率和速动比率较上年底分别下降 41.68 个和 7.00 个百分点。2018—2020 年,公司经营现金/流动负债及经营现金/短期债务均有所波动,2020 年较 2019 年均有所下降,经营性净现金流对流动负债的覆盖程度较弱,对短期债务的覆盖程度尚可。2018—2020 年,公司现金短期债务比持续下降,考虑到现金类资产中存在部分受限,其对短期债务的保障程度一般。2021 年 9 月底,公司流动比率、速动比率和现金短期

债务比均有所提高。整体看,公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看,2018—2020 年,公司 EBITDA、EBITDA/利息支出和全部债务/EBITDA 有所波动,EBITDA 对利息的覆盖程度一般。2018—2020 年,公司经营现金/全部债务波动上升,经营现金/利息支出持续上升,经营现金对全部债务和利息支出的保障程度尚可。整体看,公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2021 年 9 月底,公司对外担保余额(不含金繁担保公司担保余额)合计 36.58 亿元,担保比率为 49.01%,担保对象全部为国有企业,担保方式为保证及抵押担保,详见表 19。2021 年 9 月底,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 4.36 亿元,主要代偿对象为安徽金丰粮油股份有限公司 1.35 亿元、芜湖市弘瑞包装制品有限公司⁸0.49 亿元、芜湖瑞文吉服饰有限公司 0.23 亿元等。公司主要代偿对象均存在多起涉诉事项且被纳入失信被执行人,虽然均已设置反担保条款,但部分代偿款回收可能性小,公司已对相关代偿款计提坏账准备;其余担保事项基本处于调解、诉讼、执行司法拍卖等追偿阶段。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且回收可能性小,子公司金繁担保公司的担保对象主要为中小企业或个人,公司存在较大的或有负债风险。

表 19 截至 2021 年 9 月底公司对外担保明细

(单位:亿元)

被担保方	担保方式	担保余额
繁昌县繁瑞城镇建设发展有限公司	抵押/保证	21.34
芜湖市繁昌區乡村振兴投资有限公司	保证	10.18
芜湖市繁昌區土地整治复垦投资有限公司	保证	3.64
安徽春谷文化旅游产业发展有限公司	保证	0.49
芜湖市繁昌區智慧城市运营管理有限公司	保证	0.48

⁷ 短期偿债能力指标中,经营现金/短期债务=经营性现金流量净额/短期债务;长期偿债能力指标中,经营现金/全部债务=经营性现金流量净额/全部债务,经营现金/利息支出=经营性现金流量净额/利息支出

⁸ 芜湖市弘瑞包装制品有限公司系主营包装材料制造的民营企业,2015 年以

来多次被法院列入被执行人,并于 2017 年被繁昌区人民法院列入失信被执行人,且存在多项经营异常记录。

芜湖市繁昌區金昌资产运营管理有限公司	保证	0.46
合计	--	36.58

注：尾差系四舍五入所致；对外担保金额不含金繁担保公司担保业务数据
资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2021年9月底，公司共计获得银行授信额度12.80亿元，均已使用完毕，公司融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产、所有者权益、负债均占合并口径的比重很大。母公司是土地整理和基建业务的主要运营主体，营业收入及利润总额占合并口径的比重很高。

2018—2020年，母公司资产总额有所波动。2020年底，母公司资产总额114.48亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占比82.92%，非流动资产占比17.08%。从构成看，流动资产主要由应收账款（占8.66%）、其他应收款（占16.16%）和存货（占75.13%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占49.19%）、长期股权投资（占23.71%）和投资性房地产（占26.25%）构成。2020年底，母公司资产占合并口径的97.28%。

2018—2020年，母公司所有者权益有所波动。2020年底，母公司所有者权益为71.21亿元，较上年底增长1.41%。在所有者权益中，实收资本10.00亿元、资本公积38.44亿元、未分配利润19.54亿元、盈余公积3.23亿元，以资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性尚可。2020年底，母公司所有者权益占合并口径的97.07%。

2018—2020年，母公司负债有所波动。2020年底，母公司负债总额43.27亿元，较上年底下降2.05%。其中，流动负债占比51.56%，非流动负债占比48.44%。从构成看，流动负债主要由应付账款（占8.58%）、其他应付款（占79.94%）和一年内到期的非流动负债（占11.29%）构成，非流动负债主要由长期应付款（占96.18%）构成。母公司2020年资产负债率为37.80%，较

2019年下降0.82个百分点。2020年底，母公司负债占合并口径的97.63%。

偿债能力方面，2020年底，母公司流动比率和速动比率分别为425.44%和105.81%，现金短期债务比为0.02倍。同期，母公司EBITDA利息倍数为1.65倍，全部债务/EBITDA为5.84倍。

2020年，母公司实现营业收入为9.78亿元，占合并口径的97.68%；实现利润总额为1.46亿元，占合并口径的97.84%。

2021年9月底，母公司资产总额114.84亿元，所有者权益为73.14亿元，负债总额41.70亿元；2021年1—9月，母公司营业收入8.39亿元，利润总额1.43亿元。

九、外部支持

公司是繁昌區重要的城市开发建设及国有资产运营主体，近年来，公司在政府债务置换和政府补助等方面持续获得政府有力的外部支持。

公司是繁昌區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。

近年来，公司在政府债务置换和政府补助等方面获得政府的支持，支持持续有力，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

政府债务置换

2016—2018年，繁昌區财政局分别通过政府债券置换免除公司债务0.81亿元、4.39亿元和11.78亿元，计入公司“资本公积”。其中，部分债务置换资金流入公司账上后由公司偿付对应债务，反映在“吸收投资收到的现金”和“偿还债务支付的现金”；部分债务置换资金则不流入公司，由政府直接兑付债务。

政府补助

2018—2020年，公司分别获得政府补助0.70亿元、1.52亿元和0.56亿元，计入“其他收益”科目。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务结构和规模的影响大，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还金额的保障能力较好。募投项目预期净收益对本期债券募集资金中用于项目建设部分的保障能力一般。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行金额不超过9.20亿元，按发行金额上限9.20亿元计算，分别相当于2021年9月底公司长期债务和全部债务的69.25%和64.65%，对公司现有债务结构和规模的影响大。

以2021年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由36.39%、15.88%和14.98%上升至40.97%、23.71%和22.97%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA分别相当于本期债券发行金额上限的0.36倍、0.28倍和0.30倍，分别相当于本期债券分期偿还金额的1.81倍、1.42倍和1.51倍；经营活动产生的现金流入量分别相当于本期债券发行金额上限的1.20倍、1.66倍和1.25倍，分别相当于本期债券分期偿还金额的5.52倍、7.63倍和5.75倍；2018年的经营活动现金净流量为负，对本期债券无保障能力，2019—2020年，公司经营活动现金净流量分别相当于本期债券发行金额上限的0.39倍和0.31倍，分别相当于本期债券分期偿还金额的1.95倍和1.57倍。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还金额的保障能力较好。

以2020年底财务数据为基础，本期债券发行后，公司长期债务大幅增加，经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对本期债券发行后长期债务的覆盖能力均较弱，发行后长期债务/EBITDA倍数较高。

表 20 本期债券偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	21.84
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.53
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.13
发行后长期债务/EBITDA（倍）	7.85

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度上限计入后测算的长期债务总额
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 募投项目偿债能力分析

根据可研报告，募投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。假设本期债券于2022年发行，预计在本期债券存续期内募投项目可实现收入合计8.33亿元，扣除营运成本和税费后可实现净收益为7.45亿元（不含建设成本），本期债券按6%的票面利率测算，净收益相当于本期债券募集资金中用于项目建设部分本金及利息的0.92倍，保障能力一般；债券存续期内，当期净收益对当期偿还债务本息金额的保障能力有所提升。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。此外，募投项目建设期无收益，相关利息偿付需要依赖公司自有资金。

表 21 本期债券募投项目收益测算及偿债保障情况（单位：万元、倍）

项目	合计	计算期						
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
销售收入小计	63333.75	--	--	12666.75	12666.75	12666.75	12666.75	12666.75
3D 打印研究院、协同创新中心	28013.55	--	--	5602.71	5602.71	5602.71	5602.71	5602.71
3D 智造园区	35320.20	--	--	7064.04	7064.04	7064.04	7064.04	7064.04
出租收入小计	19283.45	--	--	2410.43	3213.91	4017.39	4820.86	4820.86
3D 打印研究院、协同创新中心出租收入	3457.68	--	--	432.21	576.28	720.35	864.42	864.42

3D 智造园区出租收入	8174.11	--	--	1021.76	1362.35	1702.94	2043.53	2043.53
综合服务中心出租收入	7651.68	--	--	956.46	1275.28	1594.10	1912.92	1912.92
物业管理费收入	641.91	--	--	80.24	106.98	133.73	160.48	160.48
收入合计	83259.15	--	--	15157.43	15987.65	16817.87	17648.10	17648.10
营业成本	4162.94	--	--	757.87	799.38	840.89	882.40	882.40
税金及附加	4579.26	--	--	833.66	879.32	924.98	970.65	970.65
经营净收益	74516.95	--	--	13565.90	14308.95	15052.00	15795.05	15795.05
经营净收益/当期偿还本金及利息	0.92	--	--	0.84	0.93	1.03	1.14	1.20

注：当期偿还本金为用于募投项目部分

资料来源：根据可研报告整理

4. 债券条款及增信措施分析

公司将为本期债券开设资金监管账户和偿债资金专户，同时安徽省担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述保障措施可提高本期债券资金使用和偿还的安全性。

(1) 偿债资金监管

为了保证募集资金的有效计提和专用性，公司与徽商银行股份有限公司芜湖分行（以下简称“徽商银行”或“监管银行”）签订了《募集资金账户与偿债资金专户监管协议》，分别开立资金监管账户和偿债资金专户。资金监管账户专项用于本期债券募集资金存储和使用，偿债资金专户专项用于偿付本期债券本息。

(2) 担保人担保分析

根据安徽省担保出具的担保函，安徽省担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

安徽省担保成立于2005年，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，经过多次增资，截至2021年3月末，公司注册资本为186.86亿元。安徽担保实际控制人为安徽省人民政府。2021年7月26日，

安徽担保由“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。

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%。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。

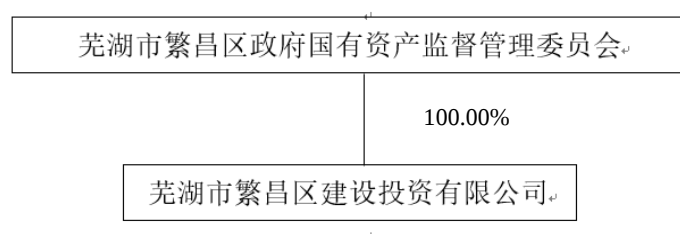
2020年底,安徽省担保资产总额289.12亿元,负债总额71.43亿元,所有者权益合计217.69亿元,期末担保责任余额1594.11亿元;2020年,安徽省担保实现营业收入47.06亿元,其中担保业务收入3.33亿元,投资收益1.54亿元,净利润0.21亿元。

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。安徽省担保提供的担保能显著增强本期债券的偿付安全性。

十一、 结论

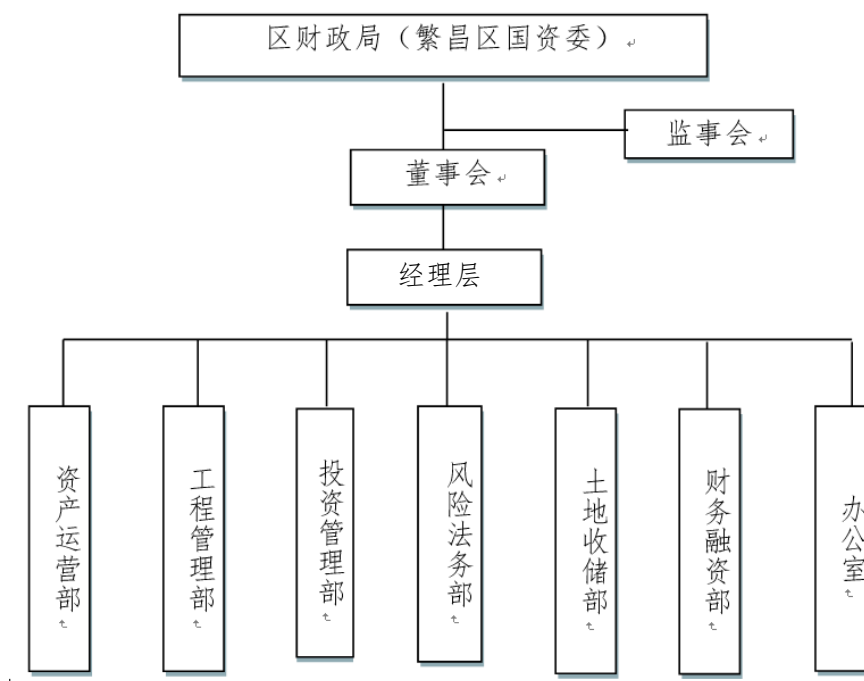
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA,本期债券信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底公司主要子公司情况

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

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.97	2.66	2.85	3.44
资产总额（亿元）	123.35	117.38	117.68	118.50
所有者权益（亿元）	81.29	72.35	73.36	75.38
短期债务（亿元）	0.64	0.72	2.52	0.95
长期债务（亿元）	16.48	15.76	12.64	13.28
全部债务（亿元）	17.13	16.48	15.16	14.23
营业收入（亿元）	9.52	9.68	10.02	8.55
利润总额（亿元）	1.48	1.27	1.49	1.54
EBITDA（亿元）	3.33	2.61	2.78	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	3.59	2.89	2.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.38	1.26	1.29	--
存货周转次数（次）	0.18	0.09	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.08	0.09	--
现金收入比（%）	61.32	104.54	104.09	127.47
营业利润率（%）	25.54	28.84	25.72	26.78
总资本收益率（%）	3.03	2.65	2.85	--
净资产收益率（%）	1.66	1.73	2.02	--
长期债务资本化比率（%）	16.86	17.89	14.70	14.98
全部债务资本化比率（%）	17.40	18.56	17.13	15.88
资产负债率（%）	34.09	38.37	37.66	36.39
流动比率（%）	597.32	485.19	443.51	473.96
速动比率（%）	144.16	133.38	126.38	130.61
经营现金流动负债比（%）	-0.01	17.48	12.87	--
现金短期债务比（倍）	4.60	3.69	1.13	3.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	0.93	1.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.14	6.32	5.45	--

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；公司 2021 年三季度报未经审计
 资料来源：公司审计报告及财务报表

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.06	0.03	0.04	0.03
资产总额（亿元）	120.54	114.40	114.48	114.84
所有者权益（亿元）	79.20	70.22	71.21	73.14
短期债务（亿元）	0.64	0.72	2.52	0.94
长期债务（亿元）	16.48	15.76	12.64	13.28
全部债务（亿元）	17.13	16.48	15.16	14.22
营业收入（亿元）	9.27	9.45	9.78	8.39
利润总额（亿元）	0.98	1.22	1.46	1.43
EBITDA（亿元）	2.61	2.32	2.60	--
经营性净现金流（亿元）	0.12	3.59	3.01	1.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.32	1.24	1.26	--
存货周转次数（次）	0.18	0.09	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.08	0.09	--
现金收入比（%）	60.15	104.47	104.30	128.11
营业利润率（%）	24.64	28.22	25.10	26.26
总资本收益率（%）	2.71	2.68	2.90	--
净资产收益率（%）	1.24	1.73	2.05	--
长期债务资本化比率（%）	17.23	18.33	15.08	15.37
全部债务资本化比率（%）	17.78	19.01	17.56	16.28
资产负债率（%）	34.29	38.62	37.80	36.31
流动比率（%）	573.24	464.60	425.44	460.60
速动比率（%）	119.14	111.37	105.81	108.07
经营现金流动负债比（%）	0.68	17.57	13.49	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.04	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	0.83	1.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.57	7.10	5.84	--

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；母公司 2021 年三季度未经审计
 资料来源：公司审计报告及财务报表

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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

企业执行新会计准则后, 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

联合资信评估股份有限公司关于 芜湖市繁昌区建设投资有限公司 2022 年公司债券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

芜湖市繁昌区建设投资有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。