

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]197 号

---

芜湖市鸠江建设投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一九年六月二十四日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]197 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对芜湖市鸠江建设投资有限公司及其发行的“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持芜湖市鸠江建设投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十四日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与芜湖市鸠江建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与芜湖市鸠江建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于<http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由芜湖市鸠江建设投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受芜湖市鸠江建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “14 鸠江建投债/PR 鸠建投”及“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年6月24日



# 芜湖市鸠江建设投资有限公司

## 主体及相关债项 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】197 号

### 主体信用评级结果

跟踪评级结果 AA 评级展望 稳定

上次评级结果 AA 评级展望 稳定

### 存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	有无增信措施	跟踪评级结果	上次评级结果
14 鸠江建投债/PR 鸠建投	13.0	2014.4.14-2021.4.14	有	AA+	AA+
16 鸠江建投债/PR 鸠江债	12.0	2016.3.21-2023.3.21	有	AA+	AA+

### 评级时间

2019 年 6 月 24 日

### 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
14 鸠江建投债/PR 鸠建投	2018 年 6 月 25 日
16 鸠江建投债/PR 鸠江债	2018 年 6 月 25 日

### 评级小组负责人

周丽君

### 评级小组成员

赵焕珍

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，芜湖市鸠江区经济保持较快发展，支柱产业发展良好，经济实力仍较强；芜湖市鸠江建设投资有限公司（以下简称“公司”）继续从事鸠江区范围内的基础设施建设和土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性；作为鸠江区最重要的基础设施建设主体，公司继续在财政补贴等方面得到股东及相关各方的一定支持。

同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理收入易受房地产市场波动等因素影响，仍存在一定的不确定性；公司在建及拟建的基础设施及安置房建设投资规模较大，仍面临较大的筹资压力；公司资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较高，资产流动性仍较差。

芜湖市建设投资有限公司（以下简称“芜湖建投”）为“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”的信用等级为 AA+，维持“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”的信用等级为 AA+。

## 主体信用评级结果

跟踪评级结果 AA 评级展望 稳定

上次评级结果 AA 评级展望 稳定

## 存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	有无增信措施	跟踪评级结果	上次评级结果
14 鸠江建投债/PR 鸠建投	13.0	2014. 4. 14-2021 . 4. 14	有	AA+	AA+
16 鸠江建投债/PR 鸠江债	12.0	2016. 3. 21-2023 . 3. 21	有	AA+	AA+

## 评级时间

2019 年 6 月 24 日

## 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
14 鸠江建投债/PR 鸠建投	2018 年 6 月 25 日
16 鸠江建投债/PR 鸠江债	2018 年 6 月 25 日

## 评级小组负责人

周丽君

## 评级小组成员

赵焕珍

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

## 主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额(亿元)	216.08	224.00	205.63
所有者权益(亿元)	75.20	81.98	83.34
全部债务(亿元)	35.40	26.34	23.46
营业收入(亿元)	5.28	10.73	11.04
利润总额(亿元)	2.51	1.26	1.36
EBITDA(亿元)	5.27	4.01	3.57
营业利润率(%)	55.78	37.68	28.30
净资产收益率(%)	3.33	1.53	1.63
资产负债率(%)	65.20	63.40	59.47
全部债务资本化比率(%)	32.01	24.32	21.97
流动比率(%)	176.56	172.88	175.69
全部债务/EBITDA(倍)	6.71	6.57	6.57
EBITDA 利息倍数(倍)	2.42	1.90	2.43

注: 数据来源于公司提供的 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表。

## 优势

- 跟踪期内, 芜湖市鸠江区经济保持较快发展, 支柱产业良好, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事鸠江区范围内的基础设施建设和土地开发整理, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为鸠江区最重要的基础设施建设主体, 公司继续在财政补贴等方面得到股东及相关各方的一定支持;
- 芜湖建投为“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍然具有较强的增信作用。

## 关注

- 公司土地开发整理收入易受房地产市场波动等因素影响, 仍存在一定的不确定性;
- 公司在建及拟建的基础设施及安置房建设投资规模较大, 仍面临较大的筹资压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较高, 资产流动性仍较差。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2014 年芜湖市鸠江建设投资有限公司公司债券（以下简称“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”）和 2016 年芜湖市鸠江建设投资有限公司公司债券（以下简称“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于芜湖市鸠江建设投资有限公司（以下简称“鸠江建投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

鸠江建投前身为芜湖市鸠江工业投资有限责任公司，是经芜湖市鸠江区人民政府（以下简称“鸠江区政府”）（区府【1995】116 号文）批准，于 1995 年 12 月由鸠江区政府出资组建的国有独资企业，初始注册资本为人民币 2000.00 万元。截至 2018 年末，公司注册资本为 5.08 亿元<sup>1</sup>，实收资本为 5.00 亿元，均较 2017 年末无变化。按注册资本计算，鸠江区政府和芜湖市皖江城市建设投资有限公司（以下简称“皖江城投”）分别持有公司 98.39%和 1.61%的股权，较 2017 年末无变化。鸠江区政府仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，作为芜湖市鸠江区最重要的基础设施建设主体，公司继续负责鸠江区的土地开发整理和基础设施及安置房建设业务。

截至 2018 年末，公司无纳入合并报表范围内的子公司，较 2017 年末无变化。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”为 13.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 8.49%，起息日为 2014 年 4 月 14 日，到期日为 2021 年 4 月 14 日，还本付息方式为每年付息一次，第 3 年末至第 7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”为 12.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 3.96%，起息日为 2016 年 3 月 21 日，到期日为 2023 年 3 月 21 日，还本付息方式为每年付息一次，第 3 年末至第 7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

芜湖市建设投资有限公司（以下简称“芜湖建投”）对“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至本报告出具日，“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”到期本息均已按期偿还。

“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”募集的 13.00 亿元分别用于芜湖市鸠江区竹秀青

<sup>1</sup> 2017 年 3 月 23 日，芜湖市皖江城市建设投资有限公司将对公司借款转为对公司增资 820 万元，会计师事务所对该笔增资款认定为长期应付款，故未计入实收资本。

苑项目、芜湖市鸠江区水岸星城扩大区项目和芜湖市鸠江区鸠兹家苑扩大安置区项目。“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”募集的 12.00 亿元全部用于芜湖机器人产业园基础设施及配套一期工程项目。截至 2018 年末，“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”及“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”募集资金已全部使用完毕。

表 1：截至 2018 年末债券募集资金使用情况

单位：亿元

项目名称	累积投资金额	募集资金已使用金额
芜湖市鸠江区竹秀青苑项目	14.85	7.00
芜湖市鸠江区水岸星城扩大区项目	6.89	3.00
芜湖市鸠江区鸠兹家苑扩大安置区项目	8.64	3.00
<b>14 鸠江建投债/PR 鸠建投合计</b>	<b>30.38</b>	<b>13.00</b>
芜湖机器人产业园基础设施及配套一期工程项目	12.33	12.00
<b>16 鸠江建投债/PR 鸠江债合计</b>	<b>12.33</b>	<b>12.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅增长，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增

长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

### 政策环境

#### M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

#### 减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到



约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步增长，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

**我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断增长，市场化程度持续提高**

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04% 增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年~2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断增长。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建

设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所增长。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

## 地区经济

### 1. 芜湖市

**跟踪期内，芜湖市工业经济实力不断增强，经济总量继续保持较快增长，经济实力仍很强**

2018年，芜湖市实现地区生产总值3278.53亿元，同比增长8.4%，增速较2017年下降0.5个百分点，经济总量在安徽省16个地级市中仍排名第2位。按常住人口计算，2018年末，芜湖市人均地区生产总值为88085元，较2017年增加4851元。

表 2：2016 年~2018 年芜湖市主要经济指标

单位：亿元、%

主要指标	2016年		2017年		2018年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2699.44	9.7	3065.52	8.9	3278.53	8.4
固定资产投资	3006.90	11.0	3342.24	11.2	-	9.7
规模以上工业增加值	1478.59	9.7	-	9.0	-	8.8
社会消费品零售总额	147.30	11.0	164.8	11.9	1028.26	12.2
三次产业结构	4.7: 56.0: 39.3		4.3: 52.6: 43.1		4.3: 52.2: 43.5	

资料来源：2016年~2018年芜湖市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

分产业看，芜湖市三次产业结构由2017年的4.3: 52.6: 43.1调整为2018年的4.3: 52.2: 43.5，第二产业在芜湖市经济发展中仍占据主导地位。

跟踪期内，芜湖市奇瑞汽车、海螺集团、新兴铸管公司继续保持行业龙头地位，埃夫特六关节机器人销量仍居全国第一，奇瑞新能源汽车细分市场占有率仍为全国第二，中电科钻石飞机CA20型样机首飞成功，中车浦镇庞巴迪跨座式单轨及APM车辆实现产品交付。2018年，芜湖市规模以上工业主营业务收入同比增长1.2%，利润总额同比增长17.5%，利税总额同比增长21.9%。当年工业经济效益综合指数达到305.1%。

跟踪期内，芜湖市现代物流、金融、文化创意和旅游等服务业发展态势良好。2018年，安徽省港口运营集团落户芜湖，芜湖港货物吞吐量达1.2亿吨，集装箱运量超80.3万标准箱，同比增长14.1%。2018年末，芜湖市各类银行业金融机构30家，本外币存款余额3743.69亿元，较2017年末增加487.94亿元。同时，国家动漫产业发展基地、广告产业园区、数字出版园区等文化创意园区建成。旅游业

方面实现旅游业总收入 728.01 亿元，同比增长 16.74%。

2019 年 1~3 月，经初步核算，芜湖市实现地区生产总值 757.72 亿元，同比增长 8.2%；规模以上工业增加值同比增长 9.5%。

## 2. 鸠江区

跟踪期内，鸠江区经济继续保持较快发展，经济实力仍较强，机器人及智能装备产业发展迅速，成为鸠江区新的经济增长点

2018 年，鸠江区实现地区生产总值 387.10 亿元，同比增长 8.6%，增速较 2017 年下降 0.5 个百分点。从产业结构来看，鸠江区三次产业结构由 2017 年的 4.3:52.6:43.1 调整为 2018 年的 4.3:52.2:43.5，第二产业仍然是推动鸠江区经济发展的主要力量。

表 3：2016 年~2018 年鸠江区主要经济指标

单位：亿元、%

主要指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	307.35	9.6	351.95	9.1	387.10	8.6
固定资产投资	276.77	18.4	329.54	19.1	211.65	15.3
社会消费品零售总额	147.30	11.0	164.80	11.9	181.75	12.0
三次产业结构	4.7:56:39.3		4.3:52.6:43.1		4.3:52.2:43.5	

资料来源：2016 年~2018 年鸠江区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2018 年，鸠江区规模以上工业实现增加值 163.92 亿元，同比增长 10.0%，规模以上工业实现主营业务收入 581.10 亿元，同比增长 0.9%。其中，汽车及零部件、材料、电子电器、机器人及装备制造四大工业产业实现产值 497.1 亿元，同比增长 13.1%；战略性新兴产业实现产值 284.3 亿元，同比增长 25.8%。芜湖机器人及智能装备产业集聚发展基地已形成了工业机器人、关键零部件、服务及特种行业机器人以及系统集成等较为完善的机器人及智能装备全产业链，2018 年新签约机器人项目 11 个、新开工项目 6 个、新投产项目 9 个；聚基地落户企业 108 家，全年实现产值 107.6 亿元，同比增长 10.5%。

跟踪期内，鸠江区现代服务业加快集聚。随着 17 家快递企业落户皖南快递产业园以及中通皖南分拨中心及电商仓储项目的建成，极大带动了鸠江区物流及电子商务平台的发展。2018 年，皖南快递产业园快递量达 9260.54 万件，同比增长 30.9%；快递业务中转量达 1.93 亿件，同比增长 27.6%。同期，鸠江区文旅产业方面实现产值 50.00 亿元，同比增长 22.0%；接待游客 1100 万人次，同比增长 10.3%。

## 财政状况

### 1. 芜湖市

跟踪期内，芜湖市一般公共预算收入继续保持增长，财政收支平衡能力有所提高

2018年，芜湖市一般公共预算收入为318.10亿元，同比增长2.2%；上级补助收入为135.80亿元，同比下降8.85%。2018年，芜湖市市级政府性基金收入为123.50亿元<sup>2</sup>。

表4：2016年~2018年芜湖市主要财政收支情况

单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年
一般公共预算收入	298.72	311.23	318.10
其中：税收收入	203.73	213.98	-
非税收入	94.98	97.25	-
上级补助收入	125.11	148.98	135.80
一般公共预算支出	409.44	463.29	457.10
上解上级支出	15.31	16.27	17.20

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2018年，芜湖市一般公共预算支出为457.10亿元，同比下降1.30%。财政自给率<sup>3</sup>为69.59%，同比提高2.42个百分点，财政收支平衡能力有所提高。

截至2018年末，芜湖市地方政府债务余额为273.2亿元，其中一般债务余额111.0亿元、专项债务余额162.2亿元。

## 2. 鸠江区

跟踪期内，鸠江区一般公共预算收入继续增长，财政自给率水平较高，财政实力仍较强

2018年，鸠江区财政收入为40.20亿元，同比小幅下降。其中，一般公共预算收入为30.59亿元，同比增长5.1%；税收收入为29.08亿元，同比增长16.3%，占一般公共预算收入的比重为95.06%，占比仍很高。同期，鸠江区政府性基金收入和上级补助收入分别为3.95亿元和5.66亿元，同比分别增长为-1.72%和2.84%，对财政收入形成了一定补充。

<sup>2</sup> 该数据来源于《关于芜湖市2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》，其中市级口径含市本级、江北产业集中区、经济技术开发区。

<sup>3</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

表 5：2016 年~2018 年鸿江区财政收支状况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	27.15	29.10	30.59
其中：税收收入	22.06	25.00	29.08
非税收入	5.09	4.10	1.52
政府性基金收入	4.09	5.40	3.95
上级补助收入	5.35	7.52	5.66
<b>财政收入</b>	<b>36.59</b>	<b>42.02</b>	<b>40.20</b>
一般公共预算支出	25.98	29.72	32.36
政府性基金支出	4.09	5.40	4.53
上解上级支出	6.55	8.16	5.09
<b>财政支出</b>	<b>36.61</b>	<b>43.27</b>	<b>41.98</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2018 年，鸿江区一般公共预算支出为 32.36 亿元，同比增长 8.90%。财政自给率为 94.53%，较 2017 年下降 3.45 个百分点，但财政收支平衡能力依然很强。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来源于土地开发整理和基础设施代建业务

作为鸿江区最重要的基础设施建设主体，公司继续主要负责鸿江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设业务。

2018 年，公司营业收入为 11.04 亿元，较 2017 年增长 2.90%。其中，土地开发整理业务收入为 9.03 亿元，占营业收入的比重为 81.85%；基础设施及安置房建设收入为 2.00 亿元，占营业收入的比重为 18.15%。

表 6：公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	52840.49	100.00	107258.45	100.00	110364.58	100.00
土地开发整理	52329.08	99.03	95078.07	88.64	90337.98	81.85
基础设施及安置房建设	-	-	11268.81	10.51	20026.60	18.15
其他	511.41	0.97	911.57	0.85	-	-
毛利润	29588.79	100.00	40528.58	100.00	33630.60	100.00
土地开发整理	30131.03	101.83	39113.95	96.51	29625.28	88.09
基础设施及安置房建设	-	-	1878.14	4.63	4005.32	11.91
其他	-542.24	-1.83	-463.51	-1.14	-	-
综合毛利率	56.00		37.79		30.47	
土地开发整理	57.58		41.14		32.79	
基础设施及安置房建设	-		16.67		20.00	
其他	-106.03		-50.85		-	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润为 3.36 亿元，较 2017 年下降 17.04%，主要系土地开发整理业务毛利润下降所致；综合毛利率为 30.47%，较 2017 年下降 7.32 个百分点。

### 土地开发整理

跟踪期内，公司继续负责鸠江区的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性；但土地开发整理收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式有所变化。2017 年，公司土地开发整理业务收益结算采用投资成本加成模式，即由鸠江区政府按照该地块土地开发整理成本加成一定比例与公司结算，公司据此确认收入并结转成本。

自 2018 年起，公司土地开发整理业务模式进行了变更，此前土地开发整理业务投入的成本仍按照原有的结算方式进行。根据《芜湖市人民政府办公室关于进一步完善市区国有土地使用权出让收支管理体制的通知》（芜政办【2018】37 号），芜湖市明确了市、区在土地使用权出让收支的划分范围及提成比例，以及相对应划分范围内的土地整理相关内容。公司仍负责鸠江区范围内的土地开发整理业务。前期，由公司安排征收管理部门与拆迁户进行洽谈签订拆迁协议，市级收储项目所需资金由芜湖市国有土地收储中心（以下简称“芜湖土储”）根据业务进度拨付到公司，再由公司支付给补征收人，区级征收项目由公司承担资金筹措，并由公司进行土地整理以便达到可出让条件。土地出让方面，芜湖土储负责招土地招拍挂，每年年末由芜湖市财政局根据上述文件规定，对市级收储项目和区级收储项目均按出让价的 15% 结算收益，资金由市财政局全额拨付区财政，再由区财政拨付公司。每年年底公司据出让情况确认收入并结转成本。

2018 年，公司确认收入的土地开发整理项目包括沈百南路西侧 A、B 地块、城东部件园 02 地块、中江大道与北京东路交叉口西南侧地块、安徽工程大学东侧地

块，总面积为 469.69 亩，确认土地开发整理收入 9.03 亿元，毛利润为 2.96 亿元，毛利率为 32.79%。

2018 年，公司在开发整理的部分项目包括城东汽车部件园 03 地块、市一中北侧地块（东侧）、高速东出口地块和大龙湾 3 号等，计划总投资额为 9.83 亿元，已完成投资额 8.50 亿元，尚需投资 1.33 亿元。

表 7：截至 2018 年末公司在开发整理的部分项目情况

单位：亩、万元

地块名称	地块面积	位置	土地性质	计划总投资	累计投资	尚需投资
城东汽车部件园 03 地块	175	北至公园、南至规划道路、西至规划道路、东至中江大道	居住	35000	25000	10000
市一中北侧地块（东侧）	200	北至现状道路、南至水系、西至二号令小区、东至安澜路	居住	22000	20000	2000
高速东出口地块	350	北至万春路、南至水系、西至高速东出口、东至梦溪路	居住	31150	30000	1150
大龙湾 3 号地块	172	北至农田、南至纬三路、西至农田东至现状道路	居住	10148	10000	148
合计	897	-	-	98298	85000	13298

资料来源：公司提供，东方金诚整理

东方金诚关注到，公司土地开发整理收入易受芜湖市和鸠江区土地出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来仍具有一定的不确定性。

### 基础设施建设及安置房

跟踪期，公司继续负责鸠江区的基础设施及安置房建设业务，业务仍具有很强的区域专营性；但公司在建及拟建的基础设施及安置房建设项目较多，仍面临较大的筹资压力

跟踪期内，基础设施及安置房建设业务仍由公司本部负责，业务模式无变化。安置房业务方面，安置房项目建设所需资金除了由鸠江区政府拨入一定的保障性安居工程专项资金和外部融资外，其余全部来源于公司的土地开发整理收入，项目建设完成后由公司直接分配给安置户主，公司不单独确认安置房建设收入，建设成本随土地开发整理成本一同结转。基础设施业务方面，公司基础设施建设项目存在两种业务模式，一种为建设所需资金主要来源于公司外部融资与土地开发整理收入，项目建设完成后移交鸠江区人民政府，对于采用上述模式的项目公司不单独确认基础设施建设收入，建设成本随土地开发整理成本一同结转。此外，公司基础设施业务代建模式，对于部分基础设施建设项目公司与政府签订委托代建协议，项目完工后移交鸠江区人民政府，并由政府按照建设成本加成一定比例的投资收益与公司进行结算，公司将工程结算款确认为基础设施代建收入并结转成本。

2018 年，公司基础设施及安置房建设业务实现收入 2.00 亿元，毛利润为 0.40 亿元。截至 2018 年末，公司在建项目包括竹秀青苑项目、水岸星城扩大区项目等，计划总投资 23.06 亿元，已完成投资 16.30 亿元，尚需投资 5.76 亿元。其中，“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”募投项目均已完工。“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”的募投项目芜湖机器人产业园基础设施及配套一期工程仍在建，项目采用自建模式，整体

完工后由公司对外销售实现回款。

表 8：截至 2018 年末公司主要在建、拟建项目情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资额	已完成投资额	尚需投资额
锅炉厂国有安置区	5.05	3.97	0.08
芜湖机器人产业园基础设施及配套一期工程建设项目*	18.01	12.33	5.68
<b>在建项目合计</b>	<b>23.06</b>	<b>16.30</b>	<b>5.76</b>
中德产业孵化器项目	0.10	-	0.10
世福仪器综合楼	0.14	-	0.14
恒达花木城周边水系整治	0.06	-	0.06
一中北侧新建安置房项目	10.80	-	10.80
<b>拟建项目合计</b>	<b>11.10</b>	<b>-</b>	<b>11.10</b>

注：标“\*”为“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”募投项目  
资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司拟建项目包括一中北侧新建安置房项目、中德产业孵化器项目、和世福仪器综合楼等，均为代建项目，计划总投资额为 11.10 亿元。综合来看，公司在建及拟建的基础设施及安置房建设项目较多，仍面临较大的筹资压力。

### 外部支持

跟踪期内，公司作为鸠江区最重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的一定支持

2018 年，公司获得鸠江区政府给予的 0.4 亿元财政补助。

考虑到公司未来将继续在鸠江区基础设施建设领域发挥重要作用，预计股东及相关各方未来仍将对公司提供的一定支持。

### 企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本为 5.08 亿元；实收资本为 5.00 亿元。以注册资本计算，鸠江区政府和皖江城投分别持有公司 98.39%和 1.61%的股权。鸠江区政府仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了 2018 年财务报表，容诚会计师事务所(特殊普通合伙)<sup>4</sup>对公司 2018 年财务数据进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

<sup>4</sup> 截至报告出具日，华普天健会计师事务所已更名为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。



截至 2018 年末，公司无纳入合并报表范围内的子公司，合并范围无变化。

### 资产构成与资产质量

公司资产规模受应收账款及往来款冲销影响小幅下降，结构仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较高，资产流动性仍较差

2018 年末，公司资产总额为 205.63 亿元，较 2017 年末减少 8.2%。其中流动资产占比维持在 88.00%以上，资产结构仍以流动资产为主。

表 9：2016 年~2018 年末公司主要资产情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
<b>资产总计</b>	<b>216.08</b>	<b>224.00</b>	<b>205.63</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>194.64</b>	<b>201.57</b>	<b>182.64</b>
货币资金	9.43	7.83	7.03
应收账款	26.62	31.63	12.31
其他应收款	20.74	17.15	20.14
存货	137.65	144.69	143.12
<b>非流动资产合计</b>	<b>21.44</b>	<b>22.43</b>	<b>22.99</b>
可供出售金融资产	9.14	9.91	10.16
固定资产	10.56	11.42	12.47

资料来源：审计报告，东方金诚整理

#### 1. 流动资产

2018 年末，公司流动资产为 182.64 亿元，较 2017 年末减少 18.93 亿元，主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成，四项合计占流动资产的比例为 99.98%。

公司存货仍然是流动资产最主要的构成部分，主要由土地开发整理成本和基础设施及安置房建设成本等构成，整体流动性仍较差。2018 年末，公司存货为 143.12 亿元，较 2017 年末减少 1.57 亿元；其中土地开发整理成本 77.80 亿元，包括土地使用权 7.74 亿元及尚未结转的土地开发整理成本 70.06 亿元；基础设施及安置房建设成本 65.32 亿元。

2018 年末，公司应收账款为 12.31 亿元，较 2017 年末减少 61.08%，主要系根据公司与鸠江区财政局、第三方<sup>5</sup>签订的《债权债务转让协议》，将第三方对公司的应付款与鸠江区财政局对公司的往来款进行冲销所致。

2018 年末，公司其他应收款<sup>6</sup>为 20.14 亿元，较 2017 年末增长 17.43%，主要是与芜湖市鸠江经济开发区管委会、东向发展创新投资有限公司等公司之间的往来款及借款。公司其他应收款计提坏账准备 0.26 亿元。

<sup>5</sup> 均为业务往来方或鸠江区内国有企业，包括鸠江区芜湖市鸠兹房屋拆迁有限责任公司、安徽滨江科技产业投资有限公司、芜湖鸠江科技企业孵化器管理有限公司、芜湖药业生物有限责任公司、芜湖沈巷建设投资有限公司和芜湖市鸠江宜居投资有限公司等。

<sup>6</sup> 不含应收利息及应收股利。

表 10: 截至 2018 年末公司其他应收款前五名情况

单位: 亿元、%

单位名称	性质	金额	占比	坏账准备
安徽芜湖鸠江经济开发区管委会	政府	13.38	64.16	-
安徽东向发展创新投资有限公司	国企	1.23	5.87	-
芜湖市鸠江中小企业融资担保公司	国企	1.19	5.73	-
芜湖市滨江建设发展有限公司	国企	0.62	2.95	0.03
安徽北林机器人自动化设备有限公司	国企	0.41	1.97	0.02
<b>合计</b>		<b>16.83</b>	<b>80.68</b>	<b>0.05</b>

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

2018 年末, 公司货币资金为 7.03 亿元, 较上年末减少 10.22%, 主要用于还本付息、公司正常营运支出及对外投资等; 货币资金中无受限情况。

## 2. 非流动资产

2018 年末, 公司非流动资产为 22.99 亿元, 较 2017 年末增长 2.50%, 仍主要由固定资产和可供出售的金融资产构成, 两项合计占非流动资产的比重为 98.45%。

2018 年末, 公司固定资产为 12.47 亿元, 较 2017 年末增长 9.19%, 主要为房屋及建筑物、运输设备等; 可供出售的金融资产为 10.16 亿元, 较 2017 年末增长 2.52%, 主要是对芜湖市滨江建设发展有限公司、芜湖宜居投资(集团)有限公司等公司的股权投资。

截至 2018 年末, 公司受限资产合计 11.70 亿元, 占资产总额的比重为 5.69%。其中, 存货为 7.74 亿元, 固定资产为 3.96 亿元。受限资产主要用于抵押贷款和抵押担保。

## 资本结构

### 1. 所有者权益

#### 跟踪期内, 公司所有者权益小幅增长

2018 年末, 公司所有者权益为 83.34 亿元, 较 2017 年末增长 1.66%, 主要是未分配利润较 2017 年末增加了 1.23 亿元, 为公司经营利润累积。其余无变化。

表 11: 2016 年以来公司所有者权益构成情况

单位: 亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
所有者权益合计	75.20	81.98	83.34
实收资本	4.00	5.00	5.00
资本公积	6.14	10.67	10.67
未分配利润	64.30	65.43	66.66

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

## 2. 负债

受往来款核销、偿付部分债务且未新增债务影响, 公司负债规模大幅下降,

## 有息债务规模及负债率均小幅下降

2018年末，公司负债总额为122.29亿元，较2017年末减少13.89%，仍以流动负债为主。流动负债占负债总额比重为85.01%，较2017年末上升2.92个百分点。

表 12：2016 年以来公司主要负债构成情况

单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年
负债合计	140.88	142.02	122.29
流动负债合计	110.24	116.59	103.96
预收账款	77.81	80.84	80.86
其他应付款	20.05	30.65	14.38
一年内到期的非流动负债	6.13	2.60	7.00
非流动负债合计	30.64	25.43	18.33
应付债券	24.95	19.76	14.77
长期应付款	1.82	1.80	1.69
专项应付款	-	1.87	1.87

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2018年末，公司流动负债为103.96亿元，较2017年末下降10.83%，主要由预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，三项合计占流动负债的比例为95.63%。

2018年末，公司预收账款为80.86亿元，较2017年末增加0.02亿元，主要仍是预收芜湖建投的土地平整款<sup>7</sup>，仍旧未达到结算条件。公司其他应付款<sup>8</sup>为14.38亿元，较2017年末下降53.08%，主要系根据公司与鸠江区财政局、第三方签订的《债权债务转让协议》，对款项进行了冲减。2018年末，公司其他应付款主要对象为芜湖宜居投资（集团）有限公司（5.00亿元），芜湖市惠城棚改建设有限公司（0.87亿元）和安徽皖江物流（集团）股份有限公司（0.69亿元），合计为6.56亿元，占其他应付款金额的45.62%。2018年末，公司一年内到期的非流动负债为7.00亿元，主要为新增一年内到期长期借款2.00亿元、应付债券5.00亿元。

2018年末，公司非流动负债为18.33亿元，较2017年末下降27.92%，全部由应付债券和长期应付款构成。

2018年末，公司应付债券为14.77亿元，较2017年末减少25.25%，系“14鸠江建投债/PR 鸠建投”已偿还2.60亿元本金并将2020年到期本金2.60亿元重分类至一年内到期的非流动负债所致。

2018年末，公司专项应付款为保障性安居工程专项资金1.87亿元，较2017年末无变化；长期应付款为1.69亿元，为应付皖江城投的借款。

有息债务方面，2018年末，公司全部有息债务为23.46亿元，较上年末减少2.88亿元，主要是由于公司偿还部分有息债务且未新增借款所致。同期末，公司

<sup>7</sup> 2017年之前，公司土地开发整理业务是受芜湖建投委托代理开发鸠江区的土地，土地出让收入由公司与芜湖建投按比例进行分成。

<sup>8</sup> 不含应付利息及应付股利。

短期有息债务为 7.00 亿元，长期有息债务为 16.46 亿元，占全部有息债务总额的比重分别为 32.15%和 67.85%。

表 13：2016 年~2018 年末公司全部债务情况

单位：亿元、%

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
全部债务	35.40	26.34	23.46
长期有息债务	28.77	23.56	16.46
其中：长期应付款（付息项）	1.82	1.80	1.69
短期有息债务	6.63	2.78	7.00
资产负债率	65.20	63.40	59.47
全部债务资本化比率	32.01	24.32	21.97

资料来源：审计报告提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债率持续下降。2018 年末，公司资产负债率为 59.47%，较 2017 年末下降 3.93 个百分点；长期债务资本化比率为 16.49%，全部债务资本化比率为 21.97%，较 2017 年末分别下降 5.83 和 2.35 个百分点。

### 3. 对外担保

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 23.70 亿元，担保比率为 11.53%，较 2017 年末下降 49.91 个百分点。被担保对象主要为安徽滨江科技产业投资有限公司、芜湖市绿丰园林建设工程有限公司、芜湖生物药业科技有限责任公司和芜湖市民强融资担保（集团）有限公司，主要为国有企业，公司存在一定的代偿风险。

### 盈利能力

2018 年，公司营业收入小幅增长，但利润总额对财政补贴仍有一定依赖，盈利能力仍较弱

2018 年，公司营业收入为 11.04 亿元，较 2017 年增长 2.89%，主要来自于土地开发整理与代建项目收入；营业利润率为 28.30%，较 2017 年降低 9.38 个百分点。同期，公司期间费用为 1.92 亿元，占营业收入的比重为 17.39%，占比较 2017 年降低 0.78 个百分点。

表 14：2016 年~2018 年公司盈利情况

单位：亿元、%

科目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	5.28	10.73	11.04
营业利润率	55.78	37.68	28.30
期间费用	2.66	2.70	1.92
利润总额	2.51	1.26	1.36
总资本收益率	4.23	3.10	2.65
净资产收益率	3.33	1.53	1.63

资料来源：审计报告提供，东方金诚整理

2018年，公司利润总额为1.36亿元，较2017年增长7.94%，财政补贴占比为29.41%。公司利润总额对财政补贴仍有一定的依赖。

2018年，公司总资本收益率为2.65%，较2017年下降0.45个百分点；净资产收益率为1.63%，较2017年增长0.10个百分点。综合来看，公司盈利能力仍然较弱。

### 现金流

公司经营性现金流对波动性较大的土地开发整理业务回款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性

2018年，公司经营活动现金流入为9.47亿元，较2017年下降59.15%，主要由主营业务回款以及往来款形成，现金收入比为77.97%，获取现金能力一般；经营活动现金流出为6.12亿元，较2017年下降64.76%，主要是公司支付的项目工程款以及往来款的现金流出；公司经营性净现金流为3.36亿元。2018年，公司经营活动现金流持续净流入，但对波动性较大的主营业务回款和往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

表 15：2016 年~2018 年公司现金流情况

单位：亿元

科目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入	14.04	23.18	9.47
经营活动现金流出	24.14	17.36	6.12
<b>经营活动净现金流</b>	<b>-10.11</b>	<b>5.82</b>	<b>3.36</b>
投资活动现金流入	3.01	0.07	0.25
投资活动现金流出	2.03	1.64	0.98
<b>投资活动净现金流</b>	<b>0.98</b>	<b>-1.57</b>	<b>-0.73</b>
筹资活动现金流入	22.54	7.04	1.12
筹资活动现金流出	6.31	12.50	4.37
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>16.23</b>	<b>-5.47</b>	<b>-3.25</b>
现金及现金等价物净增加额	7.10	-1.22	-0.62

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2018年，公司投资活动现金流入为0.25亿元，较2017年增加0.18亿元；投资活动现金流出为0.98亿元，较2017年减少0.66亿元，主要是购建固定资产等非流动性资产所支付的现金；投资性净现金流为净流出0.73亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入为1.12亿元，较2017年减少5.92亿元，其中以收到的拆借款为主，无借款与发行债券所形成的现金流；筹资活动现金流出为4.37亿元，较2017年减少8.13亿元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流为净流出3.25亿元。

2018年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.62亿元，总体现金流情况仍较差。

### 偿债能力

公司是鸠江区最重要的基础设施建设主体，业务仍具有很强的区域专营性，在财政补贴等方面得到了股东及相关各方的一定支持，偿债能力依然很强

2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 175.69% 和 38.01%，分别较 2017 年末增长 2.81 和下降 10.78 个百分点。同期末，现金比率为 6.76%，较 2017 年末基本持平。公司资产仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的应收账款、其他应收款和存货占比依然很大，资产流动性仍较差，货币资金较少，对流动负债的覆盖程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 16.49%，较 2017 年末下降 5.83 个百分点。2018 年，公司全部债务/EBITDA 为 6.57 倍，较 2017 年小幅降低。但公司经营性现金流仍对波动性较大的土地开发整理业务回款依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障程度仍较弱。

截至 2018 年末，公司全部债务期限结构如下表所示。综合来看，公司债务期限结构较为均匀，集中偿付压力较小。

表 16：2018 年末公司全部债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	现有有息债务 本金到期偿还金额
2019 年	70000
2020 年	50000
2021 年	50000
2022 年	24000
2023 年	24000
合计	218000 <sup>9</sup>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司是鸠江区最重要的基础设施建设主体，业务仍具有很强的区域专营性，在财政补贴等方面得到了股东及相关各方的一定支持，东方金诚认为公司偿债能力仍很强。

## 增信措施

芜湖建投综合财务实力较强，为“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”到期兑付提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用

芜湖建投是经芜湖市人民政府批准于 1998 年 2 月成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 1.00 亿元。2017 年，芜湖市国有资产监督管理委员会（以下简称“芜湖市国资委”）分三次对芜湖建投累计增资 55000 万元。截至 2018 年末，芜湖建注册注册资本为人民币 67.23 亿元，芜湖市国资委为芜湖建投的唯一股东和实际控制人。同期末，芜湖建投纳入合并报表范围的子公司共 41 家。

芜湖建投是芜湖市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，2016 年芜湖建

<sup>9</sup> 本金额由公司提供，未包含长期应付款付息项 1.69 亿元。

投实施了战略转型，转变了过去以土地平整业务为核心的经营模式，转型后的芜湖建投主要定位为集融资、投资、运营功能于一体的市场化、实体化和多元化国有独资企业。

2018年末，芜湖建投资产总额为865.41亿元，其中非流动资产占比为51.48%；负债总额为448.29亿元，其中非流动负债占比为58.24%；资产负债率为51.80%，较2017年末下降3.8个百分点。2018年，芜湖建投实现营业收入36.96亿元；实现利润总额3.05亿元；净资产收益率为0.73%，盈利能力较弱。同期，芜湖建投经营活动产生的净现金流为15.77亿元。

综合分析，东方金诚维持芜湖建投主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。芜湖建投对“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2019年5月24日，公司无不良类贷款。截至本报告出具日，公司发行的“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”的到期利息及本金均已按期支付。

## 抗风险能力

基于对芜湖市及鸠江区地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

## 结论

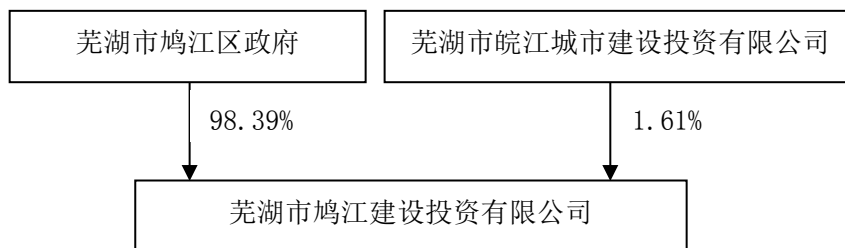
东方金诚认为，跟踪期内，芜湖市鸠江区经济保持较快发展，支柱产业发展良好，经济实力仍较强；公司继续从事鸠江区范围内的基础设施建设和土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性；作为鸠江区最重要的基础设施建设主体，公司继续在财政补贴等方面得到股东及相关各方的一定支持。

同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理收入易受房地产市场波动等因素影响，仍存在一定的不确定性；公司在建及拟建的基础设施及安置房建设投资规模较大，仍面临较大的筹资压力；公司资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较高，资产流动性仍较差。

芜湖建投为“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”和“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

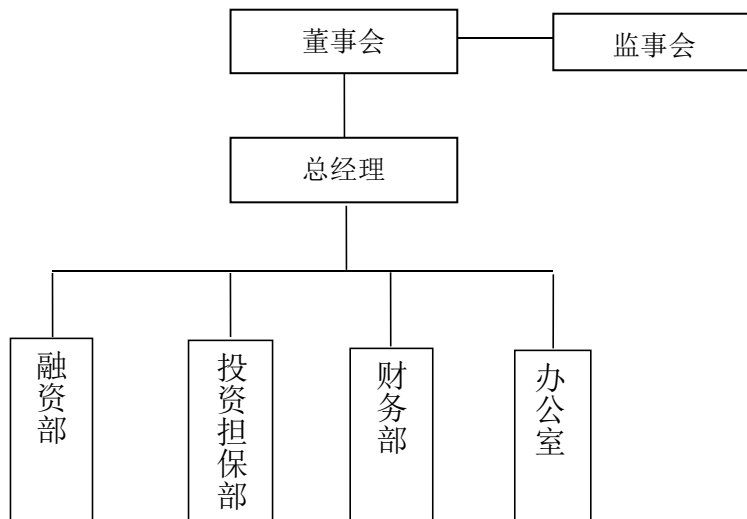
东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14 鸠江建投债/PR 鸠建投”的信用等级为AA+，维持“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图





附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据及指标（单位：万元、%）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金	94283.33	78319.40	70302.73
应收账款	266237.34	316275.82	123101.54
其他应收款	207400.43	171499.54	201372.35
存货	1376453.21	1446862.53	1431237.88
流动资产合计	1946394.31	2015705.38	1826409.50
固定资产	105573.63	114162.61	124701.00
非流动资产合计	214383.35	224335.51	229858.69
资产总计	2160777.66	2240040.89	2056268.19
预收账款	778113.96	808447.02	808590.61
其他应付款	200540.48	306505.76	143803.43
流动负债合计	1102411.46	1165936.89	1039565.69
应付债券	249502.35	197602.60	147722.45
长期应付款	18215.00	18000.00	16900.00
非流动负债合计	306385.60	254270.85	183290.70
负债合计	1408797.06	1420207.74	1222856.39
实收资本	40000.00	50000.00	50000.00
资本公积	61441.13	106741.13	106741.13
未分配利润	643037.16	654334.45	666555.23
所有者权益合计	751980.61	819833.14	833411.80
负债和所有者权益总计	2160777.66	2240040.89	2056268.19
营业总收入	52840.49	107258.45	110364.58
营业总成本	48800.89	94718.61	100905.64
营业利润	4237.77	12569.04	13593.86
利润总额	25108.27	12552.54	13578.65
净利润	25023.14	12552.54	13578.65
经营活动产生的现金流净额	-101064.36	58208.48	33560.06
投资活动产生的现金流量净额	9828.39	-15731.55	-7281.03
筹资活动产生的现金流量净额	162284.89	-54690.85	-32495.70
现金及现金等价物净增加额	71048.92	-12213.92	-6216.68
营业利润率(%)	55.78	37.68	28.30
总资产收益率(%)	4.23	3.10	2.65
净资产收益率(%)	3.33	1.53	1.63
EBITDA 利息倍数(倍)	2.42	1.90	2.43
全部债务/EBITDA(倍)	6.71	6.57	6.57

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

附件四：芜湖建投主要财务数据及指标（单位：万元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
货币资金	442899.45	476599.70	545527.70
应收账款	183908.61	131139.33	149738.72
其他应收款	943475.39	674820.17	572609.10
存货	667975.63	617596.11	600500.60
流动资产合计	4683727.09	4219714.26	4199189.53
固定资产	270036.51	318085.00	312713.77
非流动资产合计	4659216.50	5078012.80	4454861.46
资产总计	9342943.59	9297727.06	8654050.99
预收账款	5288.45	16236.97	15771.70
其他应付款	1078702.74	857753.81	692724.92
流动负债合计	2237946.62	1891403.07	1872149.16
应付债券	751883.33	688000.00	700000.00
长期应付款	355095.04	348939.17	254914.24
非流动负债合计	3093772.73	3283873.52	2610796.48
负债合计	5331719.35	5175276.59	4482945.63
实收资本（股本）	500000.00	555000.00	672250.00
资本公积	958316.77	876016.48	822176.32
未分配利润	2137884.11	2202801.61	2206523.57
所有者权益合计	4011224.23	4122450.47	4171105.36
负债和所有者权益总计	9342943.59	9297727.06	8654050.99
营业总收入	326797.16	309561.20	369599.51
营业总成本	470368.96	325394.84	404677.76
营业利润	-49315.34	56120.69	16911.85
利润总额	87515.76	59805.32	30528.13
净利润	89901.35	63835.67	30652.87
经营活动产生的现金流净额	57320.38	30826.85	157672.44
投资活动产生的现金流量净额	-101865.58	-12966.03	81650.89
筹资活动产生的现金流量净额	110486.75	17866.42	-177838.79
现金及现金等价物净增加额	435846.57	471456.67	530233.71
营业利润率(%)	13.78	6.08	13.28
总资本收益率(%)	2.87	2.54	0.42
净资产收益率(%)	2.24	1.55	0.73
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	0.00	0.08

注：表中其他应收款 2017 年末和 2018 年末不含应收利息及应收股利；其他应付款 2017 年末和 2018 年末不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

附件五：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期债务}+\text{短期债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务}/(\text{长期债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\left(\frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}}\right)^{1/(n-1)}-1\right]\times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件六：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。