

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】220号

来安县城基础设施开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18来安债/18来安债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级上调贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“18来安债/18来安债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年六月二十二日



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”）与来安城市基础设施开发有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月22日



来安城市基础设施开发有限公司 主体及“18来安债/18来安债”2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/6/22	AA-/稳定	马丽雅	戴修远

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
18来安债/18来安债	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
			区域层级		20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
			GDP总量		32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60
			地区GDP增速		4.00%	3.20		资产负债率	9.00%	7.20
			人均GDP		4.00%	2.64		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
			一般公共预算收入		32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	4.00
			一般公共预算收入增速		4.00%	3.76		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
			上级补助收入		4.00%	2.64				

主体概况

来安城市基础设施开发有限公司是来安县重要的城市基础设施建设主体，主要从事来安县内基础设施及安置房建设等业务。来安县财政局为公司的唯一股东；来安县人民政府系公司的实际控制人。

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	评级调整因素	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	无	4.主体信用等级 AA
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8档	AA	AA-	A+								
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，滁州市经济实力依然很强，其下辖的来安县经济实力较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，财务实力有所提升；安徽省信用担保集团有限公司为“18来安债/18来安债”提供的增信作用很强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较弱，资金来源对筹资活动依赖较大，对外担保面临一定代偿风险。综合考虑，东方金诚上调公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“18来安债/18来安债”的信用等级为AAA。

同业对比

项目	来安城市基础设施开发有限公司	重庆市通达投资有限公司	安徽乐行城市建设集团有限公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	丰都县国有资产经营投资集团有限公司
地区	来安县	忠县	涡阳县	当涂县	丰都县
GDP (亿元)	311.2	396.9	362.7	385.8*	305.8
GDP 增速 (%)	10.1	8.9	9.5	8.2*	6.4
人均 GDP (元)	68850	53184	27569	80625*	51924
一般公共预算收入 (亿元)	21.9	18.7	18.0	31.9*	22.4
一般公共预算支出 (亿元)	45.9	66.3	75.2	47.9*	82.1
资产总额 (亿元)	120.77	142.74	278.01	114.68	284.72
所有者权益 (亿元)	52.54	65.83	115.13	57.13	108.76
营业收入 (亿元)	10.63	5.00	11.78	9.28	6.53
利润总额 (亿元)	0.68	1.13	0.91	1.58	1.15
资产负债率 (%)	56.50	53.88	58.59	48.64	61.80
全部债务资本化比率 (%)	54.04	46.03	49.60	32.99	52.57

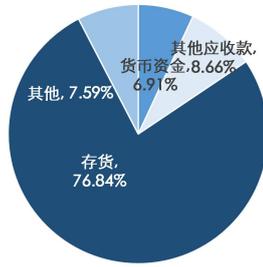
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业公司，表中数据年份以2019年为主，带“*”为当涂县2018年经济财政数据。数据来源：公司审计报告、Wind资讯、统计公报等公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



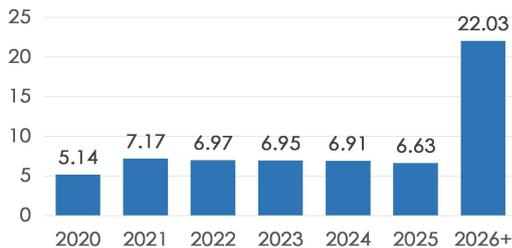
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
资产总额	77.17	115.84	120.77
所有者权益	36.51	42.10	52.54
营业收入	8.83	9.34	10.63
利润总额	0.97	0.68	0.68
全部债务	33.04	49.93	61.78
资产负债率	52.68	63.65	56.50
全部债务资本化比率	47.50	54.25	54.04

2019年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	来安县		
GDP 总量	159.4	179.9	311.2
GDP 增速	9.3	9.7	10.1
人均 GDP (元)	35265	39801	68850
一般公共预算收入	16.3	18.2	21.9
一般公共预算收入增速	22.7	12.0	20.3
上级补助收入	16.52	18.60	22.10

优势

- 跟踪期内，滁州市经济实力依然很强，其下辖的来安县经济总量跃升至滁州市各区县（市）第三，经济增速位居第二，工业运行态势良好，固定资产投资平稳运行，消费品市场增速稳定，经济实力依然较强；
- 公司继续从事来安县范围内基础设施和安置房建设，主营业务区域专营性依然较强；
- 作为来安县重要的基础设施建设主体，公司在资本金注入以及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持，公司财务实力有所提升；
- 安徽省信用担保集团有限公司为“18 来安债/18 来安债”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很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，整体资产流动性依然较弱；
- 公司经营性现金流转为净流出状态，收入回款水平大幅下降，资金来源对外部融资及股东注资支持依赖较大；
- 公司对外担保规模较大，担保对象集中度较高且包含民营企业，面临一定的代偿风险。

评级展望

预计滁州市及来安县经济将保持较快增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够继续得到实际控制人的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (18 来安债/18 来安债)	2019/6/24	马丽雅 戴修远	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (18 来安债/18 来安债)	2017/6/19	刘贵鹏 程 思	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 来安债/18 来安债	2019/6/24	8.00 亿元	2018/4/18~2025/4/18	连带责任保证	安徽省信用担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“18 来安债/18 来安债”设置本金提前偿还条款,分别于本期债券的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末均偿还本期债券本金的 20%。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2018 年来安城市基础设施开发有限公司公司债券（以下简称“18 来安债/18 来安债”）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”）基于来安城市基础设施开发有限公司（以下简称“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

截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元人民币；来安县财政局持有公司 100.00% 股权，是公司的唯一股东，来安县人民政府系公司的实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。

作为滁州市来安县重要的城市基础设施建设主体，公司继续承担来安县范围内基础设施及安置房建设等业务。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 5 家，较 2018 年末增加 1 家。

图表 1 截至 2019 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
来安县永阳城乡建设开发投资有限公司	永阳城投	20000.00	70.00	投资设立	2014 年
来安县徽银城镇化壹号基金管理中心（有限合伙）	徽银基金	80000.00	25.00 ¹	投资设立	2015 年
来安县永信机动车安全技术检测有限公司	永信机动车	1000.00	100.00	投资设立	2017 年
来安县永阳置业有限公司	永阳置业	100000.00	70.00	投资设立	2018 年
来安和信城市开发有限公司	和信开发	2000.00	51.00	投资设立	2019 年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

“18 来安债/18 来安债”为 8.00 亿元 7 年期的固定利率债券，票面利率为 6.50%，起息日为 2018 年 4 月 18 日，到期日为 2025 年 4 月 18 日，每年付息一次，分期偿还本金。安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保集团”）为“18 来安债/18 来安债”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，“18 来安债/18 来安债”已按期偿付到期利息，尚未到本金兑付日。

“18 来安债/18 来安债”募集资金 8.00 亿元中 4.80 亿元拟用于来安城市黑臭水体治理一期工程项目，剩余募集资金 3.20 亿元拟用于补充营运资金。来安城市黑臭水体治理一期工程项目计划总投资 7.07 亿元，截至 2019 年末已完成投资 6.70 亿元，实际已使用募集资金 4.80 亿元；实际已使用募集资金补充流动资金 3.20 亿元。

宏观经济和政策环境

¹ 根据公司 2018 年度审计报告，公司作为劣后级合伙人，徽银基金的风险盈亏主要由公司承担，故纳入合并范围。

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在3.5%左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1. 滁州市

跟踪期内，滁州市主要经济指标均增长较快，2019年全市经济总量及增速均位居安徽省前列，硅基材料、先进装备、智能家电等六大支柱产业延续增长态势

根据第四次经济普查结果，2018年，滁州市地区生产总值调增为2594.1亿元，较初步核算数大幅增加792.4亿元。2019年，滁州市地区经济继续保持平稳增长，全市实现地区生产总值2909.1亿元，按可比价格计算，同比增长9.7%。滁州市经济总量由2018年的全省第5位跃升至2019年的全省第3位，仅次于合肥市和芜湖市；2019年经济增速居全省第1位，总量增速方面及均居于安徽省前列。

图表2 滁州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2017年		2018年		2019年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1607.7	9.0	1801.7 ²	9.1	2909.1	9.7
三次产业结构	14.1: 51.0: 34.9		12.3: 51.6: 36.1		8.6: 49.1: 42.3	
人均地区生产总值（元）	39599	-	43999	-	70429	-
全部工业增加值	715.5	9.7	810.2	11.0	1158.0	10.8
规模以上工业增加值	-	9.9	-	11.4	-	11.6
其中：六大支柱产业	-	8.2	-	11.8	-	9.8
第三产业增加值	561.7	10.2	650.9	9.1	1232.1	8.4
固定资产投资	1929.1	13.5	-	15.4	-	14.7
其中：房地产开发投资	484.4	22.7	441.6	3.4	469.8	6.4
社会消费品零售总额	574.4	11.5	639.1	13.5	720.1	12.7

资料来源：滁州市2017年~2019年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2019年，滁州市三次产业结构调整为8.6: 49.1: 42.3，第二产业在全市经济中仍占据首要地位。同期，滁州市固定资产投资增势平稳，其中制造业及房地产业投资同比分别增长29.7%和12.6%。跟踪期内，滁州市推进了总投资140亿元的康佳智能家电产业园、50亿元的创维智能家电、总投资240亿元的惠科光电、50亿元的利维能一期、100亿元的星恒一期等项目建设，支柱产业的集聚效应将进一步体现。

自2019年2月份以来，滁州市规模工业增速一直保持两位数增长态势，稳居全省第1位。2019年，全市规上工业增加值同比增长11.6%，高于全省4.3个百分点，居全省第1位。同期，全市硅基材料、先进装备、智能家电、农副产品深加工、新能源及新型化工等六大支柱产业增加值增速均保持正增长，总体运行态势良好。同期，上述六大支柱产业规上工业企业共1292家，企业数占全市规模以上工业的73.8%，增加值占全市规模以上工业的71.5%，增加值同比增长9.8%，对规模以上工业增长的贡献率达到61.8%。

2. 来安县

2019年来安县经济总量跃升至滁州市各区县（市）第三，经济增速位居第二，工业运行态势良好，固定资产投资平稳运行，消费市场增速稳定，经济实力依然较强

² 根据第四次全国经济普查结果，2018年滁州市修订后地区生产总值为2594.1亿元，比初步核算数增加792.4亿元。其中第一产业增加值为220.7亿元，与初步核算数持平；第二产业增加值为1268.8亿元，增加338.7亿元；第三产业增加值为1104.6亿元，增加453.7亿元。

来安县是安徽省距离南京市最近的县，属南京都市圈的核心层，所辖的汊河镇与南京高新技术开发区相邻，离南京长江一桥仅 12 公里。来安县交通便捷，沪宁洛高速公路、104 国道和 312 省道贯穿境内，津浦铁路、合宁铁路和京沪高速铁路倚县而过；来安县城距南京禄口国际机场 80 公里，离津浦铁路滁州站仅 10 公里。

来安县产业特色鲜明，近年已初步形成绿色能源、精细化工、车辆配件、文具制造、商贸物流等特色产业集群。来安县经济开发区规划面积 50 平方公里，定位为国家级文具产业基地、省级硅能产业基地和“大滁城”重要的加工制造业基地；汊河经济开发区规划面积 100 平方公里，定位为省级车辆配件加工制造基地和商贸物流总部基地。

图表 3 滁州市下辖各区县及来安县主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 公开资料, 东方金诚整理

跟踪期内，来安县实现地区生产总值 311.2 亿元，较上年增长 10.1%，高于全市 0.4 个百分点，经济总量在滁州市 8 个区县（市）排名中居于第 3 位，增速居全市 2 位。2019 年，全县固定资产投资同比增长 14.7%，增速居全市第 2 位。同期，全县三次产业结构调整为 7.7: 49.4: 42.9，第二产业仍在全县经济中占据首要地位。

跟踪期内，在精细化工、轨道交通装备、文具礼品、农副产品深加工、新能源等五大特色产业以及医药包装、机械加工等传统支柱产业带动下，来安县工业经济增速有所提升，总体运行态势良好。2019 年，来安县规模以上工业增加值同比增长 11.4%，增速并列全市第 3 位，与去年同期持平。

来安县以批发零售、餐饮住宿等代表的服务业平稳发展，消费品市场增速稳定。2019 年，全县社会消费品零售总额完成 83.9 亿元，同比增长 14.1%，总量居全市第 5 位，较上年持平，增速居全市第 2 位，高于全市 1.4 个百分点。重点项目建设方面，来安县内康尼精机、银雷导轨等 12 个亿元以上项目实现当年开工、当年竣工；2019 年，全县民间投资完成 123.5 亿元，占固定资产投资总额的 80.3%。

财政状况

1.滁州市

滁州市一般公共预算收入保持较快增长，能够持续获得稳定的财政转移支付，财政实力依然很强

跟踪期内，滁州市一般公共预算收入保持较快增长。2019年，全市实现一般公共预算收入214.6亿元，同比增长7.7%；其中税收收入143.5亿元，占比66.9%。滁州市继续获得上级政府在转移支付方面的有力支持，2019年全市上级补助收入240.50亿元。

财政支出方面，2019年，滁州市完成一般公共预算支出455.1亿元，同比增长12.6%；完成政府性基金支出146.5亿元，同比下降2.6%，其中城乡社区支出141亿元。同期，全市财政自给率为47.15%，同比下降2.14个百分点，财政自给能力依然较弱。

政府债务方面，截至2019年末，滁州市本级政府债务余额为227.3亿元。

图表4 滁州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	182.51	199.3	214.6
上级补助收入	180.53	179.3	240.50
一般公共预算支出	381.08	404.3	455.1
地方财政自给率	47.89	49.30	47.15

注：2019年滁州市上级补助收入按一般公共预算支出与一般公共预算收入差额估算；地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

资料来源：滁州市2017年~2019年财政预算执行情况等，东方金诚整理

2.来安县

跟踪期内，来安县一般公共预算收入保持增长，能够持续获得稳定的财政转移支付，财政实力依然很强

2019年，来安县实现一般公共预算收入21.9亿元，同比增长20.3%，其中税收收入占比76.26%。受宏观房地产调控政策等影响，县内房地产企业资金压力较大、拿地积极性不高，2019年，来安县政府性基金收入规模同比缩减45.00亿元。跟踪期内，来安县继续获得了上级政府在转移支付方面的有力支持，2019年全县上级补助收入22.10亿元，上级补助收入仍为来安县可用财力的重要补充。

财政支出方面，2019年来安县一般公共预算支出同比增长16.9%，主要以社会保障和就业支出、城乡社区支出以及交通运输支出等刚性支出为主；同期，全县财政自给率为47.71%，较上年小幅提升1.26个百分点，地方财政收支平衡能力依然较弱。

截至2019年末，来安县地方政府债务余额为41.99亿元。

图表 5 来安县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	16.27	18.23	21.9
其中：税收收入	11.7	15.2	16.7
政府性基金收入	50.63	69.7	24.7
上级补助收入	16.52	18.60	22.10
财政收入	83.42	106.53	68.70
一般公共预算支出	42.58	39.25	45.9
政府性基金支出	51.82	37.7	24.7
地方财政自给率（%）	38.21	46.45	47.71

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

资料来源：公开资料、公司提供，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司业务结构及收入来源仍以基础设施及安置房建设业务为主，营业收入规模保持增长

作为来安县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续从事来安县范围内污水治理、棚户区改造等基础设施及安置房建设等业务。

跟踪期内，公司业务结构及收入来源仍较为单一，营业收入和毛利润仍主要来源于基础设施及安置房建设，2019年该项业务收入和毛利润占比保持在90%以上；公司其他业务收入主要为高创中心等房产租赁收入，占比相对较小。同期，公司综合毛利率同比下降3.33个百分点，主要系人力成本以及房屋设备维护费用增加导致公司其他业务毛利率水平下滑所致。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：万元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及安置房建设	88024.07	99.70	92394.51	98.95	105404.83	99.14
其他业务	267.82	0.30	977.04	1.05	914.29	0.86
营业收入	88291.89	100.00	93371.55	100.00	106319.11	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	11189.50	12.71	14749.72	15.96	13876.33	13.16
其他业务	267.82	100.00	977.04	100.00	489.61	53.55
合计	11457.32	12.98	15726.77	16.84	14365.94	13.51

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续承担来安县内基础设施及安置房建设，区域专营性依然较强；公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

作为来安县重要的城市基础设施建设主体，公司继续承担来安县范围内污水治理、棚户区改造等基础设施及安置房建设，在来安县城市建设及社会经济发展中发挥重要作用，其业务仍

具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施及安置房建设业务模式未发生变化，仍沿用政府购买服务以及自建自营模式。2019年，公司确认收入的基础设施及安置房项目包括来安县2017年棚户区改造一期建设项目、来安县2017年汉河王桥路地块棚户区改造项目等完工项目，累计投入资金9.15亿元，实现基础设施及安置房建设收入10.54亿元，实现毛利润1.39亿元，已回款7.80亿元。

截至2019年末，公司在建基础设施及安置房项目详见下表，计划总投资合计47.77亿元，累计投资43.30亿元，尚需投资4.47亿元。跟踪期内，公司重点承接的主要棚户区改造项目已基本完工，待上述棚户区改造项目完工移交后，公司将获取委托方（来安县国土资源和房产管理局等）逐年支付的购买服务款，预计该项业务收入可持续性较强；公司后续投资建设以自建自营项目为主。

图表7 截至2019年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
来安县2018年棚户区改造一期项目	政府购买服务	7.62	7.62	-
来安县2018年棚户区改造二期项目	政府购买服务	5.42	5.42	-
来安县2018年汉河幸福大道地块棚户区改造项目	政府购买服务	6.93	6.93	-
来安县2018年汉河兴茂地块棚户区改造项目	政府购买服务	8.34	8.34	-
来安县2018年汉河经济开发区城中村（汉河村坝东、坝西、老坝等8个村民组）棚户区改造项目	政府购买服务	5.39	5.39	-
来安城市黑臭水体治理一期工程项目*	自建自营	7.07	6.70	0.37
来安城建·珑悦台一期项目	自建自营	7.00	2.90	4.10
合计	-	47.77	43.30	4.47

注：带“*”项目为“18来安债/18来安债”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

来安城市黑臭水体治理一期工程项目是“18来安债/18来安债”募投项目，计划总投资7.07亿元，计划建设周期3年，主要建设内容包括来安县内河黑臭水体治理工程、来河黑臭水体治理工程、再生水回用工程。截至2019年末，该项目累计投资6.70亿元，资金来源为债券及自有资金，其中实际已使用本期债券募集资金4.80亿元，剩余自有资金解决。针对该自营项目，公司将以中水销售收入等项目经营收入回收投资成本。

来安城建·珑悦台一期项目计划总投资7.00亿元，计划建设周期3年，一期建设安置房1080套，楼层全部为17层，主要用于安置来安县2018年棚户区改造一期项目和来安县2018年棚户区改造二期项目的拆迁居民。截至2019年末，该项目累计投资2.90亿元，资金来源全部使用公司自有资金，剩余资金拟使用债券融资解决。针对该自营项目，公司将以安置房定向销售收入等项目经营收入回收投资成本。

截至2019年末，公司规划拟建项目主要为汉河第二片区市政基础设施工程，该项目计划总投资7.12亿元，计划建设周期2年，采用EPC工程总承包模式，拟使用银行贷款资金。综合来看，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

外部支持

作为来安县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资本金注入以及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持，公司财务实力有所提升

作为来安县重要的基础设施建设主体，公司在资本金注入以及财政补贴等方面继续获得股东及各方有力支持。

跟踪期内，子公司永阳城投和永阳置业分别获得来安县财政局 8.10 亿元和 1.62 亿元的资本金注入，以保障相关棚户区改造项目的顺利实施，相应增加资本公积和少数股东权益。

财政补贴方面，2019 年，公司收到财政补贴 1.30 亿元，计入其他收益科目核算，主要为城市基础设施建设补助资金。

得益于股东及各方支持，跟踪期内公司财务实力有所提升，考虑到公司未来将继续在来安县基础设施及安置房建设等领域发挥重要作用，预计仍将获得股东及各方有力支持。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元人民币；来安县财政局持有公司 100.00% 股权，是公司的唯一股东，来安县人民政府系公司的实际控制人。

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 2019 年合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 5 家，较 2018 年末增加 1 家，系公司于 2019 年投资设立的子公司和信开发。

资产构成与资产质量

公司资产规模小幅增长，仍以流动资产为主；但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性较弱

跟踪期内，随着建设项目持续推进以及净融资规模增加，公司资产总额小幅增长，结构仍以流动资产为主。2019 年末，公司资产总额较 2018 年末增长 4.26%，其中流动资产占比稳定在 95% 左右。同期末，公司流动资产较 2018 年末小幅增长 3.34%，主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

图表 8 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额	77.17	115.84	120.77
流动资产合计	73.46	110.63	114.32
货币资金	11.22	30.07	8.34
应收账款	5.06	-	2.72
其他应收款	4.96	5.83	10.46
存货	51.53	62.26	92.80

非流动资产合计	3.70	5.21	6.45
可供出售金融资产	0.87	1.06	1.31
投资性房地产	-	-	1.21
无形资产	1.20	1.31	1.51

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2019年末，公司货币资金主要为银行存款，较2018年末大幅下滑72.2%，主要为公司当期基础设施及安置房建设项目支出增加所致。2019年末，公司新增应收账款2.72亿元，全部为公司棚户区改造项目购买服务款。

2019年末，公司其他应收款较上年末大幅增长79.4%，主要为应收相关单位的代垫款（代垫招商引资投资款为主）、往来款及保证金等，账龄整体偏长，形成了一定规模的资金占用。同期末，公司其他应收款前五名合计占比88.47%，主要应收对象为来安县财政局、来安县土地储备中心、来安县交通运输局、来安县国库支付中心和来安县农业委员会。

公司存货主要由基础设施及安置房建设成本以及土地使用权构成。受当期基础设施及安置房项目投入增加等影响，2019年末公司存货较上年末增长49.0%。2019年末，公司存货中在建的基础设施及安置房项目成本57.39亿元；土地资产35.04亿元，由公司通过外购及政府注入方式取得，以商住用地为主，且已办理权证，其中账面价值合计7.20亿元土地使用权已缴纳出让金。

2019年末，公司非流动资产较2018年末增长23.8%，主要由可供出售金融资产、投资性房地产和无形资产构成，三者合计占非流动资产的62.50%。2019年末，公司可供出售金融资产同比增长23.8%，主要为按成本计量的权益工具，2019年公司新增对滁州国元种子创业投资基金有限公司、滁州中安创投新兴产业基金合伙企业（有限合伙）和来安县安水投资管理公司的权益投资。同期末，公司新增投资性房地产1.21亿元，主要为公司将高创中心大楼房屋及建筑物和土地使用权转入投资性房地产核算所致。同期末，公司无形资产为同比增长15.7%，全部为土地使用权，土地面积合计3.67万平方米，由公司以外购方式取得，已办理权证且已缴纳出让金。

截至2019年末，公司受限资产合计为91.41亿元，主要用于抵押借款和对外担保的土地使用权（10.62亿元）、用于质押借款的应收权利（79.57亿元）以及用于抵押借款和对外担保的无形资产（1.21亿元）。其中用于质押借款的应收权利系公司棚户区改造等项目政府购买服务协议中约定的应收账款收益权。

资本结构

跟踪期内，受益于股东的资本金注入，公司所有者权益规模有所提升

跟踪期内，受益于股东的资本金注入，公司所有者权益规模有所提升。2019年末，公司净资产规模较同比增长24.79%。其中，公司实收资本未发生变化；资本公积较2018年末增长28.8%，主要为子公司永阳城投和永阳置业分别获得来安县财政局5.67亿元和1.14亿元的资本金注入，以保障相关棚户区改造项目的顺利实施；未分配利润较2018年末增长7.7%。2019年末公司少数股东权益有所增长，主要是由于子公司永阳城投和永阳置业获得来安县财政局的资本金注入，使其净资产规模有所增加，带动归属于少数股东权益有所增长。

图表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末
所有者权益合计	36.51	42.10	52.54
实收资本	6.23	10.00	10.00
资本公积	23.04	23.59	30.40
未分配利润	6.20	6.47	6.97
少数股东权益	0.48	1.49	4.62

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，受项目移交导致公司预收工程款缩减等影响，公司负债规模同比下降，负债结构仍为以非流动负债为主

受当期基础设施及安置房项目移交以及部分款项转为资本金投入、导致公司预收工程款缩减等影响，2019年末，公司负债规模较2018年末下降7.5%，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债较2018年末大幅下降63.7%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图表10 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末
负债总额	40.65	73.74	68.23
流动负债合计	9.15	31.96	11.59
预收款项	2.82	13.88	-
其他应付款	2.38	6.94	4.77
一年内到期的非流动负债	1.24	8.15	5.14
非流动负债合计	31.50	41.77	56.64
长期借款	16.17	27.63	42.01
应付债券	-	7.96	7.97
长期应付款	15.33	6.19	6.67

注：表中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。

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司预收款项主要为预收受托代建工程款，2019年末大幅下降主要系当期部分预收款结转基础设施及安置房建设收入，部分预收款转为资本金投入（资本公积）所致。

公司其他应付款主要为公司应付来安县泰鑫置业有限公司等其他单位的往来款及保证金，2019年末其他应付款较2018年末下降31.3%。同期末，公司一年内到期的非流动负债较2018年末下降36.9%，主要为一年内到期的长期借款及长期应付款。

跟踪期内，公司非流动负债增长较快，2019年末较2018年末增长35.6%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年末，公司长期借款较2018年末大幅增长52.1%，主要系当期新增较多银行借款放款所致，借款资金用于以棚户区改造项目为主。同期末，公司应付债券较2018年末基本持平，主要为公司于2018年4月发行的8.00亿元“18来安债/18来安债”。同期末，公司长期应付款较上年末小幅增长7.7%，主要包括应付安徽省建设投资有限责任公司、博时资本管理有限公司以及银河资本资产管理有限公司等的借款。

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，短期债务占比有所下降，受益于2019年股东资

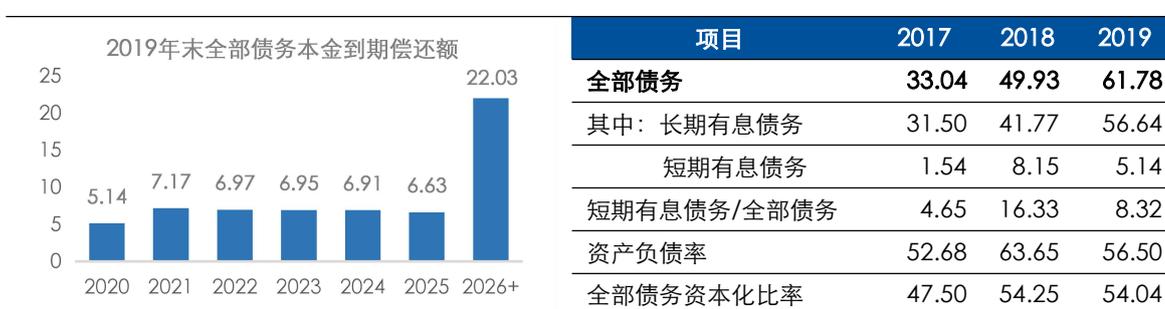
本金注入等，公司债务率水平有所下降

2019年末，公司全部债务为61.78亿元，较2018年末增长23.73%。其中长期有息债务较2018年末增长35.60%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成；短期有息债务较2018年末下降36.93%，由一年内到期的非流动负债构成，短期有息债务占比有所下降。

偿债指标方面，跟踪期内，公司净资产规模有所增长且负债规模同比缩减，致使资产负债率和全部债务资本化比率均有一定程度下降。截至2019年末，公司全部债务期限结构如下图表所示，未来各年份到期债务规模相对较为均匀，集中偿付压力相对较小。

跟踪期内，公司融资渠道仍以银行借款、发行债券等为主，资金主要用于基础设施及安置房项目以及公司与其他企业单位间的往来款等。随着基础设施及安置房项目持续推进，预计公司资本支出仍将保持一定规模，债务规模及债务率水平或将有所上升。

图表 11 公司全部债务、负债率及债务期限结构情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告及合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，担保对象集中度较高且包含民营企业，面临一定的代偿风险

截至2019年末，公司对外担保金额合计22.55亿元，占公司同期末净资产规模的比重为42.92%；其中对民营企业的担保金额合计4.45亿元，占公司对外担保金额的比重为19.73%。安徽晋源铜业有限公司成立于2011年5月，位于来安县汉河经济开发区内，是从事铜材加工与销售的民营企业；安徽中普石油能源有限公司成立于2011年，位于来安县工业新区，是从事液化石油气及相关产品加工与销售的民营企业。针对于已经于2019年内到期的4笔融资担保，担保金额合计3.10亿元，经相关政府部门安排，仍由公司对其进行续保。

综合来看，由于公司对外担保规模较大，担保对象集中度较高且包含民营企业，面临一定的代偿风险。

图表 12 截至2019年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	担保形式	被担保方企业性质
来安县土地整理投资有限公司	80000.00	2016/01/04-2033/12/31	抵押物担保	国有企业
来安县土地整理投资有限公司	50000.00	2017/12/29-2032/12/29	抵押物担保	国有企业
来安县路源交通建设投资有限公司	42000.00	2016/12/23-2032/12/22	保证担保	国有企业
来安县土地整理投资有限公司	4500.00	2019/06/26-2020/06/25	保证担保	国有企业
安徽中普石油能源有限公司	400.00	2019/12/17-2020/12/16	保证担保	民营企业
安徽中普石油能源有限公司	200.00	2019/11/26-2020/11/25	保证担保	民营企业

安徽中普石油能源有限公司	2000.00	2019/03/23-2020/03/22	保证担保	民营企业
安徽中普石油能源有限公司	1300.00	2019/06/14-2020/06/13	保证担保	民营企业
安徽中普石油能源有限公司	400.00	2019/06/27-2020/06/26	保证担保	民营企业
安徽中普石油能源有限公司	600.00	2019/08/30-2020/08/29	保证担保	民营企业
安徽中普石油能源有限公司	1000.00	2019/08/17-2020/08/16	保证担保	民营企业
安徽中普石油能源有限公司	800.00	2019/04/18-2020/04/17	保证担保	民营企业
安徽中普石油能源有限公司	8800.00	2022/01/11-2023/01/11	保证担保	民营企业
安徽中普石油能源有限公司	2500.00	2019/03/12-2020/03/11	保证担保	民营企业
来安县土地整理投资有限公司	4500.00	2018/06/25-2019/06/24	抵押物担保	国有企业
安徽晋源铜业有限公司	8000.00	2016/06/01-2019/06/01	信用担保	民营企业
安徽晋源铜业有限公司	1500.00	2018/12/21-2019/12/20	信用担保	民营企业
安徽中普石油能源有限公司	17000.00	2018/07/07-2019/07/07	信用担保	民营企业
合计	225500.00	-	-	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润对财政补贴依赖依然很大，主要盈利指标仍处于较低水平，整体盈利能力仍较弱

2019年，公司营业收入同比增长13.87%，主要来源于基础设施及安置房建设业务；同期营业利润率同比下降3.16个百分点。公司期间费用以财务费用为主，占营业收入比重为18.38%，同比大幅增长171.37%，主要系当期借款增加导致利息支出金额增加所致。同期末，公司利润总额同比增长0.41%，其中财政补贴占比190.36%，公司利润对财政补贴依赖依然很大。从盈利能力指标来看，2019年，公司总资本收益率同比提升0.72个百分点，净资产收益率同比下降0.33个百分点，整体盈利能力依然较弱。

图表 13 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2017年	2018年	2019年
营业收入	8.83	9.34	10.63
营业利润率	11.18	15.01	11.86
期间费用	1.79	0.72	1.95
利润总额	0.97	0.68	0.68
补贴收入	1.65	-	1.30
总资本收益率	3.96	1.54	2.27
净资产收益率	2.64	1.61	1.29

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营现金流转为净流出状态，收入回款水平大幅下降，资金来源对外部融资及股东注资支持依赖较大

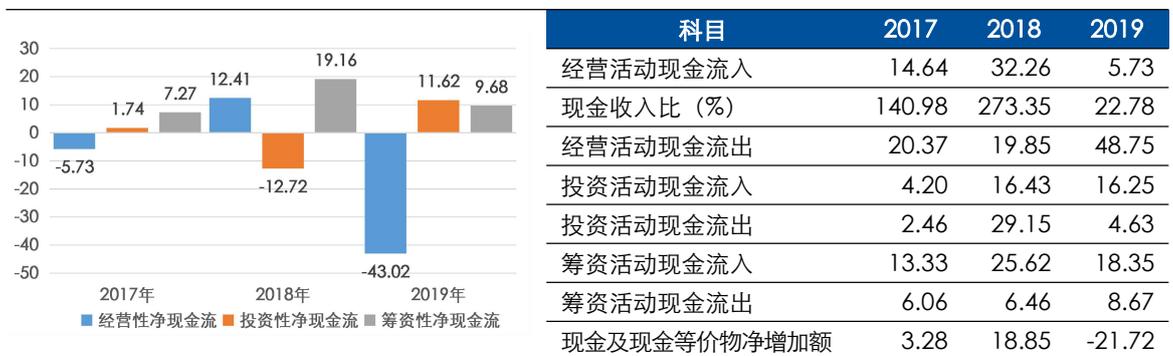
2019年，公司经营现金流入较上年减少26.54亿元，主要为公司收到的基础设施及安置房项目结算款、财政补贴以及与其他单位往来款等；2019年公司现金收入比率同比大幅下降，主营业务的现金获取能力有所减弱；经营性现金流出较2018年增加28.90亿元，主要用于支付

基础设施及安置房项目工程款以及往来款、保证金等。公司基础设施及安置房建设项目投入较大，资金回款存在一定时滞，且支付往来款、保证金所形成的现金净流出规模很大，导致2019年公司经营性现金流转为净流出。

2019年，公司投资活动现金流入较上年末基本持平，主要为公司收回理财产品投资等收到的现金；同期，投资活动现金流出主要为公司增加对“长期股权投资”和“可供出售金融资产”项下联营合营企业以及其他权益资产的投资等所形成现金流出；公司投资性现金流由净流出转为净流入。

跟踪期内，公司保持一定规模的筹资活动现金流入，主要为股东注资、公司银行借款以及与其他企业单位借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务、偿付利息等形成的现金流出。2019年末，公司筹资性现金流净流入9.68亿元，净流入规模同比减少9.49亿元，仍保持净流入状态，总体上公司资金来源对于外部融资及股东注资支持依赖较大。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

作为来安县重要的城市基础设施建设主体，公司业务具有很强的区域专营性，继续得到股东和相关各方的持续支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均处于较高水平，但公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的保障程度仍较弱；跟踪期内，公司现金比率同比下降，货币资金对流动负债及短期债务的保障能力有所减弱。

从长期偿债能力来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。同时，跟踪期内，公司经营性现金流转为净流出状态，对债务偿还的保障程度仍很弱。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)
流动比率	802.44	346.12	986.51
速动比率	239.56	151.32	185.74
现金比率	122.52	94.07	72.00
货币资金/短期债务(倍)	7.30	3.69	1.62

长期债务资本化比率	46.31	49.80	51.88
全部债务/EBITDA (倍)	11.86	33.81	22.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司作为来安县重要的基础设施建设主体，从事的基础设施及安置房建设业务仍具有较强的区域专营性，在资本金注入以及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 16 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	来安县城市基础设施开发有限公司	重庆市通达投资有限公司	安徽乐行城市建设集团有限公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	丰都县国有资产经营投资集团有限公司
地区	来安县	忠县	涡阳县	当涂县	丰都县
GDP	311.2	396.94	362.7	385.8*	305.83
GDP 增速	10.10	8.9	9.5	8.2*	6.4
人均 GDP (元)	68850	53184	27569	80625*	51924
一般公共预算收入	21.9	18.67	18.0	31.91*	22.36
一般公共预算支出	45.9	66.26	75.2	47.86*	82.07
资产总额	120.77	142.74	278.01	114.68	284.72
所有者权益	52.54	65.83	115.13	57.13	108.76
营业收入	10.63	5.00	11.78	9.28	6.53
利润总额	0.68	1.13	0.91	1.58	1.15
资产负债率	56.50	53.88	58.59	48.64	61.80
全部债务资本化比率	54.04	46.03	49.60	32.99	52.57

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，表中数据年份以 2019 年为主，带“*”为 2018 年，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区来安县的经济总量较低，仅高于丰都县，但来安县经济增速最高；一般公共预算收入及支出规模均处于中游水平。总体来看，来安县经济财政实力在对比企业中处于中游水平。

公司总资产及净资产规模较其他对比组企业相对偏低，仅高于当涂县城乡建设投资有限责任公司；公司营业收入规模较高，仅低于安徽乐行城市建设集团有限公司，但公司利润总额最低、排名对比组企业末位；公司主要债务率指标在对比企业中处于中游水平。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版），截至 2020 年 4 月 26 日，公司本部已结清信贷及未结清信贷中均无不良/违约及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的“18 来安债/18 来安债”已按期付息，尚未到本金兑付日。

抗风险能力

基于对滁州市及来安县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业

务的区域专营性、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

安徽省担保集团综合财务实力极强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

安徽省担保集团成立于2005年，是经安徽省人民政府（以下简称“安徽省政府”）皖政秘〔2005〕144号批准，在原安徽省中小企业信用担保中心、原安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳原安徽省科技产业投资有限公司和原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。安徽省担保集团成立时注册资本为18.60亿元，此后获得了安徽省政府多次增资，其注册资本规模已上升至全国融资性担保机构首位。经多次增资，截至2019年末，安徽省担保集团实收资本增至186.86亿元，居全国融资性担保机构首位。安徽省政府直接持有安徽省担保集团100.00%的股权，系安徽省担保集团的实际控制人。

安徽省担保集团是安徽省唯一一家省级国有融资担保机构。安徽省担保集团主要开展直接担保业务和再担保业务，其中直接担保业务包括以贷款担保、债券担保为主的融资性担保业务和以诉讼保全、工程履约为主的非融资性担保业务。依托业务模式的持续创新以及政府的大力支持，安徽省担保集团注册资本、净资产、担保余额等主要业务指标均居于国内前列，具备很强的品牌效应和社会影响力。另外，安徽省担保集团通过控股子公司开展投资等各类业务。截至2019年末，安徽省担保集团下设16家控股子公司，子公司业务包括投资管理、不良资产处置、融资再担保和担保等业务。

截至2019年末，安徽省担保集团资产总额为267.36亿元，所有者权益为201.31亿元；直接担保余额为427.52亿元，再担保业务余额为1132.59亿元，其中融资性担保责任余额为393.52亿元，较年初下降7.57%。

安徽省担保集团逐步退出风险较高的贷款担保业务，债券担保占比逐渐上升，整体业务发展状况较好；安徽省担保集团以“4321”为主的再担保业务体系不断完善，风险分担机制运行效果较好，在全国担保行业具有示范效应；安徽省担保集团在安徽省融资担保体系内处于核心地位，能够持续得到安徽省政府资金支持，资本规模在同业中持续处于领先水平，为业务开展提供很强支撑。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保集团担保客户以地方城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；安徽省担保集团作为政策性担保机构，担保费率较低，盈利能力偏弱；安徽省担保集团资产中股权投资等Ⅲ级资产占比较高，且安徽省担保集团股权投资标的多为政府划入或政策性参股，整体资产流动性偏弱。

综上所述，安徽省担保集团综合财务实力极强，东方金诚维持安徽省担保集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。安徽省担保集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，滁州市经济实力依然很强，其下辖的来安县经济总量跃升至滁

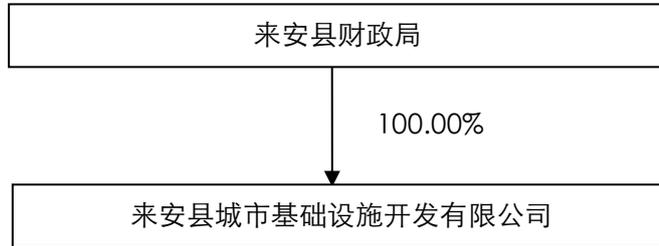
州市各区县（市）第三，经济增速位居第二，工业运行态势良好，固定资产投资平稳运行，消费市场增速稳定，经济实力依然较强；公司继续从事来安县范围内基础设施和安置房建设，主营业务区域专营性依然较强；作为来安县重要的基础设施建设主体，公司在资本金注入以及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持，公司财务实力有所提升；安徽省信用担保集团有限公司为“18 来安债/18 来安债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，整体资产流动性依然较弱；公司经营性现金流转为净流出状态，收入回款水平大幅下降，资金来源对外部融资及股东注资支持依赖较大；公司对外担保规模较大，担保对象集中度较高且包含民营企业，面临一定的代偿风险。

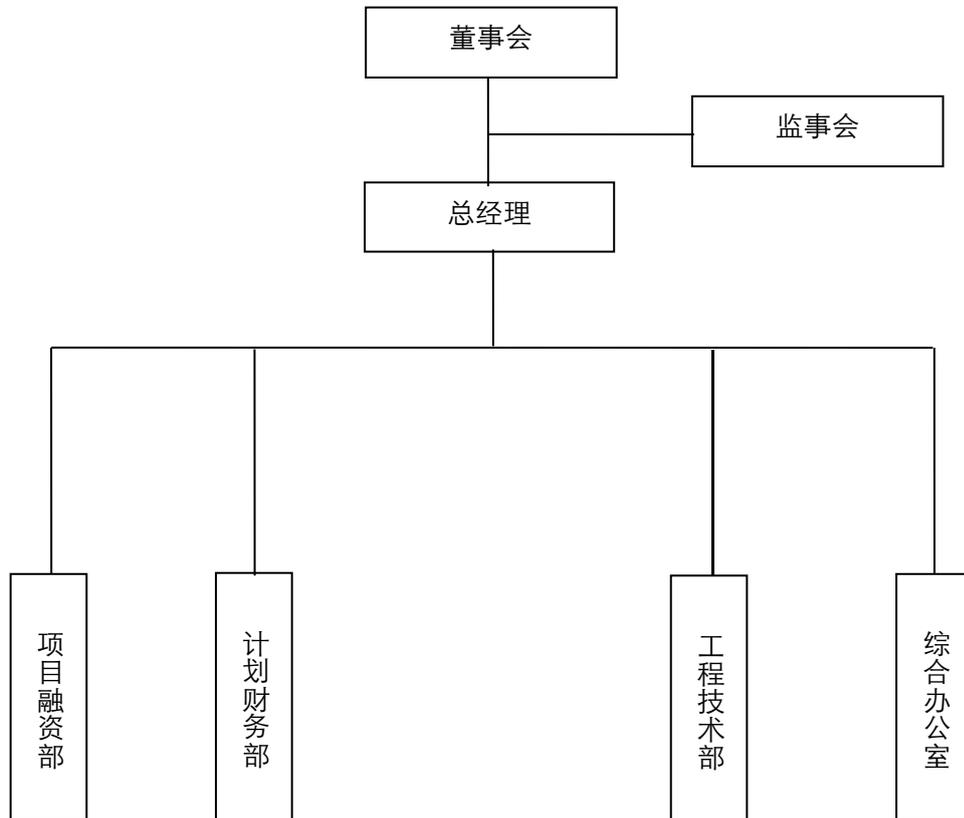
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“18 来安债/18 来安债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	77.17	115.84	120.77
其中:货币资金	11.22	30.07	8.34
应收账款	5.06	0.00	2.72
其他应收款	4.96	5.83	10.46
存货	51.53	62.26	92.80
负债总额	40.65	73.74	68.23
全部债务	33.04	49.93	61.78
其中:短期有息债务	1.54	8.15	5.14
所有者权益	36.51	42.10	52.54
营业收入	8.83	9.34	10.63
利润总额	0.97	0.68	0.68
经营活动产生的现金流量净额	-5.73	12.41	-43.02
投资活动产生的现金流量净额	1.74	-12.72	11.62
筹资活动产生的现金流量净额	7.27	19.16	9.68
主要财务指标			
营业利润率(%)	11.18	15.01	11.86
总资本收益率(%)	3.96	1.54	2.27
净资产收益率(%)	2.64	1.61	1.29
现金收入比率(%)	140.98	273.35	22.78
资产负债率(%)	52.68	63.65	56.50
长期债务资本化比率(%)	46.31	49.80	51.88
全部债务资本化比率(%)	47.50	54.25	54.04
流动比率(%)	802.44	346.12	986.51
速动比率(%)	239.56	151.32	185.74
现金比率(%)	122.52	94.07	72.00
经营现金流动负债比率(%)	-62.61	38.83	-371.26
EBITDA利息倍数(倍)	1.45	1.99	1.40
全部债务/EBITDA(倍)	11.86	33.81	22.98

注:其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2018年来安城市基础设施开发有限公司公司债券”的存续期内密切关注来安城市基础设施开发有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向来安城市基础设施开发有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，来安城市基础设施开发有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如来安城市基础设施开发有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月22日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。