

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】250号

## 庐江县城市建设投资有限公司：

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“15 庐江城投债/PR 庐江债”和“18 庐江城投债/18 庐江债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“15 庐江城投债/PR 庐江债”信用等级为 AA，维持“18 庐江城投债/18 庐江债”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”）与庐江县城市建设投资有限公司（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



# 庐江县城市建设投资有限公司 主体及相关债项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	唐 骊

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							
15 庐江城投债/PR 庐江债	AA	AA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
18 庐江城投债/18 庐江债	AAA	AAA	地区 综合 实力	区域层级	20.00%	11.80	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	28.80
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。				GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	21.60
				GDP 增速	4.00%	3.20		资产负债率	9.00%	9.00
				人均 GDP	4.00%	2.32		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
				一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额 (实收资本+资本公积) /资产总额	5.00%	2.00
				一般公共预算收入增速	4.00%	2.40				
			上级补助收入	4.00%	2.64					

### 主体概况

庐江县城市建设投资有限公司是庐江县最重要的城市基础设施建设主体，主要从事庐江县范围内的基础设施和安置房建设、土地开发整理及商品房开发等业务。庐江县财政局为公司控股股东，庐江县人民政府为公司实际控制人。

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	AA	
	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-	评级调整因素	无
	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-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	9 档	AA-	AA-	AA-	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，合肥市庐江县经济保持较快增长，经济实力依然较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的持续支持；合肥国资对“15 庐江城投债/PR 庐江债”提供的担保仍具有一定的增信作用；合肥建投对“18 庐江城投债/18 庐江债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，资金来源对筹资活动依赖很大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 庐江城投债/PR 庐江债”的信用等级为 AA，维持“18 庐江城投债/18 庐江债”的信用等级为 AAA。

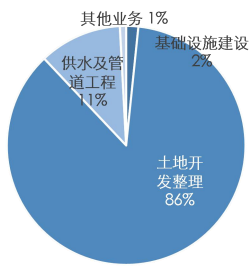
### 同业对比

项目	庐江城投	怀远县城市投资发展有限责任公司	当涂县城乡建设投资有限公司	萧县建设投资有限公司	蒙城县城市发展投资控股集团有限公司
地区	合肥市庐江县	蚌埠市怀远县	马鞍山市当涂县	宿州市萧县	亳州市蒙城县
GDP (亿元)	317.70	319.40	385.78	298.27	294.40
GDP 增速 (%)	8.1	6.5	8.2	9.1	9.8
人均 GDP (元)	26285	31940	80625	21369	25511
一般公共预算收入 (亿元)	19.27	19.49	27.98	20.67	20.11
一般公共预算支出 (亿元)	62.64	64.82	42.46	69.92	65.00
资产总额 (亿元)	153.75	169.76	114.68	179.08	267.74
所有者权益 (亿元)	99.29	77.34	58.90	74.35	122.71
营业收入 (亿元)	11.13	6.50	9.28	9.38	20.09
利润总额 (亿元)	4.55	3.06	1.58	2.62	2.37
资产负债率 (%)	35.42	54.44	48.64	58.48	54.17
全部债务资本化比率 (%)	32.37	37.78	32.99	37.15	40.14

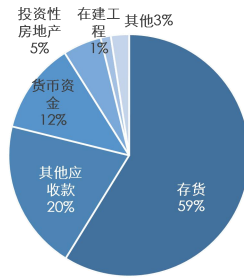
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中地区经济数据年份均为 2018 年，企业财务数据年份均为 2019 年。  
数据来源：公司审计报告、Wind 资讯、统计公报等公开资料，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



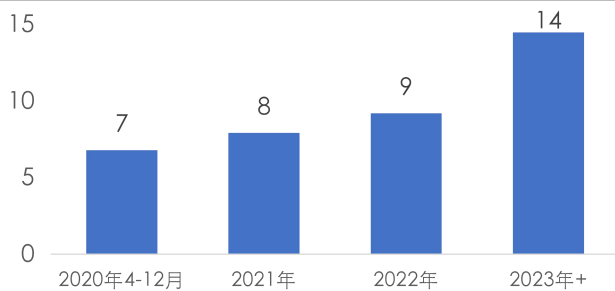
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
资产总额	96.09	146.30	153.75
所有者权益	71.58	89.81	99.29
营业收入	6.32	8.93	11.13
利润总额	4.61	4.54	4.55
全部债务	19.36	49.81	47.51
资产负债率	25.51	38.61	35.42
全部债务资本化比率	21.29	35.68	32.37

截至2020年3月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	庐江县		
GDP 总量	284.90	317.70	457.80
GDP 增速	7.00	8.10	8.50
人均 GDP (元)	23628	26285	28520
一般公共预算收入	17.6	19.3	20.4
一般公共预算收入增速	0.4	9.4	6.0
上级补助收入	32.0	38.1	50.6

### 优势

- 跟踪期内, 庐江县战略性新兴产业发展势头良好, 地区经济保持较快增长;
- 公司继续从事庐江县范围内的基础设施和安置房建设、土地开发整理、供水业务等, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为庐江县最重要的城市基础设施建设主体, 公司在资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持;
- 合肥国控综合财务实力很强, 为“15 庐江城投债/PR 庐江债”提供的担保仍具有一定的增信作用;
- 合肥建投综合财务实力极强, 为“18 庐江城投债/18 庐江债”提供的担保仍具有很强的增信作用。

### 关注

- 公司在建项目投资规模仍较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司经营性现金流易受往来款及土地出让金返还款波动影响, 资金来源对外部融资依赖很大。

### 评级展望

预计合肥市庐江县经济将保持增长, 公司基础设施建设、土地开发整理等业务区域专营性较强, 得到股东及相关部门的持续有力支持, 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 庐江城投债/18 庐江债)	2019/6/25	季梦洵 王文静 兰 雅	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA (15 庐江城投债/PR 庐江债)	2017/6/21	莫 琛 张天聪	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA-/稳定	AA+ (15 庐江城投债/PR 庐江债)	2015/3/3	莫 琛 于 玺	-	<a href="#">阅读原文</a>

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 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
15 庐江城投债/PR 庐江债	2019/6/25	10.00	2015/4/16~2022/4/16	连带责任保证担保	合肥市国有资产控股有限公司/AA/稳定
18 庐江城投债/18 庐江债	2019/6/25	13.00	2018/5/2~2025/5/2	连带责任保证担保	合肥市建设投资控股(集团)有限公司 /AAA/稳定

注：“15 庐江城投债/PR 庐江债”和“18 庐江城投债/18 庐江债”均设置本金提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2015 年庐江县城市建设投资有限公司公司债券（以下简称“15 庐江城投债/PR 庐江债”）和 2018 年庐江县城市建设投资有限公司公司债券（以下简称“18 庐江城投债/18 庐江债”）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”）基于庐江县城市建设投资有限公司（以下简称“庐江城投”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

庐江城投成立于 2006 年 4 月 24 日，初始注册资本为 3.00 亿元。历经多次增资，截至 2019 年末，公司注册资本为 20.49 亿元<sup>1</sup>，实收资本为 20.00 亿元。庐江县财政局和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司 97.89%和 2.11%的股权，公司实际控制人仍为庐江县人民政府。

跟踪期内，公司作为庐江县最重要的城市基础设施建设主体，继续从事庐江县范围内的基础设施和安置房建设、土地开发整理及商品房开发等业务。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 5 家，跟踪期内未发生变化。

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

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式
庐江县城投置业有限公司	城投置业	1000.00	100.00	房地产开发	投资设立
庐江县潜诚物业服务有限公司	潜诚物业	300.00	100.00	物业服务	投资设立
庐江顺安机关公共服务有限公司	顺安机关	300.00	100.00	车辆服务	投资设立
庐江县美江建设有限公司	美江建设	101400.00	100.00	基础设施建设及供水	无偿划拨
安徽省庐江县金泉旅游投资发展有限公司	金泉投资	31000.00	100.00	旅游投资	无偿划拨

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

### 1. “15 庐江城投债/PR 庐江债”

庐江城投公开发行的“15 庐江城投债/PR 庐江债”为 10.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券。该债券的起息日为 2015 年 4 月 16 日，到期日为 2022 年 4 月 16 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。合肥市国有资产控股有限公司（以下简称“合肥国控”）为“15 庐江城投债/PR 庐江债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“15 庐江城投债/PR 庐江债”已按期支付到期本息。

“15 庐江城投债/PR 庐江债”募集资金用于龙桥安置房、越城南路片区安置房及三中片区安置房项目建设，上述项目计划总投资 22.65 亿元，截至 2020 年 3 月末累计已投资 19.29 亿

<sup>1</sup> 公司、农发基金、庐江县财政局和庐江县人民政府于 2016 年 2 月签订《中国农发重点建设基金投资协议》。协议内容包括：农发基金向公司出资合计 4920 万元，农发基金不直接参与公司的日常经营，农发基金从 2019 年起分 8 年按照股权转让或减资等方式退出。公司按照相关会计准则将此项经济往来列报于“长期应付款”科目下，只变更注册资本，不涉及改变实收资本。

元，募集资金已全部使用。

## 2. “18 庐江城投债/18 庐江债”

庐江城投公开发行的“18 庐江城投债/18 庐江债”为 13.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券。该债券的起息日为 2018 年 5 月 2 日，到期日为 2025 年 5 月 2 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。合肥市建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“合肥建投”）为“18 庐江城投债/18 庐江债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“18 庐江城投债/18 庐江债”到期利息已按时支付。

“18 庐江城投债/18 庐江债”募集资金用于补充流动资金和庐江县城西新区三期棚户区改造安置房项目。其中，补充流动资金已使用 3.1 亿元；城西新区三期棚户区改造安置房项目计划总投资 11.56 亿元，截至 2019 年末累计已投资 4.5 亿元，已使用募集资金 4.5 亿元。

**图表 2 截至 2019 年末“18 庐江城投债/18 庐江债”募集资金使用情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金额度	已使用募集资金额度	已投资金额
庐江县城西新区三期棚户区改造安置房项目	11.56	7.8	4.5	4.5
补充流动资金	-	5.2	3.1	-
合计	-	13.0	7.6	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济和政策环境

### 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。

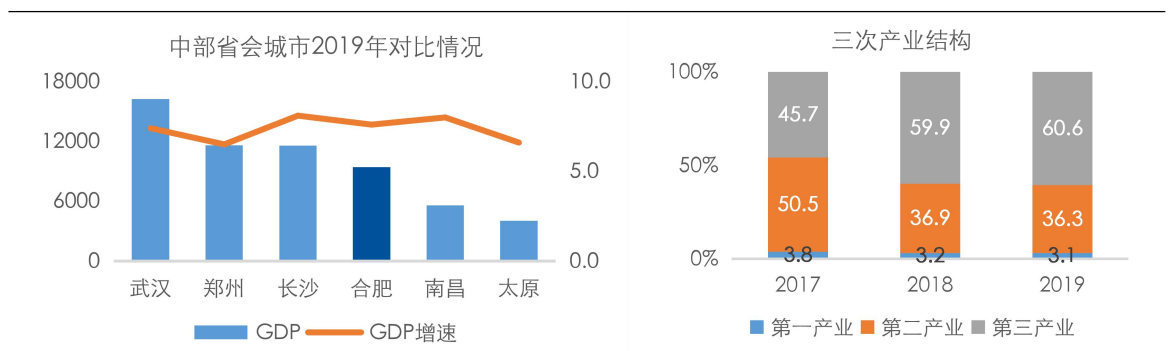
## 地区经济

### 1. 合肥市

2019年，合肥市经济保持较快发展，六大支柱产业运行良好，产业结构进一步优化，经济实力依然很强

合肥市是皖江城市带核心城市之一，具有承东启西、接连中原、贯通南北的重要区位优势。随着商合杭高铁等的通车，合肥市正逐步建成全国性综合交通枢纽，区位优势明显。2019年，合肥市实现地区生产总值9409.40亿元，同比增长7.6%，经济总量在安徽省各地级市中稳居前列，在中部地区省会城市中排名中游，经济增速相对较快。同期，合肥市人均地区生产总值为115623元，增幅显著。

图表3 合肥市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）





项目	2017年		2018年 <sup>2</sup>		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7213.45	8.5	8605.10	8.5	9409.40	7.6
人均地区生产总值(元)	91113	-	97470	-	115623	-
规模以上工业增加值	-	9.4	-	11.3	-	8.6
第三产业增加值	2814.80	11.6	3933.07	8.0	5702.22	7.8
全社会固定资产投资	6351.43	-	-	7.1	-	9.0
房地产开发投资	1557.41	15.1	1527.17	-1.9	1566.08	1.9
商品房销售面积(万平方米)	1283.40	-38.8	1389.58	8.3	1321.87	-4.9
商品房销售额	1379.75	-29.8	1687.91	22.3	1766.62	4.7
社会消费品零售总额	2728.51	11.6	2976.74	9.1	3234.51	8.7
国内旅游收入	1468.31	27.0	1721.62	17.3	2036.43	18.3
三次产业结构	3.8: 50.5: 45.7		3.2: 36.9: 59.9		3.1: 36.3: 60.6	

资料来源：合肥市国民经济和社会发展统计公报（2017~2019），东方金诚整理

从三次产业结构来看，合肥市产业结构进一步优化，第二、三产业仍是合肥市经济发展的主要推动力量。合肥市在产业转移政策支持下，工业经济继续保持快速增长，汽车及零部件、装备制造、家用电器、食品及农副产品加工、平板显示及电子信息、光伏及新能源等六大支柱产业运行良好。2019年，合肥市规模以上工业增加值同比增长8.6%，其中六大支柱产业规模以上工业增加值同比增长12.0%，占规模以上工业增加值的66.1%。此外，合肥市产业升级加快，2019年，合肥市规模以上工业中战略性新兴产业增加值同比增长15.2%，占规上工业增加值比重达52.6%。京东方10.5代线、晶合12吋晶圆、通威2.3GW高效晶硅电池、江汽蔚来等项目投产，江淮大众首款新能源汽车“思皓”正式下线，维信诺第六代柔性显示生产线开工建设；家电、装备制造等传统优势产业加速智能化改造。

合肥市第三产业保持较快发展。2019年，合肥市实现第三产业增加值5702.22亿元，同比增长7.8%。同期，合肥市社会消费品零售总额同比增长8.7%，其中通讯器材类增长14.5%，体育、娱乐用品类增长26.3%，化妆品类增长10.2%，消费升级趋势明显。2019年，合肥市以互联网信息技术、商务服务等新兴行业为代表的规模以上其他盈利性服务业营业收入增长14.2%。合肥市国内旅游收入于2019年突破2000亿元，继续保持两位数的高速增长。

## 2.庐江县

跟踪期内，庐江县地区经济保持较快增长，主导产业保持较快发展，为地区经济的可持续发展提供了有力支撑

跟踪期内，庐江县地区经济继续保持较快增长，经济实力依然较强。2019年庐江县实现地区生产总值457.8亿元，居安徽省61个县市第8位，较上年提升两个位次；按可比价计算，同比增长8.5%。一、二、三产业增加值分别为56.3亿元、159.1亿元和242.4亿元，同比分别增长5.1%、13.9%和5.7%，第二、三产业仍是庐江县经济发展的主要推动力量。2019年，庐江县完成固定资产投资266.3亿元，同比增长9.0%；其中，工业投资68.8亿元，增长20.1%。

庐江县工业经济增长较快，食品加工及制造、矿产开采及深加工、磁性材料及电子、机械

<sup>2</sup> 根据第四次全国经济普查结果，合肥市对2018年经济数据进行了修订，表中地区生产总值、三次产业结构数据为修订后的数据，其他数据仍使用《合肥市2018年国民经济和社会发展统计公报》中的数据。

制造及汽配等四大主导产业继续保持较快发展。2019年，庐江县规模以上工业实现总产值224.0亿元，同比增长13.7%；规上工业增加值53.5亿元，同比增长12.1%。从主导产业看，全县月产值过亿元的行业大类实现产值132.2亿元，同比增长28.4%；占规模工业比重62.2%，同比提高6.8个百分点。

2019年，庐江县第三产业增加值同比增长5.7%。同期，庐江县实现社会消费品零售总额133.40亿元，同比增长13.1%。房地产业方面，2019年庐江县房地产开发投资58.5亿元，同比下降11.4%；商品房待售面积同比下降42.6%。

## 财政状况

### 合肥市

2019年，合肥市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入明显下降，整体财政实力依然很强

据初步统计，2019年，合肥市实现一般公共预算收入745.99亿元，同比增长4.7%；一般公共预算支出为1122.67亿元，同比增长11.7%。从重点支出项目看，科学技术支出同比增长41.7%，教育支出同比增长18.7%，住房保障支出同比增长60.8%。

2019年，合肥市地方财政自给率<sup>3</sup>为66.45%，较上年降低4.45个百分点，自给程度有所降低。

图表4 合肥市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	655.91	712.49	745.99
其中：税收收入	518.51	564.62	-
非税收入	137.40	147.87	-
上级补助收入	293.04	287.85	-
政府性基金收入	1280.22	659.89	-
一般公共预算支出	965.34	1004.91	1122.67
其中：刚性支出	368.05	397.20	-
政府性基金支出	1333.44	642.10	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

### 庐江县

跟踪期内，庐江县一般公共预算收入保持增长，并继续获得上级财政大力的支持，财政实力仍较强

根据《2019年1-12月份庐江县财政收支运行情况》，2019年，庐江县预计实现一般公共预算收入20.42亿元，同比增长6.0%；一般公共预算支出71.05亿元，同比增长13.4%。

根据《2019年庐江县政府债务管理工作总结》，截至2019年末，庐江县全口径政府债务总额为116.4亿元，全县可用财力126.5亿元，全口径债务率92%。

<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%。

图表 5 庐江县财政收支情况（单位：亿元、%）

科目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	17.62	19.27	20.42
政府性基金收入	49.51	22.52	-
上级补助收入（近似） <sup>4</sup>	31.99	38.13	50.63
一般公共预算支出	58.45	62.64	71.05
政府性基金支出	52.36	29.78	-
地方财政自给率	30.15	30.76	28.74

资料来源：2017年~2018年庐江县财政决算草案，2019年1-12月份庐江县财政收支运行情况，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润同比增长，土地开发整理收入仍是公司收入和毛利润的主要来源

作为庐江县最重要的城市基础设施建设主体，公司继续从事庐江县范围内的基础设施和安置房建设、土地开发整理及商品房开发等业务。

跟踪期内，公司土地开发整理及基础设施建设业务收入均明显增长，带动营业收入增长。2019年，公司实现营业收入11.13亿元，同比增长24.71%，其中土地开发整理收入占营业收入的比重为86.31%。同期，公司毛利润及毛利率均有所下降，主要系占比较高的土地开发整理业务毛利率下降所致。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.32	100.00	8.93	100.00	11.13	100.00
基础设施建设	-	-	0.11	1.20	0.18	1.64
土地开发整理	6.20	98.14	8.11	90.88	9.61	86.31
商品房销售	0.06	0.91	0.00	0.00	0.00	0.00
供水及管道工程	0.00	0.00	0.65	7.23	1.25	11.21
其他业务	0.06	0.95	0.06	0.69	0.09	0.84
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	5.76	91.22	6.46	72.37	5.58	50.16
基础设施建设	-	-	0.11	100.00	0.18	100.00
土地开发整理	5.77	92.97	6.26	77.16	4.83	50.30
商品房销售	0.01	19.97	-	-	-	-
供水及管道工程	-	-	0.11	16.52	0.58	46.19
其他业务	-0.01	-20.35	-0.01	-20.48	-0.01	-9.05

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设

<sup>4</sup> 由于庐江县暂未披露2019年财政决算总表，上级补助收入（近似）数值为一般公共预算收支差额估算。

**跟踪期内，公司继续从事庐江县范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性**

受庐江县人民政府委托，公司继续承担庐江县范围内基础设施项目的建设，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，基础设施建设业务仍由公司本部及子公司美江建设负责，业务模式未发生变化。

2019年，公司确认基础设施建设收入0.18亿元，主要是黄山路南延工程、潜川路改造工程、县体育馆等项目确认的收入，收到回款0.11亿元。截至2020年3月末，公司已完工未结算项目合计6.68亿元。

**公司在建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力**

截至2020年3月末，公司重点在建项目包括新二中项目、内环北路项目等，计划总投资合计12.58亿元，已完成投资合计6.61亿元，尚需投资合计5.96亿元。总体来看，公司在建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。同期末，公司暂无拟建项目。

**图表7 截至2020年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
沙溪东路（内环东路-经五路）新建工程	0.36	0.32	0.04
湖岗路建设工程	0.33	0.30	0.03
兆河路（北纬一路-文昌路）改建工程	0.19	0.05	0.14
北纬一路	0.60	0.44	0.16
礅桥路	0.42	0.28	0.14
内环北路	1.38	0.00	1.38
矾矿矿区服务设施及路网项目	0.50	0.41	0.09
邓湖路道路建设工程项目	0.13	0.12	0.01
沙溪路工程项目	0.12	0.11	0.01
新二中项目	8.55	4.58	3.97
<b>合计</b>	<b>12.58</b>	<b>6.61</b>	<b>5.96</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

**土地开发整理**

**跟踪期内，公司土地出让面积及土地开发整理收入均明显增长；但该项业务收入易受庐江县房地产市场波动和政府土地规划调整等因素影响，未来仍存在一定的不确定性**

跟踪期内，公司继续从事庐江县范围内的土地开发整理业务，区域专营性较强。该业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变化。

2019年，公司整理并出让土地的面积246.46亩，投入土地开发整理成本4.78亿元，实际确认土地开发整理收入9.61亿元，毛利率为50.30%。受土地均价下滑且土地拆迁等开发成本较高所致，公司土地开发整理业务毛利率同比明显下滑。

截至2020年3月末，公司累计整理土地8181亩（其中包含了不可出让的公益性用地2900亩），累计投资47.65亿元，累计收到土地整理回款25.72亿元。

图表 8 2017 年~2019 年公司土地开发整理情况 (单位: 亩、万元/亩、亿元)

年度	出让面积	用地类型	出让均价	土地出让返还
2017 年	143.22	住宅、商业	433.00	6.20
2018 年	180.28	住宅	450.00	8.11
2019 年	246.46	住宅	390.00	9.61
合计	569.96	-	-	23.92

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 安置房建设

跟踪期内, 公司安置房建设业务仍具有较强的区域专营性, 但在建安置房建设项目规模较大, 依然面临一定的资本支出压力

跟踪期内, 受庐江县人民政府委托, 公司本部继续承担庐江县范围内安置房项目的建设, 业务仍具有较强的区域专营性。安置房建设业务模式未发生变化, 仍为安置房建设成本计入土地开发整理成本, 并随土地开发整理成本一同结转, 公司不单独确认安置房建设收入。

截至 2020 年 3 月末, 公司已完工安置房项目包括三里片区安置房、城东片区安置房建设项目、白岗安置房项目、龙桥安置房、麻纺厂安置房、路下安置房、鲍井安置房等, 已完工安置房项目累计投资 23.72 亿元。

截至 2020 年 3 月末, 公司在建安置房项目主要包括“18 庐江城投债/18 庐江债”募投项目——庐江县城西新区三期棚户区改造安置房建设项目、“15 庐江城投债/15 庐江债”募投项目——越城南路片区安置房建设项目、三中片区安置房建设项目等, 上述项目计划总投资 47.88 亿元, 累计投资 32.75 亿元, 尚需投资 15.13 亿元。同期末, 公司暂无拟建安置房项目。

图表 9 截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
越城南路片区安置房*	8.32	5.34	2.98
三中片区安置房*	6.30	5.97	0.33
龙桥安置房*	8.03	7.98	0.05
城西新区三期安置房#	11.56	4.83	6.73
白岗片区安置房	3.50	3.36	0.14
汤池双墩安置房	6.46	3.70	2.77
朱墩三期安置房	3.70	1.57	2.13
合计	47.88	32.75	15.13

注: 带“\*”项目为“15 庐江城投债/PR 庐江债”募投项目; 带“#”项目为“18 庐江城投债/18 庐江债”募投项目。

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 供水及管道工程

跟踪期内, 公司仍是庐江县唯一的供水主体, 该业务具有很强的区域专营性; 预计随着公司在建水厂完工投产, 供水业务收入将进一步增长

跟踪期内, 公司供水业务仍由美江建设下属庐江县供水集团有限责任公司 (以下简称“供水集团”) 负责, 供水集团是庐江县唯一的供水企业, 承担庐江县全县范围内的自来水生产、泵站运管维等职责, 具有很强的区域专营性。

截至 2020 年 3 月末，公司共有水厂 3 座，包括庐江县水厂、张院水厂和虎洞水厂，供水覆盖面积合计 720.30 平方公里，服务 32.50 万人，设计供水能力 7.50 万立方米/日，管网总长度 547.51 公里。2019 年，三座水厂实际供水量达 2660.6 万立方米，售水量 1959 万立方米。

水价方面，庐江县居民用水仍实行阶梯价格，居民用水基本水价将根据用水量分为 1.63 元/立方米、2.45 元/立方米、4.89 元/立方米三个阶梯。2019 年，公司供水业务收入为 1.25 亿元，大幅增长主要系公司预收的供水管道工程款所致；毛利率为 46.19%。

图表 10 截至 2020 年 3 月末公司水厂情况（单位：平方公里、万人、万立方米/日、公里）

水厂名称	供水覆盖面积	服务人口	设计供水能力	管网总长度
庐江县水厂	26.60	24.50	4.50	255.66
张院水厂	428.40	1.90	2.50	165.35
虎洞水厂	265.30	6.10	0.50	126.50
<b>合计</b>	<b>720.30</b>	<b>32.50</b>	<b>7.50</b>	<b>547.51</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，根据《庐江县城一体化供水专项规划（2017-2030）》，庐江县分为六大供水片区，新建六座区域性水厂，全部由供水集团负责建设运营。截至 2020 年 3 月末，公司在建水厂三座，设计供水能力合计 12.5 万立方米/日，其中庐城新水厂（一期）建成投产后，将替代现有的庐江县水厂；拟建水厂三座，设计供水能力合计 7.0 万立方米/日。预计未来随着公司在建水厂逐步完工投产，公司供水业务收入将进一步增长。

图表 11 截至 2020 年 3 月末公司主要在建及拟建水厂项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	设计供水能力（万立方米/日）	服务人口（万人）	计划总投资	累计投资	尚需投资
在建	庐城新水厂（一期）	10.00	49.50	2.89	2.20	0.69
	张院水厂二期	1.50	14.50	3.11	2.74	0.37
	虎洞水厂二期	1.00	12.50	2.30	1.89	0.41
	<b>合计</b>	<b>12.50</b>	<b>76.50</b>	<b>8.30</b>	<b>6.83</b>	<b>1.48</b>
拟建	榆墩水厂	3.00	18.00	3.18	-	-
	缺口水厂	2.00	12.50	1.87	-	-
	鸡鸣水厂	2.00	13.00	2.11	-	-
	<b>合计</b>	<b>7.00</b>	<b>43.50</b>	<b>7.16</b>	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 商品房销售

跟踪期内，公司未产生商品房销售收入，且公司已无在售及在建商品房项目，预计未来该项业务收入存在一定的不确定性

跟踪期内，公司商品房销售业务仍由子公司城投置业负责。截至 2019 年末，城投置业仅完成东方水岸商住小区项目的开发，并于 2017 年销售完毕。2019 年，公司未产生商品房销售收入。截至 2019 年末，公司拟建的商品房开发项目为庐江县人才公寓项目，投资额约 5.00 亿元，计划于 2020 年开工。总体来看，公司无在售及在建商品房项目，预计未来该项业务收入存在一定的不确定性。

## 外部支持

公司作为庐江县最重要的城市基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持

公司是庐江县规模最大的城市基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴等方面不断得到实际控制人及相关方的有力支持。

资产划拨方面，2019年，庐江县人民政府向公司无偿划拨5.67亿元的投资性房地产，主要为县直单位规划用途为商业的房产、临街办公用房、非临街且长期闲置的办公用房以及政府统建安置区配建的国有经营性房产。

财政补贴方面，2019年，公司收到财政补贴0.02亿元。

考虑到未来公司将继续在庐江县的基础设施建设、土地开发整理等领域中发挥重要作用，预计实际控制人及相关各方仍将对公司提供支持。

## 企业管理

截至2019年末，公司注册资本为20.49亿元，实收资本为20.00亿元。庐江县财政局和农发基金分别持有公司97.89%和2.11%的股权，公司实际控制人仍为庐江县人民政府。

跟踪期内，公司治理结构与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年合并财务报表进行了审计，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内的二级子公司共有5家，较2018年末未发生变化。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱

公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。2019年末，公司资产总额较2018年末增长5.1%，其中流动资产占比91.2%。同期末，公司流动资产规模较为稳定，以存货、其他应收款和货币资金为主。

2019年末，公司存货主要由土地使用权、土地开发整理成本和基础设施项目建设成本构成，同比增长11.1%，增长主要系土地开发整理业务增加投入所致。同期末，公司存货中土地开发整理成本为47.89亿元；委托代建项目成本为14.31亿元；土地使用权账面余额为27.61亿元，主要来自于庐江县人民政府无偿划拨及公司通过缴纳土地出让金获得，共计16宗，均已取得土地使用权证，对于庐江县政府无偿划拨给公司的土地使用权，尚有4块土地暂未补缴出让金；其他应收款主要为往来款，较2018年末增长10.3%，应收庐江县财政局往来款占其他应收款比

重为 91.19%；货币资金主要为银行存款，较 2018 年末下降 18.2%，无受限货币资金。

图表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额	96.09	146.30	153.75
流动资产	92.93	141.16	140.20
存货	66.67	81.40	90.43
其他应收款	11.22	27.90	30.79
货币资金	8.25	22.92	18.75
非流动资产	3.16	5.14	13.55
投资性房地产	1.67	1.78	7.93
在建工程	0.00	0.75	2.10
其他非流动资产	0.00	0.00	1.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2019 年末，公司非流动资产较 2018 年末大幅增长 163.7%，主要系公司获得政府无偿划拨 5.67 亿元的临街办公用房、安置区配建的国有经营性房产等投资性房地产所致。

2019 年末，公司投资性房地产同比大幅增长，主要系收到政府无偿划拨的临街办公用房、安置区配建的国有经营性房产等；在建工程同比增长 180.5%，主要系供水集团水厂及管道建设项目的投资增加所致；其他非流动资产大幅增长主要系供水集团收购农村乡镇水厂的收购款，由于水厂尚未验收，先计入该科目所致。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值为 51.49 亿元，占资产总额比重 33.5%。其中，用于抵押的土地使用权为 17.61 亿元，用于抵押的固定资产为 0.75 亿元，用于抵押的应收水费收费权、委托代建资金 33.13 亿元。

## 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，仍以资本公积和未分配利润为主

2019 年末，公司所有者权益较 2018 年末增长 10.6%，主要系庐江县人民政府无偿划拨的临街办公用房、安置区配建的国有经营性房产等投资性房地产所致。同期末，公司实收资本未发生变化；资本公积较 2018 年末增长 12.4%，主要系庐江县人民政府向公司划拨 5.67 亿元的临街办公用房、安置区配建的国有经营性房产等投资性房地产所致；未分配利润较 2018 年末增长 15.5%，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 13 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	71.58	89.81	99.29
实收资本	20.00	20.00	20.00
资本公积	27.64	41.35	46.48
未分配利润	21.55	25.61	29.57

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务规模较为稳定，面临一定的短期偿付压力



2019年末，公司负债总额较2018年末小幅下降，其中非流动负债占比为72.4%，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债较2018年末下降22.3%，主要由一年内到期的非流动负债和应付账款构成。

2019年末，公司一年内到期的非流动负债较2018年末下降34.0%，主要由一年内到期的长期借款（6.77亿元）、应付债券（2.00亿元）和长期应付款项（0.12亿元）构成。同期末，公司应付账款较2018年末下降12.0%，主要为应付工程项目款和应付材料款构成。

图表 14 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末
<b>负债总额</b>	<b>24.51</b>	<b>56.49</b>	<b>54.47</b>
<b>流动负债</b>	<b>10.27</b>	<b>19.37</b>	<b>15.05</b>
一年内到期的非流动负债	5.90	13.47	8.89
应付账款	2.55	3.44	3.03
<b>非流动负债</b>	<b>14.25</b>	<b>37.12</b>	<b>39.41</b>
应付债券	7.98	18.90	21.41
长期借款	2.54	14.06	13.96
长期应付款	2.94	3.38	3.26
<b>全部债务</b>	<b>19.36</b>	<b>49.81</b>	<b>47.51</b>
其中：长期有息债务	13.46	36.34	38.63
短期有息债务	5.90	13.47	8.89
资产负债率（%）	25.51	38.61	35.42
全部债务资本化比率（%）	21.29	35.68	32.37

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年末，公司非流动负债较2018年末增长6.2%。

2019年末，公司长期借款规模较为稳定，主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款组成；应付债券较2018年末增长13.3%，主要为公司于2019年3月发行的4.50亿元“19庐江城投MTN001”；长期应付款较2018年末小幅下降，全部为应付农发基金投资款。

2019年末，公司全部债务为47.51亿元，较2018年末小幅下降，其中短期有息债务为8.89亿元，占比18.71%。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率较2018年末均有所下降。

截至2019年末，公司无对外担保。

## 盈利能力

### 公司营业收入同比有所增长，仍主要来自于土地开发整理收入，盈利能力略有下降

2019年，公司营业收入同比增长24.71%，仍主要来自于土地开发整理收入；期间费用规模较为稳定，主要为财务费用和管理费用。

2019年，公司利润总额规模较为稳定，其中财政补贴占比0.44%。2019年，公司总资产收益率同比下降0.07个百分点；净资产收益率同比下降0.62个百分点。从盈利能力指标来看，公司盈利能力仍较弱。

图表 15 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	6.32	8.93	11.13
营业利润率	91.05	72.29	50.04
期间费用	0.72	1.16	1.16
利润总额	4.61	4.54	4.55
其中: 财政补贴	0.00	0.02	0.02
总资本收益率	5.81	4.04	3.97
净资产收益率	6.40	5.03	4.41

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

## 现金流

公司主营业务现金获取能力良好, 经营性现金流易受往来款等影响而存在较大的不确定性, 资金来源对筹资活动依赖较大

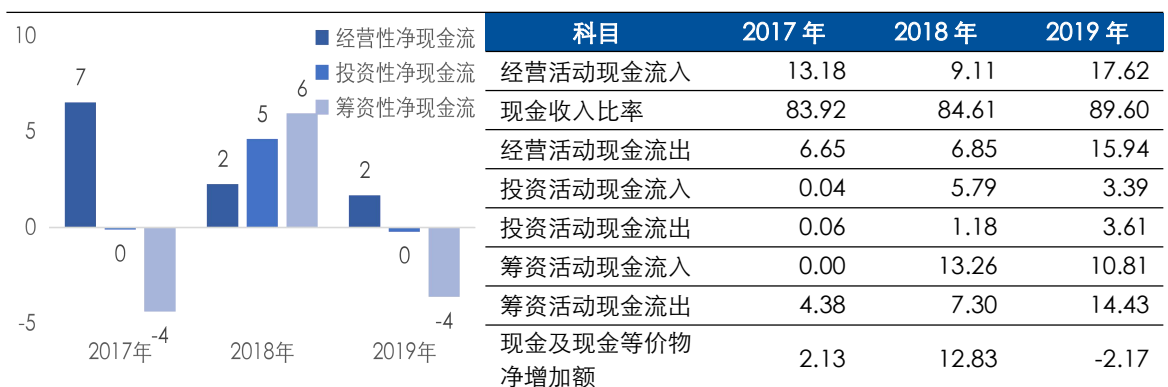
2019年, 公司经营活动现金流入仍主要为庐江县财政局返还给公司的土地出让金和公司收到的与其他单位的往来款等形成的现金流入; 现金收入比率为89.60%, 较2018年提升4.99个百分点, 主营业务现金获取能力良好; 经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款及与其他单位的往来款所形成的现金流出; 经营性净现金流对波动性较大的往来款及土地出让金返还款依赖仍较大, 未来仍存在一定的不确定性。

2019年, 公司投资活动现金流入主要为公司收回投资获取的现金; 投资活动现金流出主要为公司支付农村水厂整合资金形成的现金流出; 公司投资性净现金流为-0.23亿元。

公司资金来源对筹资活动依赖较大。2019年, 公司筹资活动现金流入较2018年末有所减少, 主要是公司取得借款和发行债券收到的现金; 筹资活动现金流出较2018年末增加7.13亿元, 主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出; 筹资性净现金流转为净流出。

公司现金及现金等价物净增加额由正转负, 资金状况一般。

图表 16 公司主要现金流数据及指标情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

## 偿债能力

公司作为庐江县最重要的城市基础设施建设主体, 业务仍具有较强的区域专营性, 能够得

### 到实际控制人及相关方的有力支持，公司实际偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标来看，2019年末，公司流动比率与速动比率仍保持在较高水平，流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。

图表 17 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率	905.13	728.86	931.34
速动比率	255.82	308.57	330.61
现金比率	80.32	118.34	124.55
长期债务资本化比率	15.83	28.81	28.01
全部债务/EBITDA（倍）	3.61	8.65	7.75

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2019年末，公司长期债务资本化比率小幅下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。同时，公司经营性现金流入易受波动性较大的往来款及土地出让金返还款等影响，存在一定的不确定性，对债务的保障程度较低。

银行授信方面，公司已与多家银行建立了良好的、长期的合作关系，具有较强的间接融资能力。截至2019年末，公司获得银行授信总额为52.98亿元，其中已使用授信额度33.51亿元，尚未使用授信额度19.48亿元，为到期债务偿付提供了良好的支撑。

截至2020年3月末，若无其他新增债务，则各年的到期债务偿还情况如下表所示，公司未来几年债务规模分布较均匀。

图表 18 2020年3月末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

年份	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年+
应偿还债务本金	6.79	7.92	9.20	14.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合分析，作为庐江县最重要的基础设施建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的持续支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

### 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的区县级建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比，表中经济数据年份均为2018年，企业财务数据年份均为2019年。

图表 19 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	庐江城投	怀远县城市投资发展有限责任公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	萧县建设投资有限公司	蒙城县城市发展投资控股集团有限公司
地区	合肥市庐江县	蚌埠市怀远县	马鞍山市当涂县	宿州市萧县	亳州市蒙城县
GDP	317.70	319.40	385.78	298.27	294.40
GDP 增速	8.1	6.5	8.2	9.1	9.8
人均 GDP（元）	26285	31940	80625	21369	25511
一般公共预算收入	19.27	19.49	27.98	20.67	20.11

图表 19 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	庐江城投	怀远县城市投资发展有限责任公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	萧县建设投资有限公司	蒙城县城市发展投资控股集团有限公司
一般公共预算支出	62.64	64.82	42.46	69.92	65.00
资产总额	153.75	169.76	114.68	179.08	267.74
所有者权益	99.29	77.34	58.90	74.35	122.71
营业收入	11.13	6.50	9.28	9.38	20.09
利润总额	4.55	3.06	1.58	2.62	2.37
资产负债率	35.42	54.44	48.64	58.48	54.17
全部债务资本化比率	32.37	37.78	32.99	37.15	40.14

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理。

庐江县地区生产总值在对比组属于中游水平; 一般公共预算收入和一般公共预算支出规模属于中游水平。

公司资产总额在对比组中属于中游水平; 得益于实际控制人及相关各方多次向公司划拨资产, 公司形成了较大规模的所有者权益, 规模在对比组中位列第二; 营业收入规模较高, 利润总额最高; 债务率水平相对较低。

### 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(银行版), 截至2020年3月10日, 公司本部未结清贷款中无不良或关注类款项。截至本报告出具日, 公司已发行的各类债务融资工具均已按期支付本息。

### 增信措施

#### 1. 合肥市国有资产控股有限公司

合肥市国有资产控股有限公司综合财务实力很强, 为“15 庐江城投债/PR 庐江债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有一定的增信作用

合肥国控前身是合肥市国有资产经营公司, 由合肥市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“合肥市国资委”)于1996年9月26日出资成立的国有独资有限责任公司。截至2019年末, 合肥国控注册资本仍为25.70亿元, 实收资本由25.70亿元增至34.35亿元, 唯一股东仍为合肥市产业投资控股(集团)有限公司(以下简称“合肥产控”), 实际控制人为合肥市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“合肥市国资委”), 控股股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内, 合肥国控作为合肥市重要的国有资产运营管理主体, 继续对授权范围内的国有资产依托产权关系依法进行经营、管理和监督, 承担国有资产保值增值责任。截至2019年末, 合肥国控纳入合并范围二级子公司共10家, 较上年末无变化。

2019年, 合肥国控实现营业收入6.43亿元, 与上年基本持平, 主要来自金融服务、文教餐饮服务 and 固体废物处置等业务; 毛利润为3.95亿元, 较2018年小幅下降; 毛利率为61.35%, 同比下降2.54个百分点。

分业务来看，合肥国控金融服务业务运营主体主要为子公司安徽白帝集团有限公司、合肥市国正资产经营有限公司和合肥市创新科技风险投资有限公司等，业务内容包括委托贷款、风险投资等。2019年，合肥国控金融服务收入为2.26亿元，同比增长4.81%，占营业收入比重为35.16%；毛利率为99.00%，同比下降0.21个百分点。

文教餐饮服务业务运营主体包括子公司合肥城市教育投资发展有限公司、合肥市梅山饭店有限公司、合肥市电影发行放映有限公司和合肥市国正资产经营有限公司等，主要从事教育投资、电影放映及宾馆餐饮等。2019年，合肥国控实现文教餐饮服务业务2.05亿元，较上年同比增长8.06%；毛利率为21.68%，同比减少10.41个百分点。

固体废物处置业务主要由子公司安徽浩悦环境科技有限责任公司（以下简称“浩悦科技”）负责，浩悦科技通过焚烧、固物化、安全填埋等处置手段集中处理合肥市医疗废物、合肥市及周边部分城市工业危险废物，以达到危险废物的无害化、减量化的环保规范标准。2019年，合肥国控实现固体废物处置业务收入为1.07亿元，与上年持平，毛利率为54.89%，基本保持稳定。

跟踪期内，合肥国控继续得到实际控制人及相关各方在增资和财政补贴等方面仍可获得股东及各方支持，2019年，合肥国控收到股东资金注入，实收资本同比增加8.66亿元，资本公积同比增加5.14亿元；收到政府补助0.35亿元。

财务方面，截至2019年末，合肥国控资产总额为96.38亿元，同比增长8.1%；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比为56.81%；负债总额为31.35亿元，同比下降21.82%，仍以流动负债为主，流动负债占负债总额的比重为75.79%；得益于股东资金注入，公司所有者权益增长至65.03亿元，同比增长32.56%。同期末，公司资产负债率为32.53%，同比下降12.45个百分点。由于投资收益的减少，合肥国控2019年利润总额大幅下降，利润总额为1.26亿元，同比下降45.04%。

综合考虑，东方金诚维持合肥国控的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。合肥国控综合财务实力很强，对“15庐江城投债/PR庐江债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

## 2.合肥市建设投资控股（集团）有限公司

**合肥市建设投资控股（集团）有限公司综合财务实力极强，为“18庐江城投债/18庐江债”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**

合肥建投成立于2006年6月16日，是经合肥市人民政府批准，由合肥市国资委以合肥城建投资控股有限公司、合肥交通投资控股有限公司和合肥市建设投资公司三家公司股权出资设立的国有独资公司，初始注册资本为56.03亿元。截至2019年末，合肥建投资本金和实收资本均为97.05亿元，合肥市国资委仍持有合肥建投100.00%的股权，为合肥建投实际控制人。

跟踪期内，作为合肥市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，合肥建投继续从事合肥市内的城市和基础设施建设、公用事业运营、实业经营及房地产开发等业务。截至2019年末，合肥建投拥有25家二级子公司，较2018年末新增2家，分别为合肥晶合集成电路有限公司、安徽中安智通科技股份有限公司，均为合肥建投投资取得。

2019年，合肥建投营业收入为235.66亿元，同比增长7.79%，主要来源于实业经营和公用事业运营业务，2019年合计占比84.40%。合肥建投市政配套业务主要系子公司的零散工程收入和工程勘察及治理等收入，占比较低；房地产开发收入来自商品房的开发销售，2019年有所下降。此外，合肥建投承担了合肥市内的道路及轨道交通设施建设，但未确认收入，主要原因系合肥市财政局将根据合肥建投每年还本付息金额、城市基础建设项目资本金及投资成本纳入当年财政预算，由合肥市财政局每年以财政专项资金的形式拨付给合肥建投，合肥建投不再另外确认收入。合肥建投其他业务收入主要来自于酒店服务、管道维修、广告租赁、材料销售等业务，占比仍很低。

合肥建投在财政专项资金和财政补贴等方面获得了实际控制人及相关各方的大力支持。财政专项资金方面，合肥市财政局将合肥建投城市基础设施项目资本金及其投入资金占用成本纳入当年财政预算，由市财政局每年以财政专项资金形式拨付合肥建投，2019年和2020年1~3月，合肥建投分别获得合肥市财政局财政专项资金251.46亿元和63.15亿元。政府补助方面，2019年，合肥建投获得政府补助金额为13.25亿元。

财务方面，2019年末，合肥建投资产总额为4422.93亿元，同比增长8.3%，其中非流动资产占资产总额的比重为77.09%；负债总额为2548.09亿元，仍以非流动负债为主；资产负债率为57.61%，同比下降2.05个百分点。2019年，合肥建投实现营业收入同比增长7.8%；实现利润总额62.11亿元，同比增长621.0%，主要系投资收益的大幅增长；政府补助金额为13.25亿元，占利润总额的比重达到21.33%；净资产收益率为3.01%，盈利能力较弱。同期，合肥建投经营活动产生的净现金流为38.62亿元；现金及现金等价物净增加额-120.07亿元。

综合分析，东方金诚维持合肥建投的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。合肥建投综合财务实力极强，对“18庐江城投债/18庐江债”提供的全额无条件不可撤销连带责任担保仍具有很强的增信作用。

## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，庐江县战略性新兴产业发展势头良好，地区经济保持较快增长；公司继续从事庐江县范围内的基础设施和安置房建设、土地开发整理、供水业务等，业务仍具有较强的区域专营性；作为庐江县最重要的城市基础设施建设主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性依然较差；公司经营现金流易受往来款及土地出让金返还款波动影响，资金来源对外部融资依赖很大。

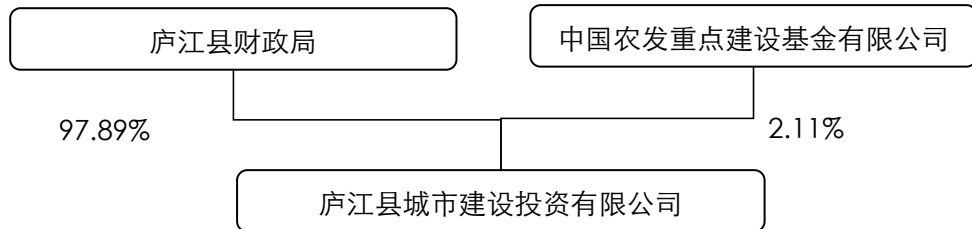
合肥国控综合财务实力很强，为“15庐江城投债/PR庐江债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

合肥建投综合财务实力极强，为“18庐江城投债/18庐江债”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。

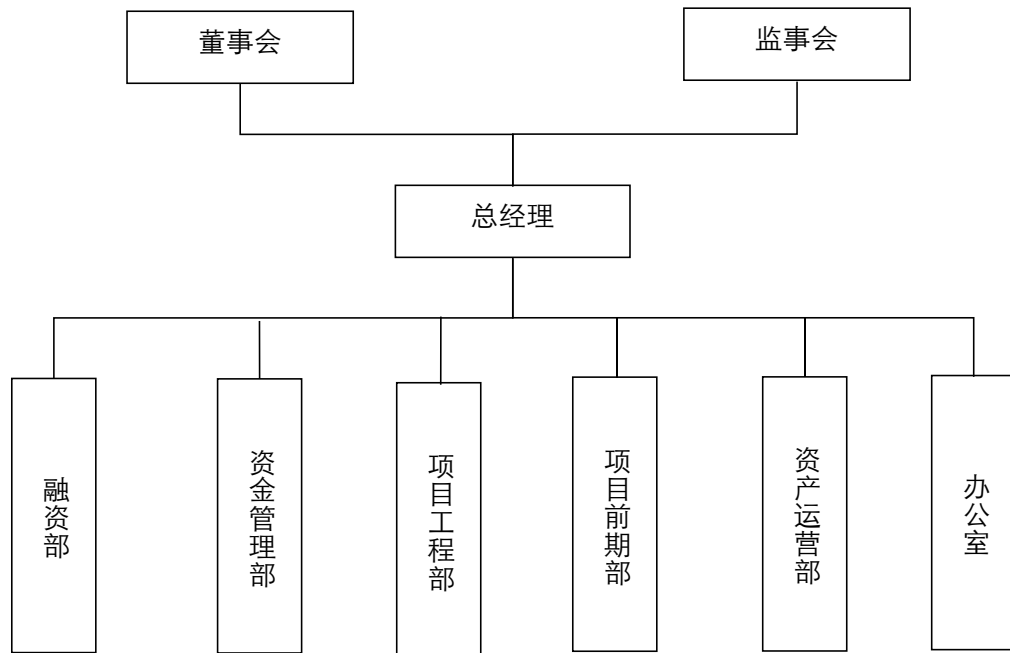
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“15庐江城投债/PR庐江债”信用等级为AA，维持“18庐江城投债/18庐江债”信用等级为AAA。

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	2018年	2019年
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	96.09	146.30	153.75
存货	66.67	81.40	90.43
其他应收款	11.22	27.90	30.79
货币资金	8.25	22.92	18.75
投资性房地产	1.67	1.78	7.93
负债总额	24.51	56.49	54.47
应付债券	7.98	18.90	21.41
长期借款	2.54	14.06	13.96
一年内到期的非流动负债	5.90	13.47	8.89
长期应付款	2.94	3.38	3.26
全部债务	19.36	49.81	47.51
其中：短期有息债务	5.90	13.47	8.89
所有者权益	71.58	89.81	99.29
营业收入	6.32	8.93	11.13
利润总额	4.61	4.54	4.55
经营活动产生的现金流量净额	6.53	2.26	1.68
投资活动产生的现金流量净额	-0.03	4.61	-0.23
筹资活动产生的现金流量净额	-4.38	5.95	-3.62
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	91.05	72.29	50.04
总资本收益率（%）	5.81	4.04	3.97
净资产收益率（%）	6.40	5.03	4.41
现金收入比（%）	83.92	84.61	89.60
资产负债率（%）	25.51	38.61	35.42
长期债务资本化比率（%）	15.83	28.81	28.01
全部债务资本化比率（%）	21.29	35.68	32.37
流动比率（%）	905.13	728.86	931.34
速动比率（%）	255.82	308.57	330.61
经营现金流动负债比（%）	63.64	11.69	11.17
EBITDA 利息倍数（倍）	7.67	5.14	4.23
全部债务/EBITDA（倍）	3.61	8.65	7.75



### 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“2015年庐江县城市建设投资有限公司公司债券”和“2018年庐江县城市建设投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注庐江县城市建设投资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，东方金诚将向庐江县城市建设投资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，庐江县城市建设投资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。如庐江县城市建设投资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。