

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0029号

芜湖市鸠江建设投资有限公司：

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“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”和“21 鸠江建投债/21 鸠江债”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“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”的信用等级为 AA+，维持“21 鸠江建投债/21 鸠江债”的信用等级为 AAA。



东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年五月十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年5月12日

芜湖市鸠江建设投资有限公司主体及 相关债项 2022 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	2022/5/12	AA/稳定	王静怡	丛晓莉

债项信用	评级模型
------	------

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
16 鸠江建投债 /PR 鸠江债	AA+	AA+
21 鸠江建投债 /21 鸠江债	AAA	AAA

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”。

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区 综合 实力	区域层级	20.00%	11.20	企业 经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产规模	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.96		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.40		(实收资本+资本公积) /资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	1.52				

主体概况

芜湖市鸠江建设投资有限公司是芜湖市鸠江区重要的基础设施建设主体，从事芜湖市鸠江区的土地开发整理和基础设施及安置房建设等业务。公司控股股东和实际控制人均为芜湖市鸠江区人民政府国有资产监督管理委员会。

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+	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，芜湖市经济实力依然很强，其下辖的鸠江区经济实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性；芜湖建投对“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”提供担保的增信作用仍较强；安徽担保集团对“21 鸠江建投债/21 鸠江债”提供担保的增信作用依然很强。同时，东方金诚关注到，公司土地开发整理收入未来存在一定的不确定性，资产流动性仍较差，盈利能力依然较弱，经营性现金流未来存在一定的不确定性。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“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”的信用等级为 AA+，维持“21 鸠江建投债/21 鸠江债”的信用等级为 AAA。

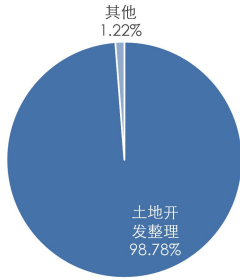
同业对比

项目	芜湖市鸠江建设投资有限公司	芜湖市镜湖建设投资有限公司	芜湖新马投资有限公司	永州潇湘源城市发展集团有限公司
地区	芜湖市鸠江区	芜湖市镜湖区	芜湖市弋江区	永州市零陵区
GDP (亿元)	574.11	765.00	533.14	246.98
GDP 增速 (%)	10.6	11.8	10.6	8.2
人均 GDP (元)	105727*	159044*	126157*	43674
一般公共预算收入 (亿元)	37.56	35.1	34.50	13.02
一般公共预算支出 (亿元)	43.00	36.5	32.75	46.71
资产总额 (亿元)	232.61	381.21	248.31	286.85
所有者权益 (亿元)	97.39	100.33	126.76	140.03
营业收入 (亿元)	11.43	12.54	12.50	16.62
利润总额 (亿元)	1.40	1.12	1.34	3.00
资产负债率 (%)	58.13	73.68	49.03	51.18
全部债务资本化比率 (%)	18.52	44.83	20.73	45.05

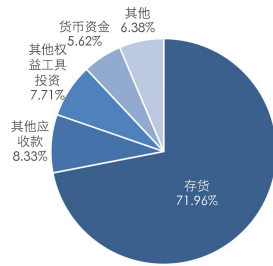
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据为各企业公开披露的 2021 年数据，带“*”数据为估算值，下同。
数据来源：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



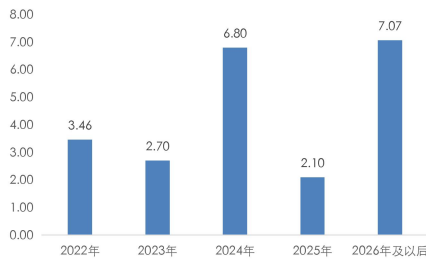
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	217.05	223.15	232.61
所有者权益	88.18	89.23	97.39
营业收入	12.09	12.16	11.43
利润总额	1.54	1.05	1.40
全部债务	19.08	13.60	22.13
资产负债率	59.37	60.01	58.13
全部债务资本化比率	17.79	13.22	18.52

2021年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	鸠江区		
GDP 总量	483.03	505.15	574.11
GDP 增速	8.7	5.1	10.6
人均 GDP (元)	76308*	93029*	105727*
一般公共预算收入	33.08	34.37	37.56
一般公共预算收入增速	8.1	3.9	7.0
上级补助收入	5.67	10.10	7.11

优势

- 跟踪期内，芜湖市经济实力依然很强，其下辖的鸠江区经济继续保持较快发展，经济实力仍较强；
- 公司继续承担鸠江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性；
- 芜湖建投综合财务实力很强，对“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；
- 安徽担保集团综合财务实力极强，对“21 鸠江建投债/21 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很强的增信作用。

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，未来存在一定的不确定性；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较差；
- 公司主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱；
- 公司经营性现金流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。

评级展望

预计芜湖市及鸠江区经济将保持增长，公司主营业务区域专营性很强，能够得到实际控制人及相关各方的持续有力支持，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	AA+ (16 鸠江建投债/PR 鸠江债)	2021/6/8	王静怡 丛晓莉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (14 鸠江建投债/PR 鸠建投)	2015/6/19	张猛 于玺	《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	AA+ (14 鸠江建投债/PR 鸠建投)	2014/1/21	朱林 于玺 孙超	《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（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
16 鸠江建投债/PR 鸠江债	2021/6/8	12.00	2016/3/21~2023/3/21	连带责任保证担保	芜湖市建设投资有限公司/AA+/稳定
21 鸠江建投债/21 鸠江债	2021/6/8	9.00	2021/2/1~2028/2/1	连带责任保证担保	安徽省信用担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”和“21 鸠江建投债/21 鸠江债”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及芜湖市鸠江建设投资有限公司（以下简称“鸠江建投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）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。2021年4月，鸠江区政府将其持有的全部股权无偿划转至芜湖市鸠江区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“鸠江区国资委”）。历经数次增资和股权变更，截至2021年末，公司注册资本为人民币8.38亿元，实收资本为人民币8.30亿元¹，较2020年末未发生变化；鸠江区国资委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99.02%和0.98%的股权，公司控股股东和实际控制人由鸠江区政府变更为鸠江区国资委。

跟踪期内，公司仍是芜湖市鸠江区重要的基础设施建设主体，继续从事芜湖市鸠江区范围内的土地开发整理、基础设施及安置房建设等业务。

截至2021年末，公司无纳入合并报表范围内的子公司。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年4月末，公司发行的“16鸠江建投债/PR鸠江债”到期本金及利息已按期偿付。芜湖市建设投资有限公司（以下简称“芜湖建投”）对“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2022年4月末，“16鸠江建投债/PR鸠江债”募集资金已全部使用完毕。

截至2022年4月末，公司发行的“21鸠江建投债/21鸠江债”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽担保集团”）为“21鸠江建投债/21鸠江债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至2022年4月末，21鸠江建投债/21鸠江债”募集资金已使用8.05亿元。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。

¹ 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820.00万元，审计机构对该笔增资款认定为长期应付款，故未计入实收资本。

在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 芜湖市

跟踪期内，芜湖市地区经济保持增长，工业和现代服务业稳步向前，经济实力仍很强

跟踪期内，芜湖市地区经济保持增长，经济实力仍很强。2021年，芜湖市地区生产总值达4302.63亿元，同比增长11.6%，增速全省第一。三次产业结构由2020年的4.3:47.6:48.1调整为2021年的4.0:47.6:48.4。

图表1 芜湖市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

主要指标	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3618.26	8.2	3753.02	3.8	4302.63	11.6
人均地区生产总值（元）	96154	-	102980*	-	117174*	-
规模以上工业增加值	-	8.9	-	4.7	-	14.1
第三产业增加值	1714.82	7.1	1804.18	3.7	2084.09	11.7
全社会固定资产投资	-	9.6	-	6.2	-	15.7
社会消费品零售总额	1149.61	11.8	1584.35	2.3	1927.50	24.5
旅游业总收入	872.87	-	439.39	-	595.06	-

资料来源：2019年~2021年芜湖市国民经济和社会发展统计公报，标“*”按“地区生产总值/常住人口”估算，东方金诚整理

跟踪期内，芜湖市继续以汽车及零部件、材料、家用电器和电线电缆作为支柱产业，工业实力仍很强。2021年，芜湖市规模以上工业增加值同比增长14.1%，比全省高5.2个百分点。其中，战略性新兴产业产值增长36.4%，高新技术产业增加值增长21.3%，分别比全省高7.6

和 5.8 个百分点。工业机器人、新能源汽车、光电子器件、锂离子电池等高新产品产量增幅超 30%，有效带动了工业经济的增长。截至 2021 年末，芜湖市拥有国内最大的汽车民族自主品牌企业奇瑞汽车，亚洲最大的水泥企业、产能居世界第一的塑料型材企业海螺集团，形成了全国最大的余热发电装备生产基地，全国最大的超白光伏玻璃生产基地，中国第二大家用空调器生产基地，全国排名第三的铜基材料基地，上述龙头企业及支柱产业继续有效推动芜湖市工业经济的发展。

跟踪期内，芜湖市现代服务业继续呈良好发展态势。金融业方面，2021 年末，芜湖市金融机构本外币存款余额 5205.92 亿元，较 2020 年末增长 11.9%。商贸零售方面，全市实现社会消费品零售总额 1927.50 亿元，同比增长 24.5%，其中实现限额以上单位商贸零售额为 165.4 亿元，同比增幅为 18.3%。旅游业方面，截至 2021 年末，芜湖市 A 级及以上旅游景点（区）34 处，其中 4A 级及以上 11 处，5A 级景区 1 处，依托丰富的旅游资源，2021 年，芜湖市接待国内外游客 4894.37 万人次，实现旅游业总收入 595.06 亿元。

2. 鸠江区

跟踪期内，鸠江区经济继续保持增长，工业经济运行良好，现代服务业快速发展，经济实力仍较强

跟踪期内，鸠江区经济继续保持增长，经济实力仍较强。2021 年，鸠江区实现地区生产总值 574.11 亿元，同比增长 10.6%。分产业看，第一产业增加值 22.15 亿元，同比增长 6.8%；第二产业增加值 233.67 亿元，同比增长 10.6%；第三产业增加值 318.29 亿元，同比增长 10.9%。从产业结构来看，鸠江区三次产业结构由 2020 年的 4.1：40.7：55.2 调整为 2021 年的 3.9：40.7：55.4。

图表 2 鸠江区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	数值	增速	数值	增速	数值
地区生产总值	483.03	8.7	505.15	5.1	574.11	10.6
人均地区生产总值（元）	76308*	-	93029*	-	105727*	-
三次产业结构	3.9：41.4：54.7		4.1：40.7：55.2		3.9：40.7：55.4	
规模以上工业增加值	-	10.3	-	7.6	-	10.0
第三产业增加值	264.27	7.1	278.70	4.4	318.29	10.9
全社会固定资产投资	-	16.1	-	13.2	-	20.3
房地产开发投资	-	9.5	-	-3.2	-	3.1
社会消费品零售总额	202.54	11.4	342.18	2.4	424.69	24.1

资料来源：2019 年~2021 年芜湖市鸠江区国民经济和社会发展统计公报，标“*”按“地区生产总值/常住人口”估算，东方金诚整理

跟踪期内，鸠江区工业经济运行良好。2021 年，鸠江区规模以上工业总产值同比增长 12%，规模以上工业实现增加值同比增长 10.0%，其中四大支柱产业产值同比增长 16.1%，战略性新兴产业产值同比增长 22.3%，高新技术产业产值同比增长 19.1%。总体来看，鸠江区工业经济运行良好。

跟踪期内，鸠江区现代服务业快速发展。2021 年，鸠江区服务业增加值同比增长 10.9%，

对 GDP 增长贡献率为 57.3%，比上年提高 10.9 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 24.1%；限额以上商贸零售额增长 29.4%，同期高于全市 0.4 个百分点；完成进出口贸易总额 75046 万美元，同比增长 25.3%；房地产开发投资同比增长 3.1%。

财政状况

1. 芜湖市

跟踪期内，芜湖市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，继续得到上级政府较大力度的支持，财政实力仍很强

跟踪期内，芜湖市一般公共预算收入继续增长，上级补助收入规模仍较高，财政实力仍很强。2021 年，芜湖市一般公共预算收入为 361.20 亿元，同比增长 9.0%。同期，芜湖市政府性基金收入为 312.9 亿元，同比增长 81.2%；上级补助收入为 151.40 亿元，继续得到上级政府较大的支持力度。

图表 3 芜湖市主要财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	321.80	331.40	361.20
上级补助收入	157.70	171.70	151.40
政府性基金收入	-	172.70	312.90
财政收入	-	675.80	825.50
一般公共预算支出	502.50	485.40	503.49
政府性基金支出	-	276.20	359.70
地方财政自给率	64.04	68.27	71.74

资料来源：2019 年~2021 年芜湖市财政预算执行情况，东方金诚整理

2021 年，芜湖市一般公共预算支出和政府基金支出均有所增长；地方财政自给率²为 71.74%，财政自给程度仍较高。

截至 2021 年末，芜湖市地方政府债务余额为 919.1 亿元，其中一般债务余额 396.7 亿元，专项债务余额 522.4 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，财政平衡能力依然较高，财政实力仍较强

2021 年，鸠江区一般公共预算收入为 37.56 亿元，同比增长 7.0%；其中，税收收入为 31.50 亿元，占一般公共预算收入的比重为 83.87%，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 2.38 亿元和 7.11 亿元，对财政收入形成了一定补充。

² 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 4 鸠江区财政收支状况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	33.08	34.37	37.56
其中：税收收入	26.95	29.55	31.50
非税收入	6.12	4.82	6.07
政府性基金收入	2.48	2.46	2.38
上级补助收入	5.67	10.10	7.11
财政收入	41.23	46.93	47.05
一般公共预算支出	36.37	42.48	43.00
政府性基金支出	2.48	10.15	7.05
地方财政自给率	90.95	80.91	87.35

资料来源：2019年~2021年鸠江区财政预算执行情况，东方金诚整理

2021年，鸠江区一般公共预算支出为43.00亿元，同比增长1.2%；政府性基金支出7.05亿元，有所下降。财政自给率为87.35%，较2020年增长6.44个百分点，财政收支平衡能力依然较高。

截至2021年末，鸠江区区级地方政府债务余额为31.68亿元，其中一般债务余额21.14亿元，专项债务余额10.55亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，毛利润和综合毛利率均有所增长，主要来自土地开发整理业务

公司作为芜湖市鸠江区重要的基础设施建设主体，继续从事鸠江区土地开发整理、基础设施及安置房建设等业务。2021年，公司实现营业收入11.43亿元，小幅下降；其中，土地开发整理业务收入为11.29亿元，有所增长，占营业收入比重为98.75%；受政府结算安排影响，2021年公司未确认基础设施建设业务收入；公司其他业务主要包括国有资产出售、出租收入，收入规模仍较小。

2021年，公司毛利润为3.72亿元，有所增长，其中土地开发整理业务毛利润为3.93亿元，同比增长15.93%；其他业务亏损主要为资产刚建成出租，出租率低且每年折旧所致。同期，公司综合毛利率为32.50%，较上年有所增长。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.09	100.00	12.16	100.00	11.43	100.00
土地开发整理	9.70	80.22	9.73	79.98	11.29	98.75
基础设施及安置房建设	2.20	18.23	2.20	18.12	-	-
其他	0.19	1.56	0.23	1.90	0.14	1.25

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	3.13	25.86	3.63	29.84	3.72	32.50
土地开发整理	2.93	30.19	3.39	34.84	3.93	34.81
基础设施及安置房建设	0.37	16.67	0.37	16.67	-	-
其他	-0.17	-89.58	-0.13	-54.83	-0.21	-149.55

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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

受鸠江区人民政府委托，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。跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化。

近年来，公司承担的土地开发整理项目包括鸠江区域东部件园东区地块、鸠江区一中北侧A地块和钱桥A地块等。2021年，公司确认土地开发整理收入11.29亿元，毛利润为3.93亿元，毛利率为34.81%。

截至2021年末，公司在开发整理的项目情况如下表所示，其中在开发整理的总面积为154.40亩，计划总投资额为1.95亿元，已完成投资额1.85亿元，尚需投资0.10亿元。公司土地开发整理业务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，未来收入的实现存在一定的不确定性。

图表6 截至2021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	计划总投资	累计投资	尚需投资
三行轴承	45.40	东至正大饲料、西至鸿通汽配、南至日立电器、北至武夷山路	12000.00	12000.00	-
鸿通汽配	34.00	东至三行轴承、西至水系、南至芜轴小区、北至武夷山路	3000.00	3000.00	-
金湾锦苑扩大区	75.00	东至铁路、西至九华北路、	4500.00	3500.00	1000.00
合计	154.40	-	19500.00	18500.00	1000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司拟开发整理的项目包括新华联南侧地块、一中北2#地块、竹秀三期以北地块等，总面积为639.00亩，计划总投资为3.50亿元。

图表7 截至2021年末公司拟开发整理的项目情况（单位：亩、万元）

地块名称	地块面积	位置	计划总投资
新华联南侧地块	168.00	北至新华联梦想城、南至陈凌路、西至中江大道、东至芜湖大白鲸海洋公园	8000.00
一中北2#地块	94.00	北至腰村、南至芜合高速、西至光明小区、东至安澜路	4500.00
竹秀三期以北地块	110.00	北至黄山东路以南，南至竹秀三期，西至二道沟，东至竹秀内部道路	5000.00
妇幼保健院南侧地块	54.00	东至钱桥小区、南至钱桥路、西至九华山中路、北至妇幼保健院	6500.00

曹村港	213.00	北至齐落山路、南至港一路、西至长江中路、东至光华星城	11000.00
合计	639.00	-	35000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续负责鸠江区的基础设施及安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续负责鸠江区的基础设施及安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性，业务模式无变化。其中，针对安置房建设项目，其建设所需资金除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业务收入，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。2021年，受政府结算安排影响，公司未确认基础设施建设业务收入。

截至2021年末，公司存货中基础设施及安置房项目建设成本为85.70亿元，其中公司在建基础设施及安置房项目主要为“21 鸠江建投债/21 鸠江债”募投项目——鸠江区一中北侧安置房新建项目，计划总投资10.50亿元，已完成投资9.60亿元，尚需投资0.90亿元。同期末，公司暂无拟建基础设施及安置房项目。

外部支持

跟踪期内，公司暂未得到实际控制人和相关各方的支持

2021年，公司暂未得到实际控制人和相关各方的支持。但考虑到公司将继续从事鸠江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设等业务，预计未来或将得到实际控制人及相关各方的支持。

企业管理

截至2021年末，公司注册资本为人民币8.38亿元，实收资本为人民币8.30亿元，较2020年末未发生变化。公司控股股东和实际控制人由鸠江区政府变更为鸠江区国资委。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年度合并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2021年末，公司无纳入合并报表范围内的子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较差

公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。2021年末，公司流动资产占比87.73%，以存货、其他应收款、货币资金和应收账款为主。

2021年末，公司存货由变现能力较弱的土地整理成本、基础设施及安置房建设成本构成，较2020年末有所增长。同期末，公司存货中土地整理成本81.69亿元，主要为商务中心（城东新区）、九华北路以西、芜合高速以北、四褐山棚户区改造等土地整理项目累计投资；基础设施及安置房建设成本85.70亿元，包括鸠江区一中北侧安置房新建项目、公司棚改项目和鸠江开发区企业用地项目等项目累计投资。

图表8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末
存货	144.13	155.90	167.39
其他应收款 ³	22.08	21.31	19.38
货币资金	17.83	8.69	13.08
应收账款	10.69	15.39	4.21
流动资产合计	194.75	201.29	204.06
固定资产	11.74	11.00	10.27
可供出售金融资产	10.22	10.51	-
其他权益工具投资	-	-	17.93
非流动资产合计	22.30	21.86	28.54
资产总计	217.05	223.15	232.61

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021年末，公司其他应收款有所下降，主要为往来款和借款，坏账准备期末余额合计3.15亿元；前五名分别为芜湖鸠江科技企业孵化器管理有限公司（8.85亿元、国有企业）、安徽芜湖鸠江经济开发区管委会（3.69亿元）、芜湖生物药业科技有限责任公司（3.34亿元、国有企业）、芜湖市鸠创投资基金有限公司（0.50、国有企业）和芜湖市鸠兹房屋拆迁有限责任公司（0.50亿元、国有企业），合计占比79.28%。总体来看，公司其他应收款应规模较大，存在一定的流动性风险。

公司货币资金主要为银行存款，2021年末，公司货币资金余额有所增长，主要系公司收到发行的债券资金所致。同期末，公司无受限的货币资金。2021年末，公司应收账款账面价值有所下降，全部为应收芜湖市鸠江区财政局的款项，计提坏账准备211.76万元。

2021年末，公司非流动资产有所增长，主要由固定资产和其他权益工具投资构成。公司固定资产仍主要为房屋及建筑物；2021年末，公司可供出售金融资产调整至其他权益工具投资核算，主要为对芜湖市滨江建设发展有限公司、芜湖宜居投资（集团）有限公司和芜湖市鸠江中小企业融资担保有限公司等公司的股权投资。

2021年末，公司受限资产合计为9.00亿元，占总资产的比重为3.87%，主要为受限的房产。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍主要由资本公积和未分配利润构成

2021年末，公司所有者权益有所增长，系公司经营积累所致。2021年末，公司实收资本和资本公积较2020年末无变化；未分配利润较2020年末小幅增长，主要为公司经营活动产生

³ 其他应收款不含应收利息及应收股利。

的净利润累积。

图表 9 公司所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	8.30	8.30	8.30
资本公积	10.67	10.67	10.67
未分配利润	68.04	68.99	70.10
所有者权益合计	88.18	89.23	97.39

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

公司负债总额有所增长, 仍以流动负债为主

2021 年末, 公司负债总额较 2020 年末有所增长, 其中流动负债占比为 84.08%, 负债结构仍以流动负债为主。

公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2021 年末, 公司预收款项为征地拆迁工程款, 较 2020 年末有所下降。同期末, 公司其他应付款较上年末有所增长, 主要为公司对芜湖市财政局的往来款增加所致。2021 年末, 公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券 3.05 亿元和一年内到期的长期借款 0.41 亿元。

图表 10 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
预收账款	80.80	81.64	62.41
其他应付款 ⁴	24.77	35.35	47.36
一年内到期的非流动负债	5.60	5.90	3.46
流动负债合计	115.03	123.78	113.69
应付债券	9.78	4.79	16.07
专项应付款	1.87	1.87	1.87
长期借款	1.10	2.50	2.60
长期应付款	1.09	0.98	0.98
非流动负债合计	13.84	10.14	21.52
负债合计	128.87	133.92	135.21

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

2021 年末, 公司非流动负债有所增长, 仍主要由应付债券、专项应付款、长期借款和长期应付款构成。2021 年末, 公司应付债券较 2020 年末大幅增长, 主要系发行“21 鸠江建投债/21 鸠江债”及“21 鸠江建投 PPN001”所致。2021 年末, 公司专项应付款仍为保障性安居工程专项资金, 较 2020 年末无变化; 长期借款为 2.60 亿元的保证借款; 长期应付款为专项贷款, 较 2020 年末未发生变化。

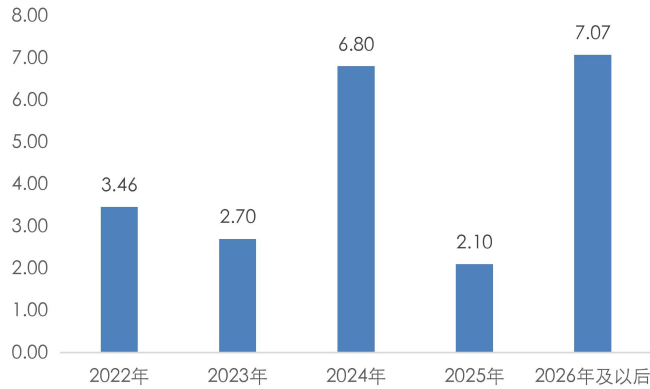
跟踪期内, 公司全部债务有所增长, 随着芜湖市鸠江区土地开发整理等项目的推进, 全部债务或将继续增加; 公司对外担保比例较高, 存在一定的代偿风险

2021 年末, 公司全部债务为 22.13 亿元, 较 2020 年末有所增长, 其中短期有息债务为 3.46 亿元, 占比 15.63%。同期末, 公司资产负债率有所下降, 全部债务资本化比率有所增长。预计

⁴ 其他应付款不含应付利息和应付股利。

未来，随着芜湖市鸠江区土地开发整理等项目的推进，公司全部债务或将继续增加。截至 2021 年末，公司全部债务期限结构如下表所示。

图表 11 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	19.08	13.60	22.13
长期有息债务	10.88	7.29	18.67
短期有息债务	8.20	6.31	3.46
资产负债率	59.37	60.01	58.13
全部债务资本化比率	17.79	13.22	18.52

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 22.72 亿元，占所有者权益的比率为 23.33%，担保对象均为国有企业，均无反担保措施。总体来看，公司对外担保比例较高，存在一定的代偿风险。

图表 12 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

项目	企业性质	担保金额
安徽滨江科技产业投资有限公司	国有企业	74150.00
芜湖鸠江科技企业孵化器管理有限公司	国有企业	57750.00
芜湖生物药业科技有限责任公司	国有企业	38450.00
芜湖市鸠江宜居投资有限公司	国有企业	23742.30
芜湖市绿丰建设集团有限公司	国有企业	33125.00
合计	-	227217.30

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，营业利润率有所增长，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2021 年，公司营业收入有所下降，营业利润率有所增长，主要来自土地开发整理业务。同期，公司期间费用有所下降，仍主要为财务费用和管理费用。同期，公司利润总额有所增长。2021 年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率有所增长，总体来看，公司主要盈利指标仍处于较低水平，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	2019年	2020年	2021年
营业收入	12.09	12.16	11.43
营业利润率	25.66	29.48	32.18
期间费用	2.26	2.02	1.22
利润总额	1.54	1.05	1.40
补贴收入	0.35	0.10	-
总资本收益率	3.09	2.68	2.14
净资产收益率	1.75	1.18	1.43

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流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

2021年, 公司经营活动现金流入 25.37 亿元, 有所增长, 主要为公司主营业务回款、与外部单位往来款所形成现金流入增加所致; 现金收入比率为 115.68%, 较 2020 年大幅增长, 主营业务获现能力有所提升; 经营活动现金流出 25.08 亿元, 有所增长, 主要为公司主营业务支出及与外部单位往来款形成的现金流出增加所致。2021 年, 公司经营活动产生的净现金流为 0.29 亿元, 由净流出转为净流入, 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。

2021 年, 公司投资活动现金流规模仍较小。同期, 公司筹资活动现金流入较 2020 年大幅增长, 主要是公司收到的债券资金所致; 筹资活动现金流出变化不大, 主要是公司偿还借款及利息形成的现金流; 筹资性净现金流为 4.22 亿元, 由 2020 年的净流出转为净流入。

图表 14 公司主要现金流数据及指标情况 (单位: 亿元)

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	18.24	19.35	25.37
现金收入比率 (%)	111.71	67.04	115.68
经营活动现金流出	13.40	20.27	25.08
投资活动现金流入	0.04	0.13	0.39
投资活动现金流出	0.11	0.29	0.50
筹资活动现金流入	13.95	2.40	14.80
筹资活动现金流出	7.91	10.46	10.58
现金及现金等价物净增加额	10.80	-9.14	4.40

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内, 作为芜湖市鸠江区重要的基础设施建设主体, 公司主营业务仍具有很强的区域专营性, 偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标看, 2021 年末, 公司流动比率和现金比率有所提升, 速动比率有所下降, 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性仍较差。同时,

公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所增长，公司经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力仍较差。

从长期偿债能力指标看，公司长期债务资本化比率有所增长；EBITDA 对利息及全部债务的保障程度均有所提升。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年
流动比率	169.30	162.62	179.49
速动比率	44.00	36.67	32.26
现金比率	15.50	7.02	11.51
货币资金/短期有息债务(倍)	2.17	1.38	3.78
经营现金流动负债比率	4.20	-0.74	0.26
长期债务资本化比率	10.99	7.55	16.09
EBITDA 利息倍数(倍)	1.28	1.05	2.11
全部债务/EBITDA(倍)	8.36	7.60	6.71

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

综合分析，作为芜湖市鸠江区重要的基础设施建设主体，公司主营业务仍具有很强的区域专营性，在财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍很强。

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 2022 年 4 月 6 日，公司未结清信贷中无关注和不良类贷款；已结清信贷中无不良类贷款，有 12 笔关注类贷款，已于 2010 年及以前年份正常还款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券/债务融资工具均已按时还本付息。

抗风险能力

基于对芜湖市和鸠江区的地区经济和财政实力、实际控制人及相关各方对公司支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

芜湖建投综合财务实力很强，对“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”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。历经数次增资，截至 2020 年末，芜湖建投注册资本和实收资本均为人民币 121.24 亿元，较 2019 年末均增加了 50.01 亿元。芜湖市国有资产监督管理委员会（以下简称“芜湖市国资委”）是芜湖建投的唯一股东和实际控制人，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，芜湖建投作为芜湖市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，继续从事芜湖市内基础设施建设、棚户区改造、土地开发整理和产业投资等业务。

2020 年末，芜湖建投资产总额为 921.16 亿元，其中流动资产占比 41.34%，非流动资产占

比为 58.66%；负债总额为 465.22 亿元，其中流动负债占比为 33.54%，非流动负债占比为 66.46%。有息债务方面，2020 年末，芜湖建投全部债务⁵为 410.04 亿元，规模持续上升，占负债总额的比重为 76.13%。其中，短期有息债务为 55.89 亿元，长期有息债务为 354.15 亿元。2020 年末，芜湖建投资产负债率和全部债务资本化率分别为 50.50%和 47.35%。2020 年，芜湖建投实现营业收入 30.78 亿元，有所下降，期间费用合计 9.33 亿元，主要由销售费用、管理费用和研发费用构成；同期，芜湖建投实现利润总额 3.00 亿元，同比有所增长。2020 年，芜湖建投经营活动产生的现金流净额为 18.12 亿元，现金收入比为 91.13%，投资活动产生的现金流净额为-17.31 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 0.59 亿元。总体来看，芜湖建投投资性净现金流持续净流出，资金来源对筹资性现金流依赖仍较大。

东方金诚认为，跟踪期内，芜湖市地区经济保持增长，汽车及零部件、材料、家用电器和电线电缆等支柱产业发展良好，综合经济实力仍很强；芜湖建投从事的芜湖市基础设施建设、土地开发整理和产业投资等业务，仍保持较强的区域专营性；芜湖建投作为芜湖市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在增资、财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，芜湖建投从事的芜湖市范围内的基础设施建设业务基本接近尾声，且无拟建项目，未来业务可持续性存在一定的不确定性；芜湖建投资产仍以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的预付款项、其他应收款和存货占比较高，资产流动性仍较差；芜湖建投投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大；芜湖市存在多家基础设施建设主体，芜湖建投区域专营地位和可获得的外部支持相对有限。

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。芜湖建投综合财务实力很强，对“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。

安徽担保集团综合财务实力极强，对“21 鸠江建投债/21 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很强的增信作用

安徽担保集团成立于 2005 年，系经安徽省人民政府（以下简称“安徽省政府”）皖政秘[2005]144 号文批准，由安徽省政府全额出资成立的省级政策性融资性担保机构。截至 2020 年末，安徽担保集团实收资本增至 202.66⁶亿元，资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省政府直接持有安徽担保集团 100.00%的股权，为安徽担保集团实际控制人。

安徽省担保集团是安徽省唯一一家省级融资担保机构。安徽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，安徽担保集团注册资本、净资产、在保余额等主要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，安徽担保集团通过控股子公司开展投资、不良资产处置等各类业务。

⁵ 未计算其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的付息项。

⁶ 根据《关于报送省科技厅 2020 年创新型省份建设专项资金（第二批）预算细化的函》（皖科预算函【2020】17 号），安徽省财政厅下达安徽省担保集团 2 亿元，作为省级科技融资担保公司注册资本金，截至 2020 年 12 月 31 日，公司已收到拨付款 2 亿元。根据《中共安徽省委办公厅 安徽省人民政府办公厅关于进一步推动南北合作共建现代产业园区的意见》（皖办发【2016】66 号）规定，安徽省财政厅拨付公司 2020 年度省财政资金 9.8 亿元，用于对南北合作共建园区投融资公司进行资本金注资，并相应增加国有资本金。根据省政府第 94 次常务会议审议通过《省级融资再担保机构建设方案》精神，安徽省财政厅拨付公司 5 亿元，其中 4 亿元用于充实省再担保公司资本金，1 亿元用于对省融资再担保公司 2020 年度实际代偿进行补助。

截至 2020 年末，安徽担保集团资产总额达 289.12 亿元，净资产 217.69 亿元。同期末，安徽担保集团融资性担保余额为 373.10 亿元，非融资性担保余额为 29.87 亿元；再担保业务余额为 1191.15 亿元；投资资产余额为 189.58 亿元。2020 年，安徽担保集团实现营业收入 47.06 亿元，净利润 0.21 亿元。

近年来，受宏观经济下行影响，安徽省内民营企业经营压力持续上升，叠加 2020 年新冠疫情负面影响，安徽担保集团部分贷款担保项目风险暴露，代偿规模维持在较高水平。截至 2020 年末，安徽担保集团累计代偿 36.23 亿元，代偿项目集中电缆生产销售、印刷、纸制品生产、农产品加工等行业，均为贷款担保代偿项目。同期末，安徽担保集团当期代偿回收额为 2.84 亿元，累计代偿回收率为 18.49%。近年来，安徽担保集团逐步退出风险较大的贷款担保项目，重点发展债券担保业务，安徽担保集团贷款担保余额持续下降，预计随着存量贷款担保项目的减少，安徽担保集团贷款担保代偿风险下降。

综合来看，安徽省传统工业、高新技术产业和战略性新兴产业发展较好，整体经济保持平稳增长，财政实力强，为省内融资性担保行业发展创造了有利条件；安徽担保集团以“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，再担保业务规模较高且整体呈上升趋势，政策性担保职能突出；安徽担保集团近年逐步退出风险较高的贷款担保项目，以安徽省内城投担保为主的债券担保占比逐渐上升，融资性担保业务发展状况较好且受益于低于 2 的担保放大倍数发展空间大；安徽担保集团由安徽省财政厅直管，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；安徽担保集团资本规模在同业中持续处于领先水平，为业务开展提供极强支撑。

同时，东方金诚也关注到，安徽担保集团融资性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；宏观经济下行叠加新冠疫情负面影响下，区域内民营企业经营压力持续上升，安徽担保集团担保代偿率处于较高水平，近年来当期代偿率维持在 4%；安徽担保集团作为政策性担保机构，担保费率较低，净资产收益率在 1%以下，整体盈利能力偏弱；安徽担保集团资产中股权投资等 III 级资产占比较高，2020 年安徽担保集团 III 类资产占比为 51.87%，且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。

综合分析，东方金诚维持安徽担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，为“21 鸠江建投债/21 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很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，芜湖市经济实力依然很强，其下辖的鸠江区经济继续保持较快发展，经济实力仍较强；公司继续承担鸠江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性；芜湖建投综合财务实力很强，对“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；安徽担保集团综合财务实力极强，对“21 鸠江建投债/21 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很强的增信作用。

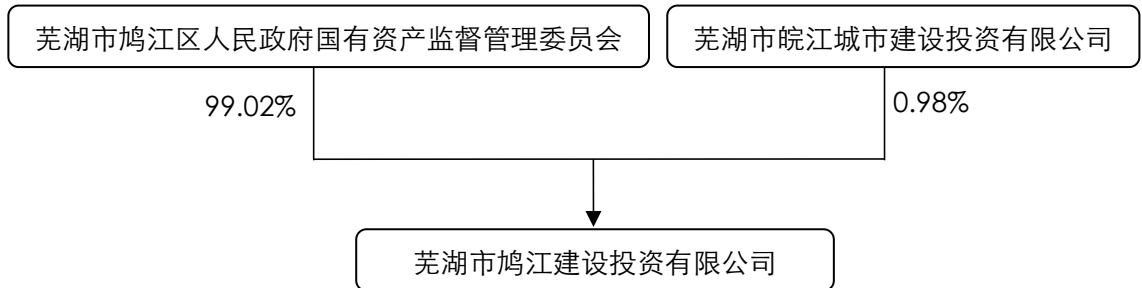
同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍

较差；公司主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱；公司经营性现金流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。

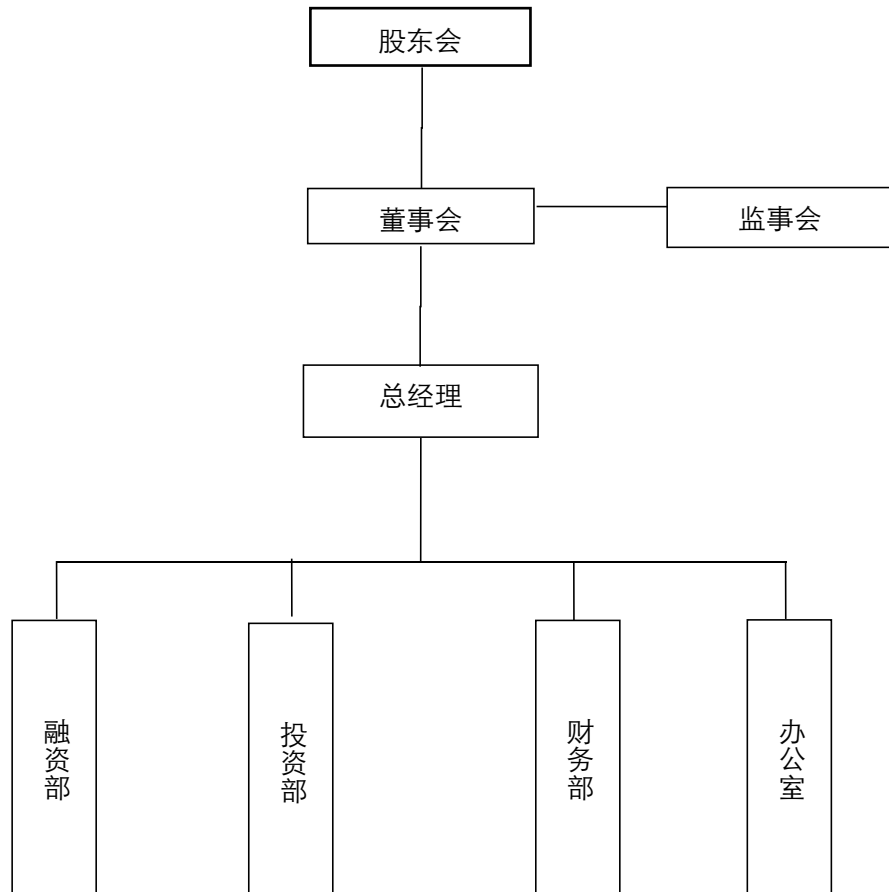
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”的信用等级为 AA+，维持“21 鸠江建投债/21 鸠江债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

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	2019年	2020年	2021年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	217.05	223.15	232.61
其中：存货	144.13	155.90	167.39
其他应收款	22.08	21.31	19.38
货币资金	17.83	8.69	13.08
应收账款	10.69	15.39	4.21
负债总额	128.87	133.92	135.21
其中：预收账款	80.80	81.64	62.41
其他应付款	24.77	35.35	47.36
应付债券	9.78	4.79	16.07
全部债务	19.08	13.60	22.13
其中：短期有息债务	8.20	6.31	3.46
所有者权益	88.18	89.23	97.39
营业收入	12.09	12.16	11.43
利润总额	1.54	1.05	1.40
经营活动产生的现金流量净额	4.83	-0.92	0.29
投资活动产生的现金流量净额	-0.07	-0.16	-0.11
筹资活动产生的现金流量净额	6.03	-8.06	4.22
主要财务指标			
营业利润率（%）	25.66	29.48	32.18
总资本收益率（%）	3.09	2.68	2.14
净资产收益率（%）	1.75	1.18	1.43
现金收入比率（%）	111.71	67.04	115.68
资产负债率（%）	59.37	60.01	58.13
长期债务资本化比率（%）	10.99	7.55	16.09
全部债务资本化比率（%）	17.79	13.22	18.52
流动比率（%）	169.30	162.62	179.49
速动比率（%）	44.00	36.67	32.26
现金比率（%）	15.50	7.02	11.51
经营现金流流动负债比率（%）	4.20	-0.74	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.28	2.05	2.11
全部债务/EBITDA（倍）	4.70	3.89	6.71

附件三：芜湖建投主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	865.41	861.69	921.16
其中：货币资金	54.55	55.55	56.42
存货	60.05	55.83	27.68
长期应收款	112.12	107.65	117.62
可供出售金融资产	36.43	40.89	40.27
负债总额	448.29	448.18	465.22
全部债务	380.54	361.21	410.04
其中：短期有息债务	75.27	39.70	55.89
所有者权益	417.11	413.51	455.94
营业收入	36.96	33.21	30.78
利润总额	2.69	2.69	3.00
经营活动产生的现金流量净额	15.77	14.66	18.12
投资活动产生的现金流量净额	8.17	-12.44	-17.31
筹资活动产生的现金流量净额	-17.78	-1.44	0.59
主要财务指标			
营业利润率（%）	13.28	13.81	13.89
总资本收益率（%）	1.76	1.77	1.51
净资产收益率（%）	0.65	0.68	0.70
现金收入比率（%）	120.68	89.91	91.13
资产负债率（%）	51.80	52.01	50.50
长期债务资本化比率（%）	42.26	43.74	43.72
全部债务资本化比率（%）	47.71	46.62	47.35
流动比率（%）	224.30	284.95	243.99
速动比率（%）	192.22	246.21	226.26
现金比率（%）	29.14	38.54	36.15
经营现金流动负债比率（%）	8.42	10.17	11.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.55	1.66
全部债务/EBITDA（倍）	22.36	21.39	24.94

附件四：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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。