

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0007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“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“21 鸠江建投债/21 鸠江债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年四月十二日

## 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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年4月12日至2024年4月11日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年4月12日

# 芜湖市鸠江建设投资有限公司主体及“21 鸠江建投债/21 鸠江债” 2023 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			2023/4/12	AA/稳定	张若茜	王文略
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 鸠江建投债 /21 鸠江债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8
				净资产收益率	5%	3.0
				现金收入比	5%	3.0
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	13.5
				货币资金短债比	5%	4.5
				EBITDA 利息倍数	5%	3.0
				全部债务/EBITDA	5%	4.5
			基础评分输出结果			
调整因素					无	
个体信用状况 (BCA)					aa-	
外部支持评价			外部支持能力		G3	
			外部支持意愿		S1	
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					1	
注 1: 外部支持能力档位分为 G1~G19, 表示支持能力由强至弱的程度						
注 2: 外部支持意愿档位分为 S1~S5, 表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3: 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						

## 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, 主要从事芜湖市鸠江区的土地开发整理、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。

## 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; 安徽省担保对“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仍存在一定的不确定性, 资产流动性仍较差, 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“21 鸠江建投债/21 鸠江债”的信用等级为 AAA。

## 同业对比

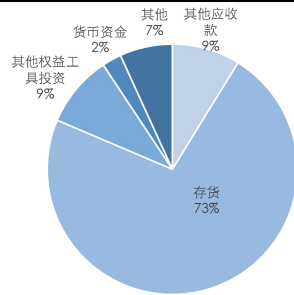
项目	芜湖市鸠江建设投资有限公司	芜湖市镜湖建设投资有限公司	芜湖新马投资有限公司	宜春市袁州区国投集团有限公司
地区	芜湖市鸠江区	芜湖市镜湖区	芜湖市弋江区	宜春市袁州区
GDP 总量 (亿元)	569.68	791.00	557.70	560.40
人均 GDP (元)	104913*	148322*	126005*	49960*
一般公共预算收入 (亿元)	40.47	36.42	15.53	26.43
政府性基金收入 (亿元)	6.06	0.00	2.16	21.05
地方政府债务 (亿元)	34.54	38.29	50.19	104.64
资产总额 (亿元)	232.61	381.21	248.31	323.27
所有者权益 (亿元)	97.39	100.33	126.56	160.09
营业收入 (亿元)	11.43	12.54	12.50	12.78
净利润 (亿元)	1.40	1.06	1.35	16.72
资产负债率 (%)	58.13	73.68	49.03	50.48

注 1: 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, 表中经济财政数据年份为 2022 年, 财务数据为 2021 年, 标“\*”人均 GDP 系估算值 (下文同)

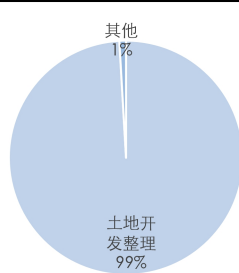
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



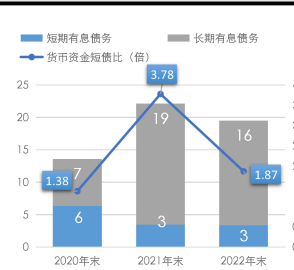
公司营业收入构成 (2022年)



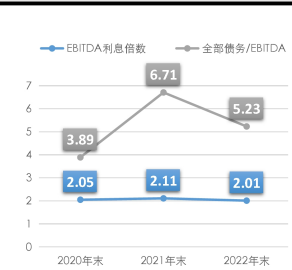
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	223.15	232.61	251.20
所有者权益	89.23	97.39	100.17
营业收入	12.16	11.43	13.17
净利润	1.05	1.40	1.56
全部债务	13.60	22.13	19.53
资产负债率	60.01	58.13	60.12
全部债务资本化比率	13.22	18.52	16.31

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	鸠江区		
GDP 总量	505.15	566.93	569.68
人均 GDP (元)	93029*	105727*	104913*
一般公共预算收入	34.36	33.79	40.47
政府性基金收入	2.46	2.65	6.06
财政自给率	80.89	77.55	82.95
政府负债率	5.45	5.59	6.06

## 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保持增长, 以汽车及零部件、材料、电子电器、机器人及装备制造为四大支柱产业的工业经济发展良好, 现代服务业推动第三产业较快发展, 经济实力依然较强;
- 公司主要从事鸠江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 安徽省担保对“21 鸠江建投债/21 鸠江债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保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, 未来仍存在一定的不确定性;
- 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 (RTFU002202208) 》

## 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 (21 鸠江建投债/21 鸠江债)	2022/5/12	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) 》	<a href="#">阅读原文</a>
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) 》	<a href="#">阅读原文</a>
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) 》	<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
21 鸠江建投债/21 鸠江债	2022/5/12	9.00	2021/2/1~2028/2/1	连带责任保证担保	安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注: “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。历经数次增资和股权变更，截至2022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<sup>1</sup>，较2021年末未发生变化；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”）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仍为鸠江区国资委，较上年末未发生变化。

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2022年末，公司无纳入合并范围内的控股子公司，较2021年末未发生变化。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年3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。截至2023年3月末，21 鸠江建投债/21 鸠江债”募集资金已使用8.86亿元。安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）为“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。

## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”

<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820.00万元，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。

并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润有所增长，主要来自土地开发整理业务，综合毛利率小幅下降

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。2022年，公司实现营业收入13.17亿元，有所增长；其中，土地开发整理业务收入为13.05亿元，是公司营业收入的重要来源，占营业收入比重为99.06%；受政府结算安排影响，2022年公司仍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，收入规模仍较小。

2022年，公司毛利润为4.26亿元，有所增长，其中土地开发整理业务毛利润为4.49亿元，同比增长14.26%；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32.33%，较上年小幅下降。

图表1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.16	100.00	11.43	100.00	13.17	100.00
土地开发整理	9.73	79.98	11.29	98.75	13.05	99.06
基础设施及安置房建设	2.20	18.12	-	-	-	-
其他	0.23	1.90	0.14	1.25	0.12	0.94
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	3.63	29.84	3.72	32.50	4.26	32.33
土地开发整理	3.39	34.84	3.93	34.81	4.49	34.42
基础设施及安置房建设	0.37	16.67	-	-	-	-
其他	-0.13	-54.83	-0.21	-149.55	-0.23	-187.73

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，未来仍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城东部件园东区地块、鸠江区一中北侧A地块和钱桥A地块等。2022年，公司确认土地开发整理收入13.05亿元，毛利润为4.49亿元，毛利率为34.42%。

截至2022年末，公司重点在开发整理的项目情况如下表所示，土地总面积为4469.25亩，计划总投资额为19.67亿元，已完成投资额18.72亿元，尚需投资0.95亿元。

图表2 截至2022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
人民公园以东片区城东部件园中区地块	900.00	东至河清路，南至北京中路，西至中江大道，北至神山路	43000.00	43000.00	-
人民公园以东片区城东部件园东区地块	900.00	东至安澜路，南至北京中路，西至何清路，北至神山路	41000.00	41000.00	-
零散地块梦溪科创走廊地块	293.00	东至扁担河，南至神山路，西至安澜路，北至赤铸山路	12000.00	10000.00	2000.00
零散地块神东工业园及周边地块项目	210.00	东至神棠路，南至浴牛塘，西至万达，北至北京中路	9000.00	9000.00	-
零散地块妇幼保健院南侧地块	54.00	东至钱桥小区、西至九华中路、南至钱桥路、北至妇幼保健院	5000.00	4500.00	500.00
零散地块市公安局南侧3#地块	180.00	北至赤铸山路、南至保利时光印象、东至经六路、西至经五路	8200.00	8200.00	-
零散地块竹秀三期以北地块	110.00	东至规划支路、西至中江大道、南至恒达路、北至云天路	4500.00	4500.00	-
扁担河以东片区扁担河以东二期地块	1700.00	西至徽州路、北至二横港沟水系、东至芜马高速、南至北京路	67000.00	60000.00	7000.00
零散地块四褐山一号地块	122.25	东至朝阳新村，南至龙山西路，西至长江北路，北至芜湖七中	7000.00	7000.00	-
<b>合计</b>	<b>4469.25</b>	<b>-</b>	<b>196700.00</b>	<b>187200.00</b>	<b>9500.00</b>

注：表中项目含已完工未结算部分。  
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司拟开发整理的项目包括银湖南片区大胡村城中村改造地块、港湾嘉园南侧地块、零散地块方特一期地块等，总面积为3597.70亩，计划总投资为10.79亿元。

图表 3 截至 2022 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
银湖南片区大胡村城中村改造地块	68.00	东至长虹工业园、南至武夷山路、西至凤鸣实验小学、北至银湖	2040.00
港湾嘉园南侧地块	78.00	东至银湖水系、南至三益制药、西至长江路北至港湾嘉园	2340.00
零散地块方特一期地块	600.00	北至科技馆，南至忆江南小区，西至银湖路，东至铁路	18000.00
零散地块鸠兹家苑扩大区地块	210.00	东至中江大道，西至鸠兹扩大区，南至芜合高速，北至鸠兹创业街	6300.00
零散地块城东汽车部件园 5#地块	58.00	东至规划天池路，南至北京中路，西至云从路，北至宜居宜邻中心	1740.00
零散地块鸠江区北京中路以南、万达嘉华酒店以东地块	290.00	东至红杨路，南至横塘埭，西至神棠路，北至北京中路	8700.00
零散地块方特四期北周边	1050.00	东至经六路，南至安庆路，西至湛江路，北至陈楼路	31500.00
扁担河以东片区扁担河以东三期地块	1100.00	西至徽州路、北至北京东路、东至芜马高速、南至绿地	33000.00
银湖南片区三益药业地块	55.88	东至水系、南至长航公安分局、西至长江路、北至绿叶工贸公司	1676.40
零散地块四山社区棚改二期	87.82	东至银湖北路，南至军民路，西至寒塘沿老村庄，北至滨江新居	2634.60
<b>合计</b>	<b>3597.70</b>	<b>-</b>	<b>107931.00</b>

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，未来收入的实现仍存在一定的不确定性。

### 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。2022 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。

近年来，公司承担的基础设施及安置房建设项目包括永镇 13 号地及周边建设项目、鸠江区经四路及周边代征代建项、鸠江区飞翔路及周边代征代建项目等。截至 2022 年末，公司存货中基础设施及安置房项目建设成本为 97.06 亿元，大部分为已完工未结算的项目。其中，公司在建安置房项目主要为“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 10.00 亿元，尚需投资 0.50 亿元。同期末，公司暂无拟建基础设施及安置房项目。

### 企业管理

截至 2022 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 2021



年末未发生变化。公司控股股东和实际控制人仍为鸠江区国资委。

跟踪期内，公司董事、监事、总经理人员发生变动。除此之外，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2022年合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对2022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，公司审计机构由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）变更为利安达会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至2022年末，公司无纳入合并范围内的控股子公司。

### 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及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。2022年末，公司流动资产占比86.31%，以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主。

2022年末，公司货币资金余额有所下降，主要为银行存款；公司应收账款有所增长，全部为土地开发整理和基础设施建设业务形成的对鸠江区财政局的应收款项，同期末，公司计提坏账302.25万元。

图表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
货币资金	8.69	13.08	6.29
应收账款	15.39	4.21	6.01
其他应收款	21.31	19.38	22.09
存货	155.90	167.39	182.40
<b>流动资产合计</b>	<b>201.29</b>	<b>204.06</b>	<b>216.81</b>
可供出售金融资产	10.51	-	-
其他权益工具投资	-	17.93	23.32
投资性房地产	-	-	4.78
固定资产	11.00	10.27	5.96
<b>非流动资产合计</b>	<b>21.86</b>	<b>28.54</b>	<b>34.39</b>
<b>资产总计</b>	<b>223.15</b>	<b>232.61</b>	<b>251.20</b>

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2022年末，公司其他应收款有所增长，主要为往来款、借款及保证金。2022年末，公司其他应收款前五名分别为芜湖鸠江科技企业孵化器管理有限公司（13.38亿元、国有企业）、安徽芜湖鸠江经济开发区管委会（3.29亿元）和芜湖生物药业科技有限责任公司（2.67亿元、国有企业）、芜湖市鸠兹房屋拆迁有限责任公司（0.50、国有企业）和芜湖市鸠创投资基金有限公司（0.50亿元、国有企业），合计占比77.61%；同期末，公司坏账准备期末余额合计3.98亿元。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。

2022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2021年末有所增长。同期末，公司存货中土地整理成本85.35亿元，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97.06亿元，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。

2022年末，公司非流动资产有所增长，主要由其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产构成。同期末，公司其他权益工具投资主要为公司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、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。2022年末，公司新增4.78亿元投资性房地产，主要系公司将对外出租的房产由固定资产科目调整至该科目核算所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物。

2022年末，公司受限资产合计为3.04亿元，占总资产的比重为1.21%，主要为受限的房产（3.04亿元）和货币资金（0.16万元）。

## 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

2022年末，公司所有者权益有所增长，系公司经营积累所致。2022年末，公司实收资本较2021年末无变化；资本公积有所增长主要系资本溢价所致；未分配利润有所增长主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
实收资本	8.30	8.30	8.30
资本公积	10.67	10.67	11.89
未分配利润	68.99	70.10	71.51
<b>所有者权益合计</b>	<b>89.23</b>	<b>97.39</b>	<b>100.17</b>

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

2022年末，公司负债总额较2021年末有所增长，其中流动负债占比为87.40%，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。2022年末，公司预收款项仍主要为征地拆迁工程款，较2021年末小幅增长；公司其他应付款较上年末大幅增长，主要为应付政府单位和其他公司借款、往来款和保证金等，2022年末，公司其他应付款前五单位分别为芜湖市鸠江宜居投资有限公司（13.53亿元、国有企业）、芜湖市惠城棚改建设有限公司（12.19亿元、国有企业）、鸠江区财政局（10.05亿元）、安徽滨江科技产业投资有限公司（5.86亿元、国有企业）和芜湖宜居投资（集团）有限公司（4.73亿元、国有企业）。2022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3.07亿元和一年内到期的长期借款0.30亿元。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
预收款项	81.64	62.41	63.35
其他应付款	35.35	47.36	64.80
一年内到期的非流动负债	5.90	3.46	3.37
<b>流动负债合计</b>	<b>123.78</b>	<b>113.69</b>	<b>132.00</b>
长期借款	2.50	2.60	2.45
应付债券	4.79	16.07	13.70
长期应付款	0.98	0.98	0.98
专项应付款	1.87	1.87	1.89
<b>非流动负债合计</b>	<b>10.14</b>	<b>21.52</b>	<b>19.03</b>
<b>负债合计</b>	<b>133.92</b>	<b>135.21</b>	<b>151.02</b>

注：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动负债有所下降，仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2022 年末，公司长期借款为 2.45 亿元，有所下降，主要为银行借款，主要贷款银行为扬子银行官陡支行和无为农商行，用于偿还公司有息债务。

2022 年末，公司应付债券较 2021 年末有所下降，包括“16 鸠江建投债/PR 鸠江债”、21 鸠江建投债/21 鸠江债”及“21 鸠江建投 PPN001”，募集资金用途包括项目建设、偿还金融机构借款、补充营运资金等。2022 年末，公司长期应付款为专项贷款，较 2021 年末无变化。公司专项应付款仍为保障性安居工程专项资金，较 2021 年末小幅增长。

**跟踪期内，公司全部债务有所下降，负债率有所上升；随着土地开发整理等项目的推进，预计公司债务规模及债务率或将继续上升**

2022 年末，公司全部债务为 19.53 亿元，较 2021 年末有所下降，其中短期有息债务为 3.37 亿元，占比 17.27%。2022 年末，公司全部债务包含银行借款 2.75 亿元和应付债券 16.77 亿元，主要用于项目建设、偿还到期债务和补充营运资金。同期末，公司资产负债率有所增长。未来，随着公司项目建设的推进，预计公司债务规模及负债率或将继续上升。

图表 7 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>全部债务</b>	<b>13.60</b>	<b>22.13</b>	<b>19.53</b>
长期有息债务	7.29	18.67	16.15
短期有息债务	6.31	3.46	3.37
资产负债率	60.01	58.13	60.12

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 2022 年末，公司对外担保余额为 37.50 亿元，担保比率为 37.44%，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 8 2022 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

项目	企业性质	担保余额
芜湖市鸠江宜居投资有限公司	国有企业	128100.00
安徽滨江科技产业投资有限公司	国有企业	80300.00
芜湖鸠江乡村振兴投资有限公司	国有企业	50000.00
芜湖鸠江科技企业孵化器管理有限公司	国有企业	44930.00
芜湖市绿丰建设公司有限公司	国有企业	22205.00
芜湖融创投资发展有限公司	国有企业	18316.00
安徽东向发展创新投资有限公司	国有企业	15000.00
芜湖市鸠江智能投资有限公司	国有企业	10000.00
芜湖生物药业科技有限责任公司	国有企业	6100.00
<b>合计</b>	-	<b>374951.00</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 盈利能力

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

2022 年, 公司营业收入有所增长, 营业利润率有所下降, 主要来自土地开发整理业务。同期, 公司期间费用有所增长, 仍主要为财务费用和管理费用。2022 年, 公司利润总额及净利润均有所增加; 总资本收益率和净资产收益率均有所增长。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 9 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	12.16	11.43	13.17
营业利润率	29.48	32.18	31.97
期间费用	2.02	1.22	1.81
利润总额	1.05	1.40	1.56
补贴收入	0.10	-	-
净利润	1.05	1.40	1.56
总资本收益率	2.68	2.14	2.49
净资产收益率	1.18	1.43	1.56

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

2022 年, 公司经营活动现金流入 23.96 亿元, 有所下降, 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; 现金收入比率为 92.46%, 较 2021 年有所下降, 主营业务获现能力有所下降; 经营活动现金流出 23.66 亿元, 有所下降, 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。2022 年, 公司经营活动产生的净现金流为 0.30 亿元, 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。

2022年，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出有所增长，主要系公司对对外投资增长所致。同期，公司筹资活动现金流入较2021年有所下降，主要是公司对外融资放缓所致；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-1.74亿元，由2021年的净流入转为净流出。

图表 10 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

科目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	19.35	25.37	23.96
现金收入比率 (%)	67.04	115.68	92.46
经营活动现金流出	20.27	25.08	23.66
投资活动现金流入	0.13	0.39	0.04
投资活动现金流出	0.29	0.50	5.39
筹资活动现金流入	2.40	14.80	8.85
筹资活动现金流出	10.46	10.58	10.59
现金及现金等价物净增加额	-9.14	4.40	-6.79

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，公司继续承担了鸠江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设等，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性仍很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标看，2022年末，公司流动比率、速冻比率和现金比率均有所下降，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，资产流动性仍较弱。同时，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所下降，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和全部债务资本化比率有所下降；公司EBITDA对全部债务的保障程度很弱，对利息支出的保障程度较低。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2020年	2021年	2022年
流动比率	162.62	179.49	164.25
速动比率	36.67	32.26	26.06
现金比率	7.02	11.51	4.77
货币资金短债比（倍）	1.38	3.78	1.87
经营现金流流动负债比率	-0.74	0.26	0.23
长期债务资本化比率	7.55	16.09	13.89
全部债务资本化比率	13.22	18.52	16.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	2.11	2.01
全部债务/EBITDA（倍）	3.89	6.71	5.23

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

以2022年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则公司各年的到期债务偿还情况如

下表所示。其中，公司 2023 年和 2024 年到期债务规模分别为 3.37 亿元和 6.80 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款、发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 0.30 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，存在一定的不确定性。公司具备一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 6.40 亿元，尚未使用额度 3.00 亿元；直接融资方面，截至 2022 年末，公司储备了企业债、PPN 等债券批文额度合计 9.00 亿元，尚未使用额度为 3.30 亿元。

图表 12 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
应偿还债务本金	3.37	6.80	2.20	7.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司继续承担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，业务区域专营性仍很强，业务稳定性及可持续性仍很强，具备一定的备用流动性。整体来看，公司自身的偿债能力仍很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 3 月 20 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。

### 外部支持

#### 支持能力

##### 宏观经济和政策环境

**疫情冲击缓和叠加稳增长政策发力显效，2022 年三季度经济增速明显反弹；四季度 GDP 同比将进一步向正常增长水平靠拢，国内高通胀风险不大**

三季度 GDP 同比增速达到 3.9%，较上季度大幅回升 3.5 个百分点，主要源于当季新增病例明显减少，疫情冲击缓和，加之稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力，带动经济转入较为稳定的回升过程。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，三季度疫情缓和背景下，商品和服务消费拉动力由负转正；稳增长政策发力推动基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下滑带来的影响，投资对经济增长的拉动力进一步增强；另外，三季度出口整体保持强势，贸易顺差创历史新高，净出口对国内经济增长的拉动力继续保持较高水平。

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美国经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，在疫情得到稳定控制的前景下，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP 同比增速将升至 4.5%

至 5.0%左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年 GDP 同比将在 3.5%左右。

主要受“猪周期”处于价格较快上升阶段影响，三季度 CPI 同比增速升至 2.7%，接近年初设定的“3.0%左右”的控制目标。但扣除食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心 CPI 同比仅为 0.7%。这意味着当前物价形势整体稳定，背后是居民消费持续偏弱，以及疫情以来货币政策宽松有度，始终坚持不搞大水漫灌。预计四季度 CPI 同比上破 3.0%的可能性不大，核心 CPI 仍将处于低位，近期 PPI 同比快速下行也有助于稳定物价大局。未来一段时间通胀形势仍将是国内外经济基本面的主要差别之一，这是当前国内宏观政策能够坚持“以我为主”的主要原因。

#### 四季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策将更加注重内外平衡，政策性降息的可能性较小

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到 11.2%，显著高于去年全年 0.4%的增长水平；10 月加发 5000 多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快回暖，年底前 5 年期 LPR 报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

### 区域经济和财政状况

#### 1. 芜湖市

**跟踪期内，芜湖市地区经济保持增长，汽车及零部件、材料等支柱产业发展态势良好，现代服务业稳步向前，经济实力依然很强**

跟踪期内，芜湖市地区经济保持增长，经济实力依然很强。2022 年，芜湖市地区生产总值达 4502.13 亿元，同比增长 4.1%。分产业看，第一产业增加值 179.25 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 2135.58 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 2187.30 亿元，同比增长 3.0%。

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。2022 年，芜湖市规模以上工业增加值同比增长 6.6%，比全省高 0.5 个百分点。四大支柱产业增加值同比增长 9.5%，其中汽车及零部件产业同比增长 28.6%。战略性新兴产业产值同比增长 15.6%，比全省高 1.8 个百分点；高技术制造业增加值同比增长 47.6%，比全省高 37.3 个百分点。截至 2022 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。

图表 13 芜湖市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

主要指标	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3753.02	3.8	4302.63	11.6	4502.13	4.1
人均地区生产总值（元）	102980*	-	117174*	-	120668*	-
规模以上工业增加值	-	4.7	-	14.1	-	6.6
第三产业增加值	1804.18	3.7	2084.09	11.7	2187.30	3.0
全社会固定资产投资	-	6.2	-	15.7	-	5.4
社会消费品零售总额	1584.35	2.3	1972.95	24.5	1995.12	1.1
旅游业总收入	439.39	-	595.06	-	-	-

资料来源：2020年~2021年芜湖市国民经济和社会发展统计公报及2022年芜湖市经济运行情况，标“\*”按“地区生产总值/常住人口”估算，东方金诚整理

跟踪期内，芜湖市现代服务业继续呈良好发展态势。商贸零售方面，全市实现社会消费品零售总额 1995.12 亿元，同比增长 1.1%，其中实现限额以上单位商贸零售额为 713.20 亿元，同比增幅为 4.7%。旅游业方面，芜湖市旅游资源丰富，截至 2022 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。金融业方面，2022 年末，芜湖市金融机构本外币存款余额 5848.44 亿元，同比增长 11.3%；贷款余额 5285.24 亿元，同比增长 12.1%。

**跟踪期内，芜湖市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力很强**

2022 年，芜湖市一般公共预算收入为 383.10 亿元，同比增长 8.0%。同期，芜湖市政府性基金收入有所下降，仍是地区财力的重要组成部分；上级补助收入有所增长，芜湖市继续得到上级政府较大的支持力度。

2022 年，芜湖市一般公共预算支出和上解上级支出有所增长，政府性基金支出有所下降；地方财政自给率<sup>2</sup>为 69.64%，财政自给程度仍较高。

图表 14 芜湖市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	504.07	674.10	593.40
一般公共预算收入	331.37	361.20	383.10
其中：税收收入	231.56	256.81	-
政府性基金收入	172.70	312.90	210.30
2 上级补助收入	188.13	154.80	204.00
列入一般公共预算的上级补助收入	171.73	151.60	201.60
列入政府性基金的上级补助收入	16.40	3.20	2.40
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>692.20</b>	<b>828.90</b>	<b>797.40</b>
1 地方财政支出	761.84	863.90	858.20
一般公共预算支出	485.64	503.50	550.10
政府性基金支出	276.20	360.40	308.10

<sup>2</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 14 芜湖市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
2 上解上级支出	21.67	25.20	37.50
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>783.51</b>	<b>889.10</b>	<b>895.70</b>
地方债务限额	857.52	944.50	1028.12
地方债务余额	801.25	919.30	996.11
政府负债率 (%)	21.35	21.37	22.13

资料来源：2020年~2021年芜湖市财政决算情况及2022年芜湖市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

政府债务方面，截至2022年末，芜湖市政府债务余额996.11亿元，其中一般债务余额为395.80亿元，专项债务余额为600.90亿元。

## 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。2022年，鸠江区实现地区生产总值569.68亿元，同比增长0.5%；三次产业结构由2021年的3.9:40.7:55.4调整为4.1:37.0:58.9。跟踪期内，鸠江区全社会固定资产投资保持增长，招商引资力度较大。2022年，鸠江区新签约产业项目202个，总投资633.3亿元，同比增长55.4%，其中10亿元以上项目18个，50亿元以上项目3个。同期，鸠江区有华为云、中国电信等一批重点项目顺利落地，“中国视谷”开园运营，天马车载显示研发中心、航天宏图、安恒信息等9家重点企业入驻。

图表 15 鸠江区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020年		2021年		2022年	
	增速	数值	增速	数值	增速	数值
地区生产总值	505.15	5.1	566.93	10.6	569.68	0.5
人均地区生产总值（元）	93029*	-	105727*	-	104913*	-
三次产业结构	4.1: 40.7: 55.2		3.9: 40.7: 55.4		4.1: 37.0: 58.9	
规模以上工业增加值	-	7.6	-	10.0	-	-
第三产业增加值	278.70	4.4	318.29	10.9	-	-
全社会固定资产投资	-	13.2	-	20.3	-	1.8
房地产开发投资	-	-3.2	-	3.1	-	-
社会消费品零售总额	342.18	2.4	424.69	24.1	-	1.9

资料来源：2020年~2021年鸠江区国民经济和社会发展统计公报及2022年鸠江区经济运行情况，标“\*”按“地区生产总值/常住人口”估算，东方金诚整理

跟踪期内，鸠江区以汽车及零部件、材料、电子电器、机器人及装备制造为四大支柱产业的工业经济发展较快，整体工业经济实力仍较强。2022年，鸠江区规上工业企业56家，同比增长60%，森源电器、佑赛科技、长鹏汽车荣获国家级“小巨人”企业称号，新增省级“专精特新”冠军企业3家。跟踪期内，鸠江区机器人产业基地在国内率先实现全产业链协调发展，形成工业机器人、核心零部件、服务及特种机器人、系统集成、智能装备集聚发展态势。2022年，鸠江区机器人产业基地产值同比增长16%，稳居全省机器人产业考核首位。

跟踪期内，鸠江区现代服务业加快集聚，推动第三产业较快发展。2022年，鸠江区设立全省首支跨境电商及电子商务产业基金，建成全市首个“9610”海关监管中心，引进漫印传媒等直播电商头部企业，东昊网络成为细分市场销量冠军，极大带动了鸠江区物流及电子商务平台的发展。旅游业方面，近年来鸠江区全域旅游加速推进，方特旅游区（5A）梦幻王国夜场项目入选省“十佳夜娱活动”，鸠兹古镇旅游度假区开园运营，龙舟文化主题公园、官陡门大捷红色研学基地等项目推进建设。在旅游业的带动下，鸠江区2022年社会消费品零售总额同比增长1.9%，高于全市平均增幅0.8个百分点，其中限额以上商贸零售额同比增长3.6%。

**跟踪期内，鸠江区财政收入持续增长，财政自给率水平较高，财政实力依然较强**

跟踪期内，鸠江区财政收入持续增长。2022年，鸠江区一般公共预算收入为40.47亿元，有所增长，其中税收收入占比为76.40%，收入质量较好。同期，鸠江区政府性基金收入和上级补助收入均有所增长，为财政收入的重要补充。

**图表 16 鸠江区财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	36.82	36.44	46.53
一般公共预算收入	34.36	33.79	40.47
其中：税收收入	29.55	27.82	30.92
政府性基金收入	2.46	2.65	6.06
2 上级补助收入	12.84	11.74	13.68
列入一般公共预算的上级补助收入	10.10	11.27	12.83
列入政府性基金的上级补助收入	2.74	0.47	0.85
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>49.66</b>	<b>48.18</b>	<b>60.21</b>
1 地方财政支出	52.64	50.90	55.02
一般公共预算支出	42.48	43.57	48.79
政府性基金支出	10.16	7.33	6.23
2 上解上级支出	2.94	4.35	4.36
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>55.58</b>	<b>55.25</b>	<b>59.38</b>
地方债务限额	27.53	31.68	34.75
地方债务余额	27.53	31.68	34.54
政府负债率 (%)	5.45	5.59	6.06

资料来源：2020年~2021年鸠江区财政决算情况及2022年鸠江区财政收支决算表，东方金诚整理

2022年，鸠江区一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出有所下降，上解上级支出有所增长。同期，鸠江区地方财政自给率为82.95%，地方财政收支平衡能力仍很强。

2022年末，鸠江区政府债务余额为34.54亿元，其中一般债务余额为20.92亿元，专项债务余额为13.62亿元，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。

综上所述，东方金诚对芜湖市及鸠江区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还仍具备很强的支持能力。

**支持意愿**

**跟踪期内，公司暂未得到实际控制人和相关各方的支持**

2022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。

## 增信措施

**安徽省担保综合财务实力极强，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**

安徽省担保成立于 2005 年，系由安徽省人民政府全额出资成立的省级政策性融资性担保机构。后经多次增资，截至 2021 年末安徽省担保实收资本增至 218.46 亿元，资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省人民政府直接持有安徽省担保 100.00% 的股权，为安徽省担保实际控制人。

安徽省担保是安徽省唯一一家省级融资担保机构，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。截至 2021 年末，安徽省担保资产总额为 344.79 亿元，净资产 235.74 亿元。2021 年，安徽省担保营业收入为 42.28 亿元，其中扣除石油商品收入后的营业收入为 6.23 亿元；净利润 0.47 亿元。

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；安徽省担保获得的国担基金合作额度连续多年居全国前列，以“4321”为主的风险分摊体系不断完善，在全国担保行业具有示范效应，政策性再担保业务规模较高且整体呈上升趋势，整体政策性担保职能突出；安徽省担保逐步退出风险较高的贷款担保项目，以安徽省内城投债担保为主的债券担保占比逐渐上升，客户结构持续优化，业务规模大幅增长；安徽省担保由安徽省财政厅直管，承担安徽省再担保体系搭建职能，在安徽省融资担保体系内处于核心地位，能够获得政府在资本补充、风险补偿等多方面的支持；安徽省担保 2021 年获得 15.80 亿元政府增资，资本规模持续增长并在同业中处于领先水平，为业务开展提供极强支撑。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保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；安徽省担保前期担保代偿率较高，且部分历史存量项目代偿回收周期较长，累计代偿回收率维持在较低水平；安徽省担保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；安徽省担保资产中股权投资等 III 级资产占比较高，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。

综上所述，东方金诚评定安徽省担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。安徽省担保为“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。

## 抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司主要从事鸠江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性。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，未来仍存在一定的不确定性；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

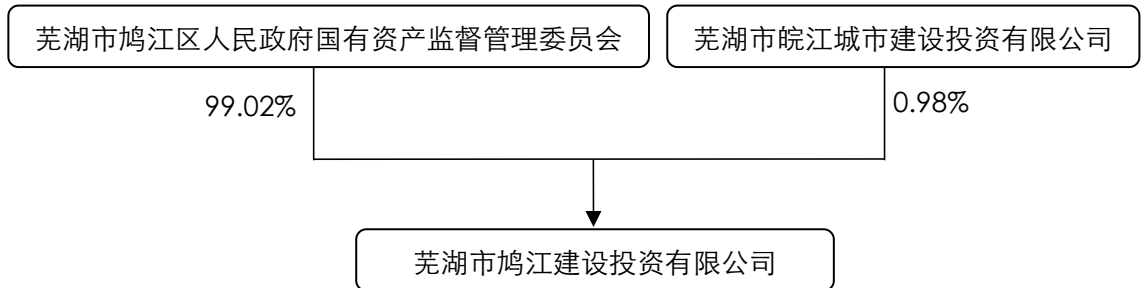
较大，未来仍存在一定的不确定性。

跟踪期内，芜湖市经济实力依然很强，其下辖的鸠江区经济保持增长，以汽车及零部件、材料、电子电器、机器人及装备制造为四大支柱产业的工业经济发展良好，现代服务业推动第三产业较快发展，经济实力依然较强；安徽省担保对“21 鸠江建投债/21 鸠江债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

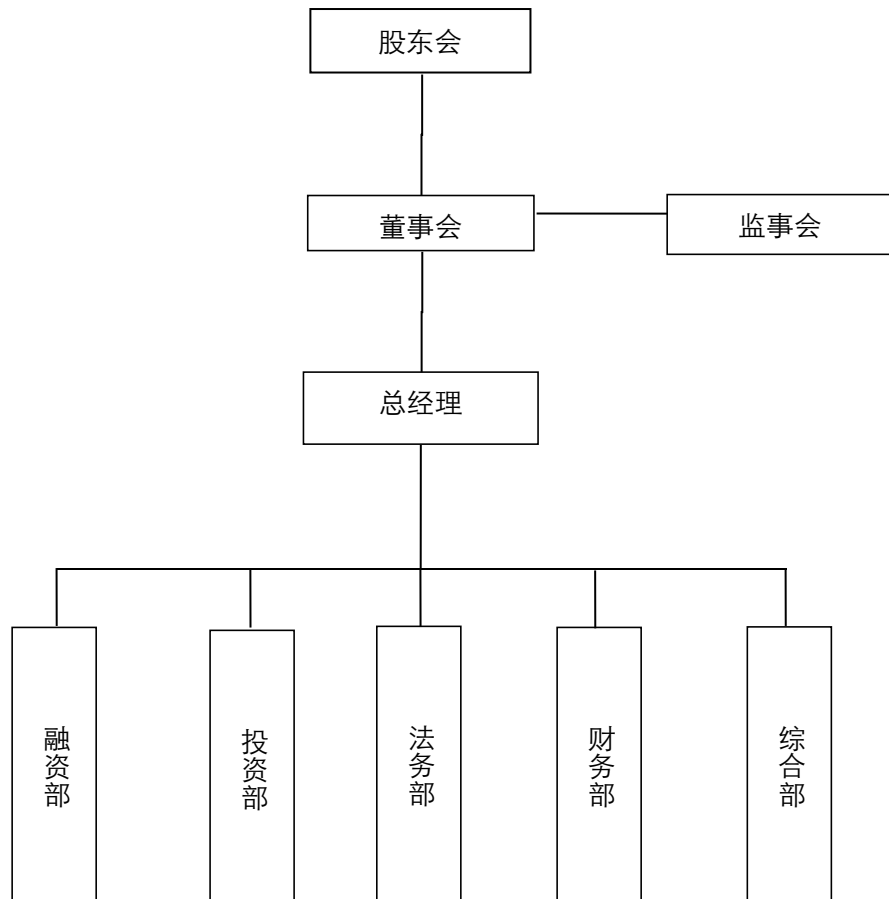
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 鸠江建投债/21 鸠江债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 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	2020年	2021年	2022年
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	223.15	232.61	251.20
其中：存货	155.90	167.39	182.40
其他应收款	21.31	19.38	22.09
货币资金	8.69	13.08	6.29
应收账款	15.39	4.21	6.01
负债总额	133.92	135.21	151.02
其中：其他应付款	35.35	47.36	64.80
预收账款	81.64	62.41	63.35
应付债券	4.79	16.07	13.70
一年内到期的非流动负债	5.90	3.46	3.37
全部债务	13.60	22.13	19.53
其中：短期有息债务	6.31	3.46	3.37
所有者权益	89.23	97.39	100.17
营业收入	12.16	11.43	13.17
净利润	1.05	1.40	1.56
利润总额	1.05	1.40	1.56
经营活动产生的现金流量净额	-0.92	0.29	0.30
投资活动产生的现金流量净额	-0.16	-0.11	-5.35
筹资活动产生的现金流量净额	-8.06	4.22	-1.74
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	29.48	32.18	31.97
总资本收益率（%）	2.68	2.14	2.49
净资产收益率（%）	1.18	1.43	1.56
现金收入比率（%）	67.04	115.68	92.46
资产负债率（%）	60.01	58.13	60.12
长期债务资本化比率（%）	7.55	16.09	13.89
全部债务资本化比率（%）	13.22	18.52	16.31
流动比率（%）	162.62	179.49	164.25
速动比率（%）	36.67	32.26	26.06
现金比率（%）	7.02	11.51	4.77
经营现金流动负债比率（%）	-0.74	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	2.11	2.01
全部债务/EBITDA（倍）	3.89	6.71	5.23

### 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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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。