

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0229号

含山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“17含山债/PR含山债”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“17含山债/PR含山债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十五日

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6月15日至2024年6月14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6月15日

含山县城市建设投资有限公司主体及 “17 含山债/PR 含山债” 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	2023/6/15	AA-/稳定	戴修远	张嫣然

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
17 含山债/PR 含山债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
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”			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%	3.5				
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	12.0
				货币资金短债比	5%	3.5
				EBITDA 利息倍数	5%	3.5
				全部债务/EBITDA	5%	4.0
基础评分输出结果						aa-
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		G4		
		外部支持意愿		S2		
评级模型结果						AA-
外部支持调整子级						0
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						

含山县城市建设投资有限公司是马鞍山市含山县重要的基础设施建设主体,主要从事含山县城区范围内的基础设施建设、安置房建设及土地开发整理等业务。含山县人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东,含山县人民政府为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,马鞍山市经济实力依然很强,其下辖的含山县经济实力仍较强;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;安徽省信用融资担保集团有限公司对“17 含山债/PR 含山债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时,东方金诚关注到,公司仍面临较大的资本支出压力,资产流动性依然较差,全部债务增长较快。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“17 含山债/PR 含山债”的信用等级为 AAA。

同业比较

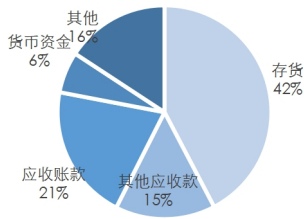
项目	含山县城市建设投资有限公司	嘉禾铸都发展集团有限公司	安化县梅山城投集团有限公司	安徽省怀宁县城乡投资建设发展有限责任公司
地区	马鞍山市含山县	郴州市嘉禾县	益阳市安化县	安庆市怀宁县
GDP 总量 (亿元)	250.69	169.13	271.16	344.90
人均 GDP (元)	73731	49497*	35211*	69818*
一般公共预算收入 (亿元)	16.45	9.86	10.58	16.57
政府性基金收入 (亿元)	22.19	10.19	5.88	19.96
地方政府债务余额 (亿元)	75.08	53.24	79.75	76.57
资产总额 (亿元)	160.38	236.77	115.13	169.63
所有者权益 (亿元)	78.25	152.33	59.09	77.70
营业收入 (亿元)	6.34	10.23	3.15	11.84
净利润 (亿元)	1.37	0.97	0.52	2.33
资产负债率 (%)	51.21	35.66	48.67	54.20

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,表中数据年份均为 2022 年;标“*”数据按“GDP/常住人口”估算

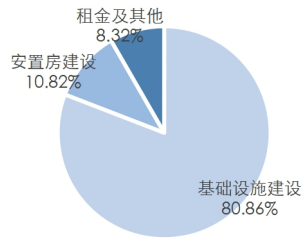
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



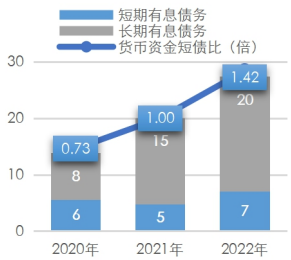
公司营业收入构成 (2022年)



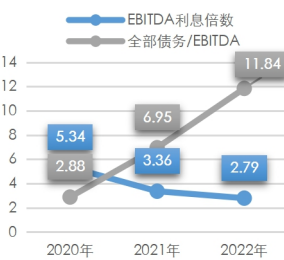
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	128.12	146.75	160.38
所有者权益	71.03	78.56	78.25
营业收入	7.92	7.01	6.34
净利润	3.55	1.83	1.37
全部债务	13.87	20.06	27.43
资产负债率	44.56	46.47	51.21
全部债务资本化比率	16.33	20.34	25.95

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	马鞍山市含山县		
GDP 总量	204.21	233.02	250.69
人均 GDP (元)	60673	68535	73731
一般公共预算收入	13.05	15.73	16.45
政府性基金收入	12.46	14.39	22.19
财政自给率	38.63	41.21	42.26
政府负债率	24.30	26.38	29.95

优势

- 跟踪期内, 马鞍山市经济实力依然很强, 其下辖的含山县工业经济保持良好发展态势, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事含山县范围内的基础设施建设、安置房建设以及土地开发整理等业务, 主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为含山县重要的基础设施建设主体, 公司在资产划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的支持;
- 安徽省信用融资担保集团有限公司综合财务实力极强, 其为“17 含山债/PR 含山债”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。

关注

- 在建和拟建项目后续投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性依然较差;
- 公司全部债务及债务率水平均有所增长, 随着公司基础设施建设项目的推进, 预计公司未来债务水平或将进一步上升。

评级展望

预计马鞍山市及含山县经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到实际控制人及相关各方的持续支持, 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 (17 含山债/PR 含山债)	2022/6/19	唐 骊 张若茜	《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	AAA (17 含山债/17 含山债)	2017/7/28	刘贵鹏 庞文静	《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
17 含山债/PR 含山债	2022/6/19	9.00 亿元	2017/8/30~2024/8/30	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：“17 含山债/PR 含山债”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含山县城市建设投资有限公司（以下简称“含山城投”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

含山城投系由含山县财政局于2003年8月出资设立。跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，股权结构较2021年末发生变更。截至2023年3月末，含山城投注册资本为11.58亿元，实收资本为11.49亿元¹。2021年12月，根据公司股东会决议及股权转让协议，含山县国有资产监督管理委员会（以下简称“含山国资委”）将其持有的公司40.31%股权无偿划转给含山城乡建设集团有限公司（以下简称“含山城乡建设”）。2022年3月，该股权划转完成工商变更。截至2023年3月末，按实收资本计算，含山国资委、含山城乡建设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59.22%、40.48%和0.30%股权，含山国资委仍为公司控股股东，含山县人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为马鞍山市含山县重要的基础设施建设主体，继续从事含山县城区范围内的基础设施建设、安置房建设及土地开发整理等业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共7家，详见下图表，较2021年末新增2家，系投资设立的含山县濡须港务有限公司和安徽凌家滩现代农业发展有限公司；较2021年末减少1家，系注销的含山滨河新区建设投资有限公司。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式
含山县亢龙置业有限公司	亢龙置业	1.60	90.62	房地产开发销售	购买
含山县顺达汽车服务有限公司	顺达汽车	10.00万元	100.00	汽车租赁服务	购买
含山县金穗粮食购销有限公司	金穗粮食	0.04	100.00	粮食购销	设立
含山林艺园林有限公司	林艺园林	0.60	100.00	园林绿化工程服务	设立
马鞍山南方材料有限公司 ²	南方材料	15.00	50.00	矿产开采	设立
含山县濡须港务有限公司	濡须港务	1.00	100.00	港口货物装卸搬运、货物仓储	设立
安徽凌家滩现代农业发展有限公司	凌家滩农发	2.00	100.00	农产品供应链	设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“17含山债/PR含山债”已按期支付到期本息。截至2022年末，“17含山债/PR含山债”募集资金已全部按计划使用完毕。

“17含山债/PR含山债”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）

¹ 公司实收资本与注册资本差额系公司与农发基金签订的投资协议，该笔资金已进入回购期，回购方为含山城乡建设。

² 南方材料成立于2021年4月30日，由含山城投与中国建材集团有限公司旗下四级子公司南方水泥有限公司共同出资成立，南方材料董事会5名成员中有3名来自含山城投，含山城投对南方材料拥有实际控制权，因此南方材料纳入含山城投合并范围。

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，同时叠加上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”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，公司营业收入有所下降，主要来自于基础设施和安置房建设业务，毛利润及综合毛利率亦随之下降

跟踪期内，公司继续从事含山县范围内的基础设施建设、安置房建设以及土地开发整理等业务。

2022年，公司实现营业收入6.34亿元，较上年有所下降。从收入构成来看，基础设施建设和安置房建设收入成为公司营业收入的主要来源；受政府结算进度影响，公司当年未确认土地开发整理收入；公司租金及其他收入主要为商铺租金收入，同比大幅增长。

2022年，公司毛利润有所下降主要系公司当年未确认土地开发整理收入所致；综合毛利率有所下降。

图表 2 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	7.92	100.00	7.01	100.00	6.34	100.00
基础设施建设	2.75	34.75	2.31	32.99	5.13	80.86
安置房建设	-	-	1.90	27.14	0.69	10.82
土地开发整理	2.64	33.28	2.64	37.58	-	-
租金及其他	2.53	31.97	0.16	2.28	0.53	8.32
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.67	21.11	1.68	23.89	1.03	16.24
基础设施建设	0.36	13.04	0.30	13.04	0.69	13.38
安置房建设	-	-	0.46	24.21	0.14	20.83
土地开发整理	0.75	28.57	0.75	28.57	-	-
租金及其他	0.56	22.11	0.16	100.00	0.20	38.11

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，公司继续从事含山县城区内的基础设施及安置房建设，该业务具有较强的区域专营性；公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事含山县城区内的基础设施及安置房建设，该业务具有较强的区域专营性。该业务仍主要由公司本部负责，主要采用委托代建和自建自营两种模式，业务模式未发生变化。

2022年，公司完工结算的基础设施建设项目主要为道路环境改造、人居环境美丽乡村建设、两山乡镇征迁、林头镇污水处理厂等项目，受结算项目较多影响，当年实现基础设施及安置房建设收入 5.82 亿元，其中基础设施建设毛利润和毛利率均有所上升，安置房建设毛利润和毛利率均有所下降。

截至 2022 年末，公司主要在建项目为“含山县元冲矿区建筑石料用白云岩矿建设项目（以下简称“白云岩矿建设项目”）和攀桂佳苑、山水苑、裕林新村等安置房项目，在建项目总投资 41.31 亿元，已投资 9.73 亿元，尚需投资 31.04 亿元。其中白云岩矿建设项目建成后，公司将自主运营矿石开采销售业务。“17 含山债/PR 含山债”募投项目省道 S226 含山昭关至塔岗段改建工程项目和含城西区西苑安置房项目均已完工，其中省道 S226 含山昭关至塔岗段改建工程项目总投资额 8.16 亿元，截至 2022 年末，公司存货中该项目未结算部分投资成本为 2.06 亿元；含城西区西苑安置房项目总投资 2.73 亿元，公司每年根据实际销售情况确认收入，2022 年末，公司存货中剩余含城西区西苑安置房房源规模为 1.54 亿元。

截至 2022 年末，公司拟建项目主要为含山县濡须港开发建设项目、含山县铜城玉苑项目和含山县华瑞府小区等，计划总投资 6.76 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表3 截至2022年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

	项目名称	计划总投资额	累计投资额	尚需投资额
在建	白云岩矿建设项目	384574.00	83200.67	301373.33
	山水苑四期4-6#楼	4437.45	3143.90	1293.55
	攀桂佳苑二期	7875.00	5892.00	1983.00
	攀桂佳苑二期B区	7500.00	2346.00	5154.00
	含山县裕林新村二期建设项目	8679.00	2723.00	595.00
	合计	413065.45	97305.57	310398.88
拟建	含山县铜城玉苑项目	7625.00	-	7625.00
	含山县濡须港开发建设项目	35000.00	-	35000.00
	含山县华瑞府小区	25000.00	-	25000.00
	合计	67625.00	-	67625.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事含山县土地开发整理业务；但公司无正在开发和拟开发的土地整理项目，受房地产市场波动及相关政策等因素影响，该业务可持续性存在一定不确定性

跟踪期内，公司受含山县政府及土地储备中心的委托，继续从事土地开发整理业务。跟踪期内，该业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变化。

2022年，受政府结算进度影响，公司未确认土地开发整理收入。截至2022年末，公司无正在开发和拟进行开发的土地整理项目，受房地产市场波动及相关政策等因素影响，该业务可持续性存在一定不确定性。

企业管理

截至2022年末，含山城投注册资本和实收资本均未发生变化，股权结构较2021年末发生变更。截至2023年3月末，按实收资本计算，含山国资委、含山城乡建设和农发基金分别持有公司59.22%、40.48%和0.30%股权。含山国资委仍为公司控股股东，含山县人民政府仍为公司实际控制人，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员均发生变化。除此之外，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2022年合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年的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2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共7家（详见图表1），较2021年末新增2家直接控股子公司，分别为濡须港务和凌家滩农发，均为投资设立；较2021年末减少1家直接控子公司，为含山滨河新区建设投资有限公司（以下简称“滨河建投”），已注

销。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。2022年末，公司资产总额较上年末有所增长，其中流动资产占比84.25%，以存货、其他应收款、应收账款和货币资金为主。

2022年末，公司存货有所增长，主要由土地、消耗性生物资产、开发产品和工程施工成本构成，期末公司存货中土地资产43.73亿元，其中14.28亿元土地资产的产权证书正在办理中；消耗性生物资产7.33亿元，为林权资产；开发产品11.20亿元，主要为含城西区西苑安置房、学府苑、山水苑、板桥巷安置点、望梅路安置小区二期和玉龙水岸小区等安置房项目投资成本；工程施工成本2.06亿元，为省道S226含山昭关至塔岗段改建工程项目尚未结算部分的投资成本。公司其他应收款主要为与含山县其他国有企业的往来款，较上年末有所下降。2022年末，公司其他应收款欠款方前五名合计21.05亿元，占其他应收账款比重为86.17%。公司应收账款较上年末有所上升，其中应收含山县财政局的基础设施及土地开发整理等项目结算款32.87亿元，占公司年末应收账款余额的99.77%。总体来看，公司应收类款项的应收对象主要为国企和事业单位，坏账风险相对较小，但仍存在一定流动性风险。2022年末，公司货币资金大幅增长，主要系当新增借款所致，其中所有权受限制的其他货币资金2.00亿元，为汇票保证金。

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
资产总额	128.12	146.75	160.38
流动资产	119.49	122.22	135.12
存货	59.69	61.07	67.85
其他应收款	30.28	31.69	24.28
应收账款	24.96	24.61	32.94
货币资金	4.05	4.75	10.00
非流动资产	8.63	24.53	25.26
在建工程	0.44	8.78	8.67
其他权益工具投资	0.00	7.15	7.55
无形资产	0.08	0.08	7.13
其他非流动资产	0.00	7.05	0.20

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动资产主要由在建工程、其他权益工具投资、无形资产和其他非流动资产构成。公司在建工程较上年末小幅下降，主要系公司自建自营的白云岩矿建设项目成本。2022年末，其他权益工具投资小幅增长，主要系公司对含山县农村土地综合整治投资有限公司、安徽海立精密铸造有限公司、含山县通达融资担保有限责任公司等的投资。2022年末，公司其他非流动资产大幅下降，主要系公司于2022年办理采矿许可证，故账面价值7.05亿元的采矿权由其他非流动资产转入无形资产科目核算。公司无形资产大幅增长，主要系采矿权其他非流动资产转入所致，该采矿权系2021年公司通过招投标方式取得的建筑石料用白云岩矿采矿权，开采期限

为 2022 年~2028 年，采矿权持有方为公司投资设立的子公司南方材料。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 12.34 亿元，受限资产占净资产的比率为 15.77%。其中，货币资金受限 2.00 亿元，其他非流动资产因借款质押受限 0.10 亿元，存货因债权抵押受限 10.04 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅下降，仍以资本公积为主

2022 年末，公司所有者权益较上年末小幅下降，仍以资本公积为主。2022 年，公司实收资本较上年末未发生变化；资本公积小幅下降，主要系含山县政府向公司无偿划拨 0.21 亿元房产及汽车资产且公司处置滨河建投减少资本公积 0.79 亿元综合影响所致；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；少数股东权益小幅下降。

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
所有者权益	71.03	78.56	78.25
实收资本	9.49	11.49	11.49
资本公积	42.28	42.29	41.72
未分配利润	14.29	15.95	17.19
少数股东权益	2.52	6.26	5.13

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，构成仍以流动负债为主；全部债务及负债率水平均有所增长，随着公司基础设施建设项目的推进，预计公司未来债务水平或将进一步上升

2022 年末，公司负债总额较上年末有所增长，其中流动负债占比为 75.11%，负债结构仍以流动负债为主。

公司流动负债主要为其他应付款、应付账款、应付票据和一年内到期的非流动负债。2022 年末，公司其他应付款仍主要为往来款，账龄超过一年的单位分别为含山县广厦棚改有限公司（5.69 亿元）和含山城乡建设（1.91 亿元），合计占其他应付款的比重为 16.01%。同期末，公司应付账款全部为工程款，其中账龄超过 1 年的重要应付账款所占比重为 55.26%；公司应付票据为商业承兑汇票，较上年末有所增长主要系开具的商业承兑汇票增加所致，用于补充公司流动资金；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款（0.89 亿元）和应付债券（1.80 亿元）。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	57.09	68.19	82.12
流动负债	48.69	52.85	61.69
其他应付款	30.20	32.88	36.72
应付账款	10.18	12.29	14.93
应付票据	2.00	0.30	3.00
一年内到期的非流动负债	2.82	3.71	2.69

非流动负债	8.39	15.34	20.44
长期借款	2.94	11.69	12.38
长期应付款	0.06	0.05	6.23
应付债券	5.34	3.56	1.77

资料来源：公司审计报告，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（全文同），东方金诚整理。

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。2022年末，公司长期借款小幅增长，其中信用借款（含一年内到期，下同）为9.33亿元，保证借款为3.55亿元，借款银行主要为中国农业发展银行、含山惠民村镇银行、中国工商银行、中国农业银行等，借款利率为4.408%~6.00%；公司长期应付款大幅增长，主要系公司新增应付农发基础设施基金公司（以下简称“农发基金”）³借款1.67亿元及应付村集体经济组织⁴借款4.53亿元；公司应付债券系2017年发行的“17含山债/PR含山债”，有所下降系已进入还本期。

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
全部债务	13.87	20.06	27.43
其中：长期有息债务	8.35	15.30	20.39
短期有息债务	5.52	4.76	7.04
资产负债率	44.56	46.47	51.21

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所增长，构成仍以长期有息债务为主，短期有息债务占比上升至2022年末的25.66%，存在一定的集中偿付压力。2022年末，公司全部债务包含银行借款（14.62亿元）、应付债券（3.57亿元）、长期应付款（6.28亿元）和商业汇票（3.00亿元），主要用于项目建设和补充营运资金。同期末，公司资产负债率有所上升，随着公司基础设施建设项目的推进，预计公司未来债务水平或将进一步上升。

截至2022年末，公司对外担保余额为28.51亿元，担保比率为36.43%，对外担保对象主要为含山县内国有企业和事业单位。公司对外担保规模较大，或存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所减少，利润对财政补贴的依赖程度大幅提升，公司盈利能力仍较弱

2022年，公司营业收入略有下降；营业利润率大幅下降；期间费用占营业收入的比重为18.20%，同比有所增长。同期，公司利润总额及净利润均有所下降，其中财政补贴占利润总额的比重为127.32%，利润总额对政府补贴的依赖程度大幅提升。公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降，仍处于较低水平。总体来看，公司盈利能力仍较弱。

³ 公司与农发基金签订借款协议，借款期限为18年，借款利率为3.2%/年，借款用于G321古河大桥危旧桥改造及接线工程、含山县后河堤防治理工程、含山县污水能力提升项目、含山县散马滩水运码头改扩建工程、含山县供水保障工程，公司将借款转借至含山县内其他国有企业，由含山县内其他国有企业负责项目的实际建设与运营，公司每年按照协议约定的还款计划向农发基金还本付息。

⁴ 根据《2019年含山县关于坚持和加强农村基层党组织领导扶持壮大村级集体经济的实施方案》，为促进村级集体经济发展壮大，根据含山县人民政府专题会议纪要（2022年第37号），含山县农商行、建设银行含山支行、含山县惠民村镇银行向村集体经济组织发放贷款，贷款采用受托支付方式运行至公司，公司与村集体经济组织签订协议还本付息。贷款用于安置房项目、绿化施工、养护等市场化运营项目等，村集体经济组织与公司合作运营，公司作为项目建设和运营主体，合作期间，每季度需向集体经济组织按运营的预期年收益率不低于6%的标准支付投资收益，合作期满后，公司一次性支付集体经济组织投资款。

图表 8 公司主要盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	7.92	7.01	6.34
营业利润率	19.16	20.88	12.36
期间费用	1.03	1.10	1.15
利润总额	3.85	1.96	1.41
其中: 财政补贴	0.50	1.04	1.80
净利润	3.55	1.83	1.37
总资本收益率	5.24	2.73	2.08
净资产收益率	5.00	2.33	1.75

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性净现金流呈净流入状态, 但易受项目结算款和往来款等影响, 稳定性偏弱, 资金来源对筹资活动有所依赖

公司经营活动现金流入主要是公司收到的往来款、项目结算款等形成的现金流入, 跟踪期内有所增长; 现金收入比率略有下降; 经营活动现金流出主要是支付往来款和基础设施项目工程款等形成的现金流出, 跟踪期内大幅增长; 经营性净现金流呈净流入状态, 但易受项目结算款和往来款等影响, 存在一定的不确定性。

跟踪期内, 公司投资活动现金流入规模仍然较小, 主要系取得投资收益所致; 投资活动现金流出较上年大幅下降, 主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致; 投资性净现金流由净流出转为净流入。

2022 年, 公司筹资活动现金流入主要系银行借款和商业汇票, 跟踪期内有所下降; 筹资活动现金流出主要为偿还借款本息和票据保证金形成的现金流出, 跟踪期内小幅增长; 公司筹资活动净现金流仍为净流入, 资金来源对筹资活动有所依赖。

图表 9 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	14.54	11.57	18.35
现金收入比率	56.08	107.03	106.93
经营活动现金流出	10.28	8.10	15.43
经营活动产生的现金流量净额	4.26	3.47	2.92
投资活动现金流入	0.61	0.48	0.04
投资活动现金流出	1.03	15.86	0.90
投资活动产生的现金流量净额	-0.42	-15.38	0.90
筹资活动现金流入	5.14	18.46	10.88
筹资活动现金流出	7.56	6.14	7.21
筹资活动产生的现金流量净额	-2.41	12.31	3.67
现金及现金等价物净增加额	1.43	0.41	5.74

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司继续承担含山县范围内的基础设施建设，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，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来看，2022年末，公司流动比率及速动比率均有所下降，但仍处于较高水平，现金比率有所增长仍处于较低水平。考虑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较高，流动资产对流动负债的实际保障能力一般。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度有所上升。经营性现金流对流动负债的保障程度仍较弱。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
流动比率	245.39	231.25	219.04
速动比率	122.80	115.70	109.05
现金比率	8.31	8.99	16.21
货币资金短债比(倍)	0.73	1.00	1.42
经营现金流流动负债比率	8.75	6.57	4.74
长期债务资本化比率	10.52	16.30	20.67
全部债务资本化比率	16.33	20.34	25.95
EBITDA 利息倍数(倍)	5.34	3.36	2.79
全部债务/EBITDA(倍)	2.88	6.95	11.84

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升；EBITDA 对利息的覆盖能力有所下降，对全部债务的覆盖程度仍较弱。

公司 2023 年到期债务规模为 7.04 亿元，计划通过经营性现金流入、外部融资以及财政补贴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 2.92 亿元，但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，未来缺乏稳定性。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 3.92 亿元，暂无尚未使用额度。直接融资方面，公司暂无未使用批文额度。

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含山县范围内的基础设施建设，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，整体来看，公司自身的偿债能力依然很强。

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 4 月 19 日，公司已结清贷款中有 2 笔关注类贷款⁵，未结清贷款信息中无关注类或不良/违约记录。截至本报告出具日，公司于 2017 年 8 月发行的“17 含山债/PR 含山债”已按期支付到期本息。

外部支持

⁵ 根据公司提供的相关说明，2 笔关注类贷款系公司在安徽含山农村商业银行股份有限公司（以下简称“含山农商行”）的借款，分别为 300 万元和 350 万元，到期日分别为 2010 年 5 月 27 日和 2011 年 2 月 9 日，2010 年 5 月，公司申请 300 万元借款展期，含山农商行根据其信贷政策，将该笔借款及另一笔 350 万元借款均调至关注类，公司分别在 2010 年 12 月 24 日和 2011 年 4 月 2 日，提前归还上述两笔借款。

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 马鞍山市

跟踪期内，马鞍山地区经济平稳增长，工业经济稳健运行，以旅游业和港口物流业为代表的第三产业为稳定发展，整体经济实力依然很强

跟踪期内，马鞍山市经济保持较快发展。2022年，马鞍山市地区生产总值在安徽省16个地级市中位居第6位，经济实力依然很强。投资仍是拉动马鞍山市经济增长的最主要动力，全市1032个亿元以上重点项目完成投资1297亿元。其中，百亿元以上重点项目19个，五十亿元以上43个，十亿元以上258个。蜂巢新能源二期等343个省重点项目开工建设，天能电池一期等212个省重点项目竣工投产，格力智能产业园等5个项目列入省领导联系推进重大制造业项目，占全省的45%。

图表 11 马鞍山市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2186.90	4.2	2439.33	9.1	2520.96	4.6
人均地区生产总值（元）	101250*	-	113010	9.4	116100	4.0
三次产业结构	4.5: 47.8: 47.7		4.3: 49.4: 46.3		4.3: 49.2: 46.5	
规模以上工业增加值	-	6.6	-	12.5	-	7.7
第三产业增加值	1042.34	2.9	1128.84	8.3	1171.92	2.7
固定资产投资	-	8.4	-	19.2	-	13.2
社会消费品零售总额	795.79	2.7	937.85	17.9	958.24	2.2
进出口总额（亿美元）	58.20	12.1	73.68	24.9	66.7	-8.0

资料来源：马鞍山市国民经济和社会发展统计公报（2020~2022）；人均GDP中标“*”数据按“GDP/常住人口”估算；东方金诚整理

2022年，马鞍山市工业经济保持较快增长，全市36个工业大类行业中22个行业实现增长，行业增长面较上年提升61.6个百分点；其中战略性新兴产业发展较快，战略性新兴产业产值增长20.6%，其中节能环保产业、新能源汽车产业、新一代信息技术产业、新材料产业、生物产业增加值同比分别增长32.5%、27.6%、17.3%、16.6%和12.6%。跟踪期内，马鞍山市以旅游业和港口物流业为代表的第三产业稳定发展。马鞍山市现有5A级景区1处，4A级景区8处。2022年，马鞍山市实现旅游总收入211.30亿元，接待海外旅游者0.17万人次。同期，马鞍山市港口物流业保持较好发展，港口吞吐量达1.16亿吨，集装箱吞吐量10.91万标箱。郑蒲港至福州江阴港江海直达航线正式通航，市快捷物流省级多式联运项目和马钢物流国家级多式联运项目顺利通过省级验收。

跟踪期内，马鞍山市一般公共预算收入小幅增加，获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力依然很强

2022年，马鞍山市一般公共预算收入同比增长7.4%，其中，税收收入占比67.80%，较去年下降4.43个百分点，收入质量有所下滑。同期，马鞍山市得到了上级政府给予的较大规模的财政资金，其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大，对马鞍山市财政收入贡献较大。

2022年，马鞍山市一般公共预算支出同比增长9.8%；上解上级支出同比所有增长；同期，

马鞍山市财政自给率⁶为 64.95%，地方财政自给程度一般。

截至 2022 年末，马鞍山市政府债务限额为 691.13 亿元，政府债务余额为 670.37 亿元，未超过核定限额。

图表 12 马鞍山市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	-	-	-
一般公共预算收入	169.54	196.53	204.88
其中：税收收入	126.94	141.95	138.90
政府性基金收入	-	-	-
2 上级补助收入	111.31	92.18	102.82
列入一般公共预算的上级补助收入	100.50	92.18	102.82
列入政府性基金的上级补助收入	10.81	-	-
财政收入 (1+2)	-	-	-
1 地方财政支出	264.82	287.32	317.82
一般公共预算支出	264.82	287.32	317.82
政府性基金支出	-	-	-
2 上解上级支出	18.22	19.76	28.10
财政支出 (1+2)	-	-	-
地方债务限额	412.13	634.02	691.13
地方债务余额	381.53	625.32	670.34
政府负债率 (%)	17.45	25.63	26.59

资料来源：马鞍山市 2020 年~2021 年财政决算、马鞍山市 2022 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2. 含山县

跟踪期内，含山县经济保持增长，工业经济保持良好发展态势，经济实力仍较强

2022 年，含山县实现地区生产总值 250.69 亿元，在马鞍山下辖区县中位居第 5 名；同比增长 7.0%，高于马鞍山市 2.4 个百分点；人均地区生产总值 73731 元，较上年增长 6.1%。含山县固定资产投资增势良好，2022 年固定资产投资同比增长 16.2%，其中工业中制造业投资增长 8.8%。

含山县工业由传统的资源利用型向高端智能制造加速转型升级，工业经济实现较快增长。2022 年，含山县规模以上工业增加值同比增长 13.5%，全县规上工业 26 个行业大类中 15 个行业实现正增长。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 298.5%，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业同比增长 174.2%，废弃资源综合利用业同比增长 36.6%，非金属矿物制品业同比增长 32.6%。

含山县以商贸业和旅游业为主的第三产业持续发展。2022 年，含山县实现第三产业增加值 117.78 亿元，同比增长 4.4%。同年，含山县实现社会消费品零售总额 119.57 亿元，同比增长 2.7%。含山县旅游业健康发展，2022 年接待游客人数 271 万人次，实现旅游收入 17.58 万元。

⁶ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 13 含山县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	204.21	4.4	233.02	12.0	250.69	7.0
人均地区生产总值（元）	60673	-	68535	16.8	73731	6.1
三次产业结构	11.3: 38.7: 50.0		10.4: 41.6: 48.0		-	
规模以上工业增加值	-	9.5	-	17.5	-	13.5
第三产业增加值	102.11	2.9	111.75	10.5	117.78	4.4
固定资产投资	-	13.5	-	20.0	-	16.2
社会消费品零售总额	91.75	3.1	116.41	19.8	119.57	2.7

资料来源：2020年~2022年含山县国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，含山县一般公共预算收入保持增长，获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力依然较强

2022年，含山县一般公共预算收入同比增长4.83%，其中税收收入占比68.68%，较去年下降0.84个百分点。同期，含山县政府性基金收入大幅增长，主要系国有土地出让收入大增增加所致。同期，含山县得到了上级政府给予的较大规模的财政资金，其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大，对含山县财政收入贡献较大。

2022年，含山县一般公共预算支出同比略有增长；政府性基金支出和上解上级支出均持续增长；同期，含山县财政自给率⁷为42.37%，地方财政自给程度依然较弱。

图表 14 含山县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	25.51	30.12	38.68
一般公共预算收入	13.05	15.73	16.49
其中：税收收入	9.39	10.94	11.33
政府性基金收入	12.46	14.39	22.19
2 上级补助收入	22.20	19.90	-
列入一般公共预算的上级补助收入	20.23	17.96	18.65
列入政府性基金的上级补助收入	1.98	1.93	-
财政收入 (1+2)	47.71	50.02	57.32
1 地方财政支出	51.63	63.26	68.76
一般公共预算支出	33.78	38.18	38.92
政府性基金支出	17.85	25.08	29.84
2 上解上级支出	0.09	0.17	0.22
财政支出 (1+2)	51.73	63.44	68.99
地方债务限额	55.44	67.33	81.53
地方债务余额	49.63	61.48	75.08
政府负债率 (%)	24.30	26.38	29.95

资料来源：含山县县级财政决算表（2020~2021）、含山县2022年财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至2022年末，含山县地方政府债务限额81.53亿，地方政府债务余额75.08亿元，未超过核定限额。其中一般债务余额为20.16亿元，专项债务余额为54.91亿元。

⁷ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

综上所述，东方金诚对马鞍山市、含山县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较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为含山县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的持续支持

含山县内基础设施建设主体共计 2 家，即含山城投和含山城乡建设。含山城乡建设主要负责含山县城区外乡镇的基础设施建设业务，且近年来含山县政府将含山经济开发区建设投资有限公司（以下简称“含山经开投”）、含山县文化旅游建设投资有限公司（以下简称“含山文旅”）等区域内基础设施建设主体陆续划入含山城乡建设内进行整合。含山城投负责含山县城区内的基础设施建设、安置房建设及土地开发整理业务。2021 年 12 月，根据公司股东会决议及股权转让协议，含山国资委将其持有的公司 40.31% 股权无偿划转给含山城乡建设（按实收资本计算，截至 2023 年 3 月末，含山城乡建设持有公司 40.48% 股权），但仅实现股权划转，经营及管理仍相互独立。总体来看，公司与含山城乡建设主营业务较为类似，但业务范围区分明显。

公司作为含山县重要的基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的持续支持。2022 年，含山县政府向公司划拨房产及汽车资产共计 0.21 亿元。同年，公司获得政府补助 1.80 亿元，为收益性基础设施补贴。

考虑到公司将继续在含山县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对马鞍山市、含山县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

安徽省担保在安徽省融资担保体系中处于核心地位，竞争优势极强，资本实力很强，对“17 含山债/PR 含山债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保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 2022 年末，安徽省担保实收资本增至 232.26 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 2022 年末，安徽省担保资产总额为 336.42 亿元，净资产 246.97 亿元。2022 年，安徽省担保营业收入为 10.24 亿元，其中扣除石油商品收入后的营业收入为 7.90 亿元；净利润 1.08 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，为省内融资担保行业发展创造了有利条件；安徽省担保担保业务风险分担体系不断

完善，子公司安徽省融资再担保有限公司（以下简称“再担保公司”）2022年向国家融资担保基金备案合作业务规模872.33亿元，连续多年居全国前列，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业务占比逐渐上升，同时科技担保和普惠担保等政策性担保业务增长较快，客户结构持续优化，业务规模大幅增长；安徽省担保自成立以来得到安徽省政府多次注资，截至2022年末实收资本达232.26亿元，在全国融资担保公司中排名首位，为业务发展以及风险代偿提供了很强的支撑；安徽省担保由安徽省人民政府授权省财政厅管理，再担保公司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龙头，能够获得政府在资本补充、风险补偿等多方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保本部融资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；受前期待偿率偏高影响，安徽省担保历史应收代偿款规模较大，部分存量项目代偿回收周期较长；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。安徽省担保集团对“17含山债/PR含山债”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。

抗风险能力及结论

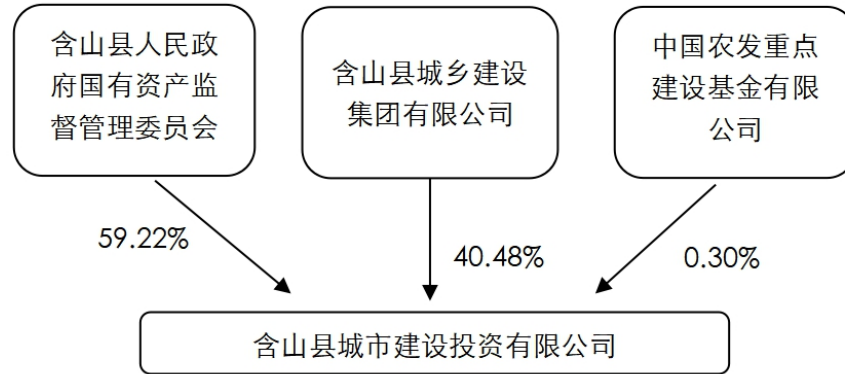
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事含山县范围内的基础设施建设、安置房建设以及土地开发整理等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较差；公司全部债务及债务率水平均有所增长，随着公司基础设施建设工程的推进，预计公司未来债务水平或将进一步上升。

跟踪期内，马鞍山市经济实力依然很强，其下辖的含山县工业经济保持良好发展态势，经济实力仍较强。作为含山县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的支持。安徽省信用融资担保集团有限公司综合财务实力极强，其为“17含山债/PR含山债”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。

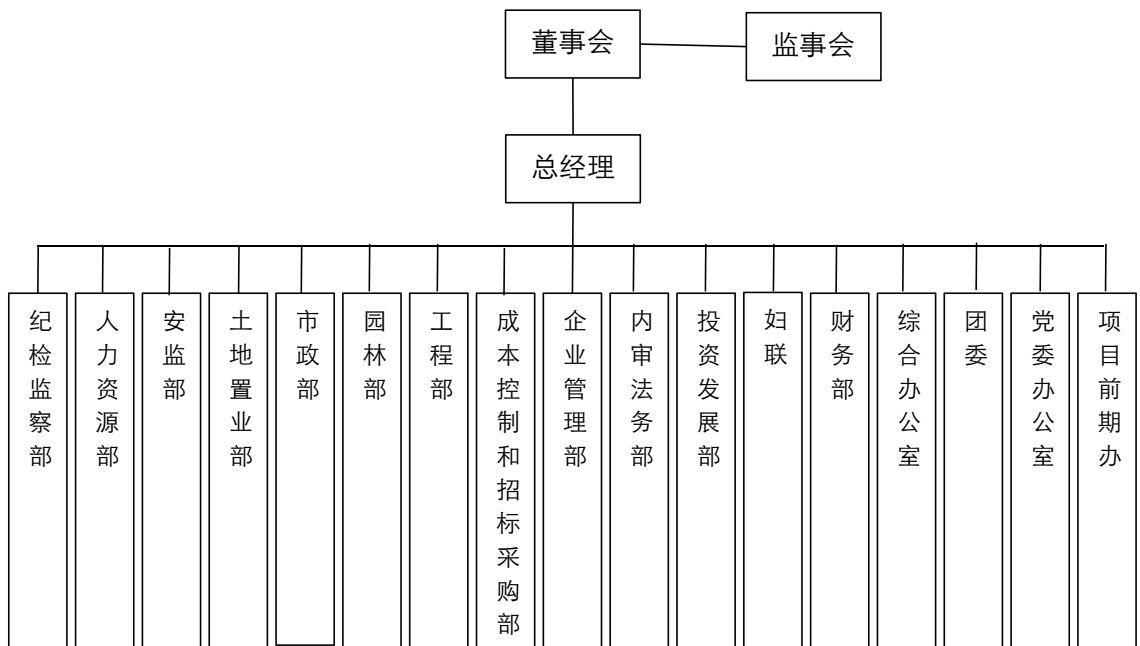
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17含山债/PR含山债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图（按注册资本计算）



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	128.12	146.75	160.38
存货	59.69	61.07	67.85
应收账款	10.18	12.29	14.93
其他应收款	30.28	31.69	24.28
负债总额	57.09	68.19	82.12
其他应付款	30.20	32.88	36.72
长期借款	2.94	11.69	12.38
长期应付款	0.10	0.09	6.28
应付债券	5.34	3.56	1.77
全部债务	13.87	20.06	27.43
其中: 短期有息债务	5.52	4.76	7.04
所有者权益	71.03	78.56	78.25
营业收入	7.92	7.01	6.34
净利润	3.55	1.83	1.37
经营活动产生的现金流量净额	4.26	3.47	2.92
投资活动产生的现金流量净额	-0.42	-15.38	-0.86
筹资活动产生的现金流量净额	-2.41	12.31	3.67
主要财务指标			
营业利润率 (%)	19.16	20.88	12.36
总资本收益率 (%)	5.24	2.73	2.08
净资产收益率 (%)	5.00	2.33	1.75
现金收入比率 (%)	56.08	107.03	106.93
资产负债率 (%)	44.56	46.47	51.21
长期债务资本化比率 (%)	10.52	16.30	20.67
全部债务资本化比率 (%)	16.33	20.34	25.95
流动比率 (%)	245.39	231.25	219.04
速动比率 (%)	122.80	115.70	109.05
现金比率 (%)	8.31	8.99	16.21
货币资金短债比 (倍)	0.73	1.00	1.42
经营现金流动负债比率 (%)	8.75	6.57	4.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.34	3.36	2.79
全部债务/EBITDA (倍)	2.88	6.95	11.84

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	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	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。