

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0038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

信评委主任

二〇二四年五月三十一日

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2024年5月31日至2025年5月30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
2024年5月31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” 2024 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	2024/5/31	AA-/稳定	丛晓莉	赵安然

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	经营风险	区域环境	100.0%	55.5
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	100.0%	56.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	24.3
				债务负担	20.0%	16.0
			债务保障程度	35.0%	26.5	
			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	a+		
			评级模型结果	AA-		
			外部支持调整子级	1		
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						

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。安徽龙亢控股集团有限公司为公司控股股东,含山县人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

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,全部债务或将进一步增长。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力依然较强,“17 含山债/PR 含山债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

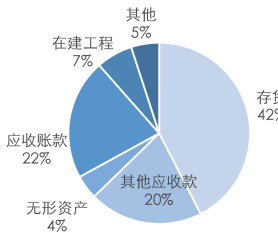
项目	含山县城市建设投资有限公司	嘉禾铸都发展集团有限公司	安化县梅山城投集团有限公司	安徽省怀宁县城乡建设投资发展有限责任公司
地区	马鞍山市含山县	郴州市嘉禾县	益阳市安化县	安庆市怀宁县
GDP 总量 (亿元)	276.88	156.92	280.88	353.40
人均 GDP (元)	81675*	45563*	36721*	72418*
一般公共预算收入 (亿元)	17.52	10.35	11.46	17.25
政府性基金收入 (亿元)	12.06	10.62	6.07	17.10
地方政府债务余额 (亿元)	88.64	61.84	89.12	86.95
资产总额 (亿元)	163.80	221.56	133.82	172.85
所有者权益 (亿元)	78.42	137.27	66.48	79.92
营业收入 (亿元)	7.85	11.00	3.28	12.39
净利润 (亿元)	1.91	0.93	0.46	2.46
资产负债率 (%)	52.12	38.04	50.32	53.76

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 2023 年;标“*”数据按“GDP/常住人口”估算

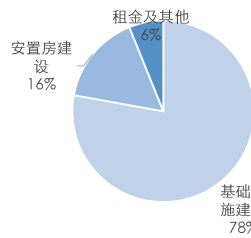
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



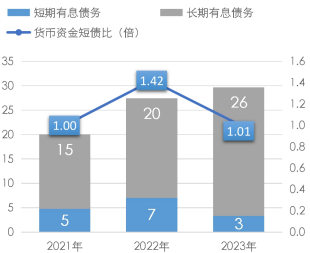
公司营业收入构成 (2023年)



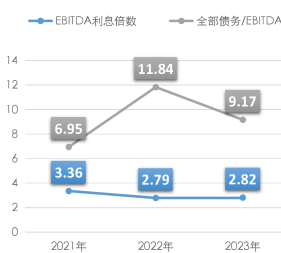
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	146.75	160.38	163.80
所有者权益	78.56	78.25	78.42
营业收入	7.01	6.34	7.85
净利润	1.83	1.37	1.91
全部债务	20.06	27.43	29.70
资产负债率	46.47	51.21	52.12
全部债务资本化比率	20.34	25.95	27.47

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	马鞍山市含山县		
GDP 总量	233.02	250.69	276.88
人均 GDP (元)	68535	73731	81675*
一般公共预算收入	15.73	16.53	17.52
政府性基金收入	14.39	22.50	12.06
财政自给率	41.21	38.89	42.91

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

- 公司在建和拟建项目尚需投资规模较大, 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。

评级展望

预计马鞍山市及含山县经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的支持, 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 (RTFU002202404) 》

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)	2023/06/15	戴修远、张嫣然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (17 含山债/17 含山债)	2017/07/28	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	2023/06/15	9.00 亿元	2017/08/30~2024/08/30	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2022年末发生变更。2023年8月9日，含山县国资委发布《含山县国资委关于同意将股权划转到含山县金穗粮食购销有限公司的批复》（含资委【2023】12号），含山县国资委同意将含山城投59.22%股权无偿划转至安徽龙亢控股集团有限公司（以下简称“龙亢控股”）¹；同时，根据含山城投股东会决议，含山县城乡建设集团有限公司（以下简称“城乡建设”）将其持有的含山城投40.48%股权按原价转让至龙亢控股。截至2023年末，含山城投注册资本为11.58亿元，实收资本为11.49亿元²。截至2023年末，按实收资本计算，龙亢控股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99.70%和0.30%股权，龙亢控股为公司控股股东，含山县国资委为公司实际控制人。

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2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共5家，详见下图表，较2022年末减少2家，系划出的龙亢控股和安徽凌家滩现代农业发展有限公司³（以下简称“凌家滩农发”）。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的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
含山县龙亢置业有限公司	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 ⁴	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

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

公司发行的“17含山债/PR含山债”已按期支付到期本息。截至2023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 安徽龙亢控股集团有限公司成立于2018年6月11日，原为含山县金穗粮食购销有限公司，注册资本为人民币30.00亿元，主要负责含山县范围内的基础设施和安置房建设业务，同时还从事粮油销售、租赁等其他业务。龙亢控股控股股东为含山县国资委。

² 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，回购方为含山县城乡建设集团有限公司。

³ 2023年8月9日，含山县国资委发布《含山县国资委关于同意将股权划转到含山县金穗粮食购销有限公司的批复》（含资委【2023】12号），将凌家滩农发100%股权按原价转让至龙亢控股。

⁴ 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

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，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有所上升

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。

2023年，公司实现营业收入7.85亿元，较上年有所增长。从收入构成来看，基础设施建设和安置房建设收入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，同比小幅下降。

2023年，公司毛利润有所上升，主要系基础设施建设业务和安置房建设业务的相关销售价格上升所致；综合毛利率亦有所上升。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.01	100.00	6.34	100.00	7.85	100.00
基础设施建设	2.31	32.99	5.13	80.86	6.11	77.87
安置房建设	1.90	27.14	0.69	10.82	1.26	16.05
土地开发整理	2.64	37.58	-	-	-	-
租金及其他	0.16	2.28	0.53	8.32	0.48	6.09
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.68	23.89	1.03	16.24	1.55	19.76
基础设施建设	0.30	13.04	0.69	13.38	0.83	13.53
安置房建设	0.46	24.21	0.14	20.83	0.44	34.90
土地开发整理	0.75	28.57	-	-	-	-
租金及其他	0.16	100.00	0.20	38.11	0.28	59.52

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内区的基础设施及安置房建设业务，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内区的基础设施及安置房建设业务，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。

2023年，公司完工结算的基础设施建设项目主要为幼儿园改扩建工程、道路环境改造、人居环境美丽乡村建设、攀桂佳苑二期、攀桂佳苑二期B区和山水苑四期4-6楼等项目，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7.37亿元，基础设施建设及安置房建设毛利润和毛利率均有所上升，系销售价格上涨所致。

截至2023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”）、铜城玉苑、华瑞府、裕林新村二期和含山县濡须码头工程项目，在建项目总投资28.09亿元，已投资12.64亿元，尚需投资15.72亿元。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2023年末，已经完成结算；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，2023年末，公司存货中剩余含城西区西苑安置房房源规模为1.48亿元。

截至2023年末，公司拟建项目主要为含山振含书院和幸福家园三期等，计划总投资1.50亿元。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2023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	铜城玉苑	7625.00	9201.00	-
	华瑞府	25000.00	1186.00	23814.00
	裕林新村二期	8679.00	9828.00	-
	白云岩矿建设项目	201557.00	105164.00	96393.00
	含山县濡须码头工程	38000.00	987.00	37013.00
	合计	280861.00	126366.00	157220.00
拟建	含山振含书院	7000.00	-	7000.00
	幸福家园三期	8000.00	-	8000.00
	合计	15000.00	-	15000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务受土地出让计划等因素影响较大，收入存在一定的不确定性

公司土地开发整理业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变化。

2023年，受政府结算进度影响，公司未确认土地开发整理收入。跟踪期内，公司无在开发和拟进行开发的土地整理项目。该业务受土地出让计划、房地产市场波动等因素影响较大，后续业务的开展及收入的实现存在一定不确定性。

企业管理

截至2023年末，含山城投注册资本和实收资本均未发生变化，龙亢控股为公司控股股东，含山县国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员均未发生变化。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2023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2023年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共5家（详见图表1），较2022年末减少2家直接控股子公司，分别为按原价转让的龙亢控股和凌家滩农发。

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，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。2023年末，公司流动资产占比86.39%，以存货、应收账款、其他应收款和货币资金为主。

2023年末，公司存货有所增长，主要由土地、开发产品、消耗性生物资产和工程施工成本构成；同期末，存货中土地资产43.87亿元，其中14.42亿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12.23亿元，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2.02亿元，为玫瑰园、铜城玉苑、华瑞府及裕林新村二期的投资成本。公司应收账款较上年末有所增加，2023年末，公司应收账款欠款方前五名合计35.18亿元，占应收账款比重为99.79%。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。公司其他应收款主要为与含山县其他国有企业的往来款，较上年末有所上升主要系往来款快速增加所致。2023年末，公司其他应收款前五名应收对象合计应收金额22.16亿元，占其他应收款比重为66.38%。2023年末，公司货币资金大幅减少，主要系偿还借款本息所致，暂无受限货币资金。

图表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
资产总额	146.75	160.38	163.80
流动资产	122.22	135.12	141.50
存货	61.07	67.85	69.55
应收账款	24.61	32.94	35.23
其他应收款	31.69	24.28	33.16
货币资金	4.75	10.00	3.32
非流动资产	24.53	25.26	22.30
在建工程	8.78	8.67	10.62
无形资产	0.08	7.13	7.05
其他权益工具投资	7.15	7.55	2.90

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、无形资产和其他权益工具投资构成。跟踪期内，公司在建工程较上年末有所增加，主要系公司自建自营的白云岩矿建设项目成本。2023年末，公司无形资产小幅下降，主要系处置了0.14亿元的土地使用权所致。公司其他权益工具投资主要为公司对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、马鞍山市金融资产管理股份有限公司和广发信德皖能（含山）股权投资基金合伙企业等的投资；2023年末，公司其他权益工具投资大幅下降主要系公司不再对含山县农村土地综合整治投资有限公司投资所致。

截至2023年末，公司受限资产账面价值为17.29亿元，占资产总额的比率为10.55%。其中，无形资产因借款抵押受限7.05亿元，存货因债权抵押受限10.24亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅上升，仍以资本公积为主

2023年末，公司所有者权益较上年末小幅上升，仍以资本公积为主。2023年，公司实收资本较上年末发生变化；资本公积小幅上升，主要系含山县政府向公司无偿划拨房产0.69亿元⁵，另处置原子公司龙亢控股、凌家滩农发增加资本公积0.12亿元综合影响所致；未分配利润

⁵ 根据含山县国资委出具的《含山县国资委关于部分县直单位国有资产无偿注入县城投公司的通知》，县政府将县民政局、农业农村局、交通运输局、住建

同比小幅下降，系公司部分利润上缴含山县财政局所致；少数股东权益总体稳定。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	78.56	78.25	78.42
实收资本	11.49	11.49	11.49
资本公积	42.29	41.72	42.53
未分配利润	15.95	17.19	16.35
少数股东权益	6.26	5.13	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

2023 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 69.07%，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、应付账款和一年内到期的非流动负债。2023 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农村土地综合整治投资有限公司（11.42 亿元）、含山县龙亢水务有限公司（7.46 亿元）和城乡建设（1.91 亿元），合计占其他应付款的比重为 55.26%。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 55.44%。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款（1.19 亿元）、一年内到期的长期应付款（0.30 亿元）和一年内到期的应付债券（1.80 亿元）。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	68.19	82.12	85.38
流动负债	52.85	61.69	58.97
其他应付款	32.88	36.72	37.62
应付账款	12.29	14.93	14.88
一年内到期的非流动负债	3.71	2.69	3.30
非流动负债	15.34	20.44	26.40
长期借款	11.69	12.38	15.04
长期应付款	0.05	6.23	11.36

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和长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款有所增长，其中信用借款（含一年内到期，下同）为 7.52 亿元，保证借款为 5.11 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，借款利率主要介于 4.00%~5.90%。跟踪期内，公司长期应付款大幅增长，主要系公司新增应付村集体经济组织⁶借款 5.40 亿元。

局等县直单位的部分国有资产作为国有资本无偿注入含山城投。

⁶ 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，合作期届满后，公司一次性支付集体经济组织投资款。

图表 7 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	20.06	27.43	29.70
其中：长期有息债务	15.30	20.39	26.40
短期有息债务	4.76	7.04	3.30
资产负债率	46.47	51.21	52.12

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，短期有息债务占比下降至 2023 年末的 11.11%。2023 年末，公司全部债务包含银行借款（16.23 亿元）、长期应付款（11.66 亿元）和应付债券（1.80 亿元），主要用于项目建设和补充营运资金。同期末，公司资产负债率小幅上升，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 2023 年末，公司对外担保余额为 33.78 亿元，担保比率为 43.08%，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，公司营业收入有所增加，利润对财政补贴的依赖程度较大，公司盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入有所增加；营业利润率有所上升；期间费用占营业收入的比重为 15.41%，同比有所下降。同期，公司利润总额及净利润均出现一定程度上升，其中财政补贴占利润总额的比重为 91.54%，利润总额对政府补贴的依赖程度较大。公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所上升，但仍处于较低水平。总体来看，公司盈利能力仍较弱。

图表 8 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	7.01	6.34	7.85
营业利润率	20.88	12.36	18.46
期间费用	1.10	1.15	1.21
利润总额	1.96	1.41	2.01
其中：财政补贴	1.04	1.80	1.84
净利润	1.83	1.37	1.91
总资本收益率	2.73	2.08	2.83
净资产收益率	2.33	1.75	2.44

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出状态，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，跟踪期内有所下降；同期，公司现金收入比率大幅下降；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，跟踪期内略有增长；经营性净现金转为净流出状态，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上升，主要系自建自营项目投入及股权投资增加所致。投资性净现金流仍为净流出。

2023年，公司筹资活动现金流入主要系银行借款，跟踪期内有所上升；筹资活动现金流出主要为偿还借款本息形成的现金流出，跟踪期内大幅增长；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	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	11.57	18.35	14.42
现金收入比率	107.03	106.93	71.72
经营活动现金流出	8.10	15.43	16.10
经营活动产生的现金流量净额	3.47	2.92	-1.69
投资活动现金流入	0.48	0.04	0.02
投资活动现金流出	15.86	0.90	2.97
投资活动产生的现金流量净额	-15.38	-0.86	-2.95
筹资活动现金流入	18.46	10.88	13.38
筹资活动现金流出	6.14	7.21	13.33
筹资活动产生的现金流量净额	12.31	3.67	0.05
现金及现金等价物净增加额	0.41	5.74	-4.59

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较强

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率及速动比率均有所上升，处于较高水平，现金比率较上年有所下降，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下降。经营性现金流对流动负债的保障程度较弱。

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 对利息的覆盖能力略有上升，对全部债务的覆盖程度仍较弱。

公司 2024 年到期债务规模为 3.30 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，2023 年公司经营性净现金流为 -1.69 亿元，且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 2023 年末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 3.50 亿元，尚未使用额度 1.10 亿元。直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：%）

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
流动比率	231.25	219.04	239.93
速动比率	115.70	109.05	122.00
现金比率	8.99	16.21	5.63
货币资金短债比(倍)	1.00	1.42	1.01
经营现金流流动负债比率	6.57	4.74	-2.86
长期债务资本化比率	16.30	20.67	25.19
全部债务资本化比率	20.34	25.95	27.47
EBITDA 利息倍数(倍)	3.36	2.79	2.82
全部债务/EBITDA(倍)	6.95	11.84	9.17

资料来源：公司提供及合并财务报表，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较强。

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 2024 年 4 月 16 日，公司已结清和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

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供

强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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。2023 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主要动力，全市 1113 个亿元以上重点项目完成投资 1299.6 亿元。其中，百亿元以上重点项目 20 个，五十亿元以上 44 个，十亿元以上 293 个。美利信新能源汽车结构件等 388 个省重点项目开工建设，泉峰智能制造产业基地一期等 270 个省重点项目竣工投产。

图表 11 马鞍山市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2439.33	9.1	2520.96	4.6	2590.55	5.7
人均地区生产总值（元）	113010	9.4	116100	4.0	118000*	4.0
三次产业结构	4.3: 49.4: 46.3		4.3: 49.2: 46.5		4.2: 46.5: 49.3	
规模以上工业增加值	-	12.5	-	7.7	-	5.7
第三产业增加值	1128.84	8.3	1171.92	2.7	1276.27	6.3
固定资产投资	-	19.2	-	13.2	-	7.5
社会消费品零售总额	937.85	17.9	958.24	2.2	1047.66	9.3
进出口总额（亿美元）	73.68	24.9	66.7	-8.0	61.91	-7.1

资料来源：2021年~2023年马鞍山市国民经济和社会发展统计公报；标“*”数据按“GDP/常住人口”估算；东方金诚整理

2023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，有19个行业增长，行业增长面52.8%，19个行业规模以上工业增加值比上年增长11%，拉动全市规模以上工业增加值增长7.4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10.8%，其中新能源产业、新能源汽车产业、新一代信息技术产业增加值同比分别增长46.1%、44.7%和28.5%。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；2023年，马鞍山市实现旅游总收入371.50亿元。同期，马鞍山市港口物流业保持较好发展，港口吞吐量达13367.59万吨，集装箱吞吐量16.02万标箱。金融环境方面，2023年末，马鞍山市金融机构人民币各项存款余额3520.22亿元，比上年末增长3.8%。马鞍山市拥有1家政策性银行、5家国有银行以及招商银行民生银行、徽商银行、光大银行等多家股份制银行，同时拥有华泰证券、国元证券、中国银河证券等机构，金融门类齐全。

2024年1~2月，马鞍山市规模以上工业增加值同比增长7.3%；固定资产投资同比增长4.3%。

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

2023年，马鞍山市一般公共预算收入同比增长1.7%，其中，税收收入占比68.28%，较上年增长0.48个百分点，收入质量有所上升。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。

2023年，马鞍山市一般公共预算支出同比增长0.8%；上解上级支出同比所有增长；同期，马鞍山市财政自给率⁷为65.08%，地方财政自给程度一般。

截至2023年末，马鞍山市政府债务限额为848.20亿元，政府债务余额为833.41亿元。债务管控能力方面，马鞍山市政府严格按照“控规模、调结构、强管理、防风险”的目标，用发展的办法，推动风险防控工作落实；从压减债务规模、规范举债融资、防范债务风险三个方面提出十三项具体举措，明确各部门职责，全面统筹资产资源，建立债券还本统筹机制，依法合规化解债务。

⁷ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 12 马鞍山市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	364.37	329.07	344.89
一般公共预算收入	196.53	204.88	208.40
其中：税收收入	141.95	138.90	142.30
政府性基金收入	167.84	124.19	136.49
2 上级补助收入	111.04	113.23	139.66
列入一般公共预算的上级补助收入	92.18	102.82	126.30
列入政府性基金的上级补助收入	18.86	10.41	13.36
财政收入 (1+2)	475.41	442.30	484.55
1 地方财政支出	287.32	315.45	320.20
一般公共预算支出	287.32	315.45	320.20
政府性基金支出	-	-	-
2 上解上级支出	19.76	28.10	30.80
财政支出 (1+2)	-	-	-
地方债务限额	634.02	691.13	848.20
地方债务余额	625.32	670.37	833.41
政府负债率 (%)	25.63	26.59	32.17
政府债务率 (%)	131.53	151.57	172.00

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：马鞍山市 2021 年~2022 年财政决算、马鞍山市 2023 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

2023 年，含山县实现地区生产总值 276.88 亿元，在马鞍山下辖区县中位居第 4 名；同比增长 7.8%，高于马鞍山市 2.1 个百分点；人均地区生产总值 81675 元，较上年增长 10.77%。含山县固定资产投资增势良好，2023 年固定资产投资同比增长 18.0%，其中工业中制造业投资增长 26.9%。

图表 13 含山县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	233.02	12.0	250.69	7.0	276.88	7.8
人均地区生产总值（元）	68535	16.8	73731	6.1	81675*	10.77
三次产业结构	10.4: 41.6: 48.0		-		9.0: 44.6: 46.4	
规模以上工业增加值	-	17.5	-	13.5	-	10.6
第三产业增加值	111.75	10.5	117.78	4.4	128.46	6.5
固定资产投资	-	20.0	-	16.2	-	18.0
社会消费品零售总额	116.41	19.8	119.57	2.7	130.23	8.9

资料来源：2021 年~2023 年含山县国民经济及社会发展统计公报，东方金诚整理

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。2023 年，含山县规模以上工业增加值同比增长 10.6%，全县 29 个规上工业行业大类中有 18 个行业增加值实现增长，行业增长面为 62.1%。其中，有色金属冶炼和压延加工业同比增长 40 倍；

金属制品业同比增长 66.5%；计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 58.3%。

含山县以商贸业和旅游业为主的第三产业持续发展。2023 年，含山县实现第三产业增加值 128.46 亿元，同比增长 6.5%。同年，含山县实现社会消费品零售总额 130.23 亿元，同比增长 8.9%。含山县旅游业健康发展，2023 年接待游客人数 615.1 万人次，实现旅游收入 44.12 亿元。金融业方面，2023 年年末含山县金融机构本外币各项存贷款余额为 684.70 亿元，同比增长 16.0%；金融机构本外币存款余额为 359.95 亿元，同比增长 8.90%；各项贷款余额为 324.75 亿元，同比增长 25.1%。

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

2023 年，含山县一般公共预算收入同比增长 6.00%，其中税收收入占比 70.78%，较上年增长 2.1 个百分点。同期，含山县政府性基金收入大幅下降，主要系国有土地出让收入下降所致。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。

2023 年，含山县一般公共预算支出同比略有增长；政府性基金支出有所下降；同期，含山县财政自给率为 42.91%，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	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	30.12	39.03	29.58
一般公共预算收入	15.73	16.53	17.52
其中：税收收入	10.94	11.36	12.40
政府性基金收入	14.39	22.50	12.06
2 上级补助收入	19.90	19.81	20.91
列入一般公共预算的上级补助收入	17.96	18.66	18.95
列入政府性基金的上级补助收入	1.93	1.15	1.96
财政收入 (1+2)	50.02	58.84	50.49
1 地方财政支出	63.26	75.33	67.41
一般公共预算支出	38.18	42.50	40.83
政府性基金支出	25.08	32.83	26.58
2 上解上级支出	0.17	0.22	-
财政支出 (1+2)	63.44	75.55	-
地方债务限额	67.33	81.53	90.03
地方债务余额	61.48	75.08	88.64
政府负债率 (%)	26.38	29.94	32.01
政府债务率 (%)	122.92	127.57	175.56

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：含山县县级财政决算表（2021~2022）、含山县 2023 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 2023 年末，含山县地方政府债务限额 90.03 亿元，地方政府债务余额 88.64 亿元，未超过核定限额。其中一般债务余额为 20.84 亿元，专项债务余额为 67.80 亿元。债务管控能力方面，含山县政府出台《含山县政府性债务审批管理办法》，对年度债务预算内的项目举债，由县财政部门会同县投融资办等部门审核后报县投融资决策委备案或审批；对年度债务预算外

新增项目举债，按程序报县投融资决策委审定后，向人大常委会报告批准。

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

含山县内由含山县国资委或相关部门直接控股的基础设施建设主体共计 2 家，分别为龙亢控股和安徽振含控股集团有限公司（以下简称为“振含控股”）。其中，龙亢控股主要从事含山县范围内的基础设施和安置房建设业务，该业务主要由其子公司含山城投和城乡建设负责；振含控股主要负责含山经济开发区内的产业园园区管理业务，业务体量较小。整体来看，上述主体的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

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。2023 年，县政府将县民政局、农业农村局、交通运输局、住建局等县直单位的部分国有资产作为国有资本无偿注入公司，共计 0.69 亿元。2023 年，公司获得政府补助 1.84 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支持，其对公司的支持意愿较强。

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

安徽省担保为“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 2023 年 6 月末，安徽省担保实收资本增至 237.26 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 2023 年 6 月末，安徽省担保资产总额为 348.77 亿元，净资产 253.60 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2023年6月末实收资本达237.26亿元，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；受前期代偿率偏高影响，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。

抗风险能力及结论

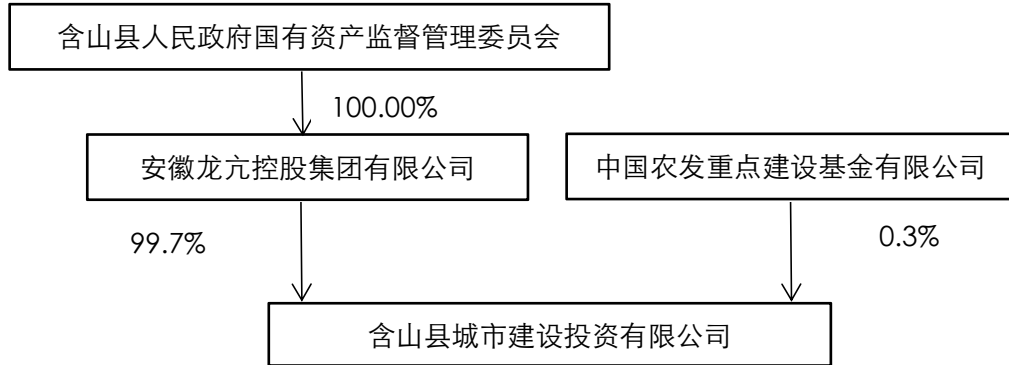
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事含山县范围内的基础设施建设、安置房建设以及土地开发整理等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较差；公司全部债务及债务率水平均有所增长，随着基础设施建设工程的推进，预计公司未来债务水平或将进一步上升。

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。

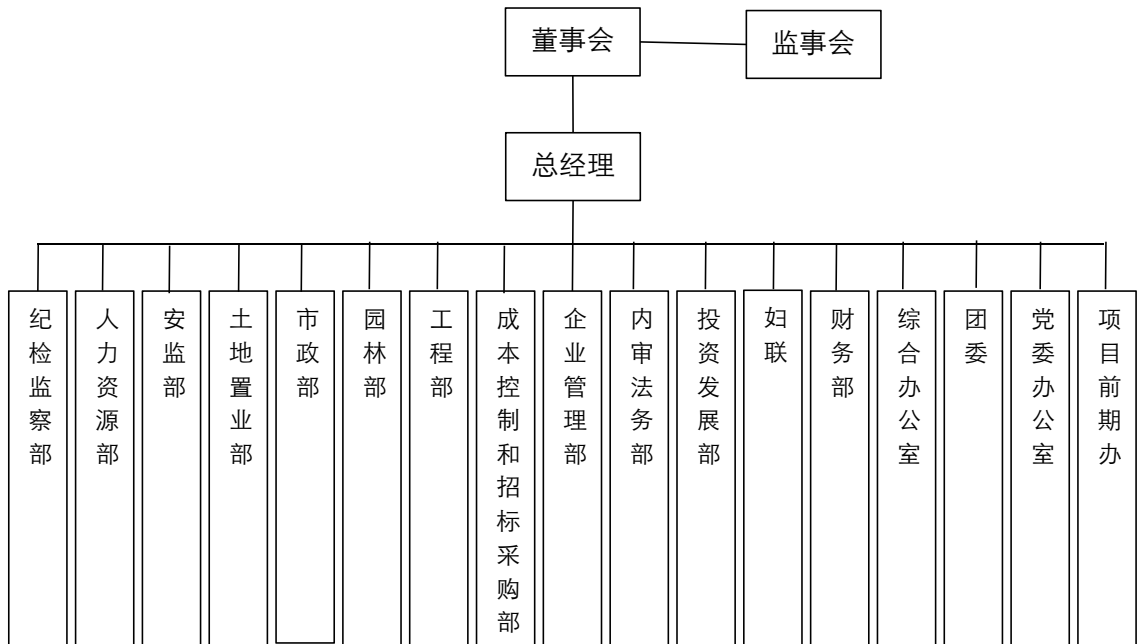
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17含山债/PR含山债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图（按实收资本计算）



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	146.75	160.38	163.80
存货	61.07	67.85	69.55
应收账款	12.29	14.93	35.23
其他应收款	31.69	24.28	33.16
负债总额	68.19	82.12	85.38
其他应付款	32.88	36.72	37.62
长期借款	11.69	12.38	15.04
长期应付款	0.09	6.28	11.36
全部债务	20.06	27.43	29.70
其中: 短期有息债务	4.76	7.04	3.30
所有者权益	78.56	78.25	78.42
营业收入	7.01	6.34	7.85
净利润	1.83	1.37	1.91
经营活动产生的现金流量净额	3.47	2.92	-1.69
投资活动产生的现金流量净额	-15.38	-0.86	-2.95
筹资活动产生的现金流量净额	12.31	3.67	0.05
主要财务指标			
营业利润率 (%)	20.88	12.36	18.46
总资本收益率 (%)	2.73	2.08	2.83
净资产收益率 (%)	2.33	1.75	2.44
现金收入比率 (%)	107.03	106.93	71.72
资产负债率 (%)	46.47	51.21	52.12
长期债务资本化比率 (%)	16.30	20.67	25.19
全部债务资本化比率 (%)	20.34	25.95	27.47
流动比率 (%)	231.25	219.04	239.93
速动比率 (%)	115.70	109.05	122.00
现金比率 (%)	8.99	16.21	5.63
货币资金短债比 (倍)	1.00	1.42	1.01
经营现金流流动负债比率 (%)	6.57	4.74	-2.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.36	2.79	2.82
全部债务/EBITDA (倍)	6.95	11.84	9.17

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。