

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0281 号

桐城经开区建设投资集团有限公司：

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“23 桐经开债/23 桐经开”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“23 桐经开债/23 桐经开”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十六日

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16日至2024年6月15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16日

桐城经开区建设投资集团有限公司 主体及“23 桐经开债/23 桐经开”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		2023/6/16	AA/稳定	张若茜	邓 灵	
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
23 桐经开债/23 桐经开	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	10.5
			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%	3.5
				现金收入比	5%	4.0
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
				货币资金短债比	5%	2.3
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	3.5
			基础评分输出结果			
调整因素					无	
个体信用状况（BCA）					a	
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					3	
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

桐城经开区建设投资集团有限公司是桐城经济技术开发区重要的基础设施建设主体,主要从事桐城经开区内基础设施和安置房建设业务,同时还从事租赁、房地产销售等业务。

桐城经济技术开发区管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,安庆市经济实力仍很强,桐城市和桐城经济技术开发区综合实力依然较强;公司主营业务具有很强的区域专营性,继续得到了股东及相关各方的有力支持;安徽省信用融资担保集团有限公司对“23 桐经开债/23 桐经开”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时,东方金诚关注到,公司面临较大的资本支出压力,资产流动性较弱,债务规模增长较快,资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,“23 桐经开债/23 桐经开”到期不能偿还的风险依然极低。

同业比较

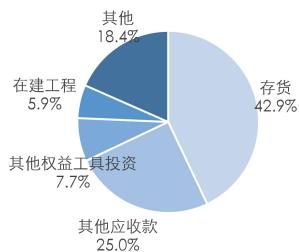
项目	桐城经开区建设投资集团有限公司	安徽省宁国建设投资集团有限公司	广德经济开发区投资开发集团有限公司	天长市科技工业发展有限公司
地区	安庆市桐城市	宣城市宁国市	宣城市广德市	滁州市天长市
GDP 总量 (亿元)	452.00	454.30	404.30	686.11
人均 GDP (元)	73777*	116932	80556*	112847
一般公共预算收入 (亿元)	22.28	37.23	35.90	46.74
政府性基金收入 (亿元)	34.15	-	-	35.00
地方政府债务余额 (亿元)	84.36	94.02	99.14	117.11
资产总额 (亿元)	101.08	196.66	106.81	171.36
所有者权益 (亿元)	50.32	86.31	68.28	70.31
营业收入 (亿元)	4.35	14.99	8.50	7.83
净利润 (亿元)	1.25	1.52	1.32	1.44
资产负债率 (%)	50.22	56.11	36.07	58.97

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年，标 “*” 数据系估算数

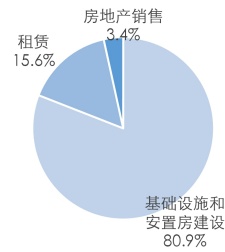
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



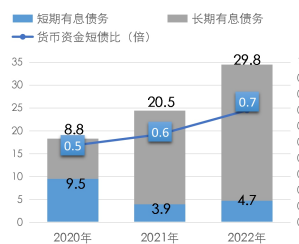
公司营业收入构成 (2022年)



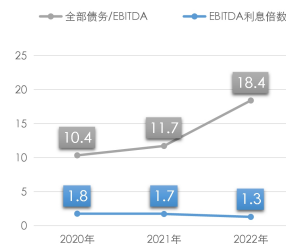
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	65.85	85.98	101.08
所有者权益	42.35	49.07	50.32
营业收入	4.87	4.28	4.35
净利润	1.08	1.25	1.25
全部债务	18.29	24.44	34.46
资产负债率	35.69	42.93	50.22
全部债务资本化比率	30.17	33.25	40.64

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	桐城市		
GDP 总量	392.80	419.10	452.00
人均 GDP (元)	66169*	70600*	73777*
一般公共预算收入	18.21	19.67	22.28
政府性基金收入	28.03	10.97	34.15
财政自给率	33.47	34.20	36.58
政府负债率	16.64	17.70	18.66

优势

- 安庆市经济综合实力仍很强，桐城市经济实力仍较强；桐城经济技术开发区工业经济发展较快，已形成绿色包装、机电装备、家纺服装和医药食品四大主导产业，高新技术和战略性新兴产业增速较快，综合实力较强；
- 公司继续从事桐城经开区内基础设施和安置房建设业务，具有很强的区域专营性；
- 作为桐城经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；
- 安徽担保集团对“23 桐经开债/23 桐经开”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，资产流动性仍较弱；
- 公司全部债务规模增长较快，拟建项目面临较大的资本支出压力，未来资本支出规模将扩大，债务负担或将加大；
- 公司筹资前现金流持续净流出，经营活动资金缺口主要通过债务性融资进行补充，资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计安庆市、桐城市及桐城经开区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，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 (23 桐经开债/23 桐经开)	2022/06/08	张若茜、邓灵	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

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
23 桐经开债/23 桐经开	2022/06/08	8.00 亿元	2023/02/28-2030/02/28	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：“23 桐经开债/23 桐经开”设债券提前偿还条款

跟踪评级说明

根据相关监管要求及桐城经开区建设投资集团有限公司（以下简称“桐城经开建投”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

桐城经开建投前身为桐城经开区建设投资有限公司，系由桐城经济技术开发区管理委员会（以下简称“桐城经开区管委会”）于2017年5月5日出资设立的国有独资企业，初始注册资本为人民币79800万元。2017年7月，公司更为现名。2020年12月，桐城经开区管委会以货币方式实缴注册资本金79800万元。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为79800万元；桐城经开区管委会为公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司作为国家级桐城经济技术开发区（以下简称“桐城经开区”）重要的基础设施建设主体，继续从事桐城经开区内基础设施和安置房建设业务，同时还从事租赁、房地产销售等业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共4家，跟踪期内未发生变化。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
桐城经开区产城一体化建设投资有限公司	产城建设公司	26200	92.91	划拨	2017年
桐城经开区国有资产投资运营有限公司	国资公司	19800	100.00	划拨	2017年
桐城经开区创业投资有限公司	创投公司	6000	100.00	划拨	2017年
桐城市房地产开发有限责任公司	房开公司	5000	100.00	划拨	2020年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“23桐经开债/23桐经开”尚未到还本付息日。截至2023年4月末，“23桐经开债/23桐经开”募集资金已使用1.54亿元。

安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保集团”）为“23桐经开债/23桐经开”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”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，公司营业收入略有增长，仍主要来源于基础设施和安置房建设业务；公司毛利润和毛利率有所下降

作为桐城经开区重要的基础设施建设主体，公司继续从事桐城经开区基础设施和安置房建设业务，同时还从事租赁、房地产销售等业务。

跟踪期内，公司营业收入略有增长，仍主要来源于基础设施和安置房建设业务。公司基础设施和安置房建设收入规模和占比较2021年均有所增长；租赁业务收入有所下降。

此外，子公司房开公司继续从事房地产销售业务，收入同比略有下降。截至2022年末，存货中房开公司存量房地产项目开发成本账面价值为9.38亿元，在售项目包括天正香樟园、龙山徽韵、祥源农贸城等，在建项目主要为和平新城、湖畔明珠。

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	4.87	100.00	4.28	100.00	4.35	100.00
基础设施和安置房建设	4.25	87.24	3.33	77.91	3.52	80.95
租赁	0.58	11.85	0.77	17.89	0.68	15.62
房地产销售	0.04	0.85	0.18	4.20	0.15	3.43
其他业务	0.003	0.06	-	-	-	-

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	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.72	14.81	0.64	15.03	0.59	13.48
基础设施和安置房建设	0.49	11.64	0.27	8.04	0.24	6.72
租赁	0.21	37.12	0.34	44.01	0.31	45.15
房地产销售	0.01	23.21	0.04	21.33	0.04	28.91
其他业务	0.003	100.00	-	-	-	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年，公司毛利润同比有所下降，主要来源于租赁业务、基础设施和安置房建设业务。公司综合毛利率亦有所下降，主要系2022年部分基础设施和安置房建设项目结算代建费率较低所致。

基础设施和安置房建设

跟踪期内，公司继续从事桐城经开区基础设施和安置房建设，业务具有很强的区域专营性；但公司拟建项目的尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司仍是桐城经开区重要的基础设施建设主体，继续从事桐城经济技术开发区基础设施和安置房建设，业务具有很强的区域专营性。

公司基础设施和安置房建设业务仍主要沿用委托代建和自建自营模式。2022年，公司基础设施和安置房建设业务确认收入3.52亿元，毛利率为6.72%。同期，公司毛利率较上年有所下降，系当年结算部分项目代建费率较低所致。

截至2022年末，公司主要在建基础设施项目为双创产业园A区及续建项目、B区和C区项目，以及污水处理厂项目、智慧园区项目等，主要在建安置房项目为龙腾街道和平苑棚户区建设项目、和平苑安置小区建设项目（二期）等。公司存货科目中委托代建项目开发成本账面价值为13.38亿元，在建工程科目中自建自营项目开发成本账面价值为5.98亿元。

截至2022年末，公司拟建项目主要为桐城经开区低效土地再利用项目2期、桐城经开区道路提升项目、桐城东城安置小区、桐城市新型城镇化提质提升工程项目，拟投资金额约41.20亿元。总体来看，公司拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

租赁业务

公司租赁业务仍由子公司国资公司负责，租赁资产主要包括桐城经开区管委会划拨、公司自建自营的经开区内管网、停车位、工业厂房等，承租方仍主要为桐城双新自来水有限公司、安徽桐城经济开发区置业有限公司¹（以下简称“经开区置业公司”）和桐城双新经济开发区建设发展有限公司（以下简称“双新经开区建设公司”）。2022年，租赁业务确认收入0.68亿元，较2021年小幅下降；毛利率为45.15%，盈利水平较好。

企业管理

截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为79800万元，桐城经开区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

¹ 唯一股东和实控人为桐城经济技术开发区管理委员会，主要负责桐城经开区内部分商品房项目的建设及销售、基础设施建设。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

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。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 4 家，跟踪期内未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快，流动资产占比依然较大，但其中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

2022 年末，公司资产规模同比增长较快，流动资产占总资产比重为 74.96%。同期末，公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	65.85	85.98	101.08
流动资产	51.35	66.24	75.77
货币资金	4.59	2.17	3.30
应收账款	2.17	3.62	3.28
其他应收款	17.61	24.67	25.32
存货	26.63	34.78	43.38
非流动资产	14.49	19.74	25.31
投资性房地产	3.64	4.57	5.13
其他权益工具投资	0.00	3.03	7.79
在建工程	1.88	6.35	5.98
无形资产	4.29	4.05	4.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司货币资金主要为银行存款，2022 年末，使用受限制的货币资金为 0.14 亿元保证金。公司应收账款主要为应收工程代建款，2022 年末，公司应收账款主要为应收桐城经开区管委会（3.09 亿元）的款项，账龄为 0~2 年。同期末，公司其他应收款主要为应收桐城市其他国有企业、政府单位等的往来款和借款，账龄主要集中在 0~2 年；按欠款方归集的余额较大的单位为桐城市经济开发区建设发展有限公司（以下简称“桐城经开区建发”，11.32 亿元）、经开区置业公司（4.99 亿元）、桐城经开区管委会（1.96 亿元）、桐城市交通运输局（1.12 亿元）和桐城市水利局（0.90 亿元），期末余额合计占比 79.79%。

2022 年末，公司存货仍主要由待开发土地、代建项目成本和房地产项目开发成本等构成，账面金额同比大幅增长，系房地产项目开发成本和代建项目成本增加所致。公司存货中待开发土地账面金额为 19.69 亿元，含桐城经开区管委会注入公司土地使用权 10 宗，账面价值合计 18.47 亿元，均未缴纳土地出让金，均已办妥土地权证；通过招拍挂取得的土地 4 宗，账面价值合计 1.22 亿元，均已缴纳土地出让金并取得不动产权证。同期末，存货中房地产项目开发成

本账面价值为 9.38 亿元，代建项目成本的账面价值为 13.38 亿元。

公司非流动资产主要由投资性房地产、其他权益工具投资、在建工程 and 无形资产构成。2022 年末，投资性房地产仍主要为用于出租的工业厂房和综合楼等资产，账面金额增加系存货中项目转入投资性房地产所致。同期末，其他权益工具投资账面金额大幅增加，系公司新增对桐城市益桐产业投资有限公司、桐城西部创新成长股权投资基金合伙企业（有限合伙）²的投资。在建工程系建设中的双创产业园 A 区及续建项目、双创产业园 B 区及 C 区项目等，建设主体主要为国资公司和产城建设公司，账面金额减少系部分项目成本转入固定资产所致。无形资产主要系经开区管委会划拨的 20475 个停车位。

截至 2022 年末，公司受限资产为 7.28 亿元，占资产总额的比重为 7.20%，主要系为取得借款抵押的投资性房地产、存货、固定资产和在建工程等。

资本结构

伴随经营利润的累积，公司所有者权益规模小幅增长，仍以资本公积为主

2022 年末，公司所有者权益规模小幅增长。跟踪期内，公司注册资本、资本公积均未发生变化；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 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	42.35	49.07	50.32
实收资本	7.98	7.98	7.98
资本公积	31.68	37.15	37.15
未分配利润	2.64	3.88	5.11

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债总额、全部债务规模增长较快，考虑到公司承担基础设施和安置房建设项目规模较大，未来资本支出规模将扩大，债务负担或将加大

跟踪期内，公司负债总额增长较快，主要系对外融资增加所致。2022 年末，公司流动负债占比为 41.38%，同比下降 3.08 个百分点。

公司流动负债保持增长，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司其他应付款主要为与其他公司的往来款、借款和保证金，2022 年末主要应付单位为桐城市天正控股集团有限公司（4.45 亿元）、宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司（0.84 亿元）、桐城市天正新型墙体材料有限公司（0.63 亿元）、桐城天正商务酒店管理有限公司（0.50 亿元）和桐城市人才发展集团有限公司（0.50 亿元）等；账龄主要集中在 1 年以内。同期末，公司一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款（3.14 亿元）和长期应付款（1.56 亿元）。

² 根据投资协议，桐城西部创新成长股权投资基金合伙企业（有限合伙）基金规模为 2.00 亿元，子公司创投公司为有限合伙人，投资金额为 1.00 亿元。基金主要投向桐城市当地企业，以及协助域外被投资企业以产业落地、总部经济、销售中心、研发中心等多种形式落地桐城。

图表 6 公司负债情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	23.50	36.91	50.76
流动负债	14.69	16.41	21.00
其他应付款	4.25	9.36	13.71
一年内到期的非流动负债	3.91	1.94	4.70
非流动负债	8.81	20.50	29.75
长期借款	7.95	19.04	27.66
长期应付款	0.86	1.46	2.09

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债亦呈现较快增长，主要为长期借款和长期应付款。跟踪期内，由于公司业务需要，长期借款增速较快。2022 年末，长期借款系公司和子公司对农业银行、中国农业发展银行、中信银行、中国银行及安徽国元信托有限责任公司³等的借款，资金用途为项目建设、补充营运资金等。同期末，长期应付款系公司对安振（天津）融资租赁、徽银金融租赁等融资租赁公司的借款。

跟踪期内，公司全部债务规模增长较快，资产负债率水平有所提升。公司全部债务中，短期有息债务占比有所下降，债务结构有所改善。截至 2022 年末，公司全部债务规模为 34.46 亿元，以银行借款为主，占比为 80.84%；融资租赁、信托借款占比分别为 10.61%和 8.11%。考虑到公司承担基础设施和安置房建设项目规模较大，未来资本支出规模将扩大，债务负担或将加大。

图表 7 公司全部债务情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	18.29	24.44	34.46
其中：长期有息债务	8.81	20.50	29.75
短期有息债务	9.48	3.94	4.70
资产负债率（%）	35.69	42.93	50.22

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 26.59 亿元，占净资产比率为 52.83%，全部为对桐城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“桐城建投”）、桐城经开区建发等国企的担保。公司对外担保金额较大，区域集中度较高，存在一定的代偿风险。

图表 8 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司	公司性质	担保金额
桐城市建设投资发展有限责任公司	国有企业	137587.20
桐城市天正乡村发展有限公司	国有企业	44950.00
桐城市经济开发区建设发展有限公司	国有企业	30296.00
桐城市天正新能源有限公司	国有企业	12500.00
安徽桐城经济开发区置业有限公司	国有企业	10000.00
桐城市天正控股集团有限公司	国有企业	8600.00

³ 桐城经开建投子公司向安徽国元信托有限责任公司借款，截至 2022 年末借款余额为 2.79 亿元，其中一年内到期金额为 0.99 亿元。

图表8 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司	公司性质	担保金额
桐城市小花茶叶集团有限公司	国有企业	4990.00
桐城市天正旅游发展有限公司	国有企业	4990.00
桐城市人才发展集团有限公司	国有企业	4990.00
桐城市天正乐恒商贸有限公司	国有企业	4950.00
桐城市天正园林绿化工程有限公司	国有企业	1000.00
桐城市天正工程项目管理有限公司	国有企业	1000.00
合计	-	265853.20

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入稳中有升，营业利润率有所下降，公司利润对政府财政补贴仍存在较大依赖，主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力较弱

跟踪期内，公司营业收入稳中有升，仍主要来源于基础设施和安置房建设业务，营业利润率有所下降。公司期间费用占营业收入的比例较小。

2022年，公司利润总额、净利润与上年基本持平，其中政府补贴占利润总额的比率为96.41%，公司利润对政府财政补贴存在较大依赖。同期，公司主要盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年
营业收入	4.87	4.28	4.35
营业利润率	13.62	13.36	10.92
期间费用	0.19	0.65	0.46
利润总额	1.22	1.31	1.31
其中：财政补贴	0.75	1.01	1.27
净利润	1.08	1.25	1.25
总资本收益率	2.06	2.23	1.68
净资产收益率	2.54	2.54	2.49

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

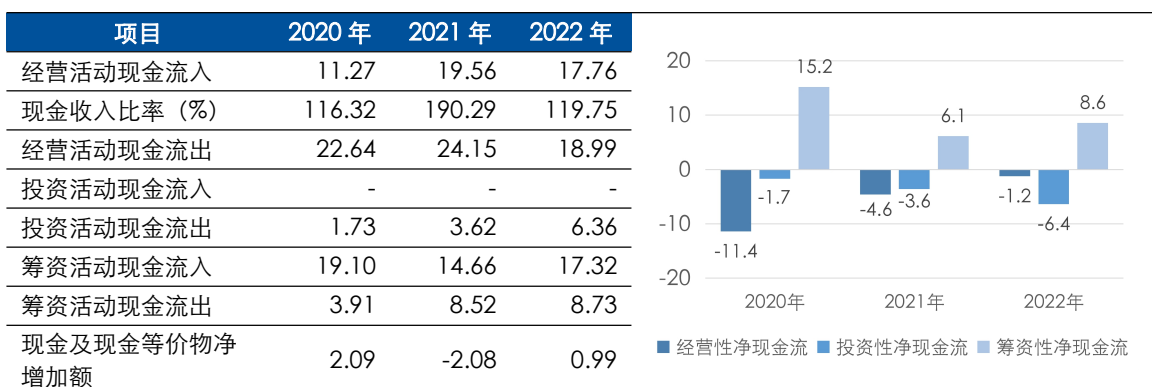
公司筹资前现金流持续净流出，经营活动资金缺口主要通过债务性融资进行补充，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2022年，公司经营活动现金流入主要来自主营业务收到现金、往来款和财政补贴等；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款和与往来款等。跟踪期内，公司现金收入比率有所下降，但仍保持在较高水平；经营性净现金流呈净流出状态，但流出规模有所下降。

2022年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要为投资所支付的现金。公司筹资活动现金流入主要为通过银行贷款、融资租赁借款等方式获得的融资资金，筹资活动现金流出主要为偿还债务及相应利息所支付的现金。公司筹资性净现金流持续净流入。

总体来看，公司筹资前现金流持续净流出，经营活动资金缺口主要通过债务性融资进行补充，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

图表 10 近年来公司现金流情况（单位：亿元）



偿债能力

考虑到公司承担了桐城经开区范围内的基础设施和安置房建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，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较强

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率仍保持在较高水平，现金比率处于较低水平。公司货币资金对短期有息债务的保障能力较弱。同时，公司经营性现金流主要依赖于政府支付的基础设施和安置房建设项目款、财政补贴和往来款等，上述款项的稳定性一般，对流动负债的保障程度较弱。从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 对利息的保障程度较强，对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 11 公司偿债能力情况（单位：%）

科目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	349.59	403.63	360.73
速动比率	168.32	191.68	154.18
现金比率	31.25	13.23	15.72
货币资金/短期有息债务（倍）	0.48	0.55	0.70
经营现金流动负债比率	-77.39	-28.00	-5.86
长期债务资本化比率	17.22	29.47	37.16
全部债务资本化比率	30.17	33.25	40.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	1.74	1.31
全部债务/EBITDA（倍）	10.36	11.74	18.43

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司全部债务余额为 34.46 亿元，2023 年到期债务规模为 4.70 亿元，计划通过经营性现金流入、财政补贴、新增融资等方式偿还到期债务。经营性现金流入方面，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，且持续呈净流出状态，对到期债务的保障能力较弱。财政补贴方面，公司持续获得较大规模的财政补贴，一定程度上减轻了公司的资本支出压力。间接融资方面，公司与金融机构保持良好的合作关系，备用流动性较为充足，

截至 2022 年末，公司获得银行授信 65.15 亿元，尚未使用额度 32.85 亿元。直接融资方面，公司于 2023 年 2 月成功发行了“23 桐经开债/23 桐经开”，暂无其他融资工具注册情况。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了安庆市桐城市桐城经济技术开发区范围内的基础设施和安置房建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，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 2023 年 5 月 16 日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司发行的“23 桐经开债/23 桐经开”尚未到还本付息日。

外部支持

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支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 安庆市

安庆市形成了以石油化工、装备制造、纺织服装等为支撑的产业格局，工业经济发展良好，同时贸易和旅游业带动下的第三产业保持良好发展态势，经济总量处于安徽省上游水平，经济综合实力很强

2022年，安庆市经济总量在安徽省下辖16个地级市中排名第5位，三次产业结构为9.49:43.91:46.6，第二、三产业是推动地区经济发展的重要力量。投资方面，2022年固定资产投资同比增长12.3%，高于安徽省及全国固定资产投资增速⁴水平。其中，工业投资增长18.7%，基础设施投资增长8.1%，房地产投资增长2.4%。

图表 12 安庆市主要经济指标（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	2467.68	4.0	2656.88	6.6	2767.46	2.9
人均地区生产总值(元)	59244*	-	63707	-	66590*	-
规模以上工业增加值	-	7.4	-	1.8	-	1.0
第三产业增加值	1160.86	2.8	1241.36	8.5	1289.50	3.2
全社会固定资产投资	-	7.0	-	13.7	-	12.3
房地产开发投资	257.50	12.7	286.80	11.4	-	2.4
社会消费品零售总额	1128.40	3.1	1284.10	13.8	1306.90	1.8
进出口总额(亿美元)	18.70	12.9	25.10	33.7	39.10	55.9
旅游总收入	394.7	-51.8	-	-	-	-
三次产业结构	9.74: 43.22: 47.04		9.53: 43.75: 46.72		9.49: 43.91: 46.6	

注：标“*”人均GDP按“GDP/常住人口”估算

资料来源：2020年~2021年安庆市国民经济和社会发展统计公报、2022年安庆市经济运行情况，东方金诚整理

安庆市大力发展战略性新兴产业和高新技术企业，推动炼油与化工产业向化工新材料方向转型、并推进纺织加工业和装备制造业智能化改造升级，产业转型升级初见成效。凭借良好的产业基础与转型升级的持续推进，安庆市工业经济保持增长。2022年，安庆市战略性新兴产业产值增长23.1%，高于全省9.3个百分点；高新技术产业增加值增长16.7%，高于全省6.4个百分点。

安庆市第三产业保持良好发展态势。2022年，安庆市全市服务业增加值同比增长3.2%。安庆市对外贸易保持较快发展，进出口总额保持较快增速。安庆市货物进出口总额39.1亿美元，

⁴ 2022年安徽省固定资产投资完成额累计同比增长3.3%；全国全社会固定资产投资完成额名义同比增长5.1%。

同比增长 55.9%。其中，出口额和进口额分别为 30.8 亿美元和 8.2 亿美元，分别同比增长 66.7% 和 25.4%。2022 年，安庆市倒扒狮历史文化街区、康熙左岸文旅街区获批省级特色商业街；岳西县、宜秀区创成首批省级全域旅游示范区，潜山市入选长三角高铁旅游小城，全市接待游客总数、旅游总收入均居全省前列。

安庆市一般公共预算收入保持增长，且持续获得上级财政较大力度的支持，财政实力很强

2022 年，安庆市一般公共预算收入 174.90 亿元，同比增长 13.7%。安庆市政府性基金收入有所下降，其易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

安庆市一般公共预算支出持续扩大；政府性基金支出逐年下降。2022 年，安庆市地方财政自给率⁵为 34.15%，维持在较低水平。

经初步统计，截至 2022 年末，安庆市政府债务余额为 774.50 亿元。

图表 13 安庆市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	345.20	356.10	313.20
一般公共预算收入	141.60	156.10	174.90
其中：税收收入	104.32	114.61	126.90
政府性基金收入	203.60	200.00	138.30
2 上级补助收入	315.20	266.70	-
列入一般公共预算的上级补助收入	291.90	260.90	-
列入政府性基金的上级补助收入	23.30	5.80	-
财政收入 (1+2)	660.40	622.80	-
1 地方财政支出	763.00	726.60	693.40
一般公共预算支出	482.90	483.00	512.20
政府性基金支出	280.10	243.50	181.20
2 上解上级支出	9.40	10.50	-
财政支出 (1+2)	772.40	737.10	-
地方债务限额	636.80	742.10	829.60
地方债务余额	595.80	695.00	774.50
政府负债率 (%)	24.14	26.16	27.99

资料来源：2020 年~2021 年安庆市财政决算草案及 2022 年安庆市预算执行情况，表中标“-”为未获取数据，东方金诚整理

2.桐城市

桐城市为安徽省辖县级市，由安庆市代管。2022 年末，桐城市面积 1571 平方公里，辖 1 个国家级开发区（桐城经济技术开发区）、12 个镇、3 个街道；年末总人口 74.0 万人，比上年末减少 0.5 万人。

桐城市经济保持较快发展，经济总量在安徽省各县（市）中位居中游水平，第三产业稳步增长，经济实力仍较强

2022 年，桐城市经济保持较快发展，经济总量在安徽省各县（市）中处于中游水平，在安庆市各县（市）中居第 1 位。2022 年，桐城市完成地区生产总值 452.0 亿元，经济增速 4.5%，

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

经济实力仍较强。同期，桐城市固定资产投资同比增长 10.2%，有力拉动经济增长。从产业看，第二产业投资同比增长 17.5%，其中制造业增长 19.6%；房地产开发完成投资同比增长 0.6%。

图表 14 桐城市主要经济指标情况（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	392.8	3.0	419.1	6.2	452.0	4.5
三次产业结构	8.8: 50.2: 41.0		8.7: 50.9: 40.4		8.48: 51.75: 39.77	
工业总产值	-	4.5	-	5.8	-	8.8
第三产业增加值	161.0	1.5	169.2	7.6	179.8	4.2
固定资产投资	-	12.1	-	12.9	-	10.2
社会消费品零售总额	132.3	2.9	153.7	16.1	160.6	4.5

资料来源：2020 年~2022 年桐城市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，桐城市新兴产业继续保持强劲增势，智能制造、节能环保、包装印刷、装备制造、汽车零部件、羽绒家纺、特色轻工等主导产业快速发展。2022 年，桐城市规上工业总产值同比增长 10.0%，其中高技术制造业增加值、战略性新兴产业产值同比分别增长 62.1%、26.4%；规上工业增加值同比增长 6.2%，高于安庆市 5.2 个百分点。分产业看，绿色包装产业产值超 300 亿元，装备制造、节能环保产业集群产值均增长 20%以上；规模以上工业 30 个大中类行业中 20 个保持增长，其中 16 个行业增幅超过 10%。分行业看，橡胶和塑料制品业、电气机械和器材制造业、印刷和记录媒介复制业、化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业、专用设备制造业等六大主导行业占规模以上工业的比重达 76.2%。

桐城市第三产业稳步增长，2022 年增速为 4.2%。商贸物流延续增长态势，社会消费品零售总额完成 160.6 亿元，同比增长 4.5%，分别高于安庆市和安徽省 2.7 和 4.3 个百分点，增速居全省县域 20 强中第 4 位；新增限上商贸企业（含大个体）108 家；实现电商交易额 18.9 亿元。凭借嬉子湖生态景区、活海欢乐水世界、黄梅酒业文博园等旅游资源，桐城市全年接待国内游客 456 万人次，同比下降 14.5%，国内旅游收入 30.4 亿元。桐城市金融机构各项存款余额 682.9 亿元，同比增长 13.3%；金融机构各项贷款余额 437.5 亿元，同比增长 16.4%，较为有力的保障了区域发展的投融资和消费需求。

跟踪期内，桐城市一般公共预算收入、政府性基金收入有所增长，并获得了上级财政的大力支持，财政实力仍较强

2022 年，桐城市一般公共预算收入为 22.28 亿元。同年，桐城市政府性基金预算收入大幅增加；政府性基金收入是桐城市财力的重要构成，但其易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。桐城市继续获得上级财政的大力支持，2022 年上级补助收入在财政收入中占比 32.93%。

跟踪期内，桐城市一般公共预算支出保持增长，地方财政自给率为 36.58%，地方财政自给程度仍较低。同期，桐城市政府性基金支出亦大幅增长。

截至 2022 年末，桐城市政府债务余额 84.36 亿元，占省政府核定限额的 96%。其中，一般债务 31.23 亿元，专项债务 53.13 亿元。桐城市政府债务余额低于债务限额，债务风险总体可控。

图表 15 桐城市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	44.16	30.03	55.43
一般公共预算收入	18.21	19.67	22.28
其中：税收收入	15.02	16.40	-
政府性基金收入	25.95	10.36	33.15
2 上级补助收入	28.46	22.74	27.21
列入一般公共预算的上级补助收入	26.38	22.14	26.21
列入政府性基金的上级补助收入	2.08	0.60	1.00
财政收入（1+2）	72.62	52.77	82.64
1 地方财政支出	83.28	77.92	93.26
一般公共预算支出	54.40	57.50	60.90
政府性基金支出	28.88	20.42	32.36
2 上解上级支出	0.37	0.50	1.09
财政支出（1+2）	83.65	78.42	94.35
地方债务限额	67.03	76.63	87.82
地方债务余额	65.38	74.16	84.36
政府负债率	16.64	17.70	18.66

资料来源：桐城市 2020 年~2022 年财政决算报告、预算执行情况等公开资料，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

3.桐城经济技术开发区

桐城经开区工业经济发展较快，已形成绿色包装、机电装备、家纺服装和医药食品四大主导产业，高新技术和战略性新兴产业增速较快，在桐城市工业发展中具有重要地位，综合实力较强

桐城经开区系 2001 年经安徽省政府批准设立，并于 2013 年升级为国家级经济技术开发区。2021 年，经省政府批准，安庆成功获批首批中国（安徽）自由贸易试验区联动创新区，涵盖桐城经开区 20 平方公里。

2022 年，桐城经开区各项事业取得较好的发展成效，跻身全国国家级经开区综合考评百强序列，位列 83 位，较上年前进 70 位，中部地区列 28 位，安徽省国家级经开区列第 5 位，主要指标稳中有升。2022 年，桐城经开区完成一般公共预算收入 20.32 亿元（含增值税留抵退税等），占年预算的 106.9%，同比增长 9.5%；完成规上工业总产值 260.1 亿元，同比增长 20.5%，其中战略性新兴产业、高新技术产业增长较快；完成固定资产投资 48.86 亿元，同比增长 18.07%。

桐城经开区已形成绿色包装、机电装备、家纺服装和医药食品四大主导产业，区内共有绿色包装产业骨干企业 60 余家，年产值近百亿元，金田高新材料跻身 2021 年安徽民企“制造业综合百强”；机电装备产业骨干企业近 50 家，年产值近百亿元；家纺服装产业骨干企业 10 余家，年产值 20 亿元，鸿润集团连续多年入围中国服装行业百强企业；医药食品产业骨干企业 10 家，年产值 13.7 亿元。

2022 年，桐城经开区共引进亿元以上项目 25 个，包括签约总投资 107 亿元的中玻太阳能新能源产业基地项目；同时，总投资 120 亿元的国轩新能源二期项目、总投资 30 亿元的厚鼎聚合物软包锂离子动力电池项目、总投资 30 亿元的力翔锂电池铝壳盖板项目、总投资 25 亿元

的联创车载电子产品制造中心项目、总投资 15 亿元的合众新能源汽车零部件工厂项目等先后落户入区并开工建设。项目建成投产后，将为桐城经开区培育新动能提供动力和支撑。

综上所述，东方金诚对安庆市、桐城市及桐城经开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

作为桐城经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

桐城市主要的基础设施建设主体为安徽文都控股集团有限公司（以下简称“文都集团”）和公司，文都集团主要依托下属桐城建投等核心子公司，具体开展桐城市除桐城经开区以外的基础设施和保障房建设等业务，公司主要负责桐城经开区内的基础设施和安置房建设业务。整体来看，上述各家城投公司的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

跟踪期内，公司作为桐城经开区重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。2022 年，公司获得桐城经开区管委会财政补贴 1.27 亿元。

考虑到公司将继续在桐城市桐城经开区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东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，东方金诚对安庆市、桐城市及桐城经开区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

安徽担保集团对“23 桐经开债/23 桐经开”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

安徽担保集团成立于 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，安徽担保集团实收资本增至 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担保集团 100.00% 的股权，为安徽担保集团实际控制人。

安徽担保集团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，安徽担保集团资产总额为 336.42 亿元，净资产 246.97 亿元。2022 年，安徽担保集团营业收入为 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；安徽担保集团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

担保集团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；安徽担保集团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；安徽担保集团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，安徽担保集团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，安徽担保集团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，东方金诚评定安徽担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。安徽担保集团为“23 桐经开债/23 桐经开”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

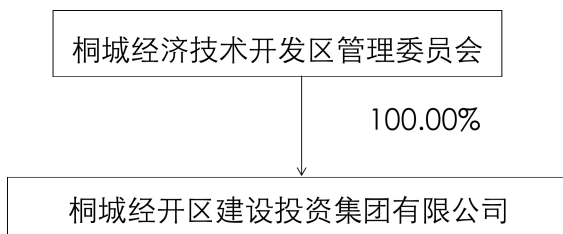
公司继续从事桐城经开区内基础设施和安置房建设业务，具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模增长较快，拟建项目面临较大的资本支出压力，未来资本支出规模将扩大，债务负担或将加大；公司筹资前现金流持续净流出，经营活动资金缺口主要通过债务性融资进行补充，资金来源对筹资活动依赖较大。

安庆市经济综合实力仍很强，桐城市经济实力仍较强；桐城经济技术开发区工业经济发展较快，已形成绿色包装、机电装备、家纺服装和医药食品四大主导产业，高新技术和战略性新兴产业增速较快，综合实力较强；作为桐城经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。安徽担保集团对“23 桐经开债/23 桐经开”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。

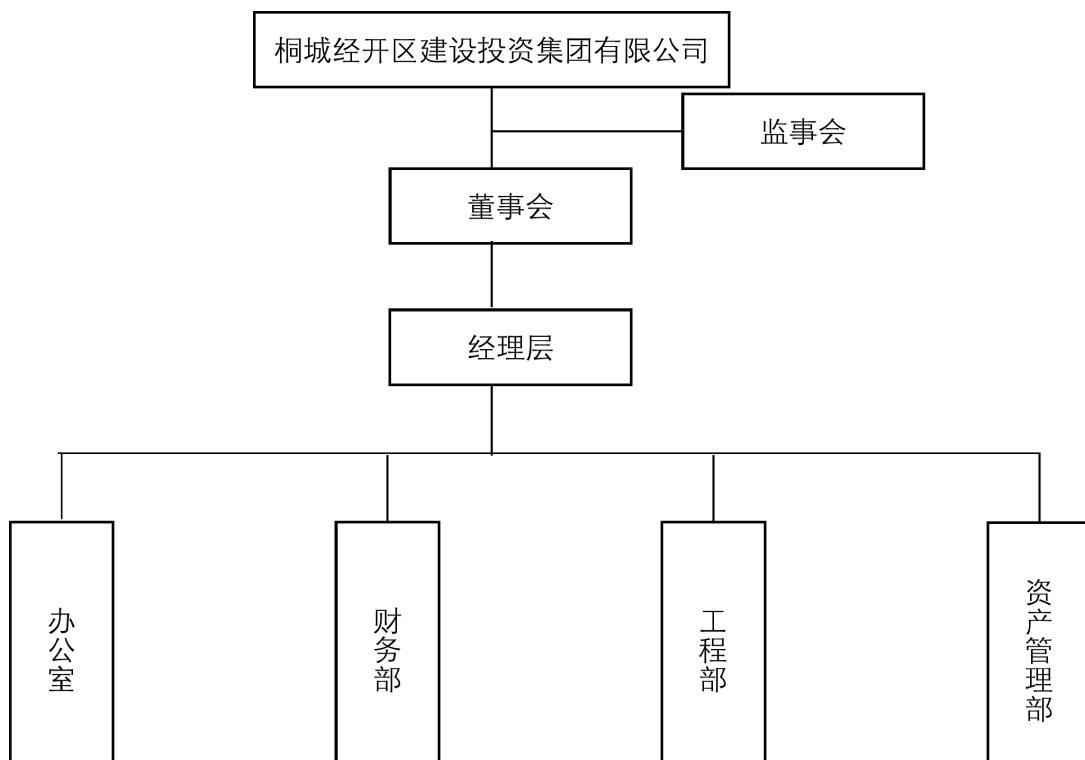
综上所述，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“23 桐经开债/23 桐经开”到期不能偿还的风险仍然极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



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	65.85	85.98	101.08
存货	26.63	34.78	43.38
其他应收款	17.61	24.67	25.32
其他权益工具投资	0.00	3.03	7.79
在建工程	1.88	6.35	5.98
负债总额	23.50	36.91	50.76
长期借款	7.95	19.04	27.66
其他应付款	4.25	9.36	13.71
长期应付款	0.86	1.46	2.09
全部债务	18.29	24.44	34.46
其中：短期有息债务	9.48	3.94	4.70
所有者权益	42.35	49.07	50.32
营业收入	4.87	4.28	4.35
净利润	1.08	1.25	1.25
经营活动产生的现金流量净额	-11.37	-4.59	-1.23
投资活动产生的现金流量净额	-1.73	-3.62	-6.36
筹资活动产生的现金流量净额	15.19	6.14	8.59
主要财务指标			
营业利润率（%）	13.62	13.36	10.92
总资本收益率（%）	2.06	2.23	1.68
净资产收益率（%）	2.54	2.54	2.49
现金收入比率（%）	116.32	190.29	119.75
资产负债率（%）	35.69	42.93	50.22
长期债务资本化比率（%）	17.22	29.47	37.16
全部债务资本化比率（%）	30.17	33.25	40.64
流动比率（%）	349.59	403.63	360.73
速动比率（%）	168.32	191.68	154.18
现金比率（%）	31.25	13.23	15.72
货币资金短债比（倍）	0.48	0.55	0.70
经营现金流动负债比率（%）	-77.39	-28.00	-5.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	1.74	1.31
全部债务/EBITDA（倍）	10.36	11.74	18.43

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。