



安徽郎川控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0905 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	安徽郎川控股集团有限公司	AA/稳定
--------------	--------------	-------

本次跟踪担保主体及评级结果	安徽省信用融资担保集团有限公司	AAA/稳定
---------------	-----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“17 郎溪债/PR 郎溪债”、“22 郎川控股专项债/22 郎川债”	AAA
-------------	-------------------------------------	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“17 郎溪债/PR 郎溪债”和“22 郎川控股专项债/22 郎川债”债项级别充分考虑了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”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为郎溪县经济财政实力稳步提升，郎溪县政府潜在的支持能力较强；安徽郎川控股集团有限公司（以下简称“郎川控股”、“发行人”或“公司”）在推进郎溪县基础设施建设和国有资产运营中发挥重要作用，区域重要性高，与郎溪县政府维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，郎川控股业务布局趋于稳定，在建项目规模较大，资产规模将保持增长，且仍将获得较强的外部支持；但需关注资产流动性较弱、代建项目回款滞后以及债务规模增长较快对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，安徽郎川控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：郎溪县经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济实力稳步增强。**2022年，郎溪县实现地区生产总值214.80亿元，同比增长3.80%，区域经济实力稳步增长，为公司发展提供了较好的外部环境。
- **平台地位重要。**作为郎溪县重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台，公司具有较强的区域专营优势，同时享有一定的政策优势和资金补助，2020~2022年公司获得政府补贴收入分别为3.63亿元、4.31亿元和5.12亿元。
- **有效的偿债保障措施。**安徽担保集团为“17郎溪债/PR郎溪债”和“22郎川控股专项债/22郎川债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至2022年末，公司存货和应收类款项合计占总资产比重为74.55%，且存货中主要为土地使用权和代建项目；此外，公司资产中还包含砂石、矿产经营权、水库、管网及农田等资产，整体资产流动性较弱。
- **代建项目回款情况需关注。**公司代建项目前期投入规模较大，部分已完工项目回款周期较长，尚未回款金额较大，需关注代建项目后续回款情况。
- **债务规模增长较快。**近年来公司债务规模逐年提升且增长较快，2022年末公司总债务上升至105.63亿元，较2021年末增长25.38%。

项目负责人：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

项目组成员：唐天豪 thtang@ccxi.com.cn

李 越 yli.ly@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

郎川控股（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	140.86	165.57	214.25
经调整的所有者权益合计（亿元）	67.07	68.28	89.73
负债合计（亿元）	73.78	97.28	124.51
总债务（亿元）	65.16	84.25	105.63
营业总收入（亿元）	9.35	11.11	13.82
经营性业务利润（亿元）	-2.23	-2.79	-4.12
净利润（亿元）	1.34	1.18	0.88
EBITDA（亿元）	0.47	1.62	1.91
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.01	2.74	-9.26
总资本化比率（%）	49.28	55.23	54.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.16	0.35	0.32

注：1、中诚信国际根据郎川控股提供的其经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2020 年和 2022 年财务数据采用了当年度审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务核算，将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的带息债务调整至长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体概况数据

安徽担保集团（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	289.12	344.79	336.42
担保损失准备金（亿元）	20.40	25.12	29.24
所有者权益（亿元）	217.69	235.74	246.97
在保责任余额（亿元）	603.40	939.44	1,208.07
年新增担保额（亿元）	395.77	255.71	245.60
担保业务收入（亿元）	3.33	4.18	7.28
利息净收入及投资收益（亿元）	1.43	1.92	1.40
净利润（亿元）	0.21	0.47	1.08
平均资本回报率（%）	0.10	0.21	0.45
累计代偿率（%）	2.89	2.74	2.64
核心资本放大倍数（X）	12.30	16.05	17.92
净资产放大倍数（X）	2.77	3.98	4.89

注：1、中诚信国际根据安徽担保集团提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中 2020、2021 年财务数据为 2021、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

评级历史关键信息

安徽郎川控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 郎川控股专项债/22 郎川债（AAA）	2022/06/02	黄伟、周蒙、关宇芹	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	17 郎溪债/PR 郎溪债（AAA）	2022/06/02	黄伟、周蒙、关宇芹	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	22 郎川控股专项债/22 郎川债（AAA）	2022/01/10	桂兰杰、李颖	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	17 郎溪债/PR 郎溪债（AAA）	2017/06/06	魏荣、刘玥	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI_140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	郎川控股	当涂城投	栾川天业
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	宣城市郎溪县	马鞍山市当涂县	洛阳市栾川县
GDP（亿元）	214.80	558.62	303.73
一般公共预算收入（亿元）	22.11	36.10	26.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	89.73	73.80	67.68

总资本化比率 (%)	54.07	38.96	36.96
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.32	2.98	1.70

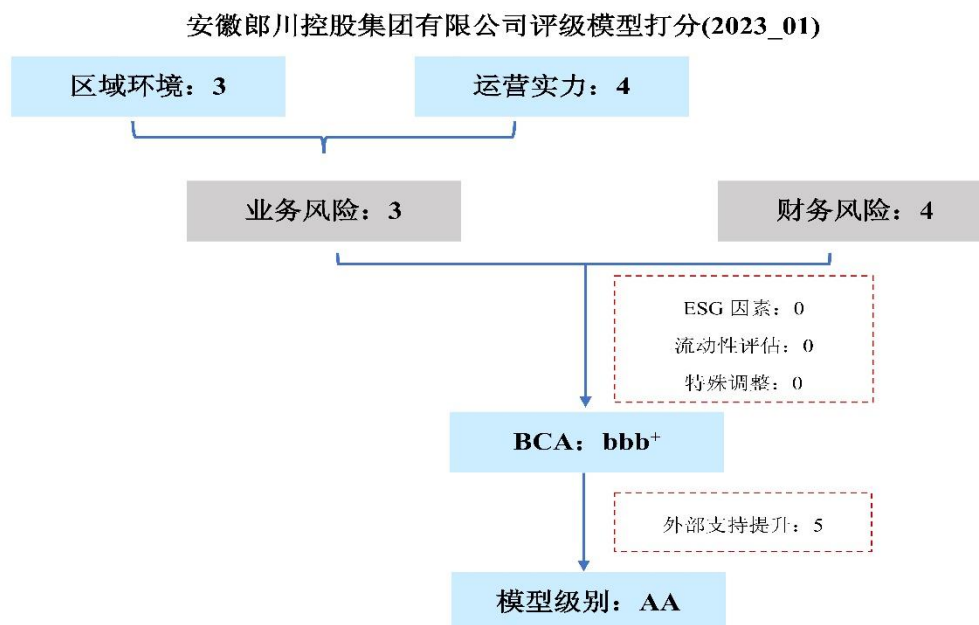
注：当涂城投系“当涂县城乡建设投资有限责任公司”的简称；栾川天业系“栾川县天业投资有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 郎川控股专项债/22 郎川债	AAA	AAA	2022/06/02	5.10	5.10	2022/01/27~2029/01/27	票面利率选择权、 投资者回售选择 权、本金提前偿付 条款
17 郎溪债/PR 郎溪债	AAA	AAA	2022/06/02	9.00	3.60	2017/12/11~2024/12/11	本金提前偿付条 款

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，郎川控股作为郎溪县重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台，具有较强的区域专营性和业务竞争力，且有一定规模在建、拟建项目，业务稳定性和可持续性较强；但公司代建项目前期投入规模较大，部分已完工项目回款周期较长，需关注代建项目后续回款情况。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，跟踪期内，郎川控股所有者权益大幅增长，具备一定的资本实力；债务规模逐年增长，资本结构尚处于合理水平；但 EBITDA 仍无法对利息支出形成足额覆盖。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对郎川控股个体基础信用等级无影响，郎川控股具有 bbb+ 的个体基础信用评估等级，反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，郎溪县政府的支持能力较强，且对公司有强的支持意愿，主要体现在郎溪县持续增长的经济财政实力；郎川控股系郎溪县重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台，成立以来持续获得政府在资产划转、财政补贴等方面的大力支持，区域重要性高，且与政府维持高度密切关系。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17 郎溪债/PR 郎溪债”募集资金总额为 9.00 亿元。其中，6.00 亿元用于郎溪县老城区棚户区改造项目，3.00 亿元用于补充公司营运资金。公司已按照国家发改委关于债券募集资金使用的相关制度要求和本期债券募集资金的用途对资金进行严格使用。截至 2023 年 5 月末，已按募集用途使用完毕。

“22 郎川控股专项债/22 郎川债”募集资金总额为 5.10 亿元，其中 3.60 亿资金用于长江经济带郎溪城乡流通体系提升项目（一期），剩余资金用于补充公司营运资金。公司已按照国家发改委关于债券募集资金使用的相关制度要求和本期债券募集资金的用途对资金进行严格使用。截至 2023 年 5 月末，已按募集用途使用 4.06 亿元。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

宣城市为安徽省下辖地级市，地处皖东南，和江苏、浙江接壤，位于苏浙皖 3 省交汇区域，处在沪宁杭大三角的西部腰线上，是中部地区承接东部地区产业和资本转移的前沿阵地，是长三角城市群成员、南京都市圈城市发展联盟成员。宣城是皖南地区重要的综合枢纽地，交通畅达，皖赣铁路、宣杭铁路交会于市区，合福高铁经过泾县，318、205 国道穿境而过，申苏浙皖高速公路贯穿全境。2013 年宣城市正式被纳入“南京都市圈”。2019 年，南京都市圈在“中国十大最具发展潜力都市圈”中排名第五，仅次于上海、北京、深莞惠、广佛肇四大都市圈，具有连南接北、承东启西，地理位置特殊，城市类型丰富，是长三角带动中西部地区发展的重要传导区域，在国家长江经济带发展战略中具有重要地位。此外，中共中央、国务院于 2019 年 12 月正式印发了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，规划范围包括上海、江苏、浙江及安徽省全域。早在 2018 年 7 月，宣城市政府就曾出台《长三角一体化高质量发展宣城行动方案》，该方案标志着长三角一体化发展国家战略在宣城市进入全面施工阶段。宣城市下辖宣州区 1 个市辖区和郎溪、绩溪、旌德、泾县 4 个县，代管宁国、广德 2 个县级市。截至 2022 年末，宣城市常住总人口为 249.5 万人，同比增加 0.8 万人。

郎溪县隶属于安徽省宣城市，地处安徽省东南边陲，位于长三角区域地理中心，皖苏浙“三省通衢”，两小时内通达上海、合肥、南京、杭州四大都市，“一小时通行圈”涵盖苏州、湖州、芜湖等 15 个重要城市，100 公里左右有南京禄口、宣城芜宣和杭州萧山等机场。郎溪县县域总面积 1,105 平方公里，下辖 9 个镇、3 个街道、1 个省级开发区。截至 2022 年末，全县户籍总人口 34.51 万人。

优越的地理位置和交通要素使郎溪县在承接长三角地区产业转移中独占先机，近年来其经济发展水平稳步提升。2022 年，郎溪县实现地区生产总值 214.80 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.80%，居宣城市下属区县（市）第 5 位。分产业来看，第一产业增加值 221.0 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 116.9 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 76.9 亿元，增长 1.1%，三次产业结构为 9.8:54.4:35.8，制造业、采矿业是郎溪县主导产业。固定资产投资方面，2022 年郎溪县固定资产投资增长 4.9%，位列全市第 5 位。同期，郎溪县人均 GDP 为 6.91 万元，居宣城市下属区县（市）第 5 位。

表 1：2022 年宣城市下属区县（市）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
宣城市	1,914.40	-	7.69	-	188.50	-
宣州区	519.20	1	6.73	6	33.35	3
宁国市	454.30	2	11.69	2	37.23	1
广德市	404.30	3	7.87	3	35.90	2
宣城经开区	234.70	4	22.02	1	18.15	5
郎溪县	214.80	5	6.91	5	22.11	4
泾县	155.20	6	5.71	8	16.58	6
绩溪县	101.60	7	7.42	4	8.88	7
旌德县	65.20	8	5.92	7	6.80	8

注：部分区县（市）的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为郎溪县财政实力形成了一定的支撑，一般公共预算收入逐年小幅提升，收入质量虽有所改善，但税收收入占比仍保持在较低水平；公共财政平衡率总体有所提升，财政自给能力有所增强；政府性基金收入是郎溪县地方政府财力的重要补充，2022 年小幅下降，仍需关注土地市场行情对国有土地出让收入可能产生的负面影响。再融资环境方面，近年来郎溪县政府债务余额逐年提高，截至 2022 年末，郎溪县地方政府债务余额为 64.68 亿元，面临一定显性债务压力；此外，县内城投企业的融资主要依赖银行借款，另外有部分债券融资和非标融资，发债主体未出现债务违约事件，郎溪县整体再融资环境尚可。

表 2：近年来郎溪县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	183.60	208.50	214.80
GDP 增速（%）	3.20	11.10	3.80
人均 GDP（万元）	5.28	6.73	6.91
固定资产投资增速（%）	1.90	19.50	4.90
一般公共预算收入（亿元）	20.85	21.50	22.11
政府性基金收入（亿元）	10.64	12.49	12.01
税收收入占比（%）	53.10	55.10	60.05
公共财政平衡率（%）	59.04	64.83	63.02
地方政府债务余额（亿元）	54.76	61.98	64.68

注：1、2022 年人均 GDP 系根据全县户籍人口测算而来；2、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：郎溪县政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，郎川控股的业务状况中等。跟踪期内，公司仍作为郎溪县重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台，主要承担郎溪县安置房、棚户区改造以及道路工程等基础设施建设工程项目的建设，具有较强的区域专营性和业务竞争力；此外，公司职能和业务模式稳定，有一定规模在建、拟建项目，业务稳定性和可持续性较强；同时，除代建项目外，公司亦在其他业务领域进行了一定探索，逐渐形成以代建业务为主，砂石毛料销售、建筑安装收入、酒店服务以及租赁业务等为辅的业务布局，为公司营业收入形成一定补充。

值得注意的是，公司代建项目前期投入规模较大，部分已完工项目回款周期较长，需关注代建项目后续回款情况。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目	8.70	93.03	6.38	10.52	94.71	15.20	11.38	82.37	14.88
砂石毛料销售	--	--	--	0.01	0.11	72.38	1.13	8.15	25.96
建筑安装收入	--	--	--	--	--	--	0.56	4.08	13.16
酒店服务	--	--	--	0.04	0.38	38.32	0.11	0.82	16.30
加工费收入	--	--	--	0.06	0.55	47.13	0.06	0.42	-13.37
保安服务及器材销售	0.02	0.27	34.70	0.03	0.25	47.21	0.05	0.35	17.95
代理服务收入	--	--	--	--	--	--	0.02	0.15	72.88
租赁收入	0.35	3.77	15.79	0.45	4.01	32.13	0.50	3.65	10.06
劳务收入	0.27	2.93	41.70	--	--	--	--	--	--
综合/合计	9.35	100.00	7.85	11.11	100.00	16.29	13.82	100.00	15.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司仍作为郎溪县重要的基础设施建设主体，负责郎溪县除经开区以外的安置房、棚户区改造以及道路工程等基础设施建设任务，业务竞争力较强；此外，公司业务模式稳定，亦有一定规模的在建、拟建项目，业务稳定性和可持续性较强；但公司代建项目前期投入规模较大，部分已完工项目回款周期较长，尚未回款金额较大，需关注代建项目后续回款情况。

跟踪期内，公司作为郎溪县重要的基础设施建设主体，受郎溪县人民政府委托，负责郎溪县除经开区以外的安置房、棚户区改造以及道路工程等基础设施建设工程的代建，业务竞争力较强。目前，公司代建项目运营主体主要为公司本部以及全资子公司郎溪县交通建设发展有限公司（以下简称“郎溪交建”）、郎溪县三美乡村建设发展有限公司（以下简称“三美乡村”）。业务模式方面，对于基础设施建设类项目，公司采用与郎溪县政府签订框架协议的模式开展业务，公司负责项目前期资金筹集及项目建设，项目验收合格后由郎溪县人民政府支付工程款，款项金额为审核确认的建设工程款加上 18% 的代建管理费；对于棚改项目、棚户区改造拆迁项目、三里亭安置区工程等保障房项目，公司按照郎溪县人民政府的部署进行投资建设，建成之后由郎溪县房屋征收办进行定向销售安置，并在安置完毕后对建设余房及配套商业用房进行市场化销售，销售价款用于平衡前期公司投入。

此外，公司 2019 年以前以政府购买服务模式实施的郎溪县老城区、老汽车站、文昌社区“城中村”改造项目和郎溪县老城区棚户区改造一期、三期项目已全部完工，累计已投资 12.80 亿元，根据政府购买服务协议，回购期限为 18 年，截至 2022 年末已回款 5.12 亿元，回款较为滞后，需持续关注资金回收情况。

2022 年，公司代建项目实现营业收入 11.38 亿元，同比上升 8.22%，主要来自于已完工的“两增一减”农村土地综合整治项目、溧广高速公路连接线工程及快速通道十字段工程等项目收入。截至 2022 年末，公司已完工代建项目已投资超 50 亿元，已确认收入超 30 亿元，但已回款仅 5.53 亿元。公司各年度实际收到的代建项目回款由郎溪县人民政府每年度根据本级财政状况统筹安排，但公司前期投入规模较大，部分已完工项目回款周期较长，尚未回款金额较大，需关注代建项目后续回款情况。

表 4：截至 2022 年末公司主要已完工基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款	后续回款安排	项目建设周期
棚改项目	6.90	6.72	0.00	0.00	根据政府安排回款	2017.01~2018.12
棚户区改造拆迁项目	5.98	5.01	0.00	0.00	根据政府安排回款	2016.01~2017.12
惟和安置区	5.00	5.00	0.00	0.00	根据政府安排回款	2012.12~2016.01
“两增一减”农村土地综合整治项目	4.85	4.28	5.03	0.00	根据政府安排回款	2019.08~2021.08
土地整治工程	4.20	2.14	2.00	0.00	根据政府安排回款	2013.01~2014.12
三里亭安置区工程	4.00	3.73	0.00	0.00	根据政府安排回款	2010.04~2011.12
快速通道三期项目工程	2.69	0.80	2.08	0.00	根据政府安排回款	2015.01~2016.12
长三角区域发展研究培训中心	1.92	2.67	0.00	0.00	根据政府安排回款	2020.04~2021.10
郎溪电力电源标准化厂房工程	2.50	1.01	1.53	0.00	根据政府安排回款	2013.09~2014.08
拆迁安置项目	1.90	1.60	1.89	1.89	已全部回款	2010.01~2011.12
老庄安置区工程	1.80	1.51	1.78	1.02	根据政府安排回款	2010.06~2012.06
第三小学工程	1.40	1.19	1.40	0.00	根据政府安排回款	2014.07~2015.12
庙门安置区工程	1.40	1.14	1.34	0.00	根据政府安排回款	2013.06~2014.09
北港绿园工程	1.00	0.85	1.00	0.00	根据政府安排回款	2010.06~2012.06
郎中建设工程	4.00	3.32	3.92	0.00	根据政府安排回款	2010.06~2012.12
城区绿化工程	2.00	1.71	2.02	0.00	根据政府安排回款	2010.01~2012.12
市政道路工程	1.50	1.29	1.52	1.52	已全部回款	2009.01~2011.12
三里亭安置区工程	1.10	0.93	1.10	1.10	已全部回款	2010.04~2011.12
溧广高速公路连接线工程	2.50	2.67	3.14	0.00	根据政府安排回款	2015.07~2016.12
快速通道十字段工程	2.00	1.97	2.31	0.00	根据政府安排回款	2015.06~2016.12
棚改征迁项目	0.80	0.76	0.90	0.00	根据政府安排回款	2015.07~2016.07
合计	59.44	50.30	32.96	5.53	--	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司在建基础设施项目主要包括长江经济带郎溪县城生活体系提升项目、郎溪县一地六县城镇化补短板项目以及郎溪县市民文化艺术中心建设项目等，计划总投资 24.71 亿元，已投资 14.40 亿元，尚需投资 10.31 亿元，资金来源均为公司自筹，项目完工后将根据政府安排逐年回款。同期末，公司拟建项目主要系溧宁高速公路郎溪开发区互通项目，计划总投资 2.38 亿元，该项目主要建设单喇叭互通匝道，并在 A 匝道上设置郎溪北收费站，涉及溧宁高速改造段长 1.33 公里。总体来看，公司基建业务竞争力较强，业务模式稳定且具有一定规模的在建、拟建项目，业务稳定性和可持续性较强。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	项目主体	计划总投资	已投资	尚需投资	建设周期	未来投资计划	
						2023	2024
郎溪县市民文化艺术中心建设项目	三美乡村	5.50	2.50	3.00	2020.09~2023.10	2.00	1.00
长江经济带郎溪县城生活体系提升项目	郎溪交建	7.08	4.00	3.08	2020.09~2023.09	2.00	1.08
郎溪县人民医院门诊住院综合楼及附属配套项目	公司本部	2.70	2.50	0.20	2019.11~2022.12	0.20	0.00
郎溪县 S202 溧张路改建项目（三、四标段）	郎溪交建	3.00	2.90	0.10	2020.12~2022.12	0.10	0.00
郎溪县一地六县城镇化补短板项目	郎溪交建	6.43	2.50	3.93	2022.01~2023.12	2.00	1.93
合计		24.71	14.40	10.31	--	6.30	4.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	是否签署协议	代建管理费合同金额	未来投资计划		
					2023	2024	2025
溧宁高速公路郎溪开发区互通项目	2023~2025	2.38	是	18%	1.00	1.00	0.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

跟踪期内，公司新增建筑安装收入及代理服务费收入，可为公司收入提供一定补充；目前其他业务各板块稳定运营，但收入规模仍相对较小；其中，2022 年砂石毛料销售收入增幅较大，且毛利率相对较高，业务盈利能力较强。

公司保安服务与器材销售业务板块运营主体为公司全资子公司郎溪县保安服务有限公司（以下简称“保安公司”），保安公司主要为县域内行政和企事业单位提供有偿保安服务，为金融部门的营业网点、金库、ATM 机、学校等单位提供报警设备的安装和日常服务。截至 2022 年末，保安公司总资产 421.91 万元，所有者权益合计 354.06 万元，资产负债率为 16.08%。2022 年，公司保安服务与器材销售业务实现营业收入 481.73 万元，毛利率为 17.95%，2022 年毛利率大幅降低主要系当年度安装监控及安防设备收入增加，该部分收入对应的毛利率较低所致，总体来看公司保安业务稳步推进。

公司砂石毛料销售业务的运营主体为全资子公司郎溪交建和郎溪盛川建材有限公司（以下简称“盛川建材”）。其中，郎溪交建在 2021 年主要根据郎溪县政府的要求，代执法部门对收缴的违法砂石料进行销售，2022 年以来主要负责对建设过程中的砂石进行处置；盛川建材目前主要负责对前峰山矿区开采前期基建过程中产生的矿石进行销售，后期将对前峰山矿区开采的矿石开展销售。2022 年公司实现砂石毛料销售收入 1.13 亿元，相比上年大幅增长，主要系矿石销售收入大幅增加所致，未来随着前峰山矿区进入开采运营期，该业务收入有望进一步提升。

公司酒店服务业务的运营主体为全资子公司郎溪君澜酒店有限公司（以下简称“君澜酒店”），君澜酒店成立于 2021 年 2 月，2022 年公司酒店服务业务实现营业收入 1,137.62 万元，较上年增长幅度较大。

公司建筑安装业务系 2022 年新增业务，运营主体为郎溪建安建筑工程有限公司（以下简称“郎溪建安”）。郎溪建安以市场化方式作为项目施工方承接各类房建、市政等项目建设，以此获得项目施工收益，2022 年公司实现建筑安装收入 5,637.94 万元。

公司代理服务费业务系 2022 年新增业务，运营主体为郎溪县公共资源交易有限公司（以下简称“资源交易公司”）。资源交易公司作为咨询服务机构从事招标代理等业务，目前主要承接县内各类项目的招标代理业务，收益来源为服务费，2022 年实现代理服务费收入 205.90 万元。

租赁业务方面，截至 2022 年末，公司可供出租的房屋主要为投资性房地产，即旗下的门面房、商业办公楼和县中医院等，账面价值合计达 12.68 亿元，承租方一般为个人和政府单位。2022 年，公司租赁业务实现营业收入 5,044.08 万元，但受房屋修葺等因素影响，该业务毛利率水平有所下降。

财务风险

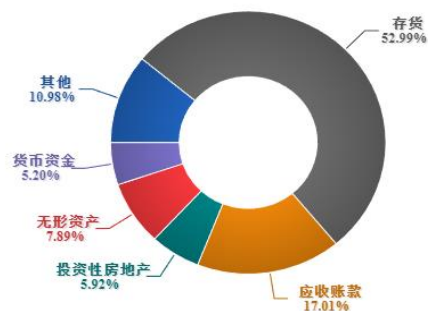
中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，受益于股东投入及自身利润的积累，公司经调整的所有者权益大幅上涨；与此同时，公司财务杠杆水平略有下降，资本结构仍处于合理水平；受代建项目回款不稳定影响，公司经营获现能力波动较大，且 EBITDA 对利息支出的保障能力仍较弱。

资本实力与结构

跟踪期内，随着项目建设的不断推进以及股东资产注入，公司资产规模和所有者权益规模均保持较快增长；公司资产以存货和应收类款项为主，资产收益性和流动性不佳，整体资产质量较低；此外，公司债务规模虽持续增长，但 2022 年末财务杠杆水平略有下降，资本结构仍处于合理水平，且债务结构较为合理，与其业务特征相匹配。

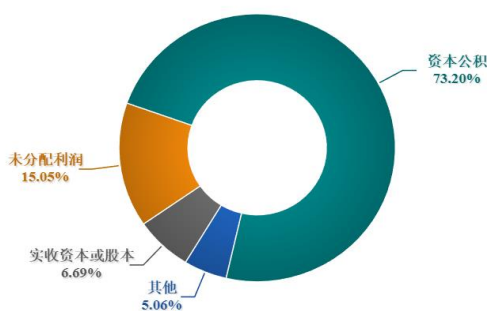
作为郎溪县重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台，公司地位重要，近年来承担郎溪县安置房、棚户区改造以及道路工程等基础设施建设工程项目的建设任务，资产规模保持较快增长，2020~2022 年复合增长率达 23.33%。公司目前形成以基建业务为主，建筑安装、保安服务与器材销售、砂石毛料销售、酒店服务以及租赁业务等为辅的业务布局，与之相应的形成了以存货、应收类款项、无形资产、投资性房地产等为主的资产结构，且以流动资产为主，截至 2022 年末，流动资产占总资产的比重为 79.86%，预计未来资产结构将保持相对稳定。具体来看，公司存货由代建项目形成的开发成本、土地使用权以及政府注入的砂石资源等构成，2022 年末存货余额较上年末增加 19.69 亿元，主要系当年度政府划拨 16.09 亿元砂石资源¹及 2.51 亿元安置房，且公司亦购置部分安置房所致；截至 2022 年末，公司存货中土地使用权 15.38 亿元、开发成本 73.80 亿元、砂石资源 16.09 亿元，其中土地使用权类型为出让地，均已缴纳土地出让金。同期末，公司应收类款项较上年上涨幅度较大，其占总资产的比重提升至 21.56%；其中，应收账款余额为 36.44 亿元，主要系应收郎溪县财政局的项目工程款，其占应收账款的比重达 98.15%；其他应收款主要系对郎溪县政府部门及国有企业等的往来款，总体来看公司应收类款项对公司资金形成较大占用。跟踪期内，公司无形资产大幅增长至 16.91 亿元，主要系当年由固定资产转入 5.08 亿元水库资产、其他非流动资产转入 5.01 亿元矿产经营权所致，同时公司亦购置部分矿产经营权。公司固定资产主要系 2021 年购入的管网、农田等资产，跟踪期内政府向公司无偿划拨污水处理厂，同时公司将水库资产转入无形资产核算，2022 年末固定资产小幅下降至 9.47 亿元；此外，公司亦有一定规模的投资性房地产，主要系采取成本模式计量的土地及房屋、建筑物，跟踪期内小幅上涨主要系存货及固定资产转入所致。总体来看，随着代建项目的不断投入以及资产变现周期较长、项目回款滞后，公司形成较大规模存货和应收类款项，投资性房地产创造收益较小，资产收益性和流动性不佳，整体资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

¹ 2021 年 9 月 9 日，郎溪县政府印发《郎溪县砂石资源经营管理方案》，由郎川控股下属子公司代相关执法部门对砂石资源进行协调收储、处置及管理。

公司经调整的所有者权益²主要由资本公积和未分配利润构成，跟踪期内，受益于所有者的资本投入³和未分配利润的累积，公司经调整的所有者权益规模大幅上涨至 89.73 亿元。财务杠杆方面，跟踪期内公司财务杠杆水平略有下降，截至 2022 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 58.12%和 54.07%，资本结构仍处于合理水平。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	140.86	165.57	214.25
流动资产占比	89.75	80.31	79.86
经调整的所有者权益合计	67.07	68.28	89.73
资产负债率	52.38	58.76	58.12
总资本化比率	49.28	55.23	54.07

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，经营活动贡献的现金净流入波动较大，经营获现能力有待提高；且投资活动亦存在一定资金缺口，经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

跟踪期内，公司收入规模稳步提升，代建项目收入仍是其最重要收入来源，但由于公司代建项目回款不稳定致使销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，2022 年收现比大幅下降至 0.39 倍，公司整体收入质量一般。

公司经营活动净现金流受代建项目及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年公司经营活动净现金流由正转负，主要系当年度收到的代建项目回款同比大幅减少，且当年支付的往来款规模大幅提升所致。总体来看，近年来公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，且多数年份呈现净流出状态，经营获现能力有待提高。

投资活动方面，2022 年公司投资活动现金流出规模有所下降，但仍呈现净流出状态。此外，近年来公司投资活动净现金流波动较大，投资活动存在一定不确定性，未来投资活动现金流资金缺口或将有所扩大。

跟踪期内，如前所述，公司主要依赖于银行借款来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-11.01	2.74	-9.26
投资活动产生的现金流量净额	-3.62	-17.18	-3.74
筹资活动产生的现金流量净额	14.53	15.93	15.67
现金及现金等价物净增加额	-0.10	1.49	2.67
收现比	0.22	1.48	0.39

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

³ 2022 年公司资本公积增长 20.71 亿元，主要系当年度政府无偿划拨砂石资源 16.17 亿元、安置房 2.51 亿元和污水处理厂 2.03 亿元。

偿债能力

公司债务规模逐年增长，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；跟踪期内公司 EBITDA 和经营活动净现金流仍无法对利息支出形成足额覆盖，偿债指标表现较弱。

随着项目建设的持续推进，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内债务规模仍保持增长。截至 2022 年末，公司债务仍以银行借款为主，且多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的债券融资、非标资金以及定向融资等，债务类型及渠道较为多元；同期末，公司短债占比虽有所提高，但仍以长期债务为主，债务期限结构较为合理，与其业务特征相匹配。

表 9：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型		成本	金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款	信用/抵质押/保证借款	4.85%	69.02	9.86	11.49	15.55	32.12
债券融资	普通债券	4.94%	13.90	1.80	3.60	5.10	3.40
非标融资	融资租赁	6.98%	4.54	2.46	1.52	0.44	0.12
其他	定向融资款、应付票据、 暂借款、保理融资款等	7.00%	18.17	5.43	7.86	2.89	2.00
合计	--	--	105.63	19.55	24.47	23.98	37.64

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，随着债务规模的逐年增长，公司费用化利息支出增长较快，EBITDA⁴主要由利润总额和费用化利息支出构成，但以营业外收入为主的非经常性损益对其影响较大。跟踪期内，公司 EBITDA 仍无法对利息支出形成足额覆盖；同时，经营活动现金流呈净流出，亦无法覆盖利息支出。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	65.16	84.25	105.63
短期债务占比	9.64	15.93	18.51
EBITDA	0.47	1.62	1.91
EBITDA 利息覆盖倍数	0.16	0.35	0.32
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.73	0.59	-1.56

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产为 11.81 亿元，占当期末总资产的 5.51%，主要系借款抵押的存货-土地使用权（7.22 亿元）、投资性房地产（3.69 亿元）等，公司受限资产规模不大，未来仍存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 9.17 亿元，占同期末净资产的比例为 10.22%，被担保对象除安徽古南丰实业股份有限公司（以下简称“古南丰实业”）外，其余均为当地国有企业事业单位；此外，古南丰实业目前经营情况良好且有反担保措施，其他国有企业事业单位暂无反担保措施，或存在一定代偿风险。

⁴ 公司政府补助计入“营业外收入”科目核算，2020~2022 年政府补助分别为 3.63 亿元、4.31 亿元和 5.12 亿元；剔除此因素影响后，公司近三年 EBITDA 分别为 4.10 亿元、5.93 亿元和 7.03 亿元，与此相应的 EBITDA 利息覆盖倍数分别为 1.39、1.27 和 1.19 倍。

表 11：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额	是否有反担保措施
1	郎溪县思创科技创业园发展有限公司	国有企业	21,806.00	否
2	郎溪县金桥自来水有限公司	国有企业	16,521.33	否
3	郎溪县郎川文化旅游运营投资有限公司	国有企业	9,403.48	否
4	郎溪县经开文化发展有限公司	国有企业	9,335.00	否
5	郎溪健翔体育发展有限公司	国有企业	8,099.19	否
6	郎溪县智和建设发展有限公司	国有企业	5,615.37	否
7	郎溪县中医院	事业单位	4,890.00	否
8	郎溪县建平投资发展有限公司	国有企业	4,450.00	否
9	郎溪金创贸易有限公司	国有企业	4,030.00	否
10	安徽水韵郎川文化旅游有限公司	国有企业	3,043.00	否
11	郎溪景澜酒店有限责任公司	国有企业	1,900.00	否
12	郎溪县定埠综合物流园有限公司	国有企业	1,814.00	否
13	安徽古南丰实业股份有限公司	民营企业	800.00	是
合计		--	91,707.37	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁵

假设

——2023 年，公司仍作为郎溪县重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司主营业务板块稳步发展，公司收入稳步增长，盈利水平基本保持稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 1~10 亿元，股权类投资规模在 1~5 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 35~50 亿元⁶。

预测

表 12：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	55.23	54.07	50.99~62.33
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.35	0.32	0.27~0.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶ 包括借新还旧部分。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性来源对流动性需求的覆盖较弱，短期内存在一定流动性缺口。

近年来公司经营活动净现金流呈波动状态，2022 年末公司非受限货币资金为 10.80 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，公司与各银行机构保持良好的合作关系，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 95.54 亿元，尚未使用授信额度为 14.27 亿元，仍存在一定的备用流动性。此外，作为郎溪县重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台，可持续获得政府的资金支持；目前公司积极拓展债券融资渠道，仍有一定规模尚未使用的在手批文额度，亦可为公司还本付息等提供资金支持，预计公司未来再融资渠道将保持通畅，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于基础设施项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年仍将有一定规模的资本支出；同时，公司债务规模持续增长，截至 2022 年末，公司未来一年到期债务 19.55 亿元，2022 年公司利息支出已增至 5.93 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性来源对流动性需求的覆盖较弱，短期内存在一定流动性缺口。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，公平参与市场竞争；公司战略规划较为清晰，且公开市场中信息披露较为及时，目前公司 ESG 表现处于行业平均水平，仍有一定可提升空间。

环境方面，公司基础设施建设类业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司全面实施育才和引才相结合、学习培训和实践锻炼相结合的人才强企战略，建立健全各项人才评价和激励机制，公平参与市场竞争；此外，公司重视安全生产，近年来未发生安全生产事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司在财务管理、投融资管理以及对外担保等方面均可实际管控，同时公开市场中信息披露较为及时。近年来，公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。

外部支持

中诚信国际认为，郎溪县政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

郎溪县隶属于安徽省宣城市，地处安徽省东南边陲，位于长三角区域地理中心，皖苏浙“三省通衢”，两小时内通达上海、合肥、南京、杭州四大都市，“一小时通行圈”涵盖苏州、湖州、芜湖等 15 个重要城市，100 公里左右有南京禄口、宣城芜宣和杭州萧山等机场。优越的地理位置和交通要素使郎溪在承接长三角地区产业转移中占得先机，近年来其经济财政实力稳步提升，郎溪县政府潜在的支持能力较强。再融资环境方面，截至 2022 年末，郎溪县地方政府债务余额为 64.68 亿元，面临一定显性债务压力；此外，县内城投企业的融资主要依赖银行借款，另外有部分债券

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

融资和非标融资，发债主体未出现债务违约事件，郎溪县整体再融资环境尚可。

同时，郎溪县政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是郎溪县重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台，在郎溪县安置房、棚户区改造以及道路工程等基础设施建设等方面占据主导地位，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由郎溪县国资委直接控股，根据郎溪县人民政府意图承担区域内基础设施项目的投融资任务，与郎溪县人民政府签订代建合作框架协议，其股权结构、业务开展及项目回款均与郎溪县人民政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在税收优惠、资产划拨、资金补助等方面获得郎溪县人民政府的有力支持。税收优惠方面，根据财政部、国家税务总局《关于专项用途财政性资金企业所得税处理问题的通知》（财税[2011]70 号），来源于政府性的资金享受减免企业所得税税收优惠；此外，根据财政部、国家税务局《关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》，公司的子公司保安服务年应纳税所得额不超过 100 万元，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。资产划拨方面，2022 年政府无偿向公司划拨砂石资源 16.17 亿元、安置房 2.51 亿元和污水处理厂 2.03 亿元，当年末公司资本公积增长至 65.68 亿元。资金补助方面，2020~2022 年，公司收到政府补助分别为 3.63 亿元、4.31 亿元和 5.12 亿元。

综上，中诚信国际认为，郎溪县政府较强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，郎川控股与当涂城投、栾川天业等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，郎溪县与当涂县、栾川县等的行政地位相当，郎溪县经济财政实力相对偏弱，区域政府债务规模处于中等水平，与可比区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。郎川控股与上述平台均为所在区域重要的基础设施建设主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，郎川控股的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，但也存在代建项目回款滞后等问题。

然后，郎川控股的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力尚可；财务杠杆较为合理，但仍处于比较组较高水平；公司 EBITDA 对利息覆盖能力亦处于比较组下游水平；此外，公司可用银行授信余额较为充裕，为公司流动性提供一定补充。

表 13：2022 年同行业对比表

	郎川控股	当涂城投	栾川天业
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	宣城市郎溪县	马鞍山市当涂县	洛阳市栾川县
GDP（亿元）	214.80	558.62	303.73
GDP 增速（%）	3.8	6.2	5.0

人均 GDP（万元）	6.91	12.50	9.51
一般公共预算收入（亿元）	22.11	36.10	26.10
公共财政平衡率（%）	63.02	64.82	80.50
政府债务余额（亿元）	64.68	115.26	43.97
控股股东及持股比例	郎溪县国有资产监督管理委员会（100.00%）	安徽青山控股集团有限公司（100.00%）	荣川县城乡建设发展有限公司（51.00%）
职能及地位	郎溪县重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台	当涂县重要的基础设施及保障性住房建设主体	荣川县重要的基础设施建设主体
核心业务及收入占比	代建项目（82.37%）	工程建设（97.08%）	工程建设（54.93%）、矿产资源开发与销售（29.22%）
总资产（亿元）	214.25	127.61	127.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	89.73	73.80	67.68
总债务（亿元）	105.63	47.11	39.68
总资本化比率（%）	54.07	38.96	36.96
营业总收入（亿元）	13.82	9.28	8.32
净利润（亿元）	0.88	2.56	1.75
EBITDA（亿元）	1.91	4.49	3.15
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.32	2.98	1.70
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.26	-15.86	7.43
可用银行授信余额（亿元）	14.27	22.65	9.18
债券融资余额（亿元）	17.20	14.10	9.60

注：债券融资余额系本报告出具日公司本部数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

“17 郎溪债/PR 郎溪债”和“22 郎川控股专项债/22 郎川债”本息的到期兑付由安徽担保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

安徽担保集团成立于 2005 年 11 月 25 日，是经安徽省人民政府批准，在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省人民政府全额出资成立的一家政策性省级中小企业担保机构。安徽担保集团成立时注册资本 18.60 亿元，后经多次增资，截至 2022 年末，实收资本达到人民币 232.26 亿元，安徽省人民政府持有其 100%股权。

安徽担保集团坚持政策性定位，践行普惠金融，服务实体经济，促进地方经济发展的经营宗旨，实施规范化管理、市场化运作，积极探索能够有效破解小微企业融资难融资贵问题的担保模式，加快健全完善安徽省中小企业信用担保体系，更好地服务于安徽省地方经济发展。安徽担保集团目前的主要业务为融资担保和非融资担保业务，同时与市县担保机构合作开展再担保业务。此外，安徽担保集团控股的安徽省科技产业投资有限公司，通过参股、控股等方式对科技产业、企业或项目进行直接投资。截至 2022 年末，安徽担保集团总资产为 336.42 亿元，所有者权益为 246.97 亿元。

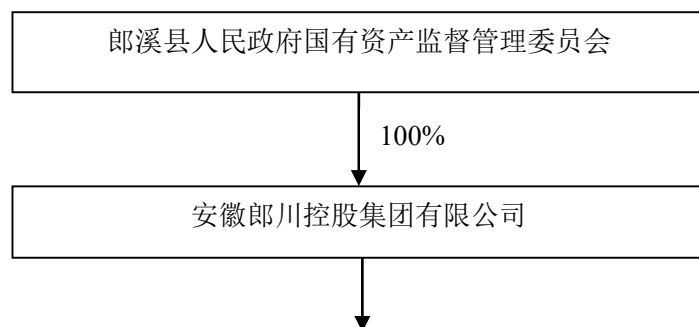
作为安徽省政府全额出资成立的省级中小企业担保机构，安徽担保集团业务的稳步发展对改善安徽省中小企业的融资环境和生存条件具有十分重要的意义。因此，中诚信国际认为，安徽省政府具有很强的意愿在有需要时为安徽担保集团提供支持。

综合来看，中诚信国际维持安徽担保集团主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“17 郎溪债/PR 郎溪债”和“22 郎川控股专项债/22 郎川债”的还本付息起到极强的保障作用。

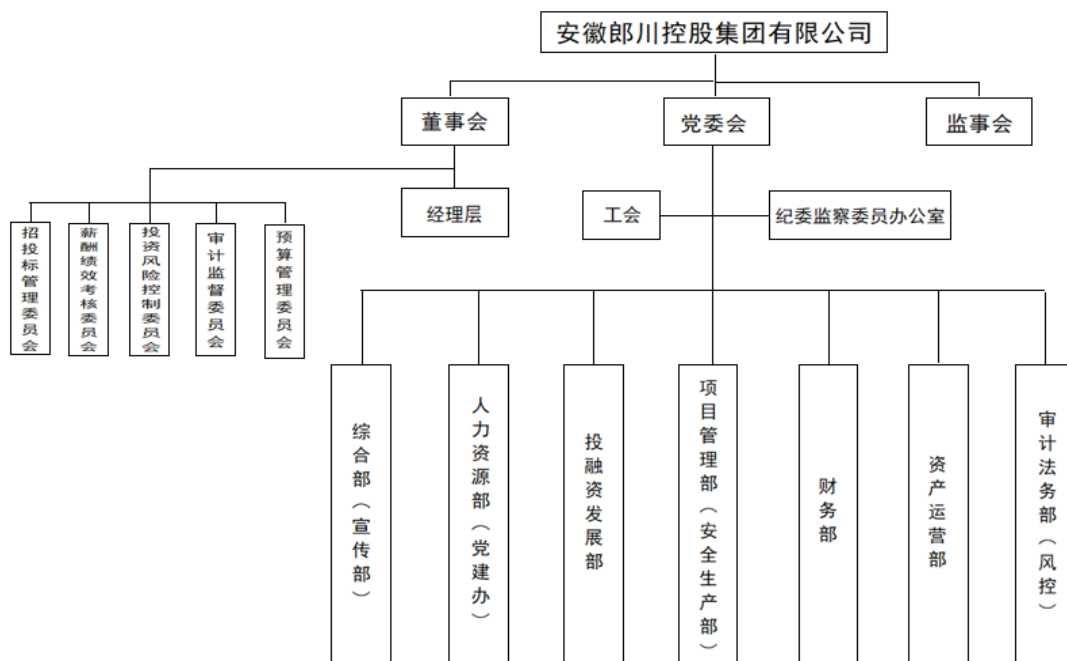
评级结论

综上所述，中诚信国际维持安徽郎川控股集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 郎溪债/PR 郎溪债”、“22 郎川控股专项债/22 郎川债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：安徽郎川控股集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年末)

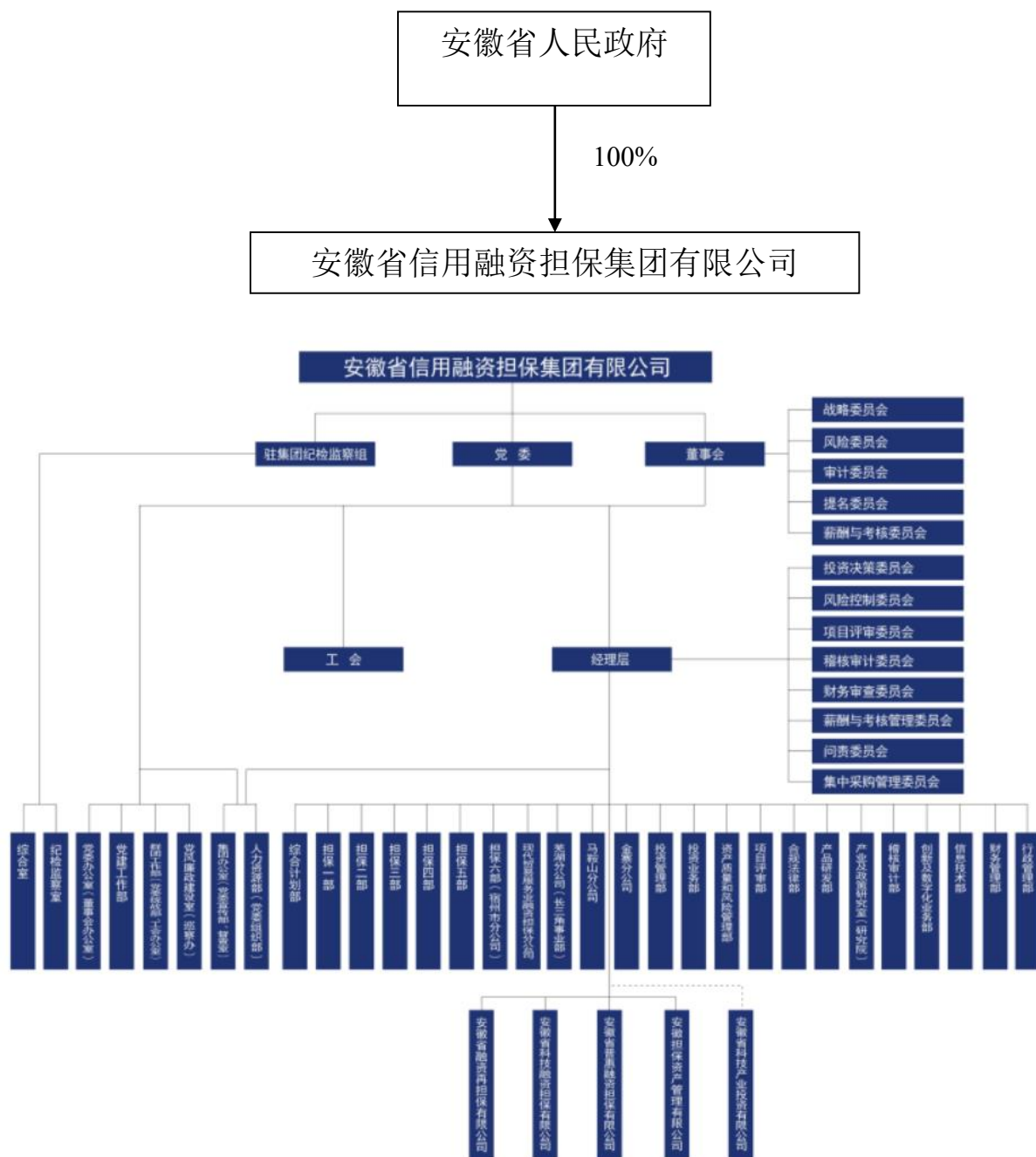


序号	子公司全称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	郎溪县盛川城镇发展一号基金（有限合伙）	36,008.00	55.54
2	郎溪县保安服务有限公司	200.00	100.00
3	郎溪县隆川建设投资发展有限公司	50,000.00	100.00
4	郎溪县交通建设发展有限公司	66,550.00	100.00
5	郎溪县三美乡村建设发展有限公司	77,000.00	100.00
6	郎溪县韵川城市建设发展有限公司	22,200.00	100.00
7	郎溪县兴川科创发展有限公司	21,500.00	54.93
8	郎溪县郎川置业发展有限公司	20,000.00	100.00
9	郎溪建安建筑工程有限公司	10,100.00	100.00
10	郎溪县房泰居间服务有限公司	500.00	100.00
11	郎溪盛川建材有限公司	30,000.00	100.00
12	郎溪君澜酒店有限公司	500.00	100.00
13	郎溪县新城食品有限责任公司	500.00	100.00
14	郎溪县公共资源交易有限公司	500.00	100.00
15	郎溪县汇川通达工贸有限公司	10,000.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：安徽省信用融资担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：安徽担保集团提供，中诚信国际整理

附三：安徽郎川控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	66,614.38	81,988.68	111,497.30
非受限货币资金	66,050.92	81,423.50	108,028.69
应收账款	329,444.00	276,479.96	364,427.61
其他应收款	39,430.20	31,414.57	97,451.97
存货	814,136.21	938,489.53	1,135,355.95
长期投资	14,024.02	15,700.91	38,389.08
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	25,039.75	169,110.64
资产总计	1,408,563.73	1,655,662.74	2,142,450.85
其他应付款	50,812.09	83,721.29	106,104.54
短期债务	62,805.10	134,246.05	195,538.68
长期债务	588,777.70	708,272.99	860,789.32
总债务	651,582.80	842,519.04	1,056,328.00
负债合计	737,844.62	972,827.80	1,245,130.71
利息支出	29,493.49	46,753.12	59,306.42
经调整的所有者权益合计	670,719.11	682,834.94	897,320.14
营业总收入	93,474.98	111,068.79	138,192.65
经营性业务利润	-22,349.34	-27,913.23	-41,157.66
其他收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	369.02	647.61	815.70
营业外收入	36,392.09	43,198.62	51,186.46
净利润	13,428.51	11,808.23	8,803.47
EBIT	3,648.75	12,706.02	12,006.76
EBITDA	4,708.37	16,212.59	19,053.39
销售商品、提供劳务收到的现金	20,953.51	164,690.45	53,300.98
收到其他与经营活动有关的现金	36,392.09	82,212.15	51,186.46
购买商品、接受劳务支付的现金	164,609.46	216,470.85	141,219.68
支付其他与经营活动有关的现金	1,257.72	771.24	51,618.77
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	51,221.10	183,527.25	19,392.57
经营活动产生的现金流量净额	-110,093.32	27,413.00	-92,552.37
投资活动产生的现金流量净额	-36,203.65	-171,835.59	-37,408.39
筹资活动产生的现金流量净额	145,250.20	159,346.14	156,696.24
现金及现金等价物净增加额	-1,046.77	14,923.54	26,735.49
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	7.85	16.29	15.52
期间费用率（%）	30.83	41.13	44.28
应收类款项占比（%）	26.19	18.60	21.56
收现比（X）	0.22	1.48	0.39
资产负债率（%）	52.38	58.76	58.12
总资本化比率（%）	49.28	55.23	54.07
短期债务/总债务（%）	9.64	15.93	18.51
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.73	0.59	-1.56
总债务/EBITDA（X）	138.39	51.97	55.44
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.12	0.10
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.16	0.35	0.32

注：1、中诚信国际根据郎川控股提供的其经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2020 年和 2022 年财务数据采用了当年度审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务核算，将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的带息债务调整至长期债务核算。

附四：安徽省信用融资担保集团有限公司主要财务数据

(金额单位: 百万元)	2020	2021	2022
资产			
货币资金 (含存出担保保证金)	3,863.43	5,873.96	7,103.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	43.81	1,225.18	2,443.05
债权投资	55.14	36.92	0.00
其他权益工具投资	18,834.14	20,206.15	20,882.08
长期股权投资	25.28	25.36	0.00
资产合计	28,912.45	34,479.43	33,641.85
负债及所有者权益			
短期借款	703.00	928.00	506.40
未到期责任准备金	168.97	210.61	370.24
担保赔偿准备金	1,870.72	2,301.36	2,554.24
担保损失准备金合计	2,039.69	2,511.97	2,924.48
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	7,143.14	10,904.93	8,944.43
实收资本	20,266.00	21,846.00	23,226.00
一般风险准备	219.95	234.11	246.81
所有者权益合计	21,769.31	23,574.50	24,697.42
利润表摘要			
担保业务收入	333.48	418.46	727.74
担保赔偿准备金支出	(303.08)	(330.64)	(370.51)
提取未到期责任准备	(2.35)	(41.64)	(159.63)
担保业务净收入	19.16	36.06	184.31
利息净收入	(10.62)	(10.27)	(2.64)
投资收益	153.83	201.79	143.09
其他业务净收入	77.63	152.13	96.53
营业费用	(160.68)	(261.66)	(199.02)
税金及附加	(9.33)	(13.69)	(10.46)
营业利润	66.97	83.94	170.69
营业外收支净额	(3.94)	5.65	(1.98)
税前利润	63.03	89.59	168.71
所得税费用	(41.63)	(42.62)	(60.89)
净利润	21.40	46.97	107.82
担保组合			
在保责任余额	60,340.00	93,943.62	120,807.00
当年新增担保额	39,576.58	25,571.23	24,560.00

附五：安徽省信用融资担保集团有限公司主要财务指标

	2020	2021	2022
年增长率 (%)			
总资产	8.14	19.25	(2.43)
担保损失准备金合计	21.80	23.15	16.42
所有者权益	8.14	8.29	4.76
担保业务收入	1.34	25.49	73.91
担保业务成本	5.23	21.66	42.11
担保业务净收入	(36.92)	88.22	411.10
利息净收入	--	--	--
投资收益	39.86	31.18	(29.09)
业务及管理费用	(6.66)	62.84	(23.94)
营业利润	(25.16)	25.35	103.34
税前利润	(30.36)	42.14	88.32
净利润	(53.58)	119.48	129.57
年新增担保额	(4.27)	(35.39)	(3.95)
在保责任余额	(18.76)	55.69	28.60
盈利能力 (%)			
营业费用率	66.95	68.91	47.24
投资回报率	0.66	0.76	0.49
平均资产回报率	0.08	0.15	0.32
平均资本回报率	0.10	0.21	0.45
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	393.00	135.22	109.46
年内回收额 (百万元)	284.00	263.36	404.11
年内代偿率	3.85	1.18	1.17
累计代偿率	2.89	2.74	2.64
累计回收率	65.55	69.57	78.05
担保损失准备金/在保责任余额	3.38	2.67	2.42
最大单一客户在保余额/核心资本	24.26	28.18	25.59
最大十家客户在保余额/核心资本	213.19	221.35	206.45
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	21,769.31	23,574.50	24,697.42
核心资本 (百万元)	4,907.40	5,854.96	6,739.81
净资产放大倍数 (X)	2.77	3.98	4.89
核心资本放大倍数 (X)	12.30	16.05	17.92
融资担保放大倍数 (X)	4.21	6.74	8.91
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	13.51	17.28	22.29
高流动性资产/在保责任余额	6.48	6.34	6.21

附六：安徽郎川控股集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：安徽省信用融资担保集团有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn