



巢湖市城镇建设投资有限公司 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 1586 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	巢湖市城镇建设投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	合肥市建设投资控股（集团）有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 巢城投债/PR 巢城建”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了合肥市建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“合肥建投”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为巢湖市城镇建设投资有限公司（以下简称“巢湖城投”或“公司”）作为巢湖市重要的基础设施建设及投融资主体，职能定位明确，地位重要，能够持续得到政府的有力支持。中诚信国际预计，巢湖城投仍将获得有力的外部支持；同时，需关注公司面临一定资本支出压力、资产流动性较弱、基建项目回款滞后、对外担保规模较大等因素对整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，巢湖市城镇建设投资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：区域经济及财政实力显著增强，且公司地位提升，股东及相关各方的支持意愿亦增强；公司资本实力显著扩充，资产质量和盈利能力均大幅改善且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：区域经济财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关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

- **巢湖市经济财政实力稳步增强。**2022年，巢湖市实现地区生产总值（GDP）548.30亿元，一般公共预算收入亦持续上升，巢湖市经济财政实力呈稳步增强态势，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **保持重要的区域地位。**作为巢湖市重要的基础设施建设及投融资主体，公司承接了巢湖市内重要的基建及保障房项目，业务具有一定的区域垄断性，且持续得到政府在财政补贴和资产注入等方面的大力支持。
- **偿债保障措施继续维持。**合肥建投为“18巢城投债/PR巢城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。合肥建投整体实力极强，对债券还本付息起到极强的保障作用。

关注

- **面临一定的资本支出压力。**公司基建业务在建项目尚需投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。
- **基建项目回款进度较为滞后，资产流动性仍较弱。**公司资产以基建等项目开发成本及土地使用权和应收类款项为主，同时目前在建的基建项目结算及回款进度较慢，对公司资金形成一定占用，公司资产短期内变现难度大，资产流动性较弱。
- **对外担保规模较大。**截至2023年3月末，公司对外担保金额占同期末净资产的比重达28.48%，且均未设置反担保措施，需关注由此带来的或有负债风险。

项目负责人：夏 雪 xxia@ccxi.com.cn

项目组成员：彭 喆 zhpeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

巢湖城投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	376.46	419.13	433.39	438.48
经调整的所有者权益合计（亿元）	193.70	200.72	208.52	207.75
负债合计（亿元）	182.76	218.41	224.87	230.72
总债务（亿元）	114.41	134.24	144.63	149.19
营业总收入（亿元）	17.91	27.38	29.59	0.23
经营性业务利润（亿元）	5.21	5.79	5.62	-1.21
净利润（亿元）	5.17	7.02	7.32	-1.21
EBITDA（亿元）	7.66	11.38	10.71	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.53	-7.00	7.85	12.12
总资本化比率(%)	37.13	40.08	40.95	41.79
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.27	1.29	1.30	--

注：1、中诚信国际根据巢湖城投提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 和 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度公司财务报表整理。其中，2020 年采用 2021 年审计报告期初数，2021~2022 年采用 2021、2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径财务报表中其他流动负债中的有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务计算；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。

担保主体财务概况

合肥建投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	4,801.50	5,537.61	6,135.84	6,349.31
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,800.17	1,958.55	2,029.59	2,034.22
负债合计（亿元）	2,901.33	3,479.06	4,006.25	4,215.09
总债务（亿元）	951.01	1,210.89	1,469.92	1,555.53
营业总收入（亿元）	212.73	288.78	385.59	96.90
经营性业务利润（亿元）	-14.45	12.94	18.58	-7.63
净利润（亿元）	33.82	81.84	-33.58	-5.22
EBITDA（亿元）	97.40	175.08	91.01	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	33.43	123.94	44.77	12.21
总资本化比率（%）	34.57	38.21	42.00	43.33
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.40	4.76	1.96	--

注：1、中诚信国际根据合肥建投提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告和 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算债务，将其他应付款和其他流动负债中带息部分计入短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中带息部分计入长期债务；3、合肥建投未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。4、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。

评级历史关键信息

巢湖市城镇建设投资有限公司					
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	18 巢城投债/PR 巢城建 (AAA)	2022/06/28	周蒙、黄伟、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	18 巢城投债/PR 巢城建 (AAA)	2018/03/14	魏荣、袁野	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 2017_02	阅读全文

● 同行业比较（2022 年数据）

项目	巢湖城投	登封建投	当涂城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	巢湖市	登封市	当涂县
GDP（亿元）	548.30	478.40	558.62
一般公共预算收入（亿元）	26.19	29.30	36.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	208.52	144.94	73.80
总资本化比率（%）	40.95	26.45	38.96
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.30	0.84	2.98

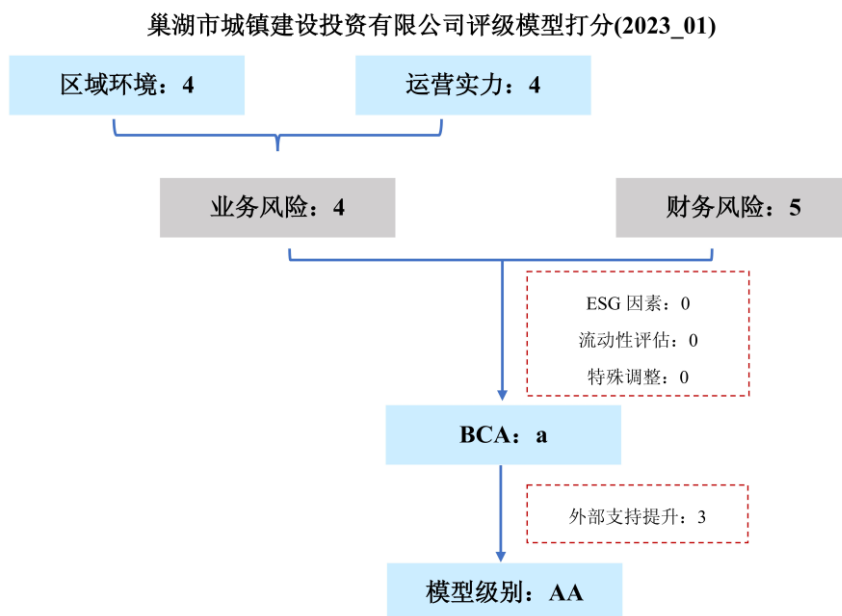
注：1、登封建投系“登封市建设投资集团有限公司”的简称，当涂城投系“当涂县城乡建设投资有限责任公司”的简称。

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
18 巢城投债/PR 巢城建	AAA	AAA	2022/06/28	18.00	7.20	2018/05/03~2025/05/03	存续期的第 3 至第 7 年末逐年分别偿还债券本金的 20%

● 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 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,公司仍作为巢湖市重要的基础设施建设及投融资主体,承接区域内的市政配套基础设施、保障房等重要项目。公司业务模式稳定,在建项目量较充足,投资规模较大,业务稳定性和可持续性较强。但值得注意的是,公司基建项目收入确认及回款进度较慢,因此形成了一定规模的资金沉淀,同时,仍需持续关注公司后续资本支出压力。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,2022 年受益于政府的继续支持和未分配利润的累积,公司所有者权益继续增长;公司债务呈增长趋势,债务负担相对较重,但债务结构基本合理;2022 年公司 EBITDA 略有下滑,但仍能覆盖利息支出。同期,公司经营活动净现金流由负转正,对利息支出能够起到一定保障作用。

■ 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巢湖城投个体基础信用等级无影响,巢湖城投具有 a 的个体基础信用评估等级,反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,巢湖市政府有较强的支持能力,对公司支持意愿较强,主要体现在巢湖市的区位优势较为突出,经济财政实力稳步增强;巢湖城投作为巢湖市重要的基础设施建设及投融资主体,2022 年继续获得政府及股东在财政补贴等方面的支持,具备较强的重要性及与政府的关联性。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

“18 巢城投债/PR 巢城建”募集资金总额为 18.00 亿元，用于“旗山枫景三期项目”、“焦姥花园二期项目”、“巢湖市产业园区建设项目”及补充流动资金。截至 2023 年 3 月末，三个项目建设进度均按期开工并实施建设，建设进度与募集资金使用进度相匹配，募集资金已使用完毕。

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.ccx.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

巢湖市是由安徽省直辖、合肥市代管的县级市，位于长三角腹地、“合芜宁”金三角中心，是皖江开发开放的中心地带、省会合肥新兴中心城市的重要组成部分，区位优势明显。交通方面，商合杭高铁、京福高铁、宁西铁路、合九铁路、淮南铁路等穿境而过；合宁、合巢芜、北沿江高速等 20 多条公路干线贯通全境；周边有合肥新桥机场、南京禄口机场，车程均在 1 小时以内。商合杭高铁、京福高铁、宁西铁路、淮南铁路复线等穿境而过；合宁、合巢芜、北沿江高速等 20 多条公路干线贯通全境；巢湖港是安徽省第一大内河港口，通航能力为 3,000 吨，经裕溪河可通江达海。产业方面，巢湖市立足传统产业优势，大力培育水泥、渔网、锚链、钢构和鞋业等五大产业集群，目前已发展成为全国最大的水泥建材基地、全国最大的渔网生产基地和全国十大钢构生产基地之一。2018 年巢湖市成功入列全国绿色发展百强县、全国投资潜力百强县、全国科技创新百强县。巢湖市市域面积 2,046 平方公里，截至 2022 年末常住人口 73.0 万人。就未来发展潜力而言，巢湖市是合肥“1331”战略规划重点发展区域，此外中共中央、国务院于 2019 年 12 月印发了《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。未来，巢湖市经济将依托省会合肥的发展，同时凭借自身良好的区位及交通优势，借助长三角一体化发展红利，向更高质量发展。

2022 年，巢湖市实现地区生产总值（GDP）548.30 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.0%，三次产业结构比重为 9.68：38.12：52.20。固定资产投资是拉动巢湖市经济发展的重要因素，2022 年，巢湖市固定资产投资增速为 13.0%。同年，巢湖市人均 GDP 为 7.51 万元。

表 1：2022 年合肥市下辖区县（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
合肥市	12,013.10	--	12.58	--	909.25	--
包河区	1,657.00	1	13.10	2	63.28	2
蜀山区	1,303.10	2	12.11	3	36.19	5
庐阳区	1,259.80	3	17.50	1	29.30	6
肥西县	1,068.40	4	10.81	4	63.95	1
肥东县	859.40	5	9.58	6	60.05	3
长丰县	823.83	6	10.30	5	54.90	4
瑶海区	741.30	7	8.43	8	19.56	10
庐江县	601.50	8	6.75	10	25.80	8
巢湖市	548.30	9	7.51	9	26.19	7
新站区	435.50	10	8.78	7	22.95	9

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

稳步增强的经济体量为巢湖市财政实力形成了一定的支撑，近年来巢湖市一般预算收入呈持续上升趋势，税收占比有所波动，但仍保持在 70%以上，财政收入质量较好；政府性基金收入是巢湖市地方政府财政实力的重要补充，受房地产市场调控等因素影响，巢湖市政府性基金收入有所波动。再融资环境方面，近年来巢湖市政府债务规模快速增长，目前显性债务率较高，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标亦有一定占比，发债主体未出现债务违约事件，整

体再融资环境一般。

表 2：近年来巢湖市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	498.3	577.0	548.3
GDP 增速（%）	2.0	9.6	4.0
人均 GDP（万元）	6.20	7.94	7.51
固定资产投资增速（%）	11.4	13.4	13.0
一般公共预算收入（亿元）	23.20	25.52	26.19
政府性基金收入（亿元）	23.22	27.87	21.00
税收收入占比（%）	70.08	77.95	74.11
公共财政平衡率（%）	38.44	38.44	38.64
政府债务余额（亿元）	54.84	71.76	86.73

注：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：巢湖市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为巢湖市重要的基础设施建设及投融资主体，承接区域内的市政配套基础设施、保障房等重要项目，同时还负责污水处理业务，并具备区域专营性。公司业务模式稳定，在建项目量较充足，业务稳定性和可持续性较强。值得注意的是，公司基建项目结算及回款进度较慢，因此形成了一定规模的资金沉淀，同时，仍需持续关注公司后续资本支出压力。

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
工程代建	17.10	95.48	21.87	23.19	84.70	21.46	24.97	84.39	21.51
房屋销售	--	--	--	3.50	12.78	13.33	3.43	11.59	19.83
租赁	0.13	0.73	1.08	0.14	0.51	43.26	0.25	0.84	68.00
污水处理	0.31	1.73	-17.31	0.32	1.17	-24.67	0.58	1.96	-3.44
其他	0.37	2.07	20.06	0.22	0.80	95.56	0.36	1.22	50.00
合计/综合	17.91	100.00	21.01	27.38	100.00	20.60	29.59	100.00	21.57
其他收益		3.33			4.05			3.49	

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、其他业务收入主要为物业、粮食销售及利息收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设

跟踪期内，公司仍为巢湖市区重要的基础设施建设及投融资主体，主要负责巢湖市区重要的市政配套项目及保障房项目建设，业务模式较为稳定，业务竞争力较强；公司在建基础设施建设项目较多，业务可持续性亦较强；但公司基建项目结算及回款进度较为滞后，后续进展值得关注。同时，公司在建的基础设施项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务的运营主体仍为公司本部、子公司巢湖市乡村振兴投资有限责任公司和安徽巢湖投资发展有限公司。公司基建项目主要分为市政基础设施配套类项目以及保障房项目，采取委托代建和自营两种模式，代建业务模式仍为：公司受巢湖市政府的委托，根据巢湖市政府年度投资计划，对城区范围内的市政配套基础设施及保障房项目开展施工建设和承担投融资任务，并与巢湖市财政局签订《委托代建协议》，业务收入以项目建设的施工进度按年度确认。项目建设按照分期付款的方式，由巢湖市财政局进行支付，每年按照公司实际发生的项目投

资额和一定的项目收益（收益率在 20%~30%之间）进行支付。在工程竣工后，按照规定由市审计局委托市财政投资审核中心进行工程项目的决算审计工作，财务部门依据工程项目审定金额，进行财务决算，明确工程建设成本，形成对委托人的应收款项。项目完工后由巢湖市财政局对项目实际发生的建设工程款未支付部分进行支付，形成公司的经营业务收入。自营模式下，项目资金均来自于公司自筹，项目完工后将通过出租、资产运营等方式来平衡前期投入。

从业务开展情况来看，截至 2022 年末，公司在建的市政基础设施建设项目主要以代建模式开展，自营类项目较少，项目总投资规模 67.82 亿元，已投资 16.95 亿元，公司自营项目包括活禽交易及屠宰场以及人才公寓项目，规模较小。保障房项目方面，均采用代建模式开展，且均与巢湖市政府签订《委托代建协议》，截至 2022 年末在建的保障房项目总投资规模 62.42 亿元，已投资 38.95 亿元。同期末，公司暂无拟建的基础设施建设项目。总体来看，公司在建基建项目数量较多，尚需投资规模较大，业务可持续性较好的同时亦面临一定的资本支出压力，2022 年公司确认工程代建业务收入 24.97 亿元，收到 9.35 亿元回款，回款情况仍较为滞后，使得公司形成了一定规模的资金沉淀，后续相关进度值得关注。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建市政基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款	业务模式
南巢中心消防站	0.45	0.44	0.13	0.13	代建
巢湖市万山文化陵园及市殡葬服务公共设施	1.00	0.90	0.22	0.22	代建
合巢产业新城供水工程	3.98	1.35	0.80	0.80	代建
五馆项目	2.20	2.20	0.54	0.54	代建
有巢氏主题公园	0.28	0.28	0.01	0.01	代建
文昌阁	0.25	0.22	0.07	0.07	代建
巢湖市城乡供水一体化	24.70	0.18	0.08	0.08	代建
巢湖半岛改善农村人居环境基础设施工程	9.10	5.20	1.85	1.85	代建
巢湖半岛水环境综合治理项目	7.00	1.05	0.56	0.56	代建
巢湖半岛农村人居环境改善和提升项目	13.95	2.06	1.12	1.12	代建
巢湖市岗岭污水处理厂三期扩建工程	3.17	1.40	0.56	0.56	代建
活禽交易及屠宰场	0.24	0.20	0.05	0.05	自营
人才公寓	1.50	1.47	0.33	0.33	自营
合计	67.82	16.95	6.32	6.32	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款	业务模式
滨湖景城东区缓建项目三期	2.50	1.45	0.65	0.65	代建
龙周安置点一期（中庙街道）	4.20	1.66	0.92	0.92	代建
旗山枫景三期二标段	6.00	2.32	1.33	1.33	代建
龙周安置点二期	6.00	6.22	1.35	1.35	代建
书香苑	5.40	5.67	1.13	1.13	代建
张瞳路安置点	1.32	1.20	0.28	0.28	代建
映月湾安置点	3.36	2.98	0.75	0.75	代建
栖凤山庄	8.86	6.90	1.78	1.78	代建
旗山水郡安置点	19.08	6.75	3.95	3.95	代建
书香苑二期安置小区	5.94	3.80	1.35	1.35	代建
合计	62.42	38.95	13.49	13.49	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋销售业务

公司目前仅有一个存量房地产项目，去化情况较为良好，房屋销售业务为营业收入提供了有益补充，但该业务受市场行情影响较大，后续业务开展情况仍需关注。

2022 年，公司房屋销售业务收入仍然来源于“凤起巢鸣花园”项目，该项目由公司子公司安徽巢湖半岛房地产开发有限公司（以下简称“巢湖半岛房地产公司”）负责，巢湖半岛房地产公司拥有房地产开发企业二级资质证书，按相关标准从事房地产开发经营业务。“凤起巢鸣花园”项目位于巢湖市黄麓镇半岛大道与张疇路交叉口，可用地面积 7.56 万平方米，项目总投资约 10.00 亿元，总建筑面积 16.82 万平方米，其中住宅建筑 13.04 万平方米，包含 23 栋单体楼共计 738 户，商业建筑 3.78 万平方米。

业务开展情况方面，公司 2022 年房屋销售业务收入 3.43 亿元，较上年略有下滑。截至 2022 年末，凤起巢鸣花园项目销售进度已接近 90%，整体去化情况较好。同期末，除凤起巢鸣花园外，公司暂无其他在建或拟建的房地产项目。整体来看，房屋销售业务为公司营业收入提供了有益补充，但该业务受市场行情影响较大，后续业务开展情况仍需关注。

其他业务

公司其他业务主要包括租赁业务、污水处理等，收入规模较小，但增强了公司业务多元化程度。其中，污水处理业务具备区域专营性，可持续为公司带来稳定的现金流入。

房屋租赁业务主要由公司本部及子公司巢湖市巢信投资有限公司（以下简称“巢信投资”）负责运营。目前，巢湖市属行政事业单位的经营性国有资产（如商铺、住宅、公租房等）均由公司统一代为管理，通过出租等方式实现收益，截至 2022 年末，公司可供出租的房产面积约 21 万平方米，对外出租房产共计 271 处，出租面积合计 15 万平方米，出租率约为 85%。2022 年，公司实现租赁收入 0.25 亿元，同比有所增加但规模仍较小。

公司污水处理业务主要由子公司巢湖市污水处理工程有限公司负责，2019 年 9 月，巢湖市人民政府出具《巢湖市人民政府关于调整污水处理费有关事项的批复》，同意巢湖市住建局与巢湖市污水处理工程有限公司签订《特许经营协议》，污水处理费由巢湖水业集团代收后拨付给公司，污水处理价格为居民用水 0.95 元/吨、工业用水 1.4 元/吨，以水业集团销售水量为结算标准，2020 年对污水处理费标准进行审核调整，市发改委对污水处理价格进行动态监测，每三年调整一次，每次调整增幅不超过 100%。2019 年，巢湖市住建局和巢湖市污水处理工程有限公司签订《污水处理特许经营权协议》，根据该协议，巢湖市住建局将巢湖市城镇污水处理特许经营权授予巢湖市污水处理工程有限公司，在特许的经营期限和经营区域范围内设计、融资、建设或拥有、运营、维护污水处理设施，并取得污水处理服务费，特许经营期为 20 年，在特许经营权期限内巢湖市住建局不再批准任何个人和企业进入巢湖市市区区域从事污水处理服务，保证了巢湖市污水处理工程有限公司的排他性经营。2022 年，公司污水处理业务实现收入 0.58 亿元，该业务能够为公司提供较为稳定的经营现金流。

财务风险

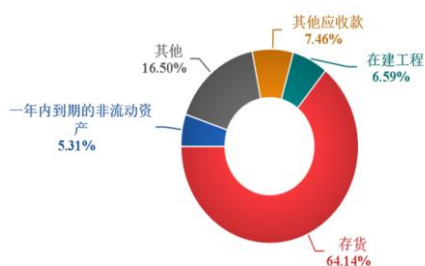
中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。2022 年以来受益于政府的继续支持和未分配利润的累积，公司所有者权益有所增长；债务呈增长趋势，债务负担相对较重，但债务结构基本合理；2022 年公司经营活动现金流由负转正，经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的保障能力均有所增强。

资本实力与结构

公司的平台地位重要，跟踪期内资产规模持续增长，同时随着经营利润累积，资本实力亦稳步夯实，财务杠杆呈上升趋势但仍保持合理水平；公司资产以存货和应收类款项为主，资产流动性较弱，收益性亦有待提升。

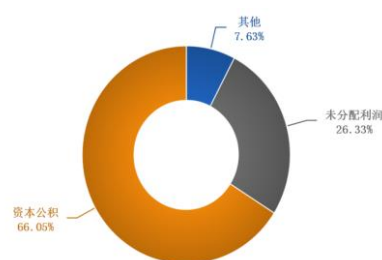
作为巢湖市重要的基础设施建设及投融资主体，公司地位重要，随着基础设施建设项目建设不断推进，项目开发成本不断累积，推动资产规模不断上升，截至 2023 年 3 月末，公司资产规模增至 438.48 亿元。公司目前形成了以基础设施建设和保障房建设为核心的业务板块，资产主要由基础设施建设业务形成的存货、应收类款项等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 85% 左右。其中，存货系公司资产最主要的构成，随着跟踪期内基础设施建设项目的推进，2023 年 3 月末公司存货为 273.50 亿元，主要由项目开发成本和土地构成。其中，土地账面价值合计 109.40 亿元，包括出让地和划拨地，出让地均已缴纳土地出让金。同期末，公司应收类款项合计 53.23 亿元，其中其他应收款 32.19 亿元，主要系与巢湖市重点工程建设管理中心、巢湖市生态科技发展有限公司等单位的往来款，2022 年以来，公司收回较大规模与合肥金丝柳生态建设有限公司等的往来款，其他应收款规模较 2021 年末有所下降；受工程项目回款进度滞后影响，应收账款快速增长至 21.04 亿元，主要系与巢湖市重点工程建设管理中心、合肥金丝柳生态建设有限公司（以下简称“金丝柳生态公司”）等单位的应收代建款。整体来看公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，仍需关注未来回款情况。此外，2022 年公司无形资产增长较多，主要系新增景区经营权所致；同期，公司在建工程增幅较大，主要系部分项目投资力度加大所致。2022 年，公司一年内到期的非流动资产增加至 23.00 亿元，系原计入债权投资的对欧菲光的委托贷款转入所致。欧菲光将股票质押给公司获得的委托贷款，其中 13.00 亿元委托贷款资金来自于合肥建投，剩余资金来自于公司自有资金。截至本报告出具日，该笔委托贷款中由公司自有资金负担的 10.00 亿元已经收回 6.00 亿元，剩余 4.00 亿元尚未收回，中诚信国际将对收回情况保持关注。总的来看，公司资产主要由基建业务形成的开发成本、土地资产及应收类款项为主，资产变现周期较长，资产流动性较弱；公司账面有一定规模的投资性房地产，能够产生部分租金收益，但总体规模较小，此外无形资产中有部分污水处理特许经营权，目前能够产生的收入规模亦较为有限，资产收益性亦有待提高。

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

跟踪期内，巢湖市政府将部分工程配套设施于 2022 年完工后移交给公司，推动资本公积增长 1.01 亿元；叠加当期未分配利润的累计，公司经调整的所有者权益¹持续增长。预计未来公司资本实力仍将保持提升。

财务杠杆方面，2022 年以来公司资产负债率有所波动，总资本化比率呈上升趋势，但仍处于合理水平。公司项目推进对外部融资依赖较大，且目前在建项目尚需投资规模较大，预计未来一段时间内公司财务杠杆将进一步上升。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总资产	376.46	419.13	433.39	438.48
流动资产占比	88.93	86.51	86.23	85.47
经调整的所有者权益合计	193.70	200.72	208.52	207.75
资产负债率	48.55	52.11	51.89	52.62
总资本化比率	37.13	40.08	40.95	41.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年，公司收现比进一步下降，收入质量不佳；得益于当期收回较大规模往来款，经营活动现金流转为净流入状态；公司投资活动现金缺口有所扩大，公司经营发展主要依赖外部融资，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。

公司收入主要来源于基础设施建设业务的政府回款，由于公司基础设施建设及保障性住房建设业务回款较为滞后，2022 年公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比较上年进一步下降。整体来看，公司收入质量不佳。

公司经营活动现金流入及流出主要来自代建项目的投入及与其他单位的往来款等。2022 年，公司经营活动净现金流由负转正，呈净流入态势，主要系当期公司收回较大规模与合肥金丝柳生态建设有限公司等单位的往来款所致。总体来看，公司经营活动获现能力不稳定。

公司投资活动现金流出主要来自于部分工程项目的资金支出以及购建固定资产、无形资产形成的支出。2022 年，公司投资活动现金流仍呈现净流出态势，且缺口规模较上年有所增加，系购买景区特许经营权支付金额增加所致。

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，报告期内调整项为 0。

公司基础设施建设业务所需资金较大，投资活动存在资金缺口，加之债务本息偿还亦有需求，因此公司外部融资规模始终高企。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，其次还涉及部分非标融资，需持续关注融资政策及区域融资环境变化对公司再融资能力的影响。总体来看，2022 年公司通过外部债务融资等方式筹集的资金不能完全覆盖资金缺口，跟踪期内现金及现金等价物净增加额波动为负。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-3.53	-7.00	7.85	12.12
投资活动产生的现金流量净额	-24.59	-14.85	-16.91	-7.83
筹资活动产生的现金流量净额	28.32	29.52	2.18	1.44
现金及现金等价物净增加额	0.20	7.68	-6.88	5.74
收现比	1.00	0.41	0.15	1.53

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

2022 年，公司债务呈增长趋势，债务负担相对较重，但债务结构基本合理，与其业务特征相匹配；2022 年公司 EBITDA 略有下滑，但仍能覆盖利息支出。同期，公司经营活动净现金流由负转正，对利息支出能够起到一定保障作用。

随着基础设施建设工程的持续推进，公司外部债务融资需求不断加大，2022 年以来，债务规模呈持续增长趋势。从债务类型构成上看，公司有息债务以银行借款、债券融资为主，同时有一定规模的非标融资，债务类型及渠道较多元；从期限构成上看，公司短期债务占比有所波动，总体与其业务特征相匹配，债务期限结构基本合理。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款	97.75	25.32	16.52	15.58	40.33
债券融资	38.38	--	4.13	5.67	28.58
非标融资	13.01	2.53	0.82	4.20	5.46
合计	149.14	27.85	21.47	25.45	74.37

注：

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年公司 EBITDA 略有下滑，主要系公司利息支出及折旧费用有所减少所致，但 EBITDA 仍然能够覆盖利息支出。且公司 2022 年经营活动净现金流由负转正，对利息支出能够起到一定的保障作用。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	114.41	134.24	144.68	149.19
短期债务占比	35.57	20.35	25.55	18.70
EBITDA	7.66	11.38	10.71	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.27	1.29	1.30	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.59	-0.79	0.95	--

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，公司受限资产规模较小，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 0.60 亿元，占当期末总资产的 0.14%，公司抵质押融资空间仍较大。公司受限资产均为货币资金，受限原因为监管账户及定期存款质押。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 59.17 亿元，占同期末净资产的比例为 28.48%，占比较高，被担保单位均系国有企业，但均未设置反担保措施，需关注由此带来的或有负债风险。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额	是否设置反担保措施
1	安徽居巢经济开发区投资有限公司	国企	9.68	否
2	安徽旗裕资产运营管理有限公司	国企	3.99	否
3	巢湖市居巢区矿山民爆器材有限责任公司	国企	17.28	否
4	合肥金丝柳林达园林绿化有限公司	国企	17.07	否
5	合肥金丝柳生态建设有限公司	国企	6.49	否
6	合肥市东鑫建设投资控股集团有限公司	国企	2.78	否
7	巢湖市保安服务有限公司	国企	0.41	否
8	巢湖市公共交通有限公司	国企	0.40	否
9	巢湖市金盾机动车检测中心有限公司	国企	0.35	否
10	巢湖市金盾实业集团有限公司	国企	0.72	否
合计		--	59.17	--

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》及有效期截至 2023 年 5 月的企业征信报告，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²

假设

——2023 年，公司仍作为巢湖市重要的基础设施建设和投融资主体，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，公司项目投资规模预计在 35~45 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 60~80 亿元。

预测

表 11：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（%）	40.08	40.95	39.65~48.46

² 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其他事项和假设因素，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。

EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.29	1.30	0.86~1.05
-------------------	------	------	-----------

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。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖存在一定压力。

截至 2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 21.30 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，截至 2023 年 3 月末公司银行授信总额为 105.50 亿元，尚未使用授信额度为 58.73 亿元，备用流动性尚可。作为巢湖市重要的基础设施建设及投融资主体，可持续获得政府的资金补贴支持；预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，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项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设，资金需求较高。同时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 27.90 亿元，预计未来一年利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖存在一定压力。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重环境管理、资源管理，并积极履行社会责任；但亦存在治理结构、内控制度等有待完善等问题，整体来看，目前公司 ESG 综合表现水平对公司信用水平及持续经营未构成负面影响，但仍有一定的提升空间。

环境方面，公司业务主要涉及城市基础设施建设、保障房建设等，可能面临的环境风险较小，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，公司在项目建设方面未发生过重大安全事故，未发生过重大的项目质量事故，亦未发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚。

治理方面，公司战略规划清晰，但内控制度仍有待完善。此外，近年来公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，巢湖市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

巢湖市为合肥市下辖县级市，交通便利，区位优势明显。2022 年，巢湖市实现地区生产总值 (GDP)548.3 亿元，同比增长 4.0%；一般公共预算亦持续增长，2022 年达到 26.19 元，同时巢湖市

³ 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。

的财政收入质量较好。再融资环境方面，截至 2022 年末巢湖市地方政府债务余额 86.73 亿元，呈逐年增长趋势；同时，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，近年来发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般，同时需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，巢湖市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是巢湖市重要的基础设施建设及投融资主体，承接了巢湖市内大部分重要的基础设施及保障房项目的建设，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司控股股东为巢湖市建设投资集团有限公司，实际控制人为巢湖市人民政府，其股权结构和业务开展均与巢湖市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在资产划转及财政补贴方面持续受到巢湖市政府的大力支持，对公司经营实力的增强、资本支出及还本付息形成良好支撑。2022 年，公司获得政府补助 3.49 亿元，计入“其他收益”，2022 年，巢湖市政府将部分工程配套设施于 2022 年完工后移交给公司，计入“资本公积”。

表 12：巢湖市主要平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
巢湖城投	巢湖市建设投资集团有限公司 100%	巢湖市重要的基础设施建设及投融资主体	433.39	208.52	51.89	29.59	7.32	38.47
巢湖市建设投资集团有限公司	巢湖市人民政府 100%	--	--	--	--	--	--	--

注：除公司外其余平台未公开发债，未披露财务信息；债券余额为母公司口径，时间截至本报告出具日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，巢湖市政府较强的支持能力和对公司较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，巢湖城投与登封建投、当涂城投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，巢湖市与登封市、当涂县处于同一行政地位，经济实力位于可比区域中游水平，财政实力位于可比区域下游水平，但财政自给能力相对较强。整体来看，巢湖市与可比区域的债务压力和市场融资环境接近，支持能力处于同一档次。巢湖城投与上述平台均为政府实际控制的重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，巢湖城投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，业务稳定性和可持续性较强，但存在部分业务资金回收周期较长等问题。

然后，巢湖城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模均处于比较组上游水平，

总体资本实力较强；但债务压力和财务杠杆率亦更为突出；EBITDA 对利息覆盖能力尚可，可用授信余额较高，再融资能力相对较强。

表 13：2022 年同行业对比表

	巢湖城投	登封建投	当涂城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	巢湖市	登封市	当涂县
GDP（亿元）	548.30	478.40	558.62
GDP 增速（%）	4.0	0.5	6.2
人均 GDP（万元）	7.51	6.55	12.50
一般公共预算收入（亿元）	26.19	29.30	36.10
公共财政平衡率（%）	38.64	55.56	64.82
政府债务余额（亿元）	86.73	95.21	115.26
控股股东及持股比例	巢湖市建设投资集团有限公司（100.00%）	登封市国有资产服务中心（100.00%）	安徽青山控股集团有限公司（100.00%）
职能及地位	巢湖市重要的基础设施建设和投融资主体	登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体	当涂县重要的基础设施及保障性住房建设主体
核心业务及收入占比	工程代建（84.39%）、房屋销售（11.59）	工程施工及建设 72.71%、道路养护 9.16%	工程建设（97.08%）
总资产（亿元）	433.39	221.38	127.61
经调整的所有者权益合计（亿元）	208.52	144.94	73.80
总债务（亿元）	144.63	52.12	47.11
总资本化比率（%）	40.95	26.45	38.96
营业总收入（亿元）	29.59	16.99	9.28
净利润（亿元）	7.32	0.98	2.56
EBITDA（亿元）	10.71	2.34	4.49
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.30	0.84	2.98
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.85	0.27	-15.86
可用银行授信余额（亿元）	58.73	14.58	22.65
债券融资余额（亿元）	38.47	7.50	14.10

注：1、债券融资余额为母公司口径，时间截至本报告出具日；2、巢湖城投可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据；登封建投、当涂城投可用授信余额为截至 2022 年末。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

“18 巢城投债/PR 巢城建”本息的到期兑付由合肥建投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

合肥建投成立于 2006 年 6 月，是经合肥市人民政府批准，在整合合肥城建投资控股有限公司、合肥交通投资控股有限公司、合肥市建设投资公司 3 家企业原有业务的基础上，由合肥市财政注入货币资金 5.00 亿元组建成立的国有独资公司。截至 2023 年 3 月末，合肥建投注册资本和实收资本均为 132.98 亿元。

合肥建投作为合肥市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要承担合肥市基础设施建设、公共事业管理及重大产业项目投资职能，业务垄断性和竞争性很强；合肥建投项目储备充足，业务稳定性和可持续性很强。但值得注意的是，合肥建投在建及拟建轨道交通和收费公路项目尚需投资规模大，面临较大的资本支出压力；丰乐种业控股股东和实际控制人或将变更，未来农业板块发展存在一定不确定性；公共事业板块准公益性较强，近年来持续亏损；对外投资规模较大且所涉领域较多，2022 年受所持股票的二级市场价格波动影响，合肥建投公允价值变动损益大幅转负，需持续关注投资风险。

财务方面，合肥建投的财务风险很低。跟踪期内，合肥建投资产权益规模持续增加，资本实力不断夯实；债务规模显著增加，但总资本化比率仍处于较低水平，且短期债务占比较低，资本结构和债务结构整体较为合理；合肥建投经营获现情况较好，但经营活动现金净流入规模大幅减少，投资活动现金流保持大幅净流出状态，现金平衡对筹资活动依赖较大；偿债指标显著弱化，经营活动净现金流无法有效覆盖利息支出。

其他事项方面，截至 2023 年 3 月末，合肥建投受限资产账面价值合计为 72.61 亿元，主要为保证金及因抵押贷款而受限的固定资产、无形资产和投资性房地产，占同期末总资产的比重为 1.14%。或有事项方面，截至 2023 年 3 月末，合肥建投对外担保余额为 269.67 亿元，占合肥建投净资产的比重为 12.64%，其中合肥维信诺科技有限公司（以下简称“合肥维信诺”）为合肥建投参股的企业，合肥建投对其的担保设立了反担保措施。此外，合肥建投对合肥德电新能源汽车股份有限公司（以下简称“德电新能源”）累计代偿本息 2.72 亿元，为挽回损失，合肥建投先后向法院提起诉讼七起，前六起诉讼案件涉及代偿本息共计约 2.15 亿元，法院均判令德电新能源履行支付代偿款义务。对于生效判决，合肥建投已申请强制执行，目前已进入土地评估拍卖程序，第七次诉讼案件（涉及代偿款约 0.57 亿元）法院尚未开庭。整体来看，由于合肥建投对外担保规模较大，仍需持续关注被担保人的经营情况。同期末，合肥建投无重大未决诉讼。

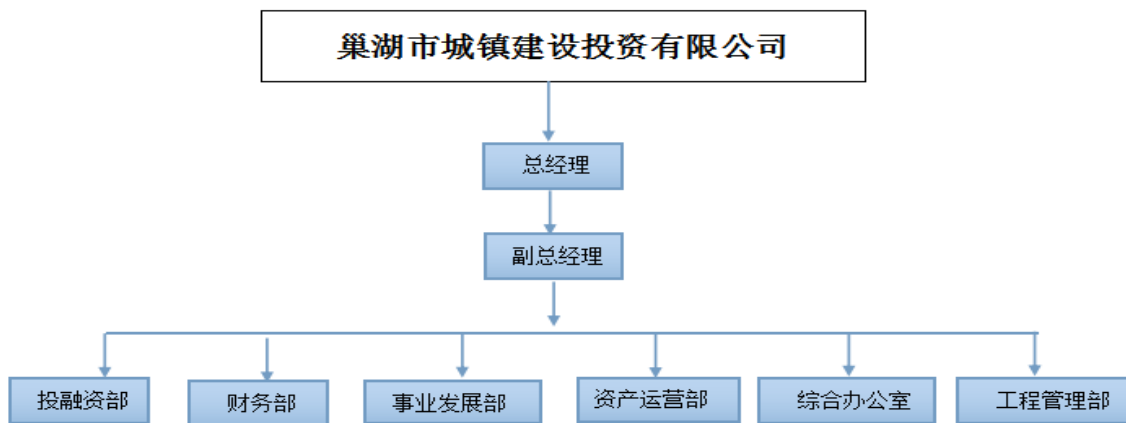
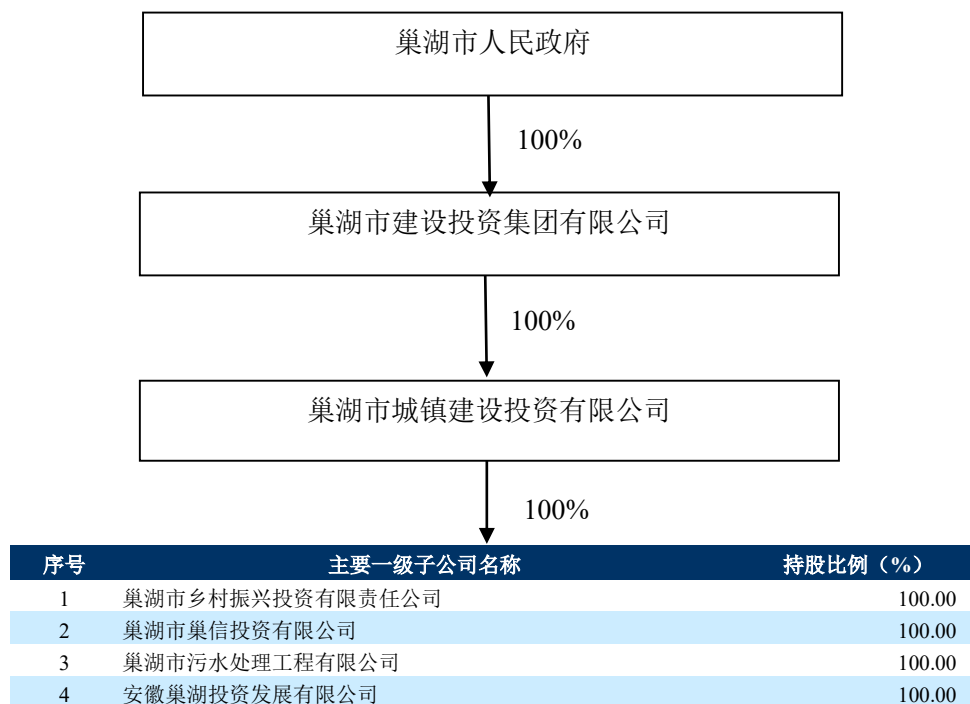
流动性方面，近年来合肥建投经营活动现金流保持净流入且持续增加，截至 2022 年末合肥建投可动用账面资金为 423.26 亿元，可为合肥建投日常运营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，合肥建投银行授信总额为 3,077.67 亿元，尚未使用授信额度为 1,977.00 亿元，备用流动性充足。

综上所述，中诚信国际维持合肥市建设投资控股（集团）有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。合肥建投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“18 巢城投债/PR 巢城建”的还本付息起到有力的保障作用。

评级结论

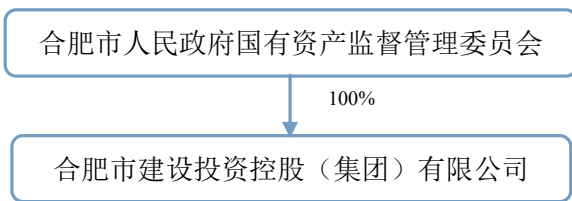
综上所述，中诚信国际维持巢湖市城镇建设投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 巢城投债/PR 巢城建”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：巢湖市城镇建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

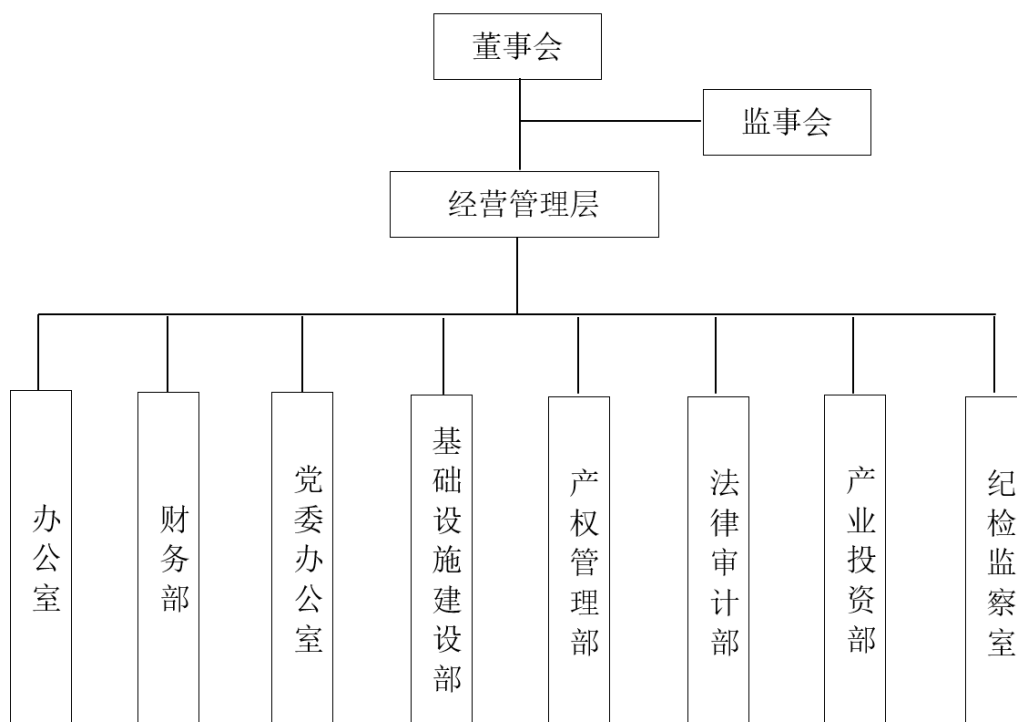
附二：合肥市建设投资控股（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



一级子公司名称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例
合肥市建设投资有限公司	项目投资等	16.00	100.00%
合肥交通投资控股有限公司	公路建设等	61.74	100.00%
合肥城建投资控股有限公司	城市建设等	24.79	100.00%
合肥百货大楼集团股份有限公司	百货、五金等	7.80	38.00%
合肥丰乐种业股份有限公司	种子生产、销售等	6.14	29.24%
合肥科融高科技产业投资有限公司	高科技产业风险投资等	0.30	100.00%
合肥蓝科投资有限公司	项目投资	56.00	100.00%
合肥市轨道交通集团有限公司	城市轨道交通建设等	53.59	100.00%
合肥金太阳能源科技股份有限公司	大中型光伏并网电站等	7.47	88.54%
合肥文旅博览集团有限公司	建设项目开发、经营等	37.13	100.00%
合肥市水务环境投资集团有限公司	城市建设等	20.50	100.00%
合肥建投资本管理有限公司	投资管理	1.00	85.12%
合肥市乡村振兴投资有限责任公司	乡村建设	22.23	100.00%
合肥芯屏产业投资基金（有限合伙）	投资管理	244.31	99.93%
合肥市综合管廊投资运营有限公司	地下综合管廊投资等	10.00	100.00%
合肥融科项目投资有限公司	项目投资等	0.10	100.00%
合肥市电动汽车充电设施投资运营有限公司	汽车制造业	5.00	95.00%
合肥市建庐建设投资有限公司	项目投资、建设等	6.08	90.00%
合肥市引江济淮投资有限公司	工程投资、建设等	20.00	100.00%
合肥建琪城市建设发展合伙企业（有限合伙）	企业投资、股权投资	44.70	30.00%
合肥晶合集成电路有限公司	集成电路	15.05	52.99%
安徽中安智通科技股份有限公司	城市智能交通系	1.70	57.65%
合肥瀚和投资合伙企业（有限合伙）	项目投资等	169.95	99.82%
合肥瀚屏投资合伙企业（有限合伙）	项目投资等	33.28	99.70%
合肥市住房租赁发展股份有限公司	住房租赁，商业房产运营等	50.00	61.00%
合肥建恒新能源汽车投资基金合伙企业(有限合伙)	项目投资等	19.92	100.00%
合肥建新投资有限公司	项目投资等	0.10	100.00%
安徽汽车工业技师学院	技能培训	0.53	100%
安徽汽车职业技术学院	技能培训	0.56	100%

注：1、上述持股比例为直接持股比例和间接持股比例之和；2、公司对合肥百货大楼集团股份有限公司、合肥丰乐种业股份有限公司和合肥建琪城市建设发展合伙企业（有限合伙）持股比例低于 50%，但享有实际控制权，故纳入合并范围。

资料来源：合肥建投提供，中诚信国际整理



资料来源：合肥建投

附三：巢湖市城镇建设投资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	2023.3/2023.1~3
货币资金	153,107.66	231,293.17	161,710.03	219,069.05
非受限货币资金	147,607.66	224,415.47	155,649.19	213,008.21
应收账款	100,610.36	109,046.84	210,347.08	210,364.10
其他应收款	398,968.15	493,555.08	323,515.88	321,879.88
存货	2,667,239.52	2,754,609.81	2,779,902.50	2,734,979.20
长期投资	260,715.63	266,105.19	40,971.24	40,971.24
在建工程	16,548.71	151,680.98	285,404.88	325,587.95
无形资产	2,685.46	10,009.94	135,492.66	135,492.66
资产总计	3,764,639.89	4,191,292.60	4,333,867.64	4,384,769.43
其他应付款	307,305.93	424,292.80	389,799.73	361,726.40
短期债务	406,950.45	273,129.56	369,152.49	278,519.16
长期债务	737,125.97	1,069,319.09	1,077,125.09	1,212,854.52
总债务	1,144,076.42	1,342,448.65	1,446,277.59	1,491,373.69
负债合计	1,827,629.03	2,184,050.13	2,248,674.30	2,307,227.61
利息支出	60,139.82	88,144.90	82,632.62	18,277.10
经调整的所有者权益合计	1,937,010.86	2,007,242.48	2,085,193.35	2,077,541.82
营业总收入	179,063.76	273,806.53	295,922.91	2,301.28
经营性业务利润	52,083.34	57,902.03	56,229.51	-12,067.73
其他收益	33,344.06	40,472.52	34,888.08	0.00
投资收益	-100.49	12,758.17	11,517.96	0.00
营业外收入	31.26	44.14	10,895.06	15.71
净利润	51,735.25	70,235.50	73,216.27	-12,052.02
EBIT	71,270.16	108,580.68	101,506.12	--
EBITDA	76,569.12	113,846.08	107,069.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金	179,059.47	112,295.64	43,800.42	3,518.63
收到其他与经营活动有关的现金	42,389.04	154,009.58	348,478.64	335,635.59
购买商品、接受劳务支付的现金	216,853.06	266,568.61	227,366.66	150.43
支付其他与经营活动有关的现金	29,382.86	41,122.40	98,406.19	217,503.12
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	1,000.00	0.00
资本支出	20,051.75	156,079.50	171,928.77	78,261.63
经营活动产生的现金流量净额	-35,317.18	-69,963.08	78,525.95	121,177.27
投资活动产生的现金流量净额	-245,933.65	-148,467.22	-169,069.20	-78,261.63
筹资活动产生的现金流量净额	283,202.81	295,238.11	21,776.96	14,443.37
现金及现金等价物净增加额	1,951.98	76,807.81	-68,766.28	57,359.02
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	21.01	20.60	21.57	91.38
期间费用率（%）	10.31	13.85	13.79	610.38
应收类款项占比（%）	13.27	14.38	12.32	12.14
收现比（X）	1.00	0.41	0.15	1.53
资产负债率（%）	48.55	52.11	51.89	52.62
总资本化比率（%）	37.13	40.08	40.95	41.79
短期债务/总债务（%）	35.57	20.35	25.52	18.68
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.59	-0.79	0.95	--
总债务/EBITDA（X）	14.94	11.79	13.51	--
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.42	0.29	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.27	1.29	1.30	--

注：1、中诚信国际根据巢湖城投提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 和 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度公司财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径财务报表中其他流动负债中的有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务计算；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。

附四：合肥市建设投资控股(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	2023.3/2023.1~3
货币资金	5,063,746.53	4,738,318.61	4,311,445.89	5,267,984.27
非受限货币资金	4,666,700.04	4,578,669.75	4,232,567.08	5,189,084.27
应收账款	144,507.62	272,581.15	294,615.67	296,259.81
其他应收款	831,184.71	947,459.06	974,193.27	1,188,339.49
存货	1,571,065.18	1,523,207.05	2,276,444.75	2,307,079.27
长期投资	4,638,920.59	4,795,439.60	4,868,778.85	4,902,376.10
在建工程	13,935,187.56	17,835,530.09	22,922,564.69	23,714,342.18
无形资产	1,428,682.06	1,444,800.51	1,760,294.55	1,751,395.43
资产总计	48,015,048.41	55,376,050.62	61,358,399.03	63,493,125.40
其他应付款	664,202.73	1,236,457.90	1,200,004.06	1,346,835.54
短期债务	1,041,966.95	1,165,973.39	1,895,974.05	996,724.45
长期债务	8,468,120.48	10,942,968.42	12,803,220.49	14,558,540.61
总债务	9,510,087.43	12,108,941.82	14,699,194.54	15,555,265.06
负债合计	29,013,313.50	34,790,553.61	40,062,530.50	42,150,885.60
利息支出	286,776.49	367,457.50	463,165.29	--
经调整的所有者权益合计	18,001,734.91	19,585,497.01	20,295,868.53	20,342,239.80
营业总收入	2,127,289.63	2,887,822.27	3,855,895.14	968,992.62
经营性业务利润	-144,468.46	129,416.45	185,773.14	-76,266.15
其他收益	185,008.14	185,896.83	200,649.04	47,542.85
投资收益	542,815.58	583,040.84	16,127.82	-414.53
营业外收入	42,966.54	10,947.03	13,823.32	9,161.78
净利润	338,232.98	818,417.92	-335,820.86	-52,156.57
EBIT	602,473.35	1,201,336.08	6,458.74	--
EBITDA	974,001.15	1,750,795.55	910,066.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,706,649.75	3,518,756.51	4,447,933.48	1,201,905.20
收到其他与经营活动有关的现金	486,624.88	1,436,872.23	1,450,561.80	381,179.75
购买商品、接受劳务支付的现金	1,928,342.33	2,156,162.90	3,550,470.73	867,763.97
支付其他与经营活动有关的现金	325,577.29	711,107.33	1,410,054.21	339,915.46
吸收投资收到的现金	720,816.15	154,544.19	1,224,606.43	37,383.41
资本支出	5,615,698.39	6,137,662.87	6,798,384.32	978,834.27
经营活动产生的现金流量净额	334,264.94	1,239,363.14	447,689.27	122,102.93
投资活动产生的现金流量净额	-6,996,810.87	-4,606,209.85	-7,120,762.44	-1,031,045.14
筹资活动产生的现金流量净额	4,912,078.11	3,183,721.32	6,279,360.75	1,986,454.07
现金及现金等价物净增加额	-1,753,826.28	-183,393.79	-346,102.67	1,071,697.32
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	11.39	19.98	20.44	8.23
期间费用率(%)	25.21	20.25	19.47	20.04
应收类款项占比(%)	2.04	2.21	2.08	2.34
收现比(X)	1.27	1.22	1.15	1.24
资产负债率(%)	60.43	62.83	65.29	66.39
总资本化比率(%)	34.57	38.21	42.00	43.33
短期债务/总债务(%)	10.96	9.63	12.90	6.41
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.17	3.37	0.97	--
总债务/EBITDA(X)	9.76	6.92	16.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.93	1.50	0.48	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.40	4.76	1.96	--

注：1、中诚信国际根据合肥建投提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告和 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算债务，将其他应付款和其他流动负债中带息部分计入短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中带息部分计入长期债务；3、合肥建投未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。4、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。

附五：巢湖城投、合肥建投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
现金流	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
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	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。

附六：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。

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