



# 天长市城镇发展（集团）有限公司 2024 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[2024]跟踪 1110 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	天长市城镇发展（集团）有限公司	AA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	安徽省信用融资担保集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 天长债/20 天长债”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	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的连带责任保证担保。中诚信国际认为天长市在滁州市下辖区县中经济财政实力居首位，潜在的支持能力强；天长市城镇发展（集团）有限公司（以下简称“天长城发”或“公司”）作为天长市重要的基础设施建设和国有资本运营主体，地位仍然突出，股东支持力度大。同时，需关注重要子公司划出、资产流动性仍较弱、面临一定资本支出压力以及存在一定的或有负债风险等对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，天长市城镇发展（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 天长市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，对外担保风险显现等。	

## 正面

- **良好的外部环境。**2023年，天长市经济财政实力稳步增强，在滁州市下辖各区县中仍排名首位。此外，天长市享受长三角经济圈的发展红利辐射，区域优势显著，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位仍然突出，股东支持力度大。**跟踪期内，公司仍然作为天长市重要的基础设施建设和国有资本运营主体，地位突出，在资本金注入和财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。
- **有效的偿债保障措施。**本次债券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，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

- **重要子公司划出。**跟踪期内，公司重要子公司天长市科技工业发展有限公司（以下简称“天长科工”）划出，公司资产、权益及营收规模均有所下降。
- **资产流动性仍较弱。**公司资产主要为存货和应收类款项，截至2023年末，二者合计占总资产的比重为64.02%，公司资产流动性仍较弱。
- **面临一定资本支出压力。**截至2023年末，公司主要在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额为62.38亿元，占同期末净资产的比例为27.22%，对外担保规模较大，且无反担保措施，此外，公司担保对象天长市城市建设投资有限公司（以下简称“天长城投”）存在多起合同纠纷及被执行记录等负面舆情，公司面临一定或有负债风险。

项目负责人：李 颖 yli04@ccxi.com.cn

项目组成员：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

天长城发（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	377.29	437.30	430.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	193.99	240.31	228.85
负债合计（亿元）	182.61	196.45	200.85
总债务（亿元）	143.02	163.17	184.85
营业总收入（亿元）	25.00	32.31	25.02
经营性业务利润（亿元）	4.91	4.93	4.48
净利润（亿元）	4.28	4.43	3.59
EBITDA（亿元）	6.16	7.11	5.60
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.59	9.26	1.91
总资本化比率（%）	42.44	40.44	44.68
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.40	0.88	0.87

注：1、中诚信国际根据天长城发提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及亚太（集团）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 2023 年度审计报告。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”、“实收资本”中的有息债务调整至长期债务；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，特此说明。

## 担保主体概况数据

安徽担保集团（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	344.79	336.42	360.30
担保损失准备金（亿元）	25.12	29.24	36.14
所有者权益（亿元）	235.74	246.97	278.31
在保责任余额（亿元）	1,523.29	1,958.51	2,230.39
年新增担保额（亿元）	4.18	7.28	9.14
担保业务收入（亿元）	(0.10)	(0.03)	(0.06)
利息净收入及投资收益（亿元）	2.02	1.43	3.28
净利润（亿元）	0.47	1.08	1.16
平均资本回报率（%）	0.21	0.45	0.44
累计代偿率（%）	2.74	2.64	2.48
核心资本放大倍数（X）	3.98	4.89	5.00
净资产放大倍数（X）	344.79	336.42	360.30

注：1、数据来源为安徽担保集团提供的经审计的 2021~2023 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	天长城发	荥阳城投	巩义国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	滁州市-天长市	郑州市-荥阳市	郑州市-巩义市
GDP（亿元）	701.39	561.20	1,010.90
一般公共预算收入（亿元）	50.50	50.34	56.23
经调整的所有者权益合计（亿元）	228.85	137.94	129.10
总资本化比率（%）	44.68	60.58	57.72
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.87	0.40	0.63

中诚信国际认为，天长市与荥阳市、巩义市行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，利息覆盖能力较强、财务杠杆较低。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、荥阳城投系“荥阳城市发展投资集团有限公司”简称，巩义国资系“巩义市国有资产投资经营有限公司”简称，2、巩义国资的 EBITDA 利息保障倍数为 2022 年报数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

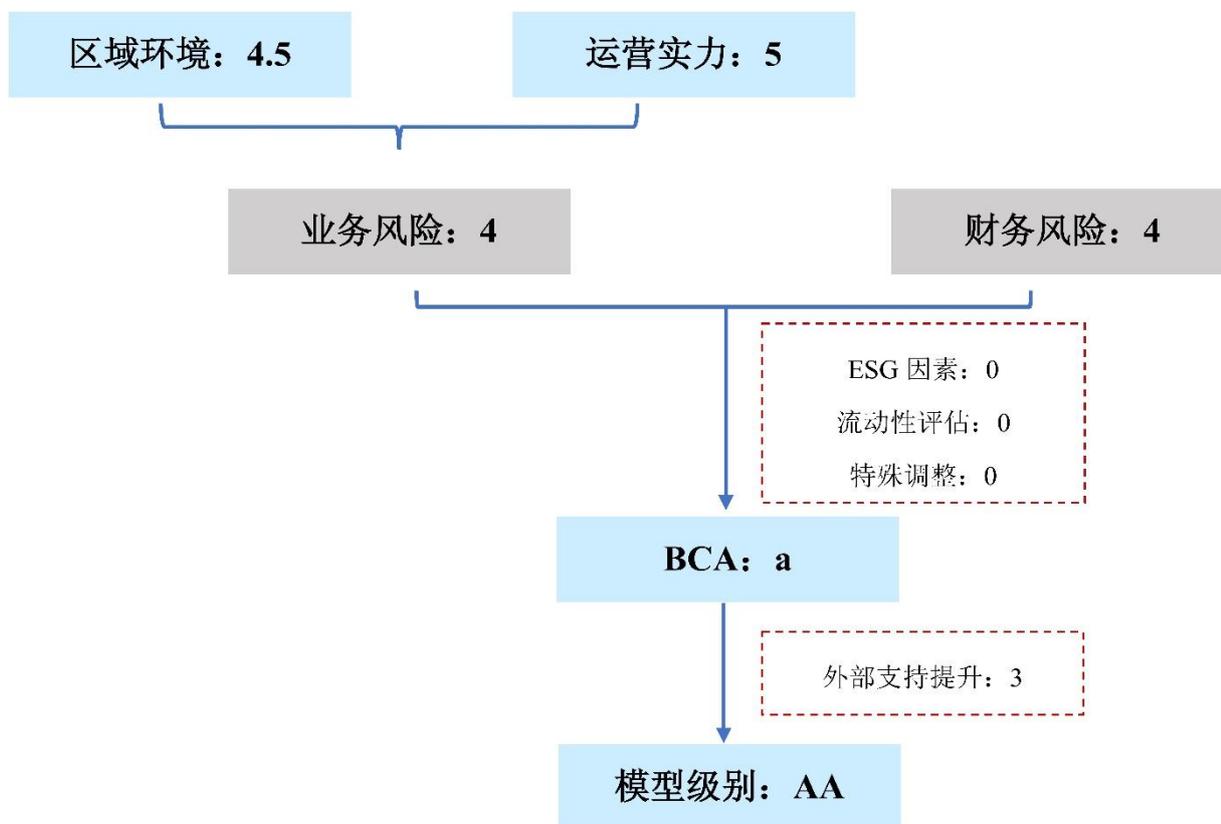
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 天长债 /20 天长债	AAA	AAA	2023/6/27 至 本报告出具日	12/7.2	2020/03/20~2027/ 03/20	附提前偿还条款，即在债券存续期的第 3~7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
天长城发	AA/稳定	AA/稳定	2023/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

天长市城镇发展(集团)有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 中诚信国际认为，天长市政府有强的支持能力和对公司有较强的支持意愿，主要体现在天长市的区域地位突出，经济财政实力持续增强；天长城发作为天长市重要的基础设施建设和国有资本运营主体，跟踪期内继续获得政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持，具备较高的重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。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。

**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\_2024\_04

## 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，天长市具有一定的区位优势，跟踪期内，经济财政实力持续提升，在滁州市下辖各区县中排名首位，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

天长市为安徽省滁州市代管县级市，地处安徽省的最东部，除一面与本省来安县接壤外，其余三面皆被江苏五县市区（六合、仪征、高邮、金湖、盱眙）环抱，南临长江，北枕淮河，东临高邮湖，西傍京沪铁路，区位优势十分明显。天长市是长三角经济圈成员城市、南京都市圈重要卫星城市，也是安徽省东向发展战略的桥头堡和主阵地、长三角经济区重要的配套加工工业生产基地。2023 年，天长市经济财政实力稳步增强，在滁州市下辖各区县中仍排名首位，但经济增速持续下滑，税收占比有所提升。再融资环境方面，天长市政府区域平台主要依赖银行和直融等融资渠道，有一定规模的非标融资，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来天长市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	622.50	686.11	701.39
GDP 增速（%）	11.0	7.3	3.1
人均 GDP（万元）	10.86	11.28	11.46
固定资产投资增速（%）	19.1	17.2	11.9
一般公共预算收入（亿元）	44.10	46.74	50.50
政府性基金收入（亿元）	40.90	33.35	34.10
税收收入占比（%）	53.29	57.77	60.85
公共财政平衡率（%）	62.64	63.42	66.27
政府债务余额（亿元）	92.19	117.11	148.71

注：1、部分人均 GDP 数据使用常住人口计算；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：天长市人民政府官网，中诚信国际整理

## 重大事项

**跟踪期内，原子公司天长科工被划出，同时划入天长国控 100% 股权。**

2023 年 10 月 31 日，公司发布了《天长市城镇发展（集团）有限公司关于划转子公司股权的公告》（以下简称“《公告一》”）。《公告一》称，根据天长市人民政府出具的《天长市政府第 23 次常务会议纪要》，审议并原则同意天长市财政局（国资委）起草的《天长市市管国企整合划转方案》，将公司持有的天长科工 100% 股权划转至滁州高新投资控股有限公司（以下简称“滁州高新控股”），将天长市国控农文旅产业控股（集团）有限公司（以下简称“天长国控”）100% 股权划转至公司名下。2024 年 2 月 5 日，天长科工发布了《天长市科技工业发展有限公司关于变更控股股东、实际控制人的公告》（以下简称“《公告二》”）。《公告二》称，根据《天长市市管国企整合划转方案》，天长科工股权划转变更事项已完成工商变更登记。

根据公司 2023 年度审计报告附注“合并范围的变更”，天长科工 2023 年不再纳入公司合并范围，公司合并范围新增子公司天长国控。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍主要承担天长市的基础设施建设和国有资本运营等职能，业务竞争力很强；公司项目储备较为充足，业务可持续性和稳定性适中。但值得注意的是，公司基础设施建设业务形成了一定规模的资金沉淀，后续回款情况有待关注；同时在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司仍面临一定的资本支出压力。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	22.46	89.82	13.66	27.68	85.68	13.17	20.80	83.13	15.81
销售商品	0.27	1.07	11.45	3.02	9.36	7.35	2.60	10.40	6.73
其他	2.28	9.10	34.33	1.60	4.97	47.11	1.62	6.47	55.95
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>25.00</b>	<b>100.00</b>	<b>15.51</b>	<b>32.31</b>	<b>100.00</b>	<b>14.31</b>	<b>25.02</b>	<b>100.00</b>	<b>17.47</b>

注：1、工程建设业务收入包含代建收入、土地整理收入和水电建筑安装收入；2、其他收入包含房屋租赁、物业服务、劳务服务和通行费等收入；3、尾数差异系四舍五入所致；4、2023 年子公司天长科工划出后，公司无土地整理业务收入、物业服务收入及通行费收入。

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，公司基建业务主要由公司本部、子公司天长市文旅资产运营管理有限公司（以下简称“天长文旅”）和天长国控子公司天长市农业发展有限公司（以下简称“天长农发”）负责。2023 年，公司实现工程建设业务收入 20.80 亿元，同比减少，主要系子公司天长科工划出所致。

公司本部与天长市政府签订《工程项目建设协议》，从总体上约定了承担安置房与基础设施建设而产生的相关权利和义务。本部负责项目建设资金的筹集及项目工程的建设，每年年底按工程进度与市政府进行工程结算，项目投资额结转为成本，项目建设成本加成 20% 的项目收益确认为营业收入。

天长农发承担了天长市农业及相关领域的基础设施建设投融资职能，在天长市经济发展中发挥重要作用。天长农发的工程代建业务由子公司天长市美丽乡村建设运营有限公司（以下简称“美丽乡村”）负责运营，业务模式为美丽乡村与天长市千秋公路建设工程有限责任公司（以下简称为“千秋公路”）签署《工程项目建设协议书》，《工程项目建设协议书》的履约有效期限一般为 10

年；协议双方约定工程建设项目、项目建设内容、项目总投资等相关事项；在项目建设过程中，千秋公路负责对项目进行全程监督、设计变更进行核准、协调与政府间的关系等事项；公司负责组织项目施工确保在规定工期内完成项目建设，按照工程建设项目完工进度或在项目竣工验收后，根据双方确认后的项目投资总额 120% 向公司支付工程款，付款期限一般不超过 5 年。

天长文旅主要负责天长市的文化旅游类的代建项目。天长文旅的工程代建业务由子公司天长市千秋文化旅游发展有限公司（以下简称“千秋文旅”）负责运营，千秋文旅与天长市人民政府、天长综投签订三方回购协议。天长市人民政府作为订购人委托千秋文旅进行代建工程施工业务，千秋文旅作为投资建设人负责自筹资金完成项目建设，并根据项目实际投入确认成本，项目按照完工进度百分比进行结算，天长市人民政府委托天长综投作为回购人每年向千秋文旅支付回购款（不含税），回购款按照工程结算成本总额的 120% 进行核算，项目完工后交由天长市人民政府或其指定的管养单位进行竣工验收，验收合格后移交天长市人民政府。

从业务开展情况来看，公司基础设施建设业务形成了一定规模的资金沉淀，截至 2023 年末应收账款为 31.94 亿元，同比持续增长，后续回款情况有待关注。此外，受天长科工不再纳入合并范围影响，公司基建项目类型及体量一定程度上缩减，但目前公司在建及拟建项目储备仍较多，业务稳定性和可持续性适中，同时尚需投资规模较大，亦面临一定的资本支出压力。

**表 3：截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）**

项目名称	项目主体	总投资	已投资
天长市高铁核心区建设（开发）项目	本部	36.02	15.86
沂湖水环境综合治理工程	本部	10.00	3.00
洋湖水环境综合治理工程	本部	5.50	1.89
南京信息工程大学金牛湖校区二期项目	本部	9.20	6.35
天长泛美航空大学城	天长文旅	20.00	6.90
江淮分水岭项目	天长文旅	10.00	12.15
天长市新型城镇化提质升级补短板项目（红草湖片区）	天长文旅	5.00	3.15
天长市乡村振兴创新示范区项目-改善人居环境提升工程	天长农发	5.60	0.90
天长市国家现代农业产业园项目	天长农发	7.50	2.70
天长市“三湖一河”生态环境综合治理项目-胭脂湖综合治理	天长农发	1.29	0.60
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>110.11</b>	<b>53.50</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2023 年末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）**

项目名称	项目主体	总投资
宁淮高铁天长站城南片区城市建设与产业升级配套工程一期-高铁下穿道路新建及完善项目	本部	5.00
宿扬高速公路天长南互通立交迁建项目	本部	5.00
金牛湖新区起步区路网完善工程	本部	1.20
南市区消防站	本部	0.20
2024 年停车场、口袋公园	本部/天长文旅	0.25
新能源电动汽车充电桩建设项目	天长文旅	0.15
天长市“三湖一河”生态环境综合治理项目-厂厂联通工程	天长农发	0.10
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>11.90</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**商品销售业务**，公司商品销售业务分为油品销售、建材销售及乙二醇等化工原料等。其中，油品销售业务由天长市城发中油石油有限公司（以下简称“城发中油”）等子公司负责，收入主要来自

加油站，目前公司有 7 个加油站，在市区、郊区和乡镇均有分布。油品采购方面，公司通过市场询价的方式从中石油、中石化和中海油等公司采购合格油品。随着加油站逐步投入运营，2023 年，公司油品销售收入持续增至 1.48 亿元。

建材销售业务主要由子公司天长市文旅发展（集团）有限公司（以下简称“文旅发展”）负责，主要商品为混凝土、电缆等工程物资；上游客户为天长市本地企业，下游客户为公司在建工程施工企业。结算方式上，为保证账款安全，以款到发货为主。2023 年，公司实现建材销售收入 0.22 亿元，同比大幅减少，主要系下游客户的业务量减少所致。

乙二醇等化工原料贸易销售业务由子公司天长市城南片区建设运营有限公司负责，上下游客户为市场上常规贸易主体。结算方式上，为保证账款安全，以款到发货为主。2023 年，公司实现贸易销售收入 0.90 亿元。

**其他业务板块**，公司其他业务主要包括房屋租赁、物业服务、劳务服务和通行费等。2023 年子公司天长科工划出后，公司不再产生物业服务 and 通行费收入。

公司房屋租赁业务收入主要来自公司本部和天长文旅下属的房产和门面产生的租金收入。2023 年，公司实现房屋租赁收入 1.21 亿元，同比有所增长，主要系上年减免租金而本年未减免所致。

公司劳务服务业务由子公司天长市久协劳务有限公司（以下简称“久协劳务”）、天长市机动车辆技术检测站和天长文旅负责，2023 年，公司实现劳务服务收入 0.05 亿元，同比大幅减少，主要系久协劳务随天长科工划出所致。

## 财务风险

**跟踪期内，受天长科工和天长国控公司股权置换影响，公司资产和权益规模均有所下降，债务规模持续增长，财务杠杆水平上升但仍处于适中水平；受政府回款滞后影响，公司收现比仍小于 1；且经营活动净现金流和 EBITDA 对利息覆盖能力均有所减弱。**

### 资本实力与结构

跟踪期内，公司仍作为天长市重要的基础设施建设和国有资本运营主体，受天长科工和天长国控等股权置换影响，公司总资产规模整体有所下降。公司资产仍主要由存货、应收类款项、长期股权投资、固定资产、无形资产和在建工程等构成，且以流动资产为主，但流动资产占比持续下降，截至 2023 年末，流动资产占总资产的比重为 69.65%。其中，存货主要为代建项目投入和土地资产，随着天长科工划出，2023 年末存货规模有所减少；应收类款项主要应收对象为千秋公路和天长市财政局等国有企事业单位，回收风险相对可控，但应收类款项占比较高，2023 年末应收类款项占总资产的比重为 25.82%，对资金形成较大规模占用；2023 年随着天长农发并表，长期股权投资规模大幅下降，2023 年末长期股权投资主要系对滁州市兴天矿业有限公司和安徽省皖江城际宁淮铁路股份有限公司的股权出资；固定资产和无形资产随天长科工的划出及天长国控划入有所变动；在建工程主要为天长市水厂及供水管网建设工程和江淮分水岭等项目投入，随着项目持续投入，年末在建工程有所增长。总体来看，公司资产以项目投入、应收类款项和土地使用权为主，资产流动性较弱；公司拥有一定规模的投资性房地产，每年可获得一定规模的租金收入，但占营

业收入的比重较低，资产收益性一般。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，但短期债务占比大幅下降，债务仍以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。受益于股东增资，2023 年末实收资本增至 30.67 亿元；受天长科工和天长国控等股权置换影响，公司资本公积同比减少 19.03 亿元至 162.87 亿元；同时，受益于利润积累，未分配利润同比增长。综上，2023 年公司经调整的所有者权益<sup>1</sup>有所减少，财务杠杆水平有所上升，整体仍处于适中水平。

表 5：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额	占比
公司债	2.40	0.00	13.20	15.60	8.55%
银行贷款	6.56	6.56	137.49	150.61	82.52%
非银行金融机构贷款	1.79	2.69	7.11	11.59	6.35%
其他有息债务	0.39	0.40	3.92	4.71	2.58%
<b>合计</b>	<b>11.14</b>	<b>9.65</b>	<b>161.72</b>	<b>182.51</b>	<b>100.00%</b>

注：上述债务统计口径不包含应付票据。

资料来源：《天长市城镇发展（集团）有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司营业收入主要来自代建收入，基于业务特性，公司回款主要依赖政府财政情况。收现比方面，2023 年公司收现比指标有所回升但仍小于 1，回款情况仍有待改善。经营活动方面，现金流入主要为代建项目回款、往来款等；现金流出主要为代建项目投入、往来款等。2023 年，受往来款支出规模增加影响，经营活动现金净流入规模大幅减少，其对利息支出的覆盖能力大幅减弱。2023 年投资活动延续净流出状态，且随着投资支出增加，投资活动现金流缺口进一步扩大。2023 年公司债务规模净增长，使得筹资活动表现出大幅净流入状态。受利润总额和费用化利息支出下降影响，2023 年公司 EBITDA 规模减少，其对利息支出的覆盖能力亦有所减弱，公司经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力亦有所减弱。

截至 2023 年末，公司银行授信总额 230.43 亿元，尚未使用授信额度为 37.25 亿元，备用流动性较为尚可。

表 6：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
货币资金	32.73	28.84	15.70
应收账款	19.05	28.38	31.94
其他应收款	47.99	50.32	79.11
存货	164.56	190.16	164.26
长期股权投资	21.29	24.26	5.65
固定资产	3.24	19.55	25.49
在建工程	41.25	29.00	30.32
无形资产	21.98	39.28	37.02
资产总计	377.29	437.30	430.03
经调整的所有者权益合计	193.99	240.31	228.85
总债务	143.02	163.17	184.85
短期债务占比	15.00	23.96	12.35
资产负债率	48.40	44.92	46.71

<sup>1</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为中国农发重点建设基金有限公司投入形成的实收资本，2023 年末上述调整项为 33,367,913.34 元。

总资本化比率	42.44	40.44	44.68
经营活动产生的现金流量净额	10.59	9.26	1.91
投资活动产生的现金流量净额	-30.02	-11.90	-21.00
筹资活动产生的现金流量净额	22.72	-2.29	12.49
收现比	0.80	0.40	0.71
EBITDA	6.16	7.11	5.60
EBITDA 利息保障倍数	1.40	0.88	0.87
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.41	1.14	0.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年末，公司受限资产合计为 11.23 亿元，占总资产的比重为 2.61%，存在一定的抵质押空间。

表 7：截至 2023 年末公司受限资产情况（万元）

	账面价值	受限原因
货币资金	23,051.75	质押借款
存货	78,513.99	抵押借款
固定资产、投资性房地产及无形资产	10,769.50	抵押借款
<b>合计</b>	<b>112,335.24</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额<sup>2</sup>为 62.38 亿元，占同期末净资产的比例为 27.22%，被担保单位主要系国有企事业单位，集中度较高，且无反担保措施；其中公司主要担保对象之一天长城投负面舆情较多，存在多起合同纠纷及被执行记录。整体来看，公司对外担保规模较大，且无反担保措施，对其因对外担保引致的或有负债风险应保持关注。

**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 2024 年 6 月的企业征信报告，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 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。

## 外部支持

2023 年，天长市经济财政实力稳步增强，在滁州市下辖各区县中排名首位。公司实际控制人为天长市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天长市国资委”），作为天长市重要的基础设施建设和国有资本运营主体，业务开展与市政府具有高度的关联性，公司维持较高的区域重要性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司获得控股股东现金增资 3.90 亿元，同期获得政府补助 1.55 亿元。综上，跟踪期内天长市政府具备强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

<sup>2</sup> 公司对外担保具体情况见附五。

## 跟踪债券信用分析

“20 天长债/20 天长债”募集资金 12.00 亿元，拟用于天长市水厂及供水管网建设工程项目和补充营运资金。截至 2023 年末，募集资金已按规定用途使用完毕。“20 天长债/20 天长债”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。

### 偿债保障分析

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 2023 年末，安徽担保集团实收资本增至 248.06 亿元，因尚未完成工商变更，故注册资本仍为 186.86 亿元，为安徽省注册资本金最大的担保机构，安徽担保集团由安徽省人民政府全资控股，实际控制人为安徽省人民政府。

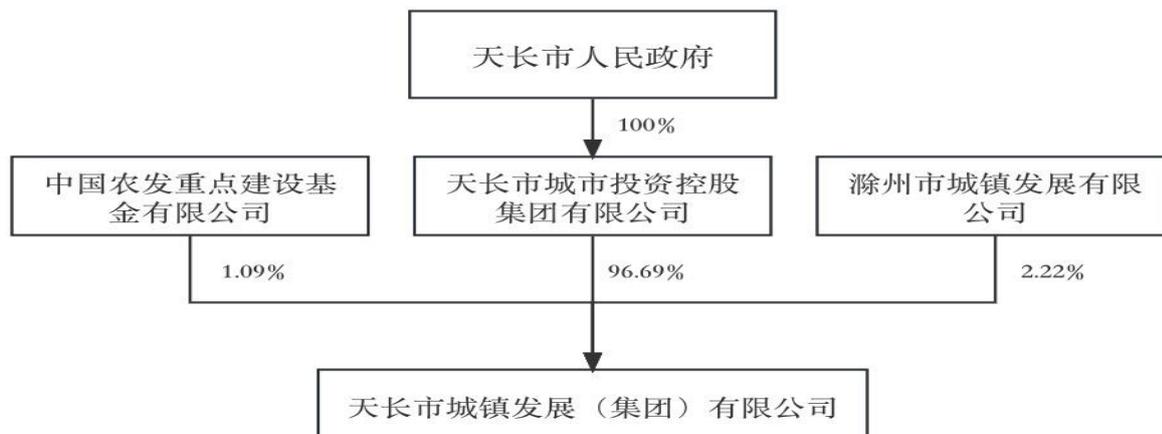
安徽担保集团坚持政策性定位，践行普惠金融，服务实体经济，促进地方经济发展的经营宗旨，实施规范化管理、市场化运作，积极探索能够有效破解小微企业融资难融资贵问题的担保模式，加快健全完善安徽省中小企业信用担保体系，更好地服务于安徽省地方经济发展。安徽担保集团业务立足安徽，担保品种丰富，形成了直接融资担保、间接融资担保、再担保、非融资担保和投资的业务发展模式。截至 2023 年末，安徽担保集团在保余额进一步增至 2,230.39 亿元，直保业务和再担保业务在保余额均实现增长。作为安徽省政府全额出资成立的省级中小企业担保机构，安徽担保集团业务的稳步发展对改善安徽省中小企业的融资环境和生存条件具有十分重要的意义。因此，中诚信国际认为，安徽省政府具有很强的意愿和能力在有需要时为安徽担保集团提供支持。

综上，中诚信国际维持安徽省信用融资担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“20 天长债/20 天长债”的偿还提供极强的保障。

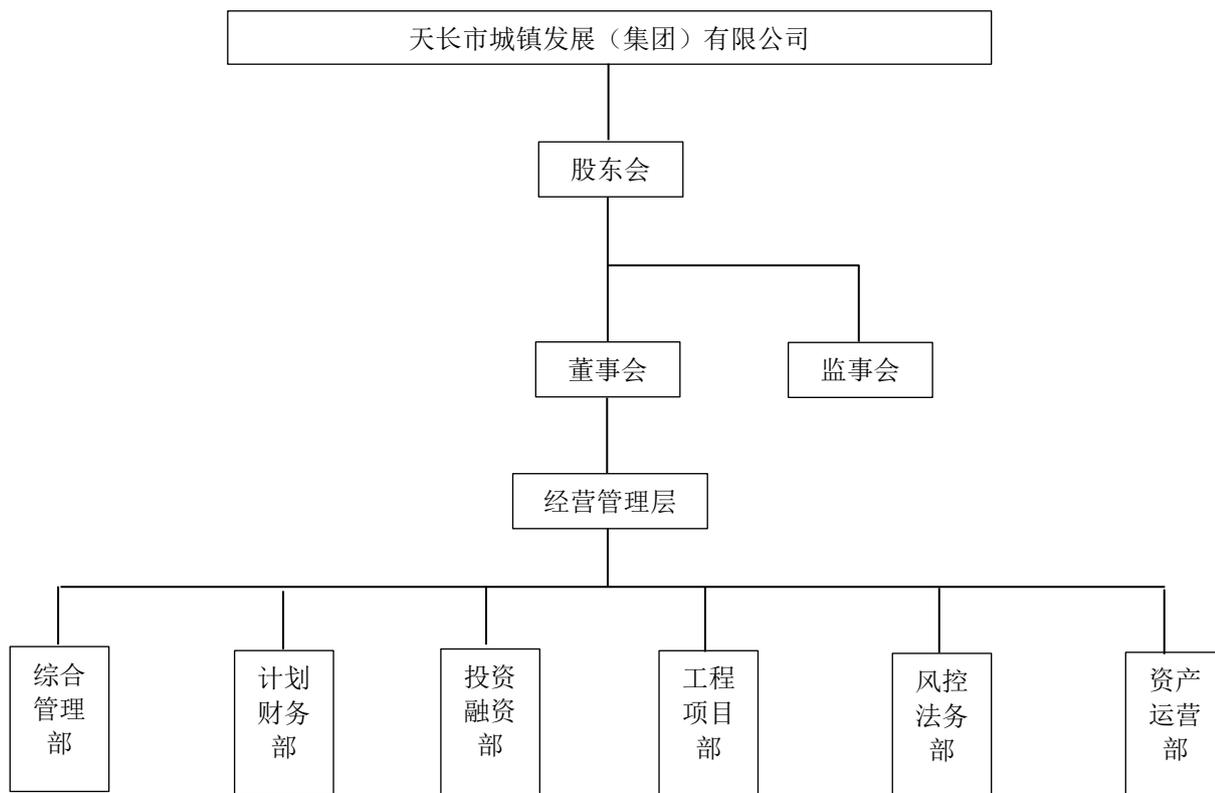
### 评级结论

综上所述，中诚信国际维持天长市城镇发展（集团）有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 天长债/20 天长债”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：天长市城镇发展（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
天长市国控农文旅产业控股（集团）有限公司	300,000.00	100.00%
天长市军民服务有限公司	400.00	100.00%
天长市千秋宾馆	180.00	100.00%
天长市城镇保障性安居工程建设运营有限公司	10,000.00	70.00%
天长市城南片区建设运营有限公司	10,000.00	70.00%
天长市城镇资产管理运营有限公司	3,000.00	70.00%
天长城发中油石油有限公司	4,000.00	60.00%
天长市滁天铁路投资有限责任公司	100,000.00	51.00%
天长市金牛湖新区建设投资发展有限公司	200,000.00	51.00%
天长市城发石化销售有限公司	4,000.00	51.00%



资料来源：公司提供



### 附三：天长市城镇发展（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）	2021	2022	2023
货币资金	327,264.05	288,445.46	156,981.81
非受限货币资金	249,264.05	199,894.91	133,930.05
应收账款	190,470.35	283,848.55	319,358.08
其他应收款	479,905.79	503,179.27	791,088.65
存货	1,645,623.61	1,901,624.88	1,642,645.43
长期投资	246,171.77	274,919.19	214,382.64
在建工程	412,515.58	289,980.80	303,207.98
无形资产	219,827.00	392,764.93	370,232.74
资产总计	3,772,883.15	4,373,041.76	4,300,293.24
其他应付款	354,735.12	264,473.31	98,449.30
短期债务	214,593.74	390,993.58	228,323.84
长期债务	1,215,585.54	1,240,660.52	1,620,162.74
总债务	1,430,179.28	1,631,654.10	1,848,486.57
负债合计	1,826,064.06	1,964,514.36	2,008,495.46
利息支出	43,967.43	81,185.41	64,155.44
经调整的所有者权益合计	1,939,906.59	2,403,087.40	2,288,460.98
营业总收入	249,994.33	323,067.06	250,194.14
经营性业务利润	49,133.56	49,292.54	44,839.90
其他收益	26,698.61	31,865.09	15,500.00
投资收益	-370.67	2,851.92	-777.85
营业外收入	426.76	1,477.95	314.24
净利润	42,792.01	44,317.13	35,898.01
EBIT	55,484.96	61,272.58	47,148.71
EBITDA	61,558.20	71,078.70	55,957.54
销售商品、提供劳务收到的现金	200,297.37	129,945.68	178,870.42
收到其他与经营活动有关的现金	728,606.64	837,474.02	782,218.14
购买商品、接受劳务支付的现金	493,959.65	377,477.44	389,606.16
支付其他与经营活动有关的现金	320,276.16	482,852.03	541,915.86
吸收投资收到的现金	34,815.84	--	39,004.71
资本支出	255,048.21	108,519.73	60,948.12
经营活动产生的现金流量净额	105,862.93	92,613.97	19,067.10
投资活动产生的现金流量净额	-300,182.15	-119,048.34	-209,967.80
筹资活动产生的现金流量净额	227,231.80	-22,934.78	124,935.85
现金及现金等价物净增加额	32,912.57	-49,369.15	-65,964.85
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	15.51	14.31	17.47
期间费用率（%）	5.42	6.37	4.05
应收类款项占比（%）	17.77	18.00	25.82
收现比（X）	0.80	0.40	0.71
资产负债率（%）	48.40	44.92	46.71
总资本化比率（%）	42.44	40.44	44.68
短期债务/总债务（%）	15.00	23.96	12.35
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.41	1.14	0.30
总债务/EBITDA（X）	23.23	22.96	33.03
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.18	0.25
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.40	0.88	0.87

注：1、中诚信国际根据天长城发提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及亚太（集团）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 2023 年度审计报告。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”、“实收资本”中的有息债务调整至长期债务；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，特此说明。

#### 附四：安徽省信用融资担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2021	2022	2023
<b>资产</b>			
货币资金（含存出担保保证金）	5,873.96	7,103.27	8,036.65
交易性金融资产	1,225.18	2,443.05	3,202.74
债权投资	36.92	0.00	0.00
其他权益工具投资	20,206.15	20,882.08	21,815.36
长期股权投资	25.36	0.00	0.00
资产合计	34,479.43	33,641.85	36,029.89
<b>负债及所有者权益</b>			
未到期责任准备金	210.61	370.24	459.27
担保赔偿准备金	2,301.36	2,554.24	3,154.36
担保损失准备金合计	2,511.97	2,924.48	3,613.63
负债合计	10,904.93	8,944.43	8,198.57
实收资本	21,846.00	23,226.00	24,806.00
一般风险准备	234.11	246.81	269.72
所有者权益合计	23,574.50	24,697.42	27,831.31
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	418.46	727.74	913.51
担保赔偿准备金支出	(330.64)	(370.51)	(606.45)
提取未到期责任准备	(41.64)	(159.63)	(89.03)
担保业务净收入	36.06	184.31	200.64
营业费用	(261.66)	(199.02)	(202.38)
净利润	46.97	107.82	115.83
<b>担保组合</b>			
在保余额	152,329.39	195,851.00	223,038.57
<b>财务指标</b>			
<b>盈利能力（%）</b>			
营业费用率	68.91	47.24	32.98
平均资产回报率	0.15	0.32	0.33
平均资本回报率	0.21	0.45	0.44
<b>担保项目质量（%）</b>			
年内代偿额（百万元）	135.22	109.46	15.60
年内回收额（百万元）	263.36	404.11	215.99
年内代偿率	1.18	1.17	0.15
累计代偿率	2.74	2.64	2.48
累计回收率	69.57	78.05	83.30
担保损失准备金/在保责任余额	2.67	2.42	2.60
<b>资本充足性（%）</b>			
净资产放大倍数（X）	3.98	4.89	5.00

### 附五：天长市城镇发展（集团）有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	滁州市兴天矿业有限公司	国有企业	96,000.00
2	天长市城发水务有限公司	国有企业	43,070.00
3	天长市城市建设投资有限公司	国有企业	41,037.50
4	天长市城市投资控股集团有限公司	国有企业	5,000.00
5	天长市国有资产管理运营有限公司	国有企业	11,555.43
6	天长市交通建设投资有限公司	国有企业	78,266.66
7	天长市科技工业发展有限公司	国有企业	93,231.44
8	天长市粮食发展（集团）有限公司	国有企业	95,500.00
9	天长市千秋公路建设工程有限责任公司	国有企业	10,900.00
10	天长市千秋物资贸易有限公司	国有企业	12,027.00
11	天长市人民医院	事业单位	10,000.00
12	天长市中医院	事业单位	9,900.00
13	天长市综合投资发展有限公司	国有企业	117,346.12
<b>合计</b>	--	--	<b>623,834.15</b>

## 附六：天长市城镇发展（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
	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
现金流	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 利息保障倍数	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，影响报表使用者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	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(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
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

## 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