



当涂县城乡建设投资有限责任公司 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 1068 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 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	当涂县城乡建设投资有限责任公司	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	“23 当涂债/23 当涂债”、“23 当建债/23 当建债”	AAA

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。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“23 当涂债/23 当涂债”、“23 当建债/23 当建债”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。中诚信国际认为当涂县区位优势明显，经济财政实力稳步提升，且均居马鞍山市下辖区县首位，潜在的支持能力强；当涂县城乡建设投资有限责任公司（以下简称“当涂城投”或“公司”或“发行人”）作为当涂县重要的城市基础设施建设及保障性住房建设主体，承担了当涂县道路及配套设施和保障房等重要建设任务，对当涂县政府的重要性较高，与当涂县政府维持较高的紧密关系。同时，中诚信国际预计，当涂城投资产规模将保持增长，当涂县政府仍会为公司提供持续支持；同时，需关注资产流动性仍较弱、经营性项目资金平衡情况及对外担保面临一定或有负债风险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，当涂县城乡建设投资有限责任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：当涂县经济实力显著增强；公司地位明显提升；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：当涂县经济实力明显下降；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

- **良好的外部环境。**2023 年当涂县实现地区生产总值 605.70 亿元，同比增长 7.5%，区域经济保持较快增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要，持续获得政府支持。**公司是当涂县重要的基础设施及保障性住房建设主体，承担了当涂县道路及配套设施和保障房等建设任务，近年来均有收到一定规模的财政补贴，持续获得当涂县政府给予的有力支持。
- **有效的保障措施。**安徽担保集团为“23 当涂债/23 当涂债”、“23 当建债/23 当建债”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

- **资产流动性仍较弱。**公司存货及应收类款项占比仍较高，该类资产变现需要一定时间周期，对公司整体资产流动性产生一定影响，资产流动性较弱。
- **经营性项目资金平衡情况值得关注。**公司在建经营性项目规模较大，仍存在一定资本支出需求，同时经营性项目后续资金平衡情况值得关注。
- **对外担保规模很大，面临一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额 70.60 亿元，占期末净资产的比重为 93.60%，且均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

项目负责人：王少强 shqwang@ccxi.com.cn
项目组成员：欧阳守红 shhouyang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(021)60330988

财务概况

当涂城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	113.30	127.61	141.18
经调整的所有者权益合计（亿元）	70.41	73.80	75.43
负债合计（亿元）	42.89	53.81	65.76
总债务（亿元）	32.00	47.11	58.64
营业总收入（亿元）	9.80	9.28	8.91
经营性业务利润（亿元）	1.19	0.99	1.32
净利润（亿元）	1.47	2.56	1.53
EBITDA（亿元）	3.34	4.49	3.93
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.95	-15.86	0.10
总资本化比率（%）	31.25	38.96	43.74
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.47	2.98	1.26

注：1、中诚信国际根据当涂城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 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年及 2023 年财务数据均采用当年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分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，特此说明。

担保主体财务概况

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
在保余额（亿元）	1,523.29	1,958.51	2,230.39
担保业务收入（亿元）	4.18	7.28	9.14
利息净收入（亿元）	(0.10)	(0.03)	(0.06)
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
净资产放大倍数（X）	3.98	4.89	5.00

注：1、本报告数据来源为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）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 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 2023 年审计报告期末数；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；3、安徽担保集团涉及累计代偿率等担保组合质量指标均为本部直保业务口径。

同行业比较（2023 年数据）

项目	当涂城投	清源水务	蒙城城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	马鞍山市当涂县	马鞍山市当涂县	亳州市蒙城县
GDP（亿元）	605.70	605.70	480.23
一般公共预算收入（亿元）	37.00	37.00	29.21
所有者权益合计（亿元）	75.43	60.73	156.63
资产负债率（%）	46.58	49.07	56.33
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.98	1.16	1.10

中诚信国际认为，当涂城投、清源水务与蒙城城投均为当地重要的基础设施建设主体，区域环境基本相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施建设主体，业务运营实力基本相当；公司权益规模处于比较组中间水平，总体资本实力相对较弱；利息覆盖能力相对较好、财务杠杆处于较低水平，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力为强或较强，并对上述公司具有一定或强的支持意愿。

注：1、清源水务系“当涂县清源水务投资有限公司”的简称；蒙城城投系“蒙城县城市发展投资控股集团有限公司”的简称；2、EBITDA 利息覆盖倍数均为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

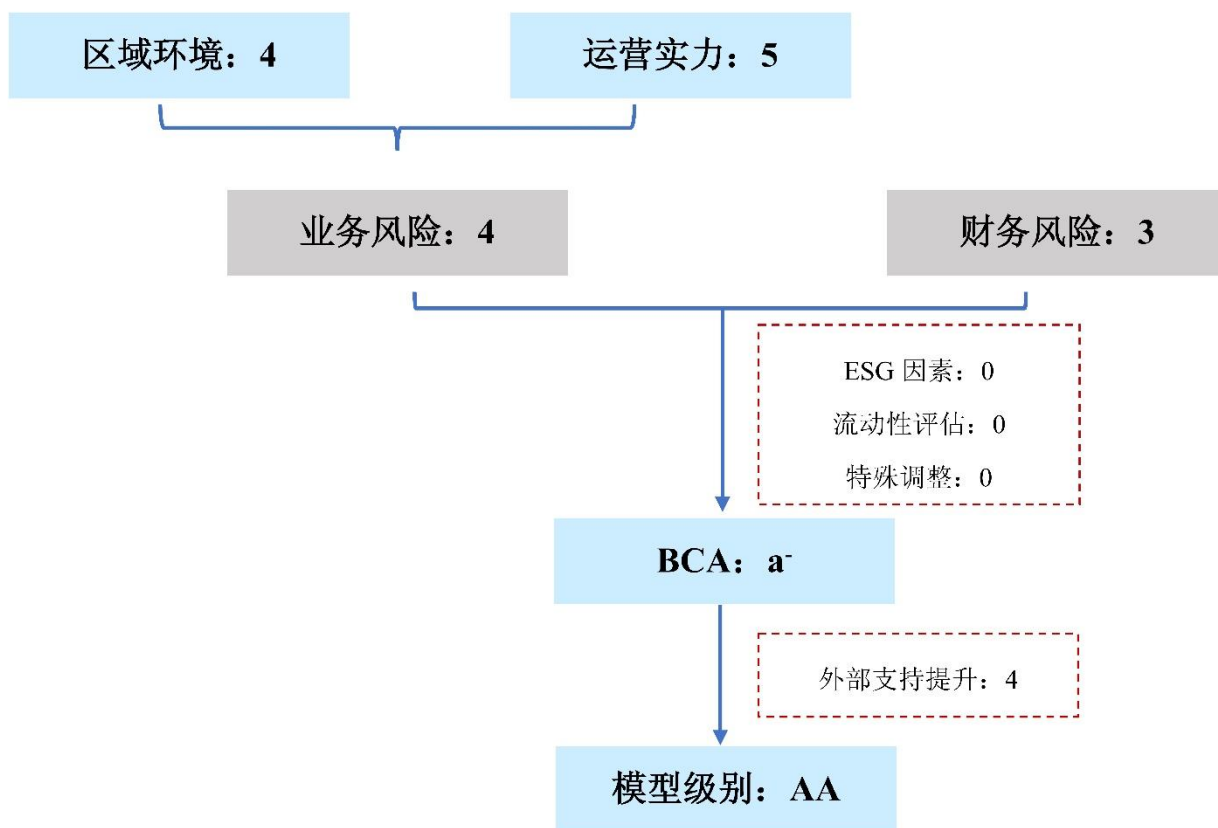
本次跟踪情况

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
23 当涂债 /23 当涂债	AAA	AAA	2023/06/20 至 本报告出具日	9.00/9.00	2023/04/17~2030/ 04/17	设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金
23 当建债 /23 当建债	AAA	AAA	2023/06/20 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/08/28~2030/ 08/28	设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、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
当涂城投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/20 至本报告出具日

● 评级模型

当涂县城乡建设投资有限责任公司评级模型打分(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，当涂县政府具备强的支持能力，同时对公司有一定的支持意愿，主要体现在当涂县优越的地理区位，以及持续提升的经济财政实力；当涂城投作为当涂县重要的城市基础设施建设及保障性住房建设主体，成立以来持续获得政府在项目建设、财政补贴等方面的有力支持，具备较高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。

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

宏观经济和行业政策

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，当涂县县域经济发达，2023 年当涂县经济实力进一步增强，为公司的发展创造了较好的外部环境，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

当涂县区位优势明显，产业结构较为合理，2023 年当涂县经济发展态势持续向好，地区生产总值仍保持增长且规模仍位居马鞍山市下辖区县首位。2023 年，当涂县一般公共预算收入仍保持增长态势，财政自给能力有所改善，但收入质量有所下滑。再融资环境方面，2023 年末，当涂县地方政府债务余额 119.62 亿元，债务风险相对可控；同时区域内平台企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，此外，亦有一定规模的非标融资，2023 年新发债发行成本呈下降趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

当涂经开区地处安徽省马芜铜经济产业带核心区域，南北连接芜湖、马鞍山两大国家级开发区。当涂经开区是当涂县所辖的省级开发区，连续四年位居省级以上开发区综合考核前列。当涂经开区以智能制造、生命健康、智慧物流产业为主导产业，在市级“1+3+N”产业集群考核中，智能家电和生物医药产业集群分别位居全市第一、二档；未来当涂经开区还将通过龙头企业引领、重点项目支撑、创新要素集聚、产业链条延伸来推动当涂经济开发区改革创新。2023 年，开发区核心区制造业增加值增长 15.5%，战兴产值增长 18.4%，高新产值增长 18.1%，技改投资增长 39.5%。

表 1：近年来当涂县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	520.98	558.65	605.70
GDP 增速（%）	11.3	6.2	7.5
人均 GDP（万元）	11.90	12.50	12.76

固定资产投资增速 (%)	16.6	16.0	10.8
一般公共预算收入 (亿元)	34.07	36.10	37.00
政府性基金收入 (亿元)	16.25	13.14	18.86
税收收入占比 (%)	67.60	67.45	63.16
公共财政平衡率 (%)	63.30	64.82	71.86
地方政府债务余额	114.22	115.26	119.62

注：1、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%；2、2023 人均 GDP 根据 2022 年户籍人口数据进行估算。

资料来源：当涂县人民政府官方网站，中诚信国际整理

重大事项

跟踪期内，公司控股股东及法定代表人等发生变化。2024 年 4 月，根据《当涂县城乡建设投资有限责任公司股东决定》，安徽青山控股集团有限公司（以下简称“青山控股”）将公司全部股权无偿转让至当涂县青山城市运营管理有限公司（以下简称“青山城运”），青山城运由青山控股持有 100% 股权，公司股东变更的工商变更手续于当月完成。同时，公司根据《当涂县城乡建设投资有限责任公司股东决定》，解散公司原组织架构，公司不设董事会和监事会，设执行董事 1 名和监事 1 名，委派钱进担任公司执行董事、经理兼法定代表人，委派高和梅担任公司监事。截至本报告出具日，公司唯一股东为青山城运，实际控制人仍为当涂县国资委。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为当涂县重要的基础设施及保障房建设主体，主要承担区域内重要基础设施及安置房建设任务，公司业务包含工程建设、小额贷款、租赁及物业管理等，收入和利润仍主要来自工程建设业务。值得注意的是，公司承接代建项目较往年减少、收入确认和实际回款情况有所滞后，同时，经营性项目后续资金平衡情况亦值得关注。

表 2：近年来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	9.10	92.91	16.82	8.50	91.57	16.67	8.05	90.37	16.67
租赁业务	0.06	0.62	-64.40	0.10	1.11	-7.86	0.12	1.36	10.63
利息收入	0.12	1.22	100.00	0.07	0.74	100.00	0.07	0.80	100.00
物业费收入	0.16	1.58	28.13	0.08	0.90	45.49	0.14	1.52	8.79
其他业务	0.36	3.67	2.69	0.53	5.67	30.72	0.53	5.96	25.63
合计/综合	9.80	100.00	17.00	9.28	100.00	18.07	8.91	100.00	17.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，跟踪期内公司仍作为当涂县重要的基础设施及保障性住房建设主体，业务运营模式未发生变化，具体来看：公司与当涂县政府签订委托代建协议，根据相关协议，当涂县财政局按照工程进度，每年与公司进行工程结算，向公司拨付项目代建款，项目代建款包括项目投资成本和项目代建管理费，代建管理费一般为实际投资额的 12%~20%。公司项目建设资金来源为财政资金及自筹资金。

从业务开展情况来看，2023 年公司基础设施代建业务收入规模仍有所下降，但幅度不大。截至 2023 年末，公司主要已完工基础设施代建项目收入确认及实际回款进度均有所滞后；同期末，公司在建项目合计投资规模为 22.17 亿元，已完成投资 15.38 亿元，未来仍有一定资本支出需求。

表 3：截至 2023 年末公司主要已完工代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	已确认收入金额	实际回款金额	项目类型	是否签订协议
姑溪山水一期安置房项目	2016~2021	12.83	12.35	12.02	9.50	安置房	是
姑溪山水二期安置房项目	2016~2021	10.44	10.21	9.86	7.50	安置房	是
整村推进项目	2016~2021	2.00	1.13	1.13	1.00	基础设施	是
当涂县文化体育中心建设项目	2018~2021	6.00	2.23	1.31	0.90	基础设施	是
当涂县城东安置小区项目	2019~2022	3.00	2.96	1.44	1.20	安置房	是
涂山大道项目	2020~2022	4.10	4.02	1.27	0.85	基础设施	是
涂山大道贯通建设项目	2020~2022	3.16	3.08	0.45	--	基础设施	是
县城区基础设施建设项目	2020~2022	1.50	1.10	0.79	0.60	基础设施	是
合计	--	43.03	37.08	28.27	21.55	--	--

注：建设周期受工期影响有所延后，且部分项目因建设进度原因尚未确认收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司主要在在建代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	项目类型	是否签订协议
当涂南部新城新型城镇化建设项目一期工程	2019~2022	7.02	6.19	基础设施	是
当涂县围乌路绿色长廊建设项目	2019~2022	0.84	0.75	基础设施	是
当涂县四好农村路扩面延伸工程	2020~2022	3.84	2.95	基础设施	是
G205 国道（当涂段）沿线环境整治工程	2021~2023	1.20	1.12	基础设施	是
S445 当涂段沿线环境整治提升项目 EPC	2022~2023	0.57	0.49	基础设施	是
当涂乡村振兴交通配套设施工程	2022~2024	2.00	0.59	基础设施	是
当涂南部新城南片区安置房	2023~2025	6.70	3.29	安置房	是
合计	--	22.17	15.38	--	--

注：建设周期受工期影响有所延后，且部分项目因建设进度原因尚未确认收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除委托代建类工程项目外，公司在建项目还包括一部分经营性的工程建设项目。其中棚户区改造和安置小区项目主要依靠住宅和商业用房的出售、出租获得收入；停车场项目主要依靠车位的出售和出租获得收入。截至 2023 年末，公司在建经营性工程建设项目尚需一定投资规模且后续经营性项目资金平衡情况值得关注；同期末，公司暂无拟建经营性工程建设项目。

表 5：截至 2023 年末公司已完工自营项目情况（亿元）

项目名称	完工时间	收益来源	总投资	已投资
护城河三期棚户区改造（西护城河）项目	2018	安置房、配套商业用房、地下车库销售	4.88	4.76
当涂经济开发区滨江安置小区三期项目	2018	安置房、配套商业用房、地下车库销售	7.03	6.70
当涂县城区棚户区改造项目	2018	安置房、配套商业用房、地下车库销售	14.21	13.52
合计	--	--	26.12	24.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年末公司在建自营项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	资金来源	总投资	已投资	项目收益来源
马鞍山市当涂县停车场建设工程	2018~2023	自筹	10.01	8.65	销售收入等
当涂县城南新区北片区及石门路安置房项目	2022~2025	自筹	14.08	8.16	销售收入等
行春路东侧商住项目（青山悦府）	2022~2024	自筹	1.50	1.43	销售收入等

当涂一中游泳馆装修改造项目	2023~2024	自筹	0.04	0.03	门票等收入
太平商场加固修缮项目	2023~2024	自筹	0.04	0.03	租金收入等
合计	--	--	25.67	18.30	--

注：建设周期系计划建设周期，部分受工期影响有所延后。

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，公司仍开展了小额贷款、租赁、物业等业务，其收入规模仍相对较小，但近年来呈增长态势。

小额贷款的经营主体是子公司当涂县信诚小额贷款有限公司（以下简称“信诚小贷”），主要是以自有资金向当地民营企业和个人提供小额贷款、过桥贷款，收取利息费用，近年来利息收入规模持续下降，其中 2023 年为 0.07 亿元。2023 年末信诚小贷对外贷款余额为 2.79 亿元，贷款对象仍主要为民营企业以及个人，且有担保措施；截至 2023 年末累计发生逾期贷款有 11 笔，逾期金额 0.35 万元，2023 年贷款逾期规模与 2022 年持平，主要系相关借款对象自身经营状况不佳、回款周转受限所致。

租赁业务的经营主体是子公司当涂县民安汽车租赁有限公司和当涂县民顺汽车租赁有限公司，主要对行政单位出租车辆，2023 年实现收入 0.12 亿元，较上年小幅增长。

物业业务由子公司当涂县太平物业有限公司负责，主要的物业服务区域为高铁东站、高铁东公园和行政实业单位办公楼，2023 年实现收入 0.14 亿元，较上年有所增长。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，主要系受益于自身利润积累，公司资本实力进一步夯实，但资产流动性仍较弱；公司债务规模保持增长，财务杠杆有所上升但仍处于适中水平；公司 EBITDA 仍能覆盖利息支出；此外，公司对外担保规模仍较大，面临一定或有负债风险。

资本实力与结构

公司资产主要由工程建设业务开展形成的存货及应收类款项等构成，2023 年资产规模仍呈增长态势，且仍以流动资产为主，截至 2023 年末流动资产占总资产的比重达 88.75%。具体来看，存货主要为公司工程建设业务开发支出以及土地使用权，截至 2023 年末规模分别为 21.08 亿元和 33.78 亿元，其中土地使用权主要为商服性质的出让地，跟踪期内因公司部分项目完工结转，使得当期存货规模仍呈下降趋势。近年来，随着工程建设业务的持续开展，加之受财政回款相对滞后影响，公司应收类款项规模逐年增长，截至 2023 年末，应收类款项规模增至 58.93 亿元，具体来看：应收账款主要为应收当涂县财政局的项目工程款，跟踪期内仍呈增长态势，截至 2023 年末，应收当涂县财政局款项规模增至 22.13 亿元；其他应收款主要系应收安青山控股、当涂县华泓水务科技有限公司、当涂县清源水务投资有限公司、当涂县民生建设有限公司及当涂县财政局等往来款，跟踪期内仍保持增长。公司投资性房地产主要为房屋及商业门面等资产，2023 年因公司外购资产使得当期规模小幅增长。此外，公司亦开展一定规模对外投资工作，主要体现在其他权益工具投资，2023 年因回收对当涂县浦银投资管理有限公司投资使得当期其他权益工具投资规模有所下降。整体来看，公司存货及应收类款项占比较高，该类资产变现需要一定时间周期，公司资产流动性较弱；公司对外股权投资已实现一定收益但规模较小，资产收益性

亦较弱。

跟踪期内，公司银行借款扩大并发行两期企业债，债务规模仍呈增长态势，债务仍以长期为主，且短期债务占比继续下降，截至 2023 年末短期债务占比下降至 14.66%，与其业务特征相匹配，债务期限结构有所优化，融资成本仍处于相对较高水平。跟踪期内受益于公司利润积累，带动经调整的所有者权益¹增长。由于债务规模快速增长，2023 年公司财务杠杆亦呈增长态势，但整体仍处于相对适中水平。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	38.35	2.29	2.75	3.21	0.96	6.61	22.54
债券融资	17.78	2.15	1.70	-	-	-	13.94
非标融资	2.00	-	1.10	0.90	-	-	-
其他	0.50	-	-	-	-	-	0.50
合计	58.64	4.44	5.55	4.11	0.96	6.61	36.98

注：上述部分债务考虑分期偿还，与审计报告债务分布略有差异。

资料来源：企业提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流跟踪期内有所改善，主要由于当年收到的往来款规模有所增长且支付的往来款规模有所下降所致，但整体来看经营活动获现能力仍较为一般，经营活动净现金流尽管转为净流入状态，但流入规模较小，对利息的保障能力仍较弱。公司投资活动现金流主要为项目投资及股权投资现金收支，跟踪期内，受益于收回对当涂县浦银投资管理有限公司投资，使得当期投资活动净现金流仍保持流入状态，但该部分现金流入不具备可持续性。近年公司债务规模保持增长态势，筹资活动净现金流保持较大规模净流入状态。跟踪期内，利润总额和费用化利息支出仍为 EBITDA 的主要构成，2023 年由于公司收入及投资收益规模下降，带动当期利润总额及 EBITDA 规模下降，EBITDA 对利息支出的覆盖能力亦有所下滑，但仍能形成有效覆盖。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 65.31 亿元，尚未使用授信额度为 29.64 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场较为良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	7.64	7.19	9.16
应收账款	9.88	15.37	22.23
其他应收款	15.99	26.26	36.69
存货	59.38	57.09	54.86
投资性房地产	9.16	8.96	9.29
其他权益工具投资	7.83	8.30	3.83
资产总计	113.30	127.61	141.18
经调整的所有者权益	70.41	73.80	75.43
总债务	32.00	47.11	58.64
短期债务占比	49.15	32.09	14.66

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

资产负债率	37.86	42.17	46.58
总资本化比率	31.25	38.96	43.74
经营活动产生的现金流量净额	8.95	-15.86	0.10
投资活动产生的现金流量净额	-0.03	1.39	3.51
筹资活动产生的现金流量净额	-7.78	13.17	0.74
现金及现金等价物净增加额	1.14	-1.30	4.35
收现比 (X)	0.89	0.41	0.23
EBITDA	3.34	4.49	3.93
EBITDA 利息保障倍数	1.47	2.98	1.26
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	3.93	-10.53	0.03

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，截至 2023 年末，公司受限资产规模为 16.64 亿元，占当期末总资产比重为 11.79%，主要为用于借款抵押等的存货及投资性房地产等，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额较上年末小幅增至 70.60 亿元，占同期末净资产的比例为 93.60%²，主要系对当涂县清源水务投资有限公司等担保规模增长所致。公司对外担保均未设置反担保措施，被担保对象均为国有企业，公司面临一定或有负债风险，中诚信国际将对公司对外担保被担保对象经营情况保持关注；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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 2024 年 5 月，公司本部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

跟踪期内，当涂县经济发展态势持续向好，地区生产总值仍保持增长且规模仍位居马鞍山市下辖区县首位。公司维持区域重要性，控股股东虽变更为青山城运，但实际控制人仍为当涂县国资委，公司主要根据当涂县政府意图承担区域内基础设施及安置房建设任务，股权结构和业务开展均与当涂县政府具有较高关联性，在获得财政补贴等方面有较为良好记录，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 年公司获得计入其他收益的政府补贴等规模为 1.85 亿元。综上，跟踪期内当涂县政府具备强的支持能力，同时保持对公司一定的支持意愿，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“23 当涂债/23 当涂债”募集资金 9.00 亿元，其中 6.30 亿元用于当涂县城南新区北片区及石门路

² 公司对外担保具体情况见附五。

安置房项目，2.70 亿元用于补充公司流动资金。截至 2024 年 3 月末，募集资金已按照约定用途使用完毕。

“23 当建债/23 当建债”募集资金 5.00 亿元，其中 3.50 亿元用于当涂县城南新区北片区及石门路安置房项目，1.50 亿元用于补充公司流动资金。截至 2024 年 3 月末，募集资金已按照约定用途使用 1.50 亿元。

截至 2023 年末，城南新区北片区安置房已开工建设，石门路安置房处于前期筹备阶段，项目整体已投资金额为 8.16 亿元。

“23 当涂债/23 当涂债”和“23 当建债/23 当建债”由安徽担保集团为提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券信用水平与安徽担保集团信用实力高度相关。安徽担保集团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，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，能够“23 当涂债/23 当涂债”和“23 当建债/23 当建债”的偿还提供极强的保障。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

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。

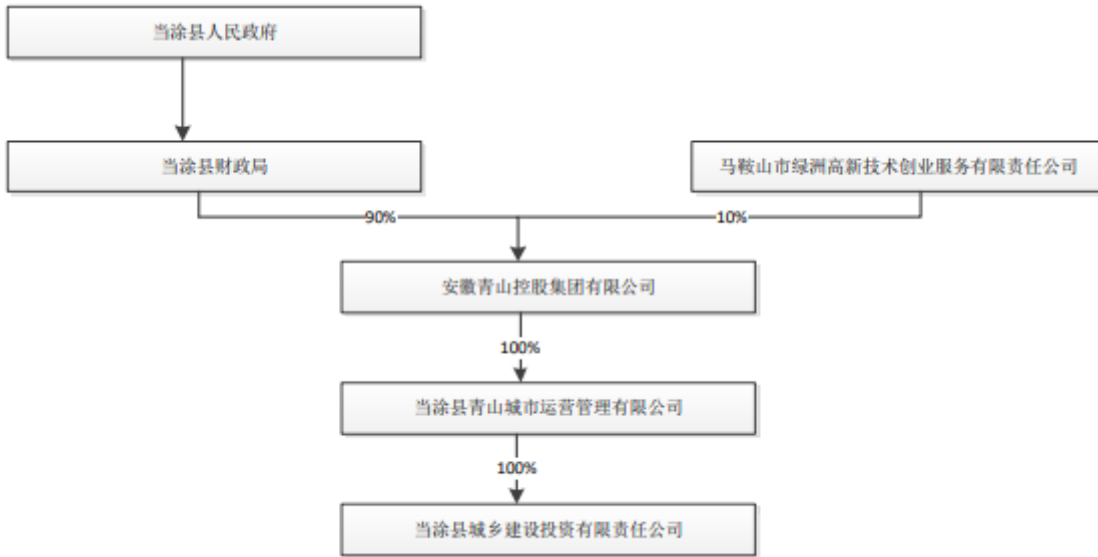
安徽担保集团坚持政策性定位，践行普惠金融，服务实体经济，促进地方经济发展的经营宗旨，实施规范化管理、市场化运作，积极探索能够有效破解小微企业融资难融资贵问题的担保模式，加快健全完善安徽省中小企业信用担保体系，更好地服务于安徽省地方经济发展。安徽担保集团业务立足安徽，担保品种丰富，形成了直接融资担保、间接融资担保、再担保、非融资担保和投资的业务发展模式。截至 2023 年末，安徽担保集团在保余额进一步增至 2,230.39 亿元，直保业务和再担保业务在保余额均实现增长。作为安徽省政府全额出资成立的省级中小企业担保机构，安徽担保集团业务的稳步发展对改善安徽省中小企业的融资环境和生存条件具有十分重要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

综合来看，中诚信国际维持安徽省信用融资担保集团有限公司主体信用等级为 **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为“23 当涂债/23 当涂债”、“23 当建债/23 当建债”的还本付息提供了极强的保障。

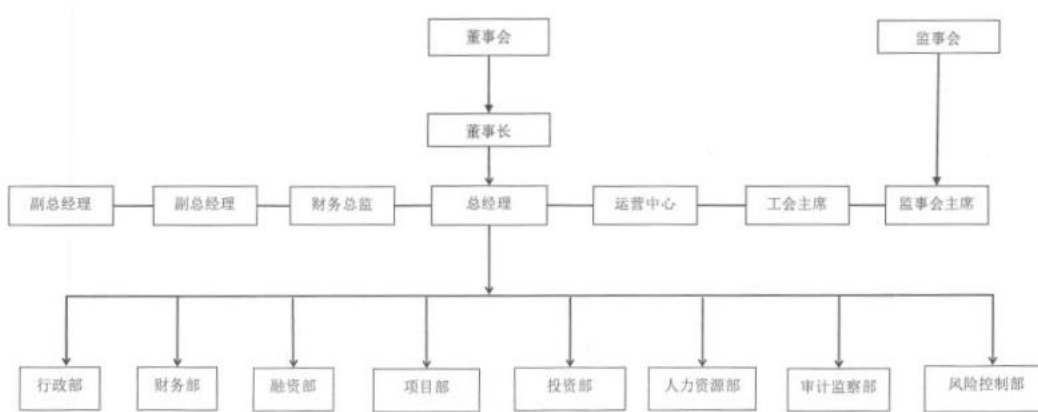
评级结论

综上所述，中诚信国际维持当涂县城乡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“23 当涂债/23 当涂债”、“23 当建债/23 当建债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：当涂县城乡建设投资有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至本报告出具日）



序号	一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	当涂县民聚创业投资有限公司	10.00	100.00
2	当涂县姑溪文化旅游发展(集团)有限公司	5.00	100.00
3	当涂县民利贸易有限公司	2.00	100.00
4	马鞍山市当涂现代农业发展有限公司	1.00	100.00
5	当涂县城市资产运营管理有限公司	1.00	100.00
6	当涂县建投置业有限公司	0.50	100.00
7	当涂县民安汽车租赁有限公司	0.05	100.00
8	当涂县民顺汽车租赁有限公司	0.05	100.00
9	当涂县太平物业有限公司	0.05	100.00
10	当涂县当发融资担保有限公司	2.05	70.80
11	当涂县信诚小额贷款有限公司	3.00	55.00



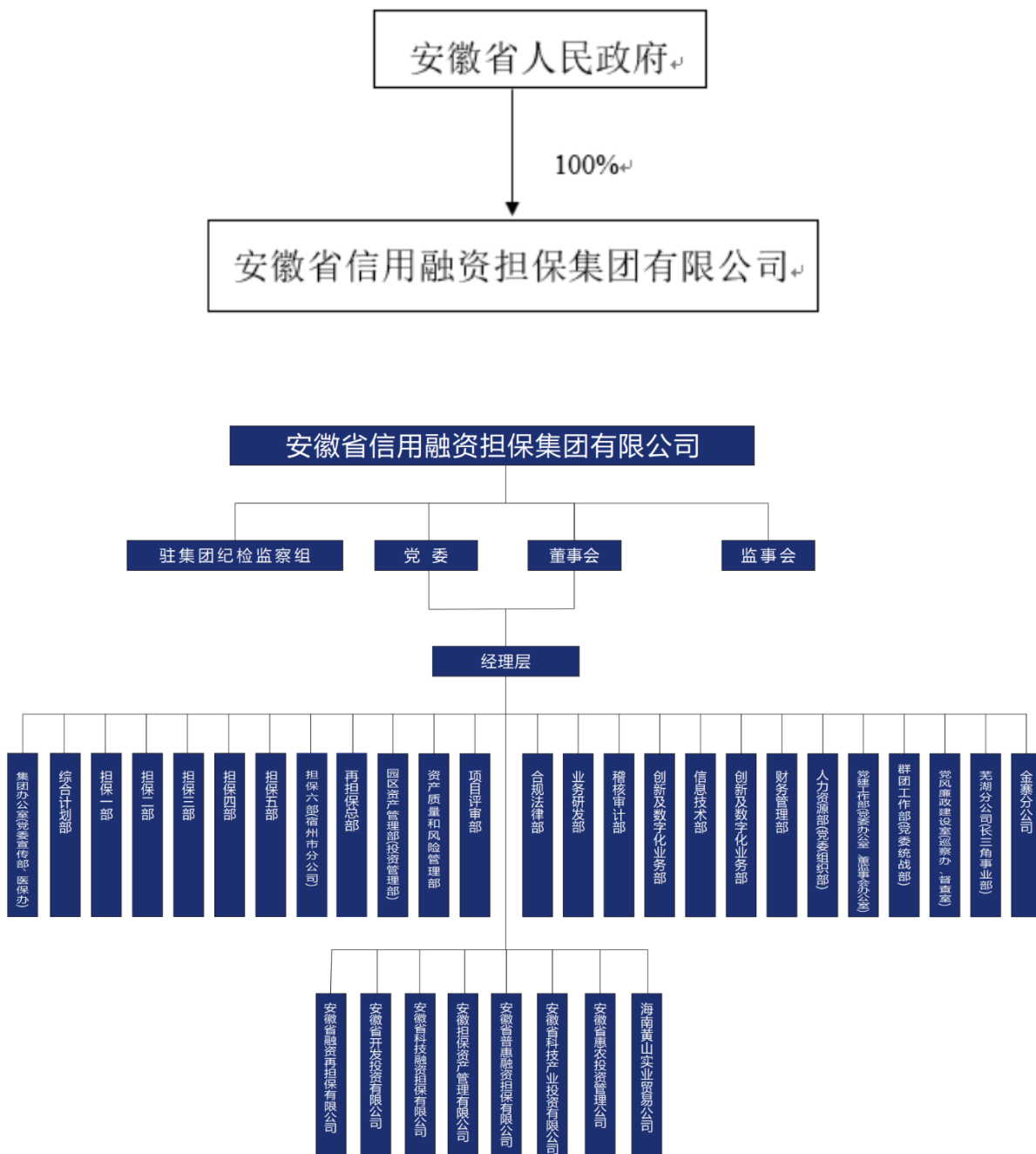
资料来源：公司提供

附二：当涂县城乡建设投资有限责任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	76,443.15	71,891.45	91,603.06
非受限货币资金	26,943.15	13,951.45	57,433.06
应收账款	98,809.45	153,652.22	222,344.97
其他应收款	159,873.28	262,570.23	366,934.17
存货	593,760.94	570,943.40	548,578.77
长期投资	85,801.41	99,626.54	65,117.31
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
资产总计	1,132,984.96	1,276,112.84	1,411,837.94
其他应付款	120,685.95	77,961.31	63,872.92
短期债务	157,262.88	151,167.37	85,968.99
长期债务	162,731.24	319,925.78	500,414.53
总债务	319,994.12	471,093.14	586,383.52
负债合计	428,913.55	538,117.68	657,570.75
利息支出	22,780.89	15,055.57	31,191.08
经调整的所有者权益合计	704,071.41	737,995.16	754,267.19
营业总收入	97,955.72	92,768.90	89,129.86
经营性业务利润	11,889.30	9,873.92	13,197.48
其他收益	12,473.73	8,800.00	18,480.20
投资收益	5,445.50	16,536.18	2,580.78
营业外收入	67.40	1.36	13.44
净利润	14,712.35	25,620.03	15,293.81
EBIT	29,819.42	40,762.69	35,037.25
EBITDA	33,425.94	44,891.72	39,289.56
销售商品、提供劳务收到的现金	86,775.50	37,740.92	20,791.19
收到其他与经营活动有关的现金	97,079.05	41,339.76	134,001.15
购买商品、接受劳务支付的现金	18,998.65	50,293.13	35,161.58
支付其他与经营活动有关的现金	69,809.61	183,579.61	114,362.39
吸收投资收到的现金	106,975.99	0.00	0.00
资本支出	634.23	2,021.09	7,410.21
经营活动产生的现金流量净额	89,465.31	-158,569.89	1,008.25
投资活动产生的现金流量净额	-267.55	13,855.84	35,079.85
筹资活动产生的现金流量净额	-77,846.92	131,722.35	7,393.50
现金及现金等价物净增加额	11,350.84	-12,991.69	43,481.60
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	17.00	18.07	17.66
期间费用率（%）	15.74	14.68	21.19
应收类款项占比（%）	22.91	32.62	41.74
收现比（X）	0.89	0.41	0.23
资产负债率（%）	37.86	42.17	46.58
总资本化比率（%）	31.25	38.96	43.74
短期债务/总债务（%）	49.15	32.09	14.66
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.93	-10.53	0.03
总债务/EBITDA（X）	9.57	10.49	14.92
EBITDA/短期债务（X）	0.21	0.30	0.46
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.47	2.98	1.26

注：1、中诚信国际根据当涂城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 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年及 2023 年财务数据均采用当年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分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，特此说明。

附三：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 2023 年末）



资料来源：安徽担保集团提供，中诚信国际整理

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）

（单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
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
负债及所有者权益			
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
利润表摘要			
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
担保组合			
在保余额	152,329.39	195,851.00	223,038.57

	2021	2022	2023
盈利能力（%）			
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
担保项目质量（%）			
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
资本充足性（%）			
净资产放大倍数（X）	3.98	4.89	5.00

附五：当涂县城乡建设投资有限责任公司对外担保明细（截至 2023 年末）

被担保对象	企业性质	担保余额（亿元）
当涂县清源水务投资有限公司	国有企业	26.26
马鞍山市绿洲高新技术创业服务有限公司	国有企业	7.13
当涂县振兴水利工程有限责任公司	国有企业	4.78
当涂县民发新型城镇化建设开发有限公司	国有企业	4.61
当涂县民惠文化传媒有限公司	国有企业	3.95
当涂县民生建设有限公司	国有企业	3.86
当涂县大公圩水乡旅游发展股份有限公司	国有企业	3.84
当涂县乡村振兴建设发展有限公司	国有企业	3.83
当涂县华泓水务科技有限公司	国有企业	2.51
安徽青山控股集团有限公司	国有企业	2.50
安徽金柱控股集团有限公司	国有企业	2.45
安徽当涂经济开发区建设投资有限公司	国有企业	1.45
当涂县富美农业开发有限公司	国有企业	1.00
当涂县太平府文化园旅游发展有限公司	国有企业	0.94
当涂县民道实业发展有限公司	国有企业	0.77
马鞍山市正丰源园林绿化有限公司	国有企业	0.72
合计	--	70.60

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

附六：当涂县城乡建设投资有限责任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