

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0287 号

芜湖市鸠江建设投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 鸠江建投债/21 鸠江债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 鸠江建投债/21 鸠江债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十四日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月24日至2025年6月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月24日

芜湖市鸠江建设投资有限公司主体及  
“21 鸠江建投债/21 鸠江债” 2024 年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | 跟踪评级日期    | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|------------|-----------|--------|------|------|
| AA/稳定      | 2024/6/24 | AA/稳定  | 张若茜  | 王静怡  |

| 债项信用                                                                                                                                   |        |        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|
| 债项简称                                                                                                                                   | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
| 21 鸠江建投债<br>/21 鸠江债                                                                                                                    | AAA    | AAA    |
| 注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。                                                                                                    |        |        |
| 主体概况                                                                                                                                   |        |        |
| <p>芜湖市鸠江建设投资有限公司是芜湖市鸠江区重要的基础设施建设主体，主要从事芜湖市鸠江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设等业务。截至 2023 年末，公司控股股东为安徽鸠控国有资本投资集团有限公司，实际控制人为芜湖市鸠江区人民政府国有资产监督管理委员会。</p> |        |        |

| 评级模型                                         |  |         |        |      |
|----------------------------------------------|--|---------|--------|------|
| 一级指标                                         |  | 二级指标    | 权重     | 得分   |
| 经营风险                                         |  | 区域环境    | 100.0% | 55.5 |
|                                              |  | 业务运营    | 100.0% | 56.0 |
| 财务风险                                         |  | 盈利与获现能力 | 45.0%  | 23.3 |
|                                              |  | 债务负担    | 20.0%  | 18.0 |
|                                              |  | 债务保障程度  | 35.0%  | 28.5 |
| 调整因素                                         |  |         | 无      |      |
| 个体信用状况（BCA）                                  |  |         | a+     |      |
| 评级模型结果                                       |  |         | AA     |      |
| 外部支持调整子级                                     |  |         | 2      |      |
| 注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异 |  |         |        |      |

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，芜湖市经济实力依然很强，其下辖的鸠江区经济实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性；安徽省担保对“21 鸠江建投债/21 鸠江债”提供担保的增信作用依然很强。同时，东方金诚关注到，公司土地开发整理收入未来仍存在一定的不确定性，资产流动性仍较差，经营性现金流未来存在一定的不确定性。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 鸠江建投债/21 鸠江债”到期不能偿还的风险依然极低。

## 同业对比

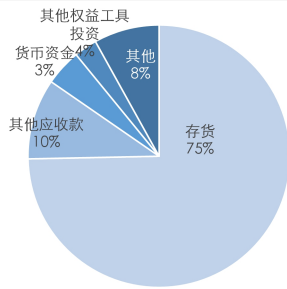
| 项目           | 芜湖市鸠江建设投资有限公司 | 芜湖市镜湖建设投资有限公司 | 芜湖新马投资有限公司 | 宜春市袁州区国投集团有限公司 |
|--------------|---------------|---------------|------------|----------------|
| 地区           | 芜湖市鸠江区        | 芜湖市镜湖区        | 芜湖市弋江区     | 宜春市袁州区         |
| GDP 总量（亿元）   | 584.60        | 864.14        | 563.05     | 545.9          |
| 人均 GDP（元）    | 105144*       | 177441*       | 133235*    | 48318*         |
| 一般公共预算收入（亿元） | 44.00         | 38.5          | 41.74      | 28.53          |
| 政府性基金收入（亿元）  | 3.80          | 0.00          | 2.38       | 23.36          |
| 地方政府债务（亿元）   | 60.05         | 47.31         | 74.69      | 123.96         |
| 资产总额（亿元）     | 260.44        | 397.22        | 302.64     | 392.15         |
| 所有者权益（亿元）    | 101.87        | 102.18        | 141.78     | 173.41         |
| 营业收入（亿元）     | 14.31         | 11.79         | 15.73      | 13.24          |
| 净利润（亿元）      | 1.67          | 0.75          | 1.92       | 3.08           |
| 资产负债率（%）     | 60.89         | 74.28         | 53.15      | 55.78          |

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2023 年（末），标“\*”人均 GDP 系估算值（下文同）

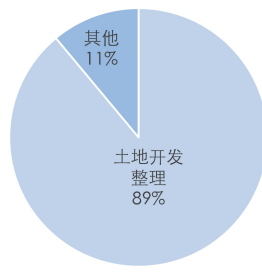
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



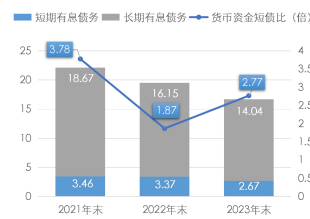
公司营业收入构成（2023年）



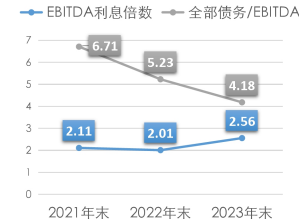
公司财务指标（单位：亿元、%）

|           | 2021年  | 2022年  | 2023年  |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 232.61 | 251.20 | 260.44 |
| 所有者权益     | 97.39  | 100.17 | 101.87 |
| 营业收入      | 11.43  | 13.17  | 14.31  |
| 净利润       | 1.40   | 1.56   | 1.67   |
| 全部债务      | 22.13  | 19.53  | 16.71  |
| 资产负债率     | 58.13  | 60.12  | 60.89  |
| 全部债务资本化比率 | 18.52  | 16.31  | 14.09  |

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

|           | 2021年   | 2022年   | 2023年   |
|-----------|---------|---------|---------|
| 地区        | 鸠江区     |         |         |
| GDP总量     | 566.93  | 569.68  | 584.60  |
| 人均GDP (元) | 105727* | 104913* | 105144* |
| 一般公共预算收入  | 33.79   | 40.48   | 44.00   |
| 政府性基金收入   | 2.65    | 6.06    | 3.80    |
| 财政自给率     | 77.55   | 82.97   | 84.78   |

## 优势

- 跟踪期内，芜湖市经济实力依然很强，其下辖的鸠江区经济保持增长，以汽车及零部件、材料、电子电器、机器人及装备制造等为支柱的工业经济发展良好，现代服务业推动第三产业较快发展，经济实力依然较强；
- 公司主要从事鸠江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性；
- 安徽省担保对“21 鸠江建投债/21 鸠江债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司土地开发整理收入易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；
- 公司经营性现金流对波动性较大的主营业务回款和往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

## 评级展望

预计芜湖市及鸠江区经济将保持增长，公司主营业务区域专营性很强，能够得到实际控制人及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》

## 历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级                | 评级时间      | 项目组      | 评级方法及模型                              | 评级报告                 |
|--------|-----------------------|-----------|----------|--------------------------------------|----------------------|
| AA/稳定  | AAA (21 鸠江建投债/21 鸠江债) | 2023/4/12 | 张若茜 王文略  | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA/稳定  | AA+ (14 鸠江建投债/PR 鸠建投) | 2015/6/19 | 张猛 于玺    | 《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015年）》            | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA-/稳定 | AA+ (14 鸠江建投债/PR 鸠建投) | 2014/1/21 | 朱林 于玺 孙超 | 《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015年）》            | <a href="#">阅读原文</a> |

注：以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

| 债项简称            | 上次评级日期    | 发行金额（亿元） | 存续期               | 增信措施     | 增信方/主体信用等级/评级展望        |
|-----------------|-----------|----------|-------------------|----------|------------------------|
| 21 鸠江建投债/21 鸠江债 | 2023/4/12 | 9.00     | 2021/2/1~2028/2/1 | 连带责任保证担保 | 安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定 |

注：“21 鸠江建投债/21 鸠江债”设置本金提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及芜湖市鸠江建设投资有限公司（以下简称“鸠江建投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

截至 2023 年末，公司注册资本为人民币 8.38 亿元，实收资本为人民币 8.30 亿元<sup>1</sup>，较 2022 年末未发生变化；跟踪期内，公司原控股股东芜湖市鸠江区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“鸠江区国资委”）将其持有公司 8.30 亿元的股权划转至安徽鸠控国有资本投资集团有限公司（以下简称“鸠控集团”），变更后按照注册资本计算，鸠控集团持有公司 99.02% 的股权，芜湖市皖江城市建设投资有限公司（以下简称“皖江城投”）仍持有公司 0.98% 的股权；鸠控集团为公司控股股东，鸠江区国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是芜湖市鸠江区重要的基础设施建设主体，继续从事芜湖市鸠江区范围内的土地开发整理、基础设施及安置房建设等业务。

截至 2023 年末，公司无纳入合并范围内的控股子公司，较 2022 年末未发生变化。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“21 鸠江建投债/21 鸠江债”到期本息已按期偿付。截至本报告出具日，21 鸠江建投债/21 鸠江债”募集资金已全部使用完毕。安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）为“21 鸠江建投债/21 鸠江债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统化解债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化解债新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

<sup>1</sup> 2017 年 3 月 23 日，芜湖市皖江城市建设投资有限公司将对公司借款转为对公司增资 820.00 万元，审计机构对该笔增资款认定为长期应付款，故未计入实收资本。



城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要来自土地开发整理业务，毛利润和综合毛利率有所下降

公司作为芜湖市鸠江区重要的基础设施建设主体，继续从事鸠江区土地开发整理、基础设施及安置房建设等业务。2023年，公司实现营业收入14.31亿元，有所增长。其中，土地开发整理业务收入为12.73亿元，是公司营业收入的重要来源，占营业收入比重为88.95%。公司其他业务主要包括国有资产出售、出租，其业务收入2023年大幅增长，系公司出售办公楼、标准厂房等房产所致。

2023年，公司毛利润为3.58亿元，有所下降，其中土地开发整理业务毛利润为4.59亿元，略有增长；其他业务亏损有所扩大主要为公司房屋出租率低且每年折旧以及公司出售的办公楼等房产售价较低所致。同期，公司综合毛利率为25.02%，较上年有所下降。

图表1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2021年 |         | 2022年 |         | 2023年 |        |
|--------|-------|---------|-------|---------|-------|--------|
|        | 金额    | 占比      | 金额    | 占比      | 金额    | 占比     |
| 营业收入   | 11.43 | 100.00  | 13.17 | 100.00  | 14.31 | 100.00 |
| 土地开发整理 | 11.29 | 98.75   | 13.05 | 99.06   | 12.73 | 88.95  |
| 其他     | 0.14  | 1.25    | 0.12  | 0.94    | 1.58  | 11.05  |
| 项目     | 毛利润   | 毛利率     | 毛利润   | 毛利率     | 毛利润   | 毛利率    |
|        |       |         |       |         |       |        |
| 合计     | 3.72  | 32.50   | 4.26  | 32.33   | 3.58  | 25.02  |
| 土地开发整理 | 3.93  | 34.81   | 4.49  | 34.42   | 4.59  | 36.08  |
| 其他     | -0.21 | -149.55 | -0.23 | -187.73 | -1.01 | -63.99 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 土地开发整理

跟踪期内，公司继续负责鸠江区的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性，但土地开发整理收入易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性

受鸠江区人民政府委托，公司继续负责鸠江区的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化。

近年来，公司承担的土地开发整理项目包括鸠江区城东部件园东区地块、鸠江区一中北侧 A 地块和钱桥 A 地块等。2023 年，公司确认土地开发整理收入 12.73 亿元，毛利润为 4.59 亿元，毛利率为 36.08%。

截至 2023 年末，公司重点在开发整理的项目情况如下表所示，土地总面积为 513 亩，计划总投资额为 4.87 亿元，已完成投资额 4.47 亿元，尚需投资 0.39 亿元。

图表 2 截至 2023 年末公司在开发整理的部分项目情况（单位：亩、万元）

| 地块名称                   | 地块面积 | 位置                          | 计划总投资    | 累计投资     | 尚需投资    |
|------------------------|------|-----------------------------|----------|----------|---------|
| 北京中路 3#地块（汽车部件园 5 号地块） | 58   | 东至天池路、南至北京路、西至云从路、北至恒达路     | 11234.60 | 11234.60 | -       |
| 四褐山 1#地块               | 111  | 东至朝阳新村、西至长江北路、南至龙山西路、北至芜湖七中 | 7000.00  | 7000.00  | -       |
| 金湾锦苑扩大区地块              | 70   | 东至铁路，西至九华北路，南至清和路，北至金湾锦苑四期  | 4919.60  | 4619.60  | -       |
| 浴牛塘周边地块（神东工业园）         | 175  | 东至神棠路、南至规划支三路、西至规划支一路、北至北京路 | 15681.61 | 11946.92 | 3914.69 |
| 人民公园周边 3#地块            | 99   | 东至河清路、南至北京路、西至时雨路、北至恒达路     | 9900.00  | 9900.00  | -       |
| 合计                     | 513  | -                           | 48735.81 | 44701.12 | 3914.69 |

注：表中项目含已完工未结算部分。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司拟开发整理的项目包括陈棱路北侧 1#地块、人民公园周边 5#地块、扁担河以东 5#地块等，总面积为 196 亩，计划总投资为 1.65 亿元。

图表 3 截至 2023 年末公司拟开发整理的项目情况（单位：亩、万元）

| 地块名称        | 地块面积 | 位置                    | 计划总投资    |
|-------------|------|-----------------------|----------|
| 陈棱路北侧 1#地块  | 50   | 陈棱路北侧                 | 3500.00  |
| 人民公园周边 5#地块 | 86   | 神山路以南、河清路以西、中江大道以东    | 8514.00  |
| 扁担河以东 5#地块  | 60   | 芜合高速南侧，神山路延伸段以北，经三路以东 | 4515.00  |
| 合计          | 196  | -                     | 16529.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

东方金诚关注到，公司土地开发整理业务易受芜湖市和鸠江区土地出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来收入的实现仍存在一定的不确定性。

## 基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续负责鸠江区的基础设施及安置房建设，但公司暂无拟建项目，业务未来的可持续性存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责“21 鸠江建投债/21 鸠江债”募投项目——鸠江区一中北侧安置房新建项目的建设。业务模式方面，安置房项目建设所需资金除由鸠江区政府拨入一定的保障性安居工程专项资金和外部融资外，其余全部来源于公司的土地开发整理业务收入，项目建设完成后由公司直接分配给安置户主，公司不单独确认安置房建设收入，建设成本随土地开发整理成本一同结转。

截至 2023 年末，“21 鸠江建投债/21 鸠江债”募投项目——鸠江区一中北侧安置房新建项目计划总投资 10.50 亿元，已完成投资 10.50 亿元，项目已完工，尚未全部竣工结算。截至 2023 年末，公司存货中基础设施及安置房项目建设成本为 94.40 亿元，大部分为已完工未结算的项目。同期末，公司暂无拟建基础设施及安置房项目，业务未来的可持续性存在一定的不确定性。

## 企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本为人民币 8.38 亿元，实收资本为人民币 8.30 亿元，较 2022 年末未发生变化。跟踪期内，公司控股股东由鸠江区国资委变更为鸠控集团，公司实际控制人仍为鸠江区国资委。

跟踪期内，公司董事、监事、总经理人员发生变动。除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。

截至 2023 年末，公司无纳入合并范围内的控股子公司。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。2023 年末，公司流动资产占比 89.76%，以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主。

2023 年末，公司货币资金余额有所增长，主要为银行存款；公司应收账款略有下降，全部为土地开发整理和基础设施建设业务形成的对鸠江区财政局的应收款项，同期末，公司计提坏账 301.52 万元。

2023 年末，公司其他应收款有所增长，主要为往来款、借款及保证金。2023 年末，公司其他应收款前五名分别为芜湖鸠江科技企业孵化器管理有限公司（8.69 亿元、国有企业）、安



徽芜湖鸠江经济开发区管委会（5.89 亿元）、安徽鸠控国有资本投资集团有限公司（4.37 亿元、国有企业）、芜湖融创投资发展有限公司（2.87 亿元、国有企业）和鸠江区财政局（1.11 亿元），合计占比 76.63%；同期末，公司坏账准备期末余额合计 1.60 亿元。总体来看，公司其他应收款应收款规模较大，存在一定的流动性风险。

2023 年末，公司存货由变现能力较弱的土地整理成本、基础设施及安置房建设成本构成，较 2022 年末有所增长。同期末，公司存货中土地整理成本 100.09 亿元，主要为商务中心（城东新区）、九华北路以西、芜合高速以北、四褐山棚户区改造等土地整理项目累计投资；基础设施及安置房建设成本 94.40 亿元，包括鸠江区一中北侧安置房新建项目、公司棚改项目和鸠江开发区企业用地项目等项目累计投资。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目             | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年末       |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金           | 13.08         | 6.29          | 7.41          |
| 应收账款           | 4.21          | 6.01          | 6.00          |
| 其他应收款          | 19.38         | 22.09         | 25.87         |
| 存货             | 167.39        | 182.40        | 194.49        |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>204.06</b> | <b>216.81</b> | <b>233.76</b> |
| 其他权益工具投资       | 17.93         | 23.32         | 11.66         |
| 长期股权投资         | -             | -             | 5.77          |
| 投资性房地产         | -             | 4.78          | 3.78          |
| 固定资产           | 10.27         | 5.96          | 5.45          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>28.54</b>  | <b>34.39</b>  | <b>26.68</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>232.61</b> | <b>251.20</b> | <b>260.44</b> |

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产有所下降，主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。2023 年末，公司其他权益工具投资有所下降，系公司将对芜湖市滨江建设发展有限公司、芜湖市鸠江中小企业融资担保有限公司等公司的投资调整至长期股权投资科目；同期末，公司其他权益工具投资主要为公司对芜湖宜居投资（集团）有限公司、芜湖宜创科技产业园运营管理有限公司、安徽繁昌农村商业银行股份有限公司等公司的投资。2023 年末，公司投资性房地产仍主要为房屋及建筑物，有所下降系公司出售部分标准化厂房所致；公司固定资产仍主要为房屋及建筑物、电子设备及运输工具等，跟踪期内小幅下降系公司出售了部分办公楼所致。

2023 年末，公司受限资产合计为 2.81 亿元，占总资产的比重为 1.08%，主要为受限的房产。

## 资本结构

### 跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍主要由资本公积和未分配利润构成

2023 年末，公司所有者权益有所增长，仍主要由资本公积和未分配利润构成。2023 年末，公司实收资本较 2022 年末无变化；资本公积有所增长主要系资本溢价所致；未分配利润有所增长主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目             | 2021 年末      | 2022 年末       | 2023 年末       |
|----------------|--------------|---------------|---------------|
| 实收资本           | 8.30         | 8.30          | 8.30          |
| 资本公积           | 10.67        | 11.89         | 12.01         |
| 未分配利润          | 70.10        | 71.51         | 73.14         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>97.39</b> | <b>100.17</b> | <b>101.87</b> |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 公司负债总额有所增长，仍以流动负债为主

2023 年末，公司负债总额较 2022 年末有所增长，其中流动负债占比为 87.40%，负债结构仍以流动负债为主。

公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司预收款项仍主要为征地拆迁工程款，较 2022 年末未发生变化；公司其他应付款较上年末大幅增长，主要为应付政府单位和其他公司借款、往来款和保证金等，2023 年末，公司账龄超过 1 年的重要其他应付款分别为芜湖市鸠江宜居投资有限公司（10.73 亿元）、芜湖市惠城棚改建设有限公司（15.49 亿元）、芜湖宜居投资（集团）有限公司（4.73 亿元）、芜湖市绿丰园林建设工程有限公司<sup>2</sup>（1.27 亿元）。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款及应计利息 0.30 亿元和一年内到期的应付债券及应计利息 2.37 亿元。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目             | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年末       |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 预收款项           | 62.41         | 63.35         | 63.35         |
| 其他应付款          | 47.36         | 64.80         | 75.32         |
| 一年内到期的非流动负债    | 3.46          | 3.37          | 2.67          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>113.69</b> | <b>132.00</b> | <b>141.78</b> |
| 长期借款           | 2.60          | 2.45          | 2.15          |
| 应付债券           | 16.07         | 13.70         | 11.89         |
| 长期应付款          | 0.98          | 0.98          | 0.87          |
| 专项应付款          | 1.87          | 1.89          | 1.89          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>21.52</b>  | <b>19.03</b>  | <b>16.80</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>135.21</b> | <b>151.02</b> | <b>158.58</b> |

注：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债有所下降，仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2023 年末，公司长期借款为 2.15 亿元，有所下降，主要为银行借款，主要贷款银行为扬子银行公园大道支行和无为银行二坝开发区支行，主要用于偿还公司有息债务。

2023 年末，公司应付债券较 2022 年末有所下降，包括公司发行的“21 鸠江建投债/21 鸠江债”及“21 鸠江建投 PPN001”，募集资金用途包括项目建设、偿还金融机构借款、补充营运资金等。同期末，公司长期应付款为专项贷款，较 2022 年末小幅下降。公司专项应付款仍为保障性安居工程专项资金，较 2022 年末未发生变化。

<sup>2</sup> 现更名为芜湖市绿丰建设集团有限公司。

### 跟踪期内，公司全部债务有所下降，负债率有所上升

2023年末，公司全部债务为16.71亿元，较2022年末有所下降，其中短期有息债务为2.67亿元，占比16.00%。2023年末，公司全部债务包含银行借款2.45亿元和应付债券14.26亿元，主要用于项目建设、偿还到期债务和补充营运资金。同期末，公司资产负债率有所增长。

图表7 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2021年末 | 2022年末 | 2023年末 |
|--------|--------|--------|--------|
| 全部债务   | 22.13  | 19.53  | 16.71  |
| 长期有息债务 | 18.67  | 16.15  | 14.04  |
| 短期有息债务 | 3.46   | 3.37   | 2.67   |
| 资产负债率  | 58.13  | 60.12  | 60.89  |

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司对外担保余额为69.95亿元，担保比率为68.67%，担保对象均为国有企业，均无反担保措施。总体来看，公司对外担保比例较高，存在一定的代偿风险。

图表8 2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 项目                | 企业性质 | 担保余额      |
|-------------------|------|-----------|
| 芜湖市鸠江宜居投资有限公司     | 国有企业 | 155257.00 |
| 安徽滨江科技产业投资有限公司    | 国有企业 | 111493.00 |
| 芜湖市鸠江乡村振兴投资有限公司   | 国有企业 | 91000.00  |
| 芜湖市鸠丰市政工程有限公司     | 国有企业 | 54850.00  |
| 芜湖市鸠江城市更新建设有限公司   | 国有企业 | 50000.00  |
| 芜湖宜创科技产业园运营管理有限公司 | 国有企业 | 46539.00  |
| 芜湖市鸠江智能投资有限公司     | 国有企业 | 43000.00  |
| 安徽鸠控国有资本投资集团有限公司  | 国有企业 | 41400.00  |
| 芜湖融创投资发展有限公司      | 国有企业 | 31890.00  |
| 芜湖鸠江科技企业孵化器管理有限公司 | 国有企业 | 23810.00  |
| 芜湖市绿丰建设集团有限公司     | 国有企业 | 17510.00  |
| 芜湖市鸠江文化旅游投资有限公司   | 国有企业 | 15300.00  |
| 安徽东向发展创新投资有限公司    | 国有企业 | 9275.00   |
| 芜湖市鸠江城市文化艺术有限公司   | 国有企业 | 5000.00   |
| 芜湖生物药业科技有限责任公司    | 国有企业 | 3200.00   |
| 合计                | -    | 699524.00 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业利润率有所下降，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2023年，公司营业收入有所增长，营业利润率有所下降，主要来自土地开发整理业务。同期，公司期间费用有所增长，仍主要为财务费用和管理费用。2023年，公司利润总额及净利润均有所增加；总资本收益率和净资产收益率均有所增长。总体来看，公司主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

| 指标名称   | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年            |
|--------|--------|--------|-------------------|
| 营业收入   | 11.43  | 13.17  | 14.31             |
| 营业利润率  | 32.18  | 31.97  | 24.66             |
| 期间费用   | 1.22   | 1.81   | 1.99              |
| 利润总额   | 1.40   | 1.56   | 1.67              |
| 补贴收入   | -      | -      | 0.00 <sup>3</sup> |
| 净利润    | 1.40   | 1.56   | 1.67              |
| 总资本收益率 | 2.14   | 2.49   | 2.73              |
| 净资产收益率 | 1.43   | 1.56   | 1.64              |

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

## 现金流

公司经营性现金流对波动性较大的主营业务回款和往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性

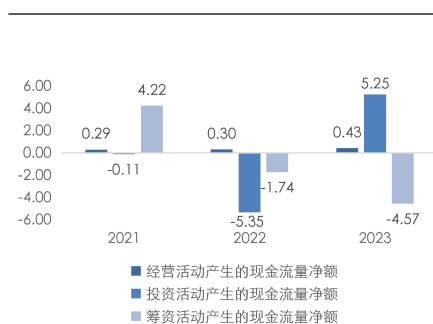
2023 年，公司经营活动现金流入 25.30 亿元，有所增长，主要为公司主营业务回款、与外部单位往来款所形成现金流入；现金收入比率为 100.65%，较 2022 年有所增长，主营业务获现能力有所提升；经营活动现金流出 24.87 亿元，有所增长，主要为公司主营业务支出及与外部单位往来款形成的现金流出。2023 年，公司经营活动产生的净现金流为 0.43 亿元，持续净流入，但对波动性较大的主营业务回款和往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

2023 年，公司投资活动现金流入规模大幅增长，系公司收回投资所形成的现金流入；投资活动现金流出有所下降，主要系公司对外投资减少所致。同期，公司筹资活动现金流入仍主要为公司对外融资；筹资活动现金流出主要是公司偿还借款及利息形成的现金流出；筹资性净现金流为-4.57 亿元，持续净流出。

图表 10 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

| 科目           | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流入     | 25.37  | 23.96  | 25.30  |
| 现金收入比率（%）    | 115.68 | 92.46  | 100.65 |
| 经营活动现金流出     | 25.08  | 23.66  | 24.87  |
| 投资活动现金流入     | 0.39   | 0.04   | 6.57   |
| 投资活动现金流出     | 0.50   | 5.39   | 1.31   |
| 筹资活动现金流入     | 14.80  | 8.85   | 11.30  |
| 筹资活动现金流出     | 10.58  | 10.59  | 15.87  |
| 现金及现金等价物净增加额 | 4.40   | -6.79  | 1.12   |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理



<sup>3</sup> 实际金额为 4688.12 元。

## 偿债能力

跟踪期内，公司继续承担了鸠江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设等，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性仍很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力依然较强

从短期偿债能力指标看，2023年末，公司流动比率、速冻比率和现金比率均有所增长，但公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱。同时，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所增长，公司经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力仍较差。

从长期偿债能力指标看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所下降；公司EBITDA对全部债务的保障程度很弱，对利息支出的保障程度较好。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

| 项目             | 2021 年（末） | 2022 年（末） | 2023 年（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动比率           | 179.49    | 164.25    | 164.88    |
| 速动比率           | 32.26     | 26.06     | 27.70     |
| 现金比率           | 11.51     | 4.77      | 5.23      |
| 货币资金短债比（倍）     | 3.78      | 1.87      | 2.77      |
| 经营现金流动负债比率     | 0.26      | 0.23      | 0.30      |
| 长期债务资本化比率      | 16.09     | 13.89     | 12.11     |
| 全部债务资本化比率      | 18.52     | 16.31     | 14.09     |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.11      | 2.01      | 2.56      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.71      | 5.23      | 4.18      |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司继续承担鸠江区范围内的土地开发整理、基础设施及安置房建设等业务，业务区域专营性仍很强，业务稳定性及可持续性仍很强，具备一定的备用流动性。整体来看，公司自身的偿债能力仍较强。

## 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 4 月 3 日，公司未结清信贷中无关注和不良类贷款；已结清信贷中无不良类贷款，有 12 笔关注类贷款，已于 2010 年及以前年份正常还款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券/债务融资工具均已按时还本付息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：



一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1. 芜湖市

跟踪期内，芜湖市地区经济保持增长，汽车及零部件、材料等支柱产业发展态势良好，现代服务业稳步向前，经济实力依然很强

跟踪期内，芜湖市地区经济保持增长，经济实力依然很强。2023 年，芜湖市地区生产总值达 4741.07 亿元，同比增长 5.7%，三次产业结构为 3.9：46.0：50.1。

跟踪期内，芜湖市继续以汽车及零部件、材料、家用电器和电线电缆作为支柱产业，工业实力仍很强。2023 年，芜湖市规模以上工业增加值同比增长 6.5%；战略性新兴产业产值增长

13%，占规上工业比重提高 3 个百分点；新增规上工业企业 318 家，居全省第二。截至 2023 年末，芜湖市拥有国内最大的汽车民族自主品牌企业奇瑞汽车，亚洲最大的水泥企业、产能居世界第一的塑料型材企业海螺集团，形成了全国最大的余热发电装备生产基地、超白光伏玻璃生产基地等，上述龙头企业及支柱产业继续有效推动芜湖市工业经济的发展。

图表 12 芜湖市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 主要指标        | 2021 年  |      | 2022 年  |     | 2023 年  |      |
|-------------|---------|------|---------|-----|---------|------|
|             | 数值      | 增速   | 数值      | 增速  | 数值      | 增速   |
| 地区生产总值      | 4302.63 | 11.6 | 4502.13 | 4.1 | 4741.07 | 5.7  |
| 人均地区生产总值（元） | 117174* | -    | 121630  | -   | 126648  | -    |
| 规模以上工业增加值   | -       | 14.1 | -       | 6.6 | -       | 6.5  |
| 第三产业增加值     | 2084.09 | 11.7 | 2187.30 | 3.0 | 2376.86 | 5.6  |
| 全社会固定资产投资   | -       | 15.7 | -       | 5.4 | -       | -0.7 |
| 社会消费品零售总额   | 1972.95 | 24.5 | 1995.12 | 1.1 | 2091.77 | 4.8  |

资料来源：2021 年~2023 年芜湖市国民经济和社会发展统计公报，标“\*”按“地区生产总值/常住人口”估算，东方金诚整理

跟踪期内，芜湖市现代服务业继续呈良好发展态势。旅游业方面，芜湖市旅游资源丰富，截至 2023 年末，芜湖市 A 级及以上旅游景点（区）35 处，其中 4A 级及以上 11 处，5A 级景区 1 处，2023 年全市共接待国内游客 7189.75 万人次，实现国内旅游收入 899.83 亿元。商贸零售方面，2023 年，芜湖市实现社会消费品零售总额 2091.77 亿元，同比增长 4.8%；全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长 9.8%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 14.6%，日用品类增长 24.4%，化妆品类增长 30.1%。金融业方面，2023 年末，芜湖市金融机构本外币存款余额 6740.07 亿元，增长 15.2%；贷款余额 6078.53 亿元，增长 15.0%。

2024 年一季度，芜湖市实现地区生产总值 1164.7 亿元，同比增长 5.2%。其中，第一产业增加值 21.7 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 522.4 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 620.6 亿元，增长 5.4%。

跟踪期内，芜湖市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力很强

2023 年，芜湖市一般公共预算收入为 414.30 亿元，同比增长 6.6%。同期，芜湖市政府性基金收入有所下降，仍是地区财力的重要组成部分；上级补助收入有所增长，芜湖市继续得到上级政府较大的支持力度。

2023 年，芜湖市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长，地方财政自给率<sup>4</sup>为 66.91%，财政自给程度仍较高。

图表 13 芜湖市财政收支情况（单位：亿元）

| 项目       | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 1 地方财政收入 | 674.10 | 642.90 | 599.30 |
| 一般公共预算收入 | 361.20 | 388.60 | 414.30 |
| 其中：税收收入  | 256.81 | -      | -      |

<sup>4</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

图表 13 芜湖市财政收支情况（单位：亿元）

| 项目                | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年         |
|-------------------|---------------|---------------|----------------|
| 政府性基金收入           | 312.90        | 254.30        | 185.00         |
| 2 上级补助收入          | 154.80        | 207.90        | 218.40         |
| 列入一般公共预算的上级补助收入   | 151.60        | 203.90        | 213.90         |
| 列入政府性基金的上级补助收入    | 3.20          | 4.00          | 4.50           |
| <b>财政收入 (1+2)</b> | <b>828.90</b> | <b>850.80</b> | <b>817.70</b>  |
| 1 地方财政支出          | 863.90        | 917.80        | 1034.10        |
| 一般公共预算支出          | 503.50        | 582.90        | 619.20         |
| 政府性基金支出           | 360.40        | 334.90        | 414.90         |
| 2 上解上级支出          | 25.20         | 37.30         | 52.60          |
| <b>财政支出 (1+2)</b> | <b>889.10</b> | <b>955.10</b> | <b>1086.70</b> |
| 财政自给率 (%)         | 71.74         | 66.67         | 66.91          |
| 地方债务限额            | 944.50        | 1028.10       | 1253.80        |
| 地方债务余额            | 919.30        | 996.10        | 1236.80        |
| 政府负债率 (%)         | 21.37         | 22.13         | 26.09          |
| 政府债务率 (%)         | 110.91        | 117.08        | 151.25         |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年芜湖市财政决算情况及 2023 年芜湖市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

政府债务方面，截至 2023 年末，芜湖市政府债务限额为 1253.80 亿元，政府债务余额 1236.80 亿元，未超过核定限额。考虑到芜湖市财政实力很强，且政府债务实行限额管理、预算管理，故其政府债务风险总体可控。

## 2. 鸠江区

跟踪期内，鸠江区经济继续保持增长，工业经济运行良好，现代服务业快速发展，经济实力仍较强

跟踪期内，鸠江区经济继续保持增长，经济实力仍较强。2023 年，鸠江区实现地区生产总值 584.60 亿元，同比增长 3.4%；三次产业结构为 4.0：34.5：61.5。

跟踪期内，鸠江区全社会固定资产投资保持增长，招商引资力度加大，投资对经济的带动作用显著。2023 年，鸠江区实施 127 个区政府投资计划项目，新开工省重点项目 41 个、竣工 21 个，开竣工率均达 100%。信义双链、海螺绿能、昆晋产业园等项目开工建设，天马新型显示模组生产线、明珠制膜、天鸟高性能碳纤维、京东供应链产业园等项目建成投产。同期，鸠江区新签约亿元以上项目 80 个，其中 5 亿元以上项目 19 个、10 亿元以上项目 10 个、50 亿元以上项目 1 个，总投资 100 亿元的国营机械厂高端装备制造项目签约落户。

图表 14 鸠江区主要经济指标（单位：亿元、%）

| 主要指标        | 2021 年          |      | 2022 年          |     | 2023 年          |     |
|-------------|-----------------|------|-----------------|-----|-----------------|-----|
|             | 增速              | 数值   | 增速              | 数值  | 增速              | 数值  |
| 地区生产总值      | 566.93          | 10.6 | 569.68          | 0.5 | 584.60          | 3.4 |
| 人均地区生产总值（元） | 105727*         | -    | 104913*         | -   | 105144*         | -   |
| 三次产业结构      | 3.9: 40.7: 55.4 |      | 4.1: 37.0: 58.9 |     | 4.0: 34.5: 61.5 |     |

图表 14 鸠江区主要经济指标（单位：亿元、%）

| 主要指标      | 2021 年 |      | 2022 年 |     | 2023 年 |     |
|-----------|--------|------|--------|-----|--------|-----|
|           | 增速     | 数值   | 增速     | 数值  | 增速     | 数值  |
| 规模以上工业增加值 | -      | 10.0 | -      | -   | 4.4    | -   |
| 第三产业增加值   | 318.29 | 10.9 | 489.39 | 2.9 | 359.61 | 4.0 |
| 全社会固定资产投资 | -      | 20.3 | -      | 1.8 | -      | 9.0 |
| 社会消费品零售总额 | 424.69 | 24.1 | 432.90 | 1.9 | 455.50 | 5.2 |

资料来源：2021 年~2023 年鸠江区国民经济和社会发展统计公报，标“\*”按“地区生产总值/常住人口”估算，东方金诚整理

跟踪期内，鸠江区以汽车及零部件、材料、电子电器、机器人及装备制造为四大支柱产业的工业经济发展较快，整体工业经济实力仍较强。2023 年，鸠江区规模以上工业增加值同比增长 4.4%。新能源及智能网联汽车全年实现产值 126.8 亿元，同比增长 11.4%，拉动全区规模以上工业增长 2.5 个百分点；机器人及智能装备制造业全年实现增长 32.1%。

跟踪期内，鸠江区现代服务业加快集聚，推动第三产业较快发展。2023 年，鸠江区跨境电商产业稳健发展，9610 跨境电商海关监管中心揭牌成立并正式走单运营，慕晨国际获评国家级电子商务示范企业，徽傲跨境获评省级电子商务示范企业，汇峰获评省级跨境电商产业园，泽润云计算 IDC 存储中心项目（一期）加快建设，极大带动了鸠江区物流及电子商务平台的发展。文旅产业方面，三七互娱入选“国家一带一路文化和旅游重点合作项目”，连续三年入选“国家重点文化出口企业”、连续两届入选“全国文化企业 30 强”提名企业名单；方特文化科技、三七互娱、影星巨幕、新华联文旅等四家企业获批第七批安徽省文化产业示范基地；方特文化科技、三七互娱获评省文化科技融合示范基地。鸠江区 2023 年全年社会消费品零售总额 455.5 亿元，增长 5.2%。分行业看，全年批发业销售额增长 7.1%；零售业销售额增长 9.0%；住宿业营业额增长 9.3%；餐饮业营业额增长 7.1%。

2024 年一季度，鸠江区固定资产投资同比增长 2.9%；社会消费品零售总额 112.7 亿元，增长 1.1%。

跟踪期内，鸠江区一般公共预算收入保持增长，财政自给率水平较高，财政实力依然较强

跟踪期内，鸠江区财政收入小幅下降。2023 年，鸠江区一般公共预算收入为 44.00 亿元，有所增长，其中税收收入占比为 74.27%，收入质量较好。同期，鸠江区政府性基金收入有所下降，该收入易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素影响而存在一定的不确定性；上级补助收入有所下降，但仍为财政收入的重要补充。

图表 15 鸠江区财政收支情况（单位：亿元）

| 项目              | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 1 地方财政收入        | 36.44  | 46.54  | 47.80  |
| 一般公共预算收入        | 33.79  | 40.48  | 44.00  |
| 其中：税收收入         | 27.82  | 30.92  | 32.68  |
| 政府性基金收入         | 2.65   | 6.06   | 3.80   |
| 2 上级补助收入        | 11.74  | 13.68  | 11.60  |
| 列入一般公共预算的上级补助收入 | 11.27  | 12.83  | 9.60   |



图表 15 鸠江区财政收支情况（单位：亿元）

| 项目               | 2021 年       | 2022 年       | 2023 年       |
|------------------|--------------|--------------|--------------|
| 列入政府性基金的上缴补助收入   | 0.47         | 0.85         | 2.00         |
| <b>财政收入（1+2）</b> | <b>48.18</b> | <b>60.22</b> | <b>59.40</b> |
| 1 地方财政支出         | 50.90        | 55.02        | 87.50        |
| 一般公共预算支出         | 43.57        | 48.79        | 51.90        |
| 政府性基金支出          | 7.33         | 6.23         | 35.60        |
| 2 上解上级支出         | 4.35         | 4.36         | 4.90         |
| <b>财政支出（1+2）</b> | <b>55.25</b> | <b>59.38</b> | <b>92.40</b> |
| 财政自给率（%）         | 77.55        | 82.97        | 84.78        |
| 地方债务限额           | 31.68        | 34.75        | 60.67        |
| 地方债务余额           | 31.68        | 34.54        | 60.05        |
| 政府负债率（%）         | 5.59         | 6.06         | 10.27        |
| 政府债务率（%）         | 65.75        | 57.36        | 101.09       |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年鸠江区财政决算情况及 2023 年鸠江区财政预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，鸠江区一般公共预算支出持续增长；政府性基金支出大幅增长，系专项债支出大幅增长所致。同期，鸠江区地方财政自给率为 84.78%，地方财政收支平衡能力仍很强。

政府债务方面，截至 2023 年末，鸠江区政府债务限额为 60.67 亿元，鸠江区政府债务余额 60.05 亿元，其中一般债务余额为 21.24 亿元，专项债务余额为 39.43 亿元，未超过核定限额。2023 年鸠江区区级新增地方政府债券 25.92 亿元，其中：一般债 0.1 亿元，非标专项债 16.92 亿元，棚改专项债 8.9 亿元。考虑到鸠江区财政实力较强，且政府债务实行限额管理、预算管理，故其政府债务风险总体可控。

综上所述，东方金诚对芜湖市及鸠江区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还仍具备很强的支持能力。

## 支持意愿

作为鸠江区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到了政府的支持

财政补贴方面，2023 年，公司收到政府拨付的财政补贴资金 4688.12 元。

考虑到公司将继续在芜湖市及鸠江区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对芜湖市及鸠江区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

## 增信措施

安徽省担保综合财务实力极强，对“21 鸠江建投债/21 鸠江债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用



安徽省担保成立于2005年，系由安徽省人民政府全额出资成立的省级政策性融资性担保机构。后经多次增资，截至2022年末，安徽省担保实收资本增至232.26亿元，资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省人民政府直接持有安徽省担保100.00%的股权，为安徽省担保实际控制人。

安徽省担保是安徽省省级融资担保机构，主要开展直接担保业务和再担保业务，其中直接担保业务包括以贷款担保、债券担保为主的融资性担保业务和以诉讼保全、工程履约为主的非融资性担保业务。截至2022年末，安徽省担保资产总额为336.42亿元，净资产246.97亿元。2022年，安徽省担保营业收入为10.24亿元，其中扣除石油商品收入后的营业收入为7.90亿元；净利润1.08亿元。

安徽省传统工业、高新技术产业和战略性新兴产业发展较好，整体经济保持平稳增长，财政实力强，为省内融资担保行业发展创造了有利条件；安徽省担保担保业务风险分担体系不断完善，子公司安徽省融资再担保有限公司（以下简称“再担保公司”）2022年向国家融资担保基金备案合作业务规模872.33亿元，连续多年居全国前列，整体政策性担保职能突出；安徽省担保逐步退出风险较高的贷款担保项目，以安徽省内城投债担保为主的债券担保业务占比逐渐上升，同时科技担保和普惠担保等政策性担保业务增长较快，客户结构持续优化，业务规模大幅增长；安徽省担保自成立以来得到安徽省政府多次注资，截至2022年末实收资本达232.26亿元，在全国融资担保公司中排名首位，为业务发展以及风险代偿提供了很强的支撑；安徽省担保由安徽省人民政府授权省财政厅管理，再担保公司承担安徽省再担保体系搭建职能，在安徽省融资担保体系内处于龙头，能够获得政府在资本补充、风险补偿等多方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保本部融资担保客户以地方城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；受前期代偿率偏高影响，安徽省担保历史应收代偿款规模较大，部分存量项目代偿回收周期较长；安徽省担保作为政策性担保机构，担保费率较低，净资产收益率在1%以下，整体盈利能力偏弱；安徽省担保资产中股权投资占比较高，且股权投资标的多为政府划入或政策性参股，整体资产流动性偏弱。

综上所述，东方金诚评定安徽省担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。安徽省担保为“21 鸠江建投债/21 鸠江债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 抗风险能力及结论

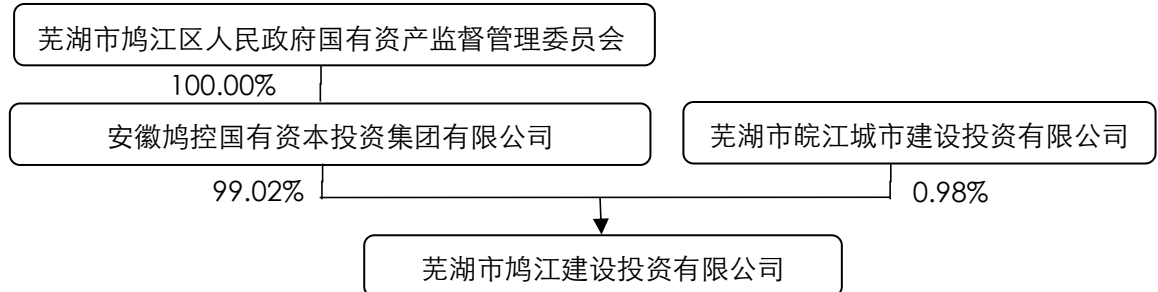
东方金诚认为，公司主要从事鸠江区的土地开发整理、基础设施及安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理收入易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司经营性现金流对波动性较大的主营业务回款和往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

跟踪期内，芜湖市经济实力依然很强，其下辖的鸠江区经济保持增长，以汽车及零部件、材料、电子电器、机器人及装备制造等为支柱的工业经济发展良好，现代服务业推动第三产业较快发展，经济实力依然较强；安徽省担保对“21 鸠江建投债/21 鸠江债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

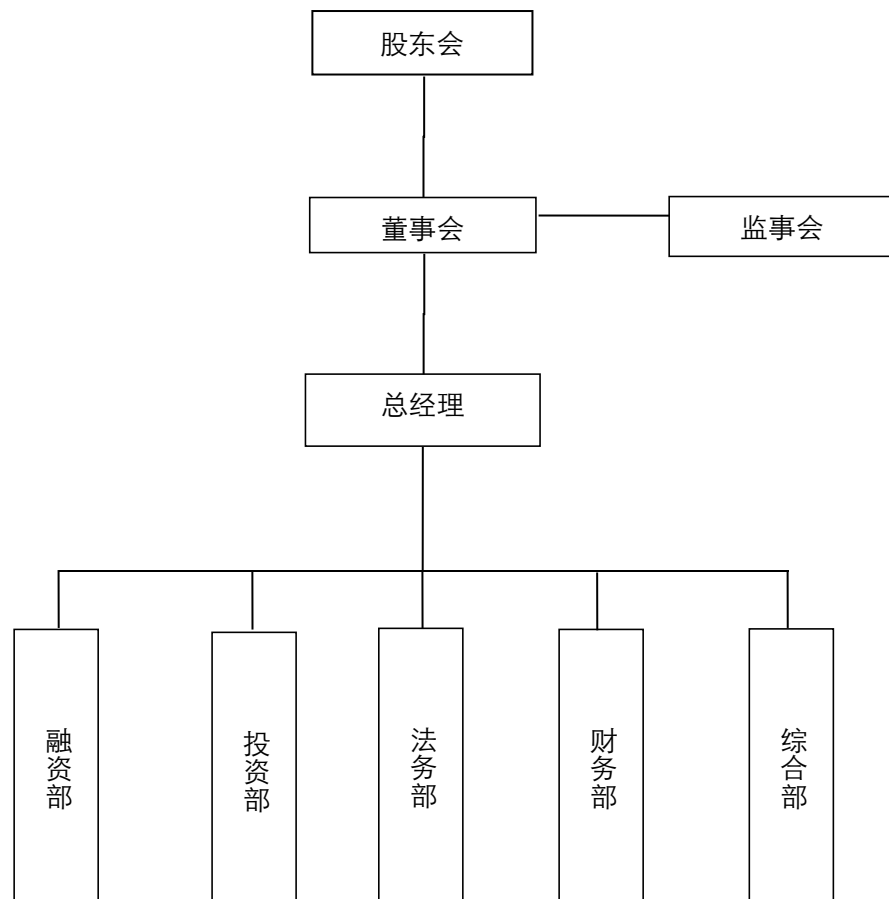
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关各方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 鸬江建投债/21 鸬江债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |        |        |        |
| 资产总额                 | 232.61 | 251.20 | 260.44 |
| 其中：存货                | 167.39 | 182.40 | 194.49 |
| 其他应收款                | 19.38  | 22.09  | 25.87  |
| 货币资金                 | 13.08  | 6.29   | 7.41   |
| 应收账款                 | 4.21   | 6.01   | 6.00   |
| 负债总额                 | 135.21 | 151.02 | 158.58 |
| 其中：其他应付款             | 47.36  | 64.80  | 75.32  |
| 预收账款                 | 62.41  | 63.35  | 63.35  |
| 应付债券                 | 16.07  | 13.70  | 11.89  |
| 一年内到期的非流动负债          | 3.46   | 3.37   | 2.67   |
| 全部债务                 | 22.13  | 19.53  | 16.71  |
| 其中：短期有息债务            | 3.46   | 3.37   | 2.67   |
| 所有者权益                | 97.39  | 100.17 | 101.87 |
| 营业收入                 | 11.43  | 13.17  | 14.31  |
| 净利润                  | 1.40   | 1.56   | 1.67   |
| 利润总额                 | 1.40   | 1.56   | 1.67   |
| 经营活动产生的现金流量净额        | 0.29   | 0.30   | 0.43   |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -0.11  | -5.35  | 5.25   |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | 4.22   | -1.74  | -4.57  |
| <b>主要财务指标</b>        |        |        |        |
| 营业利润率（%）             | 32.18  | 31.97  | 24.66  |
| 总资本收益率（%）            | 2.14   | 2.49   | 2.73   |
| 净资产收益率（%）            | 1.43   | 1.56   | 1.64   |
| 现金收入比率（%）            | 115.68 | 92.46  | 100.65 |
| 资产负债率（%）             | 58.13  | 60.12  | 60.89  |
| 长期债务资本化比率（%）         | 16.09  | 13.89  | 12.11  |
| 全部债务资本化比率（%）         | 18.52  | 16.31  | 14.09  |
| 流动比率（%）              | 179.49 | 164.25 | 164.88 |
| 速动比率（%）              | 32.26  | 26.06  | 27.70  |
| 现金比率（%）              | 11.51  | 4.77   | 5.23   |
| 经营现金流动负债比率（%）        | 0.26   | 0.23   | 0.30   |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 2.11   | 2.01   | 2.56   |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 6.71   | 5.23   | 4.18   |

### 附件三：主要财务指标计算公式

| 指标             | 计算公式                                                                     |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率（%）         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                 |
| 营业利润率（%）       | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$  |
| 总资本收益率（%）      | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率（%）      | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                 |
| 现金收入比率（%）      | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                       |
| 资产负债率（%）       | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                 |
| 长期债务资本化比率（%）   | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$            |
| 全部债务资本化比率（%）   | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 担保比率（%）        | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                |
| 流动比率（%）        | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 速动比率（%）        | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$               |
| 现金比率（%）        | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                               |
| 货币资金短债比（倍）     | $\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$                                            |
| 经营现金流流动负债比率（%） | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                      |
| EBITDA 利息倍数（倍） | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$                                            |
| 全部债务/EBITDA（倍） | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$                                            |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出



附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义                            |
|------|-------------------------------|
| AAA  | 偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低  |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高   |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高    |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务     |
| C    | 不能偿还债务                        |

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义                       |
|------|--------------------------|
| A-1  | 还本付息能力最强，安全性最高。          |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高。          |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。 |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。       |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高。         |
| D    | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。