



# 当涂县清源水务投资有限公司 2026 年 面向专业投资者非公开发行人公司债券 (第一期) 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20260797D-01

---

## 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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 3 月 24 日

发行人

当涂县清源水务投资有限公司

债项及评级结果

当涂县清源水务投资有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行公司债券 (第一期)

AA<sup>+</sup>

发行要素

本期债券发行规模不超过 (含) 人民币 2.50 亿元, 期限为 5 年期, 按年付息、到期一次还本, 拟用于偿还公司债券本金。

评级观点

中诚信国际认为当涂县具有良好的地理区位优势, 近年来经济财政实力持续提升, 潜在的支持能力强; 当涂县清源水务投资有限公司 (以下简称“清源水务”或“公司”) 作为当涂县重要的水利基础设施建设投融资主体, 承担区域内水利基础设施、中小河流整治、防汛防洪工程以及安置小区建设等重要任务, 对当涂县人民政府 (以下简称“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, 需关注公司代建项目回款情况、资产质量提升情况及对外担保面临的或有负债风险等对其经营和整体信用状况造成的影响。本期债项信用等级充分考虑了安徽青山控股集团有限公司 (以下简称“青山控股”) 提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

## 正面

- **良好的外部环境。**当涂县具有良好的地理区位优势, 近年来经济财政实力持续提升, 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。**公司作为当涂县重要的水利基础设施建设投融资主体, 承担区域重要项目建设重任, 持续获得政府在财政补贴等方面的有力支持。
- **有效的保障措施。**本期债券由青山控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

## 关注

- **代建项目回款情况需关注。**公司水利基础设施项目和安置房项目整体回款相对滞后, 截至2025年9月末应收账款余额增长至39.21亿元, 占总资产的比重为34.46%, 后续回款情况值得关注。
- **资产质量有待提升。**应收类款项及存货是公司资产的重要构成, 该部分资产的周转变现需要一定周期, 对公司资产流动性产生一定影响, 整体资产流动性较弱; 同时, 公司持有的林权等资产已形成一定收益但规模较小, 资产收益性亦相对不足, 公司资产质量有可提升空间。
- **对外担保规模大, 面临的或有负债风险值得关注。**截至2025年9月末, 公司对外担保余额占同期末净资产的比例为87.23%, 对外担保规模大, 且均未设置反担保措施, 中诚信国际将对公司对外担保对象经营情况及或有负债风险保持关注。
- **担保方面面临一定的偿债压力。**近年来随着基础设施建设业务的推进, 担保方青山控股债务规模持续攀升, EBIDTA对利息支出的覆盖能力下降, 且经营活动净现金流无法实现对利息支出的有效覆盖, 面临一定的偿债压力。

项目负责人: 全晓燕 xyquan@ccxi.com.cn

项目组成员: 郑韬慧 thzheng@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (027)87339288

## 财务概况

清源水务 (合并口径)	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计 (亿元)	109.54	119.24	119.45	113.78
经调整的所有者权益合计 (亿元)	57.70	58.68	59.52	60.29
负债合计 (亿元)	50.33	58.51	59.93	53.49
总债务 (亿元)	45.79	53.11	47.66	39.57
营业总收入 (亿元)	7.24	6.88	7.00	5.48
经营性业务利润 (亿元)	0.96	0.98	0.98	0.76
净利润 (亿元)	0.95	0.98	0.95	0.77
EBITDA (亿元)	3.46	3.93	3.49	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	5.74	1.83	9.15	3.87
总资本化比率 (%)	44.24	47.51	44.47	39.63
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.16	1.23	1.26	--

注：1、中诚信国际根据清源水务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 2023、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将长期应付款、其他权益工具有息部分调整至长期债务核算，将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算；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

青山控股 (合并口径)	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计 (亿元)	250.77	275.75	290.59	286.36
经调整的所有者权益合计 (亿元)	137.86	140.68	142.16	143.61
负债合计 (亿元)	111.40	133.02	148.42	142.75
总债务 (亿元)	97.60	124.03	142.36	128.93
营业总收入 (亿元)	17.53	16.90	17.71	13.02
经营性业务利润 (亿元)	2.16	2.56	1.77	1.45
净利润 (亿元)	3.65	2.68	1.62	1.67
EBITDA (亿元)	8.34	8.55	7.98	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-10.31	-5.94	-7.28	17.61
总资本化比率 (%)	41.45	46.86	50.03	47.31
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.76	1.28	1.01	--

注：1、中诚信国际根据青山控股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 2023 年、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，2022 年及 2023 年财务数据采用下年期初数，2024 年及 2025 年 9 月末财务数据采用当年/期期末数；2、中诚信国际分析时将长期应付款、其他权益工具、其他应付款和其他流动负债中有息部分计入债务核算；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。

## 发行人概况

清源水务前身为当涂县清源污水处理有限公司，系由当涂县国有资产监督管理委员会（后更名为当涂县财政局（当涂县人民政府国有资产监督管理委员会、当涂县地方金融监督管理局），以下简称“当涂县国资委”或“当涂县财政局”）于 2012 年 6 月出资成立，初始注册资本为 5,000.00 万元。后经多次股东增资，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元。2023 年 11 月，当涂县国资委将公司 100% 股权无偿划转至安徽青山控股集团有限公司（以下简称“青山控股”），2024 年 4 月，青山控股将公司 100% 股权无偿划转至当涂县青山城市运营管理有限公司（以下简称“青山城运”），2025 年 11 月青山城运将公司 100% 股权转让至当涂县城乡建设投资有限责任公司（以下简称“当涂城投”），当涂城投成为公司唯一股东，实际控制人为当涂县国资委。公司作为当涂县重要的水利基础设施建设投融资主体，公司主要承担当涂县内水利基础设施、中小河流整治、防汛防洪工程以及安置小区建设任务，主要业务包括基础设施建设、廉租房租赁、林权租赁和房地产开发等业务。

表 1：截至 2024 年末公司主要一级子公司情况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
当涂县民健体育发展有限公司	民健体育公司	51.00	12.69	1.88	85.17	0.97	0.06
马鞍山市富马当先科技发展有限公司	富马科技公司	100.00	1.85	0.49	73.47	0.00	0.02
当涂县丰禾农业发展有限公司	丰禾农业	100.00	1.41	1.06	25.00	0.00	-0.008
当涂县青禾农业发展有限公司	青禾农业	100.00	3.48	0.74	78.95	0.00	-0.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

### 发行条款

本期债券发行规模不超过（含）人民币 2.50 亿元，期限为 5 年期，按年付息、到期一次还本。

本期债券由青山控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

**交叉保护承诺：**发行人承诺，发行人未能按期支付除本期债券以外的其他有息负债，未偿金额达到一亿元且达到发行人合并财务报表最近一期经审计净资产 10% 以上的，发行人将在 2 个交易日內告知受托管理人并履行信息披露义务，并将及时采取措施在 30 个自然日內消除逾期状态。

**救济措施：**发行人未能在 30 个自然日內消除逾期状态的，发行人将采取以下救济措施，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解：1、在规定时间内为本期债券增加担保或其他增信措施；2、在规定时间内提供并落实经债券持有人会议认可的其他解决方案。

### 募集资金用途

本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券本金。公司拟偿还的公司债券本金明细如下：

表 2：公司拟偿还的公司债券本金明细（亿元）

债券种类	债券名称	发行人	发行规模	起息日	到期日	发行期限	债券余额	拟使用金额
------	------	-----	------	-----	-----	------	------	-------

公司债	23 当涂 02	清源水务	2.50	2023-07-13	2026-07-13	3 年	2.50	2.50
合计	-	-	2.50	-	-	-	2.50	2.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年中国经济在内外压力增大背景下顺利完成 5% 增长目标，经济总量迈上 140 万亿台阶，充分体现出经济增长的韧性以及宏观调控的前瞻性与有效性。展望 2026 年，中国经济仍面临新旧动能转换、内需疲弱等挑战，但也存在重大项目落地、科技创新突破、新兴国家工业化加速等机遇，支撑 2026 年经济延续回升向好。

2025 年以来，尽管面临中美博弈等外部扰动加剧、周期性结构性趋势性因素交织的压力，中国经济实现 GDP 同比增长 5% 目标，与前值持平，经济总量超过 140 万亿元，总体延续稳中有进态势。全年经济走势呈现“前高后低”，名义增速低于实际增速，宏观温差已连续三年未见明显改善。经济结构延续分化格局，工业生产新旧分化、出口韧性超预期、“两新”对全年经济支撑较大但效果逐渐走弱，消费和三大投资同步下滑，尤其是年度投资增速首次转负，在过去稳增长时期较为罕见。

中诚信国际认为，2026 年中国经济仍然面临着全球经济环境变化以及过去传统路径依赖所形成的老问题：一是全球经济增长中枢下降，大国博弈和非美贸易摩擦仍对出口带来扰动；二是有效需求不足仍是制约经济改善的核心症结，供需结构性错配亟待解决；三是当前微观主体的行为未走出“后疫情”范式，收入与就业承压下居民预防性动机增强，投资效益下滑与“反内卷”压制下企业投资扩产意愿较弱；四是政府债务化解推进、土地财政弱化以及付息压力上升仍对地方经济活力形成一定制约；五是新旧动能转换伴随财政、就业缺口，新动能持续蓄势但暂难完全补位。但也要看到中国经济的韧性，2026 年作为“十五五”开局之年，经济增长有多重支撑：一是重大项目提前布局、新动能培育加快下，基建与新兴产业投资将成为促进投资止跌回稳的重要力量，新动能的成长也将打开经济增长新空间；二是伴随以人为本新型城镇化建设，内需潜力将进一步释放，叠加当前我国消费结构正处于向服务消费主导转型的关键时期，服务消费或成为未来消费增长的亮点；三是“反内卷”的治理效果将持续显现，PPI 和 CPI 或实现温和修复，宏观温差有望边际改善；四是中美博弈阶段性战术性缓和、部分新兴市场国家快速工业化对中间品需求较高，支撑出口保持韧性。

中央经济工作会议提出，2026 年宏观政策要“发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度”，将继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。预计 2026 年财政政策力度不减，财政赤字保持在 4% 以上，更加注重支出结构和效率，从建设型财政向民生型财政转型；货币政策将更加注重经济稳定增长与物价合理回升，降准降息仍有空间和必要性，灵活运用结构性政策工具，与财政政策形成合力，提升宏观治理效能。

综合以上因素，中诚信国际预计 2026 年中国 GDP 增速将在 4.8% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《于变局中开新局，寻求新均衡的 2026》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12348?type=1>

2025 年，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策主要围绕“控增化存”、“促发展”发力，进一步落实细化“一揽子化债”的相关要求。从效果来看，基投资企业退平台及转型进展加快，再融资环境边际改善，短期债务风险有效缓释；但基投资企业负面舆情趋于分化，且基本面实质性改善尚需时间。展望未来，经营性债务将成为攻坚重点，化债工作从围绕债务置换转向构建长效机制。深度市场化转型成为基投资企业的主要出路，基投资企业可在“化债”与“发展”的政策平衡中寻找转型机遇，但需警惕转型过程中带来的市场化风险以及政企关系的演变。

2025 年，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策主要围绕“控增化存”、“促发展”发力，其中，“控增化存”方面，财政支持力度持续加码、多工具协同发力，化债方案持续深化落地；中央及地方层面全链条完善债务风险管控机制，严防新增，财政部年内两次公开通报隐性债务问责典型案例，监管问责力度不减；同时在“退平台”取得阶段性成果后，中央督促各地主动化债、多措并举化解经营性债务，政策进一步深化。“促发展”方面，政策强调基投行业化债与发展均衡，有效投资需聚焦重点领域，财税与金融政策协同助力基投资企业高质量发展。

从政策效果来看，“控增化存”和“促发展”双轮驱动，中央与地方协力推进基投资企业债务风险化解与业务转型升级。全年来看，化债进入新阶段，退平台及转型进展加快，未来基投资企业实质转型及主动化债或将加速。基投资企业再融资环境边际改善，短期债务风险有效缓释，企业融资渠道调整，债券融资成本整体下行，负面舆情趋于分化。但基投资企业长期基本面实质性改善尚需时间，需关注经营性债务、付息压力及资金占用问题。

从后续发展和机遇来看，随着隐性债务逐步置换，预计经营性债务将成为攻坚重点，化债工作从围绕债务置换转向构建长效机制，实现债务管理“全口径、集中化”。目前化债手段仍以金融化债为主，预计未来财税体制改革不断深化，地方财权和事权有望进一步匹配，进一步助力地方化债。随着土地财政持续萎缩、隐性债务逐步置换，深度市场化转型成为被剥离地方政府融资职能的基投资企业的主要出路。基投资企业可在“化债”与“发展”的政策平衡中寻找转型机遇，但需警惕转型过程中带来的市场化风险以及政企关系的演变。

详见《基础设施投融资行业 2025 年政策回顾及展望》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12333?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，当涂县区位优势良好，近年来经济财政实力持续增强，区域债务风险可控，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

当涂县位于长江下游南岸，是安徽的东大门、南京的卫星城，也是安徽融入长三角一体化发展的桥头堡，当涂县下辖 10 镇 1 乡 1 个省级经济开发区，全县总面积 1,002 平方公里，常住人口 41.80 万人，2024 年居全国百强县第 60 位。当涂县区域交通便利，产业布局完善，近年来着力构建“一区四园”工业发展平台，建设长三角承接产业转移优选区，做大做强以智能家电、生物医药为代

表的产业集群，同时加快发展战略性新兴产业。

区位优势和产业优势为当涂县经济发展提供了广阔的空间，近年来当涂县经济总量稳居马鞍山市下辖区县首位。2024 年，当涂县实现地区生产总值（GDP）625.51 亿元，同比增长 6.5%，经济保持持续增长态势，产业结构方面以二、三产业为主，同期固定资产投资增速下滑至 6.30%，但仍保持较好增长态势。此外，当涂县 2024 年人均 GDP14.96 万元，亦居马鞍山市下辖区县首位。2025 年当涂县实现 GDP662.25 亿元，增速为 6.7%，经济发展持续向好。

表 3：2024 年马鞍山市下属区县经济财政概况

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
马鞍山市	2,784.60	--	12.68	--	216.80	--
<b>当涂县</b>	<b>625.51</b>	<b>1</b>	<b>14.96</b>	<b>1</b>	<b>38.55</b>	<b>1</b>
花山区	517.04	2	11.07	3	17.98	3
和县	423.79	3	10.30	4	33.58	2
含山县	320.35	4	9.44	5	17.73	5
雨山区	293.60	5	7.36	6	17.78	4
博望区	191.51	6	11.68	2	13.40	6

注：1、部分区县的人均 GDP 系根据常住人口测算而来；2、和县数据包含郑蒲港新区。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

得益于持续增长的经济实力及合理的产业结构，当涂县近年来一般公共预算收入亦逐年增长，且稳居马鞍山市下辖区县首位，2024 年，当涂县实现一般公共预算收入 38.55 亿元；税收收入占比及财政平衡率均有不同程度提高，财政自给能力较好；同时，当期政府性基金收入规模略有下滑，但仍可为区域财力提供有力支撑。2025 年，当涂县一般公共预算收入增至 39.72 亿元，综合财政实力持续提升。再融资环境方面，随着区域经济建设继续推进，2024 年末当涂县政府债务余额进一步增长至 131.23 亿元，受此影响，区域债务率水平进一步提高，已超过国际债务率 100%警戒线标准；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，发债主体未出现债务违约事件，整体债务风险可控，再融资环境较好。

表 4：近年来当涂县地方经济财政实力

项目	2023	2024	2025
GDP（亿元）	605.70	625.51	662.25
GDP 增速（%）	7.5	6.5	6.7
人均 GDP（万元）	14.49	14.96	--
固定资产投资增速（%）	10.50	6.30	-3.40
一般公共预算收入（亿元）	36.93	38.55	39.72
政府性基金收入（亿元）	20.67	19.14	16.37
税收收入占比（%）	63.28	66.09	58.94
公共财政平衡率（%）	70.98	71.24	66.00
地方政府债务余额	119.62	131.23	155.60
综合财力（亿元）	76.62	75.02	77.31
债务率（%）	156.12	174.94	201.27

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%；综合财力=一般公共预算收入+政府性基金预算收入+国有资本经营预算收入+上级补助收入；债务率=地方政府债务余额/综合财力。

资料来源：当涂县政府官方网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，公司系当涂县重要的水利基础设施建设投融资主体，主要承担区域内水利基础设施、中小河流整治、防汛防洪工程，同时负责部分安置小区建设任务，业务竞争力尚可，且整体项目尚有一定储备。值得注意的是，公司业务收入及利润均主要来自基础设施建设业务，业务结构相对单一，水利基础设施项目和安置房项目整体回款相对滞后。

表 5：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目及其他	7.16	98.86	16.67	6.54	95.07	16.67	5.94	84.93	16.67	5.33	97.26	16.62
商品房销售	--	--	--	0.26	3.73	7.50	0.97	13.89	14.91	0.09	1.64	7.59
其他业务	0.08	1.14	63.14	0.08	1.20	25.64	0.08	1.18	25.64	0.06	1.09	25.64
合计/综合	7.24	100.00	17.19	6.88	100.00	16.43	7.00	100.00	16.53	5.48	100.00	16.58

注：加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 基础设施建设业务

基础设施建设业务是公司主要收入及利润来源，但 2024 年其收入规模小幅下滑；在建及拟建水利基础设施项目尚有一定储备，但安置房项目尚需投资规模相对较小，业务可持续性较弱，且水利基础设施项目和安置房项目整体回款相对滞后。

公司作为当涂县重要的水利基础设施建设投融资主体，主要承担当涂县内的水利基础设施、中小河流整治、防汛防洪工程以及安置小区建设任务。公司水利基础设施项目建设采用委托代建模式，具体由公司与当涂县民发新型城镇化建设开发有限公司（以下简称“民发公司”）签订水利工程建设协议，民发公司系当涂县国资委下属子公司，其实际控制人为当涂县水利局<sup>1</sup>。公司根据自身资金预算和项目实际情况将项目分标段进行建设，民发公司将对工程进行审核和验收，并根据确认的项目成本加计一定的工程毛利出具结算单，公司每年根据民发公司出具的结算单确认收入并结转成本。在出具结算单后，民发公司根据结算单支付结算金额与已支付工程款差额作为项目尾款，并在 5 年内支付到位。

从业务开展情况来看，2024 年公司实现水利工程建设收入 0.31 亿元，因项目建设及结算进度影响，收入规模较上年明显下降。截至 2024 年末，公司已完工项目已完成投资 14.06 亿元，已完成回款 9.80 亿元，后续回款需一定时间周期；同期末，公司在建项目尚有一定储备，拟建项目仅当涂县城区雨水管网改造项目，预计总投资 0.80 亿元。总体来看，公司水利工程项目尚有一定储备，但项目回款情况相对一般。

表 6：截至 2024 年末公司主要已完工水利基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	已回款	是否签署协议
当涂县南部城区水环境综合治理工程	2020~2023	3.01	2.97	2.00	是
水阳江下游（当涂境内）防洪治理工程	2015~2024	8.12	7.64	5.30	是
当涂县中小河治理工程建设项目	2012~2024	3.60	3.45	2.50	是

<sup>1</sup> 根据当涂县人民政府 2014 年 3 月《关于由当涂县水利局托管经营当涂县民发新型城镇化建设开发有限公司的通知》，民发公司由当涂县国资委全额出资设立，交由当涂县水利局托管经营，负责对民发公司的经营管理人员任免、项目运营、资产管理及其他相关事项等进行全面管理。

合计	--	14.73	14.06	9.80	--
----	----	-------	-------	------	----

注：已完工项目后续尚有一定规模收尾投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：截至 2024 年末公司主要在建水利基础设施项目情况（亿元）**

项目名称	计划建设期间	总投资	已投资	是否签署协议
当涂县长江干线生态环境整治项目	2020~2025	4.96	5.02	是
当涂县大圩水乡旅游基础设施建设项目	2017~2025	18.82	3.66	是
当涂县防洪除涝及水系整治提升项目	2024~2025	2.00	1.21	是
当涂县城区排涝泵站升级改造项目	2024~2025	1.50	0.61	是
当涂县姑溪河生态治理项目	2024~2025	3.00	0.02	是
合计	--	30.28	10.52	--

注：当涂县城区排涝泵站升级改造项目、当涂县姑溪河生态治理项目系在建项目后续转入公司，报告期内尚未完成相关转入手续，已投资数据为该项目的投资金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司安置房项目建设亦采用委托代建模式，由公司与当涂县建投置业有限公司及民发公司签订委托代建协议，由公司负责相关工程项目的建设施工任务，具体业务模式与水利基础设施项目建设模式基本相同，亦由委托方在对工程审核和验收之后，根据确认的项目成本加计一定的工程毛利进行结算。

2024 年，公司实现安置房项目收入 5.63 亿元，同比明显增长，主要系清源水务从当涂县城乡建设投资有限责任公司（以下简称“当涂城投”）作价收购的护城河三期棚户区改造（西护城河）项目、当涂经济开发区滨江安置小区三期项目、当涂县城区棚户区改造项目等（合计价值 7.15 亿元）陆续确认收入，为公司营业收入提供重要补充；但是，前期在建项目已基本完工，2024 年末公司暂无在建及拟建安置房项目，该业务可持续性较弱，同时已完工安置房项目回款情况相对滞后。

**表 8：截至 2024 年末公司主要已完工安置房项目情况（亿元）**

项目名称	委托建设主体	建设期间	总投资	已投资	已确认收入	已回款
姑溪山水安置小区（三期）	当涂县建投置业有限公司	2014~2023	12.00	11.80	12.12	5.99
当涂南部新城安置小区	民发公司	2014~2023	9.15	9.15	10.60	6.62
当涂城东安置小区	民发公司	2015~2023	5.17	5.12	5.93	5.17
合计	--	--	26.32	26.07	28.65	17.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他业务

**公司其他业务主要包括廉租房租赁、林权租赁及房地产开发业务等，可为公司营业收入提供一定补充，且盈利水平较好，但整体规模不大。**

2021 年 1 月 1 日，公司与当涂县财政局就林权签订租赁合同，双方约定在 2021 年度至 2030 年度，公司将该林权交由当涂县财政局使用，由公司负责对林权进行养护，当涂县财政局每年支付相应的租赁管理使用费；2024 年该业务实现收入 381.03 万元，收入规模较为稳定。

廉租房租赁业务方面，公司按租赁年限约定每年租金，每隔固定期限上浮一定比例，收入较为稳定。公司对外出租资产主要涉及襄城南苑、焦家二村和五星佳苑等项目部分房产，合计可租赁面积 4.86 万平方米，截至 2024 年末出租率约 98%，出租情况较好；同时，2024 年公司实现租赁收入 442.37 万元，收入规模亦较为平稳。

房地产开发业务方面，截至 2024 年末，公司仅开发了金山花园项目，该项目已处于完工收尾状态，项目总建筑面积 7.03 万平方米，总投资规模 4.00 亿元，已投资 3.57 亿元，可销售面积 7.03 万平方米，已销售面积 1.78 万平方米，去化率约为 25%，已完成销售收入结转 1.23 亿元，收到销售/预售回款 1.44 亿元，其中 2024 年结转收入 0.97 亿元，后续房地产项目去化情况需关注；同期末，公司暂无拟建房地产开发项目。

## 财务风险

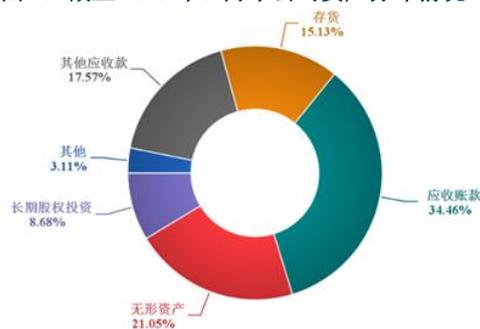
**中诚信国际认为，近年来，公司资产规模呈增长趋势，但资产流动性和收益性较弱；受益于利润积累，公司权益规模保持小幅增长，财务杠杆处于相对合理水平；公司收入质量有待提升，现金流平衡情况有所波动；债务规模呈波动下降趋势，EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖，但非受限货币资金对短期债务的覆盖能力弱。**

## 资本实力与结构

*近年来，公司资产规模整体呈增长趋势，但资产中应收类款项及基础设施建设业务项目开发成本占比较高，资产流动性较弱且收益性相对不足；受益于利润积累，公司权益规模呈增长态势；公司债务规模呈波动下降趋势，期限结构较为合理，财务杠杆处于相对合理水平。*

近年来公司资产规模整体呈增长趋势，2022~2023 年，随着业务的持续推进，公司资产规模持续增长；2024 年以来，公司业务布局及经营基本平稳，公司资产规模保持稳定；2025 年 1~9 月，由于公司使用自有资金偿还到期债务，资产规模小幅下降。公司资产主要构成为应收类款项、存货、无形资产及长期股权投资等，呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2025 年 9 月末，流动资产占总资产比重为 68.34%。具体来看，近年来应收类款项占总资产的比重逐年上升，截至 2025 年 9 月末应收类款项占总资产的比重增长至 52.03%，对公司资金形成较大占用，后续应收类款项回收情况值得关注；其中，应收账款主要为应收民发公司代建项目款（38.75 亿元），随着基础设施建设业务的推进，加之受财政回款滞后影响，公司应收账款规模整体持续增长；其他应收款主要为公司应收当涂县财政局及区域内国有企业往来款项，近年来规模较为稳定，截至 2025 年 9 月末主要应收对象为当涂城投（3.74 亿元）、当涂县财政局（3.61 亿元）、当涂县振兴水利工程有限责任公司（3.03 亿元）等。存货主要由基础设施建设业务项目开发成本及待开发土地构成，近年来规模有所波动，截至 2025 年 9 月末存货账面余额为 17.21 亿元，较 2024 年末下降 20.83%，主要系部分代建项目结转所致。非流动资产方面，无形资产主要为公司持有的林权，近年来其规模基本稳定，公司自 2021 年开始将林权对外出租，每年可形成稳定收益，但收入规模较小。长期股权投资为公司对当涂县民生建设有限公司（以下简称“民生公司”）的股权投资，近年来其规模基本稳定。此外公司亦持有一定规模的货币资金，用于日常经营和债务偿付，近年来其规模呈现一定波动，2025 年 9 月末账面余额为 1.30 亿元，其中受限比例为 77.15%。整体来看，应收类款项及存货是公司资产的重要构成，该部分资产的周转变现需要一定周期，资产流动性较弱；同时，公司持有的林权等资产已形成一定收益但规模较小，资产收益性亦相对不足，公司资产质量有待提升。

图 1：截至 2025 年 9 月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 2025 年 9 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益<sup>2</sup>主要构成为资本公积、未分配利润和实收资本，其中资本公积与实收资本规模稳定，得益于公司利润积累，未分配利润持续增加，带动经调整的所有者权益呈小幅增长趋势。

公司总负债以有息债务以及其他应付款为主，有息债务主要为银行借款、债券以及非标融资，债务类型及渠道较为多元，近年来规模呈波动下降趋势。截至 2025 年 9 月末，公司银行借款占总债务的比例为 60.50%，且多有抵质押及保证措施，债券融资占比为 30.83%，债务类型及融资渠道较为多元化；从期限结构看，公司债务持续以长期债务为主，短期债务规模及占比受到期偿付安排有所波动，截至 2025 年 9 月末短期债务占比为 13.72%，债务期限结构较为合理。其他应付款主要为公司与区域内其他国有企业往来款，2024 年以来因对外资金拆借增加而出现明显增长。综合影响下，公司财务杠杆水平近年来有所波动，截至 2025 年 9 月资产负债率及总资本化比率分别为 47.01%和 39.63%，处于合理区间。

表 9：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.9
总资产	109.54	119.24	119.45	113.78
经调整的所有者权益合计	57.70	58.68	59.52	60.29
总债务	45.79	53.11	47.66	39.57
短期债务占比	31.94	20.67	34.20	13.72
资产负债率	45.95	49.07	50.17	47.01
总资本化比率	44.24	47.51	44.47	39.63

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 10：截至 2025 年 9 月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 年及以上
银行借款	23.94	2.67	--	9.23	12.05
债券融资	12.20	2.50	--	9.70	--
非标融资	3.43	2.67	0.77	--	--
合计	39.57	7.83	0.77	18.93	12.05

注：1、上表为公司债务统计口径，与财务报表口径有所差异；2、尾数差异系四舍五入所致。

## 偿债能力

**公司收入质量有待提升，经营活动净现金流持续呈净流入状态但有所波动；EBITDA 可对利息支**

<sup>2</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具，2022-2024 年末及 2025 年 9 月末调整项金额分别为 1.51 亿元、2.05 亿元、0 亿元和 0 亿元。

**出形成有效覆盖且利息保障能力持续提升，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力弱，需关注公司短期债务的偿还情况。**

近年来，公司收入来源以基础设施建设业务为主，近年来营业收入水平相对稳定，但因基础设施建设项目回款滞后，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，收现比指标始终小于 1，且 2024 年收现比有所下降且处于较弱水平，公司收入质量有待提升。公司经营活动净现金流受基础设施建设业务现金收支及往来款收支影响较大，近年来公司经营活动净现金流均呈净流入状态，但规模有所波动。具体来看，受 2023 年公司项目投入等资金支出规模增长影响，当期经营活动现金流净流入规模明显下降；2024 年公司项目投资支出明显减少，但往来款净流入规模大幅增加，使得当年经营活动现金流净流入规模大幅增长。

公司 EBITDA 主要由利润总额以及费用化利息支出构成，其中利润总额主要来源于公司经营业务利润及政府补助为主的其他收益。近年来公司 EBITDA 有所波动，但 EBITDA 对利息支出始终维持有效覆盖，且对利息支出的保障能力呈上升趋势；此外，公司经营活动净现金流虽持续呈现净流入态势，但对利息支出的保障能力出现较大波动。

截至 2025 年 9 月末，公司非受限货币资金为 0.30 亿元，对短期债务的覆盖能力弱；同期末，公司银行授信总额为 41.36 亿元，尚未使用授信额度为 3.86 亿元，备用流动性较为不足，但作为区域内重要国有企业，公司可通过与其他企业资金拆借满足临时性资金需求。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
经营活动产生的现金流量净额	5.74	1.83	9.15	3.87
收现比	0.50	0.50	0.22	0.13
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.93	0.57	3.30	2.16
EBITDA	3.46	3.93	3.49	2.18
EBITDA 利息保障倍数	1.16	1.23	1.26	1.22
非受限货币资金/短期债务	0.15	0.12	0.18	0.05

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

**公司对外担保规模大，且均未设置反担保措施，需对公司对外担保对象经营情况及或有负债风险保持关注。**

受限情况方面，截至 2025 年 9 月末，公司受限资产规模为 11.97 亿元，占当期末总资产比重为 10.52%，主要为用于借款抵押的存货、应收账款与受限货币资金，存在一定的抵质押融资空间。

表 12：截至 2025 年 9 月末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	1.00	保证金
存货	9.05	对外担保抵押/融资借款抵押
应收账款	1.92	借款质押
合计	11.97	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额为 52.59 亿元，占同期末净资产的比例为

87.23%，被担保对象均为国有企业，但是公司对外担保规模大且均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险，中诚信国际将对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。

表 13：截至 2025 年 9 月末公司对外担保明细

被担保对象	企业性质	担保期限	担保余额（万元）
当涂县城乡建设投资有限责任公司	国企	2021.11.24~2039.11.17	217,299.00
马鞍山市金腾实业发展有限公司	国企	2022.3.1~2036.1.4	120,490.00
安徽金柱控股集团有限公司	国企	2023.1.1~2040.6.6	67,747.88
安徽青山控股集团有限公司	国企	2022.10.14~2026.1.29	23,406.19
当涂县富美农业开发有限公司	国企	2024.1.4~2038.12.28	18,050.00
马鞍山市绿洲高新技术创业服务有限公司	国企	2024.3.23~2038.9.20	17,500.00
当涂县乡村振兴建设发展有限公司	国企	2022.12.27~2035.6.27	17,500.00
当涂县华泓水务科技有限公司	国企	2023.4.3~2028.9.4	15,703.72
安徽当涂经济开发区建设投资有限责任公司	国企	2022.2.7~2036.1.18	12,140.00
当涂县民顺汽车租赁有限公司	国企	2025.4.3~2026.4.23	4,500.00
当涂县太平府文化园旅游发展有限公司	国企	2023.12.28~2026.12.29	5,631.03
当涂县振兴水利工程有限责任公司	国企	2025.4.22~2026.4.22	4,000.00
当涂县太平物业有限公司	国企	2025.6.16~2026.6.15	1,000.00
当涂县城市资产运营管理有限公司	国企	2022.11.30~2025.12.21	926.43
合计	--	--	525,894.25

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2026 年 3 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，公司未来一年流动性来源可对大部分流动性需求形成覆盖。**

截至 2024 年末，公司存在一定规模短期债务偿付需求，且可用货币资金保有量不足，可用银行授信规模亦不大，整体存在一定债务到期兑付压力；但是，公司到期债券可通过借新还旧满足兑付需求，且作为区域内重要国有企业，公司可通过与区域内其他企业资金拆借满足临时性资金需求。整体来看，公司未来一年流动性来源可对大部分流动性需求形成覆盖。

## 外部支持

**中诚信国际认为，当涂县政府强的支持能力和对公司一定的支持意愿可为公司带来一定的外部支持。**

**当涂县政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

当涂县作为全国百强县，近年来经济财政实力保持提升，产业结构不断优化，“一区四园”的发展布局使得区域发展质量和效益不断提升，近年来当涂县 GDP 及一般公共预算收入稳居马鞍山市

下辖区县首位。同时，近年来当涂县大规模的固定资产投资及城市建设等推升了当涂县政府的资金需求，政府债务融资规模逐年增长，截至 2025 年末，当涂县地方政府债务余额 155.60 亿元，考虑区域内平台企业有息债务情况下的广义债务率水平进一步推升，但发债主体未出现债务违约事件，整体债务风险可控。

**同时，当涂县政府对本公司具有一定的支持意愿，主要体现在以下方面：**

- 1) 区域重要性较强：公司作为当涂县重要的水利基础设施建设投融资主体，主要承担区域内水利基础设施、中小河流整治、防汛防洪工程以及安置小区建设任务，与其他平台企业的各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司控股股东为青山城运，实际控制人为当涂县国资委，根据当涂县政府承担区域基础设施建设任务，股权结构和业务开展均与当涂县政府具有较高的关联性；在获得项目支持、财政补贴等方面有良好记录，作为当涂县重要的平台企业，公司在水利工程项目承接方面有一定优势，同时 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月公司分别收到计入其他收益的政府补贴 2.18 亿元、2.58 亿元、2.32 亿元和 1.30 亿元，可对公司日常经营形成有效补充。

表 14：2024 年当涂县平台企业比较（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
当涂县清源水务投资有限公司	当涂城投 (100.00%)	当涂县重要的水利基础设施建设投融资主体	119.45	59.52	50.17	7.00	0.95	12.20
当涂县城乡建设投资有限责任公司	青山城运 (100.00%)	当涂县重要的基础设施及保障性住房建设主体	155.03	76.40	50.72	8.53	1.38	14.00
安徽当涂经济开发区建设投资有限责任公司	安徽金柱控股集团有限公司 (63.76%)	当涂经济开发区重要的基础设施建设主体	112.20	42.87	61.79	8.48	1.09	6.00
安徽青山控股集团有限公司	当涂县国资委 (90.00%)	当涂县主要的基础设施建设投融资主体	290.59	142.16	51.08	17.71	1.62	0.00
安徽金柱控股集团有限公司	安徽当涂经济开发区管理委员会 (100.00%)	当涂经济开发区主要的基础设施建设主体	--	--	--	--	--	0.00

注：债券余额为截至 2026 年 3 月 16 日本部融资余额。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

**安徽青山控股集团有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中诚信国际评定安徽青山控股集团有限公司的主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，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对本期债券的还本付息起到很强的保障作用。**

青山控股由当涂县国资委于 2016 年 6 月出资设立，初始注册资本 20.00 亿元。根据 2022 年 8 月 10 日《当涂县城乡建设投资有限责任公司股东决定》及 2023 年 9 月 28 日《当涂县清源水务投资有限公司股东决定》，当涂县国资委分别将当涂城投和公司 100.00% 股权无偿划转至青山控股；同时，先后将民生公司、民发公司等公司股权无偿划出。截至 2025 年 9 月末，青山控股注册资本和实收资本分别为 25.00 亿元和 21.18 亿元，当涂县国资委和马鞍山市绿洲高新技术创业服务有限公司分别持有青山控股 90.00% 和 10.00% 股权，青山控股的控股股东和实际控制人均为当涂

县国资委。

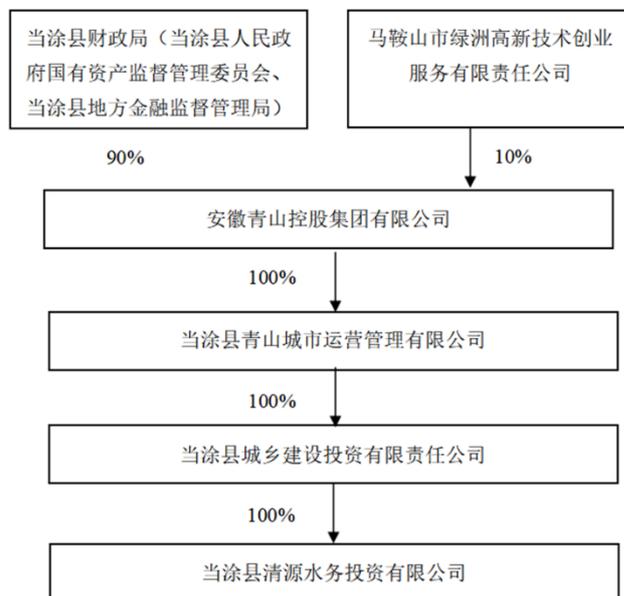
作为当涂县主要的基础设施建设及国有资本运营主体，青山控股业务主要涉及基础设施建设、资产租赁、房地产开发、物业管理和基金投资等。近年来青山控股资产规模持续增长，资本实力稳定提升，但青山控股的资产中存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；EBITDA 能够对利息支出形成足额覆盖，财务杠杆处于适中水平；但随着基础设施建设业务的持续推进，公司债务规模持续增长，EBITDA 对利息支出的保障水平有所下降，但整体覆盖水平尚可，经营活动净现金流对利息支出的保障能力有待提升。截至 2025 年 9 月末，青山控股对外担保余额为 71.42 亿元，占同期末净资产的比例为 49.73%，被担保企业主要系当涂县国有企业。外部支持方面，青山控股在获得项目建设、股权划转及财政补贴等方面有良好记录，2022~2024 年及 2025 年 1~9 月分别收到财政补贴 3.36 亿元、5.03 亿元、4.78 亿元和 3.50 亿元。当涂县政府的支持能力强，对青山控股的支持意愿强，可为青山控股带来很强的外部支持。

综合来看，中诚信国际评定安徽青山控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，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对本期债券的还本付息起到很强的保障作用。

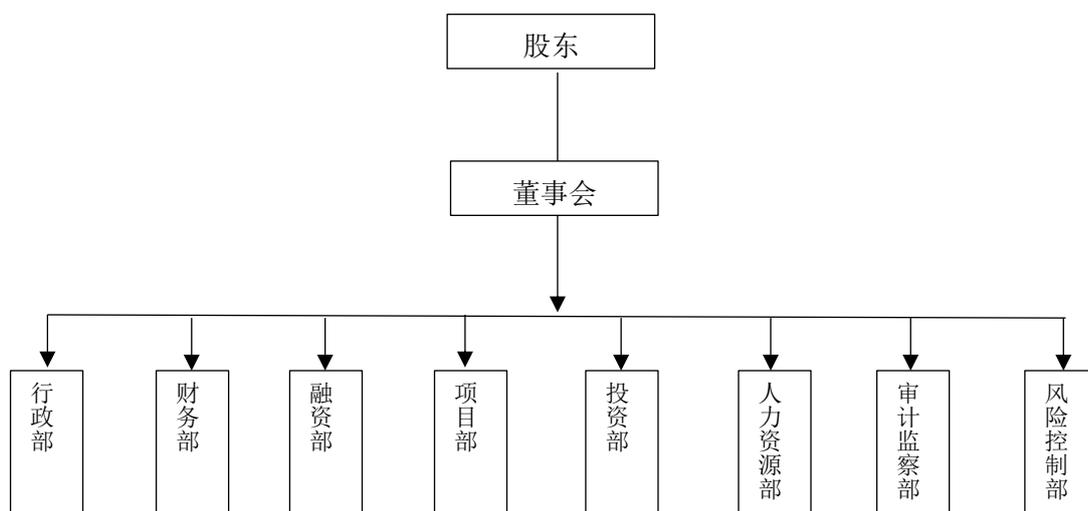
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“当涂县清源水务投资有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AA+**。

## 附一：当涂县清源水务投资有限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	当涂县丰禾农业发展有限公司	5.00	100.00
2	当涂县于湖建设投资有限责任公司	4.30	99.88
3	当涂县民健体育发展有限公司	2.00	51.00



资料来源：公司提供



### 附三：当涂县清源水务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）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	71,121.50	50,617.80	63,690.53	13,017.73
非受限货币资金	22,110.29	12,686.49	29,139.12	2,974.32
应收账款	252,062.11	296,139.86	343,195.08	392,136.92
其他应收款	216,811.81	215,990.30	211,457.42	199,890.15
存货	202,661.61	267,292.73	217,446.31	172,144.71
长期投资	98,720.75	98,735.65	98,776.14	98,776.14
在建工程	0.00	0.00	0.00	374.69
无形资产	242,740.57	242,390.11	239,794.89	239,532.05
资产总计	1,095,381.91	1,192,394.62	1,194,482.50	1,137,816.05
其他应付款	59,781.06	58,157.26	114,803.28	132,403.73
短期债务	146,230.46	109,811.77	163,029.80	54,280.63
长期债务	311,648.46	421,336.96	313,618.67	341,467.06
总债务	457,878.92	531,148.72	476,648.47	395,747.69
负债合计	503,301.02	585,081.53	599,272.43	534,915.08
利息支出	29,667.86	31,875.68	27,739.68	--
经调整的所有者权益合计	577,000.90	586,793.10	595,210.07	602,900.97
营业总收入	72,431.66	68,828.77	69,969.44	54,768.88
经营性业务利润	9,590.59	9,753.57	9,774.98	7,582.20
其他收益	21,770.63	25,805.00	23,232.50	13,000.00
投资收益	8.86	14.89	40.49	0.00
营业外收入	0.00	2.00	0.00	109.00
净利润	9,454.39	9,792.20	9,510.80	7,690.90
EBIT	34,255.84	38,658.57	34,244.75	--
EBITDA	34,559.33	39,336.62	34,879.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金	36,263.37	34,568.49	15,620.33	7,136.33
收到其他与经营活动有关的现金	76,789.49	128,402.29	148,256.40	61,473.56
购买商品、接受劳务支付的现金	46,140.89	115,413.10	8,039.66	2,197.26
支付其他与经营活动有关的现金	9,496.34	28,977.49	63,936.40	27,161.92
吸收投资收到的现金	15,080.00	5,440.00	0.00	0.00
资本支出	59.63	0.00	1.68	2,451.65
经营活动产生的现金流量净额	57,390.94	18,261.25	91,518.33	38,697.26
投资活动产生的现金流量净额	516.57	-7,092.77	-18,361.32	-2,237.17
筹资活动产生的现金流量净额	-56,937.90	-20,592.29	-56,704.38	-62,624.89
现金及现金等价物净增加额	969.61	-9,423.81	16,452.63	-26,164.80
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率（%）	17.19	16.43	16.53	16.58
期间费用率（%）	33.73	39.41	35.21	25.91
应收类款项占比（%）	42.80	42.95	46.43	52.03
收现比（X）	0.50	0.50	0.22	0.13
资产负债率（%）	45.95	49.07	50.17	47.01
总资本化比率（%）	44.24	47.51	44.47	39.63
短期债务/总债务（%）	31.94	20.67	34.20	13.72
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.93	0.57	3.30	--
总债务/EBITDA（X）	13.25	13.50	13.67	--
EBITDA/短期债务（X）	0.24	0.36	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.16	1.23	1.26	--

注：1、中诚信国际根据清源水务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 2023、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将长期应付款、其他权益工具有息部分调整至长期债务核算，将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算；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。

## 附四：安徽青山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）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
货币资金	173,168.37	156,030.34	103,321.25	117,380.79
非受限货币资金	66,217.17	83,929.02	42,249.84	82,588.30
应收账款	412,812.92	533,555.84	639,370.17	758,122.67
其他应收款	412,097.34	516,448.60	502,467.23	310,712.57
存货	844,190.42	929,305.85	1,039,113.03	1,005,748.04
长期投资	249,187.27	197,861.09	197,594.92	202,329.39
在建工程	--	--	--	--
无形资产	283,517.16	281,803.70	278,435.47	315,561.97
资产总计	2,507,677.51	2,757,503.14	2,905,874.46	2,863,550.65
其他应付款	163,205.77	106,569.84	67,038.56	145,630.75
短期债务	322,219.61	213,691.62	374,747.40	--
长期债务	653,825.34	1,026,588.35	1,048,840.39	--
总债务	976,044.95	1,240,279.98	1,423,587.78	1,289,281.64
负债合计	1,113,955.27	1,330,214.51	1,484,227.23	1,427,480.33
利息支出	47,461.55	66,860.86	79,256.62	48,272.27
经调整的所有者权益合计	1,378,642.24	1,406,768.63	1,421,647.23	1,436,070.33
营业总收入	175,334.82	168,971.11	177,106.00	130,245.95
经营性业务利润	21,559.23	25,607.30	17,724.92	14,493.88
其他收益	33,570.63	50,285.20	47,840.73	35,000.00
投资收益	16,302.61	2,473.71	-210.95	1,388.38
营业外收入	68.00	15.44	40.63	383.97
净利润	36,526.23	26,818.17	16,209.39	16,680.63
EBIT	78,868.05	79,222.30	73,317.18	--
EBITDA	83,417.67	85,517.22	79,810.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金	77,004.28	58,359.68	64,022.98	54,767.00
收到其他与经营活动有关的现金	171,671.77	301,551.83	513,071.14	391,715.08
购买商品、接受劳务支付的现金	154,776.22	195,615.42	233,960.81	122,406.94
支付其他与经营活动有关的现金	193,173.84	219,104.42	409,960.62	144,433.76
吸收投资收到的现金	15,080.00	5,440.00	3,814.33	0.00
资本支出	2,081.27	7,410.21	7,779.91	47,134.06
经营活动产生的现金流量净额	-103,077.22	-59,404.29	-72,806.35	176,101.19
投资活动产生的现金流量净额	11,347.19	44,816.07	-23,829.27	-53,009.39
筹资活动产生的现金流量净额	108,537.77	32,300.08	54,956.44	-82,753.34
现金及现金等价物净增加额	16,807.74	17,711.86	-41,679.19	40,338.46
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
营业毛利率（%）	17.63	17.10	17.47	17.67
期间费用率（%）	23.18	30.29	32.94	31.99
应收类款项占比（%）	32.90	38.08	39.29	37.33
收现比（X）	0.44	0.35	0.36	0.42
资产负债率（%）	44.42	48.24	51.08	49.85
总资本化比率（%）	41.45	46.86	50.03	47.31
短期债务/总债务（%）	33.01	17.23	26.32	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.17	-0.89	-0.92	3.65
总债务/EBITDA（X）	11.70	14.50	17.84	--
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.40	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.76	1.28	1.01	--

注：1、中诚信国际根据青山控股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 2023 年、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，2022 年及 2023 年财务数据采用下年期初数，2024 年及 2025 年 9 月末财务数据采用当年/期期末数；2、中诚信国际分析时将长期应付款、其他权益工具、其他应付款和其他流动负债中有息部分计入债务核算；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。

## 附五：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：“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。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”。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[2023]65 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

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：[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] 对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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。



## 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