



安庆市城市建设投资发展（集团） 有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1118 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日





本次跟踪发行人及评级结果

安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司 **AA⁺/稳定**

本次跟踪债项及评级结果

“20 安庆城投 MTN001”

AA⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为安庆市的经济财政实力在安徽省下辖地市中处于中上游水平，2022 年其经济财政实力持续增长，且全面纳入长江三角洲区域一体化发展规划，潜在的支持能力强；安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“安庆城投”或“公司”或“发行人”）是安庆市最主要的城市基建投融资主体，区域重要性较高，与政府关联性高；同时其在建及拟建项目较多，业务可持续性较好，且公司收入来源多元化。中诚信国际预计，安庆城投的多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长，但仍需关注其现金及现金等价物持续呈净减少态势、治理和管控能力有待提升、安徽华茂纺织股份有限公司（以下简称“华茂股份”，股票代码：000850.SZ）亏损对公司盈利能力造成较大不利影响等因素对其经营和信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：安庆市区域经济实力大幅增强；股东对公司的支持力度显著提升；公司各项财务指标大幅改善等。

可能触发评级下调因素：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

- **区域经济及财政实力持续增强，公司地位突出。**2022 年，安庆市经济财政实力持续增强，且全面纳入长江三角洲区域一体化发展规划，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是安庆市最主要的城市基建投融资主体，是市区基础设施建设、土地开发整理及相关产业经营、管理的主体，主体地位突出，业务竞争力较强。
- **业务可持续性较好。**公司基础设施建设项目储备量较充足，尚需投资规模较大，业务可持续性较好。
- **收入来源多元化。**公司以基础设施和土地整理业务为核心，以纺织业务为支撑，收入来源多元化。

关 注

- **现金及现金等价物持续呈净减少态势，现金流平衡情况需保持关注。**2022 年，公司投资活动、筹资活动现金流持续呈净流出状态，经营活动产生的现金净流入无法弥补投资活动、筹资活动产生的资金缺口，导致现金及现金等价物继续呈现净减少态势，公司现金流平衡情况需保持关注。
- **治理和管控能力有待提升。**公司对部分子公司管控能力仍需加强，且 2022 年因新增隐性债务被财政部通报，治理与管控能力有待提升。
- **华茂股份亏损对公司盈利能力造成较大不利影响。**纺织业务受市场需求变动和原材料价格波动影响较大，2022 年毛利率有所下降，同时华茂股份持有的交易性金融资产公允价值下跌，导致其亏损，亦对公司盈利能力造成较大不利影响。

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：李 越 yli.ly@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

财务概况

安庆城投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	740.50	804.36	788.75	792.30
经调整的所有者权益合计（亿元）	426.56	435.85	432.36	433.47
负债合计（亿元）	313.94	368.51	356.38	358.83
总债务（亿元）	267.43	317.15	304.67	305.18
营业总收入（亿元）	56.69	56.96	60.10	14.20
经营性业务利润（亿元）	6.73	6.52	6.90	0.43
净利润（亿元）	5.65	7.80	3.01	1.09
EBITDA（亿元）	22.49	21.11	19.58	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	24.27	23.31	20.35	2.23
总资本化比率（%）	38.53	42.12	41.34	41.32
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.39	1.47	1.55	--

注：1、中诚信国际根据安庆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 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，其余各期财务数据均为当期财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将“其他非流动负债”中带息债务调入长期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	20 安庆城投 MTN001(AA+)	2022/06/30	周蒙、王靖允、全晓燕	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 安庆城投 MTN001(AA+)	2020/07/07	李颖、周璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 安庆城投 MTN001(AA)	2020/03/26	李颖、周璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	安庆城投	德阳发展	常德城投
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	安庆市	德阳市	常德市
GDP（亿元）	2,767.46	2,816.87	4,274.50
一般公共预算收入（亿元）	174.90	156.50	207.63
所有者权益合计（亿元）	432.36	428.99	637.14
资产负债率（%）	45.18	65.04	48.64
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.55	1.76	0.60

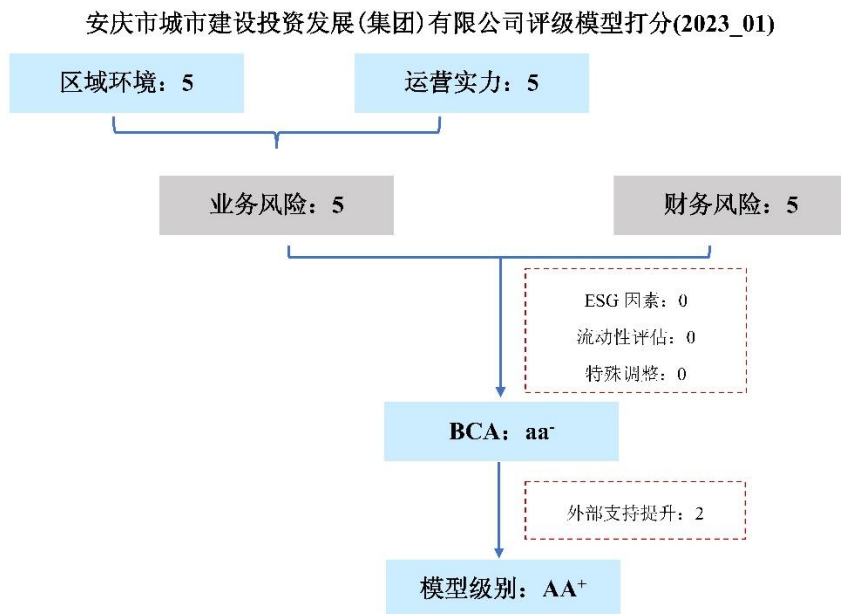
注：1、德阳发展系“德阳发展控股集团有限公司”的简称；常德城投系“常德市城市建设投资集团有限公司”的简称；2、德阳发展和常德城投的 EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级时 间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 安庆城投 MTN001	AA+	AA+	2022/06/30	8.00	8.00	2020/04/29~2025/04/29	交叉保护、股权委托管理协议变更

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，公司业务风险较低。跟踪期内，公司仍为安庆市最主要的城市基建投融资主体，主要承担安庆市区基础设施建设和保障房建设、土地开发整理及相关产业经营、管理的任务，业务竞争力较强，项目储备量较充足，具备很强的业务稳定性和持续性。同时，纺织业务受市场需求变动和原材料价格波动影响较大，2022 年毛利率有所下降，同时华茂股份持有的交易性金融资产公允价值下跌，亦对公司盈利能力造成较大不利影响。此外，公司资产主要以存货、其他应收款、固定资产等流动性较弱的资产为主，且资产收益性一般，整体资产质量一般。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，公司财务风险较低。跟踪期内，公司所有者权益规模略有下降，财务杠杆水平仍维持在合理范围内；债务规模整体呈下降态势，且以长期债务为主；同时经营活动净现金流和 EBITDA 均可覆盖利息支出。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对安庆城投个体基础信用等级无影响，安庆城投具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，安庆市政府有强的支持能力和对公司较强的支持意愿，主要体现在安庆市的区位优势较为突出，经济财政实力较强；安庆城投系安庆市最主要的城市基建投融资主体，与安庆市政府保持紧密关联，2022 年在经营补贴、利息补贴等方面持续获得政府支持。总体来看，安庆市政府对公司的支持意愿较强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善，考虑到到期及回售压力后预计全年城投债发行规模在 5.4 万亿元左右。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

安庆市为安徽省下辖地级市，位于安徽省西南部，是皖西南区域中心城市，是长江经济带通关一体化核心城市，地处皖鄂赣三省交界处，是沟通三省并连接上海、武汉两大经济区的纽带，也是沿江重要工贸城市和皖江北岸唯一的港城一体化城市，具备良好的区位优势。安庆市境内拥有国家高速公路网中的上海至重庆（沪渝高速 G50）、济南至广州（济广高速 G35）、合肥至安庆（合安高速 G4212）、上海至武汉（岳武高速 G42S）4 条高速公路，3 条国道（G105、G206、G318）和 7 条省道。安庆天柱山民航机场已开通至北京、上海、广州、海口、西安、厦门、昆明、宁波等航线。安庆市集公路、铁路、水运、航空，以及油、气管道运输为一体的立体交通网络已经形成。2022 年末，全市常住人口 415.6 万人，城镇化率 56.29%。

产业方面，目前安庆市已逐步形成了以新能源汽车、化工新材料、高端装备制造、节能环保、生物医药、纺织服装等为主的产业体系；2021 年公布的《安庆市汽车千亿产业引领工程实施方案（2021-2025 年）》明确提出，要奋力建设长江中下游有竞争力千亿产业新城，成为安徽省汽车产业第三级，到 2025 年全市汽车产业产值达到 1,200 亿元。

近年来，依托良好的工业基础和区位优势，安庆市经济实力稳步增长，在安徽省下属各地市中处于中上游水平。2022 年，安庆市实现地区生产总值（GDP）2,767.46 亿元，在安徽省下属各地市中位列第 5，GDP 增速较上年回落至 2.90%。同年，安庆市人均 GDP 为 6.66 万元，在安徽省下属各地市中位列第 10。从产业结构来看，2022 年安庆市三次产业结构由 2021 年的 9.5:43.8:46.7 调整为 9.5:43.9:46.6，第二、第三产业并重。同期，安庆市固定资产投资较上年增长 12.3%。

表 1：2022 年安徽省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
安徽全省	45,405.00	--	7.41	--	3,589.05	--
合肥市	12,013.10	1	12.47	1	909.25	1
芜湖市	4,502.13	2	12.07	2	388.60	2
滁州市	3,609.98	3	8.91	5	277.85	3
阜阳市	3,233.30	4	3.97	16	184.80	6
安庆市	2,767.46	5	6.66	10	174.90	7
马鞍山市	2,520.96	6	11.53	3	204.90	4
宿州市	2,224.60	7	4.20	15	155.35	10
亳州市	2,101.50	8	4.24	14	148.14	11
蚌埠市	2,012.30	9	6.08	11	174.03	8
六安市	2,004.60	10	4.58	13	161.26	9
宣城市	1,914.40	11	7.67	7	188.50	5
淮南市	1,541.10	12	5.09	12	120.31	12
淮北市	1,302.80	13	6.68	9	96.70	14
铜陵市	1,209.90	14	9.30	4	103.80	13
池州市	1,078.50	15	8.12	6	80.60	16
黄山市	1,002.30	16	7.58	8	90.71	15

注：人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为安庆市财政实力形成了有力的支撑，近年来安庆市一般公共预算收入稳步提升，税收收入占比较高，财政自给能力虽逐年提高，但仍处于较弱水平；政府性

基金收入是安庆市地方政府财力的重要补充，但受房地产市场调控等外部因素影响，安庆市土地出让规模下降，2022 年政府性基金收入降至 138.30 亿元，对政府财力产生一定影响。再融资环境方面，近年来安庆市地方政府债务规模增长较快，政府显性债务压力较为突出；同时，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，且存在一定规模的非标融资，债券市场发行利差在安徽省处于中游水平，净融资额呈流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体来看区域再融资环境尚可。

表 2：近年来安庆市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	2,467.68	2,656.88	2,767.46
GDP 增速（%）	4.01	6.60	2.90
人均 GDP（万元）	5.92	6.37	6.66
固定资产投资增速（%）	7.00	13.70	12.30
一般公共预算收入（亿元）	141.60	156.10	174.90
政府性基金收入（亿元）	203.60	200.00	138.30
税收收入占比（%）	73.67	73.42	72.56
公共财政平衡率（%）	29.32	32.32	34.15
地方政府债务余额（亿元）	595.79	694.98	778.35

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、2022 年人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算而来。

资料来源：安庆市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司业务风险较低。跟踪期内，作为安庆市最主要的城市基建投融资主体，公司仍承担安庆市内城市基础设施建设、保障房建设和土地整理任务，业务竞争力较强；同时，公司业务模式明确，在建及拟建项目尚需投资规模较大，业务稳定性和可持续性很强；除政府类项目外，公司亦通过控股子公司华茂集团开展纺织业务，纺织业务具备良好的市场竞争力，是公司最主要的收入来源。

值得注意的是，纺织业务受市场需求变动和原材料价格波动影响较大，2022 年毛利率有所下降，同时华茂股份持有的交易性金融资产公允价值下跌，导致其亏损，亦对公司盈利能力造成较大不利影响。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 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
基础设施建设	12.29	21.68	11.36	10.55	18.52	9.93	13.01	21.65	10.12	5.44	38.32	11.40
土地整理	7.08	12.49	13.04	6.92	12.15	12.71	7.13	11.86	13.04	--	--	--
纺织业务	27.83	49.09	15.15	35.28	61.95	17.44	34.72	57.77	12.80	8.72	61.42	8.27
其他	9.49	16.73	23.52	4.21	7.38	19.53	5.24	8.73	8.26	0.04	0.26	51.85
合计/综合	56.69	100.00	15.47	56.96	100.00	15.63	60.10	100.00	11.85	14.20	100.00	9.58
投资收益	2.00			2.03			0.54			0.37		
公允价值变动收益	-0.79			1.55			-3.79			0.44		

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、其他业务主要包括矿产品收入、租赁、外贸、材料和其他零星业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务

跟踪期内，公司仍为安庆市最主要的城市基建投融资主体，主要承接安庆市内城市基础设施建设和保障房建设任务。同时在建及拟建项目较充足，投资规模较大，业务稳定性和可持续性很强，但亦面临一定的投资压力。

公司是安庆市最主要的城市基建投融资主体，承担安庆市内城市基础设施和保障房建设任务，具体运营主体主要为公司本部，业务模式均为委托代建。具体来说，公司与安庆市重点工程建设处等政府相关部门签订建设项目委托代建协议，公司根据委托方的要求，自筹资金进行项目建设，验收合格后的工程由委托方支付委托代建费用，具体价款以委托方审核确认的建设工程成本加上代建管理费计算。此外，对于目前新承接的基础设施建设项目，安庆城投会在收到委托方的资金后进行项目建设，工程验收合格后由委托方支付代建管理费。

业务开展方面，截至 2023 年 3 月末，公司在建项目量充足，包括基础设施建设项目和保障房建设项目，总投资规模超 250 亿元，尚需投资规模近 70 亿元。同期末，公司拟建项目以道路等基础设施建设项目为主，预计总投资规模超 60 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目较多，投资规模较大，业务稳定性及可持续性很强，但同时也面临一定的资本支出压力。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源	是否签订协议
顺安路棚户区改造安置小区（二期）	27.65	25.27	自筹	是
沿江东路	17.79	10.41	自筹	是
安庆市宜秀都市（创新）产业园标准化厂房（一期）	15.00	12.07	自筹	是
安置区一	15.16	15.16	自筹	是
安庆市棚户区改造项目	12.21	12.21	自筹	是
水系综合治理工程 2017 年实施项目（一湖九河）	11.65	7.76	自筹	是
市中兴大道快速化改造工程	12.95	12.95	自筹	是
安庆市康熙河两侧棚户区改造项目	10.65	6.82	自筹	是
圣埠棚户区改造安置小区（二期）	10.58	10.58	自筹	是
机场大道棚户区改造安置小区	8.00	7.34	自筹	是
新河水系整治工程	6.74	1.49	自筹	是
中山大道	5.82	4.18	自筹	是
一中龙山校区	5.60	4.28	自筹	是
安庆产城融合项目-安庆综合保税区建设项目	5.38	3.03	自筹	是
安徽省安庆市应急供水工程	5.14	3.30	自筹	是
安庆市高新区标准化厂房项目	5.00	3.60	自筹	是
新河整治安置小区（5 号地块）	4.83	1.40	自筹	是
安庆市宜秀大道（外环北路-环城西路）改造工程	4.75	1.05	自筹	是
2017 年城区绿化景观提升工程	4.64	1.66	自筹	是
德宽路白加黑及绿化和菱湖南路改造	4.20	1.03	自筹	是
其他	59.43	39.33	--	--
合计	253.17	184.92	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资	拟完工时间
马窝污水处理厂扩建工程	污水处理厂扩建至 10 万 m ³ /d。	3.30	2023
外环西路北段（迎宾西路-G206）	南起迎宾西路，北至 G206。全长约 7,600m，道路红线宽度 60m。包括雨污水管道、绿化、弱电、环卫、照明、交通等配套设施。	8.06	2024
外环西南延伸段（现状外环西路-S332）	北起现状外环西路，南至 S332。全长约 7,850m，道路红线宽度 60m。	6.28	2024
滨江大道（联兴路-环城东路）	西起联兴路，东至环城东路，全长约 2,850m，宽 60m。包括：道路、排水、供水、供电、路灯、交通、绿化等。	2.57	2024

皖河大道	道路全长 11.5km，红线宽度 60m。	9.20	2024
疏港大道	道路全长 9.4km，红线宽度 60m。	7.52	2024
港口路三期	站南路-外环北路,长 6,500m，宽 60m，含跨径分别为 60m 和 240m 桥梁两座。包括：道路、排水、供水、路灯、交通、公交、绿化等。	4.56	2024
方兴路北延段	南起胜利路，北至港口路，全长约 2.9km	2.03	2024
长枫港路	位于白泽组团，西起龙眠山路，东至和平路。道路全长约 8,000m，规划红线宽度 60m。包括：道路、排水、供水、路灯、交通、公交、绿化、桥梁等。	5.76	2024
大枫路	位于白泽组团，西起文苑路，东至港口路。道路全长约 5,300m，规划红线宽度 45m。包括：道路、排水、供水、路灯、交通、公交、绿化、桥梁等。	2.62	2024
东大湖东侧环境整治工程	位于菱湖风景区，范围菱湖风景区未建成区域，面积约 70 万 m ² 。包括土方地形、绿化景观、硬质景观、厕所、管理房、灯饰、音响、监控浇灌、标识标牌等配套服务设施。	2.40	2024
长枫港水系综合治理二期工程	北起破罡湖闸，南至港口沟，全长约 9km，5.1 km ² ，水域清淤。	2.15	2024
环石塘湖、白泽湖绿道建设工程	环石塘湖、白泽湖建设绿道，长约 52km。	3.12	2024
菱湖风景区绿化景观提升工程	本次提升改造范围为菱湖公园，莲湖公园，皖江公园、文化广场、风景区东片未建成区绿地面积约 62 万 m ² 、西湖未建成区绿地面积约 10 万 m ² 、水上公园等区域。主要建设内容：绿化、园路、揽月桥维修、休闲铺装、驳岸、管理用房、公厕、灯饰、智能化系统、地形改造等。	2.46	2024
合计	--	62.03	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理业务

公司负责安庆市区范围内的土地开发整理业务，业务回款情况较好，拟整理地块面积充足，业务稳定性和可持续性较好。

公司受安庆市土地收购储备中心委托，对安庆市区范围内的待整理地块进行征地补偿、拆迁安置和开发整理。2022 年以来，土地整理业务资金平衡模式未发生变化，土地整理业务资金来源于公司自筹，整理好的土地由安庆市自然资源和规划局统一进行招拍挂出让，并由财政根据土地开发成本的投入情况以成本加成的模式将资金拨付给公司，加成比例一般为 15%。

从业务开展情况来看，2022 年，公司完成土地整理面积和确认土地整理收入均较上年增长，且已完工土地整理项目回款情况较好。未来 2 年内，预计公司每年拟整理地块面积较往年持平，预计每年可实现收入约 7~8 亿元，业务可持续性较好。

表 6：2020~2022 年公司土地整理业务运营情况

项目	2020	2021	2022
土地整理面积（亩）	1,062.45	954.11	1,053.40
土地整理成本（亿元）	6.16	6.02	6.20
确认土地整理收入（亿元）	7.08	6.92	7.13
实际收到土地整理回款（亿元）	7.08	6.92	7.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

纺织业务

公司纺织业务具备良好的市场竞争力，是公司收入的最主要来源；受市场需求变动影响，2022 年

纺织业务产、销量及产销率均有一定程度的下降，但由于纱线等产品销售均价的提升，纺织业务收入规模与上年基本持平；受原材料价格上涨影响，该业务毛利率同比有所降低，同时因华茂股份持有的交易性金融资产公允价值下跌，导致华茂股份当期亏损，亦对公司盈利能力造成较大影响。

公司纺织业务运营主体主要为控股子公司安徽华茂集团有限公司（以下简称“华茂集团”）旗下的上市公司华茂股份，2022 年，纺织业务收入仍为公司营业总收入的最重要来源。

截至 2023 年 4 月末，安庆城投持有华贸集团 31.00%的股权，同时通过与安庆华盈有限公司签订委托行使股东表决权协议等方式，安庆城投继续控制华茂集团 45.95%股东表决权，仍能控制华茂集团。除安庆城投和安庆华盈有限公司外，华茂集团其他股东主要包括蚌埠阳光投资股份有限公司和瀚沅（杭州）贸易有限公司，分别持股 33.00%和 21.05%。

截至 2023 年 3 月末，华茂股份总资产为 74.36 亿元，所有者权益为 45.88 亿元。2022 年，华茂股份营业收入较上年基本稳定，仍主要来自于纱、线及布的销售收入。但 2022 年，由于华茂股份持有的交易性金融资产公允价值下降，净利润大幅下降至-1.84 亿元。

表 7：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，华茂股份收入构成情况（亿元）

产品	2020	2021	2022	2023.1~3
纱线	16.51	20.88	21.18	5.21
布	10.13	11.23	10.02	1.52
纺织品贸易	3.81	--	--	--
服装	1.18	0.09	--	--
纺织——其他	0.49	0.55	0.73	1.80
其他业务	1.81	2.23	3.01	0.18
合计	33.92	34.98	34.94	8.71

资料来源：华茂股份 2022 年年度报告，中诚信国际整理

生产

生产方面，华茂股份以生产的优质坯布为原料，采用国际先进的染整清洁生产技术和功能性后整理技术加工生产的高档纺织面料，立足中高端市场，主要与国内外知名服装品牌配套；功能性产业用布材料及消费用品主要应用于医疗、卫生领域等。华茂股份主要按订单组织生产，同时，根据用户需求，实行定制化生产。

经过多年深耕，华茂股份现已拥有纺纱、织造（色织）、染整、无纺布等较完整的产业链，可年产“乘风”牌 Ne5-330 高档纱线 8 万余吨、“银波”牌 120-360 厘米幅宽高档坯布及面料 10,000 万米。华茂股份纱线和坯布产品是“中国名牌产品”、“全国用户满意产品”。华茂股份重视产品研发，2022 年申报专利 12 件，截至 2022 年末，累计获得国家授权专利 414 件（其中发明专利 79 件）。2022 年研发费用 1.26 亿元，占当期净资产和营业收入的比重分别为 2.77%和 3.60%。

产能方面，2022 年以来，华茂股份主要纺织产品产能变动不大；产能利用率方面，2022 年无纺布产能利用率比上年同期下降 22.11%，主要原因为纯棉无纺布市场需求继续下降，行业竞争加剧，同时棉花价格大幅上涨，致使生产无纺布产品原料成本大幅上升，而产品价格因市场需求不高，价格不能相应上涨，导致产品盈利能力大幅下滑。上述因素导致无纺布订单有所减少，产量下降。

表 8：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，华茂股份主要纺织产品生产情况

产品	指标	2020	2021	2022	2023.1~3
纱线	产能（万吨）	7.10	7.10	7.00	1.78
	产量（万吨）	6.65	6.95	6.38	1.53
	产能利用率（%）	93.44	97.86	91.21	85.96
坯布	产能（万米）	8,600.00	8,600.00	8,600.00	2,150.00
	产量（万米）	8,117.60	8,512.33	8,145.28	1,713.00
	产能利用率（%）	93.70	98.98	94.71	79.67
无纺布	产能（吨）	6,800.00	6,800.00	6,800.00	1,700.00
	产量（吨）	6,414.56	4,086.11	2,582.62	785.87
	产能利用率（%）	94.33	60.09	37.98	46.23

注：产能利用率计算差异主要系产能、产量值四舍五入造成。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购

原材料采购方面，华茂股份依照市场原则在国内外市场直接采购。纺织产品原材料主要包括棉花、涤纶短纤及其他天然、化学纤维，其中最主要的原材料是棉花。从原棉资源来看，新疆作为全国棉花的产量大省，且品质、一致性、可纺性都保持了较高水平，是华茂股份最主要的原料采购基地。受大宗商品价格上涨较快影响，棉花价格亦有所抬升，2022 年华茂股份棉花采购均价大幅上升，同时采购量有所下降。在上游供应商方面，2022 年华茂股份向前五大供应商合计采购金额 5.33 亿元，占采购总额的比重为 26.33%，上游供应商较为分散。

表 9：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，华茂股份各纺织产品原材料采购情况（吨、元/吨）

原材料	2020		2021		2022		2023.1~3	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
棉花	60,601	15,632	67,145	19,222	49,166	24,872	14,065	16,368

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2022 年华茂股份前五大供应商情况（亿元、%）

供应商	采购金额	采购占比
第一名	1.78	8.79
第二名	1.12	5.55
第三名	1.01	4.98
第四名	0.71	3.51
第五名	0.71	3.50
合计	5.33	26.33

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：华茂股份 2022 年年度报告，中诚信国际整理

销售

销售方面，华茂股份采取订单和定制式相结合的销售模式，定位是走高档次、高质量、高附加值的“精品+品牌”差异化竞争道路，规避低端市场的恶性竞争，通过主打高档纯棉纱线和坯布产品，加强在中高端市场的拓展。目前，华茂股份在国内外共设立了 6 个营销办事处，对调运、发货、库存等环节统一管理，产品主要销往福建、广东、江浙一带及香港、日本、意大利等地区，以内销为主，2022 年内销占比为 84.36%。

纺织产品采取以销定产的策略，均采用直销方式。结算方式上，主要采取现款方式结算，部分采

用银行承兑汇票方式结算，仅对部分优质客户给予一定的信用展期，账期通常为 30~45 天。2022 年，纺织产品产销率虽有所下降，仍保持较高水平。但受俄乌冲突、夏季电能紧张以及市场竞争加剧等多重因素影响，2022 年纺织产品销量均有所下降。在下游客户方面，2022 年华茂股份向前五大客户合计销售金额 7.46 亿元，占销售总额的比重为 21.35%，下游客户集中度较低，业务依赖风险较小

表 11：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，华茂股份主要纺织产品销售情况

产品	项目	2020	2021	2022	2023.1~3
纱线	销量（万吨）	6.86	6.91	6.24	1.55
	销售均价（万元/吨）	2.83	3.03	3.40	3.36
	产销率（%）	103.16	99.47	97.81	101.31
坯布	销量（万米）	8,139.04	8,646.59	7,857.64	1,701.04
	销售均价（元/米）	9.48	12.99	12.75	9.84
	产销率（%）	99.76	101.58	96.49	99.30
无纺布	销量（吨）	6,296.65	4,144.46	2,494.64	733.65
	销售均价（万元/吨）	3.64	3.70	3.92	3.73
	产销率（%）	98.16	101.43	96.59	93.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：2022 年华茂股份前五大客户情况（亿元、%）

客户	销售金额	销售占比
第一名	3.69	10.56
第二名	1.58	4.53
第三名	0.88	2.50
第四名	0.85	2.43
第五名	0.46	1.33
合计	7.46	21.35

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：华茂股份 2022 年年度报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险处于较低水平。跟踪期内公司所有者权益规模略有下降，财务杠杆水平仍维持在合理范围内；债务规模整体呈下降态势，且以长期债务为主；同时 EBITDA 和经营活动净现金流均可覆盖利息支出。

资本实力与结构

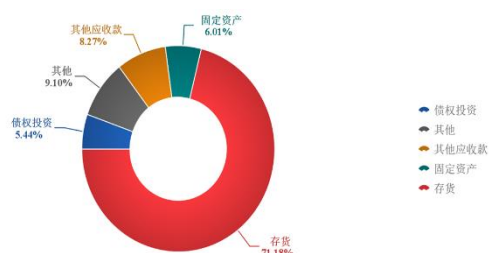
跟踪期内，公司仍为安庆市最主要的城市基建投融资主体，资产和权益规模有所下降，财务杠杆始终处于合理范围；公司资产主要以存货、其他应收款、固定资产等流动性较弱的资产为主，且资产收益性一般，整体资产质量一般。

作为安庆市最主要的城市基建投融资主体，公司地位重要。截至 2023 年 3 月末，公司资产规模为 792.30 亿元，其中 2022 年末公司资产规模较 2022 年初有所减少主要系采购等支出增加导致货币资金减少及政府对价回购公司账面土地所致，2023 年 3 月末公司资产规模较 2022 年末小幅增加主要系业务推动带动存货增加所致。

公司目前已形成基础设施建设、土地整理以及纺织等核心业务板块，由于代建工程从在建工程、

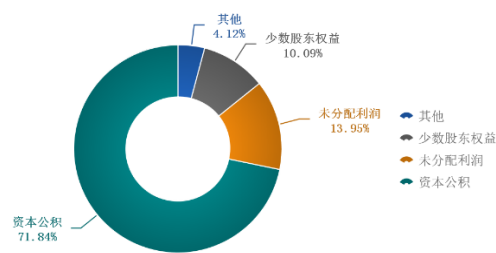
其他非流动资产重分类至存货，2022 年末公司存货规模大幅提高，且在建工程、其他非流动资产规模大幅下降，资产结构较年初变化较大。截至 2022 年末，公司资产主要由基础设施建设、土地整理等业务形成的存货和其他应收款等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超 80%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。存货主要为代建项目及土地储备，2022 年末存货规模大幅提高，且在建工程、其他非流动资产规模大幅下降主要系代建工程从在建工程、其他非流动资产重分类至存货所致。截至 2023 年 3 月末，公司存货主要由代建工程和土地储备构成，其中，代建工程账面价值为 338.05 亿元，土地储备共 86 宗，账面价值为 207.85 亿元。其他应收款主要为公司和安庆市国有企业及事业单位的往来款、土地补偿款等，截至 2022 年末，其他应收款规模较年初有所增加主要系与安庆市同庆实业有限公司的往来款增加所致。公司债权投资主要是为与国开发展基金有限公司合作的委托贷款，贷款主要用于安庆市的基础设施建设及产业项目建设，截至 2023 年 3 月末，公司委托贷款规模为 36.96 亿元，主要贷款对象包括安庆市交通投资有限公司、安庆市龙山风水文化旅游发展有限责任公司、太湖县交通投资有限公司等。公司固定资产主要由纺织业务相关的房屋及建筑物、机械设备等构成，可产生一定的经营性收入。整体来看，公司资产以存货和其他应收款等流动性较弱且收益性一般的资产为主，整体资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，资本公积占所有者权益规模的 70%左右。2022 年，政府对价回购公司账面土地，减少资本公积 6.03 亿元，带动所有者权益规模略有下降。政府对价回购土地金额为 6.25 亿元，截至目前公司收到政府回款 2,200.00 万元。

财务杠杆方面，跟踪期内，公司财务杠杆水平变动不大，仍维持在合理范围内，资产负债率和总资本化比率均低于 50%。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	740.50	804.36	788.75	792.30
流动资产占比	43.00	40.43	83.62	83.84
非流动资产占比	57.00	59.57	16.38	16.16
经调整的所有者权益合计	426.56	435.85	432.36	433.47
资产负债率	42.40	45.81	45.18	45.29
总资本化比率	38.53	42.12	41.34	41.32

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较好，经营活动现金流持续呈大规模净流入状态，经营获现情况表现稳定，且投资活动现金流量净额持续为负；2022 年，公司投资活动、筹资活动现金流持续呈净流出状态，经营活动产生的现金净流入无法弥补投资活动、筹资活动产生的资金缺口，导致现金及现金等价物继续呈现净减少态势，公司现金流平衡情况需保持关注。

受益于公司自身业务发展，跟踪期内公司收入规模持续增长，收现比虽有所下降但仍大于 1 倍，收入质量较好。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要来源于基础设施建设、土地整理项目回款、纺织销售收入及收到的往来款等；经营活动现金流出主要为纺织业务的经营投入、基建投入及支付的往来款。2022 年，公司经营活动现金流仍呈现净流入态势，经营活动获现能力总体表现较为稳定。

投资活动方面，跟踪期内，公司存在一定规模项目投资支出，同时公司亦有一定规模的往来款支出和股权类投资支出，故投资活动现金流仍呈净流出状态，且流出规模与上年相比较为稳定。

如前所述，公司经营活动现金流持续呈大规模净流入态势，加之公司偿债规模较大，跟踪期内，公司筹资活动现金流仍呈现净流出状态，但净流出规模有所减少。目前，公司主要依赖于银行借款、债券发行等来弥补资金缺口，需持续关注公司的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过经营活动获得的资金难以覆盖资金缺口，现金及现金等价物持续呈净减少态势。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	24.27	23.31	20.35	2.23
投资活动产生的现金流量净额	-2.42	-17.95	-17.70	-0.57
筹资活动产生的现金流量净额	-28.24	-18.03	-14.30	-2.36
现金及现金等价物净增加额	-6.45	-12.69	-11.57	-0.76
收现比	1.10	1.19	1.08	1.34

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模整体呈下降态势，债务结构以长期债务为主，与其业务特征相匹配；公司 EBITDA 和经营活动净现金流均可覆盖利息支出。

跟踪期内，由于偿还债务规模较大，公司债务规模整体呈下降趋势。截至 2023 年 3 月末，公司总债务为 305.18 亿元。从债务类型构成上看，公司债务以银行借款和债券融资为主，且公司与各金融机构保持良好的合作关系，融资渠道较多元。从期限构成上看，公司债务以长期为主，且 2022 年以来短期债务占比有所减少，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 15：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	平均融资成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	3.84	166.42	28.52	19.01	18.63	100.26
债券融资	3.93	89.70	7.00	40.00	42.70	--
非标融资	6.00	3.20	3.20	--	--	--
其他	1.30	45.86	4.02	--	--	41.84
合计	--	305.18	42.74	59.01	61.33	142.10

注：其他融资主要为国开发展基金有限公司融资款、上海浦银安盛资产管理有限公司/上海浦耀信晖投资管理有限公司融资款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利息支出、利润总额和折旧构成，2022 年以来由于利息支出、利润总额和折旧的下降而小幅下降。2022 年，EBITDA 和经营活动净现金流仍均可覆盖利息支出，且 EBITDA 对利息支出的保障能力有所提高。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	267.43	317.15	304.67	305.18
短期债务占比	11.24	26.06	20.68	14.00
EBITDA	22.49	21.11	19.58	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.39	1.47	1.55	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.50	1.62	1.62	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，公司存在一定规模的受限资产，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 7.27%。

表 17：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

序号	受限资产	账面价值	受限原因
1	存货	48.32	抵押借款
2	固定资产	9.04	抵押借款
3	应收票据	0.15	应收票据已背书或贴现期末未到期
4	应收账款	0.10	质押借款
合计		57.61	--

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 3 月末，公司对外担保金额为 56.56 亿元，占同期末净资产的比例为 13.05%，被担保单位均为安庆市内国有企业，但担保余额较大，且均未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。未决诉讼方面，截至本报告出具日，公司未有重大未决诉讼。

表 18：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	安庆市交通控股集团有限公司	国企	24.25
2	安庆皖江高科技投资发展有限公司	国企	20.74
3	安庆皖江高科建筑安装工程有限公司	国企	7.40
4	安庆盛唐投资控股集团有限公司	国企	2.00
5	安庆新能源投资发展有限公司	国企	1.78
6	安庆市城西建设投资有限公司	国企	0.39
合计		--	56.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，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。

假设与预测¹

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

假设

- 2023 年，公司定位仍为安庆市最主要的城市基建投融资主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 6~10 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 60~70 亿元。

预测

表 19：公司重点财务指标预测情况

	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率（%）	42.12	41.34	32.89~49.34
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.47	1.55	1.31~1.96

资料来源：中诚信国际根据公司提供资料整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

公司经营活动净现金流持续呈净流入状态，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 13.29 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，公司与各金融机构保持良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 253.56 亿元，尚未使用授信额度为 87.67 亿元，仍存在一定的备用流动性。此外，公司作为安庆市最主要的城市基建投融资主体，可持续获得股东及政府的资金支持。目前公司积极拓展债券融资渠道，截至 2023 年 3 月末尚未使用的在手批文额度为 2.00 亿元，亦可为公司还本付息等提供资金支持，但仍需持续关注相关政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、纺织业务经营及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年项目投资支出预计 6~10 亿元。同时，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务 42.74 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的小幅增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司在环境和社会方面表现较好，但公司对重要子公司华茂集团管控能力仍需加强，且 2022 年因新增隐性债务被财政部通报，治理与管控能力有待提升。整体来看，公司 ESG 表现尚可，潜在 ESG 风险较小。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

环境方面，公司基础设施建设、纺织等业务可能会面临一定环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司公平参与市场竞争，并重视安全生产，近年来未发生安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构和经营管理结构相对健全，内控制度较为完善，公开市场中信息披露较为及时。但子公司华茂集团由安庆市国资委直管，公司对其的实际管控能力仍需加强。此外，根据 2022 年 5 月 18 日财政部发布的《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，2020 年 4 月，公司发行中期票据募集资金，其中 3.5 亿元用于偿还前期隐性债务利息，约定该笔融资由政府承担，造成新增隐性债务。经公司反馈，公司已变更该笔融资募集资金用途，将其全部用于偿还前期隐性债务本金。整体来看，公司治理水平和管控能力仍有待提升。

外部支持

中诚信国际认为，安庆市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

安庆市是长江经济带通关一体化核心城市，具有一定的区位优势。近年来，安庆市经济财政实力稳步增长，在安徽省下属各地市中处于中上游水平，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，近年来固定资产投资及城市基础设施的持续推进等推升了安庆市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府显性债务率高于国际 100%警戒标准，政府显性债务压力较为突出。

同时，安庆市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是安庆市最主要的城市基建投融资主体，区域地位重要。
- 2) 与政府的关联度高：公司由安庆市财政局实际控制，根据安庆市政府的安排承担区域内基础设施建设、土地开发整理及相关产业经营、管理等任务，股权结构和业务开展与安庆市政府关联性高。
- 3) 过往支持力度大：2022 年以来，安庆市政府在经营补贴、利息补贴等方面持续给予公司一定支持。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴收入 5.08 亿元和 2.00 亿元，计入“其他收益”。此外，2022 年，公司收到财政贴息 8.80 亿元。

表 20：2022 年安庆市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司	同安控股 100%	安庆市最主要的城市基建投融资主体	788.75	432.36	45.18	60.10	3.01	89.70
同安控股有限责任公司	安庆市财政局 100%	安庆市最重要且规模最大的基建投融资主体	1,451.11	666.18	54.09	81.19	5.61	54.00
安庆市同庆实业有限公司	同安控股 100%	安庆市棚户区改造建设重要主体	507.63	104.81	79.35	10.13	1.97	16.70
安庆市同庆产业投资有限公司	同安控股 100%	安庆市重要的产业投资主体	--	--	--	--	--	--
安庆市交通控股集团有限公司	安庆市人民政府 100%	安庆市交通基础设施投融资主体	--	--	--	--	--	--

注：债券余额为截至本报告出具日母公司口径数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，安庆市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，安庆城投与德阳发展、常德城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，安庆市与德阳市、常德市的行政地位相当，常德市经济总量虽高于安庆市和德阳市，但其政府债务余额规模亦较大，且安庆市与可比区域的财政实力相差不大，市场融资环境接近，整体来说上述区域的支持能力处于同一档次。公司与上述平台作为当地最主要的或主要的城市基建投融资主体，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

其次，安庆城投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位及公司的发展规划，公司与可比对象均具有业务竞争优势，同时公司业务结构较为多元化，下属上市公司的纺织业务营收规模较为可观，但也存在纺织业务受市场需求变动和原材料价格波动影响较大等问题。

然后，安庆城投的财务风险在同业中处于中等水平。公司资产规模相对较小，权益规模位于比较组中等水平；财务杠杆水平处于较低水平，EBITDA 对利息覆盖能力较强；同时公司具有一定的可用银行授信额度。

表 21：2022 年同行业对比表

	安庆城投	德阳发展	常德城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	安庆市	德阳市	常德市
GDP（亿元）	2,767.46	2,816.87	4,274.50
GDP 增速（%）	2.90	3.10	4.50
人均 GDP（万元）	6.66	8.14	8.20
一般公共预算收入（亿元）	174.90	156.50	207.63
公共财政平衡率（%）	34.15	44.67	32.58
政府债务余额（亿元）	778.35	630.01	923.05
控股股东及持股比例	同安控股 100%	德阳投资控股集团有限责任公司 90%	常德市城市发展集团有限公司 90%
职能及地位	安庆市最主要的城市基建投融资主体	德阳市唯一的市属基础设施投融资主体和国有资本运营主体	常德市基础设施建设领域主要主体之一
核心业务及收入占比	纺织业务 57.77%；基础设施建设 21.65%；土地整理 11.86%	销售商品收入 86.86%；基础设施业务 4.47%等	委托代建 43.63%；商品房销售 41.99%等
总资产（亿元）	788.75	1,227.07	1,240.62
所有者权益合计（亿元）	432.36	428.99	637.14
资产负债率（%）	45.18	65.04	48.64
营业总收入（亿元）	60.10	371.14	42.49
净利润（亿元）	3.01	4.12	3.81
EBITDA（亿元）	19.58	20.56	11.35
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.55	1.76	0.60
经营活动产生的现金流量净额	20.35	0.19	1.66

（亿元）

可用银行授信余额（亿元）	87.67	248.58	207.64
债券融资余额（亿元）	89.70	63.50 亿元+3.50 亿美元	378.26 亿元+3.00 亿美元

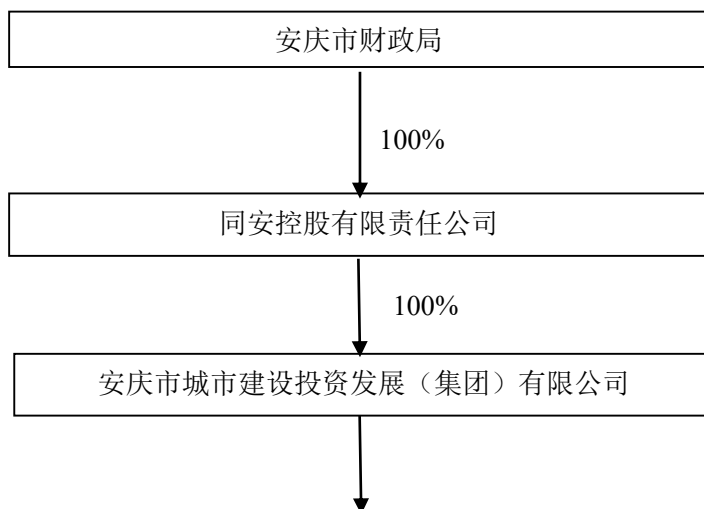
注：1、安庆城投和常德城投可使用银行授信数据为截至 2023 年 3 月末，德阳发展可使用银行授信数据为截至 2021 年末数据；2、德阳发展和常德城投 EBITDA、EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年数据；3、债券余额数据为截至本报告出具日母公司口径数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

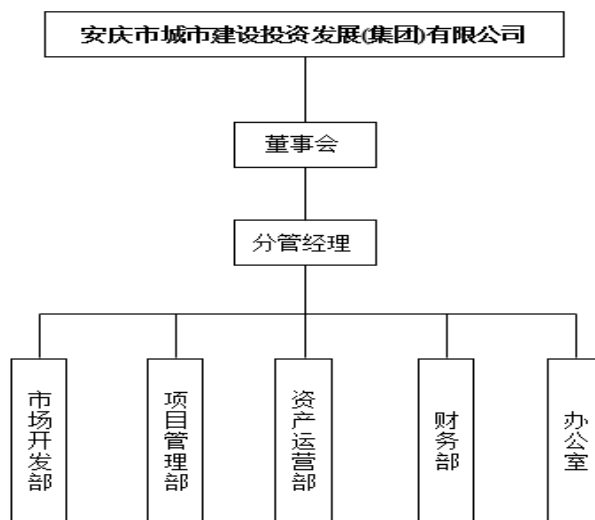
综上所述，中诚信国际维持安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 安庆城投 MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2023 年 3 月末)



序号	一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	安徽华茂集团有限公司	1.13	31.00
2	安庆市同安实业有限公司	78.88	44.66
3	安庆市城投置业有限责任公司	0.70	100.00
4	安徽同庆全过程工程咨询有限公司	0.10	50.00

注：安庆市同安实业有限公司（以下简称“同安实业”）由国开发展基金有限公司持股 49.57%，中国农发重点建设基金有限公司持股 0.70%，系子公司同安实业的融资款，公司将对其按计划回购。



资料来源：公司提供

附二：安庆市城市建设投资发展（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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	384,166.57	255,316.51	140,479.17	132,919.03
非受限货币资金	382,157.50	255,276.99	139,596.89	132,919.03
应收账款	31,260.29	27,085.07	39,220.13	34,142.53
其他应收款	472,238.00	510,091.30	651,991.29	669,808.02
存货	2,093,841.24	2,218,736.19	5,614,372.55	5,652,275.03
长期投资	533,482.98	699,511.13	676,119.36	675,475.45
在建工程	1,384,781.80	1,812,256.76	21,169.90	48,262.40
无形资产	51,166.97	50,542.44	50,005.90	49,478.78
资产总计	7,405,000.03	8,043,580.73	7,887,459.40	7,923,028.18
其他应付款	196,790.82	194,655.97	192,301.47	273,982.44
短期债务	300,495.31	826,572.78	629,953.25	427,394.55
长期债务	2,373,781.15	2,344,966.71	2,416,709.65	2,624,419.94
总债务	2,674,276.46	3,171,539.49	3,046,662.90	3,051,814.48
负债合计	3,139,389.41	3,685,116.22	3,563,841.12	3,588,342.81
利息支出	161,718.91	143,871.66	125,942.41	--
经调整的所有者权益合计	4,265,610.63	4,358,464.51	4,323,618.28	4,334,685.37
营业总收入	566,908.52	569,581.73	601,044.09	141,972.44
经营性业务利润	67,337.08	65,179.02	69,023.64	4,321.90
其他收益	39,295.19	32,123.76	50,791.60	20,508.73
投资收益	19,956.65	20,262.87	5,391.40	3,691.61
营业外收入	74.83	46.50	139.35	0.55
净利润	56,487.28	78,047.42	30,075.83	10,948.13
EBIT	190,487.93	180,302.45	166,663.67	--
EBITDA	224,910.93	211,059.22	195,774.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金	625,690.90	675,699.73	647,252.82	190,151.13
收到其他与经营活动有关的现金	179,822.04	134,459.79	59,682.16	118,939.40
购买商品、接受劳务支付的现金	478,604.03	490,526.64	433,637.10	182,025.07
支付其他与经营活动有关的现金	23,305.95	20,409.63	13,814.09	88,024.02
吸收投资收到的现金	205,680.12	250,000.00	532,062.53	4,300.00
资本支出	140,848.50	253,679.67	98,116.94	7,191.46
经营活动产生的现金流量净额	242,745.15	233,083.72	203,470.91	22,270.25
投资活动产生的现金流量净额	-24,235.48	-179,525.17	-177,045.21	-5,714.78
筹资活动产生的现金流量净额	-282,396.88	-180,284.23	-142,990.33	-23,570.21
现金及现金等价物净增加额	-64,500.93	-126,866.90	-115,693.71	-7,560.14
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	15.47	15.63	11.85	9.58
期间费用率（%）	9.86	8.99	8.10	20.27
应收类款项占比（%）	6.80	6.68	8.76	8.88
收现比（X）	1.10	1.19	1.08	1.34
资产负债率（%）	42.40	45.81	45.18	45.29
总资本化比率（%）	38.53	42.12	41.34	41.32
短期债务/总债务（%）	11.24	26.06	20.68	14.00
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.50	1.62	1.62	--
总债务/EBITDA（X）	11.89	15.03	15.56	--
EBITDA/短期债务（X）	0.75	0.26	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.39	1.47	1.55	--

注：1、中诚信国际根据安庆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 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，其余各期财务数据均为当期财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将“其他非流动负债”中带息债务调入长期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	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。

附四：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。



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