

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0745号

## 明光跃龙投资控股集团有限公司：

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“18明光城投债”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“18明光城投债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十六日

## 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7月26日至2025年7月25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7月26日

# 明光跃龙投资控股集团有限公司

## 主体及“18明光城投债”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	2024/7/26	AA-/稳定	吴奉颖	王文略		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18明光城投债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	54.3
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”。				业务运营	100.0%	68.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	25.5
明光跃龙投资控股集团有限公司是滁州市明光市重要的基础设施及安置房建设主体，主要从事明光市基础设施及安置房建设等业务，同时还从事砂石销售等业务。明光市城市基础设施建设投资有限公司为公司控股股东，明光市人民政府系公司实际控制人。				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	14.3
			调整因素	资产质量-1		
			个体信用状况 (BCA)	a		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	3		
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，滁州市经济实力依然很强，明光市经济实力仍较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；安徽省担保为“18明光城投债”提供担保的增信作用仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司资产质量及流动性仍较弱，仍面临较大的资本支出压力，全部债务及负债率水平或将有所上升，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“18明光城投债”到期不能偿还的风险极低。

### 同业比较

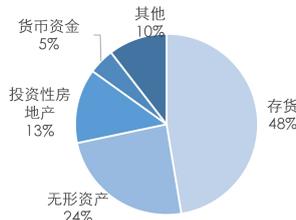
项目	明光跃龙投资控股集团有限公司	嘉禾铸都发展集团有限公司	定南城投资集团有限公司	石门县城市建设投资开发有限公司
地区	滁州市明光市	郴州市嘉禾县	赣州市定南县	常德市石门县
GDP总量 (亿元)	306.50	156.92	110.05	373.55
人均GDP (元)	63118*	45565*	52280*	68005*
一般公共预算收入 (亿元)	24.63	10.35	10.05	12.95
政府性基金收入 (亿元)	8.11	10.62	11.82	5.62
地方政府债务余额 (亿元)	79.42	61.84	60.96	72.07
资产总额 (亿元)	405.79	211.56	94.30	170.82
所有者权益 (亿元)	207.33	137.27	41.36	52.09
营业收入 (亿元)	9.02	11.00	7.29	11.29
净利润 (亿元)	1.75	0.93	1.42	0.82
资产负债率 (%)	48.91	38.01	56.14	69.51

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA-的同行业企业，表中数据年份均为2023年，带“\*”人均GDP根据“GDP/常住人口”近似估算，下页同

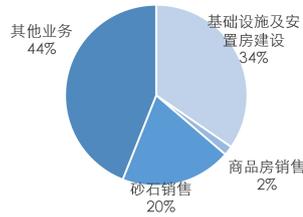
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 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)



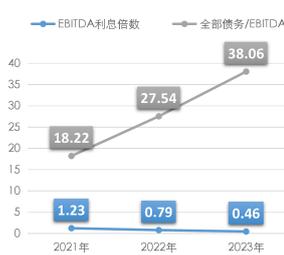
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	307.30	375.45	405.79
所有者权益	180.29	199.40	207.33
营业收入	8.49	9.30	9.02
净利润	3.75	3.21	1.75
全部债务	112.01	151.36	166.85
资产负债率	41.33	46.89	48.91
全部债务资本化比率	38.32	43.15	44.59

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	明光市		
GDP 总量	273.40	288.30	306.50
人均 GDP (元)	55805	59145	63118*
一般公共预算收入	20.35	22.39	24.63
政府性基金收入	12.93	9.48	8.11
财政自给率	42.30	43.43	44.97

## 优势

- 跟踪期内，滁州市经济实力依然很强，明光市以凹凸棒新材料、绿色涂料、高端电子信息及装备制造、医药产品及绿色食品等产业为代表的工业经济呈增长态势，地区经济保持增长，经济实力仍较强；
- 公司继续从事明光市基础设施及安置房建设等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为明光市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；
- 安徽省担保为“18 明光城投债”到期兑付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。

## 关注

- 跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，且非流动资产主要由水库资产构成，并存在一定规模的受限资产，资产质量及流动性仍较弱；
- 公司在建基础设施及安置房项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司全部债务增长较快，面临一定的短期偿债压力，预计随着在建项目投资推进，全部债务及负债率水平或将有所上升；
- 公司经营性和投资性现金流依然呈净流出状态，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

## 评级展望

预计滁州市、明光市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，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 (18 明光城投债)	2023/7/26	吴奉颖 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	AAA (18 明光城投债)	2017/6/30	刘贵鹏 张伟	《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
18 明光城投债	2023/7/26	8.00	2018/05/03~2025/05/03	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：“18 明光城投债”设置本金提前偿还条款，分别于该债券的第 3~7 个计息年度末偿还债券本金的 20%

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及明光跃龙投资控股集团有限公司（以下简称“明光跃龙投控”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

公司原名明光市城市建设投资有限公司，成立于2008年10月，初始注册资本5000.00万元。2022年6月6日，根据《明光市人民政府常务会议纪要》（第4号），公司控股股东由明光市国有资产监督管理委员会（以下简称“明光市国资委”）变更为明光市城市基础设施建设投资有限公司（以下简称“明光城投”）<sup>1</sup>。截至本报告出具日，公司注册资本为10.51亿元，实收资本为5.51亿元，均较2022年末减少0.17亿元<sup>2</sup>；按注册资本计算，明光城投和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司95.15%和4.85%的股权，明光城投为公司控股股东，明光市人民政府（以下简称“明光市政府”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为滁州市明光市重要的基础设施及安置房建设主体，继续从事明光市的基础设施及安置房建设等业务，同时还从事砂石销售等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共22家（详见附件二），较上年末增加1家，系公司投资设立的明光市三界农牧林发展有限责任公司。

## 债项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“18明光城投债”到期本金及利息已按期偿付；募集资金已使用完毕。“18明光城投债”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）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”为主的系统性化解债务新阶段。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，

<sup>1</sup> 明光城投成立于2005年1月，注册资本为10.00亿元，明光市国资委为其唯一股东。

<sup>2</sup> 经公司股东会决议，公司股东中国农发重点建设基金有限公司减资0.17亿元，相应减少注册资本和实收资本0.17亿元；截至本报告出具日，公司尚未完成公司注册资本减资工商变更。

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。

### 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、毛利润及综合毛利率略有下降，基础设施及安置房建设及砂石销售业务对公司营业收入及利润贡献仍较大

公司作为滁州市明光市重要的基础设施及安置房建设主体，继续从事明光市的基础设施及安置房建设等业务，同时还从事砂石销售等其他业务。

2023年，公司营业收入为9.02亿元，同比略有下降，仍主要由基础设施及安置房建设、商品房销售、砂石销售和其他业务构成。受项目结算进度影响，公司基础设施及安置房建设业务收入同比略有上升。公司商品房销售业务由子公司明光市嘉恒置业有限公司（以下简称“嘉恒置业”）及明光市美旅房地产开发有限公司（以下简称“美旅房地产”）负责，2023年，公司实现商品房销售收入0.15亿元。同期，公司砂石销售业务受南沙河清淤工程因整改暂停及市场需求下降等影响较上年有所下降。

公司其他业务收入包括建材销售、租赁及担保等业务。2023年，公司其他业务收入同比有所上升，主要系公司子公司明光嘉诚商贸有限公司（以下简称“嘉诚商贸”）所负责的建材销售业务收入大幅上升所致；同年，公司实现建材销售收入2.25亿元。公司担保业务主要由明光融资担保有限公司（以下简称“明光担保”）负责，业务模式仍主要为明光担保为明光市地区企业及个体户银行贷款进行担保并收入费用，担保费率一般为1.00%。跟踪期内，公司担保业务收入为0.08亿元，同比小幅上升；毛利润仍为负。总体来看，公司担保业务规模较小、收入对公司营业收入贡献较低。

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	8.49	100.00	9.30	100.00	9.02	100.00
基础设施及安置房建设	3.26	38.42	3.05	32.77	3.13	34.65
商品房销售	0.35	4.10	0.13	1.35	0.15	1.67
砂石销售	2.40	28.29	3.10	33.33	1.78	19.68
其他业务	2.48	29.20	3.03	32.55	3.97	44.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.12	25.00	2.03	21.89	1.97	21.85
基础设施及安置房建设	0.56	17.26	0.38	12.52	0.52	16.67
商品房销售	0.30	85.38	0.05	41.38	0.09	60.23
砂石销售	0.88	36.69	1.16	37.34	0.77	43.33
其他业务	0.38	15.38	0.44	14.69	0.59	14.87

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润略有下降，砂石销售业务和基础设施及安置房建设业务对公司整体利润贡献依然较大。2023 年，公司综合毛利率较 2022 年保持稳定。

### 基础设施建设和安置房建设

跟踪期内，公司继续从事明光市基础设施及安置房建设等业务，该业务仍保持较强的区域专营性；公司在建基础设施及安置房项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

受明光市政府委托，公司继续承担明光市基础设施及安置房建设，该业务区域专营性仍较强。跟踪期内，公司基础设施及安置房建设业务模式未发生变化，仍沿用委托代建和自建自营模式。

2023 年，公司确认基础设施及安置房建设业务收入 3.13 亿元，同比保持稳定。

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施及安置房项目详见下表，计划总投资合计 95.00 亿元，已完成投资合计 26.20 亿元，尚需投资合计 68.80 亿元。另外，“18 明光城投债”募投项目——明光市棚户区改造安置房建设项目<sup>3</sup>已完工。

图表 2 截至 2023 年末公司主要在建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
农发行国道 104 线项目	25.00	13.60	11.40
明光市城市更新	16.00	4.50	11.50
独立工矿区	30.00	2.10	27.90
明光市老城区新型城镇化补短板项目	12.00	2.30	9.70
明光市北城区新型城镇化补短板项目	12.00	3.70	8.30
合计	95.00	26.20	68.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至本报告出具日，公司暂未提供拟建的基础设施及安置房建设项目。总体来看，公司基

<sup>3</sup> 明光市棚户区改造安置房建设项目具体分为森泰花园小区南侧安置房项目、明东街道办事处北侧安置房项目、滨河公园安置房项目和桂花苑安置小区二期四个项目，截至 2023 年末，上述项目均已完工。

基础设施及安置房建设业务保持较强的区域专营优势，但在建基础设施项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

### 砂石销售

跟踪期内，公司砂石销售业务收入受南沙河清淤工程因整改暂停及市场需求下降等因素影响同比有所下降，毛利率仍保持在较高水平，对公司营业收入形成一定补充

跟踪期内，公司继续从事砂石销售业务，仍由子公司明光跃龙新材料有限公司（以下简称“跃龙新材料”）和明光市嘉恒建设集团有限公司（以下简称“嘉恒建设”）负责。

公司砂石销售业务是将石头加工成的石料和河道治理时所清理出的河沙对外销售，开采和加工均为劳务外包，开采出的砂石主要在明光市内销售。跃龙新材料于2021年取得明光市分水岭水库库区、明光市林东水库库区及明光市燕子湾水库库区采砂经营权；同期，嘉恒建设与明光市水务局签订10年期的砂石经营权，同时2022年，明光市税务局将砂石经营权期限由10年延长至20年。公司在满足明光市基础设施项目建设需要的同时扩大外销，公司该项业务范围覆盖周边五河县、定远县、盱眙县和凤阳县。跟踪期内，公司已取得明光市分水岭水库库区、明光市林东水库库区及明光市燕子湾水库库区采砂许可证；嘉恒建设受南沙河清淤工程需要整改影响，尚未办妥明光市南沙河河道管理范围内采砂许可证。2023年，受公司南沙河清淤工程因整改暂停及市场需求下降等因素导致公司砂石销售业务收入较上年有所下降；同期，公司砂石销售业务实现收入1.78亿元，毛利润0.77亿元，毛利率43.33%。

### 企业管理

截至2023年末，公司注册资本为10.51亿元，实收资本为5.51亿元，均较2022年末均减少0.17亿元；明光城投为公司控股股东，明光市政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司法定代表人、监事及高级管理人员发生变化，除此之外，公司治理结构、组织架构、重大事项决策机制及高管任命机制等均未发生重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了2023年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共22家（详见附件二），较上年末增加1家，系公司投资设立的明光市三界农牧林发展有限责任公司。

#### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模同比大幅增长，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，且非流动资产主要由水库资产构成，并存在一定规模的受限资产，资产质量及流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主。2023年末，公司流动资产继续增

长，仍主要由存货、货币资金和其他应收款构成。

跟踪期内，存货仍为公司最主要的资产构成，主要由开发成本和开发产品构成。2023年末，公司存货中合同履约成本为192.11亿元，主要由基础设施项目及土地开发整理项目建设成本构成，该部分资产受建设及回款进度等因素影响流动性较弱。

2023年末，公司货币资金同比有所下降，构成上主要为银行存款，其中受限的货币资金3.60亿元。2023年末，公司其他应收款同比略有下降；同期末，前五名应收对象分别为明光城投（1.67亿元往来款）、明光市土地收储中心（1.49亿元往来款）、安徽省明光中学（0.75亿元借款）、明光市财政局（0.72亿元往来款）和明光言秋商贸有限公司（0.50亿元往来款），合计占比40.59%，应收对象集中度较低。2023年末，公司应收账款同比有所增长，构成上仍主要为应收的项目结算款。

图表3 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
<b>流动资产</b>	<b>180.99</b>	<b>213.97</b>	<b>232.47</b>
存货	146.97	172.59	192.37
货币资金	12.46	21.43	18.74
其他应收款	16.45	10.90	10.29
应收账款	4.43	7.73	9.26
<b>非流动资产</b>	<b>126.31</b>	<b>161.48</b>	<b>173.32</b>
无形资产	71.36	97.08	98.46
投资性房地产	46.57	48.72	54.01
固定资产	-	3.49	8.04
<b>资产总额</b>	<b>307.30</b>	<b>375.45</b>	<b>405.79</b>

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，资料来源于公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模同比有所上升，仍主要由无形资产和投资性房地产构成。

2023年末，公司无形资产仍主要由砂石经营权及水库经营权构成。同期末，公司投资性房地产中包含房屋建筑物15.43亿元；土地使用权38.58亿元，土地用途以商业、住宅、工业用地为主。公司固定资产仍主要由房屋建筑物构成，2023年末同比有所上升主要系明光凹土产业园和南沙河等项目完工转入固定资产所致。

2023年末，公司受限资产合计为36.10亿元，占总资产的比重为8.90%；其中受限货币资金3.60亿元，用于借款抵押的投资性房地产、存货和无形资产分别为24.46亿元、7.59亿元和0.45亿元。

### 资本结构

跟踪期内，得益于股东及关联方无偿划入的子公司股权等资产，公司所有者权益持续增长

跟踪期内，公司所有者权益同比继续上升。其中，实收资本为5.51亿元，较上年末小幅减少，为公司股东农发基金减资所致；资本公积较上年末有所增长，主要系实际控制人及相关方向公司划拨资本金、土地使用权等资产所致。2023年末，公司未分配利润同比有所增长；公司其他综合收益较上年末略有增长。

图表 4 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	5.85	5.68	5.51
资本公积	150.90	168.72	175.64
未分配利润	6.64	8.15	9.50
其他综合收益	13.36	13.41	13.46
<b>所有者权益</b>	<b>180.29</b>	<b>199.40</b>	<b>207.33</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，受公司增加外部融资等影响，公司负债规模有所增长；公司全部债务同比有所增长，考虑到项目续建投资规模仍较大，预计未来全部债务及负债率或将维持在较高水平；公司对外担保对象存在部分民营企业，且个别被担保企业出现被执行情况，面临一定的代偿风险

跟踪期内，公司负债总额有所增长，结构上仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成。

2023 年末，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长，构成上主要为将于一年内到期/兑付的长期借款（15.17 亿元）、应付债券（9.59 亿元）以及长期应付款（5.35 亿元）；其他应付款规模同比有所增长，为公司与当地企事业单位间的借款、往来款等，前五名分别为明光市金鑫建筑安装有限公司（1.91 亿元）、明光市财政局（0.89 亿元）、明光市白云建筑安装工程有限公司（0.86 亿元）、明光市久天高新投资集团有限公司（0.75 亿元）和安徽巢东矿业高新材料有限责任公司（0.59 亿元）。短期借款较上年末略有下降，为保证借款 3.28 亿元及应付利息 41.82 万元。

2023 年末，公司非流动负债同比有所增长，主要由长期借款、应付债券、专项应付款和长期应付款构成。其中，公司长期借款同比大幅增长，包含信用借款、质押借款、保证借款和组合担保借款等，抵押物为公司的投资性房地产和存货；应付债券规模有所下降，主要系部分应付债券将于一年内到期所致；专项应付款同比略有下降，仍主要由地方政府专项债资金构成；长期应付款同比有所下降，仍主要应付徽银金融租、安徽中财租赁有限责任公司等金融机构的融资租赁款。

图表 5 公司负债主要构成及全部债务情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>流动负债</b>	<b>26.68</b>	<b>34.49</b>	<b>51.11</b>
一年内到期的非流动负债	13.20	18.82	31.09
其他应付款	6.60	5.97	7.99
短期借款	3.88	4.11	3.28
<b>非流动负债</b>	<b>100.33</b>	<b>141.56</b>	<b>147.36</b>
长期借款	66.02	97.88	111.39
应付债券	16.34	16.14	12.57
专项应付款	6.98	14.16	13.49
长期应付款	5.70	7.49	4.00
<b>负债合计</b>	<b>127.01</b>	<b>176.05</b>	<b>198.47</b>

图表 5 公司负债主要构成及全部债务情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	112.01	151.36	166.85
其中: 长期有息债务	91.78	126.37	129.07
短期有息债务	20.23	24.99	37.78
资产负债率	41.33	46.89	48.91

注: 其他应付款不含应付利息和应付股利; 长期应付款不含专项应付款  
资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部债务有所增长, 构成上仍以长期有息债务为主; 负债率水平有所上升。从债务期限看, 2023 年末, 公司短期有息债务占比 22.64%, 长期有息债务占比 77.36%。公司融资渠道以银行借款、发行债券、融资租赁为主, 债务资金主要用于公司项目建设及日常经营等。同期末, 公司资产负债率有所增长, 预计随着项目建设的推进, 公司全部债务及负债率或将维持较高水平。

截至 2023 年末, 公司本部及其下属子公司 (不含明光融资担保有限公司) 对外担保金额为 19.07 亿元。公司对外担保对象中包含 7 家民营企业, 公司对上述 7 家民企担保金额合计 1.19 亿元<sup>4</sup>。截至本报告出具日, 被担保企业安徽徽明建设集团有限公司 (以下简称“徽明建设”) 存在 6 笔被执行情况, 涉及被执行金额合计为 632.95 万元。

整体来看, 公司对外担保对象存在部分民营企业, 且个别被担保企业出现被执行情况, 面临一定的代偿风险。

图表 6 截至 2023 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

担保对象	担保金额	企业性质
安徽明光久天高新技术产业投资有限公司	97565.74	国有企业
明光久远基础设施建设有限公司	26260.00	国有企业
安徽巢东矿业高新材料有限责任公司	19996.81	国有企业
明光市城市基础设施建设投资有限公司	10699.00	国有企业
安徽磐谷高科有限公司	18445.15	国有企业
明光市白云建筑安装工程有限责任公司	5200.00	民营企业
安徽徽明建设集团有限公司	4340.00	民营企业
安徽省明光中学	2400.00	事业单位
北京华远高科电缆有限公司	2400.00	民营企业
明光市明粮发展集团有限公司	1000.00	国有企业
明光市通力工业电炉有限公司	1000.00	民营企业
明光市八岭湖旅游投资有限公司	700.00	民营企业
明光瑞智电子科技有限公司	450.00	民营企业
明光市飞洲新材料有限公司	200.00	民营企业
合计	190656.70	-

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

### 盈利及获现能力

跟踪期内, 公司营业收入保持稳定, 利润总额对财政补贴的依赖仍很大, 盈利能力依然较

<sup>4</sup> 截至本报告出具日, 被担保企业安徽徽明建设集团有限公司存在 6 笔被执行情况, 涉及被执行金额合计为 632.95 万元。

**弱；公司经营性和投资性现金流依然呈净流出状态，资金来源对外部融资依赖仍较大**

2023年，公司营业收入为9.02亿元，较上年略有下降；公司营业利润率有所上升。同期，公司期间费用同比有所增加，仍主要为管理费用和财务费用，期间费用率为26.69%。同期，公司利润总额大幅下降，主要系受公司担保业务影响，当期产生0.66亿元坏账损失所致，其中财政补贴占比208.94%，公司利润总额对财政补贴的依赖依然很大。2023年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有下降，仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

**图表7 公司主要盈利及现金流指标情况（单位：亿元、%）**

指标名称	2021年	2022年	2023年
营业收入	8.49	9.30	9.02
营业利润率	19.19	7.10	12.21
期间费用	1.44	1.72	2.41
利润总额	4.12	3.28	1.83
补贴收入	3.90	4.32	3.83
净利润	3.75	3.21	1.75
总资本收益率	1.56	1.21	0.83
净资产收益率	2.08	1.61	0.84
经营活动现金流净额	-6.86	-5.43	-10.83
投资活动现金流净额	-7.74	-16.11	-7.88
筹资活动现金流净额	20.20	28.96	15.96
现金收入比率	83.39	85.12	89.48
现金及现金等价物净增加额	5.60	7.41	-2.75

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年，公司经营活动产生的现金流依然表现为净流出。其中，公司经营活动现金流入同比有所下降，仍主要为项目结算款、砂石销售款，以及公司与外部单位往来款及财政补贴等款项形成的现金流入；现金收入比率较上年略有增长，主营业务现金获取能力一般；经营活动现金流出同比有所增长，仍主要为基础设施及安置房项目投入、与外部单位往来款等款项形成的现金流出。跟踪期内，公司经营活动现金流持续表现为净流出，且净流出规模有大幅增加，公司经营活动现金流对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，存在一定不确定性。

2023年，公司投资活动产生的现金流依然表现为净流出，净流出规模同比大幅缩小。其中，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出规模同比大幅减少，仍主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

2023年，公司筹资活动现金流入较上年有所下降，仍主要由金融机构借款收到的现金所形成；筹资活动现金流出较上年亦有所增加，为公司偿还债务本息等所形成。2023年筹资性现金流继续表现为净流入，伴随公司建设项目的推进、债务的集中到期，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

**偿债能力**

考虑到公司承担了明光市范围内的基础设施建设及安置房建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率、速动比率及现金比率均大幅下降，货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度仍较弱。公司经营性现金流持续净流出，对流动负债的覆盖能力仍较差。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均保持稳定；EBITDA 利息保障倍数有所下降，EBITDA 对全部债务的保障程度仍较低。

图表 8 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
流动比率	678.27	620.40	454.82
速动比率	127.52	119.98	78.45
现金比率	46.68	62.13	36.67
货币资金短债比(倍)	0.62	0.86	0.50
经营现金流流动负债比率	-25.70	-15.76	-21.18
长期债务资本化比率	33.73	38.79	38.37
全部债务资本化比率	38.32	43.15	44.59
EBITDA 利息倍数(倍)	1.23	0.79	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	18.22	27.54	38.06

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司2024年到期债务规模为37.78亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为-10.83亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2023年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信214.97亿元，尚未使用额度61.20亿元。

### 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12日，公司本部已结清及未结清贷款中均无关注类和不良违约类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券到期本息已如期兑付。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱**

二季度GDP同比增长4.7%，增速较一季度回落0.6个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度GDP增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察

期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显著带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

## 区域经济和财政状况

### 1. 滁州市

**跟踪期内，滁州市经济总量居安徽省前列，六大支柱产业发展良好，以文化旅游业为主的第三产业发展较快，综合经济实力仍很强**

跟踪期内，滁州市地区经济保持增长。2023 年，滁州市地区生产总值位居安徽省第 3 位，仅次于合肥市和芜湖市；GDP 增速为 6.4%，位居全省第 2 位。同年，滁州市人均 GDP 为 93325 元，位于全省上游，综合经济实力仍很强。

图表 9 滁州市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3362.1	9.9	3610.0	5.5	3782.0	6.4
三次产业结构	8.6: 48.9: 42.5		8.3: 50.1: 41.6		7.8: 49.2: 43.0	
人均地区生产总值 (元)	84263	9.7	89800	4.8	93325	5.6
规模以上工业增加值	-	10.7	-	10.1	-	9.0
第三产业增加值	1429.4	11.0	1500.5	3.5	1624.4	5.8
固定资产投资	-	16.4	-	16.5	-	9.5
社会消费品零售总额	1495.5	26.5	1556.0	4.0	1694.4	8.9

资料来源: 滁州市国民经济和社会发展统计公报 (2021 年~2023 年) 等, 东方金诚整理

滁州市形成以硅基材料产业、先进装备产业、智能家电产业、农副产品深加工产业、新能源产业和新型化工产业六大支柱为主的工业体系, 工业经济实力很强。跟踪期内, 滁州市规模以上工业增加值同比增长 9.0%, 增速居全省第 2 位; 新增规上工业企业 424 家, 总数达 2567 家。滁州市战略性新兴产业规模继续壮大, 2023 年战略性新兴产业产值 2300.0 亿元, 同比增长 10.0%。

滁州市以文化旅游业为主的第三产业发展较快。滁州市历史悠久, 拥有 5A 琅琊山风景名胜、4A 狼巷迷谷风景区等众多文化旅游资源, 2023 年滁州市旅游总收入为 336.7 亿元。同时, 在旅游业带动下的滁州市消费品零售业亦发展较快, 2023 年滁州市社会消费品零售总额以 1694.4 亿元居全省第 4 位, 增幅以 8.9% 居全省第 3 位。近年来, 滁州市金融业增速较快, 2023 年末, 滁州市金融机构人民币各项存款余额及贷款余额分别为 4583.1 亿元和 4754.9 亿元, 同比分别增长 13.1% 和 18.1%。

2024 年 1~3 月, 滁州市实现地区生产总值 935.0 亿元, 同比增长 5.4%; 规模以上工业增加值同比增长 8.5%; 实现社会消费品零售总额 428.1 亿元, 同比增长 2.9%。

#### 滁州市一般公共预算收入保持增长, 能够持续获得稳定的财政转移支付, 财政实力仍很强

跟踪期内, 滁州市一般公共预算收入保持增长, 税收收入占比保持在五成以上, 其中批发零售业、采矿业、金融业等行业税收贡献较高。滁州市继续在转移支付方面获得了上级政府的有力支持, 是地区财力的重要补充。2023 年, 滁州市政府性基金收入同比有所上升, 考虑到土地出让金收入易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因素影响, 未来政府性基金收入规模存在一定的不确定性。总体来看, 滁州市综合财政实力仍很强。

财政支出方面, 跟踪期内滁州市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增加。从收支平衡的角度看, 2023 年, 滁州市财政自给率 55.86%, 同比保持稳定, 一般公共预算收入对一般公共预算支出的保障程度仍有待提升。

政府债务方面, 截至 2023 年末, 滁州市政府债务限额为 1301.0 亿元, 政府债务余额为 1289.8 亿元。考虑到滁州市财政实力很强, 且政府债务实行限额管理、预算管理, 地方政府债务风险总体可控。

图表 10 滁州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 一般公共预算收入	250.90	277.85	298.20
其中：税收收入	147.60	148.53	166.80
2 政府性基金收入	300.13	188.20	238.70
3 上级补助收入	210.11	252.75	266.70
列入一般公共预算的上级补助收入	203.04	243.65	256.00
列入政府性基金的上级补助收入	7.07	9.10	10.70
<b>财政收入 (1+2+3)</b>	<b>761.14</b>	<b>718.80</b>	<b>803.60</b>
2 政府性基金支出	461.70	513.47	533.80
3 上解上级支出	171.70	439.70	494.40
<b>财政支出 (1+2+3)</b>	-	18.93	21.70
财政自给率	<b>633.40</b>	<b>972.10</b>	<b>1049.90</b>
地方债务余额	54.34	54.11	55.86
1 一般公共预算收入	868.77	1059.30	1289.80
2 政府性基金收入	114.14	147.37	160.50

注：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年滁州市财政决算情况及2023年滁州市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2024年1~3月，滁州市完成一般公共预算收入91.9亿元，同比增长0.5%；一般公共预算支出为152.1亿元。

## 2. 明光市

跟踪期内，明光市以凹凸棒新材料产业、绿色涂料产业、高端电子信息及装备制造产业、医药产品产业及绿色食品产业为代表的工业经济呈增长态势，地区经济保持增长，经济实力仍较强

2023年，明光市实现地区生产总值306.50亿元，同比增长6.9%；经济总量在滁州市8个区县（市）位列第6位，综合经济实力仍较强。

跟踪期内，明光市以凹凸棒新材料产业、绿色涂料产业、高端电子信息及装备制造产业、医药产品产业及绿色食品产业为代表的工业经济发展较快。同期，伴随明光市旅游基础设施及服务逐步完善，休闲度假、住宿餐饮、文化体验等各项消费供给优化，2023年全市零售业及金融业等第三产业亦保持增长态势。

图表 11 明光市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	273.40	9.2	288.30	4.8	306.50	6.9
人均地区生产总值（元）	55805	-	59145	4.9	63118*	-
三次产业结构	16.0: 28.7: 55.3		15.8: 28.5: 55.7		-	
规模以上工业增加值	-	1.4	-	10.0	-	7.9
第三产业增加值	151.10	11.6	160.70	4.5	-	-
固定资产投资	177.20	12.0	-	15.2	-	5.7
社会消费品零售总额	171.05	27.0	178.28	4.2	194.90	9.3

资料来源：2021年~2022年明光市国民经济和社会发展统计公报，明光市2023年全市经济运行情况，标“\*”数据为估算所得，东方金诚整理

### 跟踪期内，明光市一般公共预算收入保持增长，继续获得较大规模的上级补助收入，综合财政实力依然较强

2023年，明光市一般公共预算收入保持增长，同比增速为10.0%；其中税收收入占一般公共预算收入的比重为45.64%。同期，明光市政府性基金收入规模有所下降，且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的影响，未来存在一定的不确定性。2023年，明光市继续获得了上级政府在转移支付方面的有力支持，仍是地区财力的重要补充。总体来看，明光市财政实力依然较强。

2023年，明光市一般公共预算支出有所增长，较上年同期增长6.2%。同年，政府性基金支出有所增长；明光市地方财政自给率为44.97%，较上年保持稳定，地方财政自给程度一般。

截至2023年末，明光市政府性债务限额为79.49亿元，债务余额为79.42亿元，债务余额低于债务限额，债务风险总体可控。债务管控方面，明光市出台了《明光市政府性债务管理暂行办法》，对地方政府债务实行规模控制，严格限定了政府举债程序和资金用途，实现借、用、还相统一。此外，明光市建立了较为透明完善的政府债务信息披露机制，整体来看，明光市总体债务管控情况较好。

图表 12 明光市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 一般公共预算收入	20.35	22.39	24.63
其中：税收收入	8.22	9.09	11.24
2 政府性基金收入	12.93	9.48	8.11
3 上级补助收入	26.25	32.35	26.10
列入一般公共预算的上级补助收入	25.06	29.82	24.63
列入政府性基金的上级补助收入	1.19	2.53	1.47
<b>财政收入 (1+2+3)</b>	<b>59.53</b>	<b>64.22</b>	<b>58.84</b>
1 一般公共预算支出	48.11	51.56	54.77
2 政府性基金支出	23.40	24.52	27.14
3 上解上级支出	0.20	0.75	1.42
<b>财政支出 (1+2+3)</b>	<b>71.71</b>	<b>76.83</b>	<b>83.33</b>
财政自给率	42.30	43.43	44.97

图表 12 明光市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
地方债务余额	49.71	62.04	79.42
政府债务率	83.50	96.61	134.98

注：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年明光市财政决算情况及2023年明光市预算执行情况，东方金诚整理

### 支持意愿

作为明光市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

明光市拥有3家主要的基础设施建设主体，分别为明光城投、明光交投及公司。其中明光城投为公司控股股东；明光交投主要负责明光市交通类基础设施建设项目；公司主要负责明光市基础设施及安置房建设项目，同时还从事砂石销售等业务。

跟踪期内，作为明光市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和政府补助方面继续得到股东及各方相关各方的有力支持。

资产划拨方面，2023年，公司获得明光市人民政府无偿划拨的土地使用权，增加资本公积0.03亿元；获得明光市财政局划入资金6.68亿元。财政补贴方面，2023年，公司获得政府补助3.83亿元。

考虑到公司将继续在明光市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚认为公司所在地方政府具备较强的支持能力，实际控制人及相关方对公司具有很强的支持意愿，可对公司提供的支持作用较强。

### 增信措施

安徽省担保为“18明光城投债”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2023年末，安徽省担保实收资本增至248.06亿元，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2023年末，安徽省担保资产总额为360.30亿元，净资产278.31亿元。2023年，安徽省担保营业收入为12.51亿元，净利润1.16亿元。

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2023年向国家融资担保基金备案合作业务规模941.35亿元，连续多年居全国前列，整体政策性担保职能突出；安徽省担保债券担保业务持续发力，

同时科技担保和普惠担保等政府性担保业务增长较快，客户结构持续优化，当代偿率降至行业内较低水平；得益于安徽省政府注资，安徽省担保资本实力持续增强，2023年末实收资本增至248.06亿元，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，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地位，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，受城投债融资收紧及增信需求不足的影响，公司债券担保业务规模增长存在一定压力；安徽省担保担保业务的政策性定位较强，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“18明光城投债”提供的全额无条件不可撤销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

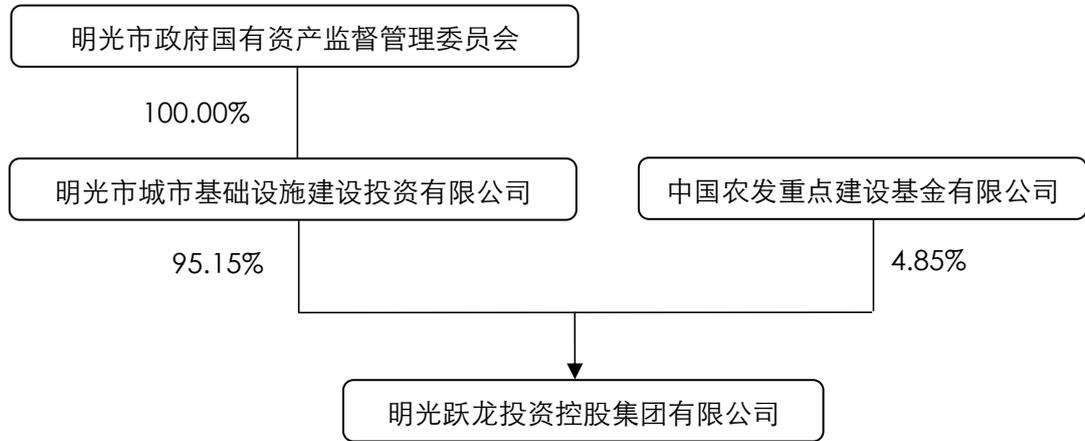
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事明光市基础设施及安置房建设等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，且非流动资产主要由水库资产构成，并存在一定规模的受限资产，资产质量及流动性仍较弱；公司在建基础设施及安置房项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司全部债务增长较快，面临一定的短期偿债压力，预计随着在建项目投资推进，整体全部债务和负债率水平或将有所上升；公司经营性和投资性现金流依然呈净流出状态，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪期内，滁州市经济实力依然很强，明光市以凹凸棒新材料、绿色涂料、高端电子信息及装备制造、医药产品及绿色食品等产业为代表的工业经济呈增长态势，地区经济保持增长，经济实力仍较强；作为明光市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。安徽省担保为“18明光城投债”到期兑付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。

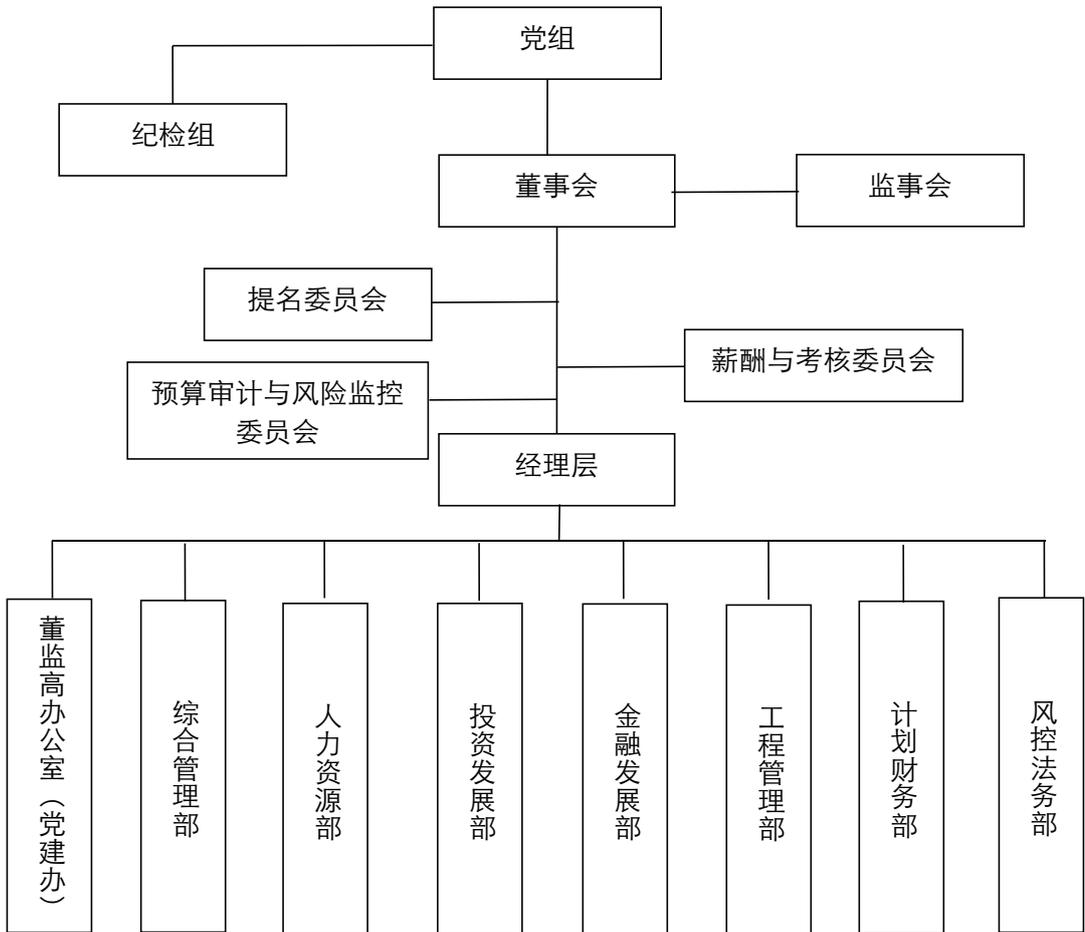
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18明光城投债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	明光市嘉恒置业有限公司	房地产业	100.00	投资设立
2	明光市国厚资产管理有限公司	租赁和商务服务业	51.00	投资设立
3	安徽鲲鹏量子科研装备有限公司 <sup>5</sup>	制造业	30.00	投资设立
4	明光市明城建设工程招标代理有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	划拨
5	明光跃龙新材料有限公司	采矿业	100.00	投资设立
6	安徽滨河建设工程有限公司	建筑业	99.90	投资设立
7	明光市明城建筑勘察设计有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	划拨
8	明光市明城建筑材料检测有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	划拨
9	明光市明城建筑活动综合技术服务有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	划拨
10	滁州市招信新兴产业投资有限公司	租赁和商务服务业	100.00	划拨
11	明光明皇故里文化旅游发展有限公司	租赁和商务服务业	100.00	投资设立
12	明光市铭垚凹凸棒产业科技有限公司	批发和零售业	100.00	投资设立
13	明光市跃龙汽车租赁有限公司	租赁和商务服务业	100.00	投资设立
14	明光明诚供水集团有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	100.00	投资设立
15	明光市瑞光城市亮化工程有限公司	建筑业	100.00	投资设立
16	安徽跃龙智慧泊车管理有限公司 <sup>6</sup>	交通运输、仓储和邮政业	100.00	投资设立
17	明光跃龙保安服务有限公司	水的生产和供应业	100.00	划拨
18	明光跃龙坝澄生态综合开发有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	投资设立
19	明光市管农农业发展有限责任公司	农、林、牧、渔专业及辅助性活动	100.00	投资设立
20	明光市正启和凹凸棒产业小镇发展有限公司	凹凸棒产业小镇投资管理	100.00	购买
21	明光跃龙地理信息科技有限公司	地理遥感信息服务	60.00	投资设立
22	明光市三界农牧林发展有限责任公司	农牧林业	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

<sup>5</sup> 安徽鲲鹏量子科研装备有限公司由公司享有控制权，故纳入合并范围。

<sup>6</sup> 安徽跃龙智汇泊车管理有限公司原名为明光市宇通城乡公交有限责任公司。

### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	307.30	375.45	405.79
存货	146.97	172.59	192.37
无形资产	71.36	97.08	98.46
投资性房地产	46.57	48.72	54.01
负债总额	127.01	176.05	198.47
长期借款	66.02	97.88	111.39
一年内到期的非流动负债	13.20	18.82	31.09
应付债券	16.34	16.14	12.57
全部债务	112.01	151.36	166.85
其中: 短期有息债务	20.23	24.99	37.78
所有者权益	180.29	199.40	207.33
营业收入	8.49	9.30	9.02
净利润	3.75	3.21	1.75
经营活动产生的现金流量净额	-6.86	-5.43	-10.83
投资活动产生的现金流量净额	-7.74	-16.11	-7.88
筹资活动产生的现金流量净额	20.20	28.96	15.96
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	19.19	7.10	12.21
总资本收益率 (%)	1.56	1.21	0.83
净资产收益率 (%)	2.08	1.61	0.84
现金收入比率 (%)	83.39	85.12	89.48
资产负债率 (%)	41.33	46.89	48.91
长期债务资本化比率 (%)	33.73	38.79	38.37
全部债务资本化比率 (%)	38.32	43.15	44.59
流动比率 (%)	678.27	620.40	454.82
速动比率 (%)	127.52	119.98	78.45
现金比率 (%)	46.68	62.13	36.67
货币资金短债比 (倍)	0.62	0.86	0.50
经营现金流动负债比率 (%)	-25.70	-15.76	-21.18
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.23	0.79	0.46
全部债务/EBITDA (倍)	18.22	27.54	38.06

#### 附件四：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

## 附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	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	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。