

淮南市城市建设投资有限责任公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100648】

**评级对象: 淮南市城市建设投资有限责任公司及其发行的公开发行债券**

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
17 淮南 01	AA/稳定/AAA/2021年06月28日	AA/稳定/AAA/2020年06月29日	AA/稳定/AAA/2020年06月29日	AA/稳定/AAA/2017年07月25日		
18 淮南 01	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2017年11月17日		
19 淮南城投债 01	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2018年08月08日		
19 淮南城投债 02	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2019年03月04日		
G20 淮南	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2019年06月27日		
17 淮南城投 MTN001	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2016年07月01日		
18 淮南城投 MTN001	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2018年01月04日		
18 淮南城投 MTN002	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2018年08月27日		
19 淮南城投 MTN001	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2019年01月09日		
19 淮南城投 MTN002	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2019年02月19日		
19 淮南城投 MTN003	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2020年06月29日	AA/稳定/AA/2019年02月19日		

### 主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
<b>金额单位: 人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	49.70	23.66	21.28	17.05
刚性债务	270.87	257.10	244.46	237.97
所有者权益	228.62	237.99	242.59	243.17
经营性现金净流入量	-2.76	-7.05	21.42	5.71
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	519.65	518.20	543.82	543.18
总负债	291.13	280.43	301.37	300.16
刚性债务	271.87	257.60	244.46	237.97
所有者权益	228.51	237.77	242.45	243.03
营业收入	27.63	26.76	31.80	0.99
净利润	4.20	4.26	4.67	0.58
经营性现金净流入量	-2.72	-7.71	21.63	5.58
EBITDA	11.06	11.35	10.43	—
资产负债率[%]	56.03	54.12	55.42	55.26
长短期债务比[%]	142.22	159.35	137.11	140.34
营业利润率[%]	-8.96	-9.21	0.56	-396.61
短期刚性债务现金覆盖率[%]	49.59	27.88	30.68	27.49
营业收入现金率[%]	65.26	67.75	32.90	11.75
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.10	-1.65	9.72	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.68	0.73	0.69	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04	—
<b>担保方数据:</b>				
总资产	116.50	101.94	83.78	—
所有者权益	83.60	80.79	73.05	—
担保余额	1004.98	837.04	626.28	—
担保责任放大倍数[倍]	9.54	8.28	7.01	—

注: 发行人数据根据淮南城投经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。其中, 由于差错调整, 2019 年数据使用 2020 年审计报告期初数。担保方数据根据中合担保经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对淮南市城市建设投资有限责任公司(简称“淮南城投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 17 淮南城投 MTN001、17 淮南 01、18 淮南城投 MTN001、18 淮南 01、18 淮南城投 MTN002、19 淮南城投 MTN001、19 淮南城投债 01、19 淮南城投 MTN002、19 淮南城投债 02、19 淮南城投 MTN003 与 G20 淮南的跟踪评级反映了 2020 年以来淮南城投在区域地位、外部支持及外部增信等方面保持优势,同时也反映了公司在刚性债务偿付、资产流动性、主业盈利能力及或有负债等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **业务区域地位重要。**跟踪期内,淮南城投仍为淮南市重要的城市基础设施建设主体,业务区域地位重要。
- **外部支持。**跟踪期内,淮南城投能够持续获得政府补贴等多方面的支持。
- **债项增信。**中合担保为 PR 淮南 01 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有助于提升 PR 淮南 01 到期偿付的安全性。

#### 主要风险:

- **刚性债务压力较大。**跟踪期内,淮南城投已累积较大规模刚性债务,刚性债务偿付压力较大。且公司现金类资产规模相对有限,存在较大的即期债务偿付压力。
- **资产流动性较差。**淮南城投资产主要以土地、基建成本及应收类款项为主,受限规模相对较大且受应收类款项回收时点影响,实际资产流动性较差。

- **主业盈利能力弱。**跟踪期内，淮南城投营业收入和营业毛利主要来源于基础设施建设业务，主业盈利能力弱，且期间费用对公司利润侵蚀严重，公司盈利对政府补助的依赖程度高。
- **或有负债风险。**淮南城投对外担保规模较大，且担保期限较长，面临或有负债风险。

### 评级关注：

中合担保为 17 淮南 01 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，2021 年 6 月新世纪评级调整中合担保评级展望为负面。本评级机构将持续关注中合担保的经营和财务状况及对 17 淮南 01 信用质量的影响。

### 分析师

陈威宇 chenweiyu@shxsj.com  
吴梦琦 wmq@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 未来展望

通过淮南城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 17 淮南 01 还本付息安全性极强，并维持 17 淮南 01AAA 信用等级；认为除 17 淮南 01 以外的上述债券还本付息安全性很强，并维持除 17 淮南 01 以外的上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 淮南市城市建设投资有限责任公司及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照淮南市城市建设投资有限责任公司 2017 年第一期、2018 年第一期、2019 年第一期、2019 年第二期公司债券与 2020 年淮南市城市建设投资有限责任公司绿色债券（分别简称“17 淮南 01”、“18 淮南 01”、“19 淮南城投债 01”、“19 淮南城投债 02”与“G20 淮南”）以及淮南市城市建设投资有限责任公司发行的 2017 年度第一期、2018 年度第一期、2018 年度第二期、2019 年度第一期、2019 年度第二期与 2019 年第三期中期票据（分别简称“17 淮南城投 MTN001”、“18 淮南城投 MTN001”、“18 淮南城投 MTN002”、“19 淮南城投 MTN001”、“19 淮南城投 MTN002”与“19 淮南城投 MTN003”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据淮南城投提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对淮南城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2017 年 9 月 1 日、2018 年 3 月 19 日、2019 年 1 月 30 日、2019 年 3 月 19 日和 2020 年 4 月 23 日发行了 17 淮南城投债 01、18 淮南城投债 01、19 淮南城投 01、19 淮南城投 02 和 20 淮南城投绿色债，发行规模分别为 11.00 亿元、7.00 亿元、6.00 亿元、6.00 亿元和 15.00 亿元，发行期限均为 7 年。17 淮南城投债 01 募集资金拟用于淮南市大通区陈巷村棚户区改造项目和淮南市高新区公租房项目以及补充公司流动资金，上述两个项目概算总投资分别为 4.73 亿元和 5.34 亿元，截至 2021 年 3 月末分别完成投资 2.01 亿元和 7.37 亿元；18 淮南城投债 01、19 淮南城投债 01 和 19 淮南城投债 02 募集资金拟用于淮南市山南新区银杏苑安置房（二期）及市级公租房项目，以及补充公司营运资金，项目概算总投资 16.82 亿元，截至 2021 年 3 月末已完成投资 11.94 亿元；20 淮南城投绿色债募集资金拟用于淮南市绿色出行公共交通体系建设项目和补充营运资金，项目概算总投资 12.57 亿元，已完成投资 7.88 亿元。截至 2021 年 5 月末，除 20 淮南城投绿色债募集资金尚有 0.97 亿元尚未使用以外，其余债券募集资金已全部使用完毕。

该公司分别于 2017 年 4 月 25 日、2018 年 3 月 16 日、2018 年 11 月 22 日、2019 年 1 月 17 日、2019 年 3 月 19 日与 2019 年 6 月 27 日发行了 17 淮南城投 MTN001、18 淮南城投 MTN001、18 淮南城投 MTN002、19 淮南城投 MTN001、19 淮南城投 MTN002 与 19 淮南城投 MTN003，发行规模分别为 7.00 亿元、8.00 亿元、5.00 亿元、10.00 亿元、7.00 亿元和 8.00 亿元，除 18 淮南城投 MTN002 和 19 淮南城投 MTN001 发行期限为 3 年外，其余中期票据发行期限均为 5 年。上述债券募集资金均用于偿还公司金融机构借款及债券。截至 2021 年 5 月末，所有中期票据募集资金已全部使用完毕。

截至 2021 年 5 月末，公司尚在存续期的债券余额为 115.10 亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

**图表 1. 公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）**

债项简称	发行金额	债券余额	发行时间	期限	发行利率
14 淮南城投债	18.00	3.60	2014 年 07 月	7	6.79
17 淮南城投 MTN001	7.00	7.00	2017 年 04 月	5	6.20
17 淮南城投债 01	11.00	8.80	2017 年 09 月	7	5.74
徽行 17 皖淮南城投债	20.00	20.00	2017 年 12 月	5	6.53
18 淮南城投 MTN001	8.00	6.30	2018 年 03 月	5	6.77
18 淮南城投 01	7.00	5.60	2018 年 03 月	7	7.50
18 淮南城投 PPN002	4.20	4.20	2018 年 04 月	5	7.50
18 淮南城投 MTN002	5.00	5.00	2018 年 11 月	3	5.78
19 淮南城投 MTN001	10.00	10.00	2019 年 1 月	3	5.43
19 淮南城投债 01	6.00	6.00	2019 年 1 月	7	7.58
19 淮南城投债 02	6.00	6.00	2019 年 3 月	7	7.02
19 淮南城投 MTN002	7.00	7.00	2019 年 3 月	5	5.36
19 淮南城投 MTN003	8.00	8.00	2019 年 6 月	5	5.50
20 淮南城投绿色债	15.00	15.00	2020 年 4 月	7	5.00
20 淮南城投 SCP003	2.60	2.60	2020 年 10 月	0.74	3.64
<b>合计</b>	<b>134.80</b>	<b>115.10</b>	—	—	—

资料来源：淮南城投

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加



息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，

随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

### （3）区域经济环境

**淮南市经济总量在安徽省下辖地级市中排名靠后。跟踪期内，受疫情影响，全市消费受到影响，经济小幅增长，但对煤炭、电力等传统重工业的依赖程度仍较大，仍面临较大的转型升级压力。**

近年来淮南市经济总量仍在安徽省各下辖地级市中排名靠后。2020年，全市实现地区生产总值1337.2亿元，位居全省第12位；按可比价格计算，同比增长3.3%，较上年下降1.9个百分点，在全省位居第12位。其中，第一产业实现增加值142.3亿元，同比增长1.0%；第二产业实现增加值526.2亿元，同比增长4.6%；第三产业实现增加值668.7亿元，同比增长2.4%，三次产业结构由上年的10.0:40.7:49.3调整为10.1:39.8:50.1，第三产业占比超过50%。但全市经济发展对煤炭、电力等传统重工业的依赖程度仍较大，仍面临较大的转型升级压力。受第三产业投资同比增长6.5%的拉动，全市固定资产投资增速较2019年提高0.6个百分点至3.9%，但由于第一、第二产业投资分别同比下降9.6%和0.4%，全市固定资产投资增速仍处于较低水平。同期，受疫情影响，全市消费



受到影响，当年全市社会消费品零售总额较 2019 年增长 1.7% 至 774.3 亿元，增速较上年下降 7.9 个百分点。2021 年第一季度，淮南市主要经济指标均出现较大幅度反弹，主要系上年同期相关经济指标受疫情影响规模较小所致。其中，全市实现地区生产总值 316.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 13.8%。其中，第一产业实现增加值 23.6 亿元，同比增长 9.1%；第二产业实现增加值 125.7 亿元，同比增长 14.6%；第三产业实现增加值 166.9 亿元，同比增长 2.1%。在第二产业投资同比增长 41.1% 的影响下，全市固定资产投资增速达 17.3%；其中基础设施投资同比增长 74.5%，民间投资同比增长 11.0%。

**图表 2. 2018 年以来淮南市主要经济指标及增速情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1133.3	4.3	1296.2	5.2	1337.2	3.3	316.2	13.8
规模以上工业增加值	—	4.1	—	5.7	—	5.2	—	15.1
全社会固定资产投资	—	2.4	—	3.3	—	3.9	—	17.3
社会消费品零售总额	609.0	11.2	667.8	9.6	774.3	1.7	205.8	32.0
城镇常住居民人均可支配收入（元）	32853	8.1	35826	9.1	37699.3	5.2	10462	13.7

资料来源：2018-2020 年淮南市国民经济和社会发展统计公报、淮南市人民政府官网

产业结构方面，淮南市经济发展对煤炭及电力行业的依赖程度较高，以煤炭、电力行业等为主的重工业在淮南市占绝对主导地位，2020 年，全市规模以上工业增加值增速为 5.2%，较 2019 年下降 0.5 个百分点；其中采矿业增长 11.1%，制造业增长 2.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 5.5%。同期，淮南市规模以上工业中，高新技术产业、装备制造业增加值比上年分别增长 30.4% 和 14.9%，增幅高于全省 14.0 个和 4.6 个百分点。2015 年以来，淮南市加大了对高新技术工业和战略性新兴产业等非煤产业的支持力度，出台培育主导产业促进高成长性产业发展实施意见，坚持煤与非煤“双轮”驱动，确立和明晰了“235”产业转型路径，启动实施调转促“4106”行动计划，力争加快淮南市产业结构调整步伐。2020 年，全市战略性新兴产业产值增长 30.4%，其中新一代信息技术产业、新材料产业、新能源汽车产业分别增长 17.8%、43.4% 和 63.5%。

房地产市场方面，淮南市房地产市场总体规模相对较小，房地产市场对全市经济增长的贡献相对有限。2020 年，受疫情影响，全市商品房销售面积及增速进一步下滑，全市完成房地产开发投资 288.5 亿元，同比下降 5.1%；商品房销售面积为 299.7 万平方米，同比下降 10.9%；同期全市实现商品房销售额 190.6 亿元，同比下降 7.5%。2021 年第一季度，全市完成房地产开发投资 44.4 亿元，同比下降 15.5%；但商品房销售面积为 70.6 万平方米，同比增长 57.1%；同期实现商品房销售额 45.1 亿元，同比增长 68.3%。

**图表 3. 2018 年以来淮南市房屋建设、销售情况（单位：亿元、万平方米、%）**

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产开发投资	222.2	14.9	303.8	36.7	288.5	-5.1	44.4	-15.5
商品房销售面积	373.0	11.8	336.2	-9.9	299.7	-10.9	70.6	57.1
商品房销售额	247.7	39.9	206.1	-16.8	190.6	-7.5	45.1	68.3

资料来源：2018-2020 年淮南市国民经济和社会发展统计公报、淮南市人民政府官网

土地市场方面，2020 年，淮南市土地出让仍主要以住宅用地和工业用地为主，当年土地出让总面积同比增长 25.74% 至 489.13 万平方米，主要系当年工业用地出让面积同比增长 81.33% 至 307.22 万平方米所致，占全市土地出让总面积的比重达 62.81%。同期，全市土地出让均价为 1066.21 元/平方米，同比增长 5.17%，主要受住宅用地出让均价同比增长 45.89% 至 3510.33 元/平方米的拉动影响。2020 年，全市实现土地出让总价 52.15 亿元，同比增长 32.26%。2021 年第一季度，全市实现 109.77 万平方米的土地出让，仍以住宅用地和工业用地为主，实现土地出让总价 18.11 亿元。

图 4. 2018 年以来淮南市土地市场交易情况<sup>1</sup>

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	299.01	388.99	489.13	109.77
其中：住宅用地	141.67	125.40	122.63	44.21
商办用地	12.83	62.35	23.30	0.49
工业用地	136.92	169.43	307.22	64.67
土地出让总价（亿元）	41.22	39.43	52.15	18.11
其中：住宅用地	36.86	30.17	43.05	16.76
商办用地	1.40	4.63	1.82	0.03
工业用地	2.78	3.26	6.04	1.31
土地出让均价（元/平方米）	1378.68	1013.76	1066.21	1649.58
其中：住宅用地	2601.53	2406.07	3510.33	3790.53
商办用地	1091.97	741.84	785.60	705.94
工业用地	203.26	192.54	196.60	201.85

资料来源：CREIS 中指数据

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司作为淮南市重要的城市基础设施建设主体的业务地位得以保持。目前基础设施建设业务仍是公司营业收入最重要的来源。但该业务回款时间存在不确定性，面临较大的资金平衡压力。目前公司项目建设高峰期已过，存量项目推进速度较缓，且暂无拟建项目计划，公司项目支出压力相对可控。

跟踪期内，该公司仍为淮南市重要的城市基础设施建设主体，业务地位得以保持。基础设施建设业务仍是公司营业收入的最主要来源，2020 年受项目结算进度影响，公司实现营业收入 31.80 亿元，同比增长 18.80%；其中基础设施建设业务收入贡献率为 95.31%。2020 年，公司确认基础设施建设业务收入 30.31 亿元，同比增长 20.06%，当期确认了城区十五条道路改造项目、夏郢西路集体拆迁还原房建设项目、滨河大道项目、孔李淮河大桥建设项目等 10 个项目的业务收入。2020 年，公司实现其他业务收入 1.52 亿元，较 2019 年小幅下滑 2.22%，主要包括房屋租赁业务和园林工程收入等。2021 年第一季度，公司实现营业收入 0.99 亿元，主要为租赁业务收入，当期公司未确认基础设施建设业务收入。

<sup>1</sup> 淮南市土地出让明细合计数与总数略有差额，主要系表中未列示“其他用地”数据所致。

图 5. 公司营业收入及营业毛利构成情况（单位：亿元，%）<sup>2</sup>

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	27.63	100.00	26.76	100.00	31.80	100.00	0.99	100.00
基础设施建设	26.63	96.39	25.24	94.31	30.31	95.31	—	—
其他	1.00	3.61	1.52	5.69	1.49	4.69	0.99	100.00
营业毛利	4.36	100.00	4.51	100.00	5.40	100.00	0.96	100.00
基础设施建设	4.06	93.17	3.85	85.32	4.62	97.28	—	—
其他	0.30	6.83	0.66	14.68	0.77	2.72	0.96	100.00
综合毛利率		15.78		16.86		16.97		96.90
基础设施建设		15.25		15.25		15.25		—
其他		29.89		43.25		51.83		96.90

资料来源：根据淮南城投提供数据整理、编制

### （1）基础设施建设业务

该公司承担淮南市城市基础设施建设职能，公司通过自有资金、债券融资、银行及其他金融机构借款等方式筹集资金，对市辖区内道路、桥梁、安置房、广场等各类城市基础设施项目进行建设。截至 2021 年 3 月末，公司已完工基础设施建设项目累计完成投资额 8.18 亿元。同期末，公司在建基础设施建设项目共计 158 个，概算总投资共计约 280 亿元，累计已完成投资额 253.3 亿元。目前公司项目建设高峰期已过，主要在建项目主要为淮上淮河大桥、棚户区改造、淮南市绿色出行公共交通体系建设等项目，其余存量项目推进速度较缓，且暂无拟建项目计划，公司项目支出压力相对可控。

图 6. 截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目概况（单位：亿元）<sup>3</sup>

在建项目	主要建设内容	概算总投资	已完成投资	计划投资额	
				2021 年 4-12 月	2022 年
孔李淮河大桥	桥梁工程	16.80	23.19	—	—
淮上淮河公路大桥	桥梁工程	23.48	21.49	1.00	—
林巷村棚户区改造	保障房	21.04	11.86	2.00	—
砂里岗棚户区改造	保障房	14.67	8.8	0.50	—
东西部第二通道	市政工程	15.57	32.92	—	—
城区十五条道路改造	市政工程	12.91	10.58	—	—
广场北路	市政工程	2.87	2.91	—	—
龙湖公园改造	市政工程	3.20	4.36	—	—
洞山中路	市政工程	2.50	1.50	0.40	—
国庆东路延伸段	市政工程	3.40	3.80	—	—
洞山东路安置新村	保障房	11.34	14.00	—	—
淮南市大通区陈巷村棚户区改造项目	保障房	4.73	2.01	0.60	—
淮南市高新区公租房项目	公租房	5.34	7.37	—	—
夏郢路	市政工程	4.98	5.73	—	—
淮南市山南新区银杏苑安置房（二期）及市级公共租房项目	公租房	16.82	11.94	1.50	—
企业办公楼	办公楼	3.50	1.82	—	—

<sup>2</sup> 表中合计数与各分项加总数略有出入，系尾数“四舍五入”所致。

<sup>3</sup> 部分项目已投资金额与计划投资额合计数大于概算总投资主要系项目建设期较长，概算总投资金额已无法反映项目实际需求。

在建项目	主要建设内容	概算总投资	已完成投资	计划投资额	
				2021年4-12月	2022年
京福高铁站前广场项目	市政工程	2.77	4.82	—	—
淮南市绿色出行公共交通体系建设项目	市政工程	12.57	7.88	1.00	1.00
淮潘路	市政工程	6.31	3.09	0.50	—
<b>合计</b>	<b>—</b>	<b>184.80</b>	<b>180.07</b>	<b>7.50</b>	<b>1.00</b>

资料来源：淮南城投

截至 2021 年 3 月末，淮南市人民政府就上窑至曹庵公路、夏郢西路棚户区改造项目、京福高铁站前广场、东西部第二通道、朝阳东路延伸段项目、淮南孔李淮河大桥项目等部分基础设施建设项目，与该公司签订回购协议书，此类项目由公司自行筹资建设，政府根据协议约定分期进行项目款支付，截至 2021 年 3 月末公司实际已确认收入合计 159.64 亿元。2020 年，公司确认了城区十五条道路改造项目、夏郢西路集体拆迁还原房建设项目、滨河大道项目、孔李淮河大桥建设项目等 10 个项目的业务收入 30.31 亿元。2021 年第一季度，公司未确认基础设施建设业务收入。

该公司拥有较多的土地资产，主要分布于淮南市山南新区、田家庵区及大通区等地区，截至 2020 年末，公司共拥有的 63 宗土地<sup>4</sup>，土地账面价值共计 140.45 亿元，截至 2020 年末无土地资产被用于抵押。其中，划拨性质土地数量为 22 宗，土地账面价值为 17.17 亿元。公司土地资产较上年末增加 11.56 亿元，主要系公司购置土地所致。

## (2) 其他业务

该公司其他业务包含租赁业务、园林工程收入、餐饮收入等。根据《关于安徽华联商厦有限公司国有股权划转的通知》，淮南市国资委于 2017 年 4 月将公司持有的华联商厦 75.172% 的股权划转至市商务局，并于 2017 年 12 月完成工商变更，因此自 2018 年起，公司不再确认商品零售收入，其他业务收入转而以租赁业务收入为主。2020 年和 2021 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 1.49 亿元和 0.99 亿元，其中租赁业务收入分别为 0.95 亿元和 0.95 亿元。

## 管理

跟踪期内，该公司高级管理人员发生变动，实际控制人仍为淮南市国资委。除此之外，公司在管理制度、机构设置等方面未发生显著变化。

跟踪期内，根据该公司股东公司 2021 年 5 月 18 日发布的《淮南市城市建设投资有限责任公司关于原董事长接受纪律审查和监察调查的公告》：2021 年 5 月 12 日，经淮南建设发展控股（集团）有限公司（简称“淮南建发”）根据淮南市委常委会研究决定，免去公司原董事长曹宏淮南市城市建设投资有限责任公司董事长职务，目前相关流程正在办理中，公司董事长相关职责由总经理宋道河代为履行。2021 年 5 月 14 日，据安徽纪检监察网消息：淮南建设发展控股（集团）有限公司原党委书记、董事长曹宏涉嫌严重违纪违法，目前正在接受纪律审查和监察调查。此外，跟踪期内，公司新到任一位董事。截至 2021 年 5 月末，公司共有董事长 1 名（代行使），董事 4 名，监事 1 名，

<sup>4</sup> 公司部分土地资产未缴纳土地出让金。

存在一定的高管人员缺位，未达到公司章程的规定人数。除此之外，公司在管理制度及机构设置等方面未发生显著变化。截至 2021 年 5 月末，公司注册资本和实收资本均为 11.65 亿元，淮南建发仍为公司控股股东，淮南市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“淮南市政府国资委”）仍为公司实际控制人。

截至 2020 年末，该公司关联方其他应付款余额合计为 75.57 亿元，包括应付股东淮南建发 33.79 亿元往来款，应付淮南城投城市发展基金合伙企业（有限合伙）（简称“淮南城投城发基金”）14.08 亿元的款项以及应付淮南市徽银城镇一号基金（有限合伙）（简称“徽银基金”）27.71 亿元的款项。

根据该公司本部 2021 年 6 月 1 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司本部无违约情况发生。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台、证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果，2018 年 1 月 30 日，公司因在夏郢西路集体拆迁安置新村内供电用房项目（综合服务用房）中，未经招标直接发包，收到淮南市公共资源交易监督管理局《建设行政处罚决定书》，罚款人民币 10860 元，公司已按要求缴纳罚款。除此之外，截至 2021 年 5 月末，公司本部未存在其他异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来源于基础设施建设业务，期间费用对公司利润侵蚀作用仍处于较重水平，公司利润实现仍对政府补助依赖程度较高。目前公司已经累积较大规模刚性债务，虽然跟踪期内公司偿还了部分债务，但刚性债务偿付压力仍较大。公司资产以土地、基建成本及政府占款为主，实际资产流动性较弱。公司现金类资产规模较小，存在较大的即期债务偿付压力。此外，公司有较大规模的对外担保，存在或有负债风险。

### 1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原华普天健会计师事务所（特殊普通合伙））对该公司的 2020 年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。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。截至 2020 年末，公司合并范围内子公司共 17 家，合并范围未发生变化。2020 年，公司进行了会计差错调整，将项目开发成本由在建工程调整至存货核算，并采用追溯重塑法进行更正，因此本评级报告中 2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

该公司建设高峰期已过，相关项目资金回笼存在滞后，已累积较大规模债务负担，目前公司对外融资主要以债务周转为主。跟踪期内，随着债务的到期偿付，公司刚性负债规模小幅下滑。2020 年末，公司负债总额为 301.37 亿元，同比增长 7.47%；资产负



债率为 55.42%，较上年末提高 1.30 个百分点。同期末，公司刚性债务余额为 244.46 亿元，同比下滑 5.10%，占负债总额的比重达 81.12%。2020 年末，股东权益与刚性债务的比率为 99.18%。2021 年 3 月末，公司负债总额为 300.16 亿元，基本与 2020 年末持平，资产负债率为 55.26%。同期末，公司刚性债务余额为 237.97 亿元，较 2020 年末下滑 2.66%，主要系债务到期偿付所致；股东权益与刚性债务的比率为 102.13%。总体看，公司股东权益基本能够对刚性债务形成覆盖。

从负债结构来看，该公司负债以非流动负债为主，与公司基础设施投建及资金回收期较长的经营特点匹配度较高。2020 年末公司与股东淮南建发的应付往来款规模较大，当年末公司长短期债务比较上年末下降 22.24 个百分点至 137.11%。

从具体构成看，该公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成，2020 年末，上述三者占非流动负债的比重分别为 59.21%、33.81% 和 5.79%。其中，应付债券余额为 103.18 亿元，基本与上年末持平，主要系相关债券到期偿付以及新发行了 15.00 亿元绿色企业债券以及 8.00 亿元超短期融资券的共同作用；长期借款余额为 58.91 亿元，主要由 44.61 亿元质押借款、10.20 亿元保证借款和 4.10 亿元抵押借款构成，主要以国家开发银行专项贷款为主，同比增长 13.73%；长期应付款<sup>5</sup>余额为 10.08 亿元，主要包含 8.80 亿元信托贷款和 1.28 亿元融资租赁借款，同比下滑 34.06%，主要系偿还了较大规模的信托贷款及融资租赁款所致。2021 年 3 月末，公司非流动负债余额为 175.27 亿元，较 2020 年末未发生重大变化。

该公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，2020 年末上述两者占流动负债的比重分别为 75.16% 和 20.36%。其中，其他应付款余额为 95.53 亿元，主要包含公司分别通过淮南城投城发基金和徽银基金取得的 14.08 亿元和 27.71 亿元借款<sup>6</sup>以及与股东淮南建发 33.79 亿元往来款，同比增长 49.45%，主要系当期新增与股东淮南建发较大规模往来款所致；一年内到期的非流动负债余额为 25.87 亿元，主要包括 0.34 亿元一年内到期的长期借款、3.83 亿元一年内到期的长期应付款以及 21.70 亿元一年内到期的应付债券，同比下滑 32.29%。2021 年 3 月末，公司流动负债余额为 124.89 亿元，较 2020 年末下滑 1.74%；其中，其他应付款较 2020 年末增长 5.58% 至 100.86 亿元，主要系往来款规模持续增长所致；一年内到期的非流动负债余额为 18.38 亿元，同比下滑 28.89%。除此之外，公司流动负债结构较 2020 年末未发生显著变化。

该公司的融资渠道包括银行借款、债券融资、信托借款和融资租赁款等。2020 年末公司银行借款均为长期借款；借款方式包括质押借款、抵押借款和保证借款，质押物为政府收益权，抵押物为土地使用权、房屋及建筑物；借款主体主要为公司本部，主要用于基础设施项目建设。受益于国家开发银行低成本借款规模较大，公司银行借款利率水平区间在 4.15%-7.67%。同期末，公司信托借款余额为 11.20 亿元，合同借款利率在 6.7%-9.0% 之间；融资租赁款余额 2.71 亿元，合同借款利率在 5.2%-8.20% 之间；应付淮南城投城发基金和徽银基金 41.79 亿元，合同借款利率在 6.8%-7.8% 之间。后续公司将持续通过银行借款、发行债券、主营业务收入等缓解债务压力。

<sup>5</sup> 不包含专项应付款，下同。

<sup>6</sup> 借款利率在 6.8%-7.8% 之间。

截至 2021 年 3 月末，该公司对外担保余额为 63.39 亿元，担保比率为 26.08%。公司对外担保规模较大，担保对象主要为淮南市范围内其他国有企业，且担保期限普遍较长，或将面临代偿风险。

**图表 7. 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保余额	担保期限
淮南市交通投资有限责任公司	70823.10	2016.03-2026.03
凤台兴东建设投资有限公司	45550.00	2016.01-2036.01
凤台县贝格路桥建设投资有限公司	48500.00	2014.07-2029.07
淮南市社会发展投资有限公司	156733.11	2016.01-2036.01
淮南建设发展控股（集团）有限公司	94353.34	2019.12-2033.02
淮南市城镇建设开发有限责任公司	68225.71	2016.11-2026.11
淮南市国弘城镇建设投资有限公司	27000.00	2020.01-2025.01
淮南市产业发展（集团）有限公司	29500.00	2020.06-2026.06
淮南市公共交通有限责任公司	18043.67	2019.06-2023.09
淮南建发水利开发有限公司	64350.00	2020.03-2024.07
淮南市山南开发建设有限责任公司	10800.00	2020.06-2028.06
<b>合计</b>	<b>633878.93</b>	—

资料来源：根据淮南城投提供数据整理

## （2）现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映基础设施建设等业务的现金收支以及政府补助、往来款等情况。受政府支付项目款进度滞后影响，公司主业获现能力较弱，2020 年公司营业收入现金率为 32.90%，较上年下降 34.85 个百分点。同期，公司支付了较大规模的土地款工程款，但是公司往来款大额净流入，致使当期公司经营活动现金流净流入 21.63 亿元。2020 年，公司收到淮南市财政局支付的淮南至高动漫文化科技发展有限责任公司的股权转让款 3.45 亿元，当年投资活动现金流净流入 2.78 亿元。公司主要通过银行借款、债券融资、信托借款和融资租赁等方式来弥补经营与投资活动的资金缺口，2020 年由于公司偿还了较大规模的到期债务，当年公司筹资活动现金流大额净流出 26.58 亿元。未来随着公司存续债务逐年到期，公司仍将承受较大的筹资压力。2021 年第一季度，公司未收到工程回款，但公司经营活动现金流持续净流入，当期经营性现金流净流入 5.58 亿元；同期，公司偿还了到期的债务本息，当期筹资活动现金流净流出 9.94 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2020 年为 10.43 亿元，其中列入财务费用的利息支出 5.11 亿元，较 2019 年减少 1.34 亿元。目前 EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度弱。2020 年公司经营活动现金流大额净流入，但公司经营活动现金流主要由往来款构成，近年来规模较为波动，无法对其债务偿付提供稳定保障。

### (3) 资产质量分析

2020 年末，该公司所有者权益为 242.45 亿元，同比增长 1.97%，增量主要来源于经营积累。2020 年末，公司实收资本和资本公积分别为 11.65 亿元和 171.02 亿元，较上年末保持一致，实收资本和资本公积合计占股东权益的比重为 75.34%，资本结构较为稳健。2021 年 3 月末，公司所有者权益较 2020 年末略增 0.24% 至 243.03 亿元，增量主要来源于经营积累。同期末，公司实收资本和资本公积较 2020 年末未发生变化，合计占所有者权益的比重为 75.16%。

2020 年末，该公司资产总额为 543.82 亿元，同比增长 4.94%。从具体构成看，公司资产以流动资产为主，2020 年末流动资产占总资产的比重为 88.53%，流动资产占比显著增长主要系 2020 年公司进行了差错更正，将在建工程中的开发成本调整至存货科目披露，并对 2019 年末数据进行了追溯调整。其中存货、其他应收款、应收账款和货币资金占比较高，2020 年末上述科目占流动资产的比例分别为 46.87%、25.41%、12.15% 和 4.08%。2020 年末，公司存货余额为 254.87 亿元，主要包含 136.76 亿元土地资产和 118.02 亿元开发成本构成，同比增长 5.36%，主要系对项目的持续投入以及公司通过购置新增 12.00 亿元土地资产；其他应收款规模为 138.16 亿元，主要包括公司与淮南市财政局、淮南市九龙工业新区投资开发有限责任公司、淮南市潘集建设投资有限责任公司、淮南市城镇建设开发有限责任公司、凤台县亿顺城市建设投资管理有限公司等公司的往来款，2020 年末应收上述公司往来款余额分别为 70.37 亿元、27.97 亿元、10.03 亿元、9.89 亿元和 5.50 亿元，其中应收淮南市财政局的款项占公司其他应收款的比重达 50.77%，且账龄在 4 年以内，对公司资金形成占用；应收账款余额为 66.06 亿元，其中应收淮南市财政局 65.92 亿元，占应收账款总额的比重达 99.77%，同比增长 47.77%；货币资金余额为 22.18 亿元，同比减少 8.94%，主要系支付工程款及偿还到期债务，无受限部分。2021 年 3 月末，公司流动资产较 2020 年末小幅下滑 0.13% 至 480.83 亿元，其中货币资金较 2020 年末下滑 19.69% 至 17.81 亿元；应收账款、其他应收款和存货分别较 2020 年末增长 1.44%、0.65% 和 0.74% 至 67.01 亿元、139.06 亿元和 256.76 亿元。

该公司非流动资产以其他非流动资产、投资性房地产、长期股权投资和固定投资为主，2020 年末上述资产占非流动资产的比重分别为 33.66%、25.96%、24.90% 和 12.21%。公司其他非流动资产余额为 20.99 亿元，主要为 15.25 亿元预付的土地出让金及保证金以及 4.35 亿元预付购房款，较 2019 年末略增 0.78%；投资性房地产主要系公司持有的经营性物业资产及土地使用权，2020 年末余额为 16.19 亿元，同比下滑 0.39%，主要系累计折旧和摊销所致；长期股权投资主要系公司对城发基金、徽银基金和淮南建银城市基金(有限合伙)<sup>7</sup>等联营公司的投资，2020 年末余额为 15.33 亿元，同比小幅增长 1.31%；固定资产余额为 7.62 亿元，主要为市政基础设施，同比下滑 1.68%。同期末，公司收到最后一笔因 2015 年公司向淮南市财政局转让其持有的淮南志高动漫文化科技发展有限责任公司全部股权，从而形成的应收淮南市财政局款项<sup>8</sup>3.45 亿元，公司长期应收款减少至零。2021 年 3 月末，公司非流动资产基本与 2020 年末持平，为 62.35 亿元。

<sup>7</sup> 2016 年该公司与建信(北京)投资基金管理有限责任公司(简称“建信基金”)和皖江产业转移投资基金(安徽)管理有限公司(简称“产业转移基金”)签署《淮南建银城市基金(有限合伙)合伙协议》和《淮南建银城市基金(有限合伙)合伙协议之补充协议》，其中建信基金、产业转移基金和公司分别作为优先级有限合伙人、普通合伙人和劣后级有限合伙人，分别认缴出资 79.96%、0.55% 和 19.99% 的投资款。

<sup>8</sup> 原股权投资规模 17.23 亿元，淮南市财政局承诺将于 2016-2020 年每年给予该公司 3.45 亿元投资转让款。

#### (4) 流动性/短期因素

2020年末,该公司货币资金余额为22.18亿元,短期刚性债务现金覆盖率为30.68%,存在较大的即期债务偿付压力。同期末,公司流动比率和速动比率分别为378.81%和178.14%,指标表现较好。但公司流动资产以土地资产和应收淮南市财政局的款项为主,应收类款项回收时点不确定,公司实际资产流动性较弱。

截至2020年末,该公司受限资产余额共计0.55亿元,占总资产和净资产的比重分别为0.10%和0.23%,全部为因抵押借款受限的投资性房地产,公司受限资产规模偏小。

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内,基础设施建设业务仍为该公司营业毛利的最主要来源。2020年,公司实现营业毛利5.40亿元,其中基础设施建设业务的毛利贡献度为85.68%。同期,公司综合毛利率为16.97%,较2019年略高0.11个百分点。其中基础设施建设业务毛利率与2019年同为15.25%。

随着该公司以往对项目建设的投入,公司已积累了较大规模的刚性债务,期间费用以财务费用为主。2020年公司期间费用为5.35亿元,较上年下滑21.31%;其中财务费用为5.02亿元,较上年下滑20.87%,期间费用率为16.83%,较上年下降8.58个百分点,期间费用对利润的侵蚀作用有所缓解,但仍较严重,政府补助是其利润总额的重要来源。2020年公司获得政府补助4.56亿元,同期实现净利润4.67亿元。2020年,公司净资产收益率为1.95%;总资产报酬率为1.85%。总体看,公司主业经营对利润总额的支撑作用很弱,盈利实现主要依赖于政府补助。

2021年第一季度,该公司未确认基础设施建设业务收入,仅实现其他业务收入0.99亿元,综合毛利率为96.90%。当期,公司期间费用为4.90亿元,其中财务费用4.86亿元,期间费用率为493.48%。当期,公司实现以政府补助为主的营业外收入4.62亿元,当期公司实现净利润0.58亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内,该公司作为淮南市重要的城市基础设施建设主体的业务地位得以保持。目前基础设施建设业务仍是公司营业收入最重要的来源。公司营业毛利仍主要来源于基础设施建设业务,期间费用对公司利润侵蚀作用有所缓解,但仍处于较重水平,公司利润实现仍对政府补助依赖程度较高。目前公司已经累积较大规模刚性债务,虽然跟踪期内公司偿还了部分债务,但刚性债务偿付压力仍较大。公司资产以土地、基建成本及政府占款为主,实际资产流动性较弱。公司现金类资产规模较小,存在较大的即期债务偿付压力。此外,公司有较大规模的对外担保,存在或有负债风险。



## 2. 外部支持因素

该公司可持续获得淮南市政府在财政补贴等方面的持续支持。2020 年，公司获得政府补助 4.56 亿元。公司与多家银行、金融机构建立了良好的合作关系，融资渠道多元化。截至 2021 年 5 月末，公司合并口径尚未使用的银行授信额度为 45.40 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 17 淮南 01：外部担保

17 淮南 01 由中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保成立于 2012 年 7 月，原名为中合中小企业担保股份有限公司，初始注册资本为人民币 51.26 亿元，由中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）、JP Morgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、宝钢集团有限公司（现用名为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）<sup>9</sup>）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共同出资组建，股东均以货币资金出资。2012 年 10 月，中合担保更名为现名。

2015 年 10 月 16 日，中合担保获股东大会批准增资扩股事宜，共计募集人民币 23.58 亿元。海宁宏达、内蒙古鑫泰和天津天海投资发展股份有限公司（现用名为海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）<sup>10</sup>）分别认购 0.80 亿股、0.60 亿股和 19.10 亿股。截至 2020 年末，中合担保注册资本为 71.76 亿元，其中海航资本及其关联方海航科技合计持股比例为 43.34%，为中合担保第一大股东，但中合担保无实际控制人。目前海航集团有限公司与海航科技已宣布进入破产重整阶段，但是重整方案尚未确定，上述事项对中合担保股权结构、公司治理以及未来发展将产生重大影响。中合担保股权结构如图表 1 所示：

**图表 8. 截至 2020 年末中合担保股权结构**

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
1	海航科技股份有限公司	191040	26.62
2	JP Morgan China Investment Company Limited	127600	17.78
3	海航资本集团有限公司	120000	16.72
4	中国宝武钢铁集团有限公司	105000	14.63
5	海宁宏达股权投资管理有限公司	68000	9.47
6	中国进出口银行	50000	6.97
7	西门子（中国）有限公司	35000	4.88

<sup>9</sup> 2016 年 9 月 22 日，根据国务院国有资产监督管理委员会《关于宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）公司重组的通知》，宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）有限公司实施资产重组，宝钢集团有限公司更名为中国宝武钢铁集团有限公司，该事项已于 2016 年 11 月 17 日完成工商登记。

<sup>10</sup> 2018 年 4 月 19 日，天津天海投资发展股份有限公司名称变更为海航科技股份有限公司，海航科技为海航资本关联企业。



8	内蒙古鑫泰投资有限公司	21000	2.93
<b>合计</b>		<b>717640</b>	<b>100.00</b>

注：根据中合担保提供资料整理

中合担保是国家发展和改革委员会为落实《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》（国发【2010】9号）关于“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求，由国家发改委推动，中国进出口银行、摩根大通等7家中外股东共同出资设立的，经营范围包括：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保及其他合同履行担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。2016年增资事项完成后，中合担保注册资本增至71.76亿元，是国内注册资本最大的担保机构之一，具有较强的资本实力。

截至2020年末，中合担保经审计的合并口径资产总额为83.78亿元，融资担保责任余额为510.38亿元，担保责任放大倍数为7.01倍，股东权益为73.05亿元；2020年度中合担保实现营业收入5.91亿元<sup>11</sup>，其中担保业务净收入5.92亿元，已赚保费5.80亿元，投资收益2.91亿元，实现净亏损6.52亿元。

近年来，由于金融强监管、去杠杆压力进一步增大，加之融资担保新规和相关配套制度陆续出台，中合担保的担保业务规模逐年下降，融资性担保责任放大倍数有所降低。受宏观经济下行影响，民营及中小企业的营商环境恶化，中合担保代偿规模显著上升，已代偿的项目虽大部分提供了反担保措施，但由于抵质押房产土地和股权质押的处置仍存在不确定性，中合担保面临较大的追偿压力。此外，中合担保地方政府融资平台债券担保业务占比高，相关业务担保期限长，担保金额大，客户集中度水平较高，易受地方政府融资平台相关政策影响。中合担保将闲置资金主要用于高流动性和固定收益类产品投资。根据《资产比例管理办法》的要求，中合担保主动压降股权及非标等III级资产比例，增加高流动性资产占比，但仍需关注对外投资的安全性。

2020年以来，随着担保业务规模增速的下降，中合担保担保业务净收入增速亦随之放缓，投资收益对收入形成一定补充，但代偿事项的增加、担保风险准备金的计提以及投资标的亏损对中合担保整体盈利造成了侵蚀，2020年中合担保营业利润大幅下滑，形成全年大额亏损。

整体来看，中合担保提供的担保进一步增强了17淮南01的安全性。

## 跟踪评级结论

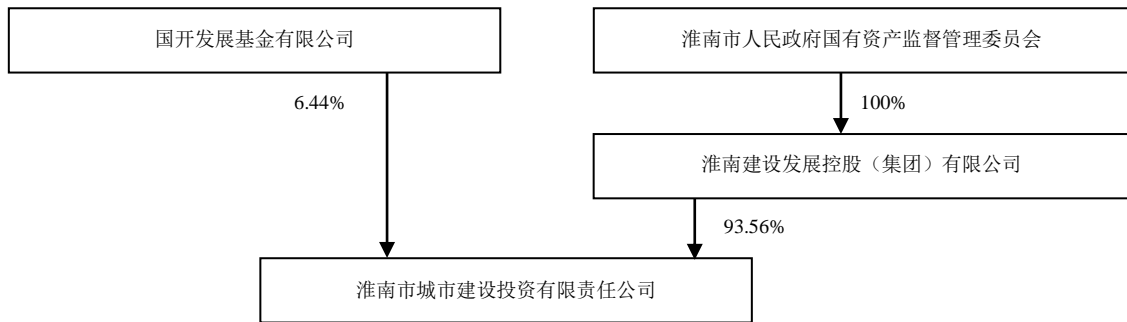
跟踪期内，该公司作为淮南市重要的城市基础设施建设主体的业务地位得以保持。目前基础设施建设业务仍是公司营业收入最重要的来源。但该业务回款时间存在不确定性，面临较大的资金平衡压力。目前公司项目建设高峰期已过，存量项目推进速度较缓，

<sup>11</sup> 中合担保营业收入包括已赚保费、投资收益、公允价值变动损益、汇兑损益、其他收益和其他业务收入，其中已赚保费为担保业务收入扣除分出保费和提取未到期责任准备金所得。

且暂无拟建项目计划，公司项目支出压力相对可控。跟踪期内，公司营业毛利仍主要来源于基础设施建设业务，期间费用对公司利润侵蚀作用有所缓解，但仍处于较重水平，公司利润实现仍对政府补助依赖程度较高。目前公司已经累积较大规模刚性债务，虽然跟踪期内公司偿还了部分债务，但刚性债务偿付压力仍较大。公司资产以土地、基建成本及政府占款为主，实际资产流动性较弱。公司现金类资产规模较小，存在较大的即期债务偿付压力。公司有较大规模的对外担保，存在或有负债风险。中合担保为 17 淮南 01 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步增强了 17 淮南 01 的本息偿付安全性。

附录一：

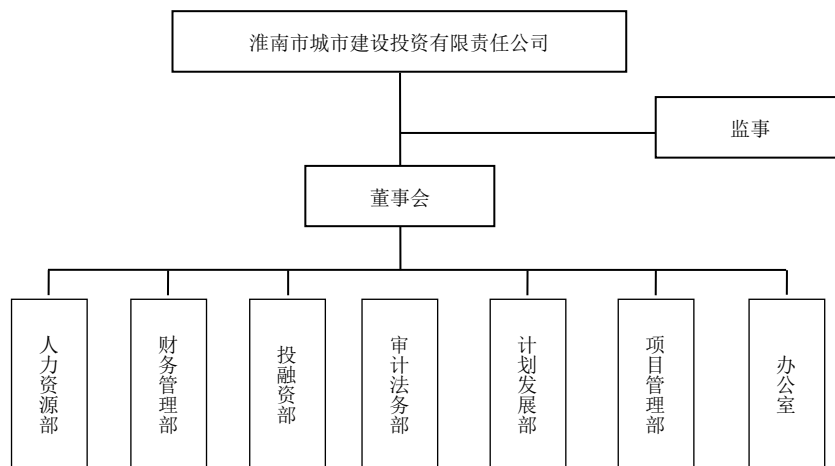
### 公司股权结构



注：根据淮南城投提供的资料绘制（截至2021年3月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据淮南城投提供的资料绘制（截至2021年3月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（单位：亿元）				
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
淮南市城市建设投资有限责任公司	淮南城投	—	市政公用设施投资、经营等	244.46	242.59	31.26	4.60	21.42
淮南市益安置业有限公司	益安置业	100.00	房地产开发、销售等	—	0.30	0.16	0.12	—
淮南市益安水务工程投资有限公司	益安水务	100.00	水务工程建设、投资等	—	0.05	—	0.28（万元）	—
安徽金茂交通投资建设有限公司	金茂交通	100.00	合徐高速公路淮南连接线开发建设等	—	0.30	—	—	—
淮南市城市排水有限责任公司	排水公司	100.00	污水收集、处理等	—	0.30	—	—	—

注：根据淮南城投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额[亿元]	519.65	518.20	543.82	543.18
货币资金[亿元]	51.07	24.35	22.18	17.81
刚性债务[亿元]	271.87	257.60	244.46	237.97
所有者权益[亿元]	228.51	237.77	242.45	243.03
营业收入[亿元]	27.63	26.76	31.80	0.99
净利润[亿元]	4.20	4.26	4.67	0.58
EBITDA[亿元]	11.06	11.35	10.43	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.72	-7.71	21.63	5.58
投资性现金净流入量[亿元]	3.00	3.35	2.78	0.00
资产负债率[%]	56.03	54.12	55.42	55.26
长短期债务比[%]	142.22	159.35	137.11	140.34
权益资本与刚性债务比率[%]	84.05	92.30	99.18	102.13
流动比率[%]	272.64	418.55	378.81	385.01
速动比率[%]	141.33	188.95	178.14	179.28
现金比率[%]	42.49	22.52	17.45	14.26
短期刚性债务现金覆盖率[%]	49.59	27.88	30.68	27.49
利息保障倍数[倍]	0.64	0.69	0.65	—
有形净值债务率[%]	127.69	118.17	124.51	123.72
担保比率[%]	14.14	17.63	26.14	26.08
毛利率[%]	15.78	16.86	16.97	96.90
营业利润率[%]	-8.96	-9.21	0.56	-396.61
总资产报酬率[%]	1.99	2.07	1.85	—
净资产收益率[%]	1.85	1.83	1.95	—
净资产收益率*[%]	1.85	1.83	1.95	—
营业收入现金率[%]	65.26	67.75	32.90	11.75
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.37	-6.75	18.39	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.96	-2.91	8.62	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.24	-3.82	20.75	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.10	-1.65	9.72	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.68	0.73	0.69	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04	—

注：表中数据依据淮南城投审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。



附录五：

中合担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2018年	2019年	2020年
实收资本（亿元）	71.76	71.76	71.76
股东权益（亿元）	83.60	80.79	73.05
总资产（亿元）	116.50	101.94	83.78
货币资金（亿元）	1.09	1.21	5.15
风险准备金（亿元）	23.57	28.69	26.02
营业收入（亿元）	10.98	10.22	5.91
担保业务收入	8.78	7.58	5.92
营业利润（亿元）	7.93	0.20	-9.36
净利润（亿元）	0.71	0.29	-6.52
平均资本回报率（%）	0.84	0.35	-8.48
风险准备金充足率（%）	2.91	4.21	5.10
担保放大倍数（倍）	12.02	-	-
担保责任放大倍数（倍）	9.54	8.28	7.01
担保发生额（亿元）	89.26	43.46	29.44
期末担保余额(亿元)	1004.98	837.04	626.28
期末融资担保责任余额（亿元）	810.97	681.45	510.38
累计担保代偿率（%）	2.81	5.66	5.24
累计代偿回收率（%）	26.71	22.85	26.14
累计代偿损失率（%）	3.49	0.74	23.69

注 1：根据中合担保经审计的 2018-2020 年财务数据及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数和担保责任放大倍数由中合担保计算并提供。

中合担保各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2]×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末融资担保责任余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	5	
		盈利能力	10	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	8	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	9	
		负债结构与资产质量	5	
		流动性	9	
		个体风险状况		5
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		上调	
<b>主体信用等级</b>			<b>AA</b>	

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2016年7月1日	AA/稳定	刘明球、常雅靓	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA/稳定	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA/稳定	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
17 淮南 01	历史首次评级	2017年7月15日	AAA	刘明球、常雅靓	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化/本次评级	2021年6月28日	AAA	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
18 淮南 01	历史首次评级	2017年11月17日	AA	常雅靓、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
19 淮南城投债 01	历史首次评级	2018年8月8日	AA	常雅靓、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
19 淮南城投债 02	历史首次评级	2019年3月4日	AA	常雅靓、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
— G20 淮南	历史首次评级	2019年6月27日	AA	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
17 淮南城投 MTN001	历史首次评级	2016年7月1日	AA	刘明球、常雅靓	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
18 淮南城投 MTN001	历史首次评级	2018年1月4日	AA	刘明球、常雅靓	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
18 淮南城投 MTN002	历史首次评级	2018年8月27日	AA	常雅靓、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
19 淮南城投 MTN001	历史首次评级	2019年1月9日	AA	常雅靓、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
19 淮南城投 MTN002	历史首次评级	2019年2月19日	AA	常雅靓、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型名称及版本	报告(公告)链接
	前次评级	2020年6月29日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
19 淮南城投 MTN003	历史首次评级	2019年6月20日	AA	常雅靓、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。



附录八：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录九：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、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。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。