

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0050号

## 肥西县城乡建设投资（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其“16肥西城投债/PR肥西债”、“21肥西城投债01/21肥西01”、“22肥西城投债01/22肥西01”、“18肥西建投MTN001”和“19肥西建投MTN001”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，维持“16肥西城投债/PR肥西债”信用等级为AAA，维持“21肥西城投债01/21肥西01”、“22肥西城投债01/22肥西01”、“18肥西建投MTN001”和“19肥西建投MTN001”的信用等级均为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年五月十七日



## 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”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级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；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  
2022年5月17日



## 肥西县城乡建设投资（集团）有限公司主体及 相关债项 2022 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	2022/5/17	AA+/稳定	王静怡	唐 骝

债项信用			评级模型											
<b>债项简称</b> 16 肥西城投债 /PR 肥西债 21 肥西城投债 01/21 肥西 01 22 肥西城投债 01/22 肥西 01 18 肥西建投 MTN001 19 肥西建投 MTN001	<b>跟踪评级结果</b>	<b>上次评级结果</b>	<b>1.基础评分模型</b>											
			<b>一级</b>	<b>二级指标</b>	<b>权重</b>	<b>得分</b>	<b>一级</b>	<b>二级指标</b>	<b>权重</b>	<b>得分</b>				
			<b>地区综合实力</b>	区域层级	20.00%	11.80	<b>企业经营与财务实力</b>	资产总额	36.00%	28.80				
				GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80				
				GDP 增速	4.00%	2.96		资产负债率	9.00%	9.00				
				人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	9.00				
				一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	3.00				
				一般公共预算收入增速	4.00%	2.40		(实收资本+资本公积) / 资产总额	5.00%	3.00				
				上级补助收入	4.00%	2.64								
			<b>2.二维矩阵映射</b>				<b>3.评级调整因素</b>							
			<b>地区综合实力</b>											
			<b>维度</b>	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	<b>基础模型参考等级</b>	AA
			<b>企业经营与财务实力</b>	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA	<b>评级调整因素</b>  其他 +1  <b>4.主体信用等级</b> AA+
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-	
				3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+		
			<b>基础模型参考等级</b>				AA							

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。

**主体概况**

肥西县城乡建设投资（集团）有限公司是肥西县重要的基础设施建设主体，主要从事肥西县范围内的基础设施及安置房建设等业务。肥西县产城投资控股（集团）有限公司为公司控股股东，肥西县财政局为公司实际控制人。

**评级观点**

东方金诚认为，跟踪期内，肥西县经济实力仍很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的支持；安徽担保集团为“16 肥西城投债/PR 肥西债”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较差，未来公司债务规模或将继续上升。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“16 肥西城投债/PR 肥西债”的信用等级为 AAA，“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”、“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”、“18 肥西建投 MTN001”和“19 肥西建投 MTN001”的信用等级为 AA+。

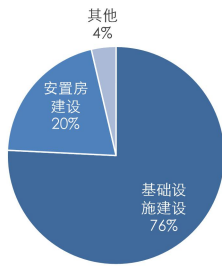
**同业对比**

项目	肥西县城乡建设投资（集团）有限公司	泰州海陵城市发展集团有限公司	嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	海盐县国有资产经营有限公司
地区	合肥市肥西县	泰州市海陵区	嘉兴市南湖区	嘉兴市海盐县
GDP (亿元)	1018.70	700.13	729.91	621.56
GDP 增速 (%)	13.7	8.6	8.8	8.3
人均 GDP (元)	119307	120837	132928*	162255
一般公共预算收入 (亿元)	59.03	40.01	39.53	63.90
一般公共预算支出 (亿元)	88.36	44.45	49.66	80.64
资产总额 (亿元)	361.28	529.77	502.47	736.67
所有者权益 (亿元)	222.02	188.09	219.66	301.19
营业收入 (亿元)	24.31	24.16	26.76	27.79
利润总额 (亿元)	3.64	3.23	6.22	2.55
资产负债率 (%)	38.54	64.50	56.28	59.11
全部债务资本化比率 (%)	32.72	53.93	53.86	50.86

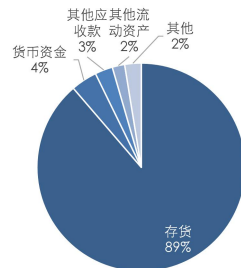
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据为各企业公开披露的 2021 年数据，带“\*”数据为估算值，下文同。  
数据来源：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



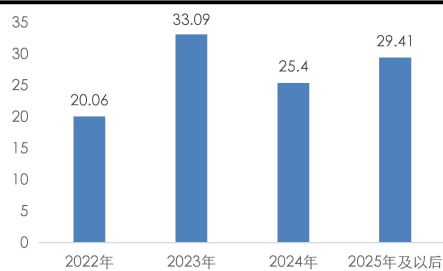
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年Q1
资产总额	274.83	363.13	361.28	381.80
所有者权益	183.48	215.34	222.02	222.72
营业收入	13.73	17.30	24.31	5.58
利润总额	2.48	3.41	3.64	0.72
全部债务	57.46	80.18	107.96	121.95
资产负债率	33.24	40.70	38.54	41.67
全部债务资本化比率	23.85	27.13	32.72	35.38

2021年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	合肥市肥西县		
GDP 总量	803.86	870.16	1018.70
GDP 增速	6.7	5.7	13.7
人均 GDP (元)	95414	102167*	119307
一般公共预算收入	50.70	54.53	59.03
一般公共预算收入增速	6.5	7.5	8.3
上级补助收入	31.79	38.44	-

## 优势

- 跟踪期内, 肥西县经济保持较快增长, 工业生产及消费领域发展态势良好, 经济实力仍很强;
- 公司继续从事肥西县基础设施及安置房建设, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司是肥西县重要的基础设施建设主体, 在财政补贴等方面继续得到股东及各方支持;
- 安徽省信用担保集团有限公司为“16 肥西城投债/PR 肥西债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内, 公司在建和拟建项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比很大, 资产流动性仍较差;
- 受项目建设资金需求较大影响, 跟踪期内公司全部债务规模大幅增长, 预计随着项目建设的推进, 未来公司债务规模或将继续上升。

## 评级展望

预计合肥市和肥西县经济将保持增长, 公司基础设施建设和安置房建设等业务区域专营性很强, 得到股东及各方持续支持, 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 (RTFU002201907)》

## 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+	AA+ (22 肥西城投债 01/22 肥西 01)	2021/12/20	王静怡 唐骥	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读全文</a>
AA+	AA+ (18 肥西建投 MTN001)	2019/12/31	王二娇 李英博	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读全文</a>
AA	AAA (16 肥西城投债/16 肥西城投债)	2016/5/23	杜艺中 张圆月	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (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
16 肥西城投债/PR 肥西债	2021/05/27	15.00	2016/06/03~2023/06/03	连带责任保 证担保	安徽省信用担保集团有限公司/AAA/稳定
21 肥西城投债 01/21 肥西 01	2021/05/27	7.00	2021/01/13~2028/01/13	-	-
22 肥西城投债 01/22 肥西 01	2021/12/20	4.00	2022/01/21~2029/01/21	-	-
18 肥西建投 MTN001	2021/05/27	5.00	2018/11/20~2023/11/20	-	-
19 肥西建投 MTN001	2021/05/27	4.40	2019/04/12~2024/04/12	-	-

注：“16 肥西城投债/PR 肥西债”、“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”和“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”设置了本金提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及肥西县城建设投资(集团)有限公司(以下简称“肥西城投”或“公司”)相关债项的跟踪评级安排,东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司是由肥西县人民政府批准,肥西县财政局和肥西县国有资产监督管理委员会(以下简称“肥西县国资委”)于2010年9月共同出资设立的有限公司,初始注册资本为人民币10.00亿元。截至2022年3月末,公司注册资本和实收资本均为人民币30.10亿元,较2020年末未发生变化;跟踪期内公司控股股东由肥西县财政局变更为肥西县产城投资控股(集团)有限公司(以下简称“肥西产控”)<sup>1</sup>。截至2022年3月末,肥西产控持有公司100%股权,肥西县财政局为公司实际控制人。

跟踪期内,公司作为肥西县重要的基础设施建设主体,继续从事肥西县基础设施及安置房建设等业务。

截至2022年3月末,公司纳入合并范围的二级子公司共6家,较2020年末减少了肥西县警安机动车辆检测有限公司、肥西县乡村振兴建设发展有限责任公司、肥西县公共房屋租赁有限责任公司、肥西县城渣土运营管理有限责任公司4家子公司,新增了合肥信服商业运营管理有限公司、肥西桃花新城产业园发展有限公司和肥西县紫云湖产业园发展有限公司3家子公司,详见下图表。

图表1 截至2022年3月末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况(单位:万元、%)

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	纳入合并范围时间
肥西县国有资产运营有限公司	肥西国运	217000.00	100.00	设立	2007年
肥西县保安服务公司	肥西保服	1000.00	100.00	划转	2016年
肥西县紫蓬乡村振兴有限公司	紫蓬振兴	2000.00	51.00	设立	2020年
合肥信服商业运营管理有限公司	信服商运	500.00	100.00	设立	2021年
肥西桃花新城产业园发展有限公司	新城产发	20,000.00	100.00	设立	2021年
肥西县紫云湖产业园发展有限公司	紫云湖产发	50,000.00	80.00	设立	2021年

资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年4月末,公司发行的“16肥西城投债/PR肥西债”到期本金及利息已按期偿付。“16肥西城投债/PR肥西债”募集资金中8.00亿元用于金星和园四期棚户区改造建设项目,7.00亿元用于肥西县花岗镇街道安置点棚户区改造建设项目。截至2022年4月末,“16肥西城投债/PR肥西债”募集资金已使用完毕。安徽省信用担保集团有限公司(以下简称“安徽担保集团”)对“16肥西城投债/PR肥西债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至2022年4月末,公司发行的“21肥西城投债01/21肥西01”到期利息已按期偿付,

<sup>1</sup> 根据《股东会决议》、《关于同意肥西县城建设投资(集团)有限公司股权变更相关事项的批复》和《股权转让协议》等文件,2021年12月,肥西县财政局将持有公司的94.61%的股权、肥西县国资委将持有公司的5.39%的股权无偿划转至肥西产控。

尚未到本金兑付日。“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”募集资金中的 3.50 亿元用于肥西县翡翠家园安置点工程项目，2.00 亿元用于肥西县上派镇北张家园安置点项目，1.50 亿元用于补充流动资金。截至 2022 年 4 月末，“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”募集资金已使用完毕。

截至 2022 年 4 月末，公司发行的“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”暂未到还本付息日。“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”募集资金用于肥西县上派镇北张家园安置点项目。截至 2022 年 4 月末，“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”募集资金已使用 0.55 亿元。

截至 2022 年 4 月末，公司发行的“18 肥西建投 MTN001”到期利息已按时偿还，尚未到本金兑付日。“18 肥西建投 MTN001”募集资金用途为偿还有息债务，截至 2022 年 4 月末，“18 肥西建投 MTN001”募集资金已全部使用完毕。

截至 2022 年 4 月末，公司发行的“19 肥西建投 MTN001”到期利息已按时偿还，尚未到本金兑付日。“19 肥西建投 MTN001”募集资金用途为偿还有息债务，截至 2022 年 4 月末，“19 肥西建投 MTN001”募集资金已全部使用完毕。

## 宏观经济与政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继

续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

#### 城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。



## 地区经济

### 1. 合肥市

**2021年，合肥市经济保持较快发展，支柱产业运行良好，经济实力依然很强**

合肥市是皖江城市带核心城市之一，具有承东启西、接连中原、贯通南北的重要区位优势。随着商合杭高铁等的通车，合肥市正逐步建成全国性综合交通枢纽，区位优势明显。

2021年，合肥市实现地区生产总值11412.80亿元，同比增长9.2%，总量位居全国大中城市第19位，比2020年再进一位，人均GDP为121187元。2021年，合肥市三次产业结构为3.1:36.5:60.4，地区经济仍以第二、三产业为主。

**图表2 合肥市主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	9409.40	7.6	10045.72	4.3	11412.80	9.2
人均地区生产总值（元）	115623	-	122658*	-	121187	-
规模以上工业增加值	-	8.6	-	8.3	-	19.6
第三产业增加值	5702.22	7.8	6133.89	3.0	6890.54	8.6
固定资产投资	-	9.0	-	4.7	-	3.5
社会消费品零售总额	3234.51	8.7	4513.76	3.1	5111.68	13.2
进出口总额（亿美元）	322.10	4.6	374.87	1.1	514.60	37.2

注：带“\*”人均GDP系根据“GDP/常住人口数”估算所得

资料来源：合肥市国民经济和社会发展统计公报（2019~2021），东方金诚整理

合肥市工业经济持续发力，新发展动能显著增强，汽车及零部件、装备制造、家用电器、食品及农副产品加工、平板显示及电子信息、光伏及新能源等六大支柱产业运行良好。2021年，合肥市实现工业增加值2472.25亿元，同比增长15.7%，对全市经济增长贡献率达35.1%；六大主导产业增加值同比增长19.8%，占规模以上工业的66.6%，其中平板显示及电子信息产业增长32.4%、装备制造产业增长18.4%。

合肥市以租赁、商务服务、信息传输、软件和信息技术服务、金融等为代表的现代服务业保持较快发展。2021年，合肥市批发和零售业增加值1141.00亿元，同比增长7.8%；交通运输、仓储和邮政业增加值517.77亿元，同比增长7.2%；住宿和餐饮业增加值203.53亿元，同比增长15.7%；金融业增加值1065.88亿元，同比增长6.0%；房地产业增加值1117.21亿元，同比增长10.1%；其他服务业增加值2833.45亿元，同比增长9.1%。

### 2. 肥西县

**跟踪期内，肥西县经济仍保持较快增长，工业生产及消费领域发展态势良好，经济实力仍很强**

2021年，肥西县实现地区生产总值1018.7亿元，同比增长13.7%。分产业看，第一产业增加值67.0亿元，同比增长7.2%；第二产业增加值434.2亿元，同比增长16.0%；第三产业增加值517.5亿元，同比增长12.9%。总体来看，肥西县地区经济仍保持较快增长，经济实力仍很强。

图表 3 肥西县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	803.86	6.7	870.16	5.7	1018.70	13.7
人均地区生产总值（元）	95414	-	102167*	-	119307	-
规模以上工业增加值	-	8.2	-	8.7	-	18.0
第三产业增加值	406.9	7.6	448.42	5.7	517.50	12.9
全社会固定资产投资	-	13.4	-	5.8	-	10.2
社会消费品零售总额	144.11	13.8	214.13	3.9	254.20	18.3
房地产开发投资	134.26	-3.6	122.48	-8.8	-	0.7
旅游综合收入	38.00	11.8	25.00	-34.2	-	-

资料来源：肥西县国民经济和社会发展统计公报（2019~2021），标“\*”数根据“GDP/户籍人口”近似估算，东方金诚整理

跟踪期内，肥西县工业经济继续保持快速发展。2021年，肥西县规模以上工业增加值同比增长18.0%，较去年提高9.3个百分点。规模以上工业中，计算机、汽车和家电三大主导产业累计完成规上产值1195.9亿元，实现增加值162.2亿元，同比增长19.3%；战略性新兴产业产值同比增长18.9%，高新技术产业增加值同比增长18.9%。

跟踪期内，肥西县消费市场较为活跃，2021年肥西县社会消费品零售总额为254.2亿元，同比增长18.3%，高于合肥市5.1个百分点。其中，限额以上消费品零售额53.3亿元，同比增长23.3%。

## 财政状况

### 合肥市

2021年，合肥市一般公共预算收入和政府性基金收入保持增长，整体财政实力依然很强

2021年，合肥市实现一般公共预算收入844.22亿元，同比增长10.70%。同期，合肥市仍获得较大规模的上级补助收入；政府性基金收入有所增长，主要系土地出让收入增长所致。2021年，合肥市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长。

图表 4 合肥市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	746.00	762.90	844.22
上级补助收入	380.30	405.50	-
政府性基金收入	934.60	682.90	832.40
<b>财政收入<sup>2</sup></b>	<b>2060.90</b>	<b>1851.30</b>	<b>-</b>
一般公共预算支出	1122.70	1164.80	1223.72
政府性基金支出	942.60	894.70	1084.00
财政自给率	66.45	65.50	68.99

资料来源：2019年~2021年合肥市财政预算执行情况，东方金诚整理

2021年，合肥市地方财政自给率<sup>3</sup>为68.99%，较上年增长3.49个百分点，自给程度有所提升。

<sup>2</sup> 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入

<sup>3</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

政府债务方面，截至 2021 年末，合肥市政府债务余额 1501.2 亿元，其中，一般债务余额 402.9 亿元、专项债务余额 1098.3 亿元。

## 肥西县

跟踪期内，肥西县一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入规模较大，财政实力依然较强

2021 年，肥西县一般公共预算收入为 59.03 亿元，同比增长 8.3%，其中税收收入为 43.60 亿元，占一般公共预算收入的比重为 73.86%。同期，肥西县政府性基金收入为 149.85 亿元。总体来看，跟踪期内肥西县财政实力仍较强。

图表 5 肥西县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	50.71	54.53	59.03
其中：税收收入	38.43	41.50	43.60
非税收入	12.28	13.03	15.43
上级补助收入	31.79	38.44	-
政府性基金收入	95.67	106.48	149.85
一般公共预算支出	86.40	91.83	88.36
政府性基金支出	107.73	117.57	155.35
财政自给率	58.69	59.38	66.81

资料来源：2019 年~2020 年肥西县财政决算报表及 2021 年肥西县财政收支执行情况，东方金诚整理

2021 年，肥西县一般公共预算支出为 88.36 亿元，略有下降；政府性基金支出为 155.35 亿元。同期，肥西县地方财政自给率为 66.81%，较上年上升 7.43 个百分点。

2021 年末，肥西县政府债务余额为 115.64 亿元，其中一般债务余额为 29.20 亿元，专项债务余额为 87.06 亿元。

## 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均有所增长，仍主要来自于基础设施建设和安置房建设业务

跟踪期内，公司作为肥西县重要的基础设施建设主体，继续从事肥西县的基础设施及安置房建设等业务。

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于基础设施建设和安置房建设业务。具体来看，2021 年，公司基础设施建设业务收入为 18.42 亿元，大幅增长，主要系公司基础设施项目结算进度加快所致；同期，公司安置房建设收入有所下降，主要系公司安置房项目建设和结算进度放缓所致。同期，公司其他收入占比仍较低。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	10.01	72.92	7.56	43.72	18.42	75.79
安置房建设	3.15	22.91	9.32	53.88	5.00	20.56
其他	0.57	4.17	0.41	2.40	0.89	3.65
<b>营业收入合计</b>	<b>13.73</b>	<b>100.00</b>	<b>17.30</b>	<b>100.00</b>	<b>24.31</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.54	15.38	0.94	12.46	3.60	19.54
安置房建设	0.61	19.50	1.79	19.24	0.98	19.53
其他	0.40	70.07	0.20	48.04	0.40	44.50
<b>合计</b>	<b>2.55</b>	<b>18.61</b>	<b>2.93</b>	<b>16.96</b>	<b>4.97</b>	<b>20.45</b>

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2021年, 公司毛利润为 4.97 亿元, 同比增长 69.45%, 其中基础设施建设和安置房建设业务毛利润占公司毛利润的比重分别为 72.42% 和 19.63%; 综合毛利率为 20.45%, 较 2020 年增加 3.49 个百分点。

2022 年 1~3 月, 公司营业收入为 5.58 亿元, 利润总额为 0.72 亿元。

### 基础设施建设

**跟踪期内, 作为肥西县重要的基础设施建设主体, 公司继续承担了肥西县范围内各类基础设施项目建设, 区域专营性仍很强**

跟踪期内, 公司继续从事肥西县的道路、桥梁、环境治理、民生工程及配套服务设施等基础设施项目的建设, 业务仍具有很强的区域专营性, 且业务模式未发生变化。

近年来, 公司先后承接了官亭镇 312 国道拓宽改造工程、206 国道供水管网、肥西县职教中心工程、深圳路和玉兰大道(黄岗路-明珠路)提升改造等项目。2021 年, 受与政府结算进度加快影响, 公司确认基础设施建设业务收入 18.42 亿元, 较上年增加 10.86 亿元; 毛利润 3.60 亿元, 较上年增加 2.66 亿元; 毛利率为 19.54%, 较上年增加 7.08 个百分点。

**公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力**

截至 2021 年末, 公司在建基础设施项目主要包括创新大道(金寨南路-灯塔路)道路工程、肥西高铁站、集贤路、繁华大道改造(紫蓬山森林公园-将军岭路)等, 计划总投资合计为 45.83 亿元, 累计已投资 33.03 亿元, 尚需投资 12.80 亿元。



图表 7 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
创新大道（金寨南路-灯塔路）道路工程	6284.52	5823.61	460.91
肥西高铁站	122783.50	68070.53	54712.97
集贤路	70049.60	69183.60	866.00
繁华大道改造工程（紫蓬山森林公园-将军岭路）	24637.46	18735.92	5901.54
宜城路	16532.01	13247.30	3284.71
产城融合示范区综合管廊项目	159827.58	102664.85	57162.73
肥西师范学校	15847.48	14095.07	1752.41
青龙路（潭冲路-深圳路）	18745.21	18332.00	413.21
花岗片区供水改造工程	13201.14	10425.19	2775.95
春晖路	10438.32	9734.29	704.03
<b>合计</b>	<b>458346.82</b>	<b>330312.36</b>	<b>128034.46</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司拟建项目主要为铭传路下穿合武绕行线、合九线、南环铁路立交工程、肥西县繁华大道改造下穿合安高铁肥西联络线工程、舒王台路（孔雀台路）等，计划总投资合计为 25.95 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 8 截至 2021 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资
铭传路下穿合武绕行线、合九线、南环铁路立交工程	55000.00
肥西县繁华大道改造下穿合安高铁肥西联络线工程	31429.00
舒王台路（孔雀台路）	25940.00
薛家岗路	28483.00
金桥路	26500.00
复童花园项目（复旦大学附属儿科医院安徽医院人才公寓项目）	92114.00
<b>合计</b>	<b>259466.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 安置房建设

公司从事的肥西县安置房建设业务仍具有很强的区域专营性；但公司在建和拟建安置房项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，受肥西县人民政府委托，公司继续从事肥西县的安置房项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性，业务模式未发生变化。

近年来，公司先后承接了 206 国道改建花岗镇街道安置点、李湾安置点、丽景湖安置点、凉亭安置点等安置房项目。2021 年，公司确认安置房建设收入 5.00 亿元，较上年减少 4.32 亿元，主要系公司安置房项目建设和结算进度放缓所致；毛利润 0.98 亿元，较上年下降 0.81 亿元；毛利率为 19.53%，较上年小幅增长。

截至 2021 年末，公司主要在建安置房项目包括灯塔安置点二期棚户区改造项目、新港南区安置点（含棚户区改造和公租房项目）、北张家园安置点（棚户区改造）等，计划总投资合计为 92.47 亿元，累计投资 61.76 亿元，尚需投资 30.71 亿元。

图表 9 截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
灯塔安置点二期棚户区改造项目	107056.72	90926.76	16129.96
新港南区安置点（含棚户区改造和公租房项目）	86750.48	73950.49	12799.99
肥西县上派镇北张家园安置点项目*	116154.78	104485.62	155747.38
肥西县翡翠家园安置点工程项目*	144078.22		
官亭镇团结安置点	126353.01	53820.62	72532.39
王郢安置点	62870.79	55953.07	6917.72
上派镇馆驿安置点四期项目#	51008.64	49652.51	1356.13
爱和安置点棚改项目	51729.75	45635.27	6094.48
新四十埠安置点	37725.22	33342.04	4383.18
206 国道改建花岗镇街道安置点	58902.89	50472.12	8430.77
四十埠安置点棚户区改造项目	42492.90	32699.13	9793.77
方岗安置点项目#	39599.12	26698.58	12900.54
<b>合计</b>	<b>924722.52</b>	<b>617636.21</b>	<b>307086.31</b>

注：标“\*”为“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”和“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”募投项目，标“#”为“20 肥西 01”募投项目；资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要拟建安置房项目包括新型家园 C 区安置点建设工程、产城融合安置点 E 区、花岗安置点二期（东、西区）等，计划总投资合计 109.19 亿元。总体来看，公司在建和拟建安置房项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 10 截至 2021 年末公司主要拟建安置房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资
新型家园 C 区安置点建设工程	178000.00
产城融合安置点 E 区	255500.00
花岗安置点二期（东、西区）	458400.00
铭传乡聚星安置点	72000.00
紫蓬山梁岗安置点三期工程	128000.00
<b>合计</b>	<b>1091900.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 外部支持

跟踪期内，作为肥西县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持

跟踪期内，公司仍是肥西县重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的支持。2021 年，公司获得财政补贴 3.40 亿元。

考虑到公司在肥西县基础设施建设等领域中的重要地位，预计公司未来仍将获得股东及相关各方的持续支持。

## 企业管理

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 30.10 亿元，较 2020 年末未发生变化；跟踪期内公司控股股东由肥西县财政局变更为肥西产投，即肥西产控持有公司 100% 股权，肥西县财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司法定代表人、董事会成员、监事会成员发生变动，其余未发生较大变化，具体情况如下：

图表 11 公司相关成员变动情况

项目	变更前	变更后
法定代表人	丁学东	马逢春
董事会	丁学东、吴华旗、董海锋、汪世江	马逢春、杨志明、盛国胜、胡海樱、刘世权
监事会	胡海樱、王文山、刘世权	施超、马晓莉、郭新月

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年度合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2022 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 6 家，跟踪期内减少 4 家，新增 3 家，详见图表 1。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款仍占比很大，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产总额仍以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产仍主要由存货、货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。

2021 年末，公司存货规模有所增长，主要由土地使用权、基础设施和安置房等工程项目的开发成本构成。2021 年末，公司基础设施及安置房项目成本为 147.98 亿元；土地使用权为 172.51 亿元，地块性质主要为城镇住宅用地、其他商服用地等，主要位于紫蓬山旅游开发区、上派镇、花岗镇、官亭镇等，全部地块均已取得土地使用权证。其中划拨地和出让地账面价值分别为 109.18 亿元和 63.33 亿元，划拨地全部未缴纳出让金。2022 年 3 月末，公司存货规模持续增长。

2021 年末，公司货币资金有所下降，主要由银行存款构成，无受限货币资金。2022 年 3 月末，公司货币资金持续下降。

2021 年末，公司其他应收款略有下降，主要为与其他单位的往来款。2021 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为肥西县人民医院（1.72 亿元）、上派镇政府（1.44 亿元）、肥西产控（1.30 亿元）、桃花镇政府（0.50 亿元）、紫蓬山管委会（0.43 亿元），上述前五项其他应收款合计占公司其他应收款的比重为 54.15%。2022 年 3 月末，公司其他应收款持续增长。

公司其他流动资产主要为预缴税费。跟踪期内公司其他流动资产有所增长，主要系基础设施建设项目陆续进入结算期，收入确认规模扩大，使得预缴增值税和企业所得税增加所致。

图表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	274.83	363.13	361.28	381.80
流动资产	267.04	355.80	353.92	374.09
存货	235.65	317.50	320.49	338.52
货币资金	14.33	18.49	14.68	11.92
其他应收款	11.57	9.94	9.92	13.46
其他流动资产	3.79	4.47	6.95	8.67
非流动资产	7.79	7.33	7.36	7.71
固定资产	3.90	4.27	4.08	4.00
可供出售金融资产	2.73	1.92	-	-
其他权益工具投资	-	-	1.96	1.96

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要由固定资产和其他权益工具投资构成。2021 年末，公司固定资产小幅下降，仍主要为房屋及建筑物、机器和运输设备等资产；可供出售金融资产调整至其他权益工具投资科目核算，2021 年末，公司其他权益工具投资为公司持有的合肥市兴泰融资担保有限公司 3.59%的股权、合肥市民营企业纾困发展基金有限公司 6.25%的股权、肥西县天使投资合伙企业（有限合伙）79.87%的股权、肥西光电智能制造一号创业投资合伙企业 49.93%的股权以及合肥市乡村振兴产业投资合伙企业（有限合伙）6.67%的股权等。

截至 2021 年末，公司受限资产为 5.48 亿元，全部为土地使用权，占资产总额的比重为 1.52%。

## 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍主要由资本公积构成

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍主要由资本公积构成。具体来看，公司实收资本较上年末未发生变化；资本公积小幅增长；未分配利润有所增长，为公司净利润的积累。

图表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	183.48	215.34	222.02	222.72
实收资本	30.10	30.10	30.10	30.10
资本公积	134.61	163.05	166.26	166.26
未分配利润	17.18	20.15	23.28	23.99

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债结构调整以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额总体有所增长，负债结构由以流动负债为主调整为以非流动负债为主。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、预收款项和短期借款构成。

公司其他应付款主要是与政府部门的往来款，2021 年末，公司其他应付款较上年大幅下降，主要系与肥西县财政局往来款大幅下降所致。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券 3.00 亿元、一年内到期的长期借款 12.10 亿元和一年内到期的借款利息 1.11 亿元。



公司预收款项大幅增长，主要为预收肥西人才公寓安置房项目销售款和预收县财政局工程款等所致。公司短期借款有所增长，其中保证借款 0.20 亿元，信用借款 3.55 亿元，未到期应付利息 0.10 亿元。

图表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>91.35</b>	<b>147.79</b>	<b>139.25</b>	<b>159.08</b>
<b>流动负债</b>	<b>44.85</b>	<b>83.17</b>	<b>51.36</b>	<b>65.67</b>
其他应付款	33.02	58.11	6.06	11.89
一年内到期的非流动负债	7.51	14.27	16.21	21.19
预收款项	0.08	7.78	23.46	24.66
短期借款	3.46	1.30	3.85	7.35
<b>非流动负债</b>	<b>46.49</b>	<b>64.61</b>	<b>87.90</b>	<b>93.41</b>
长期借款	26.68	36.33	51.59	53.10
应付债券	19.81	28.28	36.31	40.31

注：其他应付款不含应付利息及应付股利，资料来源于公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模继续大幅增长，仍主要由长期借款和应付债券构成。2021 年末，公司长期借款较上年末大幅增长 42.01%，具体包括抵押借款 16.97 亿元、保证借款 13.30 亿元和信用借款 21.32 亿元。公司应付债券有所增长，为 2016 年发行的 15.00 亿元“16 肥西城投债/PR 肥西债”、2018 年发行 5.00 亿元的“18 肥西建投 MTN001”、2019 年发行 5.00 亿元的“19 肥西建投 MTN001”、2020 年发行 13.00 亿元的“20 肥西 01”及 2021 年发行的 7.00 亿元的“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”和 4.00 亿元的“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”等。

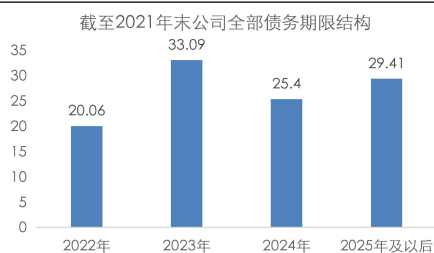
受项目建设资金需求较大影响，跟踪期内公司全部债务规模大幅增长，预计随着项目建设的推进，未来公司债务规模或将继续上升

跟踪期内，受项目建设资金需求较大影响，公司全部债务规模大幅增长。2021 年末，公司全部债务为 107.96 亿元，其中短期有息债务占比 18.58%，占比较高。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.54%和 32.72%，分别下降 2.16 个百分点和增长 5.59 个百分点。未来，随着公司承担基础设施及安置房项目建设的推进，预计公司债务规模或将继续上升。截至 2021 年末，公司全部债务期限结构如下图所示。

图表 15 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>全部债务</b>	<b>57.46</b>	<b>80.18</b>	<b>107.96</b>	<b>121.95</b>
其中：长期有息债务	46.49	64.61	87.90	93.41
短期有息债务	10.97	15.57	20.06	28.54
资产负债率	33.24	40.70	38.54	41.67
全部债务资本化比率	23.85	27.13	32.72	35.38

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理



截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但利润总额对财政补贴依赖仍很大，净资产收益率处较低水平，盈利能力仍较弱

2021年，公司营业收入同比大幅增长40.54%，主要系基础设施建设业务收入大幅增长所致。同年，公司营业利润率有所增长；期间费用仍以管理费用和财务费用为主，有所增长。公司利润对财政补贴依赖仍很大，2021年，财政补贴收入占公司当期利润总额的比重为93.48%，占比仍很高。同期，公司净资产收益率和总资本收益仍处于较低水平，公司整体盈利能力仍较弱。

图表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
营业收入	13.73	17.30	24.31	5.58
营业利润率	18.12	16.50	20.13	-
期间费用	3.07	3.65	4.71	1.38
利润总额	2.48	3.41	3.64	0.72
其中：财政补贴	2.90	3.45	3.40	-
总资本收益率	2.17	2.29	2.34	-
净资产收益率	1.35	1.58	1.61	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2021年，公司经营活动现金流入和现金流出均大幅增长，主要系主营业务收支规模增加所致。公司现金收入比率有所增长，主营业务回款能力有所增强。同期，公司经营活动现金流持续净流出，净流出规模较上年有所扩大。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年Q1
经营活动现金流入	56.15	69.84	82.61	24.98
现金收入比率（%）	75.27	148.24	164.41	-
经营活动现金流出	71.07	84.74	107.19	40.07
投资活动现金流入	0.10	1.75	0.01	0.01
投资活动现金流出	0.02	1.32	1.40	0.45
筹资活动现金流入	31.50	35.95	44.54	17.72
筹资活动现金流出	15.21	17.31	22.37	4.95
现金及现金等价物净增加额	1.45	4.16	-3.81	-2.76

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流规模仍较小。公司筹资活动现金流入仍主要是银行贷款、发行债券等形成，筹资活动现金流出仍主要为偿还借款本息所形成，筹资性净现金流持续净流入。

## 偿债能力

跟踪期内，公司仍是肥西县重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的较大支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标看，2021年末，公司流动比率、速动比率、现金比率均有所增长，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，资产流动性仍较差。同时，公司经营净现金流对流动负债的覆盖能力仍较差。从长期偿债能力指标看，公司长期债务资本化比率有所增长；公司 EBITDA 对利息的保障程度有所下降，对全部债务的保障程度较弱。

图表 18 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
流动比率	595.33	427.77	689.15	569.67
速动比率	69.98	46.04	65.10	54.17
现金比率	31.94	22.23	28.59	18.15
货币资金/短期有息债务(倍)	1.31	1.19	0.73	0.42
经营现金流流动负债比率	-33.26	-17.91	-47.87	-
长期债务资本化比率	20.22	23.08	28.36	29.55
EBITDA 利息倍数(倍)	1.99	2.05	1.87	-
全部债务/EBITDA(倍)	10.52	11.34	13.22	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

综合分析，公司仍是肥西县重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的较大支持，综合偿债能力仍很强。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2022 年 4 月 20 日，公司本部已结清和未结清信贷中无不良或关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券/债务融资工具已按时还本付息。

## 抗风险能力

基于对合肥市及肥西县地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

## 增信措施

### 担保方式及范围

安徽担保集团对“16 肥西城投债/PR 肥西债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金以及实现债权的费用。

### 担保效力

安徽担保集团为“16 肥西城投债/PR 肥西债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

安徽担保集团成立于 2005 年，系经安徽省人民政府（以下简称“安徽省政府”）皖政秘[2005]

144号文批准，由安徽省政府全额出资成立的省级政策性融资性担保机构。截至2020年末，安徽担保集团实收资本增至202.66<sup>4</sup>亿元，资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省政府直接持有安徽担保集团100.00%的股权，为安徽担保集团实际控制人。

安徽省担保集团是安徽省唯一一家省级融资担保机构。安徽担保集团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。依托业务模式的持续创新以及政府的大力支持，安徽担保集团注册资本、净资产、在保余额等主要指标均居于国内前列，具备很强的品牌效应和社会影响力。另外，安徽担保集团通过控股子公司开展投资、不良资产处置等各类业务。

截至2020年末，安徽担保集团资产总额达289.12亿元，净资产217.69亿元。同期末，安徽担保集团融资性担保余额为373.10亿元，非融资性担保余额为29.87亿元；再担保业务余额为1191.15亿元；投资资产余额为189.58亿元。2020年，安徽担保集团实现营业收入47.06亿元，净利润0.21亿元。

近年来，受宏观经济下行影响，安徽省内民营企业经营压力持续上升，叠加2020年新冠疫情负面影响，安徽担保集团部分贷款担保项目风险暴露，代偿规模维持在较高水平。截至2020年末，安徽担保集团累计代偿36.23亿元，代偿项目集中电缆生产销售、印刷、纸制品生产、农产品加工等行业，均为贷款担保代偿项目。同期末，安徽担保集团当期代偿回收额为2.84亿元，累计代偿回收率为18.49%。近年来，安徽担保集团逐步退出风险较大的贷款担保项目，重点发展债券担保业务，安徽担保集团贷款担保余额持续下降，预计随着存量贷款担保项目的减少，安徽担保集团贷款担保代偿风险下降。

综合来看，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，为省内融资性担保行业发展创造了有利条件；安徽担保集团以“4321”为主的再担保业务体系不断完善，风险分担机制运行效果较好，在全国担保行业具有示范效应，再担保业务规模较高且整体呈上升趋势，政策性担保职能突出；安徽担保集团近年逐步退出风险较高的贷款担保项目，以安徽省内城投担保为主的债券担保占比逐渐上升，融资性担保业务发展状况较好且受益于低于2的担保放大倍数发展空间大；安徽担保集团由安徽省财政厅直管，在安徽省融资担保体系内处于核心地位，能够持续得到安徽省政府资金支持；安徽担保集团资本规模在同业中持续处于领先水平，为业务开展提供极强支撑。

同时，东方金诚也关注到，安徽担保集团融资性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；宏观经济下行叠加新冠疫情负面影响下，区域内民营企业经营压力持续上升，安徽担保集团担保代偿率处于较高水平，近年来当期代偿率维持在4%；安徽担保集团作为政策性担保机构，担保费率较低，净资产收益率在1%以下，整体盈利能力偏弱；安徽担保集团资产中股权投资等Ⅲ级资产占比较高，2020年安徽担保集团Ⅲ类资产占比为51.87%，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。

综合分析，东方金诚评定安徽担保集团的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，为“16

<sup>4</sup> 根据《关于报送省科技厅2020年创新型省份建设专项资金（第二批）预算细化函》（皖科预算函【2020】17号），安徽省财政厅下达安徽省担保集团2亿元，作为省级科技融资担保公司注册资本金，截至2020年12月31日，安徽担保集团已收到拨付款2亿元。根据《中共安徽省委办公厅 安徽省人民政府办公厅关于进一步推动南北合作共建现代产业园区的意见》（皖办发【2016】66号）规定，安徽省财政厅拨付安徽担保集团2020年度省财政资金9.8亿元，用于对南北合作共建园区投融资公司进行资本金注资，并相应增加国有资本金。根据省政府第94次常务会议审议通过《省级融资再担保机构建设方案》精神，安徽省财政厅拨付公司5亿元，其中4亿元用于充实省再担保公司资本金，1亿元用于对省融资再担保公司2020年度实际代偿进行补助。



肥西城投债/PR 肥西债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，肥西县经济保持较快增长，工业生产及消费领域发展态势良好，经济实力仍很强；公司继续从事肥西县基础设施及安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司是肥西县重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。

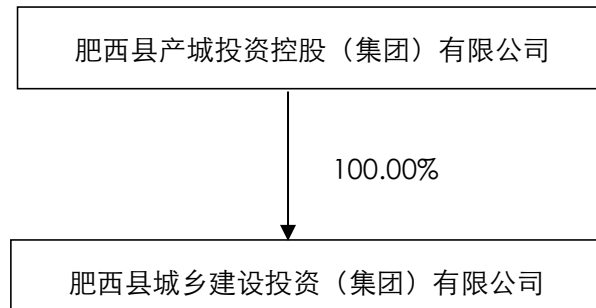
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比很大，资产流动性仍较差；受项目建设资金需求较大影响，跟踪期内公司全部债务规模大幅增长，预计随着项目建设的推进，未来公司债务规模或将继续上升。

安徽担保集团为“16 肥西城投债/PR 肥西债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

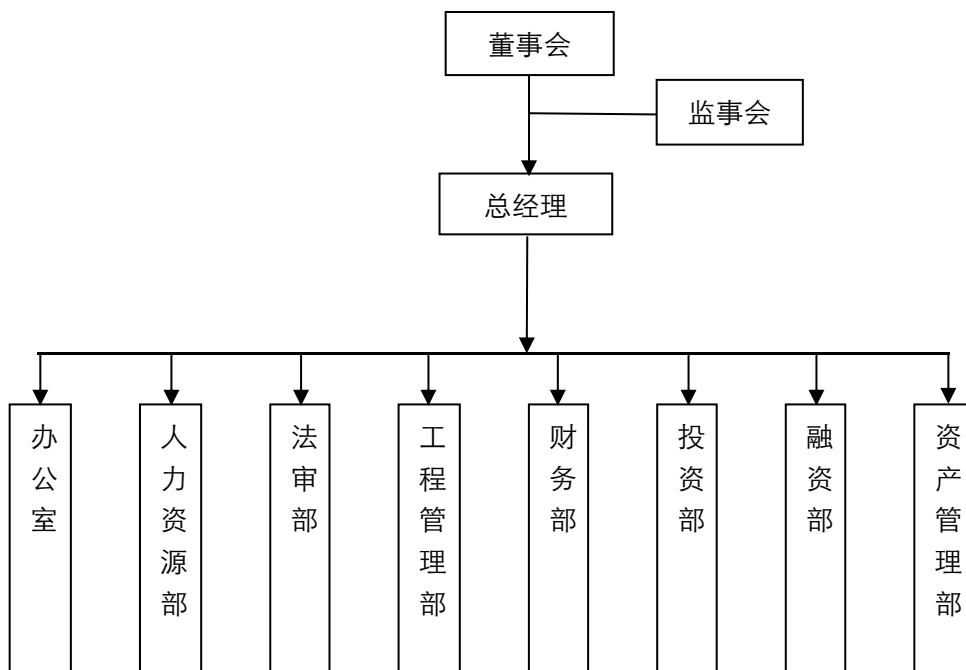
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“16 肥西城投债/PR 肥西债”的信用等级为 AAA，维持“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”、“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”、“18 肥西建投 MTN001”和“19 肥西建投 MTN001”的信用等级均为 AA+。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年Q1
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	274.83	363.13	361.28	381.80
其中：存货	235.65	317.50	320.49	338.52
货币资金	14.33	18.49	14.68	11.92
其他应收款	11.57	9.94	9.92	13.46
固定资产	3.90	4.27	4.08	4.00
负债总额	91.35	147.79	139.25	159.08
全部债务	57.46	80.18	107.96	121.95
其中：短期有息债务	10.97	15.57	20.06	28.54
所有者权益	183.48	215.34	222.02	222.72
营业收入	13.73	17.30	24.31	5.58
利润总额	2.48	3.41	3.64	0.72
经营活动产生的现金流量净额	-14.92	-14.90	-24.58	-15.09
投资活动产生的现金流量净额	0.08	0.42	-1.39	-0.44
筹资活动产生的现金流量净额	16.29	17.31	22.17	12.77
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	18.12	16.50	20.13	-
总资本收益率（%）	2.17	2.29	2.34	-
净资产收益率（%）	1.35	1.58	1.61	-
现金收入比率（%）	75.27	148.24	164.41	-
资产负债率（%）	33.24	40.70	38.54	41.67
长期债务资本化比率（%）	20.22	23.08	28.36	29.55
全部债务资本化比率（%）	23.85	27.13	32.72	35.38
流动比率（%）	595.33	427.77	689.15	569.67
速动比率（%）	69.98	46.04	65.10	54.17
现金比率（%）	31.94	22.23	28.59	18.15
经营现金流动负债比率（%）	-33.26	-17.91	-47.87	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.99	2.05	1.87	-
全部债务/EBITDA（倍）	10.52	11.34	13.22	-

### 附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出



#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

#### 短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。