

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[2022]101010】

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
PR 淮南 01	AA/稳定/AAA/2022年06月29日	AA/稳定/AAA/2021年06月28日	AA/稳定/AAA/2021年06月28日	AA/稳定/AAA/2017年07月25日		
PR 淮南 02	AA/稳定/AA/2022年06月29日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2017年11月17日		
19 淮南城投债 01	AA/稳定/AA/2022年06月29日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2018年08月08日		
19 淮南城投债 02	AA/稳定/AA/2022年06月29日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2019年03月04日		
G20 淮南	AA/稳定/AA/2022年06月29日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2019年06月27日		
18 淮南城投 MTN001	AA/稳定/AA/2022年06月29日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2018年01月04日		
19 淮南城投 MTN002	AA/稳定/AA/2022年06月29日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2019年02月19日		
19 淮南城投 MTN003	AA/稳定/AA/2022年06月29日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2021年06月28日	AA/稳定/AA/2019年06月20日		

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	23.66	21.28	12.56	12.07
刚性债务	257.10	244.46	202.31	185.72
所有者权益	237.99	242.59	246.24	246.86
经营性现金净流入量	-7.05	21.42	40.49	19.73
发行人合并数据及指标:				
总资产	518.20	543.82	575.88	576.35
总负债	280.43	301.37	329.74	329.60
刚性债务	257.60	244.46	202.31	185.72
所有者权益	237.77	242.45	246.14	246.74
营业收入	26.76	31.80	27.24	1.03
净利润	4.26	4.67	4.71	0.60
经营性现金净流入量	-7.71	21.63	40.77	19.73
EBITDA	11.35	10.43	10.44	—
资产负债率[%]	54.12	55.42	57.26	57.19
长短期债务比[%]	159.35	137.11	53.97	42.56
营业利润率[%]	-9.21	0.56	17.33	58.88
短期刚性债务现金覆盖率[%]	27.88	30.68	14.93	14.26
营业收入现金率[%]	67.75	32.90	57.81	7.44
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.65	9.72	19.29	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.73	0.69	1.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.05	—
担保方数据:				
总资产	101.94	83.78	83.55	—
所有者权益	80.79	73.05	73.13	—
担保余额	837.04	626.28	423.25	—
担保责任放大倍数[倍]	8.28	7.01	4.70	—

注: 发行人数据根据淮南城投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 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 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

钟士芹 zsq@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>

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 PR 淮南 01、PR 淮南 02、19 淮南城投债 01、19 淮南城投债 02、G20 淮南、18 淮南城投 MTN001、19 淮南城投 MTN002 与 19 淮南城投 MTN003 的跟踪评级反映了 2021 年以来淮南城投在区域地位、外部支持等方面保持优势,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股东往来资金支持以及政府补贴等方面的支持。
- **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,淮南城投刚性债务负担仍较重,且货币资金对短期刚性债务的覆盖程度低,公司面临的即期债务偿付压力仍大。
- **资产流动性较弱。**淮南城投资产以土地、基建成本及应收类款项为主,受限资产规模较大,且土地资产变现时点及应收类款项回收时点不确定,公司实际资产流动性较弱。
- **主业盈利能力弱。**跟踪期内,淮南城投营业收入和毛利主要来源于基础设施建设业务,主业盈利能力弱,且期间费用对利润侵蚀严重,公

司盈利对政府补助的依赖程度仍高。

- **或有负债风险。**淮南城投对外担保规模较大，担保期限较长，并且存在未决诉讼，面临或有负债风险。

➤ 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 PR 淮南 01 还本付息安全性极强，并维持 PR 淮南 01AAA 信用等级；认为除 PR 淮南 01 以外的上述债券还本付息安全性很强，并维持除 PR 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“PR 淮南 01”、“PR 淮南 02”、“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 2018 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“18 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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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 PR 淮南 01、PR 淮南 02、19 淮南城投债 01、19 淮南城投债 02 和 G20 淮南，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。PR 淮南 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 2022 年 3 月末分别完成投资 2.34 亿元和 8.74 亿元；PR 淮南 02、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 2022 年 3 月末已完成投资 13.83 亿元；G20 淮南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 年末，除 G20 淮南募集资金尚有 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 2018 年 3 月 16 日、2019 年 3 月 19 日与 2019 年 6 月 27 日发行了 18 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 8.00 亿元、7.00 亿元和 8.00 亿元，发行期限均为 5 年，均附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权。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 年末，上述中期票据募集资金已全部使用完毕。

截至 2022 年 5 月末，该公司尚在存续期的债券本金余额为 80.90 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	票面利率
PR 淮南 01	11.00	6.60	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(3+2)	6.77/5.50
PR 淮南 02	7.00	4.20	2018 年 03 月	7	7.50
18 淮南城投 PPN002	4.20	4.20	2018 年 04 月	5(3+2)	7.50/6.50
19 淮南城投债 01	6.00	4.80	2019 年 1 月	7	7.58
19 淮南城投 MTN002	7.00	7.00	2019 年 3 月	5(3+2)	5.36/4.89
19 淮南城投债 02	6.00	4.80	2019 年 3 月	7	7.02
19 淮南城投 MTN003	8.00	8.00	2019 年 6 月	5(3+2)	5.50
G20 淮南	15.00	15.00	2020 年 4 月	7	5.00
合计	92.20	80.90	—	—	—

资料来源：淮南城投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫

情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

淮南市煤炭资源丰富，经济总量在安徽省下辖地级市中排名靠后。跟踪期内，全市经济在常态化疫情防控下实现良好的恢复性增长态势，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。

跟踪期内，淮南市经济总量仍在安徽省各下辖地级市中排名靠后。2021 年，全市实现地区生产总值 1457.1 亿元，位居全省第 12 位；按不变价格计算，同比增长 5.7%，较上年增长 2.4 个百分点，在全省位居第 14 位。其中，第一产业实现增加值 150.7 亿元，同比增长 6.9%；第二产业实现增加值 594.9 亿元，同比增长 4.2%；第三产业实现增加值 711.5 亿元，同比增长 6.6%，三次产业结构由上年的 10.6:39.4:50.0 调整为 10.4:40.8:48.8，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，面临较大的转型升级压力。受第二、第三产业投资分别同比增长 17.3% 和 11.4% 的拉动，2021 年淮南市固定资产投资增速大幅提升，较上年增长 8.7 个百分点至 12.6%。同期，全市消费市场受新冠疫情影响逐步减弱，全年实现社会消费品零售总额 866.2 亿元，增速较上年增长 10.2 个百分点至 11.9%。2022 年第一季度，淮南市主要经济指标保持增长，全市实现地区生产总值 368.0 亿元，同比增长 5.5%，其中，第一产业实现增加值 21.9 亿元，同比增长 9.8%；第二产业实现增加值 165.6 亿元，同比增长 4.8%；第三产业实现增加值 180.5 亿元，同比增长 5.5%。

图 2. 2019 年以来淮南市主要经济指标及增速情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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 ¹	1296.2	5.2	1337.2	3.3	1457.1	5.7	368.0	5.5
规模以上工业增加值	—	5.7	—	5.2	—	3.1	—	4.7
全社会固定资产投资	—	3.3	—	3.9	—	12.6 ²	—	11.7
社会消费品零售总额	667.8	9.6	774.3	1.7	866.2	11.9	221.2	7.5
城镇常住居民人均可支配收入（元）	35826	9.1	37699	5.2	41375	9.8	11168	6.8

资料来源：2019-2021 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，2021 年，全市规模以上工业增加值同比增长 3.1%，较 2020 年下降 2.1 个百分点，其中采矿业下降 0.8%，制造业增长 6.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.4%。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。2021 年，全市规模以上工业中，高新技术产业、装备制造业增加值较上年分别增长 9.7% 和 5.0%；战略性新兴产业产值增长 21.8%，其中新一代信息技术产业、新材料产业、节能环保产业分别增长 36.1%、37.4% 和 97.8%。

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。2021 年，全市房地产开发投资有所下降，商品房销售面积及销售

¹ 地区生产总值及其分类项目增加值绝对数按现价计算，2019 年增长速度按可比价格计算，2020 年以来按不变价格计算。

² 不含农户。

额小幅增长。全年淮南市完成房地产开发投资 271.1 亿元，同比下降 6.0%；商品房销售面积为 306.3 万平方米，同比增长 2.2%；实现商品房销售额 191.8 亿元，同比增长 0.6%。2022 年第一季度，淮南市房地产投资市场有所回暖，实现房地产开发投资额同比增长 9.4%；同期商品房销售面积为 77.0 万平方米，同比增长 8.9%，实现商品房销售额 44.5 亿元，同比下降 1.5%。

图表 3. 2019 年以来淮南市房屋建设、销售情况（单位：亿元、万平方米、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	303.8	36.7	288.5	-5.1	271.1	-6.0	—	9.4
商品房销售面积	336.2	-9.9	299.7	-10.9	306.3	2.2	77.0	8.9
商品房销售额	206.1	-16.8	190.6	-7.5	191.8	0.6	44.5	-1.5

资料来源：2019-2021 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，2021 年，淮南市土地出让仍以住宅用地和工业用地为主，当年土地出让总面积同比略降 0.94% 至 484.53 万平方米，其中住宅用地出让面积同比增长 49.34% 至 183.14 万平方米，工业用地出让面积同比下降 24.11% 至 233.15 万平方米。同期，全市土地出让均价为 1413.79 元/平方米，同比增长 32.60%，主要受住宅用地出让面积占比由 25.07% 增长至 37.80% 影响所致。2021 年，全市实现土地出让总价 68.50 亿元，同比增长 31.35%。2022 年第一季度，全市实现 54.28 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 1.55 亿元。

图表 4. 2019 年以来淮南市土地市场交易情况³

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	388.99	489.13	484.53	54.28
其中：住宅用地	125.40	122.63	183.14	13.13
商办用地	62.35	23.30	20.1	—
工业用地	169.43	307.22	233.15	40.38
土地出让总价（亿元）	39.43	52.15	68.50	1.55
其中：住宅用地	30.17	43.05	59.66	0.87
商办用地	4.63	1.82	2.98	—
工业用地	3.26	6.04	4.34	0.64
土地出让均价（元/平方米）	1013.76	1066.21	1413.79	285.56
其中：住宅用地	2406.07	3510.33	3257.59	665.73
商办用地	741.84	785.60	1481.66	—
工业用地	192.54	196.60	186.23	158.77

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，但该业务毛利率水平不高。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，但在建项目沉淀资金规模较大，项目回款时间存在不确定性，公司面临较大的资金回笼压力。

³ 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。

跟踪期内，该公司仍为淮南市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务地位重要，其中基础设施建设业务仍是公司营业收入的最主要来源，2021 年公司实现营业收入 27.24 亿元，同比下降 14.34%；其中基础设施建设业务收入贡献率为 95.43%，主要受项目结算进度影响，公司基础设施建设业务收入同比下降 14.25%至 25.99 亿元。同年，公司实现其他业务收入 1.24 亿元，较上年下降 16.78%，主要包括房屋租赁业务、园林工程收入、餐饮收入等。2022 年第一季度，公司实现营业收入 1.03 亿元，主要为租赁业务收入，当期综合毛利率为 93.25%。

图表 5. 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元，%）⁴

收入类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	26.76	100.00	31.80	100.00	27.24	100.00	1.03	100.00
基础设施建设	25.24	94.31	30.31	95.31	25.99	95.43	—	—
其他	1.52	5.69	1.49	4.69	1.24	4.57	1.03	100.00
综合毛利率	16.86		16.97		17.03		93.25	
基础设施建设	15.25		15.25		15.25		—	
其他	43.25		51.83		54.13		93.25	

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

该公司主要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。业务模式方面，公司股东淮南建发与淮南市人民政府签订《淮南市人民政府与淮南建设发展控股（集团）有限公司关于委托代建项目的框架协议》，协议项下的基建项目以委托代建方式运作，淮南市人民政府作为委托方委托淮南建发（包括其子公司）投资建设淮南市市政道路、桥梁、安置房、公租房、城市绿化、管网设施等项目，委托方按照工程进度向淮南建发支付项目投资成本、代建管理费及投资回报⁵，工程竣工验收后由淮南建发交付至委托方。

截至 2022 年 3 月末，该公司在建基础设施项目共计 158 个，概算总投资共计约 280 亿元⁶，累计已完成投资额 284.17 亿元⁷。其中，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。2021 年，公司与淮南市人民政府结算了淮潘路项目、凤寿路项目、林场路项目、洞山东路陈郢孜项目和九龙大道项目等 16 个项目，上述项目结算的投资成本合计为 22.03 亿元；截至 2021 年末公司计入存货中的尚未结算的在建工程项目成本合计为 110.68 亿元。

2021 年，该公司确认基础设施建设业务收入 25.99 亿元，较上年减少 4.32 亿元；同期该业务毛利率为 15.25%，与上年一致。2022 年第一季度，公司未确认基础设施建设业务收入。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

⁴ 表中合计与各分项加总数略有出入，系尾数“四舍五入”所致。

⁵ 投资回报按委托代建项目建设管理发生的实际成本的 15% 计算，如遇物价上涨等因素影响可以协商调整，具体金额以工程结算单为准。

⁶ 由于部分工程项目投入超过可研口径计划总投资，加入超预算部分投资估算后，期末概算总投资约 340 亿元。

⁷ 2021 年末，该公司已完工尚未结算的基础设施建设项目账面余额为 7.42 亿元，计入固定资产科目。

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。

图表 6. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目概况（单位：亿元）⁸

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	
				2022 年 4-12 月	2023 年
孔李淮河大桥	桥梁工程	16.80	24.21	-	-
淮上淮河公路大桥	桥梁工程	23.48	25.67	-	-
林巷村棚户区改造	保障房	21.04	14.55	0.50	1.00
砂里岗棚户区改造	保障房	14.67	9.56	0.50	1.00
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	4.45	-	-
洞山中路	市政工程	2.50	1.50	-	-
国庆东路延伸段	市政工程	3.40	3.81	-	-
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	2.34	1.00	0.50
淮南市高新区公租房项目	公租房	5.34	8.74	-	-
夏郢路	市政工程	4.98	5.97	-	-
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	13.83	1.00	1.00
企业办公楼	办公楼	3.50	1.87	-	-
京福高铁站前广场项目	市政工程	2.77	6.42	-	-
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	0.50
淮潘路	市政工程	6.31	5.34	0.50	0.50
政务中心业务用房	市政工程	1.26	3.43	-	-
唐家山庄	公租房	6.88	4.79	0.5	0.5
中城建研发中心	市政工程	7.28	2.55	-	-
合计	—	200.22	207.32	5.00	5.00

资料来源：淮南城投

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 2021 年末，公司计入存货中的土地资产共有 58 宗，土地面积 1.26 万亩，账面价值合计为 119.60 亿元，其中政府注入土地账面价值 109.63 亿元、协议出让方式取得土地 0.87 亿元、招拍挂方式取得土地 9.10 亿元；从土地性质来看，包括划拨性质土地共计 20 宗，土地面积 0.40 万亩，账面价值合计为 16.85 亿元，其余均为出让用地；此外，计入存货中的待开发存量土地 44 宗，土地开发费账面成本合计为 25.93 亿元。同年末，公司计入投资性房地产的土地资产 8 宗，均为出让用地，账面价值合计为 3.59 亿元。

图表 7. 截至 2021 年末公司土地资产情况（单位：宗、亩、亿元）⁹

入账科目	土地性质	土地用途	土地数量	土地面积	账面价值
存货	出让	住宅、商服、商住、商住综合用地、城镇住宅用地	38	8564.92	102.74
	划拨	商住	20	4010.50	16.85

⁸ 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。

⁹ 表中合计数与各分项加总略有差异，系数据“四舍五入”所致。

入账科目	土地性质	土地用途	土地数量	土地面积	账面价值
	待开发存量土地	--	44	--	25.93
投资性房地产	出让	商业	8	333.05	3.59
合计		--	110	--	149.11

资料来源：淮南城投

(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。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 1.24 亿元和 1.03 亿元，其中租赁业务收入分别为 0.95 亿元和 0.95 亿元，主要为房产出租，其中向淮南市财政局出租房屋面积 11.92 万平方米，月租金 621 万元，租赁期为 2016 年 5 月 26 日至 2026 年 5 月 25 日。

管理

跟踪期内，该公司高级管理人员发生变动，部门设置有所调整，股东仍为淮南建发，实际控制人仍为淮南市国资委。除此之外，公司在管理制度方面未发生显著变化。

跟踪期内，根据该公司 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，经股东淮南建设发展控股（集团）有限公司（以下简称“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，公司董事长相关职责由总经理宋道河代为履行。2021 年 11 月 5 日，据安徽纪检监察网消息：淮南建发原党委书记、董事长曹宏严重违纪违法被开除党籍和公职。2022 年 3 月 3 日，根据《关于宋道河等同志职务任免的通知》淮国资党[2022]15 号文件，淮南市国资委任命宋道河为公司董事长，同时免去曹宏董事长职务。此外，跟踪期内公司董事会和监事会成员发生变动，目前存在一定的高管人员缺位；公司增设纪委、宣传部和资产管理部，计划发展部、人力资源部和办公室分别更名为战略企划部、组织人事部和综合办公室。截至 2022 年 3 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“淮南市国资委”）仍为公司实际控制人。除此之外，公司在管理制度方面无重大变化。

截至 2021 年末，该公司关联方其他应付款余额合计 158.90 亿元，包括应付股东淮南建发 98.33 亿元往来款，淮南市徽银城镇化一号基金（有限合伙）（简称“徽银基金”）27.76 亿元的借款、淮南城投城市发展基金合伙企业（有限合伙）（简称“城发基金”）12.10 亿元的借款、淮南市交通投资有限责任公司（简称“淮南交投”）13.72 亿元的往来款和淮南市社会发展投资有限公司（简称“淮南社投”）7.00 亿元往来款；其他应收款余额合计 12.22 亿元，主要为应收淮南市城镇建设开发有限责任公司（简称“淮南城建”）9.64 亿元、淮南市公共交通有限公司 1.58 亿元等。

根据该公司本部 2022 年 5 月 9 日的《企业信用报告》，近三年公司本部无违约情况发生。此外，公司已结清贷款中存在 28 笔关注类贷款，均发生在 2010 年之前，均为正常还款，根据公司与相关银行提供的说明，主要系淮南城投纳入地级市平台名单内，银行系统将贷款列为关注类。根据 2022 年 6 月 19 日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等信息查询结果，未发现公司近三年存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司营业收入和毛利仍主要来源于基础设施建设业务，毛利率水平不高，期间费用对利润侵蚀严重，公司盈利对政府补助依赖程度仍高。目前公司不再承担主要融资任务，债务偿付主要来自股东淮南建发的往来款资金支持；跟踪期内，公司刚性债务规模继续下降，但规模仍较大，且货币资金对短期刚性债务的覆盖程度低，公司面临的即期债务偿付压力仍大。公司资产以土地、基建成本及政府占款为主，受限资产规模较大，且土地资产变现时点及应收类款项回收时点不确定，公司实际资产流动性较弱。此外，公司有较大规模的对外担保，并且存在未决诉讼，面临或有负债风险。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 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。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。

截至 2021 年末，该公司合并范围内子公司共 13 家，较上年末减少 4 家，分别为注销淮南市益安水务工程投资有限公司和淮南益政人力资源有限公司 2 家子公司、划出淮南市金茂国际酒店有限责任公司 100% 股权和转让淮南永泰安全生产技术服务有限公司 100% 股权。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围较 2021 年末无变化。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

该公司项目建设高峰期已过，相关项目资金回笼存在滞后，已累积较大规模债务负担，目前公司不再承担主要融资任务，债务偿付主要来自股东淮南建发的往来款资金支持。跟踪期内，随着债务的到期偿付，公司刚性债务规模继续下降。2021 年末，公司负债总额为 329.74 亿元，较上年末增长 9.41%；资产负债率为 57.26%，较上年末提升 1.84 个百分点。同期末，公司刚性债务余额为 202.31 亿元，较上年末下降 17.24%，占负债总额的比重为 61.36%。2021 年末，股东权益与刚性债务的比率为 121.66%，较上年末增长 22.49 个百分点，股东权益对刚性债务的保障程度有所上升。

从负债结构来看，2021 年末，该公司长短期债务比较上年末大幅下降 83.14 个百分点至 53.97%，负债结构变为以流动负债为主，主要系与股东淮南建发的应付往来款大幅增长所致。从具体构成看，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，2021 年末上述两者占流动负债的比重分别为 76.64% 和 22.87%。其中，其他应付款余额为 164.12 亿元，主要包含应付淮南建发、淮南交投和淮南社投往来款分别为

98.33 亿元、13.72 亿元和 7.00 亿元，以及应付城发基金和徽银基金借款分别为 12.10 亿元和 27.76 亿元，较上年末增长 71.97%，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 48.97 亿元，主要包括一年内到期的长期借款及利息 3.40 亿元、一年内到期的长期应付款 1.50 亿元以及一年内到期的应付债券及利息 44.07 亿元，较上年末大幅增长 89.26%，主要系一年内到期的应付债券大幅增长所致。

该公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成，2021 年末，上述二者占非流动负债的比重分别为 43.11% 和 52.80%。其中，应付债券余额为 61.02 亿元，主要为公司本部发行的债券，较上年末下降 40.86%，主要系当期部分债券到期偿付以及部分转入一年内到期的应付债券所致；长期借款余额为 49.83 亿元，较上年末下降 15.41%，主要为质押借款、保证借款、信用借款和抵押借款，以国家开发银行专项贷款为主；长期应付款¹⁰余额为 2.62 亿元，主要包含 2.00 亿元信托贷款和 0.62 亿元融资租赁借款，较上年末下降 74.00%，主要系偿还了较大规模的信托贷款及融资租赁款所致。

2022 年 3 月末，该公司负债总额为 329.60 亿元，较 2021 年末略降 0.04%。其中，其他应付款余额较 2021 年末增长 10.38% 至 181.15 亿元，主要系往来款规模持续增长所致；应付债券余额为 46.77 亿元，较上年末下降 23.36%，主要系转入一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款余额为 0.29 亿元，全部为融资租赁借款，较上年末下降 89.01%，主要系偿还 2.00 亿元信托借款等所致。当期末，公司资产负债率为 57.19%，较 2021 年末下降 0.07 个百分点。

该公司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。2021 年末公司银行借款余额为 53.15 亿元，主要为长期借款；借款方式包括质押借款、保证借款、信用借款和抵押借款，其中质押借款 29.51 亿元全部为国家开发银行贷款、质押物为政府收益权，抵押借款 4.10 亿元、抵押物主要为土地使用权，保证借款 10.10 亿元、担保人为淮南建发，另包括信用借款 9.44 亿元；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 4.13%-7.00%。信托借款余额为 2.00 亿元，合同借款利率为 8.00%；融资租赁款余额 2.12 亿元，合同借款利率在 5.50%-8.00% 之间；应付城发基金和徽银基金借款合计 39.86 亿元，合同借款利率在 6.8%-7.8% 之间。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 54.61 亿元，担保比率为 22.13%。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 8. 截至 2022 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
凤台兴东建设投资有限公司	39,050.00	2016.01-2036.01
淮南市产业发展（集团）有限公司	28,000.00	2020.06-2026.06
淮南市山南开发建设有限责任公司	9,400.00	2020.06-2028.06
淮南市交通投资有限责任公司	63,562.60	2016.03-2036.03
淮南市社会发展投资有限公司	165,516.87	2016.01-2032.01
淮南市城镇建设开发有限责任公司	49,962.86	2016.11-2026.11
淮南市公共交通有限责任公司	10,233.55	2019.06-2022.06

¹⁰ 不包含专项应付款，下同。

被担保单位	担保余额	担保期限
淮南市国弘城镇建设投资有限公司	21,000.00	2020.01-2025.01
淮南建发水利开发有限公司	56,595.00	2020.03-2024.03
淮南建设发展控股(集团)有限公司	85,744.00	2020.03-2039.08
安徽省四宜建设投资集团有限公司	17,000.00	2020.12-2025.12
合计	546,064.92	—

资料来源：根据淮南城投提供数据整理

此外：（1）2018年5月，宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）因淮南城投东西部第二通道、政务中心综合办公楼、人民公园和人民公园地下人防工程四个工程项目对中国城市建设控股集团安徽有限公司（以下简称“中城建安徽公司”）的应付账款债权之代位权纠纷，在宁波市中级人民法院（以下简称“宁波中院”）起诉该公司，要求代位行使公司应付中城建安徽公司的应付账款，诉讼标的金额18.00亿元，宁波中院一审判决淮南城投支付该应收账款债权的本金、利息及违约金共计人民币1.96亿元（其他相关违约金、利息另行计算）；之后公司提起上诉，2021年1月19日浙江省高级人民法院驳回了公司的上诉，维持原判。该判决公司已于2021年2月执行完毕。（2）2018年1月，同样基于公司对中城建安徽公司的应付账款债权之代位权纠纷（其中包括上述4个工程项目），兴业国际信托有限公司在安徽省高级人民法院（以下简称“安徽高院”）起诉公司及中城建安徽公司，要求代位行使中城建安徽公司应收账款之债权13.8亿元；2019年2月15日，安徽高院审理后作出判决，认定兴业信托提供的证据不能证明对公司享有债权，故驳回了兴业信托的全部诉讼请求；兴业信托不服该判决，向最高人民法院提起上诉，2020年6月18日，最高人民法院经审理后认为该案基本事实还有未查清的情况，裁定本案发回安徽高院重审¹¹。截至2022年5月23日，该案件目前尚处于待审理状态。

（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，2021年公司营业收入现金率为57.81%，较上年提升24.90个百分点。同期，主要受股东淮南建发往来款大额净流入影响，公司经营活动产生的现金流为净流入40.77亿元。2021年，公司收回对淮南建银城市基金(有限合伙)¹²投资2.20亿元，当年投资活动现金流净流入2.32亿元。近年来公司主要通过股东淮南建发的往来款资金支持进行存量债务的偿还，2021年由于偿还较大规模到期债务，当年公司筹资活动现金流大额净流出52.01亿元。2022年第一季度，公司收到的工程回款较少，但受往来款持续大额净流入影响，当期经营性现金流净流入19.73亿元；同期，公司投资活动产生的现金流量较小，投资活动现金流净流出0.11亿元；由于偿还较大规模到期债务，公司当期筹资活动现金流净流出20.22亿元。

¹¹ 兴业信托案件涉及的应收账款债权金额合计为人民币8.55亿元的另外三个项目工程并非中城建安徽公司承建，而就前述东西部第二通道、政务中心综合办公楼、人民公园和人民公园地下人防工程等四个项目工程，淮南城投提出的主要抗辩理由为其已将所涉及的工程费用支付完毕，目前尚处于待审理状态。

¹² 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。

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，2021 年为 10.44 亿元，其中列入财务费用的利息支出 5.12 亿元，与 2020 年基本持平。公司刚性债务规模较大，EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度弱。近两年公司持续获得股东方往来款资金支持，经营活动现金流呈大额净流入状态，对其债务偿付提供了较大支持；但主业创现能力仍较弱，对债务偿付保障的稳定性不佳。

(3) 资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益为 246.14 亿元，较上年末增长 1.52%，增量主要来源于经营积累。2021 年末，公司实收资本和资本公积分别为 11.65 亿元和 170.97 亿元，其中实收资本较上年末未发生变化，资本公积较上年末略降 0.03%，主要系无偿划出淮南市金茂国际酒店有限责任公司股权冲减划入时金额所致，实收资本和资本公积合计占股东权益的比重为 74.19%，资本结构较为稳健；未分配利润为 57.71 亿元，较上年末增长 6.93%。2022 年 3 月末，公司所有者权益较 2021 年末略增 0.25% 至 246.74 亿元。同期末，公司实收资本和资本公积较 2021 年末未发生变化，合计占所有者权益的比重为 74.19%。

2021 年末，该公司资产总额为 575.88 亿元，较上年末增长 5.89%。从具体构成看，公司资产以流动资产为主，2021 年末流动资产占总资产的比重为 89.67%，主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成，2021 年末上述科目占流动资产的比例分别为 49.65%、32.73%、15.02% 和 2.57%。2021 年末，公司存货余额为 256.40 亿元，较上年末增长 0.60%，主要包含 145.53 亿元土地资产及待开发土地、110.68 亿元基础设施项目开发成本，其中土地资产较上年末增长 6.41%，主要系新增拍得高新区 HNP21039 地块等两宗土地所致；其他应收款余额为 169.03 亿元，主要包括公司与淮南市财政局、淮南市九龙岗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、淮南城建、凤台县亿顺城市建设投资管理有限公司等公司的往来款，2021 年末应收上述公司往来款余额分别为 98.20 亿元、28.14 亿元、10.47 亿元、9.64 亿元和 5.99 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 58.09%，且账龄在 5 年以内，对公司资金形成占用；应收账款余额为 77.55 亿元，主要为应收淮南市财政局项目结算款 77.47 亿元，较上年末增长 17.39%；货币资金余额为 13.26 亿元，较上年末下降 40.19%，主要系偿还到期债务所致，无受限资金。

该公司非流动资产主要包括其他非流动资产、投资性房地产、长期股权投资和固定资产，2021 年末上述资产占非流动资产的比重分别为 35.29%、26.51%、22.41% 和 12.58%。其中其他非流动资产余额为 20.99 亿元，基本与上年末持平，主要为 15.25 亿元预付土地出让金、保证金以及 4.35 亿元预付购房款¹³；投资性房地产余额为 15.77 亿元，主要为公司持有的经营性物业资产及土地使用权，较上年末下降 2.60%，主要系累计折旧和摊销所致；长期股权投资余额为 13.33 亿元，主要为公司对城发基金、徽银基金等联营公司的投资，较上年末下降 14.17%，主要系收回对淮南建银城市基金（有限合伙）投资 2.20 亿元所致；固定资产余额为 7.48 亿元，主要为市政基础设施，较上年末下降 1.74%。此外，因公司执行新金融工具准则，期末可供出售金融资产余额降至 0，新增其他权益

¹³ 系尚未办理完土地证和房屋产权证的土地及房屋建筑物，故计入其他非流动资产科目。

工具投资余额为 1.53 亿元，主要为对淮南城建和国元农业保险股份有限公司的投资分别为 1.20 亿元和 0.33 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 576.35 亿元，较 2021 年末小幅增长 0.08%。其中货币资金余额为 12.67 亿元，较上年末下降 4.50%。除此之外，公司资产结构较 2021 年末未发生显著变化。

(4) 流动性/短期因素

2022 年 3 月末，该公司货币资金余额为 12.67 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 14.26%，货币资金对短期刚性债务的覆盖程度低，面临的即期债务偿付压力大。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 223.56% 和 112.37%，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，土地资产变现时点及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 2021 年末，该公司受限资产余额共计 50.38 亿元，占总资产比重为 8.75%，因抵押借款受限的应收账款、存货和投资性房地产分别为 29.18 亿元、20.66 亿元和 0.54 亿元，公司受限资产规模较大。

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。2021 年，公司实现营业毛利 4.64 亿元，其中基础设施建设业务的毛利贡献度为 85.48%。同期，公司综合毛利率为 17.03%，较 2020 年略增 0.06 个百分点，其中基础设施建设业务毛利率为 15.25%，较上年未发生变化。

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。2021 年公司期间费用为 5.43 亿元，较上年增长 1.38%；其中财务费用为 5.02 亿元，较上年增长 20.87%，期间费用率为 19.92%，较上年增长 3.09 个百分点，期间费用对利润的侵蚀仍严重，政府补助是其利润总额的重要来源，2021 年公司获得政府补助 5.68 亿元，同期实现净利润 4.71 亿元。同期，公司净资产收益率为 1.93%；总资产报酬率为 1.76%。总体看，公司主业经营对利润总额的支撑作用较弱，盈利实现主要依赖于政府补助。

2022 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 1.03 亿元，综合毛利率为 93.25%。当期，公司期间费用为 3.65 亿元，其中财务费用 3.63 亿元，期间费用率为 355.53%。当期，公司实现以政府补助为主的其他收益 3.30 亿元，当期公司实现净利润 0.60 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，但在建项目沉淀资金规模较大，项目回款时间存在不确定性，公司面临较大的资金回笼压力。公司毛利率水平不高，期间费用对利润侵蚀严重，公司盈利对政府补助依赖程度仍高。目前公司不再承担主要融资任务，债务偿付主要来自股东淮南建发的往来款资金支持；跟踪期内，公司刚性债务规模继续下降，但规模仍较大，且货币资金对短期刚性债务的覆盖程度低，公司面临的即期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，受限资产规模较大，且土地资产变现时点及应收类款项回收时点不确定，公司实际资产流动性较弱。

2. 外部支持因素

作为淮南市主要的开发建设主体，该公司能获得淮南市国资委的持续支持。公司每年能够获得政府补助，能有效弥补公司经营亏损。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别获得政府补助 5.68 亿元和 3.30 亿元。公司与多家银行、金融机构建立了良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信总额为 155.53 亿元，未使用额度 50.00 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

PR 淮南 01：外部担保

PR 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”）¹⁴）、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”）¹⁵）分别认购 0.80 亿股、0.60 亿股和 19.10 亿股。截至 2021 年末，中合担保注册资本为 71.76 亿元，无实际控制人，股权结构如图表 1 所示：

图表 9. 截至 2021 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

¹⁴ 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。

¹⁵ 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。

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
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
8	内蒙古鑫泰投资有限公司	21000	2.93
合计		717640	100.00

注：根据中合担保提供资料整理

2022年4月24日，海南高院裁定确认海航集团有限公司等三百二十一家公司已执行完毕《海航集团有限公司等三百二十一家公司实质合并重整案重整计划》，中合担保第一大股东为海航科技，持股26.62%，第三大股东为海航资本，持股16.72%，海航资本为321家公司名单中企业，同时，根据海航科技发布的《海航科技股份有限公司关于实际控制人发生变更的提示性公告》，海航科技控股股东仍为海航科技集团有限公司，实际控制人由海南省慈航公益基金会变更为无实际控制人。目前，海航集团有限公司的破产重整对中合担保的影响尚不明确。新世纪评级将持续关注中合担保股权结构的变化情况及对中合担保经营等方面的影响。

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，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2021年末，中合担保经审计的合并口径资产总额为83.55亿元，期末在保余额423.25亿元，净资产为73.13亿元，融资担保责任余额为342.35亿元，融资担保责任余额的净资产放大倍数为4.70倍；2021年度，中合担保实现营业收入5.91亿元¹⁶，其中担保业务净收入3.96亿元，已赚保费3.89亿元，投资收益2.06亿元，实现净利润1.58亿元。

近年来，受宏观经济增速放缓影响，民营及中小企业的经营环境恶化，中合担保代偿规模虽维持在较高水平，但呈现略微下降的态势，已代偿的项目虽大部分提供了反担保措施，但由于抵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。2021年，中合担保的担保发生额较上年有所增加，但由于解保金额较大，担保业务规模有所下降，融资性担保责任放大倍数有所降低。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

¹⁶ 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。

高，易受地方政府融资平台相关政策的影响。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。2021 年，中合担保营业收入水平与上年基本持平；受资产质量拖累，信用减值损失计提规模仍维持高位，但较上年显著下降，使得中合担保财务表现显著好于上年，实现扭亏为盈。

整体来看，中合担保提供的担保有助于增强 PR 淮南 01 的偿付安全性。

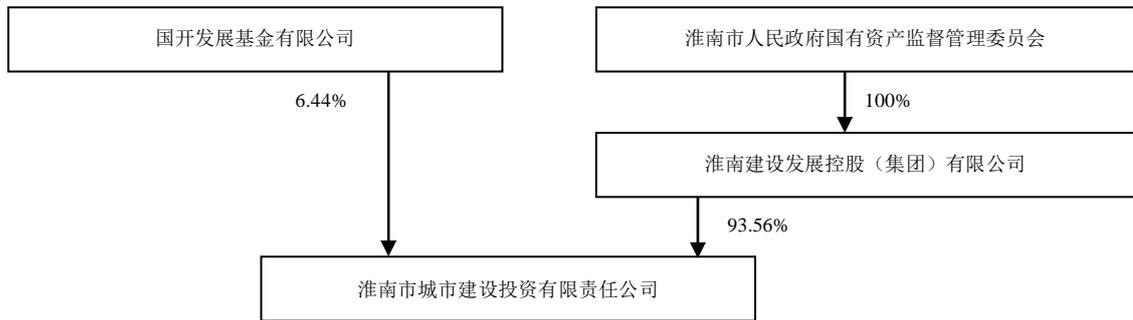
跟踪评级结论

淮南市煤炭资源丰富，经济总量在安徽省下辖地级市中排名靠后。跟踪期内，全市经济在常态化疫情防控下实现良好的恢复性增长态势，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。

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，但在建项目沉淀资金规模较大，项目回款时间存在不确定性，公司面临较大的资金回笼压力。公司毛利率水平不高，期间费用对利润侵蚀严重，公司盈利对政府补助依赖程度仍高。目前公司不再承担主要融资任务，债务偿付主要来自股东淮南建发的往来款资金支持；跟踪期内，公司刚性债务规模继续下降，但规模仍较大，且货币资金对短期刚性债务的覆盖程度低，公司面临的即期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，受限资产规模较大，且土地资产变现时点及应收类款项回收时点不确定，公司实际资产流动性较弱。此外，公司有较大规模的对外担保，并且存在未决诉讼，面临或有负债风险。

附录一：

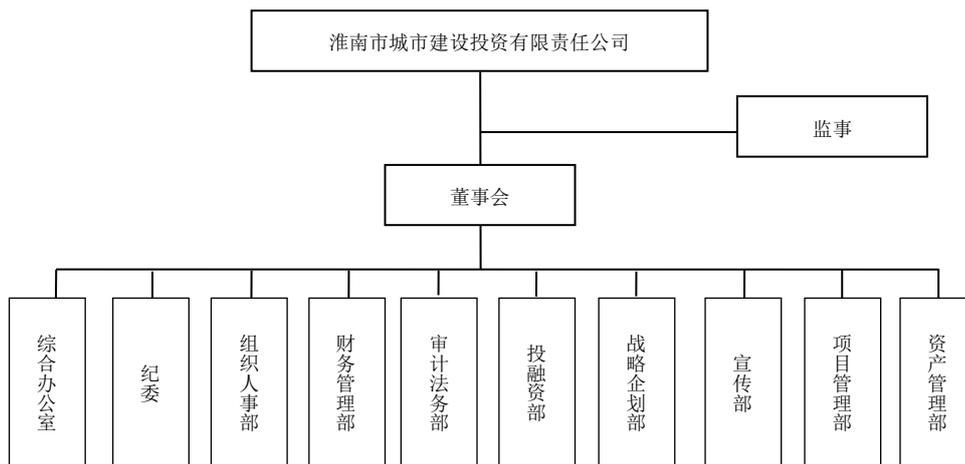
公司股权结构



注：根据淮南城投提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021 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	202.31	246.24	26.94	4.67	40.49
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	—	0.33	0.05	0.03	—
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	—	0.40	—	1.46 万元	—
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	—	-2.18 万元	—

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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额[亿元]	518.20	543.82	575.88	576.35
货币资金[亿元]	24.35	22.18	13.26	12.67
刚性债务[亿元]	257.60	244.46	202.31	185.72
所有者权益[亿元]	237.77	242.45	246.14	246.74
营业收入[亿元]	26.76	31.80	27.24	1.03
净利润[亿元]	4.26	4.67	4.71	0.60
EBITDA[亿元]	11.35	10.43	10.44	—
经营性现金净流入量[亿元]	-7.71	21.63	40.77	19.73
投资性现金净流入量[亿元]	3.35	2.78	2.32	-0.11
资产负债率[%]	54.12	55.42	57.26	57.19
长短期债务比[%]	159.35	137.11	53.97	42.56
权益资本与刚性债务比率[%]	92.30	99.18	121.66	132.86
流动比率[%]	418.55	378.81	241.14	223.56
速动比率[%]	188.95	178.14	121.34	112.37
现金比率[%]	22.52	17.45	6.19	5.48
短期刚性债务现金覆盖率[%]	27.88	30.68	14.93	14.26
利息保障倍数[倍]	0.69	0.65	1.09	—
有形净值债务率[%]	118.17	124.51	134.17	133.78
担保比率[%]	17.63	26.14	22.19	22.13
毛利率[%]	16.86	16.97	17.03	93.25
营业利润率[%]	-9.21	0.56	17.33	58.88
总资产报酬率[%]	2.07	1.85	1.76	—
净资产收益率[%]	1.83	1.95	1.93	—
净资产收益率*[%]	1.83	1.95	1.93	—
营业收入现金率[%]	67.75	32.90	57.81	7.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.75	18.39	23.90	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.91	8.62	18.25	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.82	20.75	25.26	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.65	9.72	19.29	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.73	0.69	1.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.05	—

注：表中数据依据淮南城投审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 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	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	71.76	71.76	71.76
股东权益（亿元）	80.79	73.05	73.13
总资产（亿元）	101.94	83.78	83.55
货币资金（亿元）	1.21	5.15	5.85
风险准备金（亿元）	28.69	26.02	19.08
营业收入（亿元）	10.22	5.91	5.91
担保业务收入	7.58	5.92	3.96
营业利润（亿元）	0.20	-9.36	1.88
净利润（亿元）	0.29	-6.52	1.58
平均资本回报率（%）	0.35	-8.48	2.16
风险准备金充足率（%）	4.21	5.10	5.57
担保放大倍数（倍）	-	-	-
担保责任放大倍数（倍）	8.28	7.01	4.70
担保发生额（亿元）	39.46	29.44	37.84
期末担保余额(亿元)	837.04	626.28	423.25
期末融资担保责任余额（亿元）	681.45	510.38	342.35
累计担保代偿率（%）	5.66	5.24	4.36
累计代偿回收率（%）	22.85	26.14	26.06
累计代偿损失率（%）	0.74	23.69	45.80

注 1：根据中合担保经审计的 2019-2021 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	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	6
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	6
		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
主体信用等级			AA

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)	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA/稳定	钟士芹、吴梦琦	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
PR 淮南 01	历史首次评级	2017年7月25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)	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	钟士芹、吴梦琦	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
PR 淮南 02	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)	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA	钟士芹、吴梦琦	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)	报告链接

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
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA	钟士芹、吴梦琦	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)	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA	钟士芹、吴梦琦	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
G20 淮南	历史首次评级	2019年6月27日	AA	吴梦琦、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)	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA	钟士芹、吴梦琦	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
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	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)	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA	钟士芹、吴梦琦	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 MTN002	历史首次评级	2019年2月19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)	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA	钟士芹、吴梦琦	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 MTN003	历史首次评级	2019年6月20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)	报告链接
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA	钟士芹、吴梦琦	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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，并非是某种决策的结论、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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。