

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0361号

凤阳县经济发展投资有限公司：

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“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”和“22 凤阳经投债/22 凤阳债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”和“22 凤阳经投债/22 凤阳债”信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十八日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月18日至2024年6月17日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月18日

凤阳县经济发展投资有限公司 主体及相关债项 2023 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		2023/6/18	AA/稳定	吴奉颖	王文略

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
17 凤阳经投债/PR 凤阳债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
22 凤阳经投债/22 凤阳债	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			盈利与 获现能力	净利润	15%	4.5
				净资产收益率	5%	2.3
				现金收入比	5%	2.3
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5
				货币资金短债比	5%	3.0
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	3.5
基础评分输出结果						a
调整因素						无
个体信用状况 (BCA)						a
外部支持评价		外部支持能力		G3		
		外部支持意愿		S1		
评级模型结果						AA
外部支持调整子级						3
注 1：外部支持能力档位分为 G1-G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1-S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：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						

凤阳县经济发展投资有限公司是滁州市凤阳县重要的基础设施建设主体，主要从事凤阳县内基础设施及保障房建设等业务。凤阳县人民政府国有资产监督管理委员会为公司的控股股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，滁州市经济实力很强，其下辖的凤阳县经济实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关部门的有力支持；安徽省担保对“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”和“22 凤阳经投债/22 凤阳债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性较弱，全部债务增长较快，对外担保面临一定的代偿风险，资金来源对外部融资的依赖较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”和“22 凤阳经投债/22 凤阳债”到期不能偿还的风险均极低。

同业比较

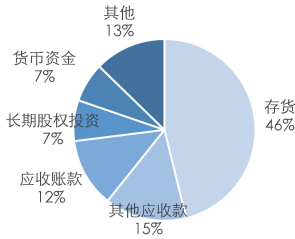
项目	凤阳县经济发展投资有限公司	芜湖市湾沚建设投资 有限公司	湖南洞庭资源控股 集团有限公司	湖南省攸州国有资产 投资集团有限公司	南陵县建设投资有限 责任公司
地区	滁州市凤阳县	芜湖市湾沚区	岳阳市湘阴县	株洲市攸县	芜湖市南陵县
GDP 总量 (亿元)	495.40	408.82	401.44	477.78	341.78
人均 GDP (元)	77951	116142*	69538*	76518*	63301*
一般公共预算收入 (亿元)	40.50	37.95	25.83	13.58	23.67
政府性基金收入 (亿元)	24.03	25.60	-	12.04	-
地方政府债务余额 (亿元)	111.46	98.35	63.34	103.70	57.09
资产总额 (亿元)	214.85	228.28	247.70	127.97	183.32
所有者权益 (亿元)	75.57	177.42	109.37	65.41	91.21
营业收入 (亿元)	12.83	19.86	30.07	9.70	11.95
净利润 (亿元)	0.91	1.51	2.86	3.28	3.58
资产负债率 (%)	64.83	22.28	55.85	48.89	50.24

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年，标“*”人均 GDP 按“GDP/常住人口”估算（全文同）

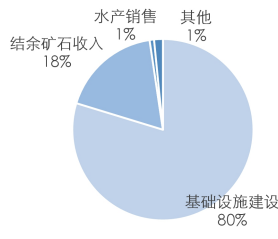
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



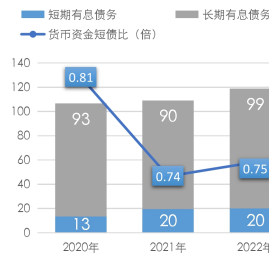
公司营业收入构成 (2022年)



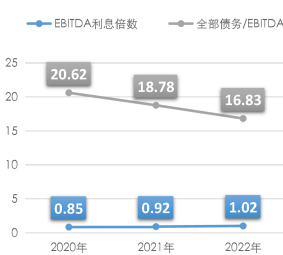
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	180.70	191.64	214.85
所有者权益	57.31	72.43	75.57
营业收入	11.62	16.79	12.83
净利润	0.78	0.87	0.91
全部债务	106.55	109.14	118.64
资产负债率	68.29	62.21	64.83
全部债务资本化比率	65.03	60.11	61.09

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	凤阳县		
GDP 总量	414.42	458.53	495.40
人均 GDP (元)	62762	72666	77951
一般公共预算收入	23.21	27.91	40.50
政府性基金收入	27.34	28.81	24.03
财政自给率	42.59	50.69	67.11
政府负债率	19.83	20.85	22.50

优势

- 滁州市经济实力很强, 其下辖的凤阳县经济保持平稳增长, 经济总量居滁州市下辖区县第二位, 工业和现代服务业稳步向前, 综合经济实力仍较强;
- 公司主要从事凤阳县范围内基础设施和保障房建设, 主营业务区域专营性仍很强;
- 作为凤阳县重要的基础设施建设主体, 公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 安徽省担保为“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”和“22 凤阳经投债/22 凤阳债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 整体资产流动性较差;
- 公司全部债务增长较快, 且项目建设持续推进, 预计未来债务规模及债务率或将维持在较高水平;
- 公司对外担保金额大幅增长, 面临一定的代偿风险;
- 公司主营业务回款情况存在一定的不确定性, 资金来源对外部融资的依赖仍较大。

评级展望

预计滁州市以及凤阳县经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (22 凤阳经投债/22 凤阳债)	2022/08/17	戴修远 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA/稳定	AAA (17 凤阳经投债/PR 凤阳债)	2020/07/06	马丽雅 戴修远	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (17 凤阳经投债/PR 凤阳债)	2017/09/19	莫琛 张天聪	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年) 》	阅读原文

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	存续期	增信措施	增信方
17 凤阳经投债/PR 凤阳债	2022/06/15	10.00 亿元	2017/11/16~2024/11/16	连带责任保证担保	安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定
22 凤阳经投债/22 凤阳债	2022/08/17	10.00 亿元	2022/12/15~2029/12/15	连带责任保证担保	安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”及“22 凤阳经投债/22 凤阳债”均设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及凤阳县经济发展投资有限公司（以下简称“凤阳经发”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

凤阳经发成立于2003年12月，是由凤阳县人民政府设立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币12177.01万元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本均未发生变化。2022年1月，公司股权结构变更为凤阳县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“凤阳县国资委”）持股97.72%，滁州市城镇发展有限公司持股2.28%。截至2022年末，公司注册资本为人民币21.96亿元，实收资本为人民币21.46亿元；凤阳县国资委为公司的控股股东及实际控制人。

跟踪期内，作为滁州市凤阳县重要的基础设施建设主体，公司仍主要承担凤阳县基础设施及保障房建设任务，同时还从事水产经营、结余矿石销售、房屋租赁及门面房销售等其他业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共7家，较上年末无变化。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
凤阳县城市资产投资运营有限公司 ¹	凤阳城投	5000.00	100.00	设立
凤阳县中都城乡建设有限公司	中都城乡	93300.00	86.37	划拨
凤阳县明都城市发展投资有限公司	明都城投	55970.47	51.00	划拨
凤阳县乡村振兴投资有限公司	凤阳乡投	39000.00	51.00	划拨
凤阳久有创新产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙） ²	久有创新基金	100000.00	99.00	设立
凤阳洪武房地产开发有限公司	洪武地产	26786.50	100.00	设立
凤阳县鼓楼房地产开发有限公司	鼓楼房地产	5.00	100.00	设立

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

截至本报告出具日，公司发行的“17凤阳经投债/PR凤阳债”到期本金及利息已按期偿付。截至2022年末，“17凤阳经投债/PR凤阳债”募集资金已使用完毕。

截至本报告出具日，公司发行的“22凤阳经投债/22凤阳债”尚未到还本付息日。截至2022年末，“22凤阳经投债/22凤阳债”募集资金已使用7.50亿元。

安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）为“17凤阳经投债/PR凤阳债”、“22凤阳经投债/22凤阳债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

¹ 原名凤阳县明中都房地产开发有限公司，2022年2月更为现名。

² 久有创新基金成立于2018年，注册资本10.00亿元，公司作为有限合伙人，以其认缴出资额为限对合伙企业承担责任。根据协议约定，本合伙企业经营期限为七年，前三年为投资期，第四至第五年为经营期，最后两年为退出回收期。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所减少，主要来源于基础设施及保障房建设业务，毛利率有所下降

作为凤阳县重要的基础设施建设主体，公司仍主要承担凤阳县基础设施及保障房建设任务，同时还从事水产经营、结余矿石销售、房屋租赁及门面房销售等业务。

跟踪期内，公司营业收入同比有所减少，主要由基础设施及保障房建设和结余矿石销售业务收入构成。其中基础设施及保障房建设收入受项目结算进度放缓而有所下降；其他业务收入主要包括房屋租赁收入、门面房销售收入及利息收入等。2022年，公司毛利润及毛利率均有所下降，主要系毛利率水平较高的结余矿石销售业务收入当期占比有所下降所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及保障房建设 ³	11.37	97.84	13.12	78.16	10.23	79.72
结余矿石销售	-	-	3.40	20.23	2.30	17.92
水产销售	0.10	0.84	0.10	0.57	0.10	0.79
其他	0.15	1.32	0.18	1.05	0.20	1.57
营业收入	11.62	100.00	16.79	100.00	12.83	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	1.61	14.17	1.86	14.17	1.45	14.17
结余矿石销售	-	-	0.78	22.92	0.46	20.19
水产销售	0.04	40.47	0.02	22.04	0.03	26.73
其他	-0.30	-192.78	-0.31	-173.49	-0.32	-156.08
合计	1.35	11.66	2.35	14.01	1.63	12.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事凤阳县范围内基础设施及保障房建设，区域专营性很强；公司在建项目及拟建项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事凤阳县范围内道路建设与改造、美丽乡村建设、棚户区改造、文化场馆建设等任务，该业务区域专营性很强。公司基础设施及保障房建设业务主要由公司本部、明都城投、中都城乡、凤阳乡投等负责。跟踪期内，公司基础设施及保障房建设业务模式未发生变化，仍采用委托代建、自建自营两种模式。

自公司成立以来，公司已完工项目主要包括大庙石英砂集中区道路工程、纯净元安置房工程及凤阳县东华东路拆迁安置小区项目等。2022年，公司基础设施及保障房建设业务收入为10.23亿元，毛利率仍为14.17%。

截至2022年末，公司重点在建项目计划总投资100.76亿元，累计投资70.28亿元。因公司在建项目数量较多且部分项目投资规模尚小，表中仅列示了重要在建项目。其中，“17凤阳经投债/PR凤阳债”募投项目——凤阳县老城区改造安置房（万福花园）已于2020年末投入运营。

图表3 截至2022年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
老城河8号地块	11.00	10.06	0.94
凤阳县2018年二期棚改项目	7.00	1.95	5.05
云霁感应坊（中医院地块安置小区）	6.00	6.61	-
2017年美丽乡村项目	5.85	0.70	5.15
中医院地块拆迁项目	5.80	5.57	0.23
凤阳县老城区改造安置房（万福花园）	5.00	5.00	-
老城河（包括长线局）地块	4.85	5.13	-

³ 该业务对应审计报告中代建收入项目，全文同。

图表3 截至2022年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
养贤坊安置小区	4.50	3.71	0.79
浙商工业园	4.20	4.20	-
2016年棚户区改造一期拆迁项目	4.10	2.14	1.96
留守司安置小区	3.80	3.12	0.68
2019-2020年美丽乡村项目	3.70	1.98	1.72
如意河项目	3.00	3.22	-
苏商科技产业园安置小区	3.00	0.14	2.86
文化馆项目	3.00	1.05	1.95
2019年美丽乡村项目	3.00	1.98	1.02
2020年美丽乡村项目	3.00	1.46	1.54
凤阳县九华路安置小区	2.99	1.44	1.55
濠河工程	2.94	2.01	0.93
蚂蚌庙地块	2.50	2.55	-
经开区清洁能源应用厂区项目	2.45	0.32	2.13
云霁街（涂山路-洪武大道）改造工程	2.00	1.67	0.33
2018年美丽乡村、人居环境整治建设项目	2.00	0.91	1.09
淮滨新区基础设施建设项目	1.60	0.64	0.96
明中都文化旅游中心	1.35	0.95	0.40
凤阳县人民医院新院区建设工程	1.33	1.33	-
凤阳循环经济产业园循环工业广场二期项目	0.51	0.22	0.29
凤宁现代产业园	0.29	0.22	0.07
合计	100.76	70.28	31.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司主要拟建项目为循环园北部路网工程项目、经开区清洁能源应用厂区项目、凤阳县智慧化城市建设项目、凤阳县钟离苑安置小区项目和凤阳县智能化交通指挥中心、驾考中心和机动车检测中心项目，合计计划总投资为16.21亿元。

综合来看，公司主要承担凤阳县重点领域的建设任务，在建项目及拟建项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

结余矿石销售

公司于2021年新增结余矿石销售业务，对公司营业收入及利润形成一定补充

公司2021年新增结余矿石销售业务，主要由公司子公司凤阳乡投负责，凤阳乡投成立于2016年1月，注册资本为3.90亿元，主要从事凤阳县下辖乡镇的基础设施建设业务、矿山修复业务及矿石销售业务。

根据凤阳县国资委于2021年7月出具的《关于划拨凤阳县境内矿山修复和消除高架头安全隐患整改等工程结余砂石料处置相关问题的决定》，由凤阳乡投负责管理及处置凤阳县境内石料。2021年，凤阳县国资委将凤阳县内由于矿山修复和消除高架头安全隐患整改工作等产生的工程结余石料、河道清淤等产生的砂石料和依法没收石料等无偿划入公司，石料种类主要为石英岩、页岩及灰岩等。公司结余矿石销售业务模式主要为通过评估机构对矿石价格进行评估，

再通过对外拍卖获取收入。公司结余矿石销售业务客户主要为县域内石英砂厂及建材公司,2022年,公司结余矿石销售收入为2.30亿元,毛利率为20.19%。整体来看,公司结余矿石销售业务收入对公司营业收入及利润形成一定补充。

水产销售

跟踪期内,公司水产销售业务规模仍较小,对公司整体营业收入贡献不大

公司水产销售业务主要由公司子公司连丰水务负责,连丰水务成立于2018年4月,注册资本为2.50亿元,主要开展河道清淤及水产销售业务。

公司主要负责花园湖水库及高塘湖的运营及管理工作,通过对花园湖水库及高塘湖内的水产品养殖及对外销售获取收益。目前公司水产品销售下游客户均为自然人。2022年,公司水产销售收入为0.10亿元,毛利率为和26.73%。整体来看,公司水产销售业务规模仍较小,对公司整体营业收入贡献不大。

企业管理

跟踪期内,公司注册资本、实收资本均未发生变化,公司控股股东变更为凤阳县国资委。公司董事发生变更;除此之外,公司治理结构及组织架构亦未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年的合并财务报表。公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2022年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。跟踪期内,公司审计机构未发生变化。

截至2022年末,公司纳入合并范围的直接控股子公司共7家,较上年末无变化,详见图表1。

资产构成与资产质量

跟踪期内,公司资产总额持续上升,仍以流动资产为主,但变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高,整体资产流动性较差

跟踪期内,公司资产总额持续上升,仍以流动资产为主。2022年末,公司流动资产仍主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

2022年末,公司存货规模有所上升,仍主要由变现能力较弱的基础设施及保障房建设成本、土地使用权等构成;其中,公司承建的基础设施及保障房项目成本74.16亿元;土地资产18.42亿元。同期末,公司存货项下的土地资产中,账面价值为3.54亿元的土地尚未办妥产权证书;公司通过招拍挂取得的土地均已缴纳出让金。

2022年末,公司其他应收款同比小幅下降,主要为政府回购土地款及与其他单位的往来款,其中前五名应收对象分别为凤阳县自然资源和规划局(15.03亿元、土地回收价款)、凤阳县财政局(14.89亿元、往来款)、凤阳明中都水务集团有限公司(0.41亿元、往来款)、凤阳县人民医院(0.27亿元、往来款)和凤阳县小岗村粮油食品发展有限公司(0.24亿元、往来款),

上述前五项合计占公司其他应收款的比重为 97.79%。

2022 年末，公司应收账款同比大幅增长，构成上仍主要为公司应收凤阳县财政局的代建项目结算款，该款项占比为 99.66%。同期末，公司货币资金同比小幅增长，构成上均为银行存款，无受限货币资金。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	180.70	191.64	214.85
流动资产合计	144.57	152.20	171.98
存货	88.04	92.71	99.19
其他应收款	32.41	32.45	31.29
应收账款	13.25	12.56	26.40
货币资金	10.88	14.48	15.08
非流动资产合计	36.12	39.43	42.87
长期股权投资	14.02	15.17	15.59
投资性房地产	11.31	11.59	12.57
其他非流动资产	6.06	7.53	9.81

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。2022 年末，公司长期股权投资的主要投资对象包括 10 余家联营企业，同比有所增长主要系对凤阳凤宁投资有限公司追加投资所致。公司投资性房地产为房产及土地使用权等，2022 年同比小幅增长，主要系公司当期购买部分房产所致。同期末，公司其他非流动资产仍系预付安置房回购款及受托代投资产。其中，预付安置房回购款主要包含宝源置业商品房、如意河畔安置房、绿洲兰苑小区安置房、牡丹崇德坊安置房的款项，上述房产主要由明都城投代政府回购后用作实物安置；受托代投资产系公司受政府委托代为投资的凤阳县中都城建勘察设计院有限公司股权。

截至 2022 年末，公司受限资产为 22.85 亿元，占资产总额的比重为 10.64%，包括用于抵押的存货（16.65 亿元）、投资性房地产（4.05 亿元）、固定资产（2.11 亿元）以及无形资产（0.04 亿元）。

资本结构

跟踪期内，得益于股东及相关方注入资金及资产，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，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；2022 年末，公司资本公积有所上升主要系公司股东及相关方拨入资本金 0.50 亿元、并将凤阳县境内工程结余石料无偿划拨给公司（增加资本公积 1.71 亿元）所致；少数股东权益保持稳定，仍为子公司明都城投及凤阳乡投的少数股东凤阳县交通投资有限公司（以下简称“凤阳交投”）所享有的权益；未分配利润有所增长，为公司净利润的积累。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益合计	57.31	72.43	75.57
实收资本	15.45	21.46	21.46
资本公积	34.58	31.22	33.43
少数股东权益	0.01	11.60	11.72
未分配利润	6.73	7.59	8.33

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构仍以非流动负债为主

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

2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 8.21 亿元、其他非流动负债 2.96 亿元、应付债券 2.43 亿元等；公司其他应付款大幅增长，主要是与国有企业的往来款增长所致，前五名应付对象分别为凤阳明都石英产业投资有限公司（2.86 亿元）、凤阳县城发展投资有限公司（1.68 亿元）、滁州市亭城文化旅游投资集团有限公司（1.50 亿元）、凤阳县金中都生态园林建设有限公司（0.90 亿元）和凤阳县明中都生态环境建设有限公司（0.71 亿元），合计占比 69.8%。同期末，公司应付账款有所上升，主要为应付的工程款，前五名应付对象分别为凤阳经工置业有限公司（1.10 亿元）、中国建筑第六工程局有限公司凤阳分公司（0.89 亿元）、中国建筑第四工程局有限公司（0.69 亿元）、中铁四局集团钢结构建筑有限公司（0.46 亿元）和华艺生态园林股份有限公司（0.38 亿元）。2022 年末，公司短期借款同比有所下降，其中信用借款 1.50 亿元、保证借款 1.34 亿元、应付利息 25.15 万元。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	123.39	119.21	139.28
流动负债合计	30.32	29.70	40.65
一年内到期的非流动负债	9.38	9.41	15.11
其他应付款	11.55	3.49	10.98
应付账款	4.15	4.31	5.56
短期借款	2.01	3.34	2.84
非流动负债合计	93.06	89.51	98.64
长期借款	56.97	61.31	65.61
应付债券	9.01	8.71	17.15
其他非流动负债	17.94	15.09	12.48

资料来源：公司审计报告，表中其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2022 年末，公司长期借款有所增长，具体包括质押借款 34.39 亿元、保证借款 14.50 亿元、信用借款 10.77 亿元和抵押借款 5.95 亿元，公司长期借款成本区间为 3.95%~7.00%。公司应付债券较 2021 年末大幅上升，主要系当期公司发行“22 凤阳经投债/22 凤阳债”所致。截至 2022 年末，公司应付债券具体包含“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”、“22 凤阳经投债/22 凤阳债”、乡投个人挂牌

融资、明都城投债务融资计划等，以中短期为主，用于项目建设、补充流动资金等。同期末，公司其他非流动负债有所减少，主要系减少了凤阳交投借款（1.77 亿元）等，主要用于支付工程款、补充流动资金等。

跟踪期内，公司全部债务规模较大，考虑到项目续建投资规模仍较大，预计未来债务规模及债务率或将维持在较高水平

跟踪期内，公司全部债务同比有所增长，构成上以长期有息债务为主；债务率水平有所上升。从债务期限看，2022 年末，公司短期有息债务占比 16.85%，长期有息债务占比 83.15%。公司融资渠道以银行借款、发行债券、融资租赁为主，债务资金主要用于公司项目建设及经营性项目等。同期末，公司资产负债率小幅增长，预计随着在建及拟建项目建设的推进，公司债务规模及债务率或将保持较高水平。

图表 7 公司全部债务及相关指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	106.55	109.14	118.64
短期有息债务	13.49	19.63	20.00
长期有息债务	93.06	89.51	98.64
短期有息债务占比	12.66	17.98	16.85
资产负债率	68.29	62.21	64.83

资料来源：公司审计报告及公司提供数据，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保金额大幅增长，担保比率很高，面临一定的代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 78.35 亿元（担保明细见附件二），同比大幅增长，担保比率为 103.69%，被担保方主要为凤阳县明中都生态环境建设有限公司、凤阳交投、凤阳县金中都生态园林建设有限公司、拓美威公司和个人商住房（3 户）⁴等，其中对民营企业或个人提供的担保金额为 1115.00 万元。考虑到公司担保比率很高，公司面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下滑，利润总额对财政补贴的依赖仍很大，主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

2022 年，公司营业收入和营业利润率同比均有所下滑；公司期间费用小幅增长，仍主要系当期借款规模持续增加导致利息支出金额增加所致。公司利润总额对财政补贴依赖仍很大，2022 年，财政补贴收入占公司当期利润总额的比重为 495.71%，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。

⁴ 为对个人担保，担保金额为 115.00 万元，贷款金融机构为安徽凤阳农村商业银行股份有限公司，担保期限为 2016 年 7 月 4 日~2026 年 7 月 4 日。

图表 8 公司主要盈利数据及相关指标（单位：亿元、%）

指标名称	2020年	2021年	2022年
营业收入	11.62	16.79	12.83
营业利润率	10.89	11.94	9.84
期间费用	4.24	4.42	5.76
利润总额	0.78	1.14	0.98
补贴收入	3.43	3.26	4.85
补贴收入/利润总额	441.06	285.55	495.71
净利润	0.78	0.87	0.91
总资本收益率	2.75	2.69	3.24
净资产收益率	1.36	1.21	1.20

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流由负转正，但主营业务回款情况存在一定的不确定性；同时，公司资金来源对外部融资的依赖仍较大

2022年，公司经营活动现金流入规模有所下降，主要系当期主营业务回款情况较差所致；现金收入比率大幅下降，主营业务的现金获取能力大幅减弱；公司经营活动现金流出因支付项目工程款、往来款而形成。跟踪期内，公司经营性净现金流由负转正，但公司主营业务回款情况存在一定的不确定性，经营活动现金流表现一般。

图表 9 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	9.02	21.29	16.53
经营活动现金流出	21.83	21.87	14.10
经营性净现金流	-12.81	-0.57	2.43
现金收入比率（%）	48.11	107.44	6.47
投资活动现金流入	0.42	0.48	0.54
投资活动现金流出	9.39	2.75	4.49
投资性净现金流	-8.97	-2.27	-3.94
筹资活动现金流入	31.91	13.02	28.32
筹资活动现金流出	6.28	6.58	26.20
筹资性净现金流	25.63	6.45	2.11
现金及现金等价物净增加额	3.85	3.60	0.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年，公司投资活动产生的现金流表现依然为净流出，其中，公司投资活动现金流入规模仍较小，因获取利息收入等形成；公司投资活动现金流出规模相对较大，主要由“长期股权投资”项下联营企业而形成。

2022年，公司对外融资力度较大，筹资活动产生的现金流仍表现为净流入。其中，公司筹资活动现金流入主要因对外借款、发行债券及股东注资等而形成。公司筹资活动现金流出主要因公司偿付借款本金及利息等而形成。整体来看，公司资金来源对于外部融资的依赖仍较大，

且伴随债务规模的持续增长，公司利息支出压力亦将持续增加。

偿债能力

考虑到公司承担了凤阳县范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力看，2022年末公司流动比率和速动比率同比均有所下滑，但均处于较高水平，现金比率同比有所下降，且处于较低水平；此外公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。2022年末，公司货币资金短债比仍较低，货币资金未能对短期有息债务形成有效的覆盖。从现金流来看，2022年公司经营性现金流由负转正，但易受波动性较大的往来款、项目款等影响而存在较大的不确定性，对到期债务的保障程度较弱。

图表 10 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率	476.76	512.47	423.11
速动比率	186.44	200.32	179.08
现金比率	35.87	48.76	37.10
货币资金短债比（倍）	0.81	0.74	0.75
经营现金流负债比率	-42.25	-1.93	5.98
长期债务资本化比率	61.89	55.27	56.62
全部债务资本化比率	65.03	60.11	61.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.92	1.02
全部债务/EBITDA（倍）	20.62	18.78	16.83

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力看，2022年末公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均保持稳定，EBITDA 利息保障倍数小幅上升，EBITDA 对全部债务的保障程度仍较低。

公司 2023 年到期债务规模为 20.00 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 2.43 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。截至本报告出具日，公司暂未提供间接融资情况。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了凤阳县范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版），截至 2023 年 6 月 7 日，公司本部已结清及未结清贷款中均无关注类和不良违约类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券到期本/息已如期兑付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 滁州市

跟踪期内，滁州市经济总量居安徽省前列，主要经济指标保持增长，综合经济实力很强；战略性新兴产业可持续发展能力较强；在旅游业和金融业的带动下，第三产业持续发展

跟踪期内，滁州市地区经济保持增长，综合经济实力很强。2022年，滁州市地区生产总值

位居安徽省第三位，仅次于合肥市和芜湖市；GDP增速为5.5%，位居全省首位。

图表 11 滁州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3032.1	4.4	3362.1	9.9	3610.0	5.5
三次产业结构	9.0: 48.7: 42.3		8.6: 48.9: 42.5		8.3: 50.1: 41.6	
人均地区生产总值（元）	76087	-	84263	9.7	89800	4.8
规模以上工业增加值	-	7.5	-	10.7	-	10.1
第三产业增加值	1282.6	2.5	1429.4	11.0	1500.50	3.5
固定资产投资	-	10.1	-	16.4	-	16.5
社会消费品零售总额	1182.6	3.9	1495.5	26.5	1556.0	4.0

资料来源：滁州市国民经济和社会发展统计公报（2020年~2022年）等，东方金诚整理

滁州市形成以硅基材料产业、先进装备产业、智能家电产业、农副产品深加工产业、新能源产业和新型化工产业六大支柱为主的工业体系，工业经济实力很强。全市上述六大支柱产业规模以上工业企业数为1441家，较上年末增长55家，六大支柱产业规模以上工业增加值累计增速11.6%。2022年，滁州市规模以上工业增加值同比增长10.1%，增速居全省第3位。滁州市战略性新兴产业规模继续壮大，2022年战略性新兴产业产值同比增长22.2%，占工业总产值44.6%。同期，滁州市战略性新兴产业规上工业企业总数达492户，新增42户。

滁州市历史悠久，拥有4A琅琊山风景名胜区、狼巷迷谷风景区等众多文化旅游资源，以文化旅游业为主的第三产业发展较快。同时，在旅游业带动下的滁州市消费品零售业亦发展较快。2022年，滁州市第三产业增加值保持增长。2022年，滁州市消费市场保持回升，社会消费品零售总额以1556.0亿元居全省第4位，增幅以4.0%居全省第1位。房地产行业方面，滁州市房地产需求稳定，2022年滁州市完成房地产开发投资586.9亿元。房屋施工面积3180.2万平方米，其中新开工面积694.1万平方米，房屋竣工面积289.1万平方米。近年来，滁州市金融业增速较快，2022年末，滁州市金融机构人民币各项存款余额及贷款余额分别为4028.6亿元和4022.7亿元，同比分别增长12.9%和17.7%。

预计2023年⁵，滁州市将继续加快发展先进制造业，在现有现代制造业体系基础上，继续推进“提质扩量增效”做强第二产业，深入推进节能环保“五个一百”行动，完善八大产业链“链长制”、构建“6+10”先进制造体系，构建滁州市现代化产业体系。

同时，东方金诚关注到，滁州市经济发展面临一些难题。如实体经济发展仍面临一定困难，外贸行业波动较大，消费回升速度一般等；重点领域和关键环节改革突破力度仍需加大、创新能力亟待进一步加强。同时，滁州市城镇化水平低于全国全省平均水平，人才短缺、劳动力不够、人口不足等问题逐步显现。

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

2022年，滁州市一般公共预算收入保持增长，其中总量及增速均位于全省第三位。2022年，滁州市税收收入占比保持在五成以上，其中批发零售业、采矿业、金融业等行业税收贡献较高。滁州市持续获得了上级政府在转移支付方面的有力支持，是地区财力的重要补充。受国

⁵ 资料来源：滁州市人民政府2023年政府工作报告。

有土地出让金增收等影响，2022年，滁州市政府性基金收入同比有所增长。考虑到土地出让金收入易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因素影响，未来政府性基金收入规模存在一定的不确定性。总体来看，滁州市综合财政实力很强。

财政支出方面，2022年，滁州市一般公共预算支出及政府性基金支出规模均有所增长。2022年度，滁州市刚性支出占比过半，包括教科文支出84.1亿元、社会保障和就业支出77.7亿元、卫生健康支出56.5亿元、一般公共服务支出37.2亿元。从收支平衡的角度看，2022年，滁州市财政自给率为54.72%，地方财政自给率保持上升态势，但一般公共预算收入对一般公共预算支出的保障程度仍有待提升。

政府债务方面，截至2022年末，滁州市政府债务限额为1116.70亿元，政府债务余额为1058.10亿元。考虑到滁州市财政实力很强，且政府债务实行限额管理、预算管理，故其政府债务风险总体可控。

图表 12 滁州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	526.13	551.03	467.20
一般公共预算收入	226.00	250.90	277.00
其中：税收收入	139.60	147.60	148.20
政府性基金收入	300.13	300.13	190.20
2 上级补助收入	233.27	210.11	249.00
列入一般公共预算的上级补助收入	226.20	203.04	239.90
列入政府性基金的上级补助收入	7.07	7.07	9.10
财政收入 (1+2)	759.40	761.14	716.20
1 地方财政支出	648.60	633.40	940.20
一般公共预算支出	462.90	461.70	506.20
政府性基金支出	185.70	171.70	434.00
2 上解上级支出	5.95	-	13.10
财政支出 (1+2)	654.55	-	953.30
地方债务限额	775.23	916.54	1116.70
地方债务余额	731.02	868.77	1058.10
政府负债率	24.11	25.84	29.31

资料来源：2020年~2021年滁州市财政决算情况及2022年滁州市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2.凤阳县

凤阳县经济保持较快增长，经济总量居滁州市下辖区县第二位，工业和现代服务业稳步向前，综合经济实力较强，并具备一定的发展潜力

跟踪期内，凤阳县经济继续保持较快增长，经济实力仍较强。2022年，凤阳县实现地区生产总值495.40亿元，经济总量在滁州市8个县级行政单位中居第2位，增速处于中游。

工业方面，2022年，凤阳县获批省级硅基新材料县域特色产业集群（基地），硅基材料等主导产业继续壮大，福莱特、南玻集团、硅谷智能等头部企业发展前景良好。同期，凤阳县预计新增规模以上工业企业30家，总数达210家，凤阳县规模以上工业增加值增长9.5%，居全市第6名。

服务业方面，跟踪期内，凤阳县围绕朱元璋故里、小岗村等资源重点打造“四色旅游”，同时金融业发展亦表现良好。2022年，凤阳县社会消费品零售额为248.99亿元，较上年增长4.3%，总量及增速分别位于全市第1及第4位。跟踪期内，凤阳县金融业稳步增长，全县金融机构本外币存款余额420.40亿元，同比增长19.3%，金融机构本外币贷款余额362.03亿元，同比增长24.9%。

图表 13 凤阳县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	414.42	3.30	458.53	9.90	495.40	5.60
三次产业结构	10.8: 43.6: 4.6		10.3: 44.1: 45.6		9.9: 44.9: 45.2	
人均地区生产总值（元）	62762	-	72666	-	77951	-
规模以上工业增加值	-	4.2	-	10.2	-	9.5
第三产业增加值	188.79	1.8	208.87	10.8	224.16	4.8
固定资产投资	-	13.8	-	17.8	-	18.0
社会消费品零售总额	183.60	4.1	238.63	30.0	248.99	4.3

资料来源：2020年~2022年凤阳县国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，凤阳县一般公共预算收入同比大幅增长，综合财政实力仍较强

跟踪期内，凤阳县一般公共预算收入保持增长，同比增速为45.10%，总量及增速分别居全市第2位及首位。同期，凤阳县税收收入同比增长11%，非税收入同比增长110%；政府性基金收入有所下降，且易受地区经济形势及房地产行业景气度等因素影响，存在一定的不确定性。总体来看，凤阳县财政实力依然较强。

2022年，凤阳县一般公共预算支出有所增长，较上年同期增长9.6%；政府性基金支出有所减少。2022年，凤阳县财政自给率为67.11%，连续三年保持增势，一般公共预算收支平衡能力有所改善。

截至2022年末，凤阳县政府性债务限额为116.32亿元，债务余额为111.42亿元，其中一般债务余额为30.17亿元，专项债务余额为81.25亿元。

图表 14 凤阳县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	50.55	56.72	64.53
一般公共预算收入	23.21	27.91	40.50
其中：税收收入	15.73	18.74	20.80
政府性基金收入	27.34	28.81	24.03
2 上级补助收入	31.08	24.44	-
列入一般公共预算的上级补助收入	28.82	23.05	-
列入政府性基金的上级补助收入	2.26	1.39	-
财政收入（1+2）	81.63	81.16	-

图表 14 凤阳县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政支出	98.25	94.47	101.36
一般公共预算支出	54.50	55.06	60.35
政府性基金支出	43.75	39.41	41.01
2 上解上级支出	0.18	0.30	-
财政支出 (1+2)	98.43	94.77	-
地方债务限额	83.44	97.88	116.32
地方债务余额	82.19	95.62	111.46
政府负债率	19.83	20.85	22.50

资料来源：2020年~2021年凤阳县财政决算情况及2022年凤阳县预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对滁州市、凤阳县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为凤阳县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

目前，凤阳县主要的国有基础设施建设主体有两家，其中凤阳县交投投资控股有限公司主要负责凤阳县内的交通类基础设施建设项目及凤阳经济开发区范围内的基础设施建设项目；公司主要负责凤阳县内的基础设施和保障房建设项目。整体来看，上述两家企业在业务性质及业务区域等方面具有一定的区分。

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

资产划拨方面，2022年，公司获得凤阳县国资委划拨的凤阳县境内工程剩余石料，增加资本公积 1.71 亿元；获得凤阳县政府划入资金 0.50 亿元。财政补贴方面，2022年，公司获得政府补助 4.85 亿元。

考虑到公司将继续在凤阳县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对滁州市、凤阳县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

安徽省担保为“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”和“22 凤阳经投债/22 凤阳债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

安徽省担保成立于 2005 年，系由安徽省人民政府全额出资成立的省级政策性融资性担保机构。后经多次增资，截至 2022 年末，安徽省担保实收资本增至 232.26 亿元，资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省人民政府直接持有安徽省担保 100.00% 的股权，为安徽省担保实际控制人。

安徽省担保是安徽省省级融资担保机构，主要开展直接担保业务和再担保业务，其中直接担保业务包括以贷款担保、债券担保为主的融资性担保业务和以诉讼保全、工程履约为主的非融资性担保业务。截至 2022 年末，安徽省担保资产总额为 336.42 亿元，净资产 246.97 亿元。2022 年，安徽省担保营业收入为 10.24 亿元，其中扣除石油商品收入后的营业收入为 7.90 亿元；净利润 1.08 亿元。

安徽省传统工业、高新技术产业和战略性新兴产业发展较好，整体经济保持平稳增长，财政实力强，为省内融资担保行业发展创造了有利条件；安徽省担保担保业务风险分担体系不断完善，子公司安徽省融资再担保有限公司（以下简称“再担保公司”）2022 年向国家融资担保基金备案合作业务规模 872.33 亿元，连续多年居全国前列，整体政策性担保职能突出；安徽省担保逐步退出风险较高的贷款担保项目，以安徽省内城投债担保为主的债券担保业务占比逐渐上升，同时科技担保和普惠担保等政策性担保业务增长较快，客户结构持续优化，业务规模大幅增长；安徽省担保自成立以来得到安徽省政府多次注资，截至 2022 年末实收资本达 232.26 亿元，在全国融资担保公司中排名首位，为业务发展以及风险代偿提供了很强的支撑；安徽省担保由安徽省人民政府授权省财政厅管理，再担保公司承担安徽省再担保体系搭建职能，在安徽省融资担保体系内处于龙头，能够获得政府在资本补充、风险补偿等多方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保本部融资担保客户以地方城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；受前期代偿率偏高影响，安徽省担保历史应收代偿款规模较大，部分存量项目代偿回收周期较长；安徽省担保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；安徽省担保资产中股权投资占比较高，且股权投资标的多为政府划入或政策性参股，整体资产流动性偏弱。

综上所述，东方金诚评定安徽省担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。安徽省担保为“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”和“22 凤阳经投债/22 凤阳债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

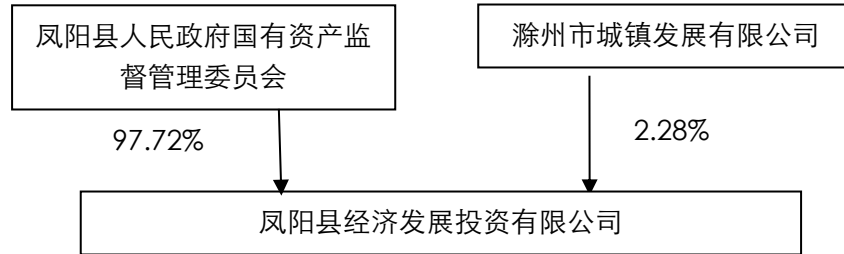
东方金诚认为，跟踪期内，公司主要从事凤阳县范围内基础设施和保障房建设，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性较差；公司全部债务增长较快，且项目建设持续推进，预计未来债务规模及债务率或将维持在较高水平；公司对外担保金额大幅增长，面临一定的代偿风险；公司主营业务回款情况存在一定的不确定性，资金来源对外部融资的依赖仍较大。

跟踪期内，滁州市经济实力很强，其下辖的凤阳县经济保持平稳增长，经济总量居滁州市下辖区县第二位，工业和现代服务业稳步向前，综合经济实力仍较强；作为凤阳县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。安徽省担保为“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”和“22 凤阳经投债/22 凤阳债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

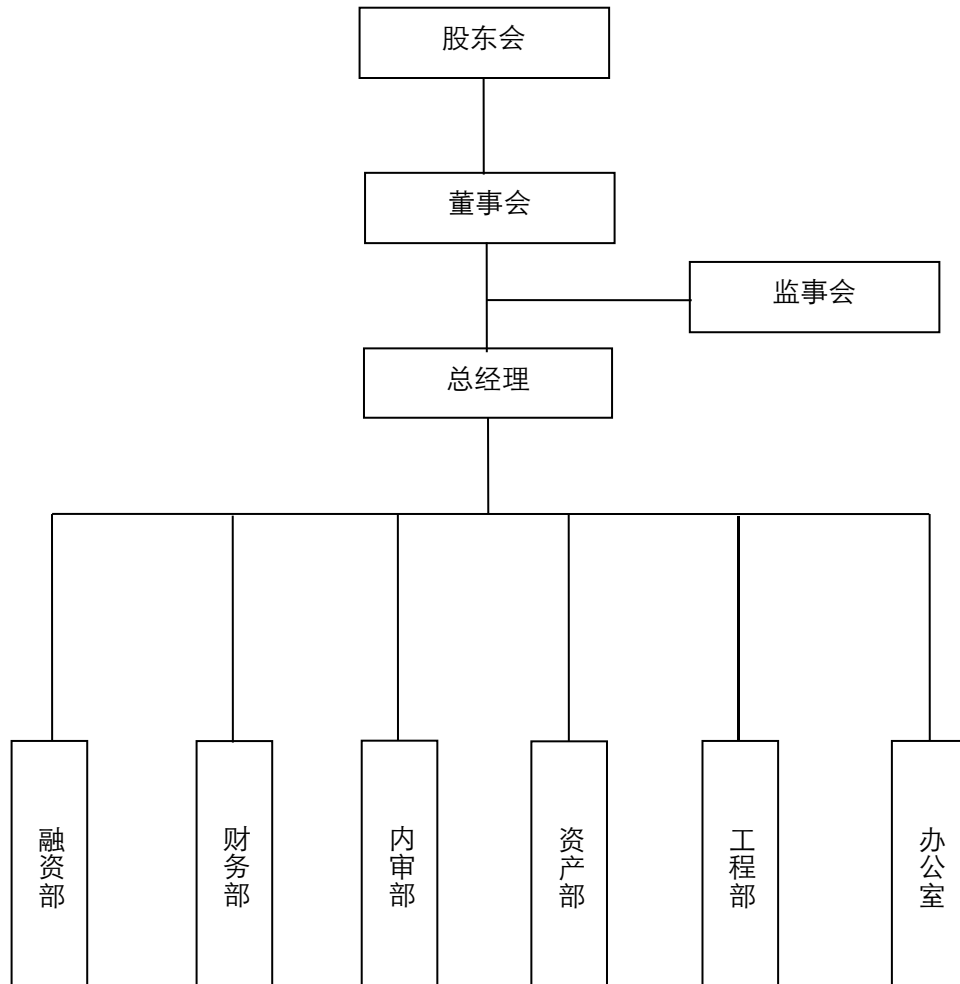
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”和“22 凤阳经投债/22 凤阳债”到期不能偿还的风险均极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图（按注册资本计算）



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	贷款金融机构	担保金额	起始日	到期日
凤阳凤宁投资有限公司	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	6360.00	2016.12.29	2026.12.27
凤阳县人民医院	中国建设银行股份有限公司凤阳支行	9140.00	2020.1.20	2023.1.19
凤阳明中都水务集团有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	13000.00	2020.4.1	2034.3.22
凤阳县人民医院	安徽中安融资租赁股份有限公司	5000.00	2020.3.2	2023.3.2
凤阳县中医院	安徽中安融资租赁股份有限公司	5000.00	2019.9.29	2024.9.29
凤阳大明旅游发展（集团）有限公司	远东国际融资租赁有限公司	2400.00	2020.9.28	2023.9.27
凤阳大明旅游发展（集团）有限公司	中国工商银行股份有限公司凤阳支行	22000.00	2021.1.3	2040.12.20
凤阳县明中都生态环境建设有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	98000.00	2021.1.7	2030.11.19
凤阳县明中都生态环境建设有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	30000.00	2020.2.5	2030.12.27
凤阳县明中都生态环境建设有限公司	中国光大银行股份有限公司滁州分行	19000.00	2021.2.1	2027.12.20
凤阳县明中都生态环境建设有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	100000.00	2021.6.22	2031.6.17
凤阳县交通投资有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	100000.00	2021.6.21	2031.6.17
滁州市小岗村旅游投资管理股份有限公司	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	4000.00	2021.6.30	2037.6.23
凤阳大明旅游发展（集团）有限公司	徽银金融租赁有限公司	9000.00	2021.3.1	2026.3.1
个人商住房（三户）	安徽凤阳农村商业银行股份有限公司	115.00	2016.7.4	2026.7.4
凤阳明中都水务集团有限公司	中国建设银行股份有限公司凤阳支行	30000.00	2020.10.10	2033.9.13
凤阳明中都水务集团有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	25000.00	2020.4.22	2034.4.20
凤阳大明旅游发展（集团）有限公司	中国银行股份有限公司滁州分行	24500.00	2017.12.25	2027.12.24
凤阳县人民医院	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	5000.00	2021.2.10	2022.1.17
凤阳县福寿山生态陵园有限公司	中国建设银行股份有限公司凤阳支行	15000.00	2021.10.09	2033.9.26
凤阳县福寿山生态陵园有限公司	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	6400.00	2020.6.29	2030.6.28
凤阳县明中都生态环境建设有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	72000.00	2022.7.28	2036.7.25
凤阳县人民医院	中国工商银行股份有限公司凤阳支行	10000.00	2022.3.3	2023.3.17
滁州中都瑞华矿业发展有限公司	中国银行股份有限公司滁州分行	6600.00	2022.3.31	2030.3.31
凤阳县小岗产业发展投资有限公司	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	10000.00	2022.6.29	2036.6.26

凤阳县粮食收储有限公司	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	7000.00	2022.6.9	2036.6.7
凤阳大明旅游发展(集团)有限公司	中国工商银行股份有限公司凤阳支行	5000.00	2022.5.17	2031.12.20
凤阳县金中都生态园林建设有限公司	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	100000.00	2022.8.18	2036.8.1
粮食收储中心	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	8000.00	2022.10.11	2023.10.11
凤阳明都石英产业投资有限公司	徽商银行股份有限公司凤阳支行	10000.00	2022.2.18	2024.2.18
凤阳明都石英产业投资有限公司	徽商银行股份有限公司凤阳支行	20000.00	2022.3.29	2025.3.29
凤阳县人民医院	中国农业银行股份有限公司滁州支行	5000.00	2022.2.1	2023.1.24
拓美威	徽商银行股份有限公司凤阳支行	1000.00	2022.9.21	2023.3.21
合计	-	783515.00	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	180.70	191.64	214.85
存货	88.04	92.71	99.19
其他应收款	32.41	32.45	31.29
应收账款	13.25	12.56	26.40
长期股权投资	14.02	15.17	15.59
负债总额	123.39	119.21	139.28
长期借款	56.97	61.31	65.61
应付债券	9.01	8.71	17.15
一年内到期的非流动负债	9.38	9.41	15.11
全部债务	106.55	109.14	118.64
其中:短期有息债务	13.49	19.63	20.00
所有者权益	57.31	72.43	75.57
营业收入	11.62	16.79	12.83
净利润	0.78	0.87	0.91
经营活动产生的现金流量净额	-12.81	-0.57	2.43
投资活动产生的现金流量净额	-8.97	-2.27	-3.94
筹资活动产生的现金流量净额	25.63	6.45	2.11
主要财务指标			
营业利润率(%)	10.89	11.94	9.84
总资本收益率(%)	2.75	2.69	3.24
净资产收益率(%)	1.36	1.21	1.20
现金收入比率(%)	48.11	107.44	6.47
资产负债率(%)	68.29	62.21	64.83
长期债务资本化比率(%)	61.89	55.27	56.62
全部债务资本化比率(%)	65.03	60.11	61.09
流动比率(%)	476.76	512.47	423.11
速动比率(%)	186.44	200.32	179.08
现金比率(%)	35.87	48.76	37.10
货币资金短债比(倍)	0.81	0.74	0.75
经营现金流动负债比率(%)	-42.25	-1.93	5.98
EBITDA利息倍数(倍)	0.85	0.92	1.02
全部债务/EBITDA(倍)	20.62	18.78	16.83

注:表中其他应收款不含应收利息及应收股利

附件四：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。