

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0366号

宿州埇桥城投集团（控股）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“19埇桥城投债/19埇桥债”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“19埇桥城投债/19埇桥债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二三年六月二十一日

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21日至2024年6月20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21日

宿州埇桥城投集团（控股）有限公司主体及 “19 埇桥城投债/19 埇桥债” 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	2023/6/21	AA/稳定	崔 蕾	邓 灵

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			
19 埇桥城投债/19 埇桥债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8			
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0			
			盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8			
				净资产收益率	5%	3.5			
				现金收入比	5%	2.3			
			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%	2.3			
				EBITDA 利息倍数	5%	0.8			
				全部债务/EBITDA	5%	1.5			
			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									

宿州埇桥城投集团（控股）有限公司是宿州市埇桥区重要的基础设施建设主体，主要从事埇桥区范围内的基础设施建设业务，同时还从事零售、小贷等其他业务。

主体概况

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司为公司唯一股东，宿州市人民政府为公司实际控制人。

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司为公司唯一股东，宿州市人民政府为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，宿州市经济实力仍很强，埇桥区经济实力依然较强；公司业务具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的有力支持；安徽省信用融资担保集团有限公司为“19 埇桥城投债/19 埇桥债”提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较弱，面临一定的短期偿付压力。综上所述，公司的主体信用风险仍很低，偿债能力较强，“19 埇桥城投债/19 埇桥债”到期不能偿还的风险依然极低。

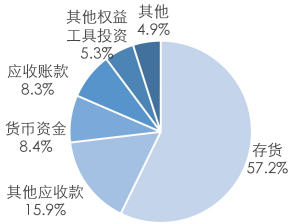
同业比较

项目	宿州埇桥城投集团（控股）有限公司	萧县建设投资有限责任公司	芜湖市镜湖建设投资有限公司	宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司	安徽乐行城市建设集团有限公司
地区	宿州市埇桥区	宿州市萧县	芜湖市镜湖区	宣城市宣州区	亳州市涡阳县
GDP 总量 (亿元)	742.40	431.60	791.00	519.20	451.69
人均 GDP (元)	51409	40925*	162423*	67298	38582*
一般公共预算收入 (亿元)	35.18	20.54	36.42	33.35	20.86
政府性基金收入 (亿元)	10.20	26.35	-	-	51.88
地方政府债务余额 (亿元)	72.54	111.94	38.29	49.97	196.56
资产总额 (亿元)	191.66	186.93	398.86	156.81	420.83
所有者权益 (亿元)	66.41	80.31	101.42	69.41	149.73
营业收入 (亿元)	10.09	15.51	11.66	8.54	14.45
净利润 (亿元)	1.56	1.77	1.06	1.57	0.62
资产负债率 (%)	65.35	57.04	74.57	55.74	64.42

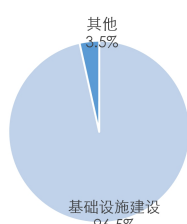
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”数据系估算数
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



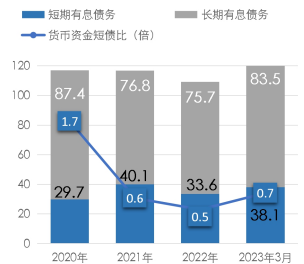
公司营业收入构成 (2022年)



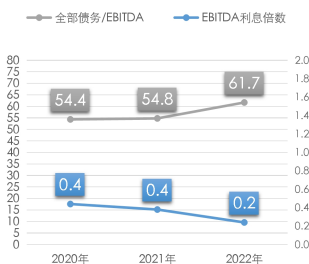
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额	207.67	213.49	191.66	207.19
所有者权益	67.32	69.19	66.41	67.22
营业收入	14.67	12.80	10.09	3.07
净利润	1.59	1.91	1.56	0.31
全部债务	117.06	116.90	109.22	121.55
资产负债率	67.59	67.59	65.35	67.56
全部债务资本化比率	63.49	62.82	62.19	64.39

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	宿州市埇桥区		
GDP 总量	690.10	722.61	742.40
人均 GDP (元)	39071*	50523	51409
一般公共预算收入	30.31	32.98	35.18
政府性基金收入	16.65	15.79	10.20
财政自给率	30.51	36.19	37.10
政府负债率	7.57	8.52	9.77

优势

- 宿州市经济实力很强；埇桥区作为宿州市唯一市辖区和政治、经济、文化中心，近年来经济发展速度较快，形成了纺织服装、板材家具、食品加工、机械制造等主导产业，经济实力较强；
- 公司主要从事埇桥区范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性；
- 作为埇桥区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面得到了实控人及相关方的有力支持；
- 安徽担保集团为“19 埇桥城投债/19 埇桥债”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。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类账款占比较高，资产流动性较弱；
- 公司全部债务规模较大，短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿付压力。

评级展望

预计宿州市和埇桥区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，能够持续获得实际控制人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 (19 埇桥城投债/19 埇桥债)	2022/6/14	唐 骊 邓 灵	《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 (19 埇桥城投债/19 埇桥债)	2019/7/8	马丽雅 孟斯娜 张业灏	《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/主体信用等级/评级展望
19 埇桥城投债/19 埇桥债	2022/6/14	8.00 亿元	2019/12/6-2026/12/6	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：“19 埇桥城投债/19 埇桥债”设置本金提前偿付条款

跟踪评级说明

根据相关监管要求及宿州埇桥城投集团（控股）有限公司（以下简称“埇桥城投”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

埇桥城投前身为宿州市埇桥区建设投资有限公司，由埇桥区政府和宿州市埇桥区中小企业信用担保有限公司于 2006 年共同投资组建而成，初始注册资本为人民币 1.50 亿元。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 1.50 亿元；宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“宿州城投”）为公司唯一股东，宿州市人民政府为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，作为宿州市埇桥区重要的基础设施建设主体，公司继续从事埇桥区范围内的基础设施建设，同时还从事零售、小贷等其他业务。

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

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	简称	取得方式	实收资本	持股比例	并表时间
宿州埇桥美丽乡村建设投资有限公司	美丽乡村	无偿划转	1.00	100.00	2010 年
安徽城发实业有限公司	城发实业	投资设立	1.00	100.00	2013 年
宿州埇桥文旅投资发展有限公司	文旅投资	投资设立	1.00	100.00	2016 年
宿州现代农业投资有限公司	现代农业	无偿划转	1.00	100.00	2016 年
宿州市埇桥区工业发展投资有限公司	工业发投	投资设立	1.45	100.00	2017 年
安徽通济控股有限公司	通济控股	投资设立	0.10	100.00	2019 年
安徽恒康实业有限公司	恒康实业	投资设立	2.00	100.00	2019 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年末，公司发行的“19 埇桥城投债/19 埇桥债”已按期支付到期本息。截至 2023 年 4 月 27 日，“19 埇桥城投债/19 埇桥债”募集资金已使用 7.33 亿元。

安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保集团”）对“19 埇桥城投债/19 埇桥债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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

公司营业收入持续下降，主要来自基础设施建设业务收入；公司毛利润有所波动，毛利率有所提升

作为涪桥区重要的基础设施建设主体，公司主要从事涪桥区内基础设施建设业务，同时还从事零售、小贷等其他业务。

近年来，公司营业收入持续下降，主要来源于基础设施建设收入。其中，公司基础设施建设收入有所减少，系项目结算进度影响所致；其他业务主要包括零售、小贷等业务，营业收入规模较小。

近年来，公司毛利润有所波动，亦主要来自基础设施建设业务；公司毛利率有所提升，其中其他业务毛利率波动较大，系经营性业务发展情况易受外部环境影响而波动较大所致。

2023年1~3月，公司营业收入为3.07亿元，毛利润为0.54亿元，毛利率为17.51%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	14.17	96.65	12.53	97.92	9.74	96.51
其他	0.49	3.35	0.27	2.08	0.35	3.49
合计	14.67	100.00	12.80	100.00	10.09	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.06	14.55	2.18	17.35	1.66	17.04
其他	-0.07	-13.53	0.19	69.82	0.21	59.31
合计	2.00	13.61	2.36	18.45	1.87	18.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司是埇桥区重要的基础设施建设主体，承担了宿州市主城区内京沪铁路以东区域和符离镇等周边乡镇的基础设施及安置房建设，以及埇桥区内土地增减挂钩项目，业务具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

受埇桥区政府委托，公司承担了宿州市主城区内京沪铁路以东区域和符离镇等周边乡镇的基础设施及安置房建设，以及埇桥区内土地增减挂钩项目，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务由公司本部和子公司城发实业、美丽乡村等负责。

公司基础设施建设业务主要为委托代建模式，公司与埇桥区政府签订框架协议《城市基础设施项目建设委托实施合同》或委托建设业务合同，承接埇桥区内的基础设施及安置房建设以及埇桥区内土地增减挂钩项目。公司利用自筹资金负责委托方下达的项目建设工作，根据工程项目建设进度的需要，每年与埇桥区政府确认已验收合格的建设工程及埇桥区政府应支付的建设工程款（埇桥区政府审核确认的工程价款加成一定比例的收益）。公司每年按照结算的工程款确认收入，并相应结转成本。此外，公司部分项目采取自建自营业务模式，收入来源主要包括保障房、配套商业用房等市场化销售收入。

截至 2022 年末，公司完工的基础设施建设项目主要包括宿州市埇桥区 2015~2017 农饮水项目、2016 年农村道路畅通工程、道东 7#地项目、新建宿州市第三人民医院项目、循环园管委会第一批次增减挂项目等。2020 年~2022 年，公司基础设施建设收入分别为 14.17 亿元、12.53 亿元和 9.74 亿元，毛利率分别为 14.55%、17.35%和 17.04%。近两年毛利率有所提升，系原毛利率较低的子公司安徽安泽环境科技有限公司（以下简称“安泽环境”）不再并表所致。

截至 2022 年末，公司重点在建项目包括扶贫道路工程、G206 改造工程、宿州市埇桥区道东 7# 二职高棚户区二期周边棚户区改造项目、2020 年土地增减挂项目等，计划总投资合计 103.89 亿元，已完成投资合计 78.02 亿元，尚需投资合计 28.85 亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	累计投资	尚需投资
扶贫道路工程	2016.10-2024.10	24.54	18.45	6.09
G206 改造工程	2015.9-2024.12	21.35	12.19	9.16
宿州市埇桥区道东 16#地棚户区改造项目	2017.9-2023.8	10.56	12.30	-
宿州市埇桥区道东 7#二职高棚户区二期周边棚户区改造项目	2019.12-2023.10	9.60	10.85	-
埇桥区康复医院建设项目	2020.7-2024.8	5.04	0.61	4.43
2017 年度美丽乡村（镇）建设项目	2017.1-2023.12	4.17	3.73	0.44
2018 年土地增减挂钩项目	2018.4-2023.9	9.63	6.90	2.72
2019 年土地增减挂钩项目	2019.1-2023.12	9.14	7.90	1.24
2020 年土地增减挂项目	2020.5-2025.2	7.30	3.45	3.85

灰古镇土地增减挂钩项目	2018.9-2024.2	2.56	1.64	0.92
合计	-	103.89	78.02	28.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司主要拟建基础设施项目为宿州市埇桥区屋顶分布式光伏项目和宿州东城低碳产业城项目，计划总投资 30.52 亿元；暂无拟建土地增减挂钩项目。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 4 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资
宿州东城低碳产业城项目	170766.65
宿州市埇桥区屋顶分布式光伏项目	134400.00
合计	305166.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

产权结构

2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 1.50 亿元；宿州城投为公司唯一股东，宿州市人民政府为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由宿州城投行使出资人职权。公司设立董事会、监事会和经理。

公司设立董事会，成员为 8 人，其中外部董事 3 名由埇桥区国有资产管理委员会委派、其余董事均由宿州城投任命产生。董事每届任期三年，任期届满可连任。董事会设董事长 1 人，董事长由宿州城投指定的董事担任。

公司设立监事会，成员为 5 人，其中 3 名监事由股东任命，2 名监事由集团公司职工代表大会选举产生。监事每届任期三年，任期届满，继续委派可连任。监事会设监事长 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘，总经理可由董事兼任。

管理水平

公司本部设置了综合部、财务部、资产管理部、投融资发展部、工程管理部、内审部和党群部 7 个职能部门，并对各个部门的职责进行了界定，制定了相关管理制度。内部风险管控方面，公司从决策审批、财务审批、融资、融资偿付、工程项目管理、对外投资、招投标、项目评估、会计核算等方面建立了的内部控制体系。财务管理方面，公司内设财务部和资产管理部，负责财务及资产管理、会计核算和投融资管理，从会计核算原则、货币资金及结算资金的管理、成本费用管理、资产的登记与清查、筹资及对外投资管理等方面进行了详细的规定，建立健全资金核算体系，确保公司资产的安全与完整。综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年及2023年1~3月合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2022年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2023年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共7家，详见图表1。2021年，埇桥区国有企业股权调整，公司原子公司安泽环境、宿州市扶疏园林绿化有限公司股权无偿划转至安徽拂晓实业集团有限公司，原子公司宿州埇桥红色物业有限公司股权无偿划转至宿州埇桥信国有资本投资运营集团有限公司。2022年，公司将持有的安徽春晓实业发展有限公司（以下简称“春晓实业”）60%股权转让给安徽拂晓实业集团有限公司，丧失对其控制权。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货、应收类账款占比较高，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主。2022年末，公司资产总额有所减少，主要系春晓实业不再纳入合并范围所致。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款；2021年末和2022年末同比下降较多，系偿还部分贷款、建设项目使用资金所致。应收账款系应收代建工程款，2021年末及2022年末同比大幅增长，主要系应收埇桥区人民政府项目款增加较快所致。其他应收款主要为与政府部门、其他国企间的往来款、代垫款，2022年末，其他应收款期末余额前五单位分别为埇桥区人民政府（10.25亿元）、安泽环境（5.23亿元）、宿州城投（5.00亿元）、春晓实业（2.58亿元）和宿州市扶疏园林绿化有限公司（1.47亿元），合计占比为76.72%。

公司存货是资产最重要的组成部分，以基础设施建设成本为主，流动性较差。2022年末，公司存货账面金额109.68亿元，其中，基础设施建设项目成本（含土地增减挂钩）109.68亿元。2022年末，公司存货账面金额有所减少，系部分项目结算确认收入，以及春晓实业不再并表所致。

近年来，公司非流动资产有所波动，占资产总额的比重较小。2022年末，公司非流动资产主要由长期股权投资和其他权益工具投资构成。公司长期股权投资主要为对联营企业的股权投资，2021年末同比增幅较大，主要系新增对联营企业安徽埇通建筑集团有限公司、安徽埇发实业有限责任公司等的股权投资所致；2022年末同比有所减少，主要系春晓实业不再并表所致。2021年末，根据新会计政策，原可供出售金融资产调整至其他权益工具投资科目进行核算，公司其他权益工具投资主要系公司对宿州市埇桥区徽银城镇化一号基金（有限合伙）¹、安徽宿州农村商业银行股份有限公司等的权益投资，2022年末，其他权益工具投资有所增长，系新增对安徽省兴泰融资担保集团有限公司的股权投资所致。公司无形资产主要为土地使用权，2021年

¹ 根据宿州市埇桥区徽银城镇化一号基金（有限合伙）合伙协议，埇桥城投作为劣后级有限合伙人，认缴出资额为2.00亿元；鑫沅资产管理有限公司（代表“鑫沅资产徽银3号专项资产管理计划”）作为优先级有限合伙人，认缴出资额为10.00亿元，埇桥城投具有分期收购优先级有限合伙人持有份额的义务，具体为2020年~2026年，每年收购1.12亿元。

末，公司无形资产大幅减少，系安泽环境不再纳入合并范围，相关无形资产减少所致。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	207.67	213.49	191.66	207.19
流动资产	189.29	196.50	173.22	188.32
货币资金	51.12	25.64	16.05	27.11
应收账款	6.12	11.55	15.91	16.87
其他应收款	19.71	28.17	30.46	29.98
存货	111.31	129.23	109.68	113.51
非流动资产	18.38	17.00	18.44	18.88
长期股权投资	1.00	6.95	4.34	4.31
其他权益工具投资	-	6.27	10.14	10.14
无形资产	6.52	0.16	0.16	0.16

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2022 年末，公司受限资产总计为 13.55 亿元，主要为债券反担保的存货（5.15 亿元）和投资性房地产（1.03 亿元）、借款质押的应收账款（5.98 亿元）、借款抵押的无形资产（0.16 亿元），以及担保保证金 1.24 亿元，合计占资产总额比重为 7.07%。

资本结构

受合并报表范围变更影响，公司净资产规模有所波动

近年来，公司所有者权益账面金额有所波动。2020 年末~2023 年 3 月末，公司实收资本未发生变化。公司资本公积主要为桶桥区政府注入的资本金、土地使用权、建设项目、房产和股权；2022 年末，公司资本公积较上年末有所减少，主要系公司将春晓实业股权无偿划拨给安徽拂晓实业集团有限公司所致；2023 年 3 月末，公司资本公积有所增长，系公司接受政府注入货币资金所致。未分配利润系公司经营产生的累积净利润。

图表 6 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	2023 年 3 月末
所有者权益合计	67.32	69.19	66.41	67.22
实收资本	1.50	1.50	1.50	1.50
资本公积	47.07	47.69	43.67	44.17
未分配利润	15.66	17.57	18.79	19.10

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主

近年来，公司负债总额有所波动，负债结构以非流动负债为主。2022 年末，受合并报表范围变动影响，公司负债规模有所减少。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款含保证借款和质押借款。公司其他应付款主要为对政府单位、其他公司的往来款，账面金额有所波动。2022 年末，公司其他应付款账面金额同比大幅减少，主要系偿还较多往来款所致。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期长期借款 7.37 亿元、应付

债券 3.30 亿元及长期应付款 11.99 亿元。

图表 7 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	140.35	144.30	125.24	139.97
流动负债	52.95	67.43	49.35	56.26
短期借款	13.92	11.71	10.90	13.89
其他应付款	15.33	20.17	8.18	9.86
一年内到期的非流动负债	15.77	28.36	22.66	24.17
非流动负债	87.40	76.88	75.89	83.71
长期借款	47.83	34.64	29.65	36.86
应付债券	21.29	20.45	22.59	21.75
长期应付款	18.24	21.73	23.42	24.88

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款有所波动, 2022 年末, 主要借款银行为中国农业发展银行、农业银行、光大银行等, 资金用途主要为项目建设、补充营运资金等。同期末, 公司应付债券主要系“19 埭桥城投债/19 埭桥债”、“21 埭桥城投 PPN001”及债权融资计划、理财直接融资工具等债权融资, 资金用途主要为偿还到期债务、项目建设等。长期应付款主要为融资租赁借款、其他国企借款等, 2022 年末, 期末余额前 5 大借款方为中国环球租赁有限公司(2.71 亿元)、宿州交通文化旅游投资集团有限公司(2.53 亿元)、淮鑫融资租赁有限公司(2.20 亿元)、信达金融租赁有限公司(2.13 亿元)和渝农商金融租赁有限责任公司(1.40 亿元)。

公司全部债务规模较大, 短期有息债务占比较高, 面临一定的短期偿付压力; 鉴于公司在建和拟建项目投资规模较大, 公司全部债务规模和负债率或将继续上升

近年来, 公司全部债务规模有所波动, 其中, 2022 年末, 公司全部债务规模有所下降, 主要系合并范围变更所致。2022 年末, 公司债务规模为 109.22 亿元, 其中短期有息债务规模为 33.56 亿元, 占全部债务比重达到 30.73%, 面临一定的短期偿付压力。从构成上看, 公司全部债务中银行贷款占比 43.88%、PPN 和企业债占比 11.35%、融资租赁和其他公司借款占比 32.42%、理财直融及债权融资计划等占比 12.35%。2023 年 3 月末, 公司债务规模增至 121.55 亿元, 其中短期有息债务规模为 38.07 亿元, 短期偿付压力仍较大。公司资产负债率有所波动, 鉴于在建和拟建项目投资规模较大, 公司全部债务规模和负债率或将继续上升。

图表 8 公司全部债务及债务率情况 (单位: 亿元)

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	117.06	116.90	109.22	121.55
长期有息债务	87.36	76.82	75.66	83.48
短期有息债务	29.69	40.07	33.56	38.07
资产负债率 (%)	67.59	67.59	65.35	67.56

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司对外担保余额为 19.32 亿元, 担保比率为 29.09%, 担保对象主要为

宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司等国有企业，以及宿州市皖神面制品有限公司等民营企业。公司对民营企业的担保金额为 0.71 亿元。公司对外担保余额较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入有所减少，总资本收益率等盈利指标处于较低水平，整体盈利能力较弱

近年来，公司营业收入有所减少，主要来自基础设施建设业务，收入稳定性和可持续性对项目完工和结算进度等依赖较大。公司营业利润率有所提升。公司期间费用主要为管理费用，占营业收入的比重较小。

2020 年~2022 年，公司利润总额和净利润均有所波动，其中政府补贴收入占利润总额的比重较大，公司利润对政府补贴存在一定依赖。公司主要盈利指标近年来有所波动且处于较低水平，整体来看，盈利能力较弱。

图表 9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
营业收入	14.67	12.80	10.09	3.07
营业利润率	13.55	18.27	18.32	-
期间费用	0.52	0.42	0.34	0.09
期间费用/营业收入	3.51	3.24	3.39	2.97
利润总额	1.62	1.94	1.63	0.31
补贴收入	0.70	0.27	0.70	-
净利润	1.59	1.91	1.56	0.31
总资本收益率	0.96	1.08	0.93	-
净资产收益率	2.37	2.76	2.35	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流由净流出转为净流入，但其易受波动较大的往来款和项目款影响，缺乏稳定性

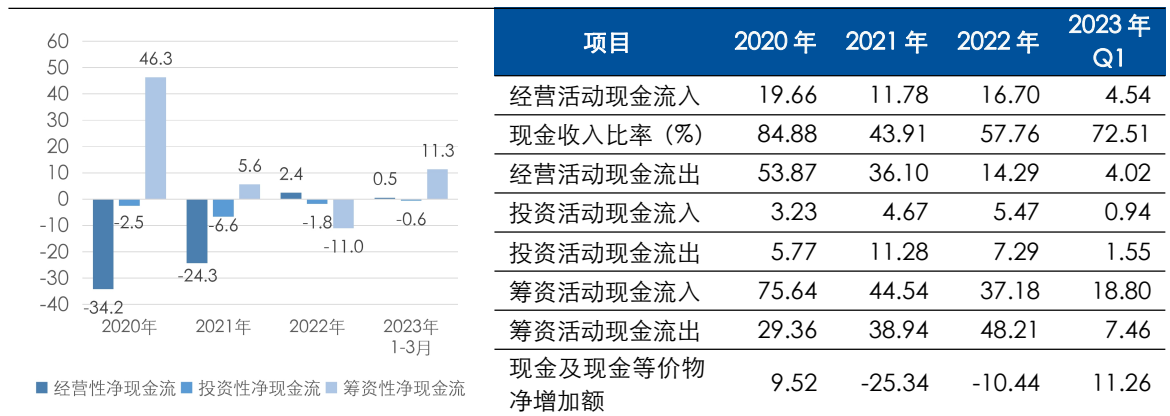
2020 年以来，公司经营活动现金流入主要为公司收到建设项目回款及往来款等；现金收入比率有所波动，整体来看主营业务获现能力有所减弱。公司经营活动现金流出主要为支付的项目工程款和往来款形成的现金流出，近年来金额有所减少。2020 年~2022 年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，但其易受波动较大的往来款和项目款影响，缺乏稳定性。

近年来，公司投资活动现金流入逐年增长，主要为收回投资、收回小额贷款收到的现金；投资活动现金流出主要为股权投资等投资所支付的现金。

公司筹资活动现金流入主要为股东注入资本金、对外融资等收到的现金；筹资活动现金流出主要系偿还债务和相应利息形成的现金流出。2021 年以来，由于吸收投资减少、融资力度有所减弱，筹资活动现金流入大幅减少，但公司偿债现金流出有所增加，导致公司筹资活动产生的现金流量净额大幅减少，由净流入转为净流出。整体来看，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

2020 年~2022 年，公司现金及现金等价物由净流入转为净流出。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了涪桥区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，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，2020年以来，公司流动比率、速动比率较高，现金比率整体呈下降趋势。公司流动资产以变现能力较弱的存货和应收类账款为主，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力较弱。从货币资金对短期有息债务的保障情况看，2021年以来，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度有所减弱。此外，公司经营性现金流对项目回款和往来款依赖较大，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所波动，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度处于较弱水平。

图表 11 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2020年	2021年	2022年	2023年 3月
流动比率	357.49	291.41	351.00	334.74
速动比率	147.28	99.76	128.75	132.97
现金比率	96.54	38.02	32.52	48.19
货币资金短债比（倍）	1.72	0.64	0.48	0.71
经营现金流动负债比率	-64.62	-36.07	4.89	-
长期债务资本化比率	56.48	52.62	53.25	55.40
全部债务资本化比率	63.49	62.82	62.19	64.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.38	0.24	-
全部债务/EBITDA（倍）	54.35	54.78	61.70	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司全部债务规模为 109.22 亿元，其中短期有息债务规模为 33.56 亿元。公司债务化解方式包括自有资金和经营性收入偿债，以及通过银行借款、发行债券等偿还到期债务。自有资金方面，2022 年末未受限货币资金余额为 14.81 亿元，对短期有息债务覆盖能力较弱。经营性收入方面，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，缺乏稳定性。融资能力方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022 年末，公司获得银行授信额度为 102.86

亿元，尚未使用授信额度为 35.27 亿元；公司直接融资工具未使用注册额度为 10.00 亿元。

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宿州市埇桥区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，备用流动性较为充足，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

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 5 月 16 日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司所发行债券均已按期偿还本金，到期利息已按时支付。

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.宿州市

宿州市地处安徽省北部，苏、鲁、豫、皖四省交界，是淮海经济协作区的核心城市之一。截至2022年末，宿州市下辖4县1区，土地面积9939平方公里，常住人口532.5万人。

宿州市区位优势、交通便利，京沪、陇海、宿淮铁路，京沪高铁，连霍、京福、泗许高速公路纵横贯穿，距合肥、南京高铁车程均在2小时内，是贯通华东、华南、华中、华北地区的重要交通枢纽。宿州市煤炭资源丰富，是国家规划的13个大型煤炭基地之一，白云岩、大理石储量丰富，灵璧石是中国四大奇石之一。

宿州市地区经济保持增长，绿色食品暨农产品加工、轻纺鞋服、高端装备暨智能制造、新材料、绿色家居建材等重点产业带动工业经济不断提质增效，经济实力很强

近年来，宿州市地区经济保持增长。2022年，宿州市地区生产总值为2224.6亿元，在安徽省16个地级市中居第7位，处于安徽省中游水平，经济实力很强。投资是拉动宿州市经济增长的主要动力，近年来宿州市固定资产投资增速均快于GDP增速，重大项目建设推进顺利，对地区经济带动效应显著。2022年，宿州市826个省亿元以上重点项目完成投资960亿元，同比增长20%；全市新开工亿元以上重点项目308个，较上年增加89个；计划内开工率99%，为近年来最好水平。

图表 12 2020年~2022年宿州市主要经济指标（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	2044.99	3.9	2167.67	8.5	2224.60	3.9
人均地区生产总值（元）	38368	-	40688	8.6	41875	4.2
三次产业结构	15.2: 35.2: 49.6		15.3: 35.5: 49.2		15.2: 34.7: 50.1	
规模以上工业增加值	-	5.3	-	9.5	-	5.7
第三产业增加值	1014.96	3.0	1066.98	8.3	1114.80	3.3
固定资产投资	-	5.9	-	15.8	-	9.6
社会消费品零售总额	1082.57	3.3	1239.50	14.5	1224.00	-1.3
进出口总额（亿美元）	13.42	47.6	16.67	24.2	18.10	8.6

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

宿州市现代化农业发展较快，农产品供给力稳步提高。宿州市经济发展盛产小麦、玉米、棉花、油料、水果等，是全国著名的粮棉生产基地、水果主产区和畜牧业发达地区。近年来，宿州市加强农业全产业链建设，2022年农产品加工业产值同比增长8%，农业产业化联合体发展到338家、位列安徽省第一；下辖四县一区全部建成全国主要农作物生产全程机械化示范县

区。

近年来，宿州市围绕“5+5+N”²产业布局，加强工业经济发展提质增效，形成了绿色食品暨农产品加工、轻纺鞋服、高端装备暨智能制造、新材料、绿色家居建材等重点产业，汇聚了华为、腾讯、京东、阿里巴巴等公司立项投资，规模以上工业增加值快速增长，高端装备、新一代信息技术等新兴产业成长迅速。2022年规模以上工业增加值同比增长5.7%。其中，高技术工业增加值同比增长6.0%；战略性新兴产业产值同比增长9.6%，省级云计算战新基地产值同比增长15%。同年，宿州市建成开通5G新基站2131个，汴水之畔超算中心、淮海智算中心开工建设，获批国家千兆城市，“数字宿州”渐成规模。

宿州市第三产业发展较快，经济支撑力持续提升。2020年~2022年，宿州市第三产业增加值保持增长，对GDP贡献较大。2022年，宿州市第三产业增加值同比增长3.3%，其中批发和零售业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业，金融业，房地产业增加值同比分别增长2.4%、-1.7%、3.1%、7.7%、-2.8%；9个省级服务业集聚区总营收超百亿元，其他营利性服务业营收同比增长22%。金融业方面，宿州市当年实现直接融资132.32亿元，人民币新增存款420.6亿元、贷款391.8亿元，与邮储银行、浙商银行等4家金融机构加强合作，达成“十四五”期间融资900亿元意向。旅游业方面，宿州市接待游客2000万人次，大运河国家文化公园、西山花海景区、萧县水墨圣泉古镇等项目持续推进。

宿州市一般公共预算收入持续增长，并获得了上级财政的大力支持，财政实力很强

宿州市一般公共预算收入保持增长，2020年~2022年同比增速分别为2.30%、11.00%和5.00%。税收收入亦有所增长，其占一般公共预算的比重超过60%。宿州市政府性基金收入波动较大，该项收入是宿州市财政收入的重要组成部分，易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。宿州市持续获得规模较大的上级补助收入，是财政收入的有益补充。

近年来，宿州市一般公共预算支出有所波动，其中民生支出占比很大；2022年，从重点支出项目看，教育支出同比增长6.2%，城乡社区支出同比下降10.9%，社会保障和就业支出同比增长17.1%，卫生健康支出同比下降2.8%。从财政自给程度来看，2020年~2022年，宿州市地方财政自给率³分别为27.41%、31.19%和31.09%，一般公共预算收入对支出的覆盖程度一般。近年来，宿州市政府性基金支出亦有所波动。

截至2022年末，宿州市政府债务余额774.06亿元。其中，一般债务余额214.41亿元，专项债务余额559.65亿元。

² 数字产业、高端装备、生物医药、新材料、智能制造等五大新兴产业；绿色食品、轻纺鞋服、家居建材、机械电子、煤电化工等五大传统优势产业；N个未来产业。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 13 宿州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	331.65	371.39	308.31
一般公共预算收入	133.19	147.87	155.25
其中：税收收入	87.16	93.33	94.70
政府性基金收入	198.46	223.52	153.06
2 上级补助收入	305.96	267.54	291.86
列入一般公共预算的上级补助收入	287.67	260.94	286.60
列入政府性基金的上级补助收入	18.29	6.60	5.26
财政收入（1+2）	637.61	638.93	600.17
1 地方财政支出	752.75	749.29	754.50
一般公共预算支出	486.00	474.07	499.31
政府性基金支出	266.75	275.22	255.19
2 上解上级支出	3.04	3.80	4.00
财政支出（1+2）	755.79	753.09	758.50
财政自给率（%）	27.41	31.19	31.09
地方债务限额	613.99	714.29	829.32
地方债务余额	565.26	665.43	774.06
政府负债率（%）	27.64	30.70	34.80

资料来源：2020年~2021年宿州市财政决算报告及2022年预算执行情况，东方金诚整理

2. 埇桥区

埇桥区位于安徽省北部，是宿州市唯一的市辖区，为宿州市政治、经济和文化中心。埇桥区地处黄淮海经济区腹地，东邻陇海产业带、南邻皖江城市带承接产业转移示范区、西邻中原经济区、北邻徐州经济圈。截至2022年末，埇桥区国土面积2907平方公里，下辖24个乡镇、12个街道办事处，常住人口177.8万人。

埇桥区交通条件便利，京沪高铁、京沪铁路、京台高速、泗许高速以及在建的宿淮铁路在城区周边均设有出站口，可与全国各大城市实现铁路、高速公路互联互通；206国道和5条省道穿境而过，水运从新汴河经洪泽湖通江达海，空港经徐州观音机场可与全国20多个大城市通航。

资源禀赋方面，埇桥区盛产粮食、蔬菜、林木、畜禽等农副产品，为全国“超级产粮大县（区）”和“无公害农产品生产基地”。同时，埇桥区南部平原煤炭资源丰富，是淮北煤田的主要矿区。

埇桥区作为宿州市唯一市辖区和政治、经济、文化中心，近年来经济发展速度较快，形成了纺织服装、板材家具、食品加工、机械制造等主导产业，经济实力较强

近年来，埇桥区经济保持较快增长，经济实力较强。2022年，埇桥区生产总值完成742.40亿元，同比增长3.8%，经济总量在宿州市下辖区县中位列首位，增速处于中下游水平。近年来，埇桥区固定资产投资保持较快增长，2022年，工业投资同比增长22.6%，房地产开发投资同比下降23.4%；朔源节水、安识机械等350个重点项目开工建设，华明奕航、九天变压器等156个重点项目持续推进，元通钢管、海创发电等180个重点项目竣工建成，项目建设成果丰硕。

图表 14 埇桥区主要经济指标情况 (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	690.10	4.0	722.61	6.5	742.40	3.8
人均地区生产总值 (元)	39071*	-	50523	-	51409	-
三次产业结构	10.6: 34.2: 55.2		10.8: 34.3: 54.9		10.7: 33.6: 55.7	
规模以上工业增加值	-	2.4	-	1.5	-	5.8
第三产业增加值	380.72	3.7	396.49	6.8	413.20	3.0
固定资产投资	-	3.6	-	9.6	-	9.6
社会消费品零售总额	328.90	3.8	371.10	12.8	375.00	1.1

资料来源: 2020年~2022年埇桥区国民经济和社会发展统计公报, 带“*”系估算数据, 东方金诚整理

埇桥区工业经济保持增长, 形成了纺织服装、食品加工、板材家具、机械制造等主导产业, 区内有安徽宝德服饰、安徽七匹狼、徽香源食品、埇膳食品、顾家家居(宿州)、环舜新型建材、徐工集团(宿州)、特力重工(埇桥)、广识电器等龙头企业, “符离集烧鸡”“埇桥人造板”“顺河木业”位列全国区域品牌百强, 产业集群和品牌优势逐渐凸显。近年来, 埇桥区工业经济增速有所放缓, 2022年规模以上工业增加值同比增长5.8%, 主要产业规模以上工业产值增速分化, 农副食品加工业、纺织服装业、板材家具业、医药化工业、新型建材业和机械电子业产值同比分别增长6.9%、-16.6%、-15.6%、15.8%、35.6%和8.5%。徽香源食品获评2022年国家新型信息消费示范项目, 闷闷木业获得省级绿色工厂称号, 实慕家居、绿洲森工获批省级数字化车间。埇桥区持续加强科技创新改革, 战略性新兴产业产值保持较快增长, 2022年战略性新兴产业产值同比增长6.4%, 高技术工业增加值同比增长15.1%。

埇桥区服务业增加值增速较快, 主要发展商贸服务业和文化教育旅游业。2022年, 埇桥区开展“皖美消费·乐享埇桥”活动, 消费市场逐渐激活, 社会消费品零售总额保持正增长。同期, 埇桥区培育限额以上商贸企业60家, 电商零售额突破25亿元, 占宿州市网络销售额50%以上。金融方面, 2022年末埇桥区金融机构人民币存款1602.2亿元, 同比增长14.0%; 金融机构贷款余额1477.1亿元, 同比增长12.3%; 金融机构存贷比92.2%, 同比下降2.2个百分点。

近年来, 埇桥区一般公共预算收入有所增长, 持续获得较大规模的上级补助收入, 财政实力较强

近年来, 埇桥区一般公共预算收入有所增长, 2020年~2022年, 增速分别为-2.28%、8.81%和6.70%; 税收收入占一般公共预算收入比重在60%以上, 2022年税收收入前三大税种为增值税、契税和资源税。政府性基金收入总体有所波动。埇桥区持续获得较大规模的上级财政补助, 是财政收入的最重要组成部分。

财政支出方面, 2020年~2022年, 埇桥区一般公共预算支出有所波动; 政府性基金支出波动较大, 2021年同比大幅减少主要系专项债支出减少所致。同期, 埇桥区财政自给率分别为30.51%、36.19%和37.10%, 财政自给程度较弱。

政府债务方面, 2022年末, 埇桥区地方政府债务限额为76.63亿元, 债务余额72.54亿元, 其中一般债务余额24.22亿元, 专项债务余额48.32亿元。

图表 15 埇桥区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	46.96	48.77	45.38
一般公共预算收入	30.31	32.98	35.18
其中：税收收入	19.90	20.15	21.48
政府性基金收入	16.65	15.79	10.20
2 上级补助收入	62.58	48.72	59.15
列入一般公共预算的上级补助收入	58.02	47.17	56.57
列入政府性基金的上级补助收入	4.56	1.56	2.58
财政收入（1+2）	109.54	97.49	104.53
1 地方财政支出	131.65	109.16	117.81
一般公共预算支出	99.34	91.12	94.83
政府性基金支出	32.31	18.04	22.98
2 上解上级支出	8.27	9.39	10.45
财政支出（1+2）	139.92	118.55	128.26
地方债务限额	56.09	65.32	76.63
地方债务余额	52.27	61.55	72.54
政府负债率	7.57	8.52	9.77

资料来源：埇桥区 2020 年~2022 年财政决算、预算执行情况等，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对宿州市、埇桥区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

作为埇桥区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面得到了实控人及相关方的有力支持

公司是埇桥区最重要的基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴等方面得到了实控人及相关各方的有力支持。

资产划拨方面，埇桥区政府多次向公司和子公司注入资本金、土地使用权、建设项目等。2020 年，埇桥区政府向公司无偿划拨 4 宗土地，增加资本公积 0.63 亿元；向公司和子公司注入货币资金 12.88 亿元；向子公司划入农业综合服务中心及展览馆项目，账面价值 0.16 亿元。2021 年，埇桥区政府向子公司美丽乡村、埇康医教分别注入货币资金 1.57 亿元和 0.65 亿元。2023 年 1~3 月，埇桥区政府向公司注入货币资金 0.50 亿元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司分别获得财政补贴 0.70 亿元、0.27 亿元和 0.70 亿元。

考虑到公司将继续在宿州市埇桥区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，东方金诚对宿州市、埇桥区的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实控人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

安徽担保集团为“19 埇桥城投债/19 埇桥债”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

安徽担保集团成立于 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，安徽担保集团实收资本增至 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担保集团 100.00% 的股权，为安徽担保集团实际控制人。

安徽担保集团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，安徽担保集团资产总额为 336.42 亿元，净资产 246.97 亿元。2022 年，安徽担保集团营业收入为 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；安徽担保集团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；安徽担保集团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；安徽担保集团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；安徽担保集团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，安徽担保集团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，安徽担保集团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，东方金诚评定安徽担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。安徽担保集团为“19 埇桥城投债/19 埇桥债”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，公司主要从事埇桥区范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类账款占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务规模较大，短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿付压力。

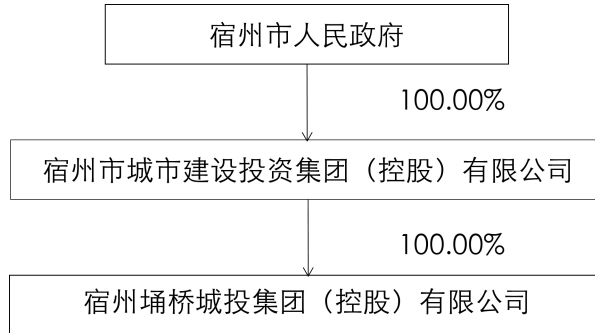
宿州市经济实力很强；埇桥区作为宿州市唯一市辖区和政治、经济、文化中心，近年来经

济发展速度较快，形成了纺织服装、板材家具、食品加工、机械制造等主导产业，经济实力较强。作为埇桥区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面得到了实控人及相关方的有力支持。安徽担保集团为“19 埇桥城投债/19 埇桥债”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。

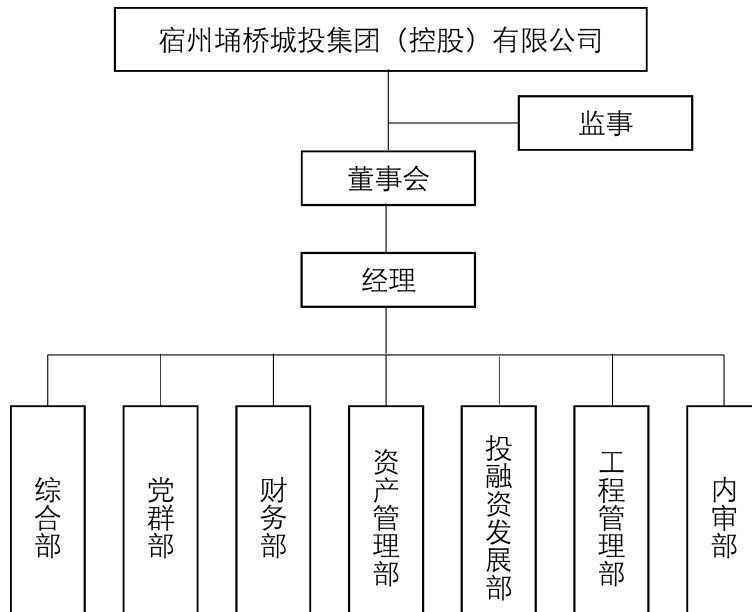
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 埇桥城投债/19 埇桥债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	207.67	213.49	191.66	207.19
存货	111.31	129.23	109.68	113.51
其他应收款	19.71	28.17	30.46	29.98
货币资金	51.12	25.64	16.05	27.11
应收账款	6.12	11.55	15.91	16.87
其他权益工具投资	0.00	6.27	10.14	10.14
负债总额	140.35	144.30	125.24	139.97
长期借款	47.83	34.64	29.65	36.86
长期应付款	18.24	21.73	23.42	24.88
应付债券	21.29	20.45	22.59	21.75
一年内到期的非流动负债	15.77	28.36	22.66	24.17
全部债务	117.06	116.90	109.22	121.55
其中: 短期有息债务	29.69	40.07	33.56	38.07
所有者权益	67.32	69.19	66.41	67.22
营业收入	14.67	12.80	10.09	3.07
净利润	1.59	1.91	1.56	0.31
经营活动产生的现金流量净额	-34.22	-24.32	2.41	0.52
投资活动产生的现金流量净额	-2.53	-6.62	-1.82	-0.61
筹资活动产生的现金流量净额	46.27	5.60	-11.03	11.34
主要财务指标				
营业利润率 (%)	13.55	18.27	18.32	-
总资本收益率 (%)	0.96	1.08	0.93	-
净资产收益率 (%)	2.37	2.76	2.35	-
现金收入比率 (%)	84.88	43.91	57.76	72.51
资产负债率 (%)	67.59	67.59	65.35	67.56
长期债务资本化比率 (%)	56.48	52.62	53.25	55.40
全部债务资本化比率 (%)	63.49	62.82	62.19	64.39
流动比率 (%)	357.49	291.41	351.00	334.74
速动比率 (%)	147.28	99.76	128.75	132.97
现金比率 (%)	96.54	38.02	32.52	48.19
货币资金短债比 (倍)	1.72	0.64	0.48	0.71
经营现金流流动负债比率 (%)	-64.62	-36.07	4.89	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.44	0.38	0.24	-
全部债务/EBITDA (倍)	54.35	54.78	61.70	-

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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

附件四：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。