

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0352号

安徽省四宜建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23四宜专项债/23四宜债”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“23四宜专项债/23四宜债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十四日

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2024年6月24日至2025年6月23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
2024年6月24日

安徽省四宜建设投资集团有限公司

主体及“23 四宜专项债/23 四宜债”2024 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	2024/6/24	AA/稳定	孟洁	赵安然

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		
23 四宜专项债 /23 四宜债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	46.5		
				业务运营	100.0%	44.0		
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”。			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	19.0		
				债务负担	20.0%	14.0		
				债务保障程度	35.0%	20.5		
债项概况			调整因素	无				
安徽省四宜建设投资集团有限公司是淮南市田家庵区重要的基础设施建设主体，主要从事田家庵区范围内的基础设施及保障房建设，同时还从事房地产开发、招标代理、房屋租赁、物业管理、招聘管理等业务。安徽省四宜控股（集团）有限公司持有公司 100% 股权，田家庵区人民政府为公司实际控制人。			个体信用状况（BCA）			α-		
			评级模型结果			AA		
			外部支持调整子级			4		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异								

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，淮南市经济实力仍很强，其下辖的田家庵区经济实力依然较强；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；安徽省担保为“23 四宜专项债/23 四宜债”提供的担保增信作用仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产整体流动性较弱，资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“23 四宜专项债/23 四宜债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

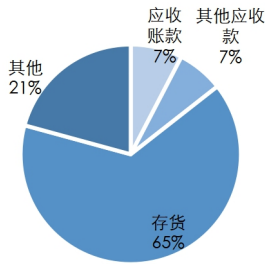
项目	安徽省四宜建设投资集团有限公司	宜昌市创元国有控股有限公司	宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司	马鞍山市滨江新区建设投资有限公司
地区	淮南市田家庵区	宜昌市西陵区	宣城市宣州区	马鞍山市雨山区
GDP 总量（亿元）	382.10	560.98	531.50	271.40
人均 GDP（元）	63639	105033*	69027	117759*
一般公共预算收入（亿元）	9.89	14.65	33.60	16.93
政府性基金收入（亿元）	-	-	-	-
地方政府债务余额（亿元）	23.48	9.10	61.56	57.74
资产总额（亿元）	139.27	102.14	176.51	115.02
所有者权益（亿元）	58.15	64.01	73.62	62.78
营业收入（亿元）	11.12	5.41	10.93	4.99
净利润（亿元）	0.74	0.50	1.46	1.42
资产负债率（%）	58.25	37.33	58.29	45.42

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2023 年，标“*”数据系估算所得，“-”项为未获取数据（下页同）

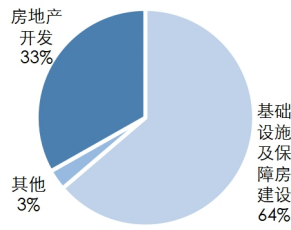
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



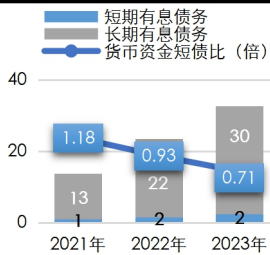
公司营业收入构成 (2023年)



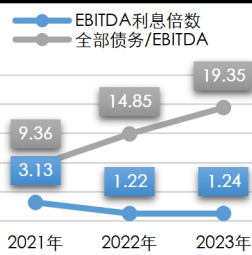
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	91.94	119.48	139.27
所有者权益	60.20	63.93	58.15
营业收入	7.43	9.23	11.12
净利润	0.75	0.70	0.74
全部债务	13.75	23.46	32.64
资产负债率	34.52	46.49	58.25
全部债务资本化比率	18.59	26.85	35.95

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	淮南市田家庵区		
GDP 总量	343.00	357.50	382.10
人均 GDP (元)	57467	59782	63639
一般公共预算收入	9.80	9.13	9.89
政府性基金收入	-	-	-
财政自给率	70.66	54.12	54.28

优势

- 跟踪期内, 淮南市经济实力仍很强, 其下辖的田家庵区第三产业对经济发展的支持作用较大, 经济实力依然较强;
- 公司继续负责田家庵区范围内的基础设施及保障房建设, 主营业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为田家庵区重要的基础设施建设主体, 公司在财政补贴方面继续得到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“23 四宜专项债/23 四宜债”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。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高, 资产流动性依然较弱;
- 公司筹资前现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计淮南市和田家庵区经济将保持较快增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够继续得到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 (RTFU002202404)》

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	AAA (23 四宜专项债/23 四宜债)	2023/6/15	马霁竹 王子一	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23 四宜专项债/23 四宜债	2023/6/15	4.90	2023/9/1-2030/9/1	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: “23 四宜专项债/23 四宜债”附债券提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及安徽省四宜建设投资集团有限公司（以下简称“四宜建投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司前身为淮南市田家庵建设投资有限责任公司，系由淮南市田家庵区财政局（以下简称“田家庵区财政局”）于2010年3月投资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币3000万元。2023年，根据淮国资产权【2023】16号文件，公司原直接控股子公司安徽省四宜控股（集团）有限公司¹（以下简称“四宜控股”）100%股权被无偿上划至淮南市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“淮南市国资委”），同时公司的全部股权被无偿划转至四宜控股。截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币10.00亿元；四宜控股持有公司100%的股权，田家庵区人民政府（以下简称“田家庵区政府”）仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本及实收资本、实际控制人均未发生变化，但控股股东发生变更。

公司作为淮南市田家庵区重要的基础设施建设主体，主要负责田家庵区范围内的基础设施及保障房建设，同时还从事房地产开发、招标代理、房屋租赁、物业管理、招聘管理等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共4家（详见图表1）。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得时间	取得方式
淮南市四宜置业有限责任公司	四宜置业	6000.00	100.00	2016年	投资设立
淮南市四宜城市建设发展有限公司	四宜城发	60000.00	100.00	2019年	投资设立
安徽省四宜房地产营销管理有限公司	四宜房地产	2000.00	100.00	2021年	投资设立
安徽四宜君庭物业管理有限公司	君庭物业	2000.00	67.00	2022年	投资设立

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“23四宜专项债/23四宜债”尚未到还本付息日。截至2023年末，“23四宜专项债/23四宜债”募集资金已全部使用完毕。

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“23四宜专项债/23四宜债”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

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以

¹ 原名为淮南市四宜商贸有限责任公司，2023年3月更为现名。

“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要来自于基础设施及保障房建设、房地产开发业务，毛利润和毛利率均略有下降

作为田家庵区重要的基础设施建设主体，公司主要负责田家庵区范围内的基础设施及保障房建设，同时还从事房地产开发、招标代理、房屋租赁、物业管理、招聘管理等业务。

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要来自于基础设施及保障房建设、房地产开发业务。2023年，公司基础设施及保障房建设收入有所下降，同时由于前期开发的四宜新景苑项目达到交付条件，公司新增房地产开发收入。公司其他业务主要为招标代理、房屋租赁、物业管理、招聘管理等，规模较小但有所增长，对营业收入形成一定补充。

2023年，公司毛利润及毛利率均略有下降，其中基础设施及保障房建设业务毛利润有所下降，但毛利率与上年持平；其他业务毛利润有所增长，但毛利率波动较大。

图表 2 公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及保障房建设	7.32	98.52	9.11	98.70	7.09	63.76
房地产开发	-	-	-	-	3.69	33.19
其他	0.11	1.48	0.12	1.30	0.34	3.04
合计	7.43	100.00	9.23	100.00	11.12	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	1.04	14.17	1.48	16.25	1.15	16.25
房地产开发	-	-	-	-	0.26	7.09
其他	0.04	38.84	0.09	74.56	0.11	31.93
合计	1.08	14.53	1.57	17.00	1.52	13.69

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

公司承担了田家庵区范围内的基础设施及保障房建设，业务具有很强区域专营性；但在建基础设施及保障房项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司承担了田家庵区范围内的基础设施及保障房建设，具体包括部分城市基础设施、保障房、老旧小区改造、市政工程、标准化厂房、学校等项目建设，业务具有很强区域专营性。该业务由公司本部和子公司四宜置业负责。

公司基础设施及保障房建设业务模式包括委托代建和自建自营。项目建设资金主要来源于公司自有资金、外部融资和财政资金，其中，部分财政资金来自于地方政府专项债，田家庵区地方政府专项债项目由田家庵区政府和淮南市田家庵区住房保障和房产管理局（以下简称“田家庵区住保局”）统一申报，并委托公司建设申报的部分项目，待专项债资金到位后，田家庵区政府以工程款的形式注入公司，计入“其他应付款”科目。委托代建模式下，公司本部与田家庵区政府签订《委托建设和结算协议》，子公司四宜置业与田家庵区住保局签订《委托代建合同书》，公司本部及子公司四宜置业负责田家庵区范围内基础设施及保障房项目。待项目建设到一定阶段或完工并验收合格后，田家庵区政府每年根据项目实际投入成本加成 15%~20% 的代建费与公司结算，公司据此确认项目收入，同时结转相应成本。自建自营模式下，公司负责项目的建设，项目完工后由公司运营并获取运营收入。

近年来，公司已完工基础设施及保障房项目包括安成工业聚集区建设项目、洞山中学一、二、三期工程、史院乡尹祠大道道路改建工程、龙王沟水系改造征收项目、曹庵 206 国道征收改造项目、纺织厂老旧小区维修改造建设项目、商合杭高铁线（淮南市段）建设工程、舜耕中都拆迁项目、淮南市田家庵城区停车场建设项目（“23 四宜专项债/23 四宜债”募投项目）、四宜新安居项目、安成次中心 A 区项目和安成次中心 B 区项目等，上述项目对于完善田家庵区的基础设施、改善民生、助推产业发展和招商引资等具有重要作用。2023 年，公司实现基础设施及保障房建设收入 7.09 亿元，主要来自于潘溪路、上郑拆迁、天一袜厂拆迁、永安棚改和安成次中心 A 区项目，毛利率为 16.25%。

截至 2023 年末，公司主要在建的基础设施及保障房项目包括上郑菜市场、四宜湖山世家项

目、曹庵佳苑项目、天一袜厂项目、淮河南岸一期、2020~2022年棚改项目一期和2020~2022年棚改项目二期等，计划总投资合计83.78亿元，累计投资47.59亿元，尚需投资36.19亿元。同期末，公司无拟建基础设施及保障房项目。公司在建基础设施及保障房项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表3 截至2023年末公司主要在建基础设施及保障房项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	业务模式	建设周期	计划总投资	累计投资	尚需投资
上郑菜市场	自建自营	2022~2023	1.20	0.58	0.62
四宜湖山世家项目	自建自营+委托代建	2023~2025	22.91	14.39	8.52
曹庵佳苑项目	委托代建	2022~2025	5.79	1.11	4.68
天一袜厂项目	自建自营+委托代建	2021~2024	14.77	12.90	1.87
淮河南岸一期	自建自营	2022~2027	25.24	10.78	14.46
2020~2022年棚改项目一期	委托代建	2022~2027	6.63	4.25	2.38
2020~2022年棚改项目二期	委托代建	2022~2027	7.24	3.58	3.66
合计	-	-	83.78	47.59	36.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

跟踪期内，公司新增房地产开发收入，对营业收入形成重要补充；但房地产开发项目投资规模较大，面临较大资本支出压力，同时未来房地产销售情况受宏观经济及房地产市场景气度影响，存在一定的不确定性

公司房地产开发业务主要由子公司四宜置业负责，业务模式为纯市场化开发。公司房地产项目用地全部来自于招拍挂取得，当项目达到预售条件开始预售，当达到交付条件时，公司将前期预收的房款确认为房屋销售收入。截至2023年末，公司已完工的房地产开发项目为四宜新景苑项目，该项目总投资规模3.88亿元，共有住宅7栋，住户650户。四宜新景苑项目于2021年开始预售，并于2023年11月交房，当年公司确认房地产开发收入3.69亿元。目前该项目已基本售罄。

截至2023年末，公司主要在开发的房地产项目为淮河南岸一期，该项目于2022年开发，建设周期为5年，计划总投资25.24亿元，累计已投资10.78亿元，尚需投资14.46亿元。同期末，公司拟开发的房地产项目为清风名庭，已于2024年开工，计划建设周期为3年，计划总投资36.52亿元。整体来看，公司房地产开发项目投资规模较大，面临较大资本支出压力，同时未来房地产销售情况受宏观经济及房地产市场景气度影响，存在一定的不确定性。

企业管理

截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币10.00亿元，四宜控股持有公司100%股权，田家庵区政府仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本及实收资本、实际控制人均未发生变化，但控股股东发生变更。

跟踪期内，公司对部门架构进行了重新梳理，新增商务合约部，职能部门增加至11个，同时对个别部门进行了更名，调整后的组织结构详见附件一。除此之外，公司治理结构及组织架

构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年审计报告。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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，公司会计师事务所由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中喜会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 4 家（详见图表 1）。2023 年，公司合并范围减少 10 家直接控股子公司，分别为四宜控股、淮南市四宜物业管理有限责任公司、淮南市四宜人力资源服务有限责任公司、安徽四宜工程项目管理有限公司、淮南市四宜教育咨询有限公司、安徽四宜建筑安装工程有限公司、安徽四宜施工劳务有限公司、淮南市锦田建设发展有限责任公司、淮南市四宜资产运营有限责任公司和淮南市四宜城市更新发展有限公司。

资产构成与资产质量

公司资产总额稳定增长，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额稳定增长，结构上以流动资产为主，流动资产占比维持在 70% 以上；流动资产持续增长，主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

跟踪期内，公司应收账款持续增长，主要由代建结算款和安置房销售款构成。2023 年末，公司应收账款中应收田家庵区政府的代建结算款 8.02 亿元，占比 75.68%；应收淮南市田家庵区城乡建设局的安置房销售款 2.57 亿元，占比 24.32%。公司应收账款账龄为一年以内和 1~2 年。

公司其他应收款基本与上年末持平，仍主要为与国有企业之间的往来款、向当地民营企业提供的借款及代偿款等。2023 年末，公司其他应收款主要应收对象为淮南市现代产发建设投资有限公司（国企，往来款，7.35 亿元）、淮南市智信置业有限公司（以下简称“智信置业”，民企，往来款，0.59 亿元）、田家庵区万国广场项目破产财产管理领导小组（往来款，0.48 亿元）、河北建工集团有限责任公司（国企，往来款，0.46 亿元）和田家庵区金恒雅苑项目破产财产管理领导小组（往来款，0.35 亿元）。值得注意的是，公司对智信置业的的其他应收款主要系公司对其提供的 2016 年代偿款 0.17 亿元和 2017 年借款 0.42 亿元，智信置业以自有的 8.07 万平方米位于安徽省黄山市黄山区的土地使用权作为抵押物；因智信置业无法偿还该笔款项，故公司对其提起诉讼，2019 年 12 月和 2020 年 2 月合肥市中级人民法院对黄山地块进行司法拍卖，均流拍，截至 2023 年末，该地块为查封状况，查封期限至 2024 年 11 月 14 日，后续抵押物处置和款项回收情况需持续关注。

公司存货主要由开发成本、开发产品和土地使用权构成，2023 年末大幅增长，主要系开发成本增加所致。同期末，公司存货中开发成本 48.21 亿元，主要为公司基础设施及保障房建设、房地产开发项目成本；开发产品 12.89 亿元，主要为公司购买、自建及田家庵区政府划拨的保障房、公租房、标准化厂房等；土地使用权账面余额为 29.23 亿元，证载用途主要为住宅、商服、工业、公共设施、水利设施等，以招拍挂获得的出让地为主。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	91.94	119.48	139.27
流动资产	70.28	94.13	114.29
应收账款	6.54	9.34	10.60
其他应收款	8.52	9.45	9.46
存货	53.84	72.40	90.33
非流动资产	21.66	25.35	24.98
长期股权投资	1.67	0.002	1.84
固定资产	7.95	7.74	7.51
在建工程	2.11	2.86	3.06
无形资产	9.37	11.96	8.49

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（全文同），东方金诚整理

公司非流动资产较上年末变化不大，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。公司长期股权投资主要为对联营、合营企业的投资，2023 年末大幅增加，主要系新增对淮南市建发宜安投资建设有限公司的投资，出资额 1.84 亿元，持股 45%。公司固定资产主要为房屋及建筑物等，2023 年末基本与上年末持平。公司在建工程由自建自营项目开发成本构成，2023 年末小幅增加，主要系项目投入增加所致。公司无形资产主要为土地使用权和特许经营权等，2023 年末降幅较大，其中特许经营权 6.66 亿元，包括车位经营权和广告牌经营权等，均为划拨取得；土地使用权 1.83 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产为 13.33 亿元，占资产总额的 9.57%，包括受限存货 11.75 亿元、固定资产 1.51 亿元和无形资产 0.08 亿元。总体来看，公司受限资产占比较低。

资本结构

跟踪期内，由于无偿划出子公司股权，公司所有者权益有所下降

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2023 年末，公司实收资本较上年末未发生变化；资本公积有所下降，主要系无偿划出子公司股权所致；未分配利润持续增加，主要系历年经营产生的净利润累积所致。

图表 5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	60.20	63.93	58.15
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	46.11	49.14	42.55
未分配利润	3.79	4.39	5.11

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债总额快速增长，仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额快速增长，仍以流动负债为主。公司流动负债主要由应付账款、合同负债和其他应付款构成。

公司应付账款主要为应付的工程款和土地款，2023 年末规模基本与上年末持平。公司合同

负债主要为预收的售楼款，2023年末大幅增加。随着往来款的大幅增加，公司其他应付款规模有较大幅度增长。2023年末，其他应付款中应付的往来款22.10亿元，前五名应付对象分别为田家庵区政府（5.52亿元）、淮南海嘉建设有限公司（3.07亿元）、上海力博建设有限公司（2.80亿元）、马鞍山市欣新建筑装饰工程有限责任公司（2.00亿元）和四宜控股（1.30亿元），合计占其他应付款的66.28%，集中度较高。

图表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
负债总额	31.74	55.55	81.12
流动负债	18.84	31.51	46.11
应付账款	0.00	14.09	14.43
合同负债	0.12	2.75	5.38
其他应付款	16.94	11.81	22.17
非流动负债	12.90	24.04	35.01
长期借款	6.25	18.75	22.57
应付债券	0.00	0.00	4.68
长期应付款	6.66	4.93	4.64

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利、长期应付款不含专项应付款（全文同），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。2023年末，公司长期借款显著增长，主要用于基础设施及保障房建设、房地产开发。截至2023年末，公司长期借款包括保证+抵押借款13.30亿元、保证借款4.20亿元、信用借款2.70亿元等，保证人为公司本部和四宜城发等；质押物主要为未来应收代建费和房屋租赁租金等；抵押物为房屋及建筑物和土地使用权等。公司主要的借款方包括中国农业银行、交通银行、徽商银行、淮河银行、淮南通商农商行等银行机构。2023年末，公司新增应付债券4.68亿元，主要系发行“23四宜专项债/23四宜债”所致。同期末，公司长期应付款小幅下降，仍主要为融资租赁借款，主要借款方为远海融资租赁（天津）有限公司、徽银金融租赁有限公司和安徽中安融资租赁股份有限公司等，资金主要用于补充流动资金、企业日常运营。

公司全部债务大幅增长，资产负债率快速攀升但仍处于行业中等水平

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，主要用于项目建设和补充流动资金等，以长期有息债务为主，短期有息债务虽有所增加但整体规模较小。随着债务快速积累，公司资产负债率快速攀升，但总体处于行业中等水平。

图表7 公司全部债务及指标情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	13.75	23.46	32.64
其中：长期有息债务	12.88	21.95	30.29
短期有息债务	0.87	1.51	2.35
资产负债率（%）	34.52	46.49	58.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2023年末，公司对外担保金额为16.17亿元，占所有者权益的比例为27.81%，被担

保对象主要为地方国有企业，其中对民营企业淮南市睿欣智能科技有限公司（以下简称“睿欣智能”）对外担保金额 0.84 亿元。公司对睿欣智能的担保设置了睿欣智能股权质押、实际控制人连带责任担保及在建工程余值抵押的反担保措施。总体来看，公司对外担保代偿风险较为可控。

盈利能力

公司营业收入有所增长，利润总额对财政补贴存在一定依赖，总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入有所增长，但营业利润率同比下降；公司期间费用以管理费用为主，对营业收入有一定侵蚀；利润总额及净利润均略有增加，对财政补贴存在一定依赖。从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 8 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	7.43	9.23	11.12
营业利润率	13.74	16.30	11.96
期间费用	0.78	1.02	1.00
期间费用/营业收入	10.53	11.01	9.01
利润总额	0.84	0.83	0.88
其中：财政补贴	0.60	0.55	0.54
净利润	0.75	0.70	0.74
总资本收益率	1.06	0.93	0.94
净资产收益率	1.25	1.09	1.27

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

现金流

公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

公司经营活动现金流入主要为主营业务回款、往来款和政府补助，2023 年，经营活动现金流入大幅增加，主要系收到的往来款增多所致；现金收入比率较高，主营业务获现能力较强；公司经营活动现金流出主要系公司基础设施及保障房建设、房地产项目投入及往来款，受项目投入增多，公司经营活动现金流出亦大幅增加；公司经营活动现金流转为净流入，但易受波动较大的往来款等影响而稳定性欠佳。

图表 9 公司主要现金流及指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	13.12	10.21	26.57
现金收入比率（%）	14.94	101.98	117.26
经营活动现金流出	16.83	19.27	26.41
经营活动产生的现金流量净额	-3.71	-9.06	0.16
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.02
投资活动现金流出	6.17	2.20	7.97
投资活动产生的现金流量净额	-6.17	-2.20	-7.95

图表 9 公司主要现金流及指标情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
筹资活动现金流入	6.99	16.36	12.35
筹资活动现金流出	1.90	4.77	4.17
筹资活动产生的现金流量净额	5.09	11.59	8.17
现金及现金等价物净增加额	-4.79	0.33	1.68

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模很小; 投资活动现金流出有所增加, 主要用于购置土地、标准化工厂房、公租房、办公楼和自建基础设施及保障房项目等支付的现金; 投资活动现金流净流出规模有所扩大。

公司筹资活动现金流入主要为银行借款、发行债券及融资租赁等形成的现金流入; 筹资活动现金流出主要系偿还债务本息等形成的现金流出; 筹资性净现金流保持较大规模净流入, 公司资金来源对筹资活动依赖较大。

偿债能力

考虑到公司承担了田家庵区范围内的基础设施建设, 业务区域专营性、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

从短期偿债能力指标来看, 2023 年末, 公司流动比率虽有下降但总体处于较高水平, 速动比率和现金比率均下降至较低水平, 同时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, 资产流动性较弱, 对流动负债的实际保障能力较弱。公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度有所下降, 经营活动净现金流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保持增长; EBITDA 能够覆盖利息支出, 但对全部债务的保障能力较弱。

图表 10 公司偿债能力主要指标 (单位: %)

指标名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)
流动比率	373.06	298.71	247.87
速动比率	87.29	68.94	51.97
现金比率	5.46	4.48	3.64
货币资金短债比 (倍)	1.18	0.93	0.71
经营现金流负债比率	-19.67	-28.76	0.36
长期债务资本化比率	17.63	25.56	34.25
全部债务资本化比率	18.59	26.85	35.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.13	1.22	1.24
全部债务/EBITDA (倍)	9.36	14.85	19.35

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司 2024 年到期债务本金为 2.35 亿元, 计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面, 2023 年公司经营性净现金流为 0.16 亿元, 且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款影响, 未来缺乏稳定性。

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田家庵区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、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

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年5月11日，公司本部已结清和未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券尚未到还本付息日。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地

方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 淮南市

跟踪期内，淮南市地区经济保持增长，以煤炭、电力为两大支柱产业、六大新兴产业为核心的产业格局及以旅游业、批发和零售业、金融业等为主导的第三产业发展良好，经济实力仍很强

跟踪期内，淮南市经济总量保持增长，整体经济实力仍很强。2023年，淮南市地区生产总值为1601.60亿元，在安徽省下辖16个地级市中排名第12位，同比增长5.1%；同期，淮南市人均GDP为53005元，三次产业结构调整为9.5:41.1:49.4，第三产业仍占据主要地位。

图表 11 淮南市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1457.10	5.7	1541.10	2.0	1601.60	5.1
人均GDP(元)	48008	-	50802	-	53005	-
三次产业结构	10.4:40.8:48.8		10.3:42.1:47.6		9.5:41.1:49.4	
规模以上工业增加值	-	3.1	-	0.5	-	4.0
第三产业增加值	711.50	6.6	734.10	1.4	791.50	6.2
全社会固定资产投资	-	12.6	-	3.6	-	7.2
社会消费品零售总额	866.20	11.9	883.10	2.0	922.70	4.5

资料来源：2021年~2023年淮南市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

淮南市已形成以煤炭、电力两大支柱产业，新一代信息技术、新材料、新能源汽车及零部件、装备制造、生命健康、绿色食品六大新兴产业为核心的产业格局。2023年，淮南市第二产业增加值657.6亿元，增长4.0%；规模以上工业增加值比上年增长4.0%。

淮南市作为资源型城市，经济发展对煤炭及电力两大支柱产业的依赖程度较高。煤炭产业方面，淮南市拥有极为丰富的煤炭资源，是全国14个亿吨级煤炭基地之一，拥有多家大型煤炭开采企业，如淮河能源、中煤新集等。其中，八公山煤田是淮南煤田的重要组成部分，煤炭总储量为45742.6万吨；2023年，采矿业增加值增长3.7%。电力产业方面，淮南市在煤炭产业的基础上，积极推进煤电一体化发展。通过建设大型火力发电企业，将煤炭资源转化为电力资源，提高了能源利用效率。2023年，淮南市煤电行业增加值增长3.0%，全年煤炭产能6260万吨，火力发电装机容量1555万千瓦，可再生能源135.0万千瓦。

装备制造产业方面，2023年淮南市规模以上工业中，装备制造业增加值比上年增长20.2%，增幅高于规模以上工业16.2个百分点。2023年，淮南市与安徽省投资集团联合设立10亿元高端装备制造产业基金投入实质性运作；淮南市在建装备制造业项目65个，其中亿元以上项目

34个。高端智能电气设备制造基地、年产8000台高端托盘搬运机器人制造等项目相继开工建设，镍金属精密制造加工、智能银行现金岛及整体柜台等项目竣工投产。

淮南市以旅游业、批发和零售业、金融业等为主导的第三产业发展势头良好，跟踪期内，第三产业增加值保持增长，是拉动地区经济发展的主要动力。旅游业方面，淮南市积极开发文旅资源，2023年淮南市共接待游客3045万人次，实现旅游收入213亿元，八公山区黄山社区和闪冲村成功入选“安徽省特色美食村”。2023年，随着淮南市消费需求稳步回升，社会消费品零售总额增长至922.7亿元；其中，商品零售额801.7亿元，增长2.9%；餐饮收入121.0亿元，增长16.2%。金融业方面，截至2023年末，淮南市金融机构人民币各项存款余额3325.8亿元，比年初增长12.1%，贷款余额为2573.3亿元，比年初增长17.5%。

跟踪期内，淮南市一般公共预算收入保持增长，财政实力仍很强

跟踪期内，淮南市一般公共预算收入保持增长，增速为13.4%；同期税收收入保持增长，税收收入占一般公共预算比重为72.87%。跟踪期内，淮南市一般公共预算支出有所增长，增速为5.50%；地方财政自给率²为41.30%，财政自给程度有所提升，但仍处于较低水平。

图表 12 淮南市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	174.22	211.26	184.80
一般公共预算收入	109.61	120.31	130.50
其中：税收收入	70.62	75.57	95.10
政府性基金收入	64.61	90.95	54.30
2 上级补助收入	155.77	166.91	-
列入一般公共预算的上级补助收入	152.20	163.00	-
列入政府性基金的上级补助收入	3.57	3.91	-
财政收入（1+2）	329.99	378.17	-
1 地方财政支出	394.97	431.84	462.00
一般公共预算支出	277.64	299.45	316.00
政府性基金支出	117.33	132.39	146.00
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	394.97	431.84	462.00
财政自给率	39.48	40.18	41.30
地方债务限额	437.98	482.42	597.30
地方债务余额	375.29	420.71	591.31
政府负债率	25.76	27.30	36.92
政府债务率	113.73	111.25	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年淮南市财政决算，2023年淮南市财政执行预算，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

债务管控方面，近年来，淮南市政府通过明确规范举债融资行为，严格执行举债融资规定；加强债务规模控制和预算管理，严格债务规模限额管理；强化融资平台公司监管，加强融资平台公司融资管理，积极推进融资平台公司转型发展；健全政府性债务风险防范和协调机制，切实做好地方政府性债务信息公开等方面进一步加强政府债务管理。截至2023年末，淮南市政府

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

债务余额 591.31 亿元，其中一般政府债务余额 195.13 亿元，专项政府债务余额 396.18 亿元。

2.田家庵区

田家庵区第三产业对经济发展的支持作用较大，跟踪期内，地区经济保持较快增长，经济实力依然较强

跟踪期内，田家庵区地区生产总值保持较快增长，经济实力依然较强。2023 年，田家庵区地区生产总值为 382.10 亿元，居淮南市各区县首位；按可比价格计算，同比增长 6.5%，居淮南市各区县第二位。

近年来，田家庵区逐步形成智能家电及电子产品制造、新型环保建材、汽车及零部件制造和健康食品加工四大主导产业。2023 年，田家庵区规模以上工业增加值同比增长 7.9%，圣点科技、泰能无损检测等新兴产业项目相继入驻，鑫宏机械成功申报省级数字化车间，新增省级“专精特新”企业 4 家，全年新增规上工业企业 10 家，战略性新兴产业产值同比增长 18%，获评“全省制造业发展增速 10 快区”。2023 年，田家庵区重点项目推进情况良好，新开工科沛达半导体清洗设备、旭火 5G 光纤等重点项目 68 个，总投资 150 亿元；竣工尚家环保二期、景峰建筑节能玻璃等重点项目 41 个。

图表 13 田家庵区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	343.00	4.1	357.50	1.0	382.10	6.5
人均地区生产总值（元）	57467	-	59782	-	63639	-
三次产业结构	1.7: 26.1: 72.2		1.7: 26.1: 72.1		1.6: 24.9: 73.5	
规模以上工业增加值	-	1.1	-	-6.5	-	7.9
第三产业增加值	247.60	4.8	257.90	2.1	280.80	7.2
固定资产投资	-	8.2	-	8.8	-	11.9
社会消费品零售总额	343.00	10.8	343.80	0.2	364.30	6.0

资料来源：田家庵区 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，田家庵区消费品市场加速恢复，重点服务业项目相继落地，带动第三产业保持较快增长，对地区经济发展起到较强的支撑作用。2023 年，田家庵区第三产业增加值同比增长 7.2%，实现社会消费品零售总额 364.30 亿元，同比增长 6.0%。2023 年，田家庵区以政策扶持为市场送暖加温，在全市率先出台《促进服务业高质量发展实施意见》，支持各大商贸企业丰富新场景、新业态，举办“微动消费·乐享田区”、“幸福中国家”等促销活动 124 次，发放惠民消费券 2 万张，住宿、餐饮、零售等行业消费加速恢复，东方健康养老中心、钜琦新型医药研发等项目相继落地，全年限上消费品零售额完成 63.89 亿元，同比增长 14.9%，新增规上服务业企业 10 家，限上商贸单位 17 家。

跟踪期内，田家庵区一般公共预算收入增长较快，获得了上级财政较大力度的支持，财政实力依然较强

2023 年，田家庵区一般公共预算收入增长较快，以税收收入为主。同期，因田家庵区政府

性基金收入主要为土地出让收入且淮南市区级土地出让收入均在淮南市统一列支，故田家庵区政府性基金收入为零。田家庵区获得了上级财政较大力度的支持，2023年列入一般公共预算的上级补助收入是田家庵区财政收入的最主要来源。

同期，田家庵区一般公共预算支出持续增长；政府性基金支出规模较小，总体有所下降。同期，田家庵区地方财政自给率为54.28%，财政自给程度一般。

图表 14 田家庵区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	9.80	9.13	9.89
一般公共预算收入	9.80	9.13	9.89
其中：税收收入	7.49	-	8.76
政府性基金收入	-	-	-
2 上级补助收入	15.27	-	12.12
列入一般公共预算的上级补助收入	8.96	-	11.12
列入政府性基金的上级补助收入	6.31	-	1.00
财政收入 (1+2)	25.07	-	22.01
1 地方财政支出	21.39	-	23.17
一般公共预算支出	13.87	16.87	18.22
政府性基金支出	7.52	-	4.95
2 上解上级支出	5.20	-	5.10
财政支出 (1+2)	26.59	-	28.27
财政自给率 (%)	70.66	54.12	54.28
地方债务限额	16.40	19.80	23.67
地方债务余额	16.39	19.62	23.48
政府负债率 (%)	4.78	5.49	6.14
政府债务率 (%)	65.36	-	106.70

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年田家庵区财政决算情况、2022年12月份财政收入情况、2023年财政预算执行情况为公司提供，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至2023年末，田家庵区地方政府债务余额为23.48亿元，其中一般债务余额为1.28亿元，专项债务余额为22.20亿元。

债务管控方面，田家庵区成立了区防范化解政府隐性债务风险工作领导小组，制定印发了《田家庵区政府性债务风险应急处置预案的通知》，加强对政府性债务风险的监控，及时排查风险隐患，切实防范和化解财政金融风险。

综上所述，东方金诚对淮南市、田家庵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

作为田家庵区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

作为田家庵区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。2023年，公司收到财政补贴0.54亿元。

考虑到公司将继续在田家庵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，东方金诚对淮南市、田家庵区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关各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各方对公司的支持作用较强。

增信措施

安徽省担保为“23 四宜专项债/23 四宜债”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 2023 年 6 月末，安徽省担保实收资本增至 237.26 亿元，资本实力居全国融资担保机构首位。安徽省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 2023 年 6 月末，安徽省担保资产总额为 348.77 亿元，净资产 253.60 亿元。2023 年 1~6 月，安徽省担保营业收入为 5.26 亿元，净利润 1.63 亿元。

东方金诚认为，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 2023 年 6 月末实收资本达 237.26 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；受前期待偿率偏高影响，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“23 四宜专项债/23 四宜债”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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责田家庵区范围内的基础设施及保障房建设，主营业务仍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，

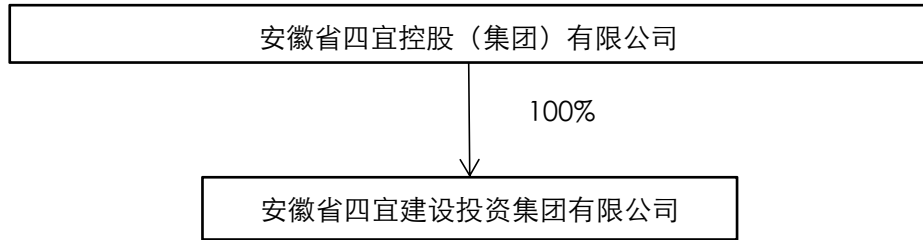
面临较大资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，资产流动性依然较弱；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

跟踪期内，淮南市经济实力仍很强，其下辖的田家庵区第三产业对经济发展的支持作用较大，经济实力依然较强；作为田家庵区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；安徽省担保为“23 四宜专项债/23 四宜债”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。

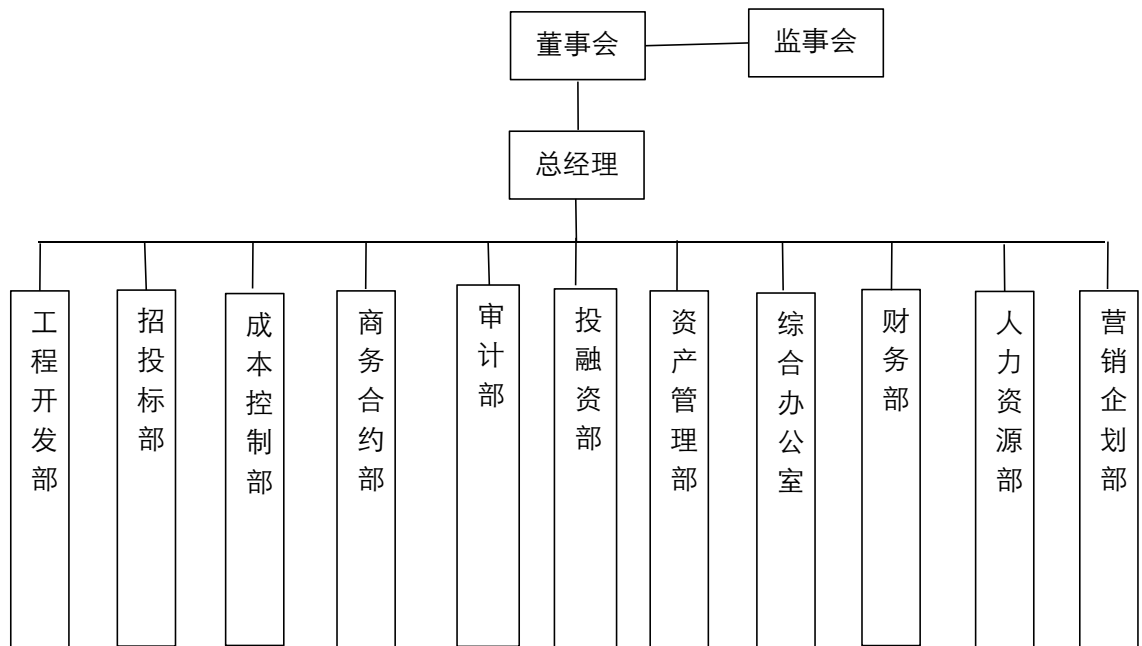
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关各方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“23 四宜专项债/23 四宜债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	91.94	119.48	139.27
存货	53.84	72.40	90.33
应收账款	6.54	9.34	10.60
其他应收款	8.52	9.45	9.46
负债总额	31.74	55.55	81.12
长期借款	6.25	18.75	22.57
其他应付款	16.94	11.81	22.17
应付账款	0.00	14.09	14.43
全部债务	13.75	23.46	32.64
其中: 短期有息债务	0.87	1.51	2.35
所有者权益	60.20	63.93	58.15
营业收入	7.43	9.23	11.12
净利润	0.75	0.70	0.74
经营活动产生的现金流量净额	-3.71	-9.06	0.16
投资活动产生的现金流量净额	-6.17	-2.20	-7.95
筹资活动产生的现金流量净额	5.09	11.59	8.17
主要财务指标			
营业利润率 (%)	13.74	16.30	11.96
总资本收益率 (%)	1.06	0.93	0.94
净资产收益率 (%)	1.25	1.09	1.27
现金收入比率 (%)	14.94	101.98	117.26
资产负债率 (%)	34.52	46.49	58.25
长期债务资本化比率 (%)	17.63	25.56	34.25
全部债务资本化比率 (%)	18.59	26.85	35.95
流动比率 (%)	373.06	298.71	247.87
速动比率 (%)	87.29	68.94	51.97
现金比率 (%)	5.46	4.48	3.64
货币资金短债比 (倍)	1.18	0.93	0.71
经营现金流动负债比率 (%)	-19.67	-28.76	0.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.13	1.22	1.24
全部债务/EBITDA (倍)	9.36	14.85	19.35

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。