

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0448号

太和县国有资产投资控股集团有限公司：

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“17太和债/PR太和债”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太和债/PR太和债”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2024年6月21日至2025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

2024年6月21日

# 太和县国有资产投资控股集团有限公司主体及“17太和债/PR太和债”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	2024/6/21	AA/稳定	赵怡畅	张嫣然

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
17太和债/PR太和债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	61.5
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	100.0%	68.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	31.5
				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	12.0
太和县国有资产投资控股集团有限公司是太和县重要的基础设施建设主体，主要从事太和县内基础设施建设、城区拆迁、保障房建设、棚户区改造和房地产开发及销售等业务。太和县财政局为公司的唯一股东和实际控制人。			调整因素		无	
			个体信用状况 (BCA)		a+	
			评级模型结果		AA	
			外部支持调整子级		2	
			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，阜阳市经济实力依然很强，其下辖的太和县经济实力仍较强；公司主营业务区域专营性依然较强，继续得到实际控制人的大力支持；安徽省信用融资担保集团有限公司为“17太和债/PR太和债”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。同时，公司仍面临较大的资本支出压力和短期偿付压力以及一定的担保代偿风险，经营性净现金流未来仍存在一定的不确定性。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“17太和债/PR太和债”到期不能偿还的风险依然极低。

## 同业对比

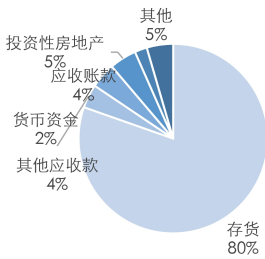
项目	太和县国有资产投资控股集团有限公司	阜阳兴达盛发展有限公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	颍上县慎祥实业发展有限公司
地区	阜阳市太和县	阜阳市颍东区	马鞍山市当涂县	阜阳市颍上县
GDP总量(亿元)	530.50	280.27	605.70	510.80
人均GDP(元)	38666*	52285*	135503*	45775
一般公共预算收入(亿元)	25.48	11.13	37.00	32.44
政府性基金收入(亿元)	16.91	-	18.86	-
地方政府债务余额(亿元)	132.36	104.87	119.62	171.10
资产总额(亿元)	390.43	139.62	141.18	221.27
所有者权益(亿元)	154.51	63.92	75.43	92.11
营业收入(亿元)	16.94	8.77	8.91	23.75
净利润(亿元)	3.19	1.22	1.53	0.45
资产负债率(%)	60.43	54.22	46.58	58.37

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2023年；标“\*”数据按“GDP/常住人口”估算（下文同）

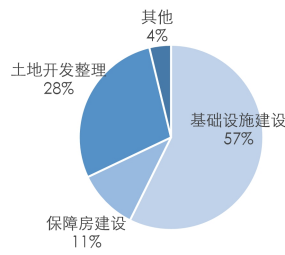
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



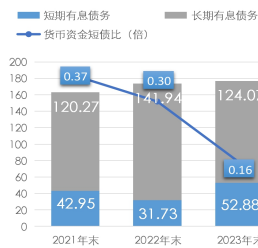
公司营业收入构成 (2023年)



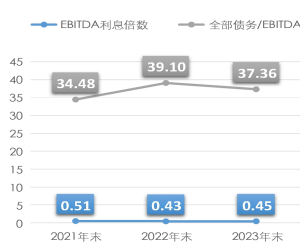
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产规模	353.42	369.13	390.43
所有者权益	153.26	152.39	154.51
营业收入	15.96	17.61	16.94
净利润	3.83	3.52	3.19
全部债务	163.22	173.68	176.96
资产负债率	56.64	58.72	60.43
全部债务资本化比率	51.57	53.26	53.39

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	阜阳市太和县		
GDP 总量	508.7	533.6	530.5
人均 GDP (元)	37074*	38892*	38666*
一般公共预算收入	21.66	21.52	25.48
政府性基金收入	17.34	21.61	16.91
财政自给率	29.44	26.72	33.70

## 优势

- 跟踪期内，阜阳市经济实力依然很强；太和县地区经济保持增长，经济总量居阜阳市下辖区县（市）首位，经济实力仍较强；
- 公司继续承担太和县范围内的基础设施项目建设、城区拆迁、保障房建设、棚户区改造和房地产开发及销售等业务，区域专营性依然较强；
- 作为太和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实际控制人的大力支持；
- 安徽省信用融资担保集团有限公司为“17 太和债/PR 太和债”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

- 公司在建项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司全部债务有所增加，短期债务规模及占比明显提升，公司面临较大的短期偿付压力；
- 公司对民营企业的担保余额较大，仍面临一定的代偿风险；
- 公司经营性净现金流易受往来款及项目回款进度影响，未来仍存在一定的不确定性。

## 评级展望

预计阜阳市及太和县地区经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够继续得到实际控制人的有力支持，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/稳定	AAA (24 太和 02)	2024/4/3	张绮微 张嫣然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	-
AA/稳定	AAA (17 太和债/17 太和债)	2017/12/25	高路 郭鑫鑫	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (17 太和债/17 太和债)	2017/6/29	莫琛 郭改花	《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 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
17 太和债/PR 太和债	2023/6/20	12.00	2017/8/7~2024/8/7	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 太和债/PR 太和债”设置本金提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及太和县国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“太和国资”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

公司前身为太和县国有资产投资运营有限公司，成立于2013年10月，初始注册资本为人民币5.00亿元。2018年，公司更为现名。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本为20.47<sup>1</sup>亿元，实收资本为20.00亿元，太和县财政局持有公司100%的股权，仍为公司的唯一股东和实际控制人。

公司是太和县重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事太和县内基础设施建设、城区拆迁、保障房建设、棚户区改造和房地产开发及销售，以及客运中心运营、门面和场馆出租及培训等业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围直接控股的子公司共14家（详见图表1）。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围直接控股的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	并表时间
太和县西城建设有限公司	西城建设	50000.00	100.00	2014年
太和县鑫泰城市建设投资有限责任公司	鑫泰城投	20000.00	100.00	2016年
太和县客运中心站	客运中心	30.00	100.00	2016年
太和县国投盛世园林有限公司	盛世园林	50000.00	100.00	2016年
太和县国泰文化体育产业有限公司	国泰文化	100.00	100.00	2016年
太和县保障性住房建设投资管理有限公司	太和保障房	15000.00	100.00	2018年
太和县鑫泰项目管理有限责任公司	鑫泰项目	100.00	100.00	2021年
安徽净安水务有限公司	净安水务	10000.00	100.00	2022年
安徽净洁水务有限公司	净洁水务	10000.00	100.00	2022年
安徽和立赢商贸有限公司	和立赢商贸	5000.00	100.00	2022年
太和县和睿建筑工程咨询有限公司	和睿建筑	200.00	60.00	2022年
安徽聚力建筑工程有限公司*	聚力建筑	5000.00	100.00	2023年
太和县镜湖宾馆有限责任公司*	镜湖宾馆	322.00	100.00	2023年
太和智控科联信息技术有限公司*	智控技术	200.00	67.00	2023年

资料来源：公司审计报告，其中标“\*”子公司为2023年新增，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太和债/PR太和债”到期本金及利息已按期偿付。“17太和债/PR太和债”募集资金已使用完毕。

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“17太和债/PR太和债”

<sup>1</sup> 2017年11月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）对公司增资4700万元，农发基金不直接参与公司日常经营活动，公司对农发基金按季度支付年投资收益率为1.2%的固定利息，从2018年末起按照股权转让等方式逐年退出，截至本报告出具日，增资款项未回购金额为3672.5万元。农发基金增资款计入公司“长期应付款”科目。



本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 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“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，公司营业收入仍主要来自于基础设施建设、土地开发整理和保障房等业务，营业收入、毛利润及综合毛利率均有所下降**

跟踪期内，公司继续从事太和县内基础设施建设、城区拆迁、保障房建设、棚户区改造和房地产开发及销售等主营业务，同时继续从事客运中心运营、门面和场馆出租及培训等其他业务。

2023年，公司营业收入有所下降。其中，基础设施建设收入大幅增长，主要系当期结算项目较多所致。同期，受项目结算进度影响，公司当期未确认棚户区改造收入，且保障房建设收

入有所下降。因政府回购土地规模增加，公司当地土地开发整理收入小幅增长。此外，公司负责的城区拆迁业务因政府规划调整导致主城区拆迁进度缓慢，2019年以来均未确认收入，未来拆迁项目完工后，公司将逐步确认相关收入。其他业务收入仍主要来自于门面和场馆出租、客运中心运营及培训等收入，跟踪期内有所增长。

跟踪期内，公司毛利润主要来自于基础设施建设以及土地开发整理业务；同期，公司综合毛利率亦有所下降。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.96	100.00	17.61	100.00	16.94	100.00
基础设施建设	-	-	4.06	23.05	9.71	57.35
保障房建设	7.85	49.18	3.46	19.64	1.80	10.61
棚户区改造	2.45	15.36	3.14	17.83	-	-
土地开发整理	1.83	11.50	3.65	20.72	4.79	28.26
房地产开发及销售	3.38	21.20	3.00	17.05	-	-
其他	0.44	2.76	0.30	1.71	0.64	3.79
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.82	17.68	2.77	15.71	2.47	14.59
基础设施建设	-	-	0.52	12.71	1.22	12.57
保障房建设	1.00	12.71	0.44	12.71	0.23	12.71
棚户区改造	0.31	12.71	0.40	12.71	-	-
土地开发整理	0.35	18.90	0.75	20.62	0.96	20.13
房地产开发及销售	0.90	26.56	0.57	18.92	-	-
其他	0.27	60.46	0.09	30.46	0.06	8.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担太和县范围内的基础设施建设，区域专营性依然较强；在建基础设施项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，作为太和县重要的基础设施建设主体，公司本部及子公司西城建设、鑫泰城投继续从事太和县的基础设施建设业务，区域专营性依然较强。公司基础设施建设项目仍主要采用代建模式，公司通过自有资金和外部融资进行项目建设，太和县政府每年按照审定后的投资成本加成一定比例的代建管理费与公司结算，公司据此确认收入和结转成本。2023年，公司实现基础设施建设收入9.71亿元，主要来自于太和县民安路工程、太和县引水入城工程、太和县沙颍河湿地公园建设项目等，毛利率为12.57%。

截至2023年末，公司主要在建的基础设施项目包括市政道路绿化提升工程、太和县沙颍河国家湿地公园建设项目等，计划总投资额为76.02亿元，累计投资63.56亿元，尚需投资12.79亿元。同期末，公司无拟建项目。公司在建项目尚需较大的投资规模，仍面临较大的资本支出压力。



图表 3 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
市政道路绿化提升工程	14.00	14.33	-
太和县沙颍河国家湿地公园建设项目以及沙颍河综合治理工程	12.77	12.50	0.27
太和县引水入城项目	13.47	8.34	5.13
其他项目	35.78	28.39	7.39
<b>合计</b>	<b>76.02</b>	<b>63.56</b>	<b>12.79</b>

注：市政道路绿化提升工程项目已投资额超出计划总投资额，主要系项目建设周期延长、原材料价格上涨和资本化利息支出等原因，导致已投资额超出总投资额。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 城区拆迁

跟踪期内，公司继续负责太和县五大片区的城区拆迁工作，区域专营性仍较强；公司城区拆迁后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

受太和县政府委托，跟踪期内，公司继续负责太和县城东、城北、城西、城东和城南五大片区<sup>2</sup>的拆迁，区域专营性较强。公司城区拆迁业务的业务模式较上年未发生变化，仍与基础设施建设项目相同。2023 年，公司负责的五大片区拆迁业务因政府规划调整导致主城区拆迁进度缓慢，当期未确认收入。

截至 2023 年末，公司五大片区的拆迁项目尚未完成，计划投资额合计为 56.35 亿元，未来尚需投资 17.78 亿元，仍面临较大的资本支出压力。

图表 4 截至 2023 年末公司城区拆迁业务情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
城中片区	9.22	13.32	-
城东片区	12.80	9.84	2.96
城西片区	11.17	6.66	4.51
城北片区	9.96	5.97	3.99
城南片区	13.20	6.88	6.32
<b>合计</b>	<b>56.35</b>	<b>42.67</b>	<b>17.78</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理。

### 保障房建设

跟踪期内，公司保障房建设收入有所下降，该业务收入的实现对政府结算仍较为依赖，未来存在一定的不确定性

公司保障房建设业务由公司本部和子公司西城建设负责。跟踪期内，公司继续采用委托代建和自建两种模式进行保障房建设，较上年无变化。委托代建模式下，保障房建设业务与基础设施建设业务模式相同。自建模式下，公司通过自有资金和外部融资进行项目建设，项目建成后，对涉及拆迁安置的居民采用产权调换方式补偿，公司将配套商业和停车位等按市场价格对

<sup>2</sup> 城北片区的拆迁范围主要包括平安路以北、太和大道以西和八里店片区拆迁；城东片区拆迁主要包括国泰路以东、人民路以西、文化路以北、团结路以南以及友谊路、团结路改造拆迁；城西片区的拆迁包括团结路以南、镜湖西路以北、国泰路以西和河西片区拆迁；城南片区拆迁系对镜湖路以南、长征路以西、民安路以东以及翰林广场和颍南片区的拆迁；城中片区的拆迁系对平安路以南、团结路以北、国泰路以西、长征路以东和兴业路至沙河路的拆迁。

外销售或出租形成收入。2023年，公司对颍南安置区、张玉皇安置区、国泰路安置区工程等项目确认保障房建设收入1.80亿元，毛利率为12.71%。

截至2023年末，公司在建的保障房项目主要有椿樱安置区（5号）、文明路安置区（6号）、建设路安置区（4号）、桥西安置区（7号）、富民路安置区项目等，计划总投资33.52亿元，已累计完成投资额23.08亿元，尚需投资10.44亿元，尚需投资规模仍较大。同期末，公司无拟建项目。

图表5 截至2023年末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
椿樱安置区（5号）、文明路安置区（6号）、建设路安置区（4号）、桥西安置区（7号）	18.68	11.16	7.52
富民路安置区	14.84	11.92	2.92
合计	33.52	23.08	10.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 棚户区改造

跟踪期内，受项目结算进度影响，公司当期未确认棚户区改造收入，预计未来将逐步实现棚户区改造业务收入，对公司营业收入形成一定的补充

跟踪期内，公司棚户区改造业务仍采用政府购买服务形式进行建设。截至2023年末，公司暂无在建及拟建棚户区改造项目。公司已完工项目主要为2017年开工的太和县城东中片区棚户区（城中村）改造创业路安置区项目（以下简称“创业路项目”）和太和县旧县片区棚户区（城中村）改造项目（以下简称“旧县片区项目”）。2023年，受政府结算进度影响，公司当期未确认棚户区改造收入。预计未来将逐步实现棚户区改造业务收入，对公司营业收入形成一定的补充。

创业路项目由子公司太和保障房负责，涉及土地征用面积约1186亩、房屋拆迁面积29.53万平方米和总建筑面积为36.87万平方米的安置房建设工程。旧县片区项目由子公司盛世园林负责，工程涉及太和县旧县镇安置区（万福家苑）的东区部分，改造范围包括土地面积1040亩、总拆迁面积28.75万平方米，总建筑面积30.38万平方米的安置房建设工程。创业路项目和旧县片区项目政府购买服务总价款<sup>3</sup>分别为18.45和17.51亿元，截至2023年末，已完成投资<sup>4</sup>分别为18.31亿元和20.14亿元，由太和县房管局向公司支付政府购买服务款，该款项纳入太和县财政预算。

### 土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事太和县范围内的土地开发整理业务，对营业收入形成一定补充，但该业务易受太和县人民政府城区规划安排、土地出让市场因素等影响，具有一定的不确定性

跟踪期内，受太和县人民政府委托，公司继续从事太和县范围内的土地开发整理业务，该业务模式未发生变化。公司仍根据政府城区规划安排等进行土地开发整理。

2023年，受政府用地规划影响，太和县财政局回购公司太和县大新镇邵庄、太和县大新镇

<sup>3</sup> 不含土地成本，后续公司将与委托方重新签订政府购买协议。

<sup>4</sup> 棚户区改造项目累计投资包含土地成本、支付工程款、拆迁安置和资本化利息等。

朱腰、太和县大新镇英李村等地块，公司确认土地相关收入 4.79 亿元。截至 2023 年末，公司暂无在建和拟建的房地产开发整理项目。该业务收入易受太和县人民政府城区规划安排、土地出让市场因素等影响，具有一定的不确定性。

### 房地产开发及销售

**公司存量可售房源较少，且该业务的持续性和稳定性受市场环境影响较大，收入规模存在一定的不确定性**

公司房地产开发业务由子公司西城建设和太和保障房负责，项目主要位于太和县内，公司通过“招拍挂”方式取得土地进行投资开发建设，资金来源为自有资金及外部融资。子公司西城建设和太和保障房均拥有房地产开发贰级资质。公司与购房人签订房产销售合同并预收房款，商品房达到交付标准后交付房屋，并将预收房款确认收入，将项目建设支出确认成本。

截至 2023 年末，公司已完工房地产项目为西城首府、二职高棚户区改造项目、国投鹿上公馆项目，项目类型主要为商品房及商品房+安置房；其中，西城首府及二职高棚户区改造项目已分别确认收入 1.33 亿元、5.35 亿元，国投鹿上公馆项目尚未确定收入。2023 年，公司未确认房地产开发及销售收入。同期末，公司暂无在建及拟建房地产项目。

总体来看，公司存量可售房源较少，且该业务的持续性和稳定性受市场环境影响较大，收入规模存在一定的不确定性。

### 企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本为 20.47 亿元，实收资本为 20.00 亿元，较 2022 年末均未发生变化；太和县财政局仍持有公司 100% 的股权，仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构与组织架构均未发生重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表，中审亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年的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更。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围直接控股的子公司有 14 家，较上年末增加 3 家直接控股子公司，系公司投资设立的智控技术以及划拨取得的聚力建筑和镜湖宾馆。

**跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，资产流动性仍然较弱**

随着承建项目的推进，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主，2023 年末流动资产占比 91.15%，主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

2023 年末，公司流动资产中以待开发土地、工程施工成本、开发成本为主的存货占比较高。存货中待开发土地均为出让性质的土地，均已缴纳土地出让金和契税，以商住用地为主，按取得成本入账，2023 年末账面价值 17.73 亿元；工程施工成本 290.66 亿元，为基础设施建设、

拆迁、安置房和棚户区改造等项目建设成本；开发成本为鹿上公馆.国投项目的建设成本。应收账款有所增长，仍主要为应收太和县财政局的基础设施及保障房代建项目工程款（占比95.43%）；其他应收款继续增长，主要为应收太和县幸业建筑工程有限公司（4.98亿元）、太和县城建设投资有限公司（1.76亿元）、阜阳联和商贸有限公司（1.76亿元）、太和县污水处理厂（1.25亿元）和太和县工业投资有限公司（1.23亿元）等国有企业的往来款，其他应收前五名欠款单位金额合计占比65.87%，集中度较高；货币资金主要为银行存款5.63亿元和其他货币资金2.60亿元；期末受限的货币资金为2.60亿元。

图表6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
<b>资产总额</b>	<b>353.42</b>	<b>369.13</b>	<b>390.43</b>
<b>流动资产</b>	<b>335.10</b>	<b>338.55</b>	<b>355.88</b>
存货	293.93	305.34	313.78
应收账款	12.64	10.75	16.96
其他应收款	10.86	11.61	15.82
货币资金	15.74	9.64	8.23
<b>非流动资产</b>	<b>18.32</b>	<b>30.58</b>	<b>34.55</b>
投资性房地产	0.01	14.38	18.02
长期股权投资	4.63	4.60	4.56
其他权益工具投资	0.00	4.25	4.31
固定资产	4.19	4.05	3.98
其他非流动金融资产	5.27	2.03	2.06

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

公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产和其他非流动金融资产构成。2023年末，公司投资性房地产有所增长，主要系收到太和县国资委无偿划拨至公司的马集产业园和太和县发艺产业园二期所属标准化厂房、办公楼等房产；公司长期股权投资仍系对太和县建和置业有限公司的股权投资；其他权益工具投资仍主要为对安徽太和农村商业银行股份有限公司和北京硕佰医药科技有限责任公司等的投资；公司固定资产主要系公司自用房产等，跟踪期内略有下降。公司其他非流动金融资产仍主要为对太和县新城城镇化基金（有限合伙）和阜阳市战新科转投资基金合伙企业（有限合伙）等的投资。

截至2023年末，公司受限资产合计35.76亿元，占资产总额的比重为9.16%，其中受限的货币资金、存货、固定资产和投资性房地产分别为2.60亿元、18.36亿元、1.26亿元和13.54亿元。

## 资本结构

### 跟踪期内，随着经营利润积累，公司所有者权益同比略有增长

2023年末，公司所有者权益同比略有增长。从所有者权益构成看，公司实收资本为20.00亿元，较上年末未发生变化。资本公积同比略有下降，2023年，太和县财政局收回原作为资本金注入公司名下4宗土地使用权，减少资本公积4.92亿元；同期，太和县财政局向公司注入安徽德众发展控股集团有限公司名下马集产业园和安徽太和经济建设投资有限公司名下太和县发艺产业园二期所属标准化厂房、办公楼等所属产权，划入聚力建筑及镜湖宾馆100.00%股



权，并向公司无偿注入 10.80 万元货币资金。未分配利润主要为公司经营活动产生的净利润累积，2023 年末同比有所增长。

图表 7 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>所有者权益</b>	<b>153.26</b>	<b>152.39</b>	<b>154.51</b>
实收资本	20.00	20.00	20.00
资本公积	110.97	106.59	105.51
未分配利润	20.92	24.24	27.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债规模持续扩大，仍以非流动负债为主

随着业务持续发展，2023 年末公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主。2023 年末，非流动负债占比 52.59%。

2023 年末，公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。跟踪期内，其他应付款同比有所增长，仍主要为与政府部门及其他国有企业之间的往来款。随着一年内到期的应付债券规模大幅增加，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，2023 年末包括一年内到期的长期借款 12.49 亿元、一年内到期的应付债券 27.87 亿元和一年内到期的长期应付款 4.28 亿元。2023 年末，公司短期借款包括保证借款 6.14 亿元、质押借款 1.35 亿元和信用借款 0.75 亿元。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2023 年末，公司长期借款<sup>5</sup>持续增长，其中信用借款、质押借款、保证借款和组合借款分别为 42.58 亿元、26.13 亿元、28.36 亿元、7.13 亿元、4.63 亿元和 12.56 亿元。借款要用于项目建设和偿还到期债务，综合融资成本 5%左右。长期应付款同比有所下降，仍为融资租赁款、基金及其他借款。应付债券主要为公司本部发行的“17 太和债/PR 太和债”、“19 太和 01”、“21 太和 01”、“21 太和 02”、“21 太和国投 PPN001”、“22 太和 01”、“22 太和 02”和“23 太和 01”，同比显著下降主要系本期到期债券本金转入一年内到期的非流动负债科目所致。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>负债总额</b>	<b>200.16</b>	<b>216.74</b>	<b>235.92</b>
<b>流动负债</b>	<b>79.89</b>	<b>74.79</b>	<b>111.85</b>
其他应付款	29.57	34.48	45.46
一年内到期的非流动负债	36.55	26.46	44.64
短期借款	5.83	5.27	8.24
<b>非流动负债</b>	<b>120.27</b>	<b>141.94</b>	<b>124.07</b>
长期借款	74.22	92.34	97.70
长期应付款	23.59	16.03	14.58
应付债券	22.47	33.57	11.79

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，东方金诚整理

<sup>5</sup> 含一年内到期的长期借款。

跟踪期内，公司全部债务有所增加，短期债务规模及占比明显提升，公司面临较大的短期偿付压力

跟踪期内，公司全部债务有所增加，短期债务规模及占比明显提升。2023年末，公司全部债务为176.96亿元，其中短期有息债务占比29.88%，较上年短期偿付压力显著增加，公司面临较大的短期偿付压力。同期末，公司资产负债率同比小幅上升。随着公司基础设施建设项目的推进，预计公司未来债务水平或将进一步上升。

图表9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	163.22	173.68	176.96
其中：长期有息债务	120.27	141.94	124.07
短期有息债务	42.95	31.73	52.88
资产负债率	56.64	58.72	60.43

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

### 公司对民营企业的担保余额较大，仍面临一定的代偿风险

截至2023年末，公司对外担保余额为61.12亿元，担保比率为39.56%，担保对象主要为太和县内各医院、国有企事业单位及部分民营企业。2023年，公司新增对安徽大汇生态科技发展有限公司、太和县太水安装工程有限公司、安徽鲁控环保有限公司、新昌县国美进出口有限公司、杭州关仙实业有限公司、北京硕佰医药科技有限责任公司、浙江大明建筑工程劳务承包有限公司7家民营企业的担保47290.29万元，对以上民企及存续民企安徽立腾建筑工程有限公司8500万元共8家的担保余额合计55790.29万元，占比9.13%，规模较大。截至本报告出具日，被担保民营企业经营状况正常，公司未发生过代偿。总体来看，公司对民营企业的担保余额较大，仍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降，利润对财政补贴仍较为依赖，公司盈利能力仍较弱

2023年，公司营业收入有所下降；营业利润率有所下降；期间费用占营业收入的比重为8.30%，费控能力有所减弱。同期，公司利润总额和净利润均小幅下降，其中财政补贴占利润总额的比重为58.06%，利润总额对政府补贴仍较为依赖。公司总资本收益率较为稳定，净资产收益率较上年有所下降，仍处于较低水平。总体来看，公司盈利能力仍较弱。



图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	15.96	17.61	16.94
营业利润率	16.52	14.72	13.74
期间费用	0.64	0.76	1.41
期间费用/营业收入	3.98	4.34	8.30
利润总额	4.41	3.95	3.63
其中：财政补贴	2.08	2.13	2.11
净利润	3.83	3.52	3.19
总资本收益率	1.26	1.13	1.13
净资产收益率	2.50	2.31	2.07

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，但经营性净现金流易受往来款及项目回款进度影响，未来仍存在一定的不确定性

跟踪期内，公司经营性净现金流由净流出转为净流入。2023 年，公司经营活动现金流入主要是收到的项目结算款、工程保证金、棚改项目资本金、政府补助等，现金收入比率有所上升，仍处于较高水平；经营活动现金流出主要为往来款及保证金等支出；经营性净现金流易受往来款及项目回款进度影响，未来仍存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司投资性净现金流由净流出转为净流入。2023 年，公司投资活动现金流入为收回投资及对外投资企业产生的投资收益；投资活动现金流出为公司对外投资形成的现金支出。

跟踪期内，公司筹资性净现金流由净流入转为净流出。公司筹资活动现金流入主要系吸收股东投资、取得借款及发行债券收到的现金，当年流入规模有所下降主要系公司融资租赁借款融资规模大幅减少所致；筹资活动现金流出主要是偿还债务本金及利息增加所致。同期，公司现金及现金等价物净增加额仍为负。

图表 11 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	28.85	29.45	45.67
现金收入比率	85.22	105.28	116.50
经营活动现金流出	41.65	36.06	41.17
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-12.80</b>	<b>-6.60</b>	<b>4.50</b>
投资活动现金流入	1.40	0.36	0.20
投资活动现金流出	0.04	0.63	0.12
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>1.37</b>	<b>-0.27</b>	<b>0.07</b>
筹资活动现金流入	59.87	51.65	39.64
筹资活动现金流出	41.43	50.81	47.76
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>18.45</b>	<b>0.85</b>	<b>-8.12</b>
现金及现金等价物净增加额	7.02	-6.02	-3.55

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 偿债能力

考虑到公司继续承担太和县范围内的基础设施项目建设、城区拆迁、保障房建设和棚户区改造，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，整体来看，公司备用流动性较为充足，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2023年末，公司流动比率同比大幅下降，但保持在很高水平；速动比率和现金比率同比进一步下降，仍处于较低水平；货币资金对短期有息债务的保障倍数持续下降，货币资金未能有效覆盖短期有息债务。考虑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，流动资产对流动负债的实际保障能力一般。现金流方面，公司经营性现金流易受往来款及项目回款进度影响，稳定性较弱。

图表 12 公司主要盈利指标情况（单位：%）

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
流动比率	419.42	452.64	318.18
速动比率	51.53	44.40	37.64
现金比率	19.70	12.89	7.36
货币资金短债比(倍)	0.37	0.30	0.16
经营现金流动负债比率	-16.02	-8.83	4.02
长期债务资本化比率	43.97	48.22	44.54
全部债务资本化比率	51.57	53.26	53.39
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.43	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	34.48	39.10	37.36

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率小幅下降，全部债务资本化比率略有上升；EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度仍较弱。

从债务期限结构来看，公司2023年到期债务规模为52.88亿元，计划通过到期续贷、外部融资、经营性现金流入以及政府支持等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024年公司经营性净现金流为4.50亿元，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。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2023年末，公司获得银行等多家金融机构综合授信188.78亿元，尚未使用额度为33.49亿元。直接融资方面，公司暂无未使用批文额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司继续承担太和县范围内的基础设施项目建设、城区拆迁、保障房建设和棚户区改造，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，整体来看，公司备用流动性较为充足，公司自身的偿债能力较强。

## 过往债务履约及其他信用记录

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22日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的各类债券/债务融资工具到期本金/利息均已按期支付。

## 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“供需错配”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. 阜阳市

跟踪期内，阜阳市经济总量保持增长，光伏产业、新能源汽车、节能环保和装备制造产业

**发展较快，经济综合实力依然很强**

跟踪期内，阜阳市经济总量持续增长。2023年，阜阳市地区生产总值为3323.70亿元，在安徽省下辖16个地级市中排名第4位；GDP增速为5.8%。同期，阜阳市人均GDP为40970元。

**图表 13 阜阳市主要经济指标（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	3071.50	9.0	3233.30	3.9	3323.70	5.8
人均地区生产总值（元）	37590*	-	39643	-	40970	-
三次产业结构	13.6: 37.5: 48.9		13.4: 37.8: 48.8		13.0: 35.2: 51.8	
规模以上工业增加值	-	8.0	-	5.7	-	7.5
第三产业增加值	1503.00	9.9	1577.80	3.1	1721.50	6.9
固定资产投资	-	13.6	-	6.5	-	-
社会消费品零售总额	2229.60	21.4	2296.50	3.0	2502.10	9.0

注：人均GDP中带“\*”数据为按照“GDP/常住人口”估算所得。

资料来源：阜阳市2021年~2023年统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，阜阳市工业经济保持增长，其中光伏产业、新能源汽车、节能环保和装备制造产业发展较快。2023年，阜阳市规模以上工业增加值同比增长7.5%，新增规上工业企业175家、总数达到1613家。阜兴科技、博雷顿皇氏太阳能、赛颖光伏入选省千百亿“链主”企业培育计划、数量位居皖北第1，全国最大规模钙钛矿组群项目签约落地。人民控股储能PARK、鲁控废旧锂电池回收及综合利用等项目开工建设，N+型太阳能硅片20GW、TOPCon电池35GW、组件31.5GW锂电池24GWh、钠离子电池25GWh建成投产。比亚迪、立讯精密、森萍等企业项目加快推进，昊源化工连续上榜中国制造业民营企业500强，欣奕华入选中国新经济领域独角兽公司榜单，纽龙船舶全球最大缸径柴油机气缸套国内首制件下线，翔胜科技片式芯片电阻出货量位居全国第2，金泰光机电130英寸液晶显示屏生产线投产。

阜阳市是全国著名医药集散中心，依托丰富的医药文化、物流和市场资源，阜阳市以交通运输业、邮政业和旅游业为主的第三产业增长较快。交通运输业方面，2023年，阜阳至舟山港通行时间缩短至18小时，阜阳港至合肥港、芜湖港集装箱运输班线开航，多式联运超过8200标箱、位居皖北第1，邮政行业业务总量同比增长16.5%，快递业务量同比增长19.8%。旅游业方面，2023年，阜阳市接待国内旅游人数3761.0万人次，实现旅游收入285.2亿元。金融业方面，2023年末，全市金融机构本外币存款余额5970.1亿元，同比增长11.4%，贷款余额5276.7亿元，同比增长12.2%。

**跟踪期内，阜阳市一般公共预算收入保持增长，继续获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力依然很强**

跟踪期内，阜阳市一般公共预算收入保持增长，增速为5.4%，显著提高；其中，税收收入亦有所增长，2023年税收收入占比68.46%。同期，阜阳市上级补助收入规模依然较大，主要来自于列入一般公共预算的上级补助收入，是地区财力的支撑力量。



2023年，阜阳市一般公共预算支出同比有所增长；同期，阜阳市财政自给率<sup>6</sup>为30.01%，地方财政自给程度依然较弱。

截至2023年末，阜阳市地方政府债务限额为1555.28亿元，地方政府债务余额为1517.76亿元，未超过核定限额。债务管控方面，阜阳市政府出台了《阜阳市政府性债务管理暂行办法》，从债务举借管理、债务预算管理、债务资金使用与偿还、债务风险管理、监督检查及责任追究等方面进行了约束，债务风险总体可控。

图表 14 阜阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	-	-	-
一般公共预算收入	189.61	184.60	194.70
其中：税收收入	131.82	125.60	133.30
政府性基金收入	-	-	-
2 上级补助收入	348.16	382.60	422.90
列入一般公共预算的上级补助收入	348.16	382.60	422.90
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
<b>财政收入（1+2）</b>	-	-	-
1 地方财政支出	-	-	-
一般公共预算支出	630.05	622.40	648.70
政府性基金支出	-	-	-
2 上解上级支出	6.09	13.40	13.30
<b>财政支出（1+2）</b>	-	-	-
财政自给率（%）	30.09	29.66	30.01
地方债务限额	1359.70	1474.30	1555.28
地方债务余额	1295.20	1385.30	1517.76
政府负债率（%）	42.17	42.84	45.66
政府债务率（%）	-	-	-

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年阜阳市财政决算情况、2023年预算执行情况等，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

## 2.太和县

跟踪期内，太和县地区经济保持增长，经济总量居阜阳市下辖区县（市）首位，工业经济稳中有进，项目建设提质提速，经济实力仍较强

2023年，太和县完成地区生产总值530.50亿元，居阜阳市下辖区县（市）首位，增速较上年提升了1.2个百分点。2023年，太和县三次产业结构调整为12.5：35.9：51.9，三次产业结构仍以二、三产业为主。

跟踪期内，太和县项目建设提质提速，重点项目加快推进。人民控股、鲁控智造、第一地表水厂等一批大项目开工建设；药品上市许可持有人基地、太平洋织物、引江济淮二期太和调蓄水池、陶庙码头等项目加快推进；天硕金属、薇薇安营养食品、诺和药业、中竞新材料、平安路安置区二期等项目实现竣工。2023年，太和县工业经济稳中有进，全年新增规模以上工业企业27家，入选省民营企业“营收百强”“制造业综合百强”企业4家、省制造业企业亩均效

<sup>6</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

益领跑者名单2家；新增省专精特新企业9家、省创新型中小企业8家。数字赋能加速推进，新增省智能工厂1个、省数字化车间1个。产业绿色发展成效显著，获批国家级绿色工厂1家、省级绿色工厂2家。生物医药产业集群成功获评首批省中小企业特色产业集群，募集完成现代医药产业基金首期资金，已投资重庆嘉士腾、上海翎耀2个项目。

跟踪期内，太和县以服务业为主的第三产业稳步发展。新万达城市商业综合体建设加快推进，临港经济产业园启动建设。太和县电子商务行业协会正式成立，2家企业上榜2023年省民营企业“服务业百强”，华源物流成功创建全市首家国家5A级物流企业。

图表 15 太和县主要经济指标（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	508.7	7.3	533.60	3.8	530.50	5.0
人均地区生产总值（元）	37074*	-	38892*	-	38666*	-
规模以上工业增加值	-	6.0	-	2.1	-	2.9
第三产业增加值	233.90	9.0	-	4.4	275.20	7.8
全社会固定资产投资	-	10.3	-	8.4	-	-
社会消费品零售总额	407.2	21.1	424.3	4.2	470.0	10.8
三次产业结构	12.5 : 41.5 : 46.0		9.6 : 43.5 : 46.9		12.5 : 35.9 : 51.9	

资料来源：太和县2021年~2022年统计公报、2023年全县经济运行情况、太和县2023年国民经济和社会发展计划执行情况与2024年计划草案的报告，标“\*”数为估算所得，东方金诚整理

跟踪期内，太和县一般公共预算收入有所增长，继续获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力依然较强

跟踪期内，太和县继续实行省直管县的财政体制。2023年，太和县一般公共预算收入同比有所增长，增速为18.40%。其中税收收入略有上升，在一般公共预算中占比59.92%，占比略有下降。同期，受房地产市场下行影响，太和县政府性基金收入大幅下降，仍主要来自于国有土地出让收入，但该收入易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响而存在不确定性。同期，太和县上级补助收入规模依然较大，获得了上级财政较大力度的支持。

2023年，太和县一般公共预算支出和政府性基金支出均同比有所收缩；同期，太和县财政自给率<sup>7</sup>为33.70%，地方财政自给程度依然较弱。

图表 16 太和县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	39.00	43.12	42.39
一般公共预算收入	21.66	21.52	25.48
其中：税收收入	13.82	14.15	15.27
政府性基金收入	17.34	21.61	16.91
2 上级补助收入	42.31	53.74	51.00
列入一般公共预算的上级补助收入	40.98	52.65	49.71
列入政府性基金的上级补助收入	1.33	1.09	1.30
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>81.31</b>	<b>96.86</b>	<b>93.39</b>

<sup>7</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。



图表 16 太和县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政支出	107.45	115.39	103.30
一般公共预算支出	73.57	80.51	75.60
政府性基金支出	33.88	34.88	27.42
2 上解上级支出	0.66	1.56	3.02
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>108.11</b>	<b>116.95</b>	<b>106.05</b>
财政自给率 (%)	29.44	26.72	33.70
地方债务限额	137.23	143.00	136.86
地方债务余额	123.50	128.73	132.36
政府负债率 (%)	24.28	24.12	24.95
政府债务率 (%)	151.89	132.90	141.72

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年太和县财政决算情况、太和县2023年财政预算执行情况和2024年财政预算草案的报告，东方金诚整理

截至2023年末，太和县政府地方债务限额136.86亿元，地方政府债务余额132.36亿元，未超过核定限额，债务风险总体可控。

债务管控方面，太和县政府出台了《太和县地方政府性债务管理暂行办法》，对债务计划管理、债务举借、资金使用、债务偿还、风险防控、监督管理等方面进行了规范，并且建立了地方政府性债务风险预警机制以及风险应急处置机制。

综上所述，东方金诚对阜阳市、太和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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

**跟踪期内，公司作为太和县重要的基础设施建设主体，在资产注入、财政补贴等方面继续得到实际控制人的大力支持**

除公司外，太和县另有1家太和县财政局直接持股的重要县属平台，为安徽康太投资控股集团有限公司，该公司主要负责安徽太和经济开发区内基础设施及安置房建设、房屋租赁等业务，与公司在业务区域和业务范围上无重合。

跟踪期内，公司仍是太和县重要的基础设施建设主体，在资产注入、财政补贴等方面继续得到实际控制人的大力支持。

资产注入方面，2023年，太和县国资委向公司注入安徽德众发展控股集团有限公司名下马集产业园和安徽太和经济建设投资有限公司名下太和县发艺产业园二期所属标准化厂房、办公楼等所属产权，增加资本公积4.06亿元；向公司无偿划入子公司聚力建筑及镜湖宾馆100.00%股权；同年，公司收到太和县财政局无偿注入10.80万元货币资金。

财政补贴方面，2023年，公司获得太和县财政局财政补贴收入2.11亿元。

考虑到公司将继续在太和县的基础设施建设、城区拆迁、保障房建设、棚户区改造和房地产开发及销售等领域中发挥重要作用，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，东方金诚对阜阳市、太和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很强。

## 增信措施

**安徽省担保为“17太和债/PR太和债”本息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**

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。

综合分析，东方金诚评定安徽省担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。安徽省担保综合财务实力极强，为“17太和债/PR太和债”本息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。

## 抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续承担太和县范围内的基础设施项目建设、城区拆迁、保障房建设、棚户区改造和房地产开发及销售等业务，区域专营性依然较强；作为太和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实际控制人的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司

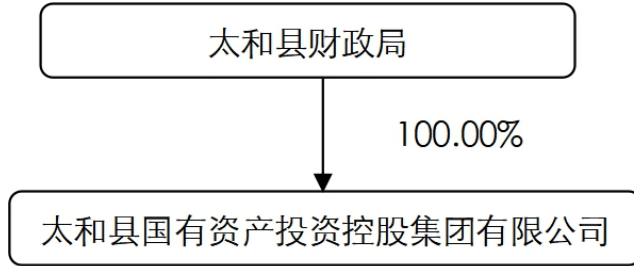
全部债务有所增加，短期债务规模及占比明显提升，公司面临较大的短期偿付压力；公司对民营企业的担保余额较大，仍面临一定的代偿风险；公司经营性净现金流易受往来款及项目回款进度影响，未来仍存在一定的不确定性。

跟踪期内，阜阳市经济实力依然很强；太和县地区经济保持增长，经济总量居阜阳市下辖区县（市）首位，经济实力仍较强；安徽省信用融资担保集团有限公司为“17太和债/PR太和债”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。

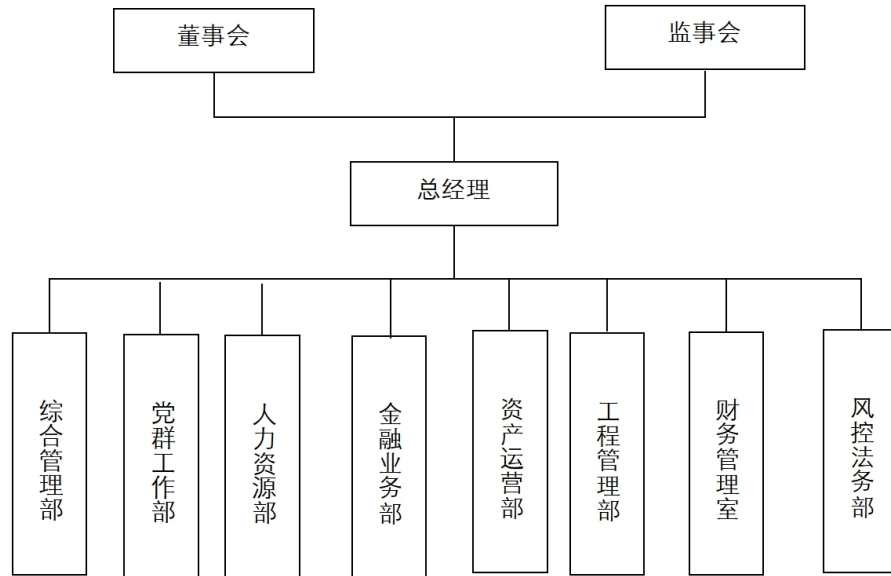
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17太和债/PR太和债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	353.42	369.13	390.43
存货	293.93	305.34	313.78
其他应收款	10.86	11.61	15.82
应收账款	12.64	10.75	16.96
货币资金	15.74	9.64	8.23
负债总额	200.16	216.74	235.92
长期借款	74.22	92.34	97.70
其他应付款	29.57	34.48	45.46
长期应付款	23.59	16.03	14.58
应付债券	22.47	33.57	11.79
全部债务	163.22	173.68	176.96
其中: 短期有息债务	42.95	31.73	52.88
所有者权益	153.26	152.39	154.51
营业收入	15.96	17.61	16.94
净利润	3.83	3.52	3.19
经营活动产生的现金流量净额	-12.80	-6.60	4.50
投资活动产生的现金流量净额	1.37	-0.27	0.07
筹资活动产生的现金流量净额	18.45	0.85	-8.12
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	16.52	14.72	13.74
总资本收益率 (%)	1.26	1.13	1.13
净资产收益率 (%)	2.50	2.31	2.07
现金收入比率 (%)	85.22	105.28	116.50
资产负债率 (%)	56.64	58.72	60.43
长期债务资本化比率 (%)	43.97	48.22	44.54
全部债务资本化比率 (%)	51.57	53.26	53.39
流动比率 (%)	419.42	452.64	318.18
速动比率 (%)	51.53	44.40	37.64
现金比率 (%)	19.70	12.89	7.36
货币资金短债比 (倍)	0.37	0.30	0.16
经营现金流流动负债比率 (%)	-16.02	-8.83	4.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.43	0.45
全部债务/EBITDA (倍)	34.48	39.10	37.36

### 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	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。