

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】1199号

## 临泉县交通建设投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2020年第二期临泉县交通建设投资有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇二〇年十二月三日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与临泉县交通建设投资有限责任公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2020年12月3日



## 2020年第二期临泉县交通建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	AAA	2020/12/3	张晨曦	黄一戈

### 主体概况

公司是临泉县重要的基础设施建设主体，主要从事临泉县和安徽临泉经济开发区内的基础设施及保障房建设等业务。临泉县财政局持有公司100%的股权，为公司唯一股东和实际控制人。

### 债券概况

本期债券发行额：2.4亿元  
 本期债券期限：7年  
 偿还方式：按年付息、分期还本  
 募集资金用途：安置房项目建设、补充营运资金  
 增信措施：连带责任保证担保  
 保证人/主体信用等级/展望：重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

### 评级模型

#### 1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	14.40
	GDP增速	4.00%	3.20		资产负债率	9.00%	7.20
	人均GDP	4.00%	1.04		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	16.64		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	4.00	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00	
	上级补助收入	4.00%	2.64				

#### 2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	A+						
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级										
AA-										

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。

#### 3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA-
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA-
5.增信措施	连带责任保证担保
6.本期债券信用等级	AAA

### 评级观点

东方金诚认为，阜阳市经济实力很强，其下辖的临泉县地区经济保持较快增长；公司业务区域专营性较强，得到股东及关联方给予的有力支持；兴农担保集团为本期债券提供的增信作用很强。同时，东方金诚关注到，公司面临较大资本支出压力，资产流动性较差，资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 同业对比

项目	临泉县交通建设投资有限公司	潜山市潜润投资控股集团有限公司	安徽省怀宁县城乡建设投资发展有限责任公司	定远县城乡发展投资集团有限公司
地区	阜阳市临泉县	安庆市潜山市	安庆市怀宁县	滁州市定远县
GDP (亿元)	369.70	207.87	300.30	311.00
GDP 增速 (%)	8.3	8.5	8.0	8.0
人均 GDP (元)	16069	39936	48909	38066
一般公共预算收入 (亿元)	17.16	9.06	13.10	19.60
一般公共预算支出 (亿元)	98.47	48.64	37.16	62.86
资产总额 (亿元)	80.46	85.41	117.62	132.10
所有者权益 (亿元)	32.67	56.74	56.09	81.65
营业收入 (亿元)	33.36	7.93	8.54	16.36
利润总额 (亿元)	4.35	1.28	2.10	0.58
资产负债率 (%)	59.39	33.57	52.32	38.19
全部债务资本化比率 (%)	51.52	29.52	43.11	31.74

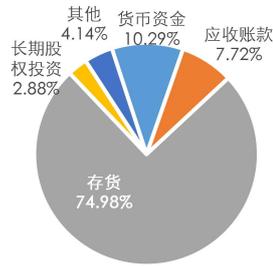
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA-的同行业企业，表中数据年份均为2019年。  
 数据来源：公开资料、东方金诚整理

## 主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



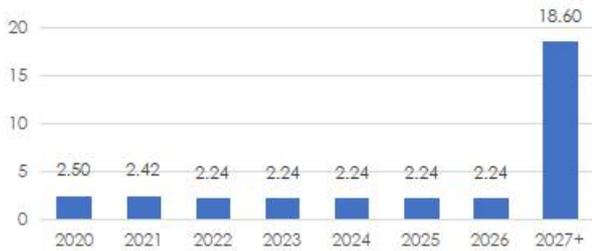
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
资产总额	62.73	71.84	80.46
所有者权益	26.67	27.82	32.67
营业收入	3.83	4.73	33.36
利润总额	0.56	0.65	4.35
全部债务	30.54	29.97	34.72
资产负债率	57.48	61.28	59.39
全部债务资本化比率	53.38	51.86	51.52

2019年末公司全部债务到期结构 (单位: 年、亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	阜阳市临泉县		
GDP 总量	190.3	211.1	369.7
GDP 增速	8.2	8.7	8.3
人均 GDP (元)	11702	12791	16069
一般公共预算收入	12.36	15.53	17.16
一般公共预算收入增速	24.10	25.60	10.50
上级补助收入	56.55	67.84	68.45

### 优势

- 阜阳市经济实力很强，其下辖的临泉县在国家有关扶持政策措施的推动下，地区经济保持较快增长；
- 公司是临泉县重要的基础设施建设主体，从事的临泉县及临泉经开区内的基础设施和保障房建设业务具有较强的区域专营性；
- 公司在资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；
- 兴农担保集团综合财务实力极强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

### 关注

- 公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；
- 公司经营性净现金流波动较大，资金来源对筹资活动较为依赖。

### 评级展望

预计阜阳市及临泉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，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，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 (RTFU002201907) 》

## 历史评级信息

债项简称	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
-	-	-	-	-	-	-

## 主体概况

临泉县交通建设投资有限公司（以下简称“临泉交投”或“公司”）系由安徽省临泉县交通运输局（以下简称“临泉县交通局”）于2012年9月出资组建的国有独资企业，初始注册资本为人民币2.00亿元。2015年12月，根据临泉县人民政府（以下简称“临泉县政府”）出具的《关于临泉县交通建设投资有限公司变更出资人的批复》（临政秘【2015】198号），公司股东由临泉县交通局变更为临泉县财政局。截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为人民币2.00亿元，临泉县财政局持有公司100%的股权，为公司唯一股东和实际控制人。

公司是临泉县重要的基础设施建设主体，主要从事临泉县和安徽临泉经济开发区<sup>1</sup>（以下简称“临泉经开区”）内的基础设施及保障房建设等业务。其中，公司本部主要负责临泉县的公路新建及改扩建等交通基础设施建设业务，子公司安徽新泉投资管理有限公司（以下简称“新泉投资”）主要负责临泉经开区内的基础设施及保障房建设等业务。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围子公司共1家，即新泉投资，系由临泉县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“临泉县国资委”）于2015年无偿划拨至公司。

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

公司拟发行的“2020年第二期临泉县交通建设投资有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）计划发行总额为2.40亿元。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，即公司将在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额的20%偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 募集资金用途

本期债券发行规模为2.40亿元，其中1.45亿元用于临泉县北园安置区项目（以下简称“本期债券募投项目”）建设，0.95亿元用于补充营运资金。

图表1 本期债券募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

项目名称	本期债券募投项目 计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金占本期债券募 投项目总投资比例
临泉县北园安置区项目	66263.14	14500.00	21.88
补充营运资金	-	9500.00	-
<b>合计</b>	<b>66263.14</b>	<b>24000.00</b>	<b>21.88</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目位于临泉经开区，是临泉县北园片区棚户区改造北园安置区项目的重要组成部分。该项目总占地面积88473平方米，总建筑面积240621平方米，拟建住宅建筑面积

<sup>1</sup> 临泉经开区前身为临泉工业园，于2013年9月更为现名；同期，安徽省经济和信息化委员会（以下简称“省经信委”）认定临泉经开区为安徽省电子信息产业园；2014年10月，省经信委认定临泉经开区为第五批安徽省新型工业化产业示范基地（电子信息）。

194640 平方米，地下面积 45981 平米，计划总投资 66263.14 万元。该项目建成后合计可安置户数 1785 户，可提供停车位 1950 个，同时配套完善供水、供电、电讯、排水等公共服务设施。

本期债券募投项目已获得临泉县发展和改革委员会、临泉县环境保护局、临泉县政府和临泉县国土资源局等政府部门批复。

**图表 2 临泉县北园片区棚户区改造北园安置区项目审批情况**

审批单位	审批文件	审批文号
临泉县发展和改革委员会	《关于临泉县北园片区棚户区改造北园安置区项目可行性研究报告的批复》	发改投资【2016】108号
临泉县发展和改革委员会	《关于临泉县北园片区棚户区改造北园安置区项目节能评估报告表的审查意见》	发改环资【2016】74号
临泉县环境保护局	《关于临泉县北园片区棚户区改造北园安置区项目环境影响报告书的批复》	临环行审字【2016】38号
临泉县人民政府	《关于临泉县北园片区棚户区改造北园安置区项目社会稳定风险评估报告的批复意见》	临政秘【2016】307号
临泉县国土资源局	《关于临泉县北园片区棚户区改造北园安置区项目用地的预审意见的函》	临国土资函【2016】223号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目已于 2016 年 9 月开工，原计划建设周期为 2 年，但受项目拆迁进度延后和募投项目资金没有及时到位等因素影响未能如期完成。截至 2020 年 9 月末，本期债券募投项目已完成投资 8321.90 万元。本期债券募投项目建成后将由子公司新泉投资负责销售及运营，所产生的安置房销售收入及停车位销售收入等经营收益可作为本期债券的偿债资金来源。

## 宏观经济与政策环境

### 三季度经济延续“V 型反转”，四季度 GDP 同比将向 6.0%的潜在增长水平回归

三季度宏观经济供需两端稳步修复，加之国内外产能修复错位带动出口保持强势，季度 GDP 同比回升至 4.9%，前三季度 GDP 同比也由负转正，达到 0.7%。其中，三季度固定资产投资同比增长 8.8%，增速比一季度加快 5 个百分点，继续成为经济复苏的主导力量；三季度以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升加快，显示经济增长结构正在改善。时至秋冬季节，海外疫情有高位攀升之势，四季度全球经济将再现深度衰退，但产能错位优势会继续支撑我国出口；四季度固定资产投资有望加速至 10%左右，消费回暖势头将会延续。预计四季度 GDP 增速有望向 6.0%的潜在增长水平回归，全年经济增速将在 2.2%左右。在疫苗顺利部署且不发生新的重大外部冲击条件下，2021 年 GDP 同比将达到 9.0%。

### 四季度宏观政策有望进入稳定期，财政支出空间较大，市场资金面将“由紧转稳”

9 月城镇调查失业率降至 5.4%，已连续 5 个月处于 6.0%的控制目标之内。伴随这一今年最重要的宏观经济指标稳定处于目标区间，加之四季度 GDP 增速将升至 6.0%左右，逆周期调节需求相应减弱，年底前实施降息降准的概率不大，未来宏观政策将进入一段稳定期。前期政府债大规模发行，四季度财政支出空间较大，将对稳增长形成支撑。8 月以来 DR007 等短期市场利率开始走稳，但同业存单发行利率等中期市场利率仍在上行。年底前伴随压降结构性存款目标完成，中期市场利率也将趋稳。这意味着 5 月中下旬以来的“紧货币”进程将告一段落。四季度宽信用将进一步向制造业和中小微企业倾斜，房地产融资环境会显著收紧。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

#### 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

### 地区经济

#### 1. 阜阳市

阜阳市为安徽省地级市，位于安徽省西北部，华北平原南端。截至2019年末，阜阳市下辖3区（颍州区、颍东区和颍泉区）、4县（临泉县、太和县、阜南县和颍上县），并代管1个县级市（界首市），全市总面积10118平方公里，总人口1077.3万人，常住人口825.9万人，是安徽省总人口最多的城市，也是全国重要的劳务输出基地。

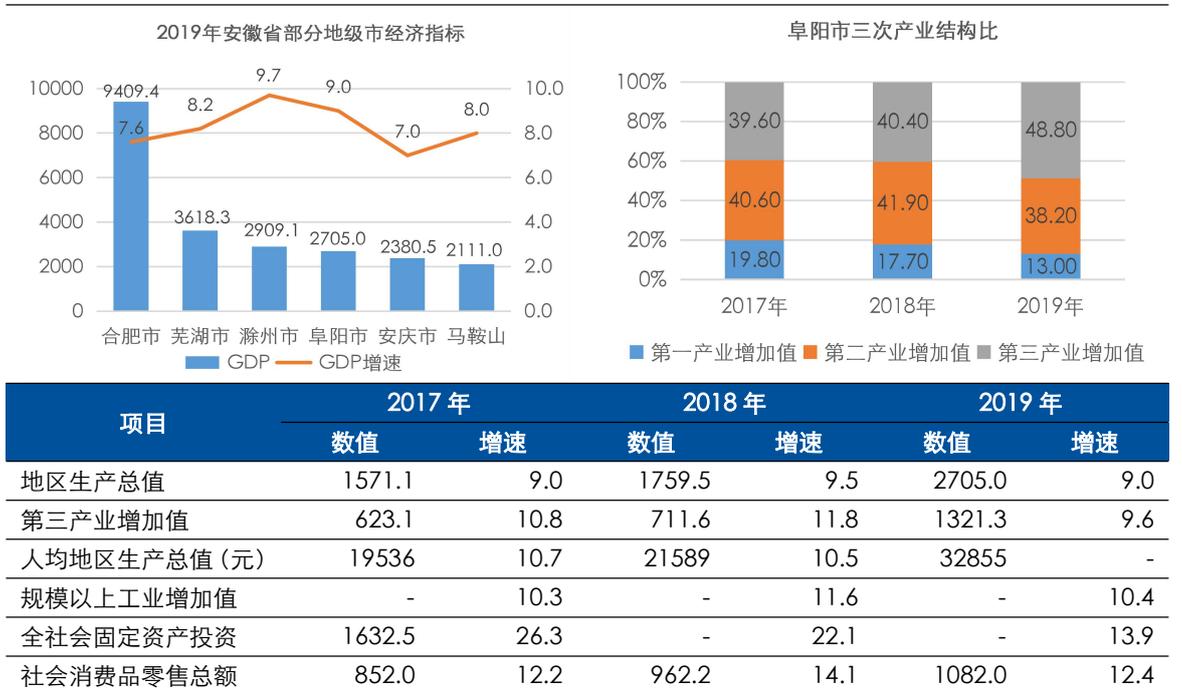
#### 阜阳市是安徽省重要的交通枢纽，近年来经济总量保持较快增长，经济实力很强

阜阳市位于豫皖城市群、华东经济圈、大京九经济带的结合部，长三角经济圈的直接辐射区，具有承东启西、南呼北应的区位优势。作为安徽省重要的交通枢纽，近年来阜阳市已基本形成“铁路、公路、航空、水运”相互衔接、相互补充的立体交通网络。铁路方面，京九、阜淮、漯阜等铁路穿境而过，阜阳站是京九线上最大、现代化程度最高的编组站。公路方面，阜阳市已建成南洛高速（南京-洛阳）阜阳段、合淮阜高速（合肥-淮南-阜阳）、阜亳高速（阜阳-亳州）和阜蔡高速（阜阳-新蔡），初步形成了以高速公路为骨架、国道、省道为支撑的通往周边各省市的公路交通网络。航空方面，阜阳市拥有皖北唯一的4C级民用机场，是安徽省三大民用机场之一。水运方面，阜阳市拥有淮河、颍河两条水运主航道，水运交通便利。

阜阳市地处淮北与淮南煤炭“金三角”板块中心，煤炭资源储量丰富，是安徽省乃至整个华东地区新兴的煤炭能源基地，已探明可采储量80亿吨，均为5000大卡以上的优质煤。

2017年~2019年，阜阳市经济总量持续增长，经济增速保持在9%以上。2019年，阜阳市地区生产总值在安徽省各地级市中排名第4位，经济实力很强。但由于阜阳市人口众多，人均GDP处于较低水平。

图表3 阜阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，阜阳市产业结构不断优化，第三产业占比不断提高，第二产业和第三产业是阜阳市经济增长的主要动力。

阜阳市工业经济持续快速增长，已形成食品、煤电、医药和再生资源综合利用等支柱产业，经济实力很强。2017年~2019年，阜阳市规模以上工业增加值持续较快增长。2019年，阜阳市主导产业中电气机械和器材制造业、化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业、金属制品业增加值同比分别增长23.7%、22.7%、21.5%和33.8%；高新技术产业和战略性新兴产业增加值同比增长15.2%和19.5%。此外，阜阳市境内拥有安徽华源医药股份有限公司、安徽昊源化工集团有限公司、安徽晋煤中能化工股份有限公司、阜阳华成再生资源综合利用有限公司等多家龙头企业，对推动工业经济发展贡献较大。

近年来，阜阳市以旅游业和物流业为主的第三产业快速增长，对地区经济发展贡献不断提高。阜阳市旅游资源丰富，截至2019年末，阜阳市拥有5A国家级风景区1处、4A级景区2处以及文物保护单位152家。2017年~2019年，阜阳市实现旅游总收入170.6亿元、201.7亿元和240.0亿元，同比分别增长26.4%、18.2%和19.0%；旅游总人口2375.8万人、2763.3万人和3163.9万人，同比分别增长20.2%、16.3%和14.5%。作为国家物流枢纽承载城市，近年来阜阳市农产品物流中心已全面建成，并率先实现农村电商全覆盖。2019年，阜阳市电商主体超过1万家，交易额突破1千亿元。2017年~2019年，阜阳市邮电业收入同比分别增长16.6%、4.9%和23.2%。

阜阳市房地产业快速发展。2017年~2019年，阜阳市分别实现房地产开发投资516.3亿

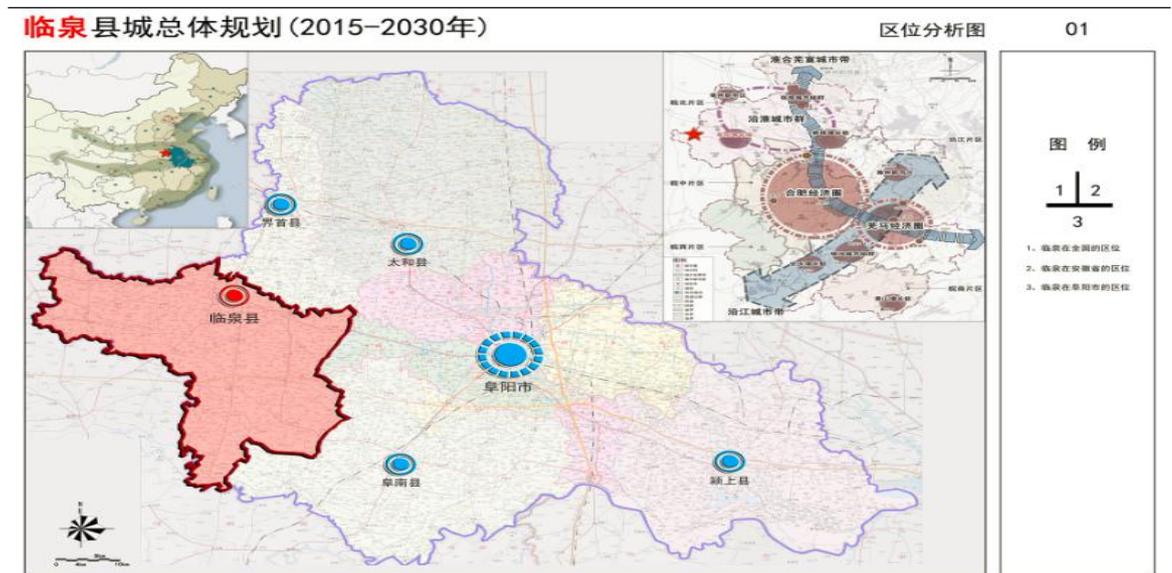
元、589.7亿元和772.1亿元，同比分别增长47.3%、14.2%和30.9%；商品房销售额571.6亿元、684.9亿元和761.0亿元，同比分别增长53.7%、19.8%和11.1%。

据初步统计，2020年1~9月，阜阳市实现地区生产总值2022.4亿元，同比增长2.4%；二产增加值766.2亿元，增长2.0%；三产增加值1021.5亿元，增长2.8%；全市规模以上工业增加值同比增长2.2%。

## 2.临泉县

临泉县为安徽省阜阳市下辖县，位于豫皖两省结合部，是豫皖毗邻地区重要的交通枢纽和物资集散中心。截至2019年末，临泉县下辖23个乡镇、5个街道，并设有省级即临泉经开区，总面积1839平方公里，常住人口165.9万人，是全国户籍人口最多的县，也是全国劳务输出第一大县。

图表4 临泉县区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

**临泉县经济总量较小，但近年来在国家有关扶持政策措施的推动下，地区经济保持较快增长，经济实力有所增强**

作为原国家级贫困县，临泉县经济总量较小，经济实力相对较弱。近年来，在《大别山片区域发展与扶贫攻坚规划（2011-2020年）》、《安徽省“十三五”农村扶贫开发规划纲要》等有关扶持政策措施的推动下，临泉县地区经济保持较快增长，经济实力有所增强。2017年~2019年，临泉县地区生产总值增速均保持在8%以上。2019年，临泉县地区生产总值在阜阳市8个区、县（市）中居第3位。从产业结构来看，临泉县三次产业结构由2017年的37.7:25.9:36.4调整为2019年的22.0:24.1:53.9，第三产业占比大幅提升，产业结构有所调整。

图表 5 2017 年~2019 年临泉县主要经济指标及对比情况 (单位: 亿元、%)



项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	190.3	8.2	211.1	8.7	369.7	8.3
人均地区生产总值(元)	11702	-	12791	-	16069	-
规模以上工业增加值	40.6	10.2	40.2	10.2	45.5	7.7
第三产业增加值	69.5	12.0	82.4	13.9	199.4	10.1
全社会固定资产投资	170.7	39.7	174.2	25.0	198.1	13.7
社会消费品零售总额	98.6	12.4	112.6	14.2	126.6	12.5
三次产业结构比	37.7: 25.9: 36.4		34.4: 26.6: 39.0		22.0: 24.1: 53.9	

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

### 临泉县工业基础薄弱, 近年来第三产业发展很快, 在地区经济发展中逐步占据主导地位

临泉县地处黄淮平原西南端, 水资源和土地资源较为丰富, 是全国粮食生产百强县和重要的粮棉油生产基地。依托丰富的农副产品资源和区域性交通枢纽优势, 临泉县逐步成为豫皖毗邻地区重要的农贸产品集散中心, 农业经济在临泉县经济发展中贡献很大。2017 年~2019 年, 临泉县粮食总产量分别为 118.9 万吨、101.8 万吨和 103.3 万吨, 稳居阜阳市首位。截至 2019 年末, 临泉县已建成省、市、县农业标准化示范基地 40 个、规模以上农产品加工企业 79 家, 稳定的粮食产量及便利的交通有效的带动了临泉县农业经济的稳定发展。

临泉县工业基础薄弱, 但近年来依托园区经济的不断发展, 工业经济发展较快。2017 年~2019 年, 临泉县规模以上工业增加值增速保持较快增长。2013 年, 临泉县设立了安徽省经济开发区——临泉经开区, 总规划面积 31.34 平方公里, 目前已初步形成了机械电子、农副产品加工、皮革加工和化工等主导行业, 入驻富林电子、智创精机、深泽电子、大旗电子等大型企业, 是临泉县园区经济发展的重要载体。此外, 临庐现代产业园建设全面启动, 杨桥、铜城、宋集等乡镇工业集中区加快建设。未来随着柏联智能产业园、中原轻纺产业园重点项目建设的不 断推进及产业园区及工业集中区的发展, 临泉县将逐步实现产业结构转型, 未来工业经济具有一定的发展前景。

临泉县第三产业发展很快。近年来, 临泉县积极创建国家级电子商务进农村综合示范县, 建成县级电商公共服务中心、物流配送中心和多个村级电商服务站点, 商贸物流及电子商务的快速发展带动了县乡村物流体系、农产品营销体系的进一步健全。2017 年~2019 年, 临泉县分别实现社会消费品零售总额 98.6 亿元、112.6 亿元和 126.6 亿元, 同比分别增长 12.4%、14.2% 和 12.5%。同期, 临泉县分别实现进出口总额 10644 万美元、15167 万美元和 23577 万元, 分别同比增长 32.6%、42.5%和 55.5%。在商贸物流及电子商务等相关产业的带动下, 第三产业在

地区经济发展中逐步占据主导地位。

房地产业方面，随着临泉县城市总体规划和集镇建设规划编制的开展，临泉县县城建成区由 20 平方公里扩大到 37 平方公里，中心城市人口从 21 万人增加到 33 万人以上，城镇化率由 18.9%提升到 26.6%以上，城镇化的迅速发展带动了临泉县房地产开发投资的高速增长。2017 年~2019 年，临泉县房地产开发投资等指标均保持较高增速。

图表 6 2017 年~2019 年临泉县房地产开发和销售情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产业开发投资	42.8	55.2	71.9	68.1	98.2	36.6
商品房销售额	44.2	10.9	74.7	69.0	-	-
商品房销售面积	75.0	9.4	124.6	66.1	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

据初步统计，2020 年 1~9 月，临泉县实现地区生产总值 273.7 亿元，同比增长 3.4%；二产增加值 67.3 亿元，增长 4.6%；三产增加值 154.9 亿元，增长 3.3%；全县规模以上工业企业实现增加值 31.2 亿元，增长 1.9%。

## 财政状况

### 1. 阜阳市

**阜阳市一般公共预算收入保持较快增长，获得的上级政府支持力度较大，财政实力很强**

近年来，阜阳市一般公共预算收入保持较快增长，结构以税收收入为主。2017 年~2019 年，阜阳市一般公共预算收入分别为 157.62 亿元、187.14 亿元和 200.63 亿元，分别同比增长 18.1%、18.7%和 7.2%，其中税收收入占一般公共预算收入比重分别为 76.84%、72.50%和 71.56%，税收占比很高；同期，阜阳市土地出让情况较好且房地产市场快速增长，市本级政府性基金收入持续增长，分别为 198.4 亿元、207.9 亿元和 210.4 亿元。

2017 年~2019 年，阜阳市分别获得上级补助收入 314.26 亿元、361.93 亿元和 382.06 亿元，上级补助收入规模较大，是财政收入<sup>2</sup>的重要来源。

2017 年~2019 年，阜阳市一般公共预算支出分别为 515.42 亿元、574.67 亿元和 655.28 亿元，市本级政府性基金支出分别为 256.3 亿元、355.4 亿元和 169.6 亿元；地方财政自给率<sup>3</sup>分别为 30.58%、32.56%和 30.62%，财政自给能力较弱。

截至 2019 年末，阜阳市地方政府债务为 952.77 亿元，其中一般债务余额为 217.94 亿元，专项债务余额为 734.83 亿元。

据初步统计，2020 年 1~6 月，阜阳市实现一般公共预算收入 99.2 亿元，同比下降 6.6%。

### 2. 临泉县

**临泉县财政收入规模大幅增长，其中上级补助收入规模较大，财政实力持续增强**

2017 年~2019 年，临泉县一般公共预算收入持续增长，占财政收入比重分别为 12.29%、

<sup>2</sup> 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

<sup>3</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

11.61%和 12.50%，占比较低。同期，临泉县上级补助收入占财政收入的比重分别为 56.25%、50.69%和 49.84%，占比较高，是财政收入的主要来源。近年来，由于土地出让市场行情上行，临泉县政府性基金收入持续上升，是财政收入的重要组成部分。2017 年~2019 年，临泉县政府性基金收入年均复合增长率为 27.89%。

图表 7 2017 年~2019 年临泉县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	12.36	15.53	17.16
其中：税收收入	8.66	11.74	13.20
非税收入	3.70	3.79	3.97
上级补助收入	56.55	67.84	68.45
政府性基金收入	31.63	50.45	51.73
<b>财政收入</b>	<b>100.54</b>	<b>133.82</b>	<b>137.33</b>
一般公共预算支出	74.05	84.19	98.47
政府性基金支出	40.30	59.61	68.37

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2017 年~2019 年，临泉县一般公共预算支出年均复合增长率为 15.32%，政府性基金支出年均复合增长率为 30.25%；同期，地方财政自给率分别为 16.69%、18.45%和 17.43%，地方财政自给程度较低。

截至 2019 年末，临泉县地方政府债务余额为 79.27 亿元。

据初步统计，2020 年 1~9 月，临泉县实现一般公共预算收入 15.7 亿元，同比增长 14.7%。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入主要来自基础设施及保障房建设业务，近三年营业收入及毛利润持续增长，毛利率保持稳定

公司主要从事临泉县及临泉经开区内的基础设施及保障房建设。2017 年~2019 年，公司营业收入及毛利润持续增长，均全部来自于基础设施及保障房建设业务，其中 2019 年增幅较大主要系公司棚户区改造项目完工，确认收入大幅增加所致。同期，公司毛利率较为稳定。

图表 8 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及保障房建设	3.83	100.00	4.73	100.00	33.36	100.00
其他	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>3.83</b>	<b>100.00</b>	<b>4.73</b>	<b>100.00</b>	<b>33.36</b>	<b>100.00</b>
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	0.50	13.04	0.62	13.04	4.35	13.04
其他	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>0.50</b>	<b>13.04</b>	<b>0.62</b>	<b>13.04</b>	<b>4.35</b>	<b>13.04</b>

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

公司主要从事临泉县及临泉经开区内的基础设施及保障房建设, 业务具有较强的区域专营性; 但在建和拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力

公司主要从事临泉县及临泉经开区内的基础设施及保障房建设, 业务具有较强的区域专营性。该业务主要由公司本部和子公司新泉投资负责, 业务模式主要包括委托代建和政府购买服务模式。

委托代建方面, 公司本部及子公司新泉投资分别与临泉县政府签订《委托代建协议》, 公司本部受托从事临泉县内的公路新建及改扩建等交通基础设施建设工程, 新泉投资受托从事临泉经开区内的基础设施建设及保障房建设。公司通过自有资金及外部融资进行项目建设, 临泉县政府每年按照当年经审定后的工程投资成本加成一定的比例与公司进行结算, 公司据此确认基础设施及保障房建设收入, 并结转相关成本。

政府购买服务方面, 公司自 2017 年起开始承接临泉县的棚户区改造项目, 所承接项目大部分列入安徽省棚改计划, 主要通过银行贷款等外部融资方式进行项目建设。根据协议, 建设期届满前, 临泉县房地产管理局等政府部门依据公司项目完成进度核定政府购买服务费用; 建设期届满或者公司完成项目建设内容并经验收合格后, 相关部门按照协议约定的支付计划逐年向公司支付服务费用, 公司据此确认收入并结转相应成本。此外, 公司少部分基础设施建设业务也使用政府购买服务模式。

此外, 本期债券募投项目采取自建自营模式, 建成后由公司自行销售产生收益, 主要包括安置房销售收入及停车位销售收入。

2018 年以前, 公司营业收入全部来自委托代建业务, 结算项目主要包括 S237 省道宋集至陶老公路改建工程、2016 年下半年畅通工程和 S455 省道改建工程等。2019 年, 公司承接的 2017 年度棚户区改造(一期)项目完工, 一次性确认收入并结转项目全部成本, 公司营业收入大幅增加。2017 年~2019 年, 公司毛利率较为稳定。

图表 9 公司基础设施及保障房建设业务收入情况 (单位: 万元)

项目	2017年		2018年		2019年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
S237 省道宋集至陶老公路 改建工程	-	-	-	-	5616.63	4884.02
2016 下半年畅通工程	35097.37	30519.46	29798.63	25911.85	6378.80	5546.78
S237 省道宋集至陶老公路 改建零星工程	2582.86	2245.97	2149.70	1869.31	-	-
S455 省道改建工程	-	-	14069.53	12234.38	609.50	530.00
2017 年度棚户区改造 (一 期) 项目	-	-	-	-	195223.10	169759.21
S328 省道临泉段路面改善 工程	-	-	-	-	23406.02	20353.06
2017 年畅通工程	-	-	-	-	63315.50	55056.96
光明路改造工程	-	-	-	-	9713.22	8446.28
临泉宋集至颍上南照公路 升级改造工程	-	-	-	-	10326.03	8979.16
兴泉大道、古沈大道	-	-	-	-	7145.97	6213.89
其他零星工程	645.57	561.36	1327.55	1154.38	11165.50	9709.13
<b>合计</b>	<b>38325.80</b>	<b>33326.79</b>	<b>47345.41</b>	<b>41169.92</b>	<b>333590.74</b>	<b>290078.90</b>

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

截至 2019 年末, 公司在建项目主要包括 2018 年度棚户区改造 (一期) 项目、本期债券募投项目、新泉花园六期、农村路网工程项目和 S328 省道临泉段路面改善工程等项目, 项目计划总投资额 87.02 亿元, 已投资金额 41.44 亿元。

图表 10 截至 2019 年末公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	计划总投资额	已投资金额	建设周期	业务模式
S328 省道临泉段路面改善工程	32667.30	20284.26	5 年	委托代建
农村路网工程项目	24113.00	19369.04	3 年	政府购买服务
新泉花园六期	42786.00	31569.19	-	委托代建
临泉县 2018 年棚户区改造 (一期) 项目	88476.00	28741.74	2 年	政府购买服务
临泉县北园安置区项目*	66263.14	6938.83	2 年	自建自营
杨空片区棚改项目	102403.00	32157.68	2 年	委托代建
临泉县非建档立卡村通村道路硬化工程	22000.00	16739.36	6 月	委托代建
新泉花园	23015.00	10586.49	2 年	委托代建
临泉县城区路网建设项目	63154.00	25314.08	2 年	委托代建
临泉县经开区路网建设项目	48594.40	30865.48	2 年	政府购买服务
樊郭庄代老村片区棚户区改造项目	131180.00	27820.03	2 年	委托代建
桃园新村二期	90403.00	73818.60	2 年	委托代建
霞光大道、幸福路	25000.00	19926.62	1 年	委托代建
高铁安置区	20000.00	18180.63	2 年	委托代建
代桥安置区	27000.00	26723.93	2 年	委托代建
城区路网	63154.00	25314.08	1 年	委托代建
<b>合计</b>	<b>870208.84</b>	<b>414350.04</b>	-	-

注: 有 “\*” 标注的为本期债券募投项目。

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理。

截至 2019 年末，公司拟建项目主要为 2020 年农村公路扩面延伸工程建设项目，计划总投资 1.25 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

## 外部支持

作为临泉县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

临泉县基础设施建设主体除公司外，另有临泉县城市建设投资有限公司（以下简称“临泉城投”）和临泉县金源投资发展有限公司（以下简称“金源投发”）等。其中公司主要负责临泉县及临泉经开区内的基础设施及保障房建设；临泉城投主要负责临泉县主城区的土地开发整理、棚户区改造、保障房建设等业务，公司业务范围与临泉城投略有重合；金源投发主要开展光伏发电、能源、水利等领域的公用事业运营。

作为临泉县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

资产划拨方面，2015 年，临泉县国资委无偿划入新泉投资 100% 的股权，增加公司资本公积 6.72 亿元。2017 年~2019 年，临泉县财政局分别向公司注入货币资金 0.50 亿元、0.50 亿元和 0.50 亿元。

债务置换方面，2016 年，公司收到政府置换债券资金 0.80 亿元，用于偿付 S237 宋集至陶老公路改建项目的相关债务。

财政补贴方面，2017 年~2019 年，公司分别收到各类财政补贴 0.20 亿元、0.09 亿元和 0.09 亿元。

考虑到公司在临泉县基础设施及保障房建设领域发挥的重要作用，预计未来仍将得到股东及相关各方的有力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 2.00 亿元，临泉县财政局持有公司 100.00% 股权，是公司实际控制人。

### 治理结构

公司不设股东会，由临泉县财政局行使出资人职责。公司设董事会、监事会和经理层，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 3 名董事组成，设董事长 1 名，董事会成员由临泉县政府委派。公司监事会设监事 5 人，其中监事会主席 1 人，职工代表监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生，非职工代表监事由临泉县政府委派。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，负责主持公司的日常经营和管理工作。

### 管理水平

公司本部设立了办公室、财务审计部、投融资管理部和工程建设管理部 4 个职能部门。

公司建立了董事会会议制度，并完善了包括风险管理、财务管理和投融资管理等在内的各项内部管理制度。公司财务实行统一管理、分级核算，并实行内部财务审计制度，对公司财务活动进行内部审计监督。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2017年~2019年合并财务报表。永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年~2019年合并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。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围的子公司共1家。

### 资产构成与资产质量

**公司资产规模持续增长，结构以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差**

公司资产总额持续增长，以流动资产为主。2017年~2019年末，流动资产占资产总额比分别为93.22%、96.51%和95.51%，主要由存货、应收账款和货币资金构成。

公司存货大幅增长，主要系项目投入持续增加所致。2019年末，公司存货主要由基础设施建设项目成本及土地使用权构成。其中，土地使用权为13.37亿元，全部通过招拍挂获得，均为出让地，公司均已缴纳土地出让金并取得相应权证，土地用途主要为商住用地，其中已抵押的土地使用权账面价值为1.10亿元。公司存货项下的基础设施及保障房项目成本为47.05亿元。

公司应收账款全部为基础设施及保障房建设项目结算款，近年来波动上升。公司货币资金有所波动，主要为银行存款，无受限情况。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
<b>资产总额</b>	<b>62.73</b>	<b>71.84</b>	<b>80.46</b>
<b>流动资产</b>	<b>58.48</b>	<b>69.33</b>	<b>76.85</b>
其中：存货	47.09	56.69	60.32
货币资金	5.20	10.48	8.28
应收账款	3.64	0.09	6.21
<b>非流动资产</b>	<b>4.25</b>	<b>2.51</b>	<b>3.61</b>
其中：可供出售金融资产	0.54	0.63	1.30
长期股权投资	1.50	1.87	2.31
其他非流动资产	2.21	-	-

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产规模相对较小，以可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产为主。2019年末，公司可供出售金融资产主要为对临泉太平洋交投资有限公司（0.50亿元）及对临泉安建交通投资管理有限公司（0.51亿元）的投资；长期股权投资为对临泉明欣投资发展有限公司（以下简称“明欣投发”）的股权投资。2018年末，随着公司回收2.21亿元的土地

预购款<sup>4</sup>，公司减少其他非流动资产科目。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 3.34 亿元，全部为用于质押借款的土地使用权，占资产总额的比重为 4.15%。

## 资本结构

### 1.所有者权益

近年来，得益于股东及相关各方的资产划拨以及公司的经营累积，公司所有者权益保持增长

得益于股东及相关各方的资金注入以及公司经营积累，近年来公司所有者权益保持增长。2017 年~2019 年末，公司所有者权益分别为 26.67 亿元、27.82 亿元和 32.67 亿元。具体来看，公司实收资均为 2.00 亿元；资本公积分别为 22.29 亿元、22.79 亿元和 23.29 亿元，主要系由临泉县财政局及相关方划拨的股权和货币资金等形成；未分配利润分别为 2.15 亿元、2.72 亿元和 6.63 亿元，为公司历年经营产生的净利润累积。

### 2.负债

#### 公司负债规模持续提升，结构以非流动负债为主

2017 年~2019 年末，公司负债规模增长较快，年均复合增长率达 15.12%；非流动负债占负债总额比分别为 82.00%、66.96%和 77.80%。

公司流动负债有所波动，以其他应付款、应付账款、预收账款和一年内到期的非流动负债为主。2019 年末，公司其他应付款主要以与政府部门及其他单位的往来款为主，前五大应付对象为临泉县财政局（1.55 亿元）、金源投发（1.50 亿元）、临泉城投（0.51 亿元）、临泉县交通局（0.51 亿元）和代收代付乡镇自筹款（0.44 亿元）；应付账款主要为公司应付的工程建设款和监理费；预收款项主要系 2018 年公司预收临泉县政府的工程代建款，2019 年，相应代建项目完工并确认收入，预收款项与公司应收临泉县政府的的项目结算款相抵。

图表 12 公司负债及全部债务情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
<b>负债总额</b>	<b>36.05</b>	<b>44.02</b>	<b>47.78</b>
<b>流动负债</b>	<b>6.49</b>	<b>15.39</b>	<b>10.61</b>
其中：其他应付款	3.77	5.45	5.59
应付账款	1.74	1.49	2.51
预收款项	-	7.11	-
一年内到期的非流动负债	0.97	1.34	2.50
<b>非流动负债</b>	<b>29.57</b>	<b>28.64</b>	<b>37.18</b>
其中：长期借款	29.09	28.36	32.13
其他非流动负债	0.48	0.27	0.09
专项应付款	-	-	4.96

<sup>4</sup> 该宗土地已被政府回收，故公司收回相应土地预购款。

图表 12 公司负债及全部债务情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
全部债务	30.54	29.97	34.72
其中：长期有息债务	29.57	28.63	32.22
短期有息债务	0.97	1.34	2.50

注：其他应付款不含应付利息及应付股利

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债波动上升，由长期借款、专项应付款和其他非流动负债构成。2019 年末，公司长期借款包括保证及抵押借款 1.40 亿元，以土地使用权提供抵押担保，临泉城投提供保证担保；质押借款 30.73 亿元，质押物为工程建设项目形成的应收账款。

公司其他非流动负债主要为公司与徽银一号基金<sup>5</sup>于 2016 年 5 月签订存量债务代为清偿协议所产生。根据协议约定，公司向徽银一号基金借款 0.45 亿元用于清偿债务，该笔债务于 2021 年 1 月到期，公司按年付息，分期还本，年利率为 6.48%。2019 年末，公司新增专项应付款 4.96 亿元，主要为临泉县政府拨付公司的 2019 年棚改专项债券资金。

2017 年以来，公司全部债务规模波动上升。2019 年末，公司全部债务占负债总额的比重为 83.04%。其中，公司短期有息债务占全部债务的比重为 6.31%，短期有息债务的偿还压力较小；长期有息债务为公司的银行借款和棚改建设专项资金，主要用于项目建设。

2017 年~2019 年末，公司资产负债率分别为 57.48%、61.28%和 59.39%，有所波动；全部债务资本化比率分别为 53.38%、51.86%和 51.52%，持续下降。随着公司在建和拟建项目建设投入的增加，公司债务规模或将进一步上升。

### 3.对外担保

截至 2019 年末，公司对外担保金额为 6.71 亿元，担保比率为 20.54%，对外担保对象主要为国有企业，代偿风险较小。截至 2019 年末，公司对外担保明细如下。

图表 13 2019 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	企业性质	担保形式	担保金额	到期时间
临泉明欣投资发展有限公司	国有企业	保证担保	0.80	-
临泉县富泉投资有限责任公司	国有企业	保证担保	5.66	2033/12/25
临泉县中原牧场发展投资有限公司	国有企业	保证担保	0.25	2020/11/25
合计	-	-	6.71	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 盈利能力

公司营业收入及利润总额于 2019 年大幅增长，但主要盈利指标稳定性较弱，整体盈利能力较弱

2017 年~2019 年，公司营业收入分别为 3.83 亿元、4.73 亿元和 33.36 亿元，持续增长，主要来自于基础设施建设和保障房建设业务。同期，公司营业利润率均为 13.04%，基本稳定；期间费用分别为 0.07 亿元、0.03 亿元和-0.02 亿元，以管理费用和财务费用为主，占营业收入

<sup>5</sup> 临泉徽银城镇化一号基金（有限合伙）成立于 2016 年 1 月，中信证券股份有限公司占股 74.97%、公司占股 25.00%。

的比重较低。

2017年~2019年，公司利润总额分别为0.56亿元、0.65亿元和4.35亿元，其中财政补贴占利润总额的比重分别为35.64%、13.94%和2.07%，利润总额对财政补贴的依赖程度有所下降。

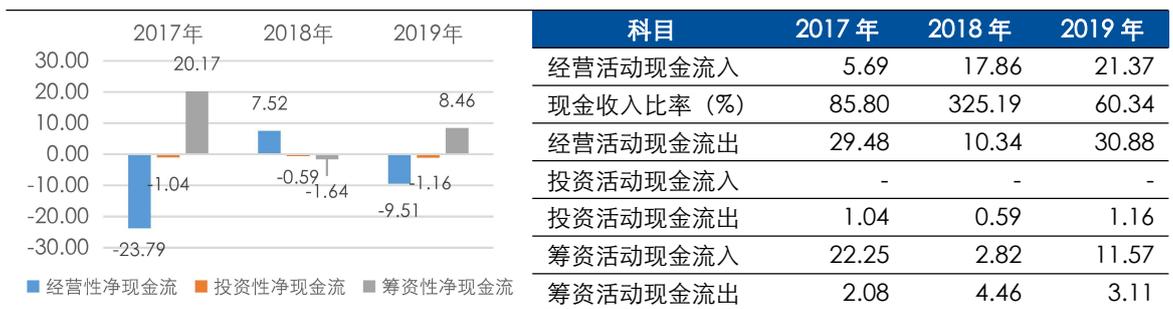
2017年~2019年，公司总资产收益率分别为1.10%、1.20%和6.49%，净资产收益率分别为2.10%、2.32%和13.32%。公司主要盈利指标稳定性较弱，整体盈利能力较弱。

## 现金流

### 公司经营性现金流波动较大，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

经营活动现金流方面，2017年以来，公司经营活动现金流入主要由政府支付的项目结算款、预付工程款、财政补贴及往来款形成，受项目结算进度加快及政府预付工程款影响，公司经营活动现金流入大幅增加。近年来，公司现金收入比率波动很大，主营业务回款能力波动很大。同期，公司经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款和往来款等，亦呈现较大波动。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2017年以来，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出主要为公司对明欣投发投资所形成的现金流出；投资活动现金流持续呈小幅净流出状态。

筹资活动现金流方面，2017年~2019年，公司筹资活动现金流入主要是银行借款所收到的现金及政府拨付的专项债资金；筹资活动现金流出主要为偿还贷款本息所形成；同期，公司筹资性净现金流波动较大。

2017年~2019年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-4.66亿元、5.28亿元和-2.21亿元，总体现金流波动较大。

## 偿债能力

作为临泉县重要的基础设施建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，在资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2017年~2019年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所波动，且公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差，流动资产对流动负债的保障程度较差；但公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数较高，短期偿债压力较小。从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率已达50%左右，EBITDA对债务的保障程度较差。

图表 15 公司偿债能力指标 (单位: %)

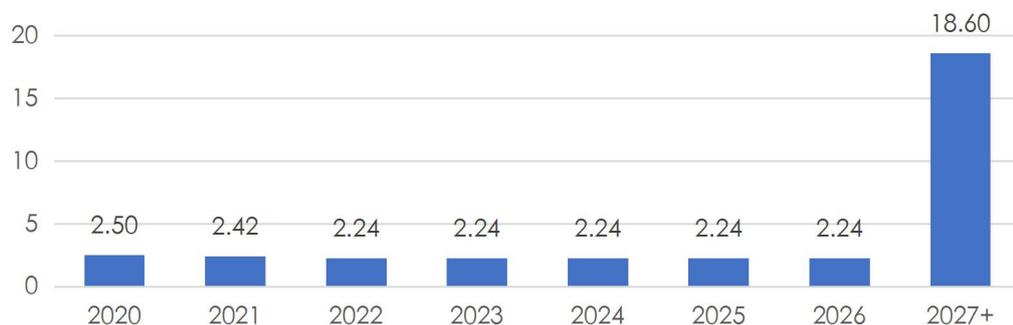
项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率	901.23	450.65	724.51
速动比率	175.48	82.20	155.77
现金比率	80.17	68.13	78.03
货币资金/短期有息债务 (倍)	5.36	7.83	3.31
长期债务资本化比率	52.57	50.72	49.65
全部债务/EBITDA (倍)	48.37	43.08	7.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.43	2.53

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

本期债券计划发行总额为 2.40 亿元, 是公司 2019 年末全部债务和负债总额的 0.07 倍和 0.05 倍。以公司 2019 年末的财务数据为基础, 如不考虑其他因素, 本期债券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 60.57% 和 53.19%, 分别提升 1.18 和 1.67 个百分点, 公司债务率水平将进一步提升, 对公司现有资本结构有一定影响。

截至 2019 年末, 公司全部债务为 34.72 亿元, 未来 5 年内需偿还的债务规模均较小, 主要集中于 2027 年及以后年度偿还。总体来看, 公司全部债务的集中偿付压力较小。

图表 16 截至 2019 年末公司全部债务偿还期限结构 (单位: 年、亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

综合分析, 作为临泉县重要的基础设施建设主体, 公司业务具有较强的区域专营性, 在资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持, 东方金诚认为公司的综合偿债能力很强。

### 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA- 的区县级城市开发建设主体, 对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业主要财务数据进行对比, 详见下表。

图表 17 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

指 标	临泉交投	潜山市潜润投资控股 集团有限公司	安徽省怀宁县城乡建设 投资发展有限责任公司	定远县城乡发展投 资集团有限公司
地区	阜阳市临泉县	安庆市潜山市	安庆市怀宁县	滁州市定远县
GDP	369.70	207.87	300.30	311.00
GDP 增速	8.3	8.5	8.0	8.0
人均 GDP (元)	16069	39936	48909	38066
一般公共预算收入	17.16	9.06	13.10	19.60
一般公共预算支出	98.47	48.64	37.16	62.86
资产总额	80.46	85.41	117.62	132.10
所有者权益	32.67	56.74	56.09	81.65
营业收入	33.36	7.93	8.54	16.36
利润总额	4.35	1.28	2.10	0.58
资产负债率	59.39	33.57	52.32	38.19
全部债务资本化比率	51.52	29.52	43.11	31.74

注: 以上企业最新主体信用等级均为 AA-/稳定, 数据来源于各企业公开披露的 2019 年数据、统计公报等, 东方金诚整理。

与行业对比组企业相比, 临泉县地区经济总量位居对比组第 1 位, 增速位居对比组第 2 位; 但临泉县作为人口大县, 人均 GDP 为对比组最低水平。此外, 临泉县一般公共预算收支水平较高。企业财务实力方面, 公司资产规模、所有者权益在对比组企业中处于较低水平, 营业收入和利润总额排名靠前; 资产负债率和全部债务资本化比率水平最高。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(银行版), 截至 2020 年 11 月 30 日, 公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良类或关注类贷款。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的各类债券均如期履约偿付。

### 抗风险能力

基于对阜阳市及临泉县地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力很强。

### 增信措施

根据兴农担保集团出具的《担保函》, 兴农担保集团对本期债券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。

### 担保范围

兴农担保集团保证担保的范围包括本期债券本金及利息, 以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

## 担保效力

**兴农担保集团综合财务实力极强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用**

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“城建集团”）和重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“水务资产”）按照 6: 2: 2 的比例分期缴纳。2019 年 9 月，兴农担保集团经股东会批准将未分配利润转增资本 5000 万元并接受原股东增资 23 亿元。截至 2019 年末，兴农担保集团实收资本由 29.50 亿元增至 52.20 亿元。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。其中，兴农担保集团直接融资担保业务近年来发展势头良好，带动兴农担保集团担保业务收入快速增长，截至 2019 年末占营业净收入<sup>6</sup>比重为 72.29%。同时，兴农担保集团通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对营业收入形成一定补充。截至 2019 年末，兴农担保集团融资性担保责任余额为 539.28 亿元。其中直接融资担保业务发展较快，2017 年~2019 年直接融资担保责任余额年均复合增长率为 44.69%。从业务种类来看，区县级城投公司企业债是兴农担保集团直接融资担保业务的主要切入点，截至 2019 年末，兴农担保集团存量直接融资担保项目 104 笔，其中 83 笔为区县级城投公司企业债担保。

2019 年末，兴农担保集团合并口径资产总额 211.42 亿元，净资产 97.84 亿元。从资产结构来看，兴农担保集团资产主要为货币资金 57.75 亿元和向重庆市各区县拨付的扶贫资金 108.64 亿元。从资产质量来看，得益于代偿回收能力的提高，兴农担保集团 2019 年末应收代偿款余额 7.48 亿元，较上年末下降 64.06%，资产质量有所改善。2019 年，兴农担保集团实现营业收入 10.46 亿元，同比增长 40.77%，其中主营业务收入和利息收入同比分别上升 48.66% 和 10.56%。截至 2019 年末，兴农担保集团总负债为 113.58 亿元，其中保险合同准备金和存入保证金占比分别为 15.11% 和 4.45%，其他负债主要为国家开发银行和中国农业发展银行发放给兴农资产管理的政策性贷款 72.67 亿元，中央财政对该政策性贷款给予 90% 贴息，重庆市财政专项扶贫资金对其中搬迁建房专项贷款给予 10% 贴息。总体来看，兴农担保集团当前面临的债务压力主要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出。2019 年以来，兴农担保集团担保业务代偿风险控制较好，代偿压力有所下降。总体来看，兴农担保集团资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强。

截至 2019 年末，兴农担保集团实收资本上升到 52.20 亿元。同时，兴农担保集团在高山生态扶贫搬迁、高标准农田改造、乡村公路建设等政策性业务拓展方面获得了股东和政府的大力支持，其资产管理子公司被选为市级资产管理平台，负责重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金的“统承统贷统还”工作。东方金诚认为，基于股权关系和兴农担保集团在促进重庆市“三农”发展中的重要地位，渝富集团具有很强的意愿和能力在流动性支持、资本补充和业务拓展方面为兴农担保集团提供有力支持。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担

<sup>6</sup> 营业净收入=营业总收入-营业成本-手续费及佣金支出-利息支出-分保费用+投资收益+其他收益

保集团为本期债券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具有很强的增信作用。

## 结论

东方金诚认为，阜阳市经济实力很强，其下辖的临泉县在国家有关扶持政策措施的推动下，地区经济保持较快增长；公司是临泉县重要的基础设施建设主体，从事的临泉县及临泉经开区内的基础设施和保障房建设业务具有较强的区域专营性；公司在资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

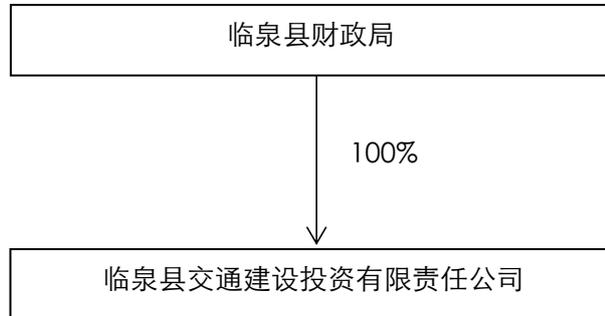
同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产负债中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；公司经营性净现金流波动较大，资金来源对筹资活动较为依赖。

兴农担保集团综合财务实力极强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

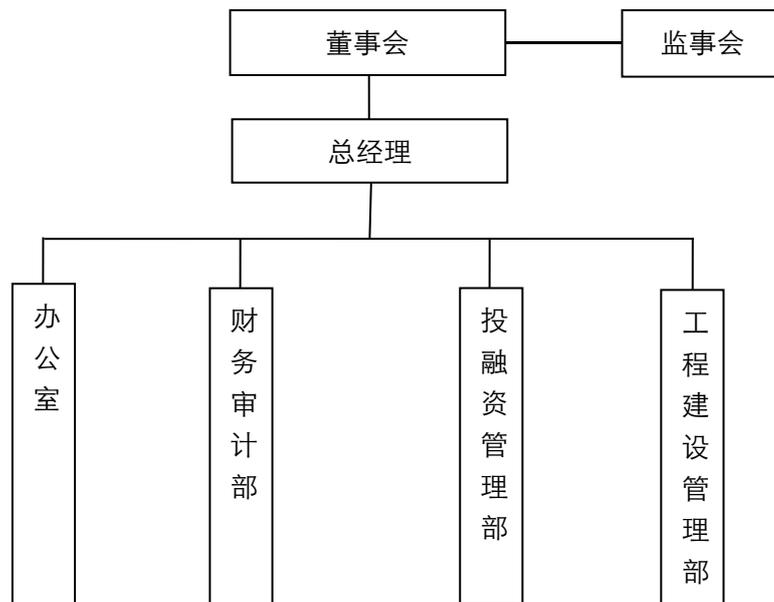
综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构和组织架构图

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	2017年	2018年	2019年
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	62.73	71.84	80.46
其中：货币资金	5.20	10.48	8.28
应收账款	3.64	0.09	6.21
其他应收款	2.54	1.97	0.58
存货	47.09	56.69	60.32
负债总额	36.05	44.02	47.78
全部债务	30.54	29.97	34.72
其中：短期有息债务	0.97	1.34	2.50
所有者权益	26.67	27.82	32.67
营业收入	3.83	4.73	33.36
利润总额	0.56	0.65	4.35
经营活动产生的现金流量净额	-23.79	7.52	-9.51
投资活动产生的现金流量净额	-1.04	-0.59	-1.16
筹资活动产生的现金流量净额	20.17	-1.64	8.46
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	13.04	13.04	13.04
总资本收益率（%）	1.10	1.20	6.49
净资产收益率（%）	2.10	2.32	13.32
现金收入比（%）	85.80	325.19	60.34
资产负债率（%）	57.48	61.28	59.39
长期债务资本化比率（%）	52.57	50.72	49.65
全部债务资本化比率（%）	53.38	51.86	51.52
流动比率（%）	901.23	450.65	724.51
速动比率（%）	175.48	82.20	155.77
现金比率（%）	80.17	68.13	78.03
经营现金流流动负债比率（%）	-366.67	48.85	-89.65
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.43	2.53
全部债务/EBITDA（倍）	48.37	43.08	7.94

### 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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2020年第二期临泉县交通建设投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注临泉县交通建设投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向临泉县交通建设投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，临泉县交通建设投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如临泉县交通建设投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2020年12月3日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。