

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】022号

肥西县城乡建设投资（集团）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“2021年第一期肥西县城乡建设投资（集团）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AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年十二月十八日

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”）与肥西县城建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，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；同时东方金诚将在信用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18日

2021年第一期肥西县城建设投资（集团）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	AA+	2020/12/18	王 冉	杨 丹

主体概况	评级模型																																																																																																																																																		
<p>肥西县城建设投资（集团）有限公司是合肥市肥西县最重要的基础设施建设主体，主要从事肥西县范围内的基础设施及安置房建设等业务。肥西县财政局为公司控股股东，肥西县人民政府为公司实际控制人。</p>	<div>1.基础评分模型</div> <table><tr><th>一级</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th><th>一级</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th></tr><tr><td rowspan="6">地区综合实力</td><td>区域层级</td><td>20.00%</td><td>11.80</td><td rowspan="6">企业经营与财务实力</td><td>资产总额</td><td>36.00%</td><td>28.80</td></tr><tr><td>GDP 总量</td><td>32.00%</td><td>23.04</td><td>净资产总额</td><td>36.00%</td><td>28.80</td></tr><tr><td>GDP 增速</td><td>4.00%</td><td>2.64</td><td>资产负债率</td><td>9.00%</td><td>9.00</td></tr><tr><td>人均 GDP</td><td>4.00%</td><td>4.00</td><td>全部债务资本化比率</td><td>9.00%</td><td>9.00</td></tr><tr><td>一般公共预算收入</td><td>32.00%</td><td>23.04</td><td>补助收入/利润总额</td><td>5.00%</td><td>4.00</td></tr><tr><td>一般公共预算收入增速</td><td>4.00%</td><td>2.96</td><td>(实收资本+资本公积)/资产总额</td><td>5.00%</td><td>3.00</td></tr><tr><td>上级补助收入</td><td>4.00%</td><td>2.64</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr></table>	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%	11.80	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80	GDP 总量	32.00%	23.04	净资产总额	36.00%	28.80	GDP 增速	4.00%	2.64	资产负债率	9.00%	9.00	人均 GDP	4.00%	4.00	全部债务资本化比率	9.00%	9.00	一般公共预算收入	32.00%	23.04	补助收入/利润总额	5.00%	4.00	一般公共预算收入增速	4.00%	2.96	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00	上级补助收入	4.00%	2.64																																																																																																	
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%	11.80	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80																																																																																																																																												
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80																																																																																																																																												
	GDP 增速	4.00%	2.64		资产负债率	9.00%	9.00																																																																																																																																												
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	9.00																																																																																																																																												
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	4.00																																																																																																																																												
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.96		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00																																																																																																																																												
上级补助收入	4.00%	2.64																																																																																																																																																	
<div>债券概况</div> <p>本期债券发行额：7 亿元</p> <p>发行期限：7 年</p> <p>资金用途：拟用于肥西县翡翠家园安置点工程项目、肥西县上派镇北张家园安置点项目和补充流动资金</p> <p>偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金</p>	<div>2.二维矩阵映射</div> <table><tr><th rowspan="2">维度</th><th colspan="10">地区综合实力</th></tr><tr><th>1 档</th><th>2 档</th><th>3 档</th><th>4 档</th><th>5 档</th><th>6 档</th><th>7 档</th><th>8 档</th><th>9 档</th><th></th></tr><tr><td rowspan="9">企业经营与财务实力</td><td>1 档</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td></tr><tr><td>2 档</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td></tr><tr><td>3 档</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td></tr><tr><td>4 档</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr><tr><td>5 档</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr><tr><td>6 档</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr><tr><td>7 档</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr><tr><td>8 档</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr><tr><td>9 档</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td></tr><tr><td colspan="11">基础模型参考等级 AA+</td></tr><tr><td colspan="11">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。</td></tr><tr><td colspan="1"></td><td colspan="1"><div>3.评级调整因素</div><table><tr><td>基础模型参考等级</td><td>AA+</td></tr><tr><td>评级调整因素</td><td>无</td></tr><tr><td>4.主体信用等级</td><td>AA+</td></tr><tr><td>5.增信措施</td><td>无</td></tr><tr><td>6.本期债券信用等级</td><td>AA+</td></tr></table></td></tr></table>	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-	AA-	AA-	AA-	AA-	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。												<div>3.评级调整因素</div> <table><tr><td>基础模型参考等级</td><td>AA+</td></tr><tr><td>评级调整因素</td><td>无</td></tr><tr><td>4.主体信用等级</td><td>AA+</td></tr><tr><td>5.增信措施</td><td>无</td></tr><tr><td>6.本期债券信用等级</td><td>AA+</td></tr></table>	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	无	6.本期债券信用等级	AA+
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-	AA-	AA-	AA-	AA-	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。																																																																																																																																																			
	<div>3.评级调整因素</div> <table><tr><td>基础模型参考等级</td><td>AA+</td></tr><tr><td>评级调整因素</td><td>无</td></tr><tr><td>4.主体信用等级</td><td>AA+</td></tr><tr><td>5.增信措施</td><td>无</td></tr><tr><td>6.本期债券信用等级</td><td>AA+</td></tr></table>	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	无	6.本期债券信用等级	AA+																																																																																																																																								
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	无																																																																																																																																																		
6.本期债券信用等级	AA+																																																																																																																																																		

评级观点

东方金诚认为，合肥市及肥西县经济实力均很强；公司是肥西县最重要的基础设施建设主体，业务区域专营性很强，得到股东及各方的大力支持，2019 年以来资产规模显著增长。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性较差，面临较大的资本支出压力，资金来源对筹资活动依赖较大。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很低。

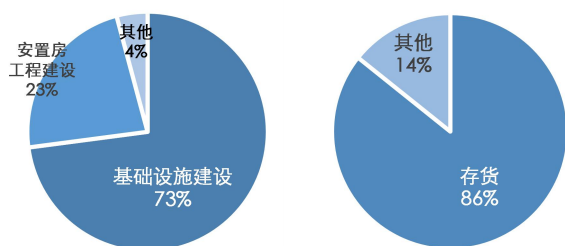
同业对比

项目	肥西县城建设投资（集团）有限公司	东台市城市建设投资发展有限公司	嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	海盐县国有资产经营有限公司	泰州海陵城市发展集团有限公司
地区	合肥市肥西县	盐城市东台市	嘉兴市南湖区	嘉兴市海盐县	泰州市海陵区
GDP（亿元）	803.86	940.00	620.82	539.65	640.00
GDP 增速（%）	6.7	5.0	8.0	6.3	6.0
人均 GDP（元）	95414	-	110683	-	-
一般公共预算收入（亿元）	50.71	52.00	32.80	52.28	34.01
一般公共预算支出（亿元）	86.40	113.86	28.06	87.21	35.50
资产总额（亿元）	274.83	314.68	373.42	501.63	433.81
所有者权益（亿元）	183.48	150.51	184.54	184.83	157.94
营业收入（亿元）	13.73	15.04	25.62	19.07	13.61
利润总额（亿元）	2.48	3.22	6.36	1.55	2.25
资产负债率（%）	33.24	52.17	50.58	63.15	63.59
全部债务资本化比率（%）	23.85	22.62	44.92	52.91	50.46

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，表中数据均为 2019 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

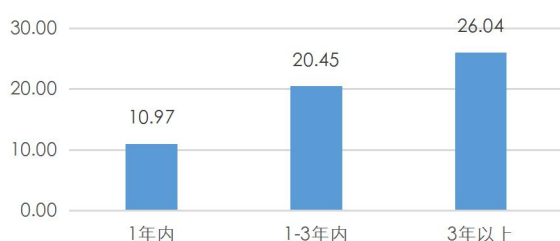
2019 年公司营业收入构成 2019 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 Q3
资产总额	143.36	165.82	274.83	350.10
所有者权益	93.06	93.29	183.48	212.81
营业收入	12.17	9.44	13.73	12.45
利润总额	3.97	1.33	2.48	1.23
全部债务	34.54	38.46	57.46	72.15
资产负债率	35.09	43.74	33.24	39.21
全部债务资本化比率	27.07	29.19	23.85	25.32

截至 2019 年末公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	合肥市肥西县		
GDP 总量	685.45	703.08	803.86
GDP 增速	8.2	8.7	6.7
人均 GDP (元)	83674	84585	95414
一般公共预算收入	46.68	51.52	50.71
一般公共预算收入增速	10.83	10.35	6.50
上级补助收入	25.24	26.31	31.79

优势

- 合肥市作为安徽省省会, 经济实力很强, 其下辖的肥西县具有很强的区位及交通优势, 汽车制造、电气机械等主导产业发展良好, 经济实力很强;
- 公司从事肥西县基础设施及安置房建设, 业务具有很强的区域专营性;
- 公司作为肥西县最重要的城市基础设施建设主体, 在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持;
- 2019 年以来, 公司获得政府划拨账面价值为 138.84 亿元的土地使用权, 资产规模显著增长。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高, 资产流动性较差;
- 公司在建和拟建的基础设施及安置房建设项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司筹资前净现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计合肥市和肥西县经济将保持稳定增长, 公司基础设施及安置房建设业务继续保持很强的区域专营性, 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

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 (16 肥西城投债/PR 肥西债)	2020/6/19	王 冉 杨 丹	《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+	AA+ (19 肥西建投 MTN001)	2019/12/31	王二娇 李英博	《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	AAA (16 肥西城投债/PR 肥西债)	2016/5/23	杜艺中 张圆月	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

主体概况

肥西县城建投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是由肥西县人民政府批准，肥西县财政局和肥西县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“肥西县国资委”）于2010年9月共同出资设立的有限公司，初始注册资本为人民币10.00亿元，按注册资本计算，肥西县财政局和肥西县国资委分别持股83.77%和16.23%，实收资本为人民币3.00亿元，均由肥西县财政局出资。后经数次增资，截至2020年9月末，公司注册资本和实收资本均为人民币30.10亿元；肥西县财政局和肥西县国资委分别持有公司94.61%和5.39%的股权，肥西县人民政府为公司的实际控制人。

公司作为肥西县最重要的城市基础设施建设主体，主要从事肥西县范围内的基础设施及安置房建设等业务。

截至2020年9月末，公司纳入合并范围的子公司共7家，详见下表。

图表1 截至2020年9月末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	纳入合并范围时间
肥西县国有资产运营有限公司	肥西国运	217000.00	100.00	设立	2007年
肥西县保安服务公司	肥西保服	100.00	100.00	划转	2016年
肥西县警安机动车辆检测有限公司	肥西机检	50.00	100.00	购买	2017年
肥西县乡村振兴建设发展有限责任公司	振兴建设	20000.00	100.00	设立	2018年
肥西县公共房屋租赁有限责任公司	肥西房租	5000.00	100.00	设立	2019年
肥西县城渣土运营管理有限公司	渣土管理	5000.00	100.00	设立	2020年
肥西县紫蓬乡村振兴有限公司	紫蓬振兴	2000.00	100.00	设立	2020年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额为7.00亿元的“2021年第一期肥西县城建投资（集团）有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。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。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券设置本金提前偿还条款，自发行后第3年末起至第7年末止，分别按照本期债券发行总额的20%的比例偿还本期债券本金；每年付息1次，存续期后5年利息随本金一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金中的3.50亿元拟用于肥西县翡翠家园安置点工程项目，2.00亿元拟用于肥西县上派镇北张家园安置点项目，1.50亿元拟用于补充流动资金，详见下表。

图表2 本期债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金金额	募集资金占项目总投资的比例
肥西县翡翠家园安置点工程项目	116154.78	35000.00	30.12
肥西县上派镇北张家园安置点项目	144078.22	20000.00	13.88
补充流动资金	-	15000.00	-
合计	260233.00	70000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

肥西县翡翠家园安置点工程项目计划总投资 11.62 亿元，拟使用本期债券募集 3.50 亿元，剩余 2.50 亿元通过后续发行债券募集，5.62 亿元通过公司自有资金解决。肥西县翡翠家园安置点工程项目总占地面积约 9.77 万平方米，总建筑面积 32.02 万平方米，建设内容为 18 栋高层住宅，配套服务用房及配套基础设施等。本项目建设周期为 2 年，开工时间为 2019 年 11 月，截至 2019 年末已投资 3359 万元。根据合肥工业大学设计院（集团）有限公司提供的《肥西县翡翠家园安置点工程项目可行性研究报告》，项目建成后运营期内预计可实现营业收入 26.39 亿元。

肥西县上派镇北张家园安置点项目计划总投资 14.41 亿元，拟使用本期债券募集 2.00 亿元，剩余 5.50 亿元通过后续发行债券募集，6.91 亿元通过公司自有资金解决。肥西县上派镇北张家园安置点项目总占地面积约 14.34 万平方米，总建筑面积 39.05 万平方米，建设内容为 28 栋高层住宅，配套服务用房及配套基础设施等。本项目建设周期为 2 年，开工时间为 2019 年 6 月，截至 2019 年末已投资 2.14 亿元。根据中铁合肥建筑市政工程设计研究院有限公司提供的《肥西县上派镇北张家园安置点项目可行性研究报告》，项目建成后运营期内预计可实现营业收入 28.05 亿元。

上述项目均已经获得肥西县发展和改革委员会、肥西县规划局等政府部门批复。

图表3 项目审批情况

项目	审批单位	审批文件	审批文号
肥西县翡翠家园安置点工程项目	肥西县发展和改革委员会	立项批复	发改投资字[2014]012号
	肥西县规划局	建设项目选址意见书	选字第 340123201400031
	肥西县规划局	建设用地规划许可证	地字第 340123201400077
	肥西县环境保护局	环评	肥环建审[2015]089号
	肥西县规划局	建设工程规划许可证	340123201510088
	肥西县规划局	建设工程规划许可证	340123201510089
	肥西县规划局	建设工程规划许可证	340123201510090
	肥西县规划局	建设工程规划许可证	340123201510091
	肥西县规划局	建设工程规划许可证	340123201510092
	肥西县人民政府	建设用地批复	肥政地[2016]16号
	肥西县国土资源局	不动产权证书	皖（2017）肥西不动产权第 0010210 号
	肥西县发展和改革委员会	能评	发改综合（2018）61号
	中共肥西县委政法委员会	稳评	肥政法（2018）15号
	肥西县发展和改革委员会	可研批复	发改投资（2018）80号
肥西县上派镇	肥西县发展和改革委员会	立项批复	发改投资字[2015]136号

北张家园安置 点项目	肥西县规划局	建设项目选址意见书	选字第 340123201600013
	肥西县环境保护局	环评	肥环建审[2016]143 号
	肥西县国土资源局	土地证	皖(2017)肥西县不动产权证 0022935 号
	肥西县规划局	中华人民共和国建设 用地规划许可证	地字第 340123201700010 号
	肥西县规划局	中华人民共和国建设 工程规划许可证	340123201710046
	中共肥西县委政法委员会	稳评	肥政法(2017)24 号
	肥西县发展和改革委员会	能评	发改综合(2017)137 号
	肥西县发展和改革委员会	可研批复	发改综合(2017)165 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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. 合肥市

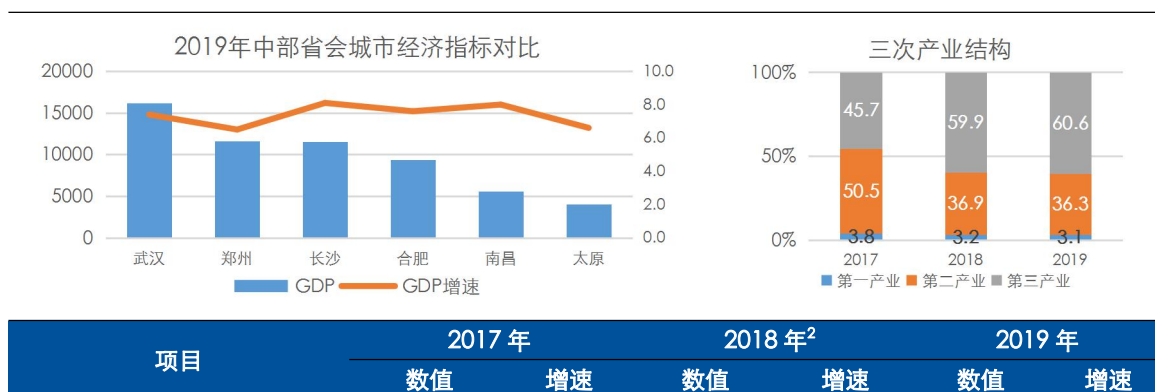
合肥市是安徽省省会城市，位于安徽省中部，作为皖江城市带核心城市之一，具有承东启西、接连中原、贯通南北的重要区位优势。截至 2019 年末，合肥市常住总人口为 818.9 万人，面积约为 1.14 万平方公里，下辖 9 个区县（市）以及 4 个开发区¹。随着合杭等多条高铁的通车，及商合高铁等多条线路的开建，合肥市将建成全国性综合交通枢纽，区位优势明显。

近年来，合肥市经济保持快速发展，六大支柱产业运行良好，经济实力很强

合肥市地区经济保持快速发展，经济总量稳居全省首位，在中部六省省会城市中排名中游，经济实力很强。2017 年~2019 年，合肥市地区生产总值增速位居安徽省前列，人均地区生产总值增幅显著。

据初步统计，2020 年 1~9 月，合肥市实现地区生产总值 7182.3 亿元，同比增长 2.7%；规模以上工业增加值同比增长 4.8%。

图表 4 合肥市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



¹ 9 个区县分别为蜀山区、瑶海区、庐阳区、包河区、长丰县、肥东县、肥西县、庐江县和巢湖市，4 个开发区分别为合肥经济技术开发区、合肥高新技术产业开发区、合肥新站综合开发试验区和安徽巢湖经济开发区。

² 根据第四次全国经济普查结果，合肥市对 2018 年经济数据进行了修订，表中地区生产总值、三次产业结构数据为修订后的数据，其他数据仍使用《合肥市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》中的数据。

地区生产总值	7213.45	8.5	8605.10	8.5	9409.40	7.6
人均地区生产总值（元）	91113	-	97470	-	115623	-
规模以上工业增加值	-	9.4	-	11.3	-	8.6
第三产业增加值	2814.80	11.6	3933.07	8.0	5702.22	7.8
全社会固定资产投资	6351.43	-	-	7.1	-	9.0
房地产开发投资	1557.41	15.1	1527.17	-1.9	1566.08	1.9
商品房销售面积（万平方米）	1283.40	-38.8	1389.58	8.3	1321.87	-4.9
商品房销售额	1379.75	-29.8	1687.91	22.3	1766.62	4.7
社会消费品零售总额	2728.51	11.6	2976.74	9.1	3234.51	8.7
国内旅游收入	1468.31	27.0	1721.62	17.3	2036.43	18.3
三次产业结构	3.8: 50.5: 45.7		3.2: 36.9: 59.9		3.1: 36.3: 60.6	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

从三次产业结构来看，合肥市产业结构进一步优化，第二、三产业是合肥市经济发展的主要推动力量。合肥市在产业转移政策支持下，工业经济继续保持快速增长，汽车及零部件、装备制造、家用电器、食品及农副产品加工、平板显示及电子信息、光伏及新能源等六大支柱产业运行良好。2019年，合肥市规模以上工业增加值同比增长8.6%，其中六大支柱产业规模以上工业增加值同比增长12.0%，占规模以上工业增加值的66.1%。其中平板显示及电子信息产业规模以上增加值同比增长23.4%，家用电器同比增长9.4%，光伏及新能源同比增长16.7%。

合肥市产业升级加快，战略性新兴产业有较程度的发展，工业结构不断优化转型。2019年，合肥市规模以上工业中战略性新兴产业增加值同比增长15.2%，占规上工业增加值比重达52.6%。京东方10.5代线、晶合12吋晶圆、通威2.3GW高效晶硅电池、江汽蔚来等项目投产，江淮大众首款新能源汽车“思皓”正式下线，维信诺第六代柔性显示生产线开工建设；家电、装备制造等传统优势产业加速智能化改造。

近年来，合肥市第三产业增加值保持快速增长。随着城市化进程加快，合肥市以租赁、商务服务、信息传输、软件和信息技术服务、金融等为代表的现代服务业发展较快。2019年，合肥市以互联网信息技术、商务服务等新兴行业为代表的规模以上其他盈利性服务业营业收入增长14.2%。同年，合肥市批发和零售业增加值为969.70亿元，同比增长4.5%。合肥市国内旅游收入于2019年突破2000亿元，持续两位数的高速增长。

2.肥西县

肥西县地处合肥经济圈和皖江城市带承接产业转移示范区核心地带，具有很强的区位及交通优势；经济总量在安徽省全部区（县、市）中排名前列，近年来地区经济保持快速发展，经济实力很强

肥西县为合肥市下辖县，位于合肥市南部，江淮流域之间。截至2019年末，肥西县下辖8个镇和4个乡³，总面积1961平方公里，户籍人口84.69万人。

肥西县地处合肥经济圈和皖江城市带承接产业转移示范区核心地带，具有很强的区位及交通优势。肥西县与合肥滨湖科学城（合肥滨湖新区）、高新区、经开区和政务文化新区相邻，是合肥“1331”市域空间发展战略⁴的重要组成部分。肥西县已形成了公路、铁路、水路、航空

³ 分别为上派镇、三河镇、桃花镇、花岗镇、官亭镇、山南镇、丰乐镇、紫蓬镇、高店乡、铭传乡、柿树岗乡、严店乡。

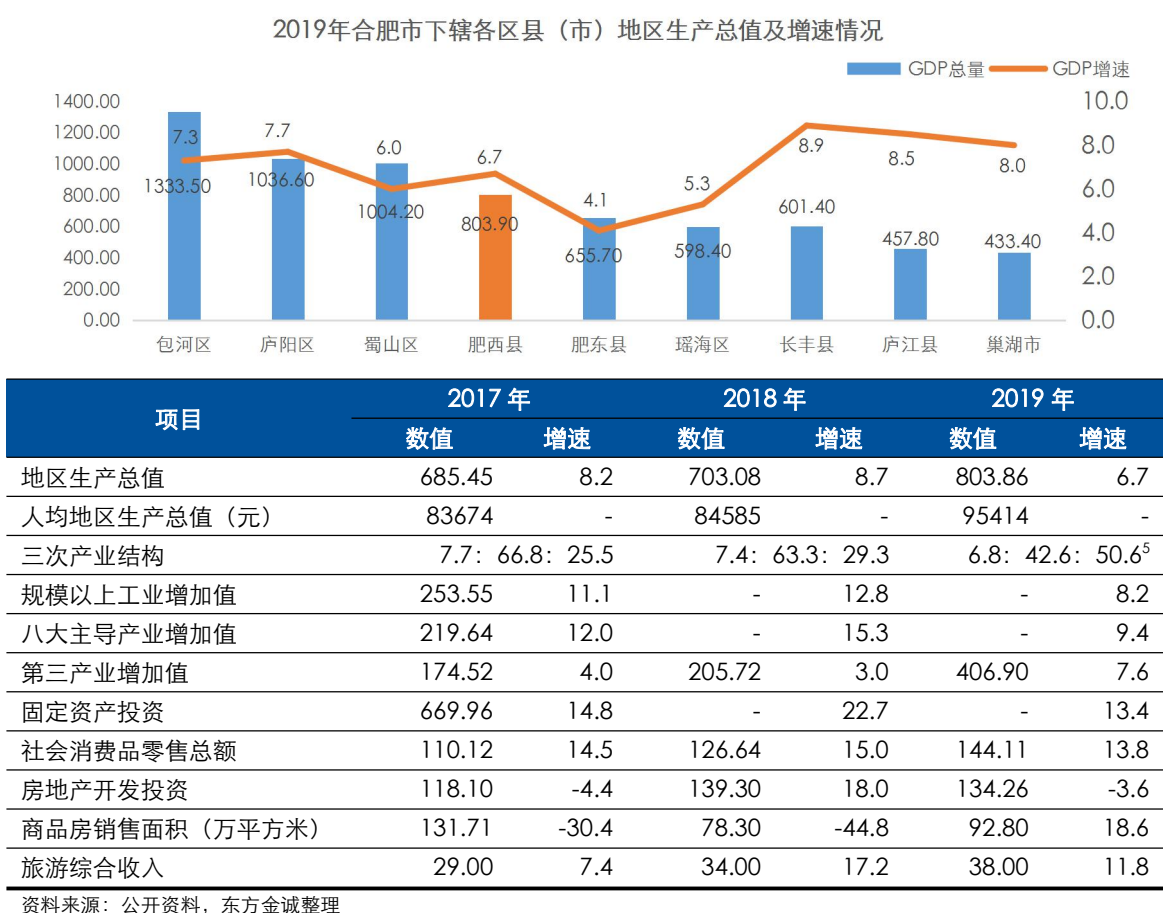
⁴ 指1个老城区、3个城市副中心、3个产业新城和1个示范区的发展规划。

四通汇流的立体交通网络。沪蓉、合宁高速公路以及 206 国道、312 国道穿境而过，宁西铁路、合九铁路、合武铁路贯穿全境，派河、丰乐河经巢湖通达长江，合肥新桥国际机场坐落于肥西县北郊，2019 年开通的合肥市地铁 3 号线始发站“幸福坝站”位于肥西县境内。

肥西县经济总量在安徽省全部区（县、市）中排名前列，连续 9 年跻身全国县域经济与县域基本竞争力百强县。根据中国社会科学院财经战略研究院 2020 年 12 月 1 日发布的《中国县域经济发展报告（2020）》，肥西县经济综合竞争力排名第 70 位，在安徽省内排名第 1 位。近年来，肥西县地区生产总值保持快速发展，经济实力很强。

据初步统计，2020 年 1~9 月，肥西县实现地区生产总值 616.3 亿元，同比增长 3.2%；其中，第一产业增加值为 35.0 亿元，同比增长 0.8%；第二产业增加值为 249.2 亿元，同比增长 2.8%；第三产业增加值为 332.1 亿元，同比增长 4.0%。

图表 5 肥西县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



从产业结构来看，肥西县地区经济以第二、第三产业为主。2019 年肥西县实现第二产业增加值 341.96 亿元，同比增长 6.6%；实现第三产业增加值 406.90 亿元，同比增长 7.6%。

肥西县已形成汽车制造、电气机械及器材制造、通用设备制造、橡胶和塑料制品等八大主导产业，汇聚了一批国内知名企业，对肥西县工业经济发展起到了较强的带动作用

⁵ 根据第四次全国经济普查结果，肥西县对 2018 年地区生产总值和三次产业结构等经济数据进行了修订并对第二、第三产业的法人单位进行重新分类认定，故 2019 年三次产业结构和第三产业增加值等数据绝对值较 2018 年有较大变化，表中 2018 年数据仍全部来自《肥西县 2018 年国民经济和社会发展统计公报》中的数据。

肥西县工业经济保持快速发展，已形成汽车制造、电气机械及器材制造、通用设备制造、橡胶和塑料制品、金属制品、农副食品加工、非金属矿物制品、化学原料和化学制品等八大主导产业。2017年~2019年，肥西县八大工业主导产业规模以上工业增加值占肥西县全部规上工业增加值的比重分别为86.6%、89.6%和89.1%。

近年来，肥西县工业形成了以肥西经济开发区、柏堰科技园和新港工业园为支撑，以产城融合示范区为增长极的产业空间布局体系。2019年，泰禾光电二期、中南高科、人民电器等48个亿元以上项目开工建设，联宝二期、大洋机械、马瑞利动力等45个亿元以上项目竣工投产。安徽江淮汽车、格力电器和TCL家用电器等一批知名企业良好发展，对肥西县工业经济发展起到了较强的带动作用。

肥西县以商贸流通、旅游为支撑的第三产业持续发展，成为拉动地区经济增长的重要动力

2017年~2019年，肥西县第三产业增加值保持增长，增速有所波动主要系房地产市场回暖所致。

商贸流通业方面，2019年，肥西县百大农产品物流园启动建设，江汽物流、乾龙物流二期项目推进。百大奥莱生活广场、绿地新都会等商业综合体运营良好。当年电商零售总额实现49.29亿元，同比增长53.6%。服务外包、电子商务等业态发展势头较好。

肥西县旅游资源较为丰富，近年来通过加快推进铭传故里、山南小井庄、三河古镇和祥源花世界等重点旅游项目的开发，肥西县旅游商贸和住宿餐饮等行业保持较快发展，对肥西县地区经济的发展起到一定的推动作用。2017年~2019年，肥西县旅游综合收入保持较快增长。

房地产市场方面，肥西县房地产开发投资有所波动。2017年~2019年，肥西县商品房销售面积分别增长-30.4%、-44.8%和18.6%，商品房消费端需求有所回暖。

财政状况

合肥市

合肥市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入波动较大，总体财政实力很强

2017年~2019年，合肥市一般公共预算收入保持增长，增速分别为6.68%、8.63%和4.70%；其中税收收入保持增长，占一般公共预算收入的比重保持在80%左右；2018年合肥市政府性基金收入大幅下降，主要系受经营性用地成交量下降等因素导致土地出让收入减少所致，2019年随着土地出让收入增长有所回升；合肥市上级补助收入有所波动，是财政收入的重要补充。

图表6 合肥市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	655.91	712.49	745.99
其中：税收收入	518.51	564.62	570.32
非税收入	137.40	147.87	175.67
政府性基金收入	1280.22	659.89	934.57
上级补助收入	293.04	287.85	326.21
财政收入 ⁶	2229.17	1660.23	2006.77

⁶ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表 6 合肥市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算支出	965.34	1004.91	1122.67
其中：刚性支出 ⁷	368.05	397.20	444.89
政府性基金支出	1333.44	642.10	942.64
上解上级支出	29.94	37.23	72.79
财政支出⁸	2328.72	1684.24	2138.10

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2017 年~2019 年，合肥市一般公共预算支出保持增长，其中刚性支出在一般公共预算支出中占比分别为 38.13%、39.53%和 39.63%，占比有所增长；政府性基金支出波动较大；上解上级支出大幅增长。2017 年~2019 年，合肥市地方财政自给率⁹为 67.95%、70.90%和 66.45%，财政自给程度尚可。

政府债务方面，截至 2019 年末，合肥市政府债务余额 876.27 亿元，其中一般债务余额 384.10 亿元，专项债务余额 492.17 亿元。

据初步统计，2020 年 1~9 月，合肥市一般公共预算收入为 592.8 亿元，同比下降 1.7%。

肥西县

肥西县财政收入保持增长，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，财政实力较强

2017 年~2019 年，肥西县财政收入保持增长，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，财政实力较强。肥西县一般公共预算收入保持增长，增速分别为 10.83%、10.35%和 6.50%。肥西县一般公共预算收入以税收收入为主，税收主要来源于增值税、契税、土地增值税和企业所得税，2019 年上述税种收入合计为 31.92 亿元；肥西县政府性基金收入保持增长，主要来自国有土地使用权出让收入，易受房地产市场景气度和政府出让规划影响，存在一定的不确定性。

图表 7 肥西县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	46.68	51.52	50.71
其中：税收收入	39.04	44.21	38.43
非税收入	7.64	7.31	12.28
政府性基金收入	69.52	72.70	95.67
上级补助收入	25.24	26.31	31.79
财政收入	141.44	150.53	178.17
一般公共预算支出	69.77	76.64	86.40
其中：刚性支出	36.57	41.15	43.80
政府性基金支出	75.60	69.75	107.73
上解上级支出	2.01	1.30	1.65
财政支出	147.38	147.69	195.78

资料来源：公开资料，东方金诚整理

⁷ 刚性支出包括：一般公共预算服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

⁸ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

⁹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

肥西县财政支出保持增长，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。2019年，上述两者在财政支出中的占比分别为44.13%和55.03%。近年来肥西县一般公共预算支出保持增长，2017年~2019年，刚性支出在一般预算支出中的占比分别为52.42%、53.69%和50.69%，小幅波动；政府性基金支出有所波动。2017年~2019年，肥西县地方财政自给率分别为66.91%、67.22%和58.69%，地方财政自给程度较低。

截至2019年末，肥西县政府债务余额为69.74亿元，其中一般债务余额28.38亿元，专项债务余额41.36亿元。

据初步统计，2020年1~10月，肥西县一般公共预算收入为42.21亿元，同比下降1.3%；一般公共预算支出为71.69亿元，同比增长0.02%。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入及毛利润主要来自于基础设施建设和安置房建设业务，营业收入、毛利润和毛利率均有所波动

公司作为肥西县最重要的城市基础设施建设主体，主要从事肥西县的基础设施及安置房建设等业务。

近年来，公司业务结构较为稳定，基础设施及安置房建设业务是公司营业收入的主要来源，公司其他业务主要包括保安服务和车辆检测，业务规模较小，其收入占营业收入的比重很低。2017年~2019年公司营业收入有所波动，主要系基础设施及安置房建设收入受项目进度影响而波动所致。

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	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	8.78	72.09	5.99	63.45	10.01	72.92
安置房建设	3.20	26.31	3.24	34.30	3.15	22.91
其他	0.19	1.60	0.21	2.25	0.57	4.17
营业收入合计	12.17	100.00	9.44	100.00	13.73	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.71	19.53	1.17	19.53	1.54	15.38
安置房建设	0.63	19.53	0.63	19.53	0.61	19.50
其他	0.02	12.00	0.05	23.68	0.40	70.07
合计	2.36	19.41	1.85	19.62	2.55	18.61

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司毛利润主要来源于基础设施和安置房建设业务，近年来亦有所波动；毛利率小幅波动，总体稳定在19%左右，其中2019年受部分基础设施建设项目加成比例较低影响，毛利率小幅下降。

2020年1~9月，公司实现营业收入12.45亿元，毛利润1.95亿元。

基础设施建设

作为肥西县最重要的基础设施建设主体，公司承担了肥西县范围内各类基础设施项目建设，区域专营性很强

受肥西县人民政府委托，公司承担了肥西县范围内全部的基础设施项目建设，主要包括道路、桥梁、环境治理、民生工程和配套服务设施等基础设施项目的建设，业务具有很强的区域专营性。

公司项目建设由本部负责，资金主要来自于自有资金及外部融资。自公司成立以来，根据公司与肥西县人民政府陆续签订的《工程建设及项目回购协议书》，公司具体负责资金筹措与项目建设等工作，肥西县财政局每年按照项目实际投入金额加成 25% 与公司进行结算，公司据此确认基础设施建设收入并结转相应成本，肥西县财政局根据资金情况向公司支付结算款。待项目竣工决算通过审计后，公司将完工项目整体移交至肥西县人民政府。

2018 年 12 月，公司与肥西县大建设指挥部办公室（以下简称“肥西县大建办”）对新增基础设施建设项目及保障性住房工程建设项目签订框架性协议《工程项目建设协议书》，具体项目以经政府明确、双方实际实施为准。公司负责资金筹措与项目建设等工作，待项目竣工决算通过审计后，公司将完工项目整体移交至肥西县大建办；肥西县大建办每年按照项目实际投入金额的 112% 与公司结算，公司据此确认基础设施建设收入并结转相应成本；肥西县大建办根据当年资金安排情况向公司分期支付结算款。

近年来公司先后承建了官亭镇 312 国道拓宽改造工程、206 国道供水管网、肥西县职教中心工程、深圳路和玉兰大道（黄岗路-明珠路）提升改造等项目。2017 年~2019 年，公司分别确认基础设施建设收入 8.78 亿元、5.99 亿元和 10.01 亿元，受项目进度和结算进度影响而有所波动；毛利率分别为 19.53%、19.53% 和 15.38%，受肥西县大建办委托建设项目加成比例较低影响 2019 年毛利率有所下降。

公司在建和拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2019 年末，公司在建基础设施建设项目较多，达 145 项，已发生成本合计为 61.19 亿元。其中主要在建基础设施项目主要包括产城融合示范区综合管廊建设项目、新高中（铭传高级中学）、三河路（将军岭路-翡翠路）、人民路（三河路-冬融路）综合改造和青龙路项目等，计划总投资合计为 30.29 亿元，累计已投资 11.33 亿元，尚需投资 18.97 亿元。

图表 9 截至 2019 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：年、亿元）

项目	建设期间	计划总投资	已完成投资	尚需投资	已确认收入
产城融合示范区综合管廊	2017-2019	10.90	5.99	4.90	7.49
新高中（铭传高级中学）	2018-2020	3.58	1.79	1.79	2.01
三河路（将军岭路-翡翠路）	2018-2021	3.05	0.44	2.61	0.49
人民路（三河路-冬融路）综合改造	2017-2019	2.00	0.33	1.67	0.42
肥西初级中学图书馆	2018-2020	0.57	0.33	0.23	0.37
环巢湖大道绿化、景观、连接线	2018-2020	2.53	0.32	2.21	0.35
青龙路（潭冲路-深圳路）	2018-2020	2.69	0.29	2.40	0.32
肥西县入巢湖河道综合治理项目	2018-2020	1.28	0.26	1.02	0.29

肥光入城综合服务楼	2018-2021	0.26	0.25	0.01	0.28
严店中心校迁建	2018-2021	0.75	0.25	0.50	0.28
肥西县三中心	2018-2021	0.71	0.24	0.48	0.27
官亭中心校（新址）	2017-2019	0.31	0.22	0.10	0.27
叶大圩及三里粮库	2018-2020	0.54	0.22	0.32	0.24
刘铭传纪念馆	2018-2021	0.61	0.20	0.41	0.23
江夏及宝丰粮库（严店粮库）	2018-2021	0.50	0.20	0.30	0.23
合计	-	30.29	11.33	18.97	13.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司拟建项目主要为将军岭路南延工程等项目，计划总投资合计为 62.38 亿元，其中 2020 年计划投资 12.28 亿元。其中，将军岭路是合肥市区通往肥西县的一条城市快速路，北起合肥高新区，南至肥西县金寨南路，全长约 18.52 公里，其中 B 段位于肥西县，长约 13.55 公里，设计道路宽 60 米，主车道为双向六车道，辅道为机非混行车道，双向各 2 条。该项目共涉及繁华大道等 21 条相交道路，4 条铁路分别为合新六城际、宁西普铁、沪汉蓉高铁和合安九高铁，另外还涉及江淮运河等 5 条河道。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。

图表 10 截至 2019 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	2020 年 计划投资	2021 年 计划投资	2022 年 计划投资
翡翠路南延工程	22800.00	13800.00	9000.00	-
将军岭路南延工程	580000.00	90000.00	96000.00	96000.00
环湖大道绿化	15000.00	15000.00	-	-
花岗学区中心学校	6000.00	4000.00	2000.00	-
合计	623800.00	122800.00	107000.00	96000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安置房建设

公司从事肥西县范围内全部的安置房项目建设，业务具有很强的区域专营性

受肥西县人民政府委托，公司本部负责肥西县范围内全部的拆迁安置房项目建设，业务具有很强的区域专营性。公司安置房项目建设模式主要为委托代建。委托代建模式下，项目建设前期资金主要来自于公司自有资金及外部融资，业务模式及收入确认模式与基础设施建设业务相同。

近年来，公司先后承建了李湾安置点工程、张郢安置点工程、金星和园四期棚户区改造建设、肥西县花岗镇街道安置点棚户区改造建设和官亭镇 312 国道拓宽改造安置点等建设项目。2017 年~2019 年，公司分别确认安置房建设收入 3.20 亿元、3.24 亿元和 3.15 亿元，毛利率稳定在 19.50%左右。

公司在建和拟建安置房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2019 年末，公司在建安置房建设项目共 28 项，已发生成本合计为 57.99 亿元，其中主要在建安置房项目包括紫蓬镇安置点、肥光入城口营业性安置房、新四十埠安置点、顺美家

园和本期债券募投项目等，计划总投资合计为 43.08 亿元，累计投资 7.78 亿元，尚需投资 35.29 亿元。

图表 11 截至 2019 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	计划总投资	已完成投资	尚需投资	已确认收入	已回款
紫蓬镇安置点	2017-2020	8.10	3.75	4.35	4.69	4.69
肥光入城口营业性安置房	2018-2021	1.58	0.62	0.96	0.69	0.64
新四十埠安置点	2018-2021	5.45	0.54	4.91	0.60	0.55
方岗安置点农贸市场	2018-2020	0.62	0.24	0.38	0.27	0.22
顺美家园	2018-2021	1.31	0.16	1.15	0.18	0.13
肥西县翡翠家园安置点工程项目*	2019-2021	11.62	0.34	11.28	-	-
肥西县上派镇北张家园安置点项目*	2019-2021	14.41	2.14	12.27	-	-
合计	-	43.08	7.78	35.29	6.43	6.23

注：标“*”为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

未来公司主要拟建安置房项目包括方岗安置点和馆驿安置点四期建设项目等，计划总投资合计 11.51 亿元，其中 2020 年计划投资 6.18 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。

图表 12 截至 2019 年末公司主要拟建安置房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
方岗安置点（金寨南路拓宽改造）项目	64623.00	34731.00	29892.00
上派镇馆驿安置点四期项目	50433.66	27101.51	23332.15
合计	115056.66	61832.51	53224.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为肥西县最重要的城市基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面持续得到股东及相关各方的大力支持；2019 年以来公司获得政府划拨账面价值为 138.84 亿元的土地使用权，资产规模显著增长

公司是肥西县最重要的城市基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

资产划拨方面，2013 年，肥西县人民政府将 3 宗评估价值合计 1.83 亿元的土地使用权及 1.05 亿元货币资金无偿划拨至公司；2014 年，肥西县人民政府无偿向公司注入了 2 宗评估价值合计为 5.09 亿元的土地使用权；2015 年，根据肥财[2015]187 号和肥财[2015]188 号文件，肥西县财政局将 5.69 亿元资本作为政府性投入资金计入公司资本公积；2016 年，肥西县国土资源局将 41 处房屋及其附属的土地使用权无偿划拨至公司，账面价值合计 2.83 亿元，土地面积总计 8973.51 平方米，此外，肥西县人民政府将肥西保服 100%的股权无偿划拨至公司；2017 年，肥西县人民政府无偿向公司增资 15.10 亿元。

2019 年以来，公司获得政府划拨账面价值为 138.84 亿元的土地使用权，综合财务实力明

显增强。2019年，根据肥国资委[2019]3号文件、肥国资委[2019]4号文件和肥国资委[2019]7号文件，肥西县国资委将31宗评估价值合计86.71亿元的土地使用权划拨至公司（详见附件三），土地面积总计179.54万平方米，暂未缴纳土地出让金¹⁰。同年，根据肥国资委[2019]10号文件，肥西县国资委未来将肥西县范围内部分商业用房三年内分批无偿划拨至公司，面积合计23.72万平方米。2020年5月，根据肥国资委[2020]2号文件，肥西县国资委将12宗评估价值合计52.13亿元¹¹的土地使用权划拨至公司（详见附件四），土地面积总计87.02万平方米，其中1宗价值4.88亿元的土地为出让地；其余土地为划拨地。

财政补贴方面，2017年~2019年，公司分别获得财政补贴2.01亿元、1.93亿元和2.90亿元。此外，公司于2017年获得肥西县人民政府财政贴息0.59亿元。

考虑到公司在肥西县基础设施及安置房建设领域中的重要地位，预计未来仍将得到股东及相关各方的大力支持。

企业管理

产权结构

截至2020年9月末，公司注册资本和实收资本均为人民币30.10亿元，肥西县财政局和肥西县国资委分别持有公司94.61%和5.39%的股权，肥西县人民政府为公司的实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由肥西县国资委行使出资人代表全体股东行使出资人权利。

公司设立董事会，董事会由5名成员组成，其中董事长及其他4名董事由股东委派、更换或聘任。董事长为公司的法定代表人，代表公司对外行使权利。

公司设监事会。监事会由3人组成，其中监事长1名、监事2名。监事中应有不低于三分之一比例的职工代表，职工代表由公司职工代表大会选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1人，副总经理若干，负责公司的日常经营活动和制定重大经营决策。

管理水平

根据业务特点及需要，公司本部下设办公室、人力资源部、法审部、工程管理部、财务部、投资部、融资部、资产管理部等8个职能部门，各部门职责划分明确，权限清晰。

为了加强内部控制，公司制定了财务管理制度、内部审计制度、融资管理制度、安全生产制度等一系列内部控制制度。综合看来，公司建立了较为完善的治理结构和内部组织架构，管理制度较为健全。

子公司管理方面，公司目前对下属子公司实行人员、经营、财务及文档等方面的统一管理。同时，公司建立了重大信息报告制度，要求子公司及时向公司提供可能对公司产生重大影响的信息。

综合来看，公司内部组织架构合理，管理制度较为健全，能够满足日常经营管理需要。

¹⁰ 肥西县国资委划入公司的31宗土地将用于项目建设，根据《肥西县财政局关于城乡公司账面划拨用地相关事项请示的回复》（肥财【2019】139号），公司账面划拨性质用地在所属项目完工后，变更土地性质需补缴的土地出让金由肥西县财政局拨付至公司。

¹¹ 账务处理方面，扣除公司已付土地出让金1.61亿元后，冲回16.84亿元其他应付款，33.68亿元增加资本公积。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年~2019 年和 2020 年 1~9 月的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年~2019 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。公司 2020 年 1~9 月合并财务数据未经审计。

截至 2020 年 9 月末，公司纳入合并范围的子公司共 7 家，其中 2017 年新增肥西机检，2018 年新增振兴建设，2019 年新增肥西房租，2020 年 1~9 月新增渣土管理和紫蓬振兴。

资产构成与资产质量

得益于肥西县国资委向公司划入土地使用权，公司资产总额大幅增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较差

2017 年以来，公司资产总额逐年增长，流动资产占比保持在 94% 以上。2019 年以来，公司资产大幅增长主要系肥西县国资委向公司划入土地使用权所致。截至 2020 年 9 月末，公司受限资产为 2.24 亿元，全部为土地使用权，占资产总额的比重为 0.64%，用于 2016 年发行的 15.00 亿元“16 肥西城投债/PR 肥西债”的反担保抵押。

公司流动资产持续增长，主要由存货、货币资金和其他应收款构成。公司存货主要由土地使用权、基础设施和安置房等工程项目的开发成本构成，近年来快速增长主要系在建项目推进及肥西县国资委向公司划入土地使用权所致。2019 年末，公司基础设施建设项目成本为 61.19 亿元，安置房项目成本为 57.99 亿元，其他零星项目成本为 6.76 亿元；土地使用权为 109.71 亿元，地块性质主要为城镇住宅用地，主要位于紫蓬山旅游开发区、上派镇和花岗镇，全部地块均已取得土地使用权证。其中划拨地和出让地账面价值分别为 83.30 亿元和 26.41 亿元，根据肥西县土地用途规划，划拨地全部未缴纳出让金，出让地中未足额缴纳土地出让金的部分为 23.55 亿元¹²。2019 年 12 月 31 日，肥西县财政局收回之前向公司划拨的 7 宗土地¹³用作其他用途，账面价值合计为 16.84 亿元，肥西县财政局承诺支付相应款项¹⁴。2020 年 5 月 31 日，肥西县国资委向公司划入 52.13 亿元土地使用权，公司已取得该部分所有地块土地使用权证，并已缴纳土地出让金 1.61 亿元¹⁵。

公司货币资金有所波动，主要由银行存款构成。2019 年末，公司无受限货币资金。

公司其他应收款主要为与其他单位的往来款和履约保证金。2019 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为合肥华南城有限公司（3.30 亿元）、肥西县人民医院（1.72 亿元）、上派镇（1.44 亿元）、桃花镇（0.50 亿元）、紫蓬山管委会（0.40 亿元），上述前五名其他应收款合计占公司其他应收款的比重为 63.69%。

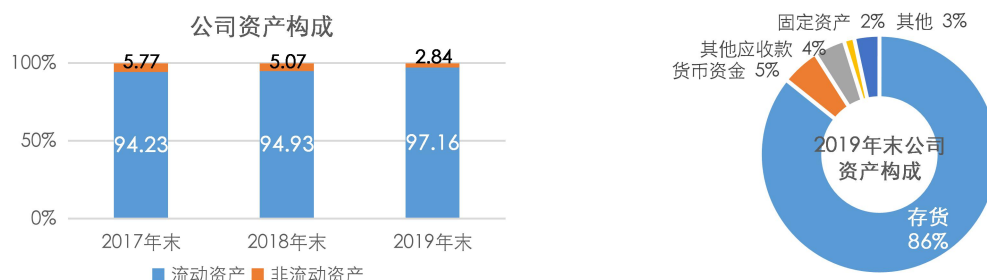
¹² 系 2009 年以前政府注入的出让地，注入时未缴纳出让金。

¹³ 《肥西县财政局关于置换肥西县城建设投资有限公司土地使用权的通知》（肥财【2019】167 号、肥财【2019】168 号）。

¹⁴ 公司将应收肥西县财政局的对价与其他应付款中应付肥西县财政局的款项进行了抵销处理。

¹⁵ 该部分土地出让金仅为前期缴纳的部分土地出让金，剩余土地出让金公司将视需要逐步缴纳。

图表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）



科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
资产总额	143.36	165.82	274.83	350.10
流动资产	135.09	157.41	267.04	343.40
存货	109.29	134.48	235.65	310.98
货币资金	19.13	12.95	14.33	14.76
其他应收款	4.79	5.93	11.57	9.24
非流动资产	8.27	8.40	7.79	6.70
固定资产	4.05	4.19	3.90	4.28
可供出售金融资产	3.92	3.92	2.73	1.28

注：其他应收款不含应收股利和应收利息

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

2017 年以来，公司非流动资产有所波动，主要由固定资产和可供出售金融资产构成。2019 年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器和运输设备等资产。可供出售金融资产为公司持有的合肥市兴泰融资担保有限公司 4.00% 的股权、肥西徽银城镇化一号基金（有限合伙）¹⁶20.00% 的股权；2020 年 9 月末，肥西徽银城镇化一号基金（有限合伙）解散清算完毕，公司减少可供出售金融资产 1.70 亿元。

资本结构

得益于土地使用权的注入，2019 年以来公司所有者权益增幅较大

近年来公司所有者权益持续增长，主要由实收资本和资本公积构成，2019 年以来大幅增长主要系肥西县国资委向公司划入土地使用权所致。2017 年~2019 年末和 2020 年 9 月末，公司实收资本均为 30.10 亿元；肥西县国资委向公司划入土地使用权使得资本公积于 2019 年末和 2020 年 9 月末大幅增长；公司未分配利润逐年增长，为历年净利润累积形成。

图表 14 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
所有者权益	93.06	93.29	183.48	212.81
实收资本	30.10	30.10	30.10	30.10
资本公积	48.54	48.54	134.61	163.05
未分配利润	13.31	13.36	17.18	18.07

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

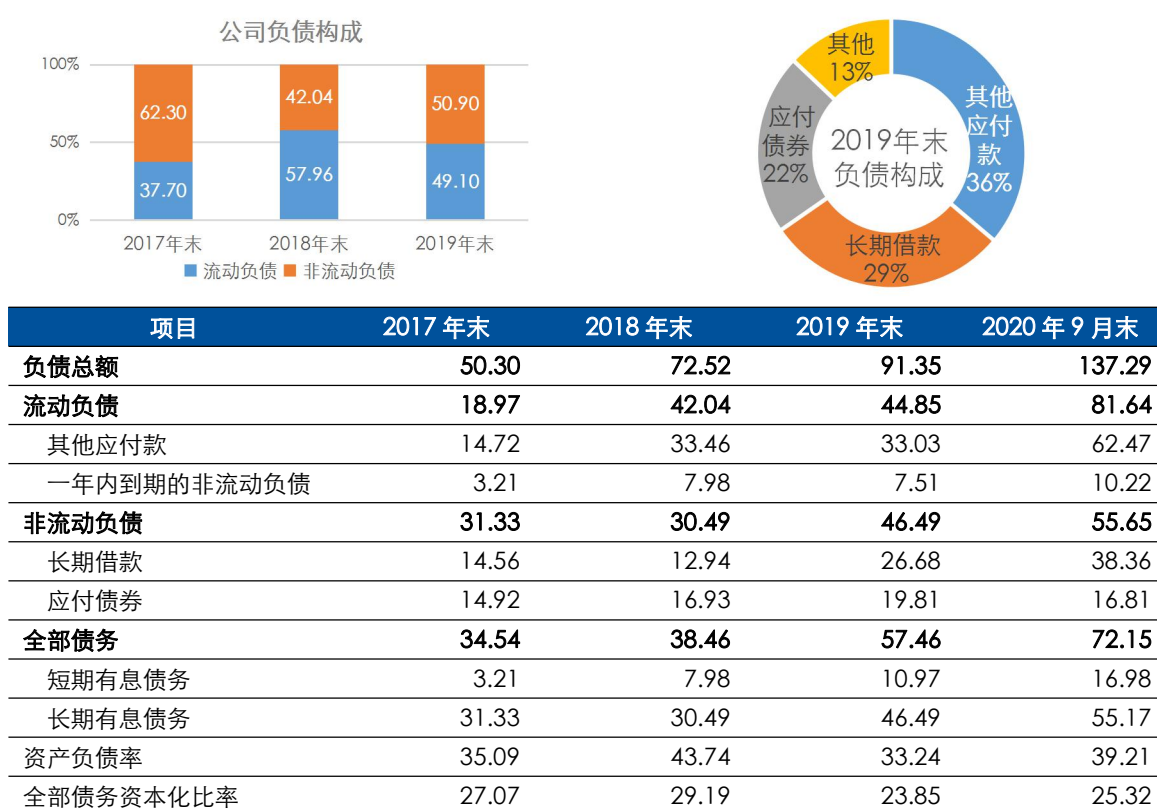
¹⁶ 根据肥西徽银城镇化一号基金（有限合伙）合伙协议，本基金认缴出资总额为 20.00 亿元；其中，安徽国厚投资管理有限公司作为普通合伙人出资 10.00 万元，银河资本资产管理有限公司作为优先级有限合伙人以“银河资本徽银肥西城镇化 1 号专项资产管理计划”出资 15.99 亿元，子公司肥西国运作为劣后级有限合伙人出资 4.00 亿元。合伙协议约定，优先级有限合伙人每年可获得出资额 5.895% 的投资收益。本合伙企业经营期限为 10 年。

近年来，公司负债规模增长较快，流动负债与非流动负债占比趋于平衡

2017年~2019年末和2020年9月末，公司负债规模逐年增长，流动负债占负债总额的比例分别为37.70%、57.96%、49.10%和59.47%。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款近年来持续增长，主要是与政府部门的往来款。2018年末大幅增长主要系公司与肥西县财政局的往来款增加至33.21亿元所致。2019年末，公司对肥西县财政局的应付款为23.48亿元，占比为71.09%，应付肥西县财政局的款项减少较多，主要系肥西县财政局收回公司土地形成的对公司的应付款项与公司应付肥西县财政局的款项抵销所致。2020年9月末，肥西县国资委向公司划入土地使用权冲回前期公司抵销的应付肥西县财政局的款项，同时新增较大规模的与肥西县财政局的往来款，公司其他应付款大幅增长。2019年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券3.00亿元，一年内到期的长期借款3.55亿元，一年内到期的长期应付款0.96亿元。

图表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）



注：其他应付款不含应付股利和应付利息

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债规模波动增长，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款波动较大；2019年末，公司长期借款中应收账款质押借款（11.97亿元）¹⁷、保证借款（6.56亿元）和信用借款（8.16亿元）。随着项目投入增加，2020年9月末，公司长期借款大幅增长。公司应付债券有所波动；2020年9月末，公司应付债券为2016年发行的“16肥西城投债/PR肥西债”

¹⁷ 公司将其作为抵押借款列示。

剩余应付本金 5.95 元、2018 年发行的“18 肥西建投 MTN001” 剩余应付本金 5.00 亿元、2019 年发行的“19 肥西建投 MTN001” 剩余应付本金 4.36 亿元及民生银行债券融资计划剩余应付本金 1.50 亿元。

近年来公司全部债务规模逐年增长，短期有息债务占比较高，但债务率水平较低；随着公司承担基础设施及安置房建设项目投资规模扩大，未来债务规模及债务率或将相应上升

2017 年~2019 年末及 2020 年 9 月末，公司全部债务规模逐年增长，主要用于基础设施和安置房项目建设、偿还到期债务等，短期有息债务占比分别为 9.29%、20.74%、19.09%和 23.53%，占比较高。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所波动，债务率水平较低。随着公司承担基础设施及安置房建设项目投资规模扩大，未来债务规模及债务率或将相应上升。

截至 2020 年 9 月末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业收入有所波动，利润对政府财政补贴有很大依赖，盈利能力较弱

2017 年~2019 年，公司营业收入有所波动，基础设施及安置房建设业务是公司营业收入的主要来源。公司期间费用占营业收入的比重分别为 1.42%、27.02%和 22.39%，主要由财务费用和管理费用构成；同期公司利润总额与营业收入保持相同趋势变动，财政补贴占利润总额的比重分别为 50.67%、145.52%和 116.89%，公司利润对财政补贴有很大依赖。

2017 年以来，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，水平较低，盈利能力较弱。

图表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~9 月
营业收入	12.17	9.44	13.73	12.45
营业利润率	17.14	18.63	18.12	15.44
期间费用	0.17	2.55	3.07	2.71
利润总额	3.97	1.33	2.48	0.89
其中：财政补贴	2.01	1.93	2.90	-
总资本收益率	3.12	2.67	2.17	-
净资产收益率	4.26	1.42	1.35	-

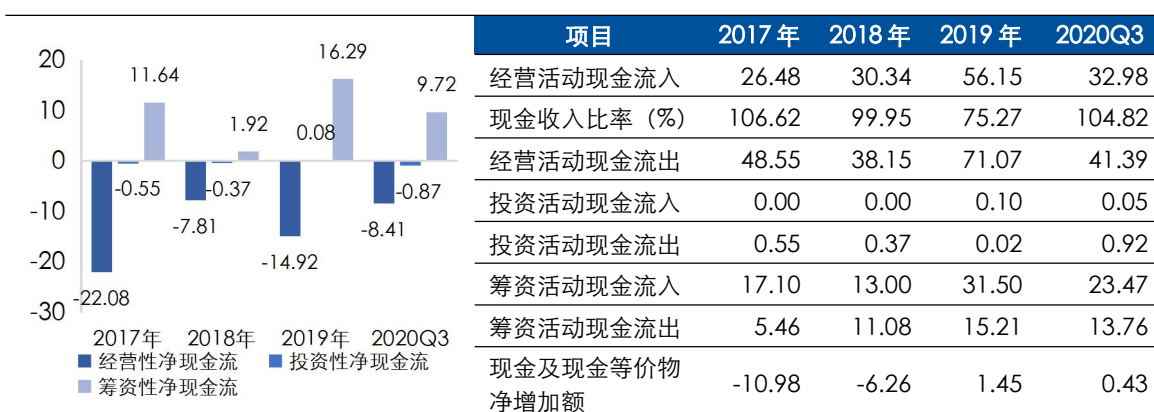
资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

公司筹资前净现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2017 年~2019 年，公司经营活动现金流持续净流出。公司经营活动现金流入主要为基础设施及安置房项目结算款、与相关单位的往来款及财政补贴形成的现金流入，现金收入比较高，主营业务回款情况较好；经营活动现金流出主要为基础设施及安置房项目工程款以及与相关单位的往来款等形成的现金流出；2019 年，公司经营性现金流入和流出规模均较大，主要系当年往来款形成的现金流规模较大所致。公司经营性现金流对波动性较大的基础设施及安置房项目结算款、往来款及财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流规模很小。近年来，公司筹资活动现金流持续净流入。公司筹资活动现金流入主要为股东注资、银行借款和发行债券流入的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息形成的现金流出。

2017年~2019年，公司现金及现金等价物净增加额由净流出转为净流入，总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

偿债能力

公司从事肥西县基础设施建设和安置房建设业务，具有很强的区域专营性，在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持，公司综合偿债能力很强

从短期偿债指标来看，2017年~2019年末，公司流动比率处于较高水平，速动比率和现金比率持续下降，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，公司流动资产扣除存货因素后无法对流动负债形成有效覆盖，流动资产对公司流动负债的保障能力明显下降。公司货币资金对流动负债的覆盖能力较弱。公司短期有息债务规模持续增长，2020年9月末公司货币资金无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司面临一定集中偿债压力。公司经营活动现金流持续净流出，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率持续下降且水平较低，EBITDA对利息支出的保障程度较好但对全部债务的保障程度一般。

图表 18 公司偿债能力情况（单位：%）

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年9月末
流动比率	712.30	374.47	595.33	420.62
速动比率	136.04	54.55	69.98	39.70
现金比率	100.87	30.82	31.94	18.08
货币资金/短期有息债务（倍）	5.96	1.62	1.31	0.87
经营现金流动负债比率（倍）	-116.41	-18.58	-33.26	-
长期债务资本化比率	25.19	24.63	20.22	20.59
全部债务/EBITDA（倍）	8.32	10.21	10.51	-
EBITDA利息倍数（倍）	2.54	1.71	1.99	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

本期债券拟发行规模为人民币7.00亿元,是公司2020年9月末全部债务和负债总额的0.10倍和0.05倍。本期债券发行后,1.50亿元用于补充公司流动资金,5.50亿元拟用于项目建设,以公司2020年9月末的财务数据为基础,如不考虑其他因素,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至40.41%和27.11%。截至2019年末,公司全部债务期限结构如下图所示。整体来看,公司债务的集中兑付压力相对较轻,公司将通过主营业务回款和财政补贴等方式进行化解。

图表 19 截至 2019 年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)

项目	1 年内	1~3 年内	3 年以上	合计
到期债务本金金额	10.97	20.45	26.04	57.46

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

考虑到公司作为肥西县最重要的城市基础设施建设主体, 业务保持很强的区域专营性, 在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持, 公司综合偿债能力很强。

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 (市) 级基础设施建设主体, 对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 20 同业对比情况

项目	肥西县城乡 建设投资 (集 团) 有限公司	东台市城市 建设投资发 展有限公司	嘉兴市南湖 投资开发建 设集团有限 公司	海盐县国有 资产经营有 限公司	泰州海陵城 市发展集团 有限公司
地区	合肥市 肥西县	盐城市 东台市	嘉兴市 南湖区	嘉兴市 海盐县	泰州市 海陵区
GDP (亿元)	803.86	940.00	620.82	539.65	640.00
GDP 增速 (%)	6.7	5.0	8.0	6.3	6.0
人均 GDP (元)	95414	-	110683	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	50.71	52.00	32.80	52.28	34.01
一般公共预算支出 (亿元)	86.40	113.86	28.06	87.21	35.50
资产总额 (亿元)	274.83	314.68	373.42	501.63	433.81
所有者权益 (亿元)	183.48	150.51	184.54	184.83	157.94
营业收入 (亿元)	13.73	15.04	25.62	19.07	13.61
利润总额 (亿元)	2.48	3.22	6.36	1.55	2.25
资产负债率 (%)	33.24	52.17	50.58	63.15	63.59
全部债务资本化比率 (%)	23.85	22.62	44.92	52.91	50.46

注: 以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定, 资料来源于各企业公开披露的 2019 年数据, 东方金诚整理

与行业对比组企业相比, 公司所在地区肥西县的地区生产总值、增速均位列第二; 一般公共预算收入和一般公共预算支出规模均处于中等水平。总体看来, 肥西县经济财政实力在对比组中处于中等水平。

公司资产总额最低, 所有者权益处于中等水平, 营业收入较低, 利润总额处于中等水平, 公司债务率水平较低。

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，截至 2020 年 12 月 8 日，公司本部已结清和未结清信贷中无不良或关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券/债务融资工具已按时还本付息。

抗风险能力

基于对合肥市及肥西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。

结论

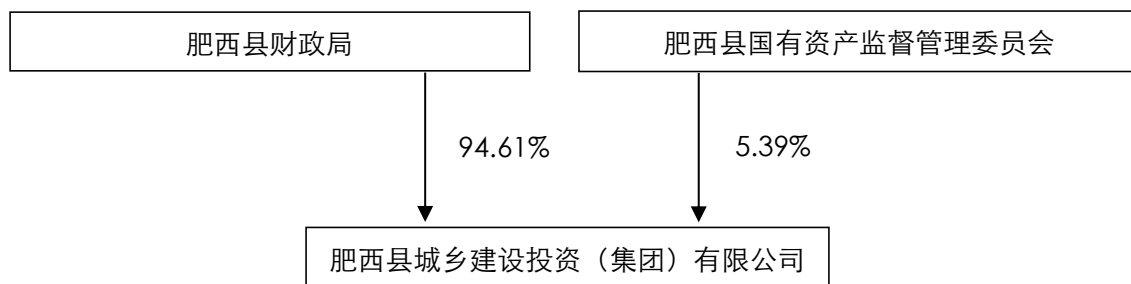
东方金诚认为，合肥市作为安徽省省会，经济实力很强；肥西县具有很强的区位及交通优势，汽车制造、电气机械等主导产业发展良好，经济实力很强；公司从事肥西县基础设施及安置房建设，业务具有很强的区域专营性；公司作为肥西县最重要的城市基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持，其中 2019 年以来获得政府划拨账面价值为 138.84 亿元的土地使用权，资产规模显著增长。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较差；公司在建和拟建的基础设施及安置房建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司筹资前净现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

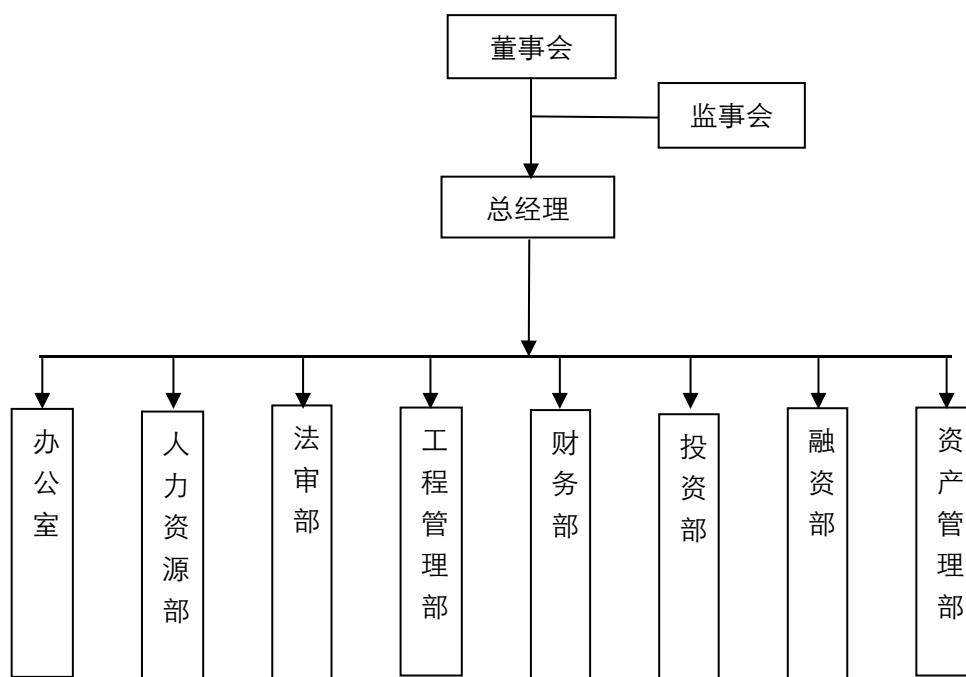
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年 9 月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（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 9 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	143.36	165.82	274.83	350.10
其中：存货	109.29	134.48	235.65	310.98
货币资金	19.13	12.95	14.33	14.76
其他应收款	4.79	5.93	11.57	9.24
固定资产	4.05	4.19	3.90	4.28
负债总额	50.30	72.52	91.35	137.29
全部债务	34.54	38.46	57.46	72.15
其中：短期有息债务	3.21	7.98	10.97	16.98
所有者权益	93.06	93.29	183.48	212.81
营业收入	12.17	9.44	13.73	12.45
利润总额	3.97	1.33	2.48	1.23
经营活动产生的现金流量净额	-22.08	-7.81	-14.92	-8.41
投资活动产生的现金流量净额	-0.55	-0.37	0.08	-0.87
筹资活动产生的现金流量净额	11.64	1.92	16.29	9.72
主要财务指标				
营业利润率（%）	17.14	18.63	18.12	15.44
总资本收益率（%）	3.12	2.67	2.17	-
净资产收益率（%）	4.26	1.42	1.35	-
现金收入比率（%）	106.62	99.95	75.27	104.82
资产负债率（%）	35.09	43.74	33.24	39.21
长期债务资本化比率（%）	25.19	24.63	20.22	20.59
全部债务资本化比率（%）	27.07	29.19	23.85	25.32
流动比率（%）	712.30	374.47	595.33	420.62
速动比率（%）	136.04	54.55	69.98	39.70
现金比率（%）	100.87	30.82	31.94	18.08
经营现金流动负债比率（%）	-116.41	-18.58	-33.26	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	1.71	1.99	-
全部债务/EBITDA（倍）	8.32	10.21	10.51	-

附件三：2019 年公司获得的政府划拨土地使用权明细

序号	土地权证	性质	用途	地理位置	面积 (平方米)	评估价值 (万元)
1	肥西国用(2015)第 6716 号	出让	其他商服用地	上派镇天海路北侧	19975.09	6248.21
2	肥西国用(2014)第 4502 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇绿锦社区	31453.33	15519.07
3	皖(2017)肥西县不动产权证 0010210 号	划拨	城镇住宅用地	桃花工业园翡翠路与派河大道交口	97730.00	46978.81
4	皖(2017)肥西县不动产权证 0022935 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇北张社区	143362.00	91335.93
5	皖(2017)肥西县不动产权证 0010206 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇镇翡翠路与云谷路交口	8762.00	4862.91
6	皖(2016)肥西县不动产权证 0015365 号	划拨	城镇住宅用地	肥西县上派镇四十埠社区	83990.00	54736.28
7	皖(2017)肥西县不动产权证 0022931 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇紫蓬社区凉亭安置点	17730.00	12375.54
8	皖(2017)肥西县不动产权证 0022938 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇紫蓬社区凉亭安置点	25610.18	19338.25
9	皖(2016)肥西县不动产权证 0015370 号	划拨	城镇住宅用地	肥西县上派镇五十埠社区	108912.00	65456.11
10	皖(2017)肥西县不动产权证 0010200 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇翡翠路与云谷路交口	133316.20	75923.58
11	皖(2017)肥西县不动产权证 0022936 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇方岗社区翡翠路与仙霞路交口西南路	60128.26	31855.95
12	皖(2016)肥西县不动产权证 0015359 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇管驿社区	81360.00	56821.82
13	皖(2016)肥西县不动产权证 0015362 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇爱和社区	73157.00	52043.89
14	肥西国用(2016)第 740 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇绿锦社区金寨南路安置点	33333.00	22546.44
15	肥西国用(2013)第 2781 号	划拨	城镇住宅用地	上派镇派河大道	31925.11	31995.35
16	皖(2016)肥西县不动产权证 0000864 号	划拨	城镇住宅用地	花岗镇街道金寨南路西侧	128806.77	34404.29
17	肥西国用(2015)第 1759 号	划拨	城镇住宅用地	官亭镇	22796.27	5074.45
18	皖(2019)肥西县不动产权证 0000022 号	划拨	城镇住宅用地	花岗镇董岗社区青年路与董岗路交口西南角肥西县产城融合示范区安置点 C 地块	114831.44	16949.12
19	皖(2019)肥西县不动产权证 0000021 号	划拨	城镇住宅用地	花岗镇董岗社区青年路与董岗路交口西南角肥西县产城融合示范区安置点 CA 地块	48846.13	7209.69
20	肥西国用(2009)第 2657 号	出让	住宅用地	紫蓬山张大郢范围	19096.00	7128.54

序号	土地权证	性质	用途	地理位置	面积 (平方米)	评估价值 (万元)
21	肥西国用(2009)第2658号	出让	住宅用地	紫蓬山萝卜山范围	19223.00	7002.94
22	肥西国用(2009)第2659号	出让	住宅用地	紫蓬山汪大郢范围	52652.00	19944.58
23	肥西国用(2009)第2661号	出让	商业、住宅用地	高刘镇长岗中学南侧	97999.97	44629.19
24	肥西国用(2012)第2792号	划拨	城镇住宅用地	上派镇李湾社区仙霞路	31597.87	16165.47
25	肥西国用(2012)第2793号	划拨	城镇住宅用地	上派镇卫星社区金寨南路	50365.79	18514.46
26	肥西国用(2010)第3646号	划拨	城镇住宅用地	上派镇人民东路古埂社区	97324.00	33041.50
27	肥西国用(2012)第2790号	划拨	城镇住宅用地	上派镇卫星社区云谷路	26736.67	23686.02
28	肥西国用(2010)第811号	划拨	城镇住宅用地	上派镇南郢社区	72302.80	24879.39
29	肥西国用(2012)第2789号	划拨	城镇住宅用地	上派镇芮祠社区芮祠路	14836.26	4280.26
30	肥西国用(2012)第2794号	划拨	城镇住宅用地	上派镇灯塔社区谭冲路	7222.35	1991.20
31	肥西国用(2012)第2791号	划拨	城镇住宅用地	上派镇紫蓬社区上小路	40000.00	14112.00
合计					1795381.49	867051.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：2020年1~9月公司获得的政府划拨土地使用权明细

序号	土地权证	性质	面积（平方米）	评估价值（万元）
1	皖（2018）肥西县不动产权第0075383号	划拨	22575.84	16848.35
2	皖（2018）肥西县不动产权第0052404号	划拨	64555.39	44659.42
3	皖（2019）肥西县不动产权第0029879号	划拨	139104.77	79554.02
4	皖（2019）肥西县不动产权第0029286号	划拨	137842.80	78832.30
5	皖（2019）肥西县不动产权第0029880号	划拨	93321.98	58727.52
6	皖（2019）肥西县不动产权第0029306号	划拨	76348.89	47649.34
7	皖（2019）肥西县不动产权第0029427号	划拨	40044.40	25199.94
8	皖（2019）肥西县不动产权第0027631号	划拨	114038.00	71764.11
9	皖（2019）肥西县不动产权第0051947号	划拨	32555.00	20001.79
10	皖（2020）肥西县不动产权第0009894号	划拨	30451.10	19184.19
11	皖（2020）肥西县不动产权第0009895号	划拨	13942.90	10101.63
12	皖（2019）肥西县不动产权第0053610号	出让	105452.74	48824.62
合计			870233.81	521347.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：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

附件六：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“2021年第一期肥西县城建设投资（集团）有限公司公司债券”的存续期内密切关注肥西县城建设投资（集团）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，东方金诚将向肥西县城建设投资（集团）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，肥西县城建设投资（集团）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。如肥西县城建设投资（集团）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18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。