

信用评级公告

联合〔2021〕7680号

联合资信评估股份有限公司通过对肥西县城乡建设投资(集团)有限公司及其拟发行的2021年第二期公司债券的信用状况进行综合分析和评估,确定肥西县城乡建设投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA⁺,2021年第二期肥西县城乡建设投资(集团)有限公司公司债券的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监: 

二〇二一年八月四日

2021 年第二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

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 4.00 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: 项目建设

评级时间: 2021 年 8 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

肥西县城建设投资(集团)有限公司(以下简称“公司”)是安徽省肥西县重要的基础设施建设主体, 近年来持续得到肥西县人民政府在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面的有力支持。同时联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性较弱、经营性净现金流持续为负、在建项目尚需投资规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的 2021 年第二期肥西县城建设投资(集团)有限公司公司债券(以下简称“本期债券”)的保障能力强; 本期债券设置本金分期偿还条款, 可有效降低公司的集中偿付压力。

未来, 随着肥西县开发建设的持续推进, 公司业务持续性较强, 收入规模有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

- 经营环境良好。**近年来, 肥西县经济稳步发展, 一般公共预算收入波动增长。2020 年, 肥西县实现地区生产总值 870.16 亿元, 按可比价格增长 5.70%; 实现一般公共预算收入 51.80 亿元。
- 业务的区域竞争优势明显。**公司是肥西县重要的基础设施建设主体, 具有较强区域专营性。
- 持续得到政府支持。**近年来, 公司在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面持续得到肥西县人民政府的有力支持。
- 分期还本条款设置可有效降低公司的集中偿付压力。**

关注

- 资产流动性较弱。**公司资产中由代建项目投入和土地资产构成的存货占比高, 资产流动性较弱。

分析师：

谢晨 登记编号 (R0150221050006)

文中 登记编号 (R0150220120008)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

2. **经营性净现金流持续为负。**受项目投入和往来款支出规模较大影响，公司经营活动现金流持续呈净流出状态，2020年经营性净现金流为-14.90亿元。
3. **资本支出压力较大。**公司在建项目投资规模较大，未来存在较大资金压力。截至2021年6月底，主要在建项目（含自营）尚需投资47.55亿元。
4. **利润总额对政府补贴依赖程度高。**2018—2020年，公司获得的财政补贴在利润总额中占比分别为146.21%、116.94%和101.17%，利润总额对政府补贴依赖程度高。
5. **募投项目收益存在不确定性。**本期债券募投项目预期收益受宏观环境、项目建设进度、实际租售情况等因素的影响存在一定的不确定性。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
现金类资产(亿元)	12.95	14.33	18.49	15.33
资产总额(亿元)	165.82	274.83	363.13	388.32
所有者权益(亿元)	92.22	183.48	215.34	216.54
短期债务(亿元)	7.98	10.97	15.57	15.72
长期债务(亿元)	30.49	46.49	64.61	78.43
全部债务(亿元)	38.46	57.46	80.18	94.15
营业收入(亿元)	9.44	13.73	17.30	10.79
利润总额(亿元)	1.32	2.48	3.41	1.25
EBITDA(亿元)	3.76	5.47	7.07	--
经营性净现金流(亿元)	-7.81	-14.92	-14.90	-13.41
现金收入比(%)	99.95	75.27	148.24	133.90
营业利润率(%)	18.63	18.12	16.50	20.52
净资产收益率(%)	1.43	1.35	1.58	--
资产负债率(%)	44.39	33.24	40.70	44.24
全部债务资本化比率(%)	29.43	23.85	27.13	30.30
流动比率(%)	365.11	595.33	427.77	408.40
速动比率(%)	53.19	69.98	46.04	38.57
经营现金流动负债比(%)	-18.12	-33.26	-17.91	--
现金短期债务比(倍)	1.62	1.31	1.19	0.98
全部债务/EBITDA(倍)	10.22	10.51	11.34	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.71	1.99	2.06	--
公司本部				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
资产总额(亿元)	156.00	256.68	346.41	369.69
所有者权益(亿元)	79.26	163.08	199.78	201.02
全部债务(亿元)	35.06	56.51	80.18	94.13
营业收入(亿元)	9.24	13.52	17.06	10.67
利润总额(亿元)	1.80	2.92	3.45	1.25
资产负债率(%)	49.19	36.47	42.33	45.63
全部债务资本化比率(%)	30.67	25.73	28.64	31.89
流动比率(%)	266.51	484.45	386.39	377.47
经营现金流动负债比(%)	-16.52	-41.19	-16.71	--

注: 长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算; 2021年半年报未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2021/05/31	谢晨 黄杨宇宸	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由肥西县城建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

谢 晨 冲

联合资信评估股份有限公司

2021 年第二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

一、主体概况

肥西县城建设投资(集团)有限公司(以下简称“公司”)由肥西县财政局和肥西县国有资产管理委员会出资于 2010 年 9 月设立,初始注册资本 10.00 亿元,实收资本 3.00 亿元(均由肥西县财政局出资)。后经数次增资,截至 2021 年底 6 月底,公司注册资本和实收资本均为 30.10 亿元,肥西县财政局和肥西县国有资产管理委员会办公室(以下简称“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。

公司经营范围:城乡基础设施建设;土地复垦整理;新农村建设;房屋租赁,房地产开发;道路施工建设和园林绿化;物业服务;房地产中介服务;建筑材料、装饰材料、金属材料、五金交电批发、零售;人力资源中介服务;人才招聘、推荐、猎头服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至 2021 年 6 月底,公司内设 8 个职能部门,包括融资部、资产管理部、工程管理部、投资部等(见附件 1-2);合并范围内共有 8 家子公司(见附件 1-3)。

截至 2020 年底,公司资产总额 363.13 亿元,所有者权益 215.34 亿元(含少数股东权益 0.10 亿元);2020 年,公司实现营业收入 17.30 亿元,利润总额 3.41 亿元。

截至 2021 年 6 月底,公司资产总额 388.32 亿元,所有者权益 216.54 亿元(含少数股东权益 0.10 亿元);2021 年 1-6 月,公司实现营业收入 10.79 亿元,利润总额 1.25 亿元。

公司住所:安徽省合肥市肥西县上派镇馆驿路肥西农商银行 20 楼;法定代表人:丁学东。

二、本期债券和募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于 2020 年注册总金额为 15.00 亿元的公司债券,并于 2021 年 1 月发行了 2021 年第一期肥西县城建设投资(集团)有限公司公司债券 7.00 亿元,本期计划发行 2021 年第二期肥西县城建设投资(集团)有限公司公司债券(以下简称“本期债券”),发行规模 4.00 亿元,期限为 7 年。本期债券按年付息,分期还本,在债券存续期的第 3~7 年末每年偿还本期债券发行总额的 20%。

2. 本期债券募集资金规模及用途

本期债券计划募集资金 4.00 亿元,其中,2.50 亿元拟用于肥西县翡翠家园安置点工程项目(以下简称“翡翠家园项目”)建设,1.50 亿元用于肥西县上派镇北张家园安置点项目(以下简称“北张家园项目”)建设。

表 1 本期债券募集资金使用情况

(单位:亿元、%)

资金用途	投资总额	拟使用 本期债券募 集资金	募集资金 占投资总 额比例
翡翠家园项目	11.62	2.50	21.51
北张家园项目	14.41	1.50	10.41
合计	--	4.00	--

资料来源:公司提供

肥西县翡翠家园安置点工程项目

(1) 项目概况

根据合肥工业大学设计院(集团)有限公司出具的《合肥市肥西县翡翠家园安置点工程项目可行性研究报告》(以下简称“《翡翠家园项目可研报告》”),翡翠家园项目总投资 11.62 亿元,其中已由“21 肥西城投债 01”募集资金 3.50 亿元,拟使用本期债券募集资金 2.50 亿元,

剩余5.62亿元通过公司自有资金解决。

翡翠家园项目规划总用地面积9.77万平方米，总建筑面积32.02万平方米。其中：地上建筑面积约27.08万平方米，地下建筑总面积4.94万平方米。建设内容包括：18栋高层住宅楼，面积25.39万平方米；综合服务楼和其他商业配套，面积1.69万平方米；1个9班幼儿园；1个地下车库及完善区内道路及排水、给水、供电、绿化、

消防及配套基础设施等建设，其中地下停车位1097个。翡翠家园项目拟建安置房户数为2277户，建设的综合楼为独栋建筑，主要为社区卫生服务站，社区服务用房、老年活动站、文化活动室等。

(2) 项目批复情况

翡翠家园项目已取得相关主管机构审批，具体批复文件如下：

表2 翡翠家园项目批复情况

批文名称	批文文号	发文机关	发文日
关于建设翡翠家园安置点项目立项的批复	发改投资字（2014）012号	肥西县发展和改革委员会	2014/2/21
建设项目选址意见书	选字第340123201400031	肥西县规划局	2014/5/8
建设用地规划许可证	地字第340123201400077	肥西县规划局	2014/8/15
关于肥西县城建设投资有限公司《翡翠家园安置点项目环境影响报告书》的审批意见	肥环建审（2015）089号	肥西县环境保护局	2015/5/11
建设工程规划许可证	340123201510088	肥西县规划局	2015/6/18
建设工程规划许可证	340123201510089	肥西县规划局	2015/6/18
建设工程规划许可证	340123201510090	肥西县规划局	2015/6/18
建设工程规划许可证	340123201510091	肥西县规划局	2015/6/18
建设工程规划许可证	340123201510092	肥西县规划局	2015/6/18
关于同意肥西县城建设投资有限公司以划拨方式获得国有建设用地使用权的批复	肥政地（2016）16号	肥西县人民政府	2016/3/19
不动产权证书	皖（2017）肥西不动产第0010210号	肥西县国土资源局	2017/5/18
关于《肥西县翡翠家园安置点工程项目节能报告》的审查意见	发改综合（2018）61号	肥西县发展和改革委员会	2018/5/9
关于肥西县翡翠家园安置点工程项目社会稳定风险评估报告的批复	肥政法（2018）15号	中共肥西县委政法委员会	2018/5/19
关于《肥西县翡翠家园安置点项目可行性研究报告》的批复	发改投资（2018）80号	肥西县发展和改革委员会	2018/6/20

资料来源：公司提供

(3) 项目建设计划

翡翠家园项目已于2019年11月开工，拟定建设期2年；截至2021年6月底，翡翠家园项目已完成投资4.98亿元。

(4) 项目效益

社会效益

翡翠家园项目有利于改变棚户区居民的居住条件，显著提升其生活质量，并充分体现以人为本的科学发展观的要求。

经济效益

根据《翡翠家园项目可研报告》，翡翠家园项目建成后，项目收入主要来自销售收入和租金收入；本期债券存续期内，翡翠家园项目预计可获得经营收入26.39亿元。

肥西县上派镇北张家园安置点项目

(1) 项目概况

根据中铁合肥建筑市政工程设计研究院有

限公司出具的《肥西县上派镇北张家园安置点项目可行性研究报告》（以下简称“《北张家园项目可研报告》”），北张家园项目总投资14.41亿元，其中已由“21肥西城投债01”募集资金2.00亿元，拟使用本期债券募集资金1.50亿元，剩余资金主要通过公司自有资金和发行债券解决。

北张家园项目由住宅楼、配套服务用房及配套基础设施组成，项目总用地面积14.34万平

米，总建筑面积39.05万平方米。其中地上建筑面积32.29万平方米（28栋高层住宅建筑面积30.67万平方米，住宅架空层面积0.28万平方米，配套服务用房建筑面积1.34万平方米），地下建筑面积6.76万平方米。

(2) 项目批复情况

北张家园项目已取得相关主管机构审批，具体批复文件如下：

表3 北张家园项目批复情况

批文名称	批文文号	发文机关	发文日
关于上派镇北张家园项目立项的批复	发改投资字（2015）136号	肥西县发展和改革委员会	2015/9/6
建设项目选址意见书	选字第340123201600013	肥西县规划局	2016/4/25
关于肥西县城建设投资有限公司《上派镇北张家园安置点棚户区改造项目环境影响报告表》的审批意见	肥环建审（2016）143号	肥西县环境保护局	2016/9/8
土地证	皖（2017）肥西县不动产权证0022935号	肥西县国土资源局	2017/11/7
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	2017/3/1
中华人民共和国建设工程规划许可证	340123201710046	肥西县规划局	2017/8/2
关于肥西县上派镇北张家园安置点项目社会稳定风险评估报告的批复	肥政法（2017）24号	中共肥西县委政法委员会	2017/9/4
关于《肥西县上派镇北张家园安置点项目节能评估报告书》的审查意见	发改综合（2017）137号	肥西县发展和改革委员会	2017/8/13
关于《肥西县上派镇北张家园安置点项目可行性研究报告》的批复	发改综合（2017）165号	肥西县发展和改革委员会	2017/10/5

资料来源：公司提供

(3) 项目建设计划

北张家园项目已于2019年6月开工，拟定建设期2年；截至2021年6月底，北张家园项目已完成投资5.32亿元。

(4) 项目效益

社会效益

北张家园项目有利于改变棚户区居民的居住条件，显著提升其生活质量，并充分体现以人为本的科学发展观的要求。

经济效益

根据《北张家园项目可研报告》，北张家园项目建成后，项目收入主要来自销售收入和租金收入；本期债券存续期内，北张家园项目

预计可获得经营收入28.05亿元。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%¹，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空

间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 4 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长

25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计

算的几何平均增长率，下同。

济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速(10.10%)有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速(8.60%)也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，

缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协

调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激

下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台

一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且

各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表5 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2018—2020年，肥西县经济稳步发展，地区生产总值在合肥市各区县排名第四；一般公共预算收入在合肥市各区县排名第二，财政实力较强，公司经营环境良好。

肥西县位于安徽中部、合肥西南、巢湖之滨，现辖4乡8镇4园区，总面积1695平方公里，为合肥市管辖县。肥西具有优越的区位

和良好的生态环境，县城与合肥市无缝对接，基础设施良好，柏油公路、河湖水路、合九铁路和4E级合肥新桥国际机场构成了立体交通网络。中部有国家森林公园“庐阳第一名山”紫蓬山，东临五大淡水湖之一的巢湖，南部有5A级千年水乡古镇三河镇。

根据《肥西县产业发展规划（2018-2025年）》，肥西县将构建“两区、两廊、五片、多节点”的总体产业布局体系。“两区”指肥西经济开发区和产城融合示范区；“两廊”指金寨南路区域联动发展走廊和江淮运河产业发展走廊；“五片”指主城区现代服务业发展片区、柏堰先进制造业发展片区、新港先进制造业发展片区、紫蓬山特色旅游片区和环巢湖特色旅游片区；“多节点”指12个乡镇，依托自身条件，特色发展制造业、旅游业、现代农业、生活服务业等产业，形成肥西县特色产业节点。

根据《肥西县国民经济和社会发展统计公报》《肥西县2020年1—12月主要经济指标运行情况》等文件，2018—2020年，肥西县分别实现地区生产总值703.08亿元、803.86亿元和870.16亿元，按可比价格分别增长8.70%、6.70%和5.70%；在合肥市各区县排名中，始终位列第4位。2020年，肥西县第一产业增加值61.91亿元，同比增长1.4%；第二产业增加值359.83亿元，同比增长6.2%；第三产业增加值448.42亿元，同比增长5.7%；同期，三次产业结构调整为7.1:41.4:51.5。

2018—2019年，肥西县固定资产投资分别同比增长22.7%和13.4%。2020年，肥西县完成固定资产投资408.3亿元，同比增长5.8%。

根据《肥西县预算执行情况和预算草案的报告》等文件，2018—2020年，肥西县一般公

共预算收入分别为 51.52 亿元、50.71 亿元和 51.80 亿元；在合肥市各区县排名中，始终位列第 2 位。2018—2019 年，税收收入分别为 44.20 亿元和 38.43 亿元，占当年一般公共预算收入的比重分别为 85.79%和 75.78%。2018—2020 年，肥西县一般公共预算支出分别为 76.64 亿元、86.40 亿元和 91.83 亿元；财政自给率分别为 67.22%、58.70%和 56.41%，财政自给能力一般。2018—2020 年，肥西县政府性基金收入逐年增长，分别为 72.70 亿元、95.67 亿元和 100.00 亿元，主要为国有土地使用权出让收入。

截至 2020 年底，肥西县地方政府债务余额 78.01 亿元，其中一般债务余额 27.99 亿元，专项债务余额 50.02 亿元。

2021 年 1—6 月，肥西县实现生产总值 461.2 亿元，同比增长 17.7%。其中，第一产业增加值 24.1 亿元，同比增长 5.7%；第二产业增加值 185.1 亿元，同比增长 20.6%；第三产业增加值 252 亿元，同比增长 16.9%。同期，肥西县实现财政收入 54.4 亿元，同比增长 23.2%；其中，一般公共预算收入 35.9 亿元，同比增长 26.4%。

五、基础素质分析

公司是肥西县重要的基础设施建设主体，持续获得肥西县人民政府的有力支持。公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 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。

2. 企业规模及竞争力

公司是肥西县重要的基础设施建设主体，业务的区域竞争优势明显，自公司成立以来受肥西县人民政府委托持续对肥西县范围内的

基础设施和安置房等进行开发建设。

肥西县主要的投资建设主体还包括肥西县乡村振兴投资有限责任公司（曾用名：肥西县乡村振兴建设发展有限责任公司，以下简称“乡村振兴公司”）。乡村振兴公司原为公司的全资子公司，为优化肥西县属国资国企资源布局，2021 年公司将乡村振兴公司 100%股权无偿划转至肥西县财政局，相关工商变更手续已办理完成。

乡村振兴公司负责肥西县乡村基础设施建设、城乡土地整理、农业产业化运营等业务。总体看，肥西县各投资建设主体职能分工较为明确，业务重叠较小。

3. 人员素质

截至 2021 年 6 月底，公司高级管理人员包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 1 人、总工程师 1 人。

丁学东先生，1972 年 12 月出生，中共党员，大学本科学历。历任肥西县财政局三河分所预算会计、副所长、肥西县财政局会计科员、办公室副主任、投融资中心综合科科长。自 2015 年 7 月起任公司总经理，2017 年 2 月起任公司董事长兼总经理。

汪世江先生，1974 年 4 月出生，中共党员，中级建造师，造价师，在职本科学历。历任肥西县房产局科员、肥西县房产局住房保障办主任、肥西县重点工程建设局副总工程师、综合计划科科长。自 2018 年 11 月起任公司总工程师、董事。

截至 2021 年 6 月底，公司在职工 34 人。其中本科及以上学历员工 30 人，大专学历员工 3 人，高中/中专及以下学历员工 1 人；按年龄结构划分，30 岁以下的员工 7 人，30~50 岁的员工 23 人，50 岁以上的员工 4 人。

总体看，公司高级管理人员管理经验较丰富，员工基础素质能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

资产注入

2010年,肥西县国资委以安徽花木城投资建设有限公司的实物资产和土地使用权向公司出资 1.62 亿元,计入“实收资本”。

2010年、2013年和 2017年,肥西县财政局分别以货币资金形式向公司出资 9.00 亿元、5.00 亿元和 15.10 亿元,其中 28.48 亿元计入“实收资本”,0.62 亿元计入“资本公积”。

2019年,根据肥国资委(2019)3号、国资委(2019)4号和国资委(2019)7号文件,肥西县国资委向公司划拨土地资产合计 179.54 万平方米,按评估价值入账,增加资本公积 86.71 亿元。

2020年,根据肥国资委(2020)3号文件,肥西县国资委向公司划拨土地资产 87.02 万平方米,评估价值 52.13 亿元,扣除已入账的土地出让金 1.61 亿元,冲销肥西县财政局从公司收回的土地资产 16.84 亿元,增加资本公积 33.68 亿元。

股权划拨

2013年,根据肥国资委(2013)6号文件,肥西县国资委将肥西县保安服务公司 100% 股权无偿划拨给公司,增加资本公积 0.10 亿元。

2015年,根据肥西县人民政府文件要求,肥西县国资委将持有的肥西县国有资产运营有限公司 76.96% 股权无偿划拨给公司,增加资本公积 16.70 亿元。

财政补贴

2018—2020年和 2021年 1—6月,公司分别获得财政补贴收入 1.93 亿元、2.90 亿元、3.45 亿元和 1.20 亿元,计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

根据企业信用报告(授信机构版,统一社会信用代码:913401235621956712),截至 2021年 7月 21日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录,企业信用记录良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范,内部管理制度基本建立,能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的要求,制定了《肥西县城建设投资(集团)有限公司章程》。

根据公司章程,公司不设股东会,由肥西县国资委行使下列职权:决定公司的经营方针和投资计划;任命公司董事、监事,决定有关董事、监事的报酬等事项;审议批准董事、监事的报告;审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;审议批准公司的利润和弥补亏损的方案;对公司增加和减少注册资本作出决议;对发行公司债券作出决议;决定公司重大投资、借贷、融资、担保、资产处置和关联交易等事项;对公司合并、分立、解散或者变更公司形式作出决议;修改公司章程。

公司设董事会,成员 5 人,其中董事长 1 人,董事 4 人,董事会成员由出资人委派、更换或聘任。董事会每届任期三年,任期届满可受出资人委派连任。公司董事长为公司法定代表人,代表公司对外行使权利。董事会行使以下职权:执行出资人决议;决定公司的经营计划和投资方案;制定公司年度财务预、决算方案和利润分配方案、弥补亏损方案;制定公司增加和减少注册资本的方案;决定公司合并、分立、变更公司形式、解散方案;决定公司内部管理机构的设置;制定公司的基本管理制度;公司章程规定的其他职权。

公司设监事会,成员 3 人。监事中应有不低于三分之一比例的职工代表,监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会选举产生。监事会行使以下职权:检查公司的财务;对总经理执行公司职务时违反法律、法

规或者公司章程的行为进行监督；当总经理的行为损害公司的利益时，要求总经理予以纠正；向出资人作监事会工作报告。

公司设党组织，书记 1 名，专职副书记 1 名，成员若干名。董事长、党组织书记原则上由一人担任。党组织行使以下职权：保障监督党和国家方针政策在公司的贯彻执行，落实上级党组织有关重要工作安排；坚持党管干部原则与董事会依法选择经营管理者以及经营管理者依法使用人权相结合；研究讨论公司改革发展稳定、重大经营管理事项和涉及职工切身利益的重大问题，并提出意见建议；承担全面从严治党主体责任。

公司实行总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理，设总经理一名、副总经理若干名，任期三年。公司总经理行使以下职权：主持公司的经营管理工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；负责提出公司的中、长期发展规划、年度经营计划、年度财务预决算方案、红利分配和弥补亏损方案；拟定公司内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；提请聘任或解聘副总经理、财务负责人；聘任和解聘高级管理人员；其他职权。

2. 管理水平

公司内设 8 个职能部门，包括财务管理部、工程管理部、融资部、投资部等，各职能部门分工明确。公司根据自身经营特点，在资金管理、“三重一大”事项管理、投资管理、子公司管理等方面制定了相应的规章制度和管理办法。

资金管理方面，公司结合实际情况制定了《银行帐户管理暂行制度》《棚户区改造专项资金管理办法》等。公司财务管理部为银行账户管理责任部门，负责公司银行账户的开立、变更、撤销、使用管理。公司银行账户开立、撤销需财务分管领导和董事长审核，银行账户变更需上报财务分管领导和董事长；所有银行账户遵循“收支两条线”原则，专户专用。此

外，公司对棚户区改造专项资金的拨付和使用、管理与监督等流程均作出相关规定。

“三重一大”事项管理方面，公司制定了《“三重一大”事项决策制度》，明确了“三重一大”事项的决策原则、主要内容、决策方式和要求、决策程序、监督检查和责任追究。公司重大决策事项、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项等按照党总支会、董事会、总经理办公会、专题办公会议事规则和各自职责、权限进行决策。

投资管理方面，公司根据相关法律、法规及公司章程，并结合自身的具体情况，制定了《对外投资管理暂行办法》，对投资决策权限、投资管理机构、项目决策实施、跟踪管理及报告制度等方面作出明确规定。公司对外投资项目应结合省、市、县国有资产投资指引，在公司“三重一大”事项决策制度规定下，报党总支会、董事会议、总经理办公会审议，审议通过后提交股东大会审批。

子公司管理方面，公司制定了《子公司重大事项管理制度（试行）》，规定子公司重大战略决策事项、重大人事任免、重大项目安排事项、大额度资金使用事项等应履行内部“三重一大”流程并向公司履行备案或审批手续。其中，子公司 300 万元及以下资产处置事项，由公司报肥西县国资委备案；超过 300 万元的资产处置事项，经肥西县国资委审核后报肥西县人民政府决定；5000 万元及以下的对外投资（股权投资）、融资、对外担保事项、期权、期货等金融衍生业务应报公司审批，由公司报肥西县国资委备案；5000 万元以上的报肥西县国资委备案，并报肥西县人民政府决定。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责肥西县的基础设施及安置房项目建设，并开展保安服务、车辆检测、租赁等经营性业务，营业收入主要来自委托代建收入；2018—2020 年，公司营业收入持续增长，

毛利率受委托代建项目加成比例变动影响有所下降。

2018—2020年，公司营业收入逐年增长，主要系委托代建收入（包括基础设施建设收入和安置房工程建设收入）增加所致。从收入构成看，2020年，基础设施建设收入和安置房工程建设收入分别占营业收入的43.72%和53.88%，是公司营业收入的主要来源，公司其他收入规模较小。2018—2020年，公司综合毛

利率持续下降，主要系自2019年起公司基础设施建设项目加成比例下降所致。

2021年1—6月，公司营业收入同比增长20.17%，主要系受托代建项目收入增长所致；2021年1—6月，公司收入相当于2020年营业收入的62.40%，主要来源于基础设施建设收入。同期，公司毛利率较2020年上升3.81个百分点，主要系当期结算的基础设施代建项目加成比例较高所致。

表6 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	5.99	63.45	19.53	10.01	72.92	15.38	7.56	43.72	12.46	9.58	88.76	19.53
安置房工程建设	3.24	34.30	19.53	3.15	22.91	19.50	9.32	53.88	19.24	0.89	8.27	19.53
其他业务	0.21	2.25	23.68	0.57	4.17	70.07	0.41	2.40	48.04	0.32	2.96	61.29
合计	9.44	100.00	19.62	13.73	100.00	18.61	17.30	100.00	16.96	10.79	100.00	20.77

注：其他业务包括保安服务、车辆检测、租金收入等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）委托代建业务

2018年12月以前，公司受肥西县人民政府委托以代建方式开展基础设施和安置房建设业务，2018年12月公司代建项目委托方变更为肥西县大建设指挥部办公室；2018—2020年，公司委托代建收入持续增长；主要在建设项目尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力。目前公司尚有需要项目收益来平衡的自营性项目，投资规模较大，后续收益情况待观察。

公司委托代建项目包括基础设施项目和安置房项目，均由公司本部负责。自公司成立至2018年11月，肥西县人民政府每年按照工程项目实施计划与公司签订《工程建设及项目回购协议书》，根据协议约定，肥西县人民政府授权公司负责肥西县范围内基础设施及安置房项目投资建设工作，公司主要负责但不限于办理与建设项目相关的各项审批手续；组织协调拆迁安置工作；与各设计、施工、监理单位谈判并签定各类承包合同；管理各类承包合同，按合同约定向承包人支付承包费；筹集

工程建设资金并对资金的使用进行管理等工作。肥西县人民政府每年根据项目实际投入成本加成25%与公司确认收入。项目竣工结算后，经双方确认后的未付工程款由肥西县财政局安排支付，付款期限不超过3年。

2018年12月，肥西县大建设指挥部办公室（肥西县人民政府下设肥西县大建设指挥部的管理机构，以下简称“肥西县大建办”）与公司签订框架性协议《工程项目建设协议书》，委托公司负责肥西县范围内新增基础设施及安置房项目投资建设工作，具体项目以政府明确的、双方实际实施为准，协议履约期限为5年。结算方面，肥西县大建办根据项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项成本费用支出）的112%向公司支付工程款。

账务处理方式上，公司收到的建设款项体现在“其他应付款”科目，代建投入体现在“存货”科目，委托代建项目根据完工进度确认收入时，相应冲减“其他应付款”。

工程回款方面，2018—2020年及2021年1—6月，公司委托代建项目分别收到政府回款9.44亿元、15.61亿元²、17.30亿元和9.62亿元。

截至2021年6月底，公司存货中委托代建项目共计295个，账面余额156.25亿元，规模较大。其中，部分项目虽在公司名下，但由相关政府职能部门实际建设管理，公司只负责项目

融资工作。截至2021年6月底，公司主要在建委托代建项目（由公司实际投资建设）见表4，总投资合计60.13亿元，已投资37.23亿元，尚需投资22.90亿元。总体看，公司主要在建委托代建项目尚需投资规模较大，未来存在较大资金压力。

表7 截至2021年6月底公司主要在建委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资额	尚需投资
繁华大道改造（紫蓬山森林公园-将军岭路）	2020.06-2021.12	24638.00	8576.00	16062.00
集贤路（江淮大道-站前路）	2019.12-2021.06	35988.00	26244.47	9743.53
肥西师范学校二期	2019.12-2021.08	11847.00	8823.29	3023.71
肥西高铁站区道路下穿铁路	2020.01-2021.03	60200.00	55180.00	5020.00
妙道山路（宣城路）（潭冲路-深圳路）	2018.11-2021.06	12008.00	10000.00	2008.00
司空山路（春晖路）（潭冲路-深圳路）	2020.10-2023.05	6884.00	4786.00	2098.00
灯塔路（青龙潭路-蓬莱路）	2020.04-2021.06	5592.00	5000.00	592.00
铁板洲路（杭埠河大道-丰乐河大道）	2019.03-2021.12	7253.00	2668.00	4585.00
别山湖路（梅城路-铁板洲路）	2019.03-2021.12	8170.00	4514.00	3656.00
四合路（青龙路-檀香路）	2019.02-2021.06	3745.00	2749.09	995.91
北张路（青龙潭路-蓬莱路）	2020.05-2021.04	11000.00	4854.00	6146.00
城关地区老旧排水管网	2019.11-2021.12	20000.00	13000.00	7000.00
四十埠安置点棚户区改造工程	2017.03-2021.12	45493.00	40000.00	5493.00
灯塔安置点二期（A区）	2017.11-2021.12	107056.00	85600.00	21456.00
灯塔安置点二期（B区）	2018.06-2021.12			
灯塔安置点二期（C区）	2017.07-2021.12			
肥西县官亭镇团结安置点建设工程	2020.07-2023.02	126353.00	34912.66	91440.34
馆驿安置点四期	2020.12-2023.08	50433.66	37120.00	13313.66
方岗安置点	2019.11-2022.12	64623.00	28285.00	36338.00
合计	--	601283.66	372312.51	228971.15

注：部分项目计划总投资根据立项批复文件有所调整
资料来源：公司提供

截至2021年6月底，公司主要在建自营项目包括翡翠家园项目（本期债券募投项目）、北张家园项目（本期债券募投项目）、肥西县人才公寓和肥西县烧脉镇集体租赁住房，计划总投资44.03亿元，已投资19.38亿元，未来将通过租售的方式来平衡公司的建设成本，收益实现存在不确定性；公司拟建自营项目主要包括安徽医科大学附属人才公寓和紫蓬智能制造产业园，合计总投资32.50亿元；其中，安徽医科大学附属人才公寓项目于2021年7

月27日获得立项批复，计划总投资约30.00亿元，总建筑面积约37万平方米，主要建设内容包括住宅楼、地库、幼儿园、小区配套用房、商业用房、景观绿化及小区内部道路。

（2）其他业务

公司其他业务收入主要源自保安服务、经营性资产租赁、车辆检测等业务，收入规模有限。

保安服务方面，公司主要通过为教育系统、金融系统、政府机关、企业、省级重点防控单

² 工程回款大于“销售商品、提供劳务收到的现金”，系应收

账款收回金额与其他应付款对冲未产生现金流所致。

位等提供安保服务获取收益，业务获取渠道包括公开招标、公司自行承接和政府委托；公司租金收入主要来自公司拥有的门面房等经营性资产。2020年，公司其他业务收入为0.41亿元，规模很小，对整体收入影响不大。

3. 未来发展

根据公司发展规划，公司计划2021年推进安徽医科大学新医科中心和复旦大学附属儿科医院安徽医院人才公寓项目前期建设工作；加快江汽人才公寓和紫蓬集体租赁住房建设。公司计划甄选具备市政工程施工三级以上资质、信用度高、拥有一定施工业绩的民营企业，按照并购、合资组建的思路，提出组建方案报政府审批，推动市政工程公司的搭建完成；2021年公司开始布局物业板块，成立物业管理公司，接手花木城物业管理，逐步规范苗农经营户的经营活动。此外，为支持乡村振兴，公司拟参与设立合肥市乡村振兴产业基金，基金投向合肥市重点支持的乡村振兴产业项目、市重点龙头企业及成长期涉农企业，基金首期规模6亿元，公司拟出资4000万元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保

留意见的审计结论。公司提供的2021年上半年财务报表未经审计。

截至2021年6月底，公司共有纳入合并范围的子公司8家。从合并范围变动来看，2018—2020年分别新设立1家、1家和2家子公司；2021年1—6月，公司新增2家子公司，划出1家子公司。上述新增/减少子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响有限。

截至2020年底，公司资产总额363.13亿元，所有者权益215.34亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2020年，公司实现营业收入17.30亿元，利润总额3.41亿元。

截至2021年6月底，公司资产总额388.32亿元，所有者权益216.54亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2021年1—6月，公司实现营业收入10.79亿元，利润总额1.25亿元。

2. 资产质量

2018—2020年，公司资产规模持续快速增长，以流动资产为主，其中存货占比高，公司资产的流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020年，公司资产规模快速增长，年均复合增长47.98%。2020年底，公司资产总额较2019年底增长32.13%，主要系政府划拨土地资产和外部融资增加所致。其中，流动资产占97.98%，非流动资产占2.02%，资产构成以流动资产为主。公司主要资产构成情况详见下表。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年		2021年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.95	7.81	14.33	5.21	18.49	5.09	15.33	3.95
其他应收款	5.93	3.58	11.57	4.21	9.94	2.74	12.15	3.13
存货	134.48	81.10	235.65	85.74	317.50	87.44	345.24	88.91
流动资产	157.41	94.93	267.04	97.16	355.80	97.98	381.25	98.18
可供出售金融资产	3.92	2.36	2.73	0.99	1.92	0.53	1.62	0.42
固定资产	4.19	2.53	3.90	1.42	4.27	1.17	4.10	1.06
非流动资产	8.40	5.07	7.79	2.84	7.33	2.02	7.07	1.82
资产总额	165.82	100.00	274.83	100.00	363.13	100.00	388.32	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2018—2020年，公司流动资产持续增长，年均复合增长50.34%。2020年底，公司流动资产较2019年底增长33.24%，主要系政府划拨土地资产和外部融资增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占5.20%）、其他应收款（占2.79%）和存货（占89.24%）构成。

2018—2020年，公司货币资金持续增长，年均复合增长19.47%。2020年底，公司货币资金较2019年底增长29.06%，主要为银行存款。

2018—2020年，公司应收账款持续下降，年均复合下降94.69%。2020年底，公司应收账款53.28万元，较2019年底下降53.44%，主要为应收保安服务费。

2018—2020年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长29.49%。2020年底，公司其他应收款较2019年底下降14.11%，主要系公司与合肥华南城有限公司往来款减少所致。从集中度看，前五名欠款单位欠款合计5.82亿元，占其他应收款账面余额的58.46%，集中度一般。按余额百分比法计提坏账准备的其他应收款为3.74亿元，累计计提坏账准备186.82万元。公司其他应收款欠款单位主要为肥西县政府单位或国有企业，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表9 2020年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
合肥华南城有限公司	1.73	17.41
肥西县人民医院	1.72	17.29
上派镇	1.44	14.42
桃花镇	0.50	5.02
紫蓬山管委会	0.43	4.32
合计	5.82	58.46

资料来源：公司审计报告

2018—2020年，公司存货持续增长，年均复合增长53.65%。2020年底，公司存货较2019

年底增长34.74%，系政府划拨土地资产和项目持续投入所致。公司存货由土地资产（占52.73%）和工程项目（占47.27%）构成。土地资产³主要为住宅、商业用地，其中划拨土地占82.66%，出让土地占17.34%，面积合计428.63万平方米。工程项目主要为集贤路（江淮大道-站前路）、肥西高铁站区道路下穿铁路、灯塔安置点二期和北张家园等委托代建项目投入。

非流动资产

2018—2020年，公司非流动资产持续下降，年均复合下降6.61%。2020年底，公司非流动资产较2019年底下降5.93%，主要系处置肥西徽银城镇化一号基金（有限合伙）的股权所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占26.25%）、固定资产（占58.19%）和无形资产（占14.96%）构成。

2018—2020年，公司可供出售金融资产持续下降，年均复合下降29.95%。2020年底，公司可供出售金融资产较2019年底下降29.63%，主要系处置肥西徽银城镇化一号基金（有限合伙）的股权所致。同期末，公司可供出售金融资产被投资单位为合肥市兴泰融资担保有限公司、合肥市民营企业纾困发展基金有限公司、肥西县天使投资合伙企业（有限合伙）和合肥市乡村振兴产业投资合伙企业（有限合伙）。

2018—2020年，公司固定资产波动增长，2020年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（3.06亿元）和运输设备（1.17亿元）构成。

2018—2020年，公司无形资产波动增长，年均复合增长104.26%。2020年底，公司无形资产1.10亿元，较2019年底变动不大，主要系土地使用权。

2021年6月底，公司资产总额较2020年底增长6.94%；流动资产占98.18%，仍以流动资产为主。其中，其他应收款较2020年底增

³ 依据肥财〔2019〕139号文，公司账面所有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

局拨付公司。

长 22.22%，主要系往来款增加所致；存货较 2020 年底增长 8.74%，主要系委托代建项目持续投入所致；其他流动资产较 2020 年底增长 47.87%，系预缴税费增加所致。

2021 年 6 月底，公司受限资产合计 8.95 亿元，全部为土地使用权，占公司资产总额的 2.30%。

3. 负债及所有者权益

2018—2020 年，公司所有者权益快速增长；债务规模大幅增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻，但 2023 年公司存在集中兑付压力。

所有者权益

2018—2020 年，公司所有者权益大幅增长，年均复合增长 52.81%。2020 年底，公司所有者权益合计 215.34 亿元，较 2019 年底增长 17.36%。公司所有者权益主要由实收资本（占 13.98%）、资本公积（占 75.72%）和未分配利润（占 9.36%）构成。

2018—2020 年，公司实收资本均为 30.10 亿元；同期，公司资本公积快速增长，年均复合增长 83.28%。2020 年底，公司资本公积增加 28.44 亿元至 163.05 亿元，主要系政府划拨土地资产增加 33.68 亿元和偿还徽银一号基金贷款本金减少 4.89 亿元所致。公司资本公积主要由政府注入的资金、划拨的土地资产和股权等构成。

2018—2020 年，公司未分配利润保持增长，年均复合增长 28.10%，2020 年底，公司未分配利润 20.15 亿元，较 2019 年底增长 17.33%，主要来自留存收益的累积。

2021 年 6 月底，公司所有者权益 216.54 亿元，较 2020 年底变动不大；权益结构保持稳定。

负债

2018—2020 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 41.70%。2020 年底，公司负债总额 147.79 亿元，较 2019 年底增长 61.79%，

主要系往来款和外部融资增加所致；其中，流动负债占 56.28%、非流动负债占 43.72%，负债结构以流动负债为主。

2018—2020 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 38.89%。2020 年底，公司流动负债 83.17 亿元，较 2019 年底增长 85.43%。公司流动负债主要由预收账款（占 9.36%）、其他应付款（占 71.07%）和一年内到期的非流动负债（占 17.16%）构成。

2019—2020 年，公司短期借款分别为 3.46 亿元和 1.30 亿元。2020 年底，公司短期借款由保证借款（1.00 亿元）和信用借款（0.30 亿元）构成。

2018—2020 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 29.86%。2020 年底，公司其他应付款 59.11 亿元，较 2019 年底增长 75.22%，主要系肥西县财政局预付公司工程款项增加所致；同期末，肥西县财政局预付公司工程款项 48.56 亿元。

2018—2020 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 33.76%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.27 亿元，较 2019 年底增长 89.99%，由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券构成。

2018—2020 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 45.58%。2020 年底，公司非流动负债 64.61 亿元，较 2019 年底增长 38.98%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债由长期借款（占 56.23%）和应付债券（占 43.77%）构成。

2018—2020 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 67.53%。2020 年底，公司长期借款 36.33 亿元，较 2019 年底增长 36.16%。公司长期借款由抵押借款（占 39.34%）、保证借款（占 28.90%）和信用借款（占 31.76%）构成，利率在 3.64%~5.23%之间。

2018—2020 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 29.24%。2020 年底，公司应付债券 28.28 亿元，较 2019 年底增长 42.78%，

系公司发行“20肥西01”所致。

2018年底，公司长期应付款0.61亿元，全部为建信信托有限责任公司借款，已调整至长期债务计算。

2021年6月底，公司负债总额171.78亿元，较2020年底增长16.23%；流动负债占54.34%，非流动负债占45.66%。其中，预收款项50.75亿元，较2020年底大幅增长，主要系新增往来款（肥西县财政局预付工程项目款）42.88亿元；其他应付款26.33亿元，较2020年底下降55.46%，主要系公司将收到肥西县财政局预付工程款计入“预收款项”科目所致；长期借款46.14亿元，较2020年底增长27.01%，主要系质押借款和抵押借款增加所致；应付债券32.28亿元，较2020年底增长14.14%，主要系公司发行“21肥西城投债01”所致。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务快速增长，年均复合增长44.38%。2020年底，公司全部债务80.18亿元较2019年底增长39.54%；其中，短期债务占19.42%，长期债务占80.58%，以长期债务为主。2021年6月底，公司全部债务较2020年底增长17.41%；其中，短期债务占16.70%，长期债务占83.30%，仍以长期债务为主。2018—2020年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，2020年底分别为40.70%、27.13%和23.08%。2021年6月底，上述指标均有所上升。

表10 公司有息债务情况（亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
短期债务	7.98	10.97	15.57	15.72
长期债务	30.49	46.49	64.61	78.43
全部债务	38.46	57.46	80.18	94.15
资产负债率	44.39	33.24	40.70	44.24
全部债务资本化比率	29.43	23.85	27.13	30.30
长期债务资本化比率	24.85	20.22	23.08	26.59

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

根据公司提供资料，2021年7—12月、2022年、2023年，公司到期有息债务规模分

别为6.42亿元、15.31亿元和29.84亿元。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入持续增长，政府补贴对公司利润贡献大，费用控制能力有待提高。

2018—2020年，公司营业收入和营业成本均持续增长，分别年均复合增长35.36%和37.58%。2020年，公司营业收入和营业成本分别同比增长25.98%和28.52%，主要系委托代建收入和成本增加所致。2018—2020年，公司营业利润率持续下降。

表11 公司盈利能力（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	9.44	13.73	17.30
其他收益	1.93	2.90	3.45
利润总额	1.32	2.48	3.41
营业利润率	18.63	18.12	16.50
总资本收益率	2.71	2.17	2.29
净资产收益率	1.43	1.35	1.58

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020年，公司期间费用持续增长，年均复合增长19.53%，2020年底，公司期间费用总额为3.65亿元，同比增长18.60%，由财务费用（3.21亿元）和管理费用（0.44亿元）构成。2018—2020年，公司期间费用占营业收入的比例分别为27.04%、22.39%和21.08%，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司所获得的财政补贴在利润总额中比重分别为146.21%、116.94%和101.17%；公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看，2018—2020年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动上升；2020年分别为2.29%和1.58%。

2021年1—6月，公司实现营业收入10.79亿元，相当于2020年的62.40%；公司获得政府补助1.20亿元，实现利润总额1.25亿元。

5. 现金流分析

公司收入实现质量有所波动，受项目投入和往来款支出规模较大影响，公司经营活动现金流呈现净流出状态；公司项目投入以及债务偿还主要依赖筹资活动。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入量年均复合增长 51.73%，系主营业务回款和往来款增加所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，主要是工程项目回款；收到其他与经营活动有关的现金波动增长，主要为往来款和财政补贴等。同期，公司现金收入比波动增长。2018—2020年，公司经营活动现金流出量年均复合增长 49.04%，系项目持续投入和往来款支出增加所致。其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，主要为工程项目投入；支付其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为 3.25 亿元、40.23 亿元和 32.79 亿元，主要为往来款。同期，公司经营活动现金流量净额持续为负，分别为 -7.81 亿元、-14.92 亿元和 -14.90 亿元，资金缺口有所扩大。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流量规模较小。同期，公司投资活动现金流量净额分别为 -0.37 亿元、0.08 亿元和 0.42 亿元。

筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量快速增长，主要系发行债券和取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，主要系偿还债务本息支付的现金。2018—2020年，公司筹资活动现金流量净额分别为 1.92 亿元、16.29 亿元和 18.64 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入量	30.34	56.15	69.84
经营活动现金流出量	38.15	71.07	84.74
经营活动现金流量净额	-7.81	-14.92	-14.90
投资活动现金流量净额	-0.37	0.08	0.42
筹资活动现金流量净额	1.92	16.29	18.64
现金收入比	99.95	75.27	148.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—6月，公司经营活动现金流量净额-13.41亿元；投资活动现金流量净额-0.43亿元；筹资活动现金流量净额 12.00 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较强，考虑到公司的区域地位和肥西县人民政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率波动增长，速动比率波动下降，2020年底分别为427.77%和46.04%；2021年6月底，上述指标分别为408.40%和38.57%，较2020年底均有所下降。2018—2020年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债不具有保障能力。2018—2020年，公司现金短期债务比持续下降，2020年底为1.19倍；2021年6月底，公司现金短期债务比为0.98倍。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为3.76亿元、5.47亿元和7.07亿元；同期，EBITDA利息倍数持续增长，分别为1.71倍、1.99倍和2.06倍；公司全部债务/EBITDA持续上升，分别为10.22倍、10.51倍和11.34倍。

截至 2021 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 6 月底，公司共获得各家银行授信总额 85.23 亿元，尚未使用额度 54.27 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司负债水平一般。

2020年底，母公司资产总额346.41亿元，较上年底增长34.96%。其中，流动资产316.92亿元，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产29.49亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成。

2020年底，母公司负债总额146.64亿元，较上年底增长56.66%。其中流动负债82.02亿元，主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债64.61亿元，由长期借款和应付债券构成。2020年底，母公司资产负债率为42.33%。

2020年底，母公司所有者权益为199.78亿元，较上年底增长22.50%；主要由实收资本30.10亿元（占15.07%）、资本公积147.70亿元（占73.93%）和未分配利润20.05亿元（占10.03%）构成。

2020年，母公司实现营业收入17.06亿元，利润总额3.45亿元。

九、本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强，本期债券设置本金分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力；本期债券存续期内翡翠家园项目和北张家园项目净收益对本息合计的保障能力强，但募投项目预期收益受宏观环境、项目建设进度、实际租售情况等因素的影响存在一定的不确定性。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模4.00亿元，分别相当于2021年6月底公司长期债务和全部债务的5.10%和4.25%。本期债券的发行对公司整体债务规模和债务结构的影响小。

2021年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为44.24%、30.30%和26.59%；以2021年6月底数据为基础，不考虑其他因素影响，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至44.81%、31.19%和27.57%。本期债券发行后，公司的整体债务负担一般。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券拟发行规模的7.58倍、14.04倍和17.46倍。2018—2020年，公司经营性净现金流持续为负，对本期债券无保障能力。2018—2020年，公司EBITDA分别为本期债券拟发行规模的0.94倍、1.37倍和1.77倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。

本期债券设置分期还本条款，在债券存续的第3~7年末，每年偿还20%的本金，即0.80亿元。2018—2020年，公司EBITDA分别为本期债券分期偿还本金的4.70倍、6.83倍和8.84倍；同期，经营活动现金流入量分别为本期债券分期偿还本金的37.92倍、70.18倍和87.30倍。公司EBITDA对本期债券分期偿还本金的保障能力强；经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能力很强。

3. 募投项目对本期债券的保障能力分析 翡翠家园项目

根据《翡翠家园项目可研报告》，翡翠家园项目建设期2年，运营期5年，计划总投资11.62亿元。项目建成后，公司项目收入主要来自房屋出售收入、商铺出租收入和停车位出售收入等。

翡翠家园项目可供出售房屋面积25.39万平方米，运营期第1~5年分别出售35.00%、25.00%、15.00%、15.00%和10.00%；房屋出售单价第一年按9000元/平方米暂估，每年涨幅5.00%。商业建筑面积约1.69万平方米，运营期第1~5年出租率分别为50.00%、70.00%、80.00%、100.00%和100.00%；出租价格第一年按100元/平方米·月，每年涨幅5.00%。地下共有1097个停车位，运营期第1~5年分别出售35.00%、25.00%、15.00%、15.00%和10.00%；出售价格第一年按80000元/个计算，每年涨幅3.00%。翡翠家园项目预计设置30块电梯框架广告和电子屏广告，预计出租价格为10000元/面/年，每年涨幅5.00%。翡翠家园项目住宅面积为25.39

万平方米，预计物业费收入合计为50万元/年。

表 13 翡翠家园项目收入测算及对翡翠家园项目使用债券资金覆盖情况（单位：万元、倍）

项目名称	存续期内翡翠家园项目收入测算							合计
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	
项目收入	--	--	84157.86	63825.79	41064.14	43556.25	31318.69	263922.73
运营成本及费用	--	--	4116.16	3311.83	2505.06	1723.56	931.92	12588.52
增值税及附加	--	--	7625.88	5781.05	3715.78	3941.90	2831.11	23895.71
项目净收益	--	--	72415.82	54732.91	34843.29	37890.80	27555.67	227438.49
本期债券本金	0.00	0.00	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00	25000.00
本期债券利息	1500.00	1500.00	1500.00	1200.00	900.00	600.00	300.00	7500.00
本期债券本息	1500.00	1500.00	6500.00	6200.00	5900.00	5600.00	5300.00	32500.00
净收益对本期债券本息覆盖倍数	--	--	11.14	8.83	5.91	6.77	5.20	7.00
已发行及本期债券本金	--	--	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00	60000.00
已发行及本期债券利息	3600.00	3600.00	3600.00	2880.00	2160.00	1440.00	720.00	18000.00
已发行及本期债券本息	3600.00	3600.00	15600.00	14880.00	14160.00	13440.00	12720.00	78000.00
净收益对已发行及本期债券本息覆盖倍数	--	--	4.64	3.68	2.46	2.82	2.17	2.92

注：1. 债券利率按 6.00% 估算；2. 假定债券于 2021 年发行，翡翠家园项目将于第 3 年产生收入；3. 翡翠家园项目建设进度缓慢，表 13 中第 1 年及第 2 年仍为项目建设期

资料来源：根据《翡翠家园项目可研报告》和《2021 年第二期肥西县城乡建设投资（集团）有限公司公司债券募集说明书》整理

本期债券募集资金中 2.50 亿元拟用于翡翠家园项目建设，按照发行利率为 6.00% 计算，本期债券存续期内翡翠家园项目净收益合计 22.74 亿元，对翡翠家园项目使用本期债券募集资金本息合计（3.25 亿元）的覆盖倍数为 7.00 倍。本期债券存续期第 1、2 年，募投项目尚未形成收入，公司需依靠自身经营收入偿还当期应付的利息。若同时考虑公司已发行的“21 肥西城投债 01”（3.50 亿元用于翡翠家园项目），翡翠家园项目净收益对本期债券及“21 肥西城投债 01”募集资金中用于翡翠家园项目债券本息的覆盖倍数为 2.92 倍。

北张家园项目

根据《北张家园项目可研报告》和公司提供资料，北张家园项目建设期 2 年，运营期 5 年，计划总投资 14.41 亿元。项目建成后，项目收入主要来自房屋出售收入、商铺出租收入和停车

位出售收入等。

北张家园项目可供出售房屋面积 30.67 万平方米，运营期第 1~5 年分别出售 35.00%、25.00%、15.00%、15.00% 和 10.00%；房屋出售单价第一年按 8000 元/平方米暂估，每年涨幅 5.00%。商业建筑面积约 0.30 万平方米，运营期第 1~5 年出租率分别为 50.00%、70.00%、80.00%、100.00% 和 100.00%；出租价格第一年按 50 元/平方米·月，每年涨幅 5.00%。地下共有 1914 个停车位，运营期第 1~5 年分别出售 35.00%、25.00%、15.00%、15.00% 和 10.00%；出售价格第一年按 80000 元/个计算，每年涨幅 3.00%。北张家园项目预计设置 30 块电梯框架广告和电子屏广告，预计出租价格为 10000 元/面/年，每年涨幅 5.00%。北张家园项目住宅面积为 30.67 万平方米，预计物业费收入合计为 55.45 万元/年。

表 14 北张家园项目收入测算及对北张家园项目使用债券资金覆盖情况（单位：万元、倍）

项目名称	存续期内北张家园项目收入测算							合计
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	
项目收入	--	--	91412.05	68570.14	43261.03	45414.25	31858.23	280515.70
运营成本及费用	--	--	5103.41	4100.57	3095.26	2117.41	1128.46	15545.12

增值税及附加	--	--	8284.09	6211.53	3915.11	4110.48	2880.06	25401.27
项目净收益	--	--	78024.55	58258.04	36250.66	39186.35	27849.71	239569.31
本期债券本金	0.00	0.00	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00	15000.00
本期债券付息金额	900.00	900.00	900.00	720.00	540.00	360.00	180.00	4500.00
本期债券本息偿还金额	900.00	900.00	3900.00	3720.00	3540.00	3360.00	3180.00	19500.00
净收益对本期债券本息覆盖倍数	--	--	20.01	15.66	10.24	11.66	8.76	12.29
已发行、本期及预计发行债券本金	--	--	15000.00	15000.00	15000.00	15000.00	15000.00	75000.00
已发行、本期及预计发行债券利息	4500.00	4500.00	4500.00	3600.00	2700.00	1800.00	900.00	22500.00
已发行、本期及预计发行债券本息	4500.00	4500.00	19500.00	18600.00	17700.00	16800.00	15900.00	97500.00
净收益对已发行、本期及预计发行债券本息覆盖倍数	--	--	4.00	3.13	2.05	2.33	1.75	2.46

注：1. 债券利率按6.00%估算；2. 假定债券于2021年发行，北张家园项目将于第3年产生收入；3. 北张家园项目建设进度缓慢，表14中第1年及第2年仍为项目建设期

资料来源：根据《北张家园项目可研报告》和公司提供资料整理

本期债券募集资金中1.50亿元拟用北张家园项目建设，按照发行利率为6.00%计算，本期债券存续期内北张家园项目净收益合计23.96亿元，对北张家园项目使用本期债券募集资金本息合计（1.95亿元）的覆盖倍数为12.29倍。本期债券存续期第1、2年，募投项目尚未形成收入，公司需依靠自身经营收入偿还当期应付的利息。若同时考虑公司已发行的“21肥西城投债01”（2.00亿元用于北张家园项目）及未来预计发行债券4.00亿元（全部用于北张家园项目），北张家园项目净收益对本期债券、“21肥西城投债01”及未来预计发行债券募集资金中用于北张家园项目债券本息的覆盖倍数为2.46倍。

综上所述，翡翠家园项目和北张家园项目存续期内产生的净收益对其使用本期债券本息总额的保障能力强，但翡翠家园项目和北张家园项目预期收益受宏观环境、项目建设进度、实际租售情况等因素的影响存在一定的不确定性。

十、偿债保障措施

公司为本期债券设立了募集资金使用专项账户及偿债账户，并聘请海通证券股份有限公司为本期债券的债权代理人，有助于降低本期债券操作风险。

为了保证偿债资金的有效计提和专用性，并保证债券持有人的合法权益，公司与监管银行签订了《账户及资金监管协议》，聘请安徽肥西农村商业银行股份有限公司担任本期债券募集资金使用专户和偿债资金专户监管人，聘请兴业银行股份有限公司合肥分行、交通银行股份有限公司安徽省分行、安徽马鞍山农村商业银行股份有限公司上派支行和杭州银行股份有限公司肥西支行担任本期债券募集资金使用专户监管人。由监管银行对本期债券存续期内的募集资金使用和偿债资金的划拨情况进行监管。

公司同时聘请海通证券股份有限公司为本期债券的债权代理人，代表债券持有人监督公司的经营状况、按时还本付息及偿债措施的实施；代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项，以最大限度保护本期债券投资者的利益。

十一、结论

公司是肥西县重要的基础设施建设主体，承担了肥西县基础设施和安置房等开发建设职能，区域专营性较强，并在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到肥西县人民政府的有力支持。

公司营业收入主要来自委托代建业务，2018—2020年，公司委托代建收入持续增长，

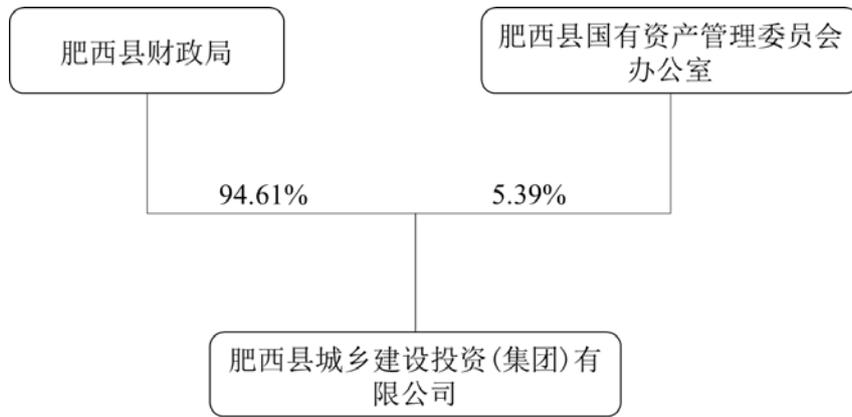
主要在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力。同期，公司资产规模保持增长，资产流动性较弱，整体资产质量一般；公司所有者权益快速增长，债务规模大幅增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。公司经营活动现金流呈现净流出状态，投资活动现金流规模较小，随着项目建设持续推进和债务还本付息，未来存在较大外部融资需求。

未来，随着肥西县持续开发建设，业务持续性较强，公司收入规模有望持续增长。

本期债券设置本金分期偿还条款，可有效降低到期本金集中偿付压力。本期债券偿债资金主要来自于房屋出售收入、商铺出租收入和停车位出售收入，募投项目预期收益受宏观环境、项目建设进度、实际租售情况等因素的影响存在一定的不确定性。

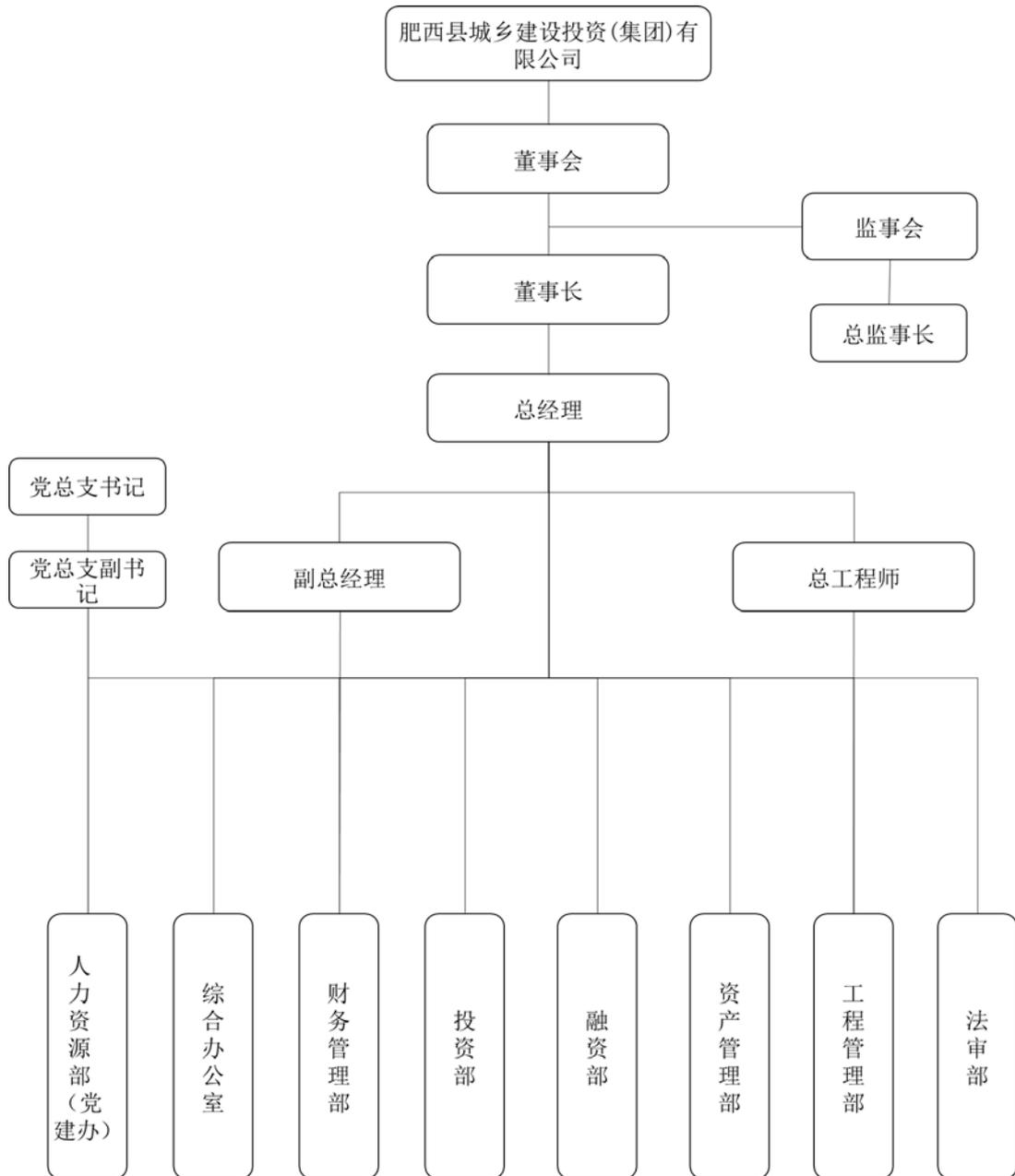
综合评估，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	肥西县国有资产运营有限公司	217000.00	国有资产运营管理等	100.00	--
2	肥西县保安服务公司	1000.00	保安服务；劳务派遣等	100.00	--
3	合肥信服物业管理有限公司	200.00	物业管理；酒店管理 等	--	51.00
4	肥西县警安机动车辆检测有限公司	50.00	机动车辆检测	100.00	--
5	肥西县公共房屋租赁有限责任公司	5000.00	房地产开发；房屋租 赁；物业服务等	100.00	--
6	肥西县城乡渣土运营管理有限 责任公司	5000.00	渣土场站建设、经营、 管理等	100.00	--
7	肥西县紫蓬乡村振兴有限公司	2000.00	农村基础设施建设； 城乡土地整理等	51.00	--
8	合肥西南时创建设工程有限公司	2000.00	建筑工程、公路工程、 水利水电工程等	100.00	--

注：合肥西南时创建设工程有限公司因 2021 年 6 月之前未开始运营而未被纳入公司合并范围

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.95	14.33	18.49	15.33
资产总额(亿元)	165.82	274.83	363.13	388.32
所有者权益(亿元)	92.22	183.48	215.34	216.54
短期债务(亿元)	7.98	10.97	15.57	15.72
长期债务(亿元)	30.49	46.49	64.61	78.43
全部债务(亿元)	38.46	57.46	80.18	94.15
营业收入(亿元)	9.44	13.73	17.30	10.79
利润总额(亿元)	1.32	2.48	3.41	1.25
EBITDA(亿元)	3.76	5.47	7.07	--
经营性净现金流(亿元)	-7.81	-14.92	-14.90	-13.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.01	14.47	2062.90	--
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	99.95	75.27	148.24	133.90
营业利润率(%)	18.63	18.12	16.50	20.52
总资本收益率(%)	2.69	2.17	2.29	--
净资产收益率(%)	1.43	1.35	1.58	--
长期债务资本化比率(%)	24.85	20.22	23.08	26.59
全部债务资本化比率(%)	29.43	23.85	27.13	30.30
资产负债率(%)	44.39	33.24	40.70	44.24
流动比率(%)	365.11	595.33	427.77	408.40
速动比率(%)	53.19	69.98	46.04	38.57
经营现金流动负债比(%)	-18.12	-33.26	-17.91	--
现金短期债务比(倍)	1.62	1.31	1.19	0.98
全部债务/EBITDA(倍)	10.22	10.51	11.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	1.99	2.06	--

注：长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2021 年半年报未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.72	11.49	16.31	10.17
资产总额(亿元)	156.00	256.68	346.41	369.69
所有者权益(亿元)	79.26	163.08	199.78	201.02
短期债务(亿元)	5.97	10.02	15.57	15.72
长期债务(亿元)	29.09	46.49	64.61	78.41
全部债务(亿元)	35.06	56.51	80.18	94.13
营业收入(亿元)	9.24	13.52	17.06	10.67
利润总额(亿元)	1.80	2.92	3.45	1.25
EBITDA(亿元)	3.73	5.26	7.00	--
经营性净现金流(亿元)	-7.87	-19.40	-13.71	-17.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.92	14.37	38015.83	--
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	100.00	86.88	148.81	135.13
营业利润率(%)	18.67	18.10	16.45	20.65
总资本收益率(%)	3.07	2.28	2.39	--
净资产收益率(%)	2.28	1.79	1.73	--
长期债务资本化比率(%)	26.85	22.18	24.44	28.06
全部债务资本化率(%)	30.67	25.73	28.64	31.89
资产负债率(%)	49.19	36.47	42.33	45.63
流动比率(%)	266.51	484.45	386.39	377.47
速动比率(%)	45.52	48.08	36.76	28.30
经营现金流动负债比(%)	-16.52	-41.19	-16.71	--
现金短期债务比(倍)	1.96	1.15	1.05	0.65
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	10.74	11.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	2.52	2.11	--

注：长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2021 年半年报未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，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。详见下表：

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第二期肥西县城乡建设投资(集团)有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

肥西县城乡建设投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

肥西县城乡建设投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对肥西县城乡建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，肥西县城乡建设投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注肥西县城乡建设投资（集团）有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现肥西县城乡建设投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对肥西县城乡建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如肥西县城乡建设投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对肥西县城乡建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与肥西县城乡建设投资（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。