

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】840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“2022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

二〇二一年十二月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021年12月20日

2022年第一期肥西县城建设投资有限公司 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	AA+	2021/12/20	王静怡	唐骊

主体概况

肥西县城建设投资有限公司是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。肥西县产城投资控股集团（集团）有限公司为公司控股股东，肥西县财政局为公司实际控制人。

债券概况

本期发行额：4.00 亿元
本期债券期限：7 年
偿还方式：按年付息、分期还本
资金用途：项目建设

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%	11.80	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%	2.40		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%	1.92		(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				

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-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	9 档	AA-	AA-	AA-	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	
其他	+1
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；公司主营业务区域专营性很强，得到股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，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很低。

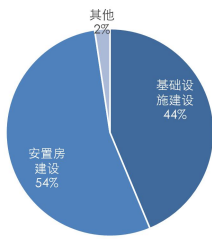
同业对比

项目	肥西县城建设投资有限公司	泰州海陵城市发展集团有限公司	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
地区	合肥市肥西县	泰州市海陵区	嘉兴市南湖区	嘉兴市海盐县
GDP (亿元)	870.20	620.00	637.80	544.51
GDP 增速 (%)	5.7	3.5	5.2	3.1
人均 GDP (元)	92007*	132394*	118660*	142178*
一般公共预算收入 (亿元)	54.53	36.00	34.73	58.18
一般公共预算支出 (亿元)	91.83	38.94	44.62	78.21
资产总额 (亿元)	363.13	446.84	489.38	414.77
所有者权益 (亿元)	215.34	159.58	205.92	191.37
营业收入 (亿元)	17.30	37.39	28.38	13.73
利润总额 (亿元)	3.41	3.26	6.29	8.42
资产负债率 (%)	40.70	64.29	52.56	53.86
全部债务资本化比率 (%)	27.13	49.91	49.16	30.78

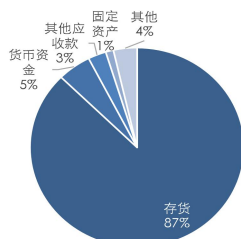
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据为各企业公开披露的 2020 年数据，带“*”数据为估算值，下同。
数据来源：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

2020年公司营业收入构成



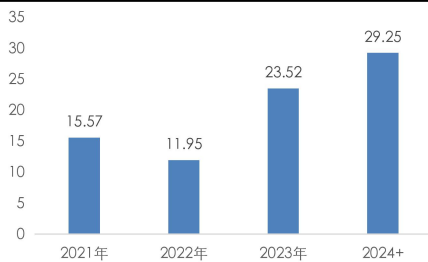
2020年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年	2021年Q3
资产总额	165.82	274.83	363.13	349.29
所有者权益	93.29	183.48	215.34	218.11
营业收入	9.44	13.73	17.30	17.42
利润总额	1.33	2.48	3.41	2.82
全部债务	38.46	57.46	80.18	101.74
资产负债率	43.74	33.24	40.70	37.56
全部债务资本化比率	29.19	23.85	27.13	31.81

2020年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	合肥市肥西县		
GDP 总量	703.08	803.90	870.20
GDP 增速	8.7	6.7	5.7
人均 GDP (元)	84585	90252	92007*
一般公共预算收入	51.52	50.71	54.53
一般公共预算收入增速	10.4	6.5	7.5
上级补助收入	26.31	35.69	37.30

优势

- 合肥市经济实力很强，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；
- 公司主要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各方的大力支持。

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项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计合肥市和肥西县经济将保持增长，公司基础设施建设和安置房建设等业务区域专营性很强，得到股东及各方持续有力支持，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+	AA+(21 肥西城投债 01/21 肥西 01)	2021/5/27	王静怡 唐骊	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读全文
AA+	AA+ (18 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) 》	阅读全文
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

肥西县城建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身系肥西县城建设投资有限公司，是由肥西县人民政府批准，肥西县财政局和肥西县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。2020年6月，公司更为现名。后经数次增资，截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为人民币30.10亿元；其中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。2021年12月26日，肥西县财政局将持有公司的94.61%的股权、肥西县国资委将持有公司的5.39%的股权无偿划转至肥西县产城投资控股（集团）有限公司（以下简称“肥西产投”）¹，截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为人民币30.10亿元，肥西产投持有公司100%股权，肥西县财政局为公司实际控制人。

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年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%、年）

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
肥西县保安服务公司	肥西保服	100.00	100.00	划转	2016
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
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
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
肥西县城渣土运营管理有限责任公司	肥西渣土	5000.00	100.00	设立	2020
肥西县紫蓬乡村振兴有限公司	紫蓬振兴	2000.00	51.00	设立	2020

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

公司拟发行总额为人民币4.00亿元的“2022年第一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”），本期债券发行期限为7年，面值为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，每年付息一次，分期还本，即从存续期第3个计息年度末开始偿还本金，第3、第4、第5、第6、第7个计息年度末分别偿还发行总额的20%、20%、20%、20%和20%。本期债券存续期后5年利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自其兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

¹ 根据《股东会决议》、《关于同意肥西县城建设投资（集团）有限公司股权变更相关事项的批复》和《股权转让协议》等文件。

募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于肥西县上派镇北张家园安置点项目（以下简称“本期债券募投项目”），详见图表 2。

图表 2 本期债券募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例	募集资金占本期债券发行金额比例
肥西县上派镇北张家园安置点项目	14.41	4.00	27.76	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目计划总投资 14.41 亿元，本期债券募投项目已于 2019 年 6 月开工，截至 2021 年 11 月末，该项目已投资 6.96 亿元，施工进度为 48.29%，本期债券募投项目拟使用本期债券募集资金 4.00 亿元。本期债券募投项目总占地面积约 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。本期债券募投项目预期收入来源于住宅销售收入、配套商业出租收入、地下停车位出售收入、广告收入、物业收入等。

本期债券募投项目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

审批单位	审批文件	审批文号
肥西县发展和改革委员会	立项批复	发改投资字[2015]136号
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	地字号 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

宏观经济和政策环境

三季度 GDP 增速下行偏快，局部疫情反复和能耗双控升级给宏观经济供需两端带来压力，四季度经济修复动能有望增强

三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较二季度大幅回落 3 个百分点。这一方面源于上年同期基数抬高，但更重要的是当季经济增长动能减弱——消除上年基数影响，三季度 GDP 两年平均增速为 4.9%，比上季度放缓 0.6 个百分点。三季度前期局部疫情带动全国防疫措施收紧，对消费、特别是服务消费等需求端带来一定冲击；8 月开始能耗双控措施升级，对工业生产等供给端影响较大。由此，在供需两端承压背景下，三季度 GDP 增速下行偏快，明显低于市场预期。与上季度相比，三季度 GDP 两年平均增速“由升转降”，其有两重含义，一是代表三季度经济

修复进度放缓，且已低于 5%-6%的潜在经济增长区间，预示四季度稳增长政策将会发力；二是这一数据偏离潜在经济增长区间的幅度不大，叠加当前就业市场比较稳定，预示接下来稳增长政策力度将会比较温和。

另外，受恒大风险发酵、楼市快速转冷影响，三季度房地产投资增速下滑明显，但近期财政政策开始发力，9月基建投资两年平均增速小幅反弹。我们判断，在短期扰动因素缓解，以及政策面向稳增长方向倾斜背景下，四季度 GDP 两年平均增速有望加快至 5.5%，重返潜在经济增长区间。不过，受基数抬高影响，四季度 GDP 同比增速将会放缓至 4.5%左右。

值得注意的是，三季度受能耗双控升级影响，煤炭、钢材、水泥等工业品价格大幅冲高，近期国际油价也在上行，9月 PPI 同比升至 10.7%，创有历史记录以来新高；而在消费不振、猪肉价格下滑影响下，9月 CPI 同比降至 0.7%。两者之间“剪刀差”加剧意味着下游小微企业面临的经营困难加剧。我们预计，四季度 PPI 将在冲高后小幅回落，CPI 同比则将小幅反弹。整体上看，我国物价仍处于温和状态，不会对货币政策形成掣肘。

四季度有望开启“边际宽信用”过程，财政政策发力空间较大

7月全面降准后，由于房地产、城投平台融资仍然受限，三季度信贷、社融增速延续下滑，从“宽信用”信号释放到金融数据反弹时滞拉长。不过，进入四季度，房地产金融环境开始转暖，绿色金融定向支持工具有望推出，财政稳增长发力将带动企业融资需求回升，叠加监管层重申“增强信贷总量增长的稳定性”，预计10月开始金融数据将开启一轮小幅回升过程。综合考虑未来经济运行态势和市场流动性走势，我们预计四季度央行有可能再度降准，助力“宽信用”过程。鉴于跨周期调节下稳增长政策力度会较为温和，四季度政策利率将保持不动，信贷、社融同比增速大幅上升的可能性不大，市场利率下行空间也会比较有限。

前三季度财政收入大幅增长，支出增幅有限，地方政府专项债发行进度明显放缓，四季度将会有约3万亿的财政赤字空间，专项债发行也将大幅提速。这意味着四季度财政稳增长空间较大，将对宏观经济修复动能反弹提供有力支撑。另外，我们判断，在政策面向稳增长方向调整、监管层高度关注恒大风险背景下，未来一段时间房地产行业违约风险可控，2021年信用债新增违约家数将少于上年。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

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2020年末，合肥市面积约为1.14万平方公里，下辖9个区县（市）以及4个开发区。随着商合杭、合安等多条高铁的通车，合肥市将建成全国性综合交通枢纽，区位优势明显。

近年来，合肥市经济保持较快发展，GDP总量于2020年首次突破万亿，支柱产业运行良好，经济实力很强

2020年，合肥市地区生产总值首次突破万亿，实现10045.72亿元，同比增长4.3%，分别高于全国、全省2.0和0.4个百分点。投资是拉动合肥市经济发展的主要动力。2020年，合肥市固定资产投资同比增长4.7%，其中高技术产业投资同比增长23.1%；战新产业投资同比增长9.3%；基础设施投资同比增长18.9%。同期，商合杭、合安高铁全线通车，合肥市新建续建国道省干线公路259公里，引江济淮累计完成投资433亿元，启动新桥机场改扩建，轨道交通完成投资170亿元，不断完善的城市立体交通网络推动经济快速发展。

图表4 合肥市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7822.91	8.5	9409.40	7.6	10045.72	4.3
人均地区生产总值（元）	97479	-	115623	-	122658*	-
规模以上工业增加值	-	11.3	-	8.6	-	8.3
第三产业增加值	3933.07	8.0	5702.22	7.8	6133.89	3.0
固定资产投资	-	7.1	-	9.0	-	4.7
社会消费品零售总额	2976.74	9.1	3234.51	8.7	4513.76	3.1
进出口总额（亿美元）	308.13	23.5	322.10	4.6	374.87	1.1

资料来源：合肥市国民经济和社会发展统计公报等公开信息，标“*”人均GDP为估算所得，东方金诚整理

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、平板显示及电子信息、光伏及新能源等支柱产业运行良好。2020年，合肥市实现工业增加值2072.32亿元，对GDP增长的贡献率达44.5%，同比提高15.4个百分点；规模以上工业增加值同比增长8.3%，分别高于全国、全省5.5和2.3个百分点。其中，汽车及零部件、平板显示及电子信息、光伏及新能源产业同比分别增长25.1%、25.9%和29.4%。此外，合肥市产业不断升级，2020年，合肥市战新产业增加值同比增长16.4%，占规上工业比重达到51.6%。京东方面板出货全球领

先，长鑫存储实现量产，维信诺柔性显示产线点亮，联宝科技率先跨越千亿，联合利华成为全球“灯塔工厂”，中国声谷实现“双千”目标；蔚来中国、欧菲光产业园、神州数码等项目落户合肥。

合肥市第三产业保持较快发展。2020年，合肥市第三产业增加值同比增长3.0%。同期，合肥市社会消费品零售总额同比增长3.1%，其中智能手机类同比增长33.4%，文化办公用品类同比增长39.5%，汽车类同比增长5.9%（其中新能源汽车同比增长73.0%），消费升级趋势明显。2020年，随着安徽自贸试验区合肥片区正式运行，投资贸易便利化不断提升，合肥片区新签约项目200余个，开局工作稳步推进。服务贸易试点市、跨境电商综试区、进口贸易示范区有序推进。

据初步统计，2021年前三季度，合肥市实现地区生产总值8206.7亿元，同比增长10.4%。其中，第一产业增加值190.62亿元，同比增长4.7%；第二产业增加值2989.05亿元，同比增长12.5%；第三产业增加值5026.99亿元，同比增长9.4%。

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2020年末，肥西县下辖8个镇和4个乡²，总面积1961平方公里，常住人口96.7万人。

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³的重要组成部分。肥西县已形成了公路、铁路、水路、航空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。

近年来，肥西县地区生产总值保持快速发展，经济总量在安徽省全部区（县、市）中排名前列，经济实力很强。从产业结构来看，2020年，肥西县三次产业结构为7.1:41.4:51.5，二、三产业是肥西县经济发展的主要推动力。

图表5 肥西县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	703.08	8.7	803.86	6.7	870.16	5.7
人均地区生产总值（元）	84585	-	90252	-	90227*	-
规模以上工业增加值	-	12.8	-	8.2	-	8.7
第三产业增加值	205.72	3.0	406.9	7.6	448.42	5.7
全社会固定资产投资	-	22.7	-	13.4	-	5.8
社会消费品零售总额	126.64	15.0	144.11	13.8	214.13	3.9

² 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。

³ 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。

房地产开发投资	139.3	18.0	134.26	-3.6	122.48	-8.8
旅游综合收入	34.00	17.2	38.00	11.8	25.00	-34.2

资料来源：肥西县国民经济和社会发展统计公报等公开信息，标“*”人均GDP为估算所得，东方金诚整理

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，对肥西县工业经济发展起到了较强的带动作用

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。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。2020年，肥西县工业增加值同比增长7.9%，对GDP增长贡献率达57%，其中，规模以上工业增加值同比增长8.7%，分别高于安徽省、合肥市2.7和0.4个百分点。规模以上工业中，计算机、汽车、家电三大主导产业产值同比增长15.5%，战略性新兴产业产值同比增长25.3%，高新技术产业增加值同比增长14.8%。此外，安徽江淮汽车、格力电器和TCL家用电器等一批知名企业，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

近年来，肥西县第三产业增加值保持增长。2020年，肥西县第三产业增加值同比增长5.7%，分别高于安徽省、合肥市2.9和2.7个百分点。规上服务业企业实现营业收入35.6亿元，同比增长13.4%。其中，高技术服务业营业收入同比增长15.7%，高于规模以上服务业增速2.3个百分点。肥西县消费市场较为活跃，2020年肥西县社会消费品零售总额214.1亿元，同比增长3.9%，分别高于安徽省、合肥市1.3和0.8个百分点。其中，限额以上消费品零售额40.3亿元，同比增长18.3%。近年来，绿地新都会、桃花百大商贸中心投入运营；派河国际物流园、江汽物流开工建设，乾龙现代物流园建成运营，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，对肥西县地区经济的发展起到一定的推动作用。

据初步统计，2021年1~11月，肥西县规上工业增加值同比增长1%，固定资产投资同比增长13.7%。

财政状况

1.合肥市

合肥市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，整体财政实力很强

近三年，合肥市一般公共预算收入保持较快增长。同期，合肥市持续获得较大规模的上级补助收入；政府性基金收入规模较大，但受土地出让收入变动有所波动。同期，合肥市一般公共预算支出保持增长；政府性基金支出有所波动。

近三年，合肥市地方财政自给率⁴逐年下降，2020年下降至65.50%，自给程度一般。

政府债务方面，截至2020年末，合肥市政府债务余额预计为1145.19亿元，其中一般债

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

务余额为 391.08 亿元，专项债务余额预计为 754.10 亿元。

据初步统计,2021 年 1~11 月,合肥市一般公共预算收入完成 793.4 亿元,同比增长 13.7%;一般公共预算支出完成 1030.7 亿元,同比增长 8.3%。

图表 6 合肥市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	712.49	746.00	762.90
上级补助收入	287.85	380.30	405.50
政府性基金收入	659.89	934.60	682.90
财政收入	1660.23	2060.90	1851.30
一般公共预算支出	1004.91	1122.70	1164.80
政府性基金支出	642.10	942.60	894.70

资料来源: 2018 年~2020 年合肥市财政预算执行情况, 东方金诚整理

2. 肥西县

近年来, 肥西县一般公共预算收入有所波动但规模较大, 并持续获得上级政府支持, 财政实力较强

近年来, 肥西县一般公共预算收入有所波动但规模较大, 2020 年, 肥西县实现一般公共预算收入 54.53 亿元, 同比增长 7.5%。本报告以一般公共预算支出与一般公共预算收入的差额估算肥西县 2019 年和 2020 年的上级补助收入, 总体来看, 肥西县上级政府支持力度较大。

图表 7 肥西县财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	51.52	50.70	54.53
其中: 税收收入	44.21	-	-
非税收入	7.31	-	-
政府性基金收入	72.70	-	-
上级补助收入	26.31	35.70*	37.30*
财政收入	150.53	-	-
一般公共预算支出	76.64	86.40	91.83
政府性基金支出	69.75	-	-

注: 标“*”的上级补助收入为估算值。

资料来源: 2018 年肥西县财政预算执行情况及 2019 年~2020 年肥西县财政收支执行情况, 东方金诚整理

近年来肥西县一般公共预算支出保持增长。2018 年~2020 年, 肥西县地方财政自给率为 67.22%、58.68%和 59.38%。

2020 年末, 肥西县政府债务余额为 79.00 亿元, 其中一般债务余额为 28.99 亿元, 专项债务余额为 50.02 亿元。

据初步统计, 2021 年 1~11 月, 肥西县一般公共预算收入为 56.72 亿元, 同比增长 15.3%; 一般公共预算支出为 78.44 亿元。

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和安置房建设业务，营业收入和毛利润持续增长，综合毛利率不断下降

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，营业收入持续增长。其中基础设施及安置房建设业务是公司营业收入的主要来源，近年来受项目进度影响，公司基础设施建设业务收入及安置房建设业务收入均有所波动。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。

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	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	5.99	63.45	10.01	72.92	7.56	43.72
安置房建设	3.24	34.30	3.15	22.91	9.32	53.88
其他	0.21	2.25	0.57	4.17	0.41	2.40
营业收入合计	9.44	100.00	13.73	100.00	17.30	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.17	19.53	1.54	15.38	0.94	12.46
安置房建设	0.63	19.53	0.61	19.50	1.79	19.24
其他	0.05	23.68	0.40	70.07	0.20	48.04
合计	1.85	19.62	2.55	18.61	2.93	16.96

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，近年来亦有所增长；近年来受部分基础设施建设项目加成比例较低影响，毛利率持续下降。

2021年1~9月，公司实现营业收入17.42亿元，利润总额为2.82亿元。

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、民生工程及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。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，肥西县财政局根据资金情况向公司分期支付结算款。此外，公司部分

项目采用自建自营的模式进行项目建设，完工后由公司对外销售或出租实现资金回流。

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；肥西县大建办根据资金当年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。2018年~2020年，公司分别确认基础设施建设收入5.99亿元、10.01亿元和7.56亿元，受项目进度和结算进度影响而有所波动；基础设施建设业务的毛利率分别为19.53%、15.38%和12.46%，受肥西县大建办委托建设项目加成比例降低影响毛利率有所下降。

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2020年末，公司在建基础设施项目主要包括产城融合示范区综合管廊、新高中（铭传高级中学）、三河路（将军岭路-翡翠路）等，计划总投资合计为31.19亿元，累计已投资12.22亿元，尚需投资18.98亿元。

图表9 截至2020年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
产城融合示范区综合管廊	108962.33	59925.10	49037.23
新高中（铭传高级中学）	35813.54	17906.77	17906.77
三河路（将军岭路-翡翠路）	30507.26	4358.18	26149.08
人民路（三河路-冬融路）综合改造	20041.92	3340.32	16701.6
肥西初级中学图书馆	5671.95	3336.44	2335.51
环巢湖大道绿化、景观、连接线	25295.60	3161.95	22133.65
人民路（冬融路-合铜路）	1022.13	3014.05	-
青龙路（潭冲路-深圳路）	26914.06	2897.33	24016.73
肥西县入巢湖河道综合治理项目	12809.70	2561.94	10247.76
肥光入城口综合服务楼	2571.01	2505.67	65.34
严店中心校迁建	7502.67	2500.89	5001.78
肥西县三中心	7134.09	2378.03	4756.06
官亭中心校（新址）	3147.10	2185.94	961.16
叶大圩及三里粮库	5397.75	2159.10	3238.65
刘铭传纪念馆	6124.77	2041.59	4083.18
江夏及宝丰粮库（严店粮库）	5029.50	2011.80	3017.7
桃花工业园小学	8000.00	5872.99	2127.01
合计	311945.38	122158.09	189787.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年末，公司拟建基础设施项目详见下图表，计划总投资合计为62.38亿元。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 10 截至 2020 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
翡翠路南延工程	22800.00
将军岭路南延工程	580000.00
环湖大道绿化	15000.00
花岗学区中心学校	6000.00
合计	623800.00

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。2018 年~2020 年，公司分别确认安置房建设收入 3.24 亿元、3.15 亿元和 9.32 亿元，毛利率总体稳定。

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 2020 年末，公司主要在建安置房项目包括四十埠安置点棚户区改造工程、灯塔安置点二期、翡翠家园安置点、肥西县官亭镇团结安置点建设工程、北张家园等，计划总投资合计为 43.08 亿元，累计投资 18.25 亿元，尚需投资 24.82 亿元。

图表 11 截至 2020 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
紫蓬镇安置点	80969.01	37497.71	43471.30
肥光入城口营业性安置房	15774.23	6161.81	9612.42
新四十埠安置点	54486.01	5357.58	49128.43
方岗安置点农贸市场#	6220.88	2430.03	3790.85
顺美家园	13093.60	1636.70	11456.90
肥西县翡翠家园安置点工程项目*	116154.78	59860.00	56294.78
肥西县上派镇北张家园安置点项目*	144078.22	69585.29	74492.93
合计	430776.73	182529.12	248247.61

注：标“*”为“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”募投项目，标“#”为“20 肥西 01”募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要拟建安置房项目包括肥西经开区新型家园三期建设工程、新港南区安置点 A 区、花岗安置点二期、产城融合示范区安置点二期（D 地块）等，计划总投资合计 82.90 亿元。总体来看，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。

图表 12 截至 2020 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
肥西经开区新型家园三期建设工程	86802.00
新港南区安置点 A 区	117447.00
花岗安置点二期	458400.00
产城融合示范区安置点二期（D 地块）	166380.00
合计	829029.00

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 年以来公司合计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

公司是肥西县最重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及实际控制人的大力支持。

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，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⁵。公司获得增资支持后，资产总额由 2018 年末的 165.82 亿元上升至 2019 年末的 274.83 亿元，所有者权益由 93.29 亿元上升至 183.48 亿元，同时资产负债率从 43.74%下降至 33.24%，综合财务实力明显增强。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，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 亿元的土地使用权划拨至公司（详见附件四）⁶，土地面积总计 87.02 万

⁵ 肥西县国资委划入公司的 31 宗土地将用于保障房项目建设，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。

⁶ 根据肥财【2019】167 号、肥财【2019】168 号，肥西县财政局于 2019 年 12 月收回之前向公司划拨的 7 宗土地用作其他用途，账面价值合计为 16.84 亿元。2020 年，根据肥国资委【2020】2 号文件，公司将实际需要入账的 50.52 亿元中评估价值 16.84 亿元的土地资产，冲销根据肥财【2019】167 号、肥财【2019】168 号文件收回土地资产计入的往来。

平方米，其中性质为划拨的土地暂未缴纳土地出让金⁷。

财政补贴方面，2018年~2020年，公司分别获得财政补贴1.93亿元、2.90亿元和3.45亿元。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

截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为人民币30.10亿元，肥西产投持有公司100%股权，肥西县财政局为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，设立了董事会、监事会和经理层。

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。监事会由监事3人、监事长1名、监事2名成员组成。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、融资部、投资部、资产管理部等职能部门，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。

财务分析

财务质量

公司提供了2018年~2020年及2021年1~9月合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年~2020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。公司2021年1~9月合并财务数据未经审计。

⁷ 肥西县国资委划入公司的12宗土地将用于保障房项目建设，预计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。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的子公司共 7 家，其中 2018 年新增振兴建设，2019 年新增肥西房租。2020 年新增肥西渣土和紫蓬振兴。2021 年 1~9 月，公司合并范围新增肥西县国有资产运营有限公司、肥西县保安服务公司、肥西县警安机动车辆检测有限公司、肥西县公共房屋租赁有限责任公司、肥西县城乡渣土运营管理有限责任公司、肥西县紫蓬乡村振兴有限公司、合肥西南时创建设工程有限公司、合肥信服物业管理有限公司、肥西桃花新城产业园发展有限公司、肥西县紫云湖产业园发展有限公司、合肥信服商业运营管理有限公司、肥西县建设工程监测中心有限责任公司 14 家二级子公司。

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

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主。2020 年末，公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。

图表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
资产总额	165.82	274.83	363.13	349.29
流动资产	157.41	267.04	355.80	341.81
存货	134.48	235.65	317.50	302.10
货币资金	12.95	14.33	18.49	17.88
其他应收款	5.93	11.57	9.94	12.30
非流动资产	8.40	7.79	7.33	7.47
固定资产	4.19	3.90	4.27	4.20
可供出售金融资产	3.92	2.73	1.92	1.81

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

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。2020 年末，公司基础设施及安置房项目成本为 150.10 亿元；土地使用权为 167.40 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、花岗镇、官亭镇、山南镇等，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 115.60 亿元和 51.80 亿元，划拨地全部未缴纳出让金。2021 年 9 月末，受部分工程项目结转影响公司存货规模有所下降。

公司货币资金有所波动，主要由银行存款构成。2020 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。2020 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（1.73 亿元）、肥西县人民医院（1.72 亿元）、上派镇政府（1.44 亿元）、桃花镇政府（0.50 亿元）、紫蓬山管委会（0.43 亿元），上述前五项其他应收款合计占公司其他应收款的比重为 58.46%。

近年来，公司非流动资产主要以固定资产和可供出售金融资产为主。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；公司可供出售金融资产近年来有所下降，2020 年末，公司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、合肥市民营企业纾困发展基金有限公司 6.25%的股权、肥西县天使投资合伙企业（有限合伙）79.87%的股

权以及合肥市乡村振兴产业投资合伙企业（有限合伙）6.67%的股权。

截至2020年末，公司受限资产为8.02亿元，全部为土地使用权，占资产总额的比重为2.21%。

资本结构

得益于土地使用权的注入，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。2018年~2020年末，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	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
所有者权益	93.29	183.48	215.34	218.11
实收资本	30.10	30.10	30.10	30.10
资本公积	48.54	134.61	163.05	163.07
未分配利润	13.36	17.18	20.15	22.89

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来公司全部债务总体增长，预计随着公司基础设施及安置房等项目推进，未来债务规模或将随着资本支出规模的扩大而有所增长

随着融资力度的加大，近年来公司负债总额增长较快。2018年~2020年末及2021年9月末，公司流动负债占负债总额的比重分别为57.96%、49.10%、56.28%和35.97%。

图表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
负债总额	72.52	91.35	147.79	131.18
流动负债	42.04	44.85	83.17	47.18
其他应付款	33.97	33.74	59.11	15.20
一年内到期的非流动负债	7.98	7.51	14.27	15.54
预收款项	0.00	0.08	7.78	13.84
非流动负债	30.49	46.49	64.61	84.00
长期借款	12.94	26.68	36.33	47.72
应付债券	16.93	19.81	28.28	36.28

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

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。2020年末，公司对肥西县财政局的应付款为48.56亿元，占比为83.56%，应付肥西县财政局的款项较上年增长较多，主要系往来款有所增长所致。2021年9月末，公司其他应付款大幅下降，主要系与肥西县财政局往来款大幅下降所致。2020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4.50亿元和一年内到期的长期借款9.77亿元。同期末，公司预收款项大幅增长，主要为公司预收的房屋租金。

公司非流动负债规模大幅上升，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款逐年增长，2020年末，公司长期借款包括质押借款14.29亿元、保证借款10.50亿元和信用借款11.54亿

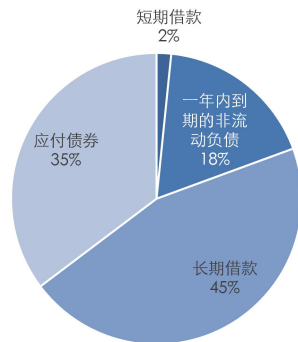
元。公司应付债券持续上升，为 2016 年发行的 15.00 亿元“16 肥西城投债/PR 肥西债”、2018 年发行 5.00 亿元的“18 肥西建投 MTN001”、2019 年发行 5.00 亿元的“19 肥西建投 MTN001”、2020 年发行 13.00 亿元的“20 肥西 01”及民生银行债券融资计划等。

近年来，受项目建设资金需求较大影响，公司全部债务规模大幅增长，债务率水平有所上升。近年来，公司全部债务持续增长，其中短期有息债务占比分别为 21.07%、19.09%、19.42% 和 17.43%，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。未来，随着公司承担基础设施及安置房项目建设的推进，预计公司债务规模及债务率或将继续上升。截至 2020 年末，公司全部债务期限结构如下图所示。

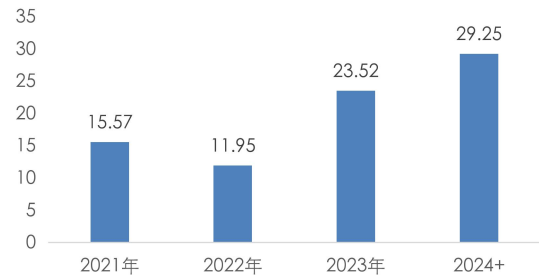
图表 16 公司全部债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
全部债务	38.46	57.46	80.18	101.74
其中：长期有息债务	30.49	46.49	64.61	84.00
短期有息债务	7.98	10.97	15.57	17.74
资产负债率	43.74	33.24	40.70	37.56
全部债务资本化比率	29.19	23.85	27.13	31.81

截至2020年末公司全部债务构成



截至2020年末公司全部债务期限结构



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业收入有所增长，营业利润率有所下降，主要盈利指标处于较低水平，整体盈利能力较弱

2018 年~2020 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 27.02%、22.39%和 21.08%，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 145.52%和 116.78%和 101.10%，公司利润对财政补贴有很大依赖。同期，公司总资产收益率和净资产收益率水平较低，整体盈利能力较弱。

图表 17 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~9月
营业收入	9.44	13.73	17.30	17.42
营业利润率	18.63	18.12	16.50	-
期间费用	2.55	3.07	3.65	3.47
利润总额	1.33	2.48	3.41	2.82
其中: 财政补贴	1.93	2.90	3.45	-
总资本收益率	2.67	2.17	2.24	-
净资产收益率	1.42	1.35	1.58	-

资料来源: 公司合并财务报表, 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

2018年~2020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, 现金收入比有所波动, 主营业务回款情况存在一定的不确定性; 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~2020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 18 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年Q3
经营活动现金流入	30.34	56.15	69.84	30.06
现金收入比率 (%)	99.95	75.27	148.24	-
经营活动现金流出	38.15	71.07	84.74	48.42
投资活动现金流入	0.00	0.10	1.75	0.78
投资活动现金流出	0.37	0.02	1.32	0.86
筹资活动现金流入	13.00	31.50	35.95	32.19
筹资活动现金流出	11.08	15.21	17.31	13.13
现金及现金等价物净增加额	-6.26	1.45	4.16	0.61

资料来源: 公司合并财务报表, 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。

2018年~2020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

从短期偿债能力指标来看，2018年~2020年末，公司流动比率、速动比率、现金比率均有所波动，公司流动性较弱的存货占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力较弱。同期，公司货币资金对短期有息债务覆盖程度有所下降，经营性净现金流对流动负债保障程度处于较低水平。

图表 19 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~9月
流动比率	374.47	595.33	427.77	724.48
速动比率	54.55	69.98	46.04	84.18
现金比率	30.82	31.94	22.23	37.90
货币资金/短期有息债务(倍)	1.62	1.31	1.19	1.01
经营现金流流动负债比率	-18.58	-33.26	-17.91	-
长期债务资本化比率	24.26	20.22	23.08	27.80
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	1.99	2.09	-
全部债务/EBITDA(倍)	10.21	10.51	11.55	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所波动，公司 EBITDA 利息倍数处于较低水平，息税前利润对利息支出的整体覆盖情况不佳，EBITDA 对全部债务的保障程度很弱。

本期债券拟发行额为 4.00 亿元，按 4.00 亿元计算是公司 2021 年 9 月末全部债务和负债总额的 0.04 倍和 0.03 倍。以公司 2021 年 9 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率将上升至 38.26%，全部债务资本化比率将上升至 32.65%，对公司现有资本结构具有一定影响。

综合来看，公司作为肥西县最重要的基础设施建设主体，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 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

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、增速均位列第一；一般公共预算收入规模处于中等水平，一般公共预算支出规模处于较高水平。总体看来，肥西县经济财政实力在对比组中较强。

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

图表 20 同业对比情况

项目	肥西县城建建设 投资(集团)有限 公司	泰州海陵城市发 展集团有限公司	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
地区	合肥市肥西县	泰州市海陵区	嘉兴市南湖区	嘉兴市海盐县
GDP (亿元)	870.20	620.00	637.80	544.51
GDP 增速 (%)	5.7	3.5	5.2	3.1
人均 GDP (元)	90227*	132394*	118660*	142178*
一般公共预算收入 (亿元)	54.53	36.00	34.73	58.18
一般公共预算支出 (亿元)	91.83	38.94	44.62	78.21
资产总额 (亿元)	363.13	446.84	489.38	414.77
所有者权益 (亿元)	215.34	159.58	205.92	191.37
营业收入 (亿元)	17.30	37.39	28.38	13.73
利润总额 (亿元)	3.41	3.26	6.29	8.42
资产负债率 (%)	40.70	64.29	52.56	53.86
全部债务资本化比率 (%)	27.13	49.91	49.16	30.78

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

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 2021 年 10 月 14 日，公司已结清贷款和未结清贷款中无不良和关注类记录。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的相关债务融资工具/债券的到期本息均按期偿还。

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

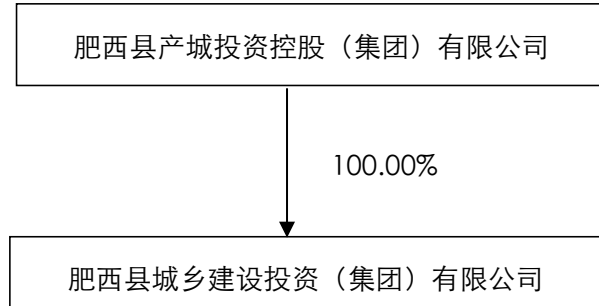
东方金诚认为，合肥市经济实力很强，其下辖的肥西县具有很强的区位及交通优势，汽车制造、电气机械等主导产业发展良好，经济实力很强；公司主要从事肥西县基础设施及安置房建设，业务具有很强的区域专营性；公司作为肥西县最重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持。

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项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

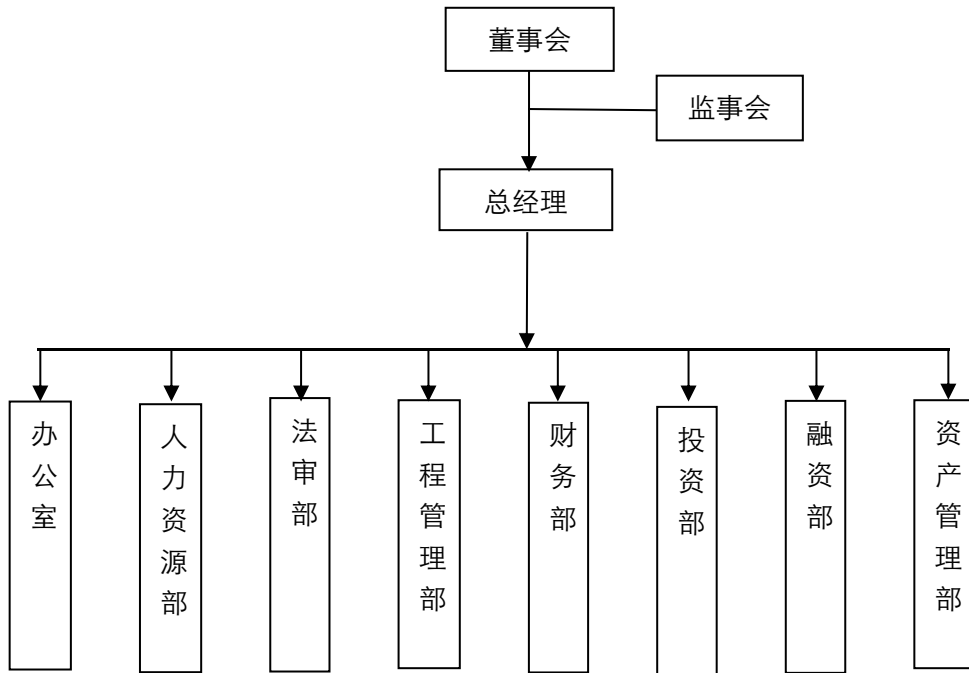
综合分析，公司主体信用风险很低，偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据和指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年Q3
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	165.82	274.83	363.13	349.29
其中：存货	134.48	235.65	317.50	302.10
货币资金	12.95	14.33	18.49	17.88
其他应收款	5.93	11.57	9.94	12.30
固定资产	4.19	3.90	4.27	4.20
负债总额	72.52	91.35	147.79	131.18
其中：其他应付款	33.46	33.03	59.11	15.20
长期借款	12.94	26.68	36.33	47.72
应付债券	16.93	19.81	28.28	36.28
一年内到期的非流动负债	7.98	7.51	14.27	15.54
全部债务	38.46	57.46	80.18	101.74
其中：短期有息债务	7.98	10.97	15.57	17.74
所有者权益	93.29	183.48	215.34	218.11
营业收入	9.44	13.73	17.30	17.42
利润总额	1.33	2.48	3.41	2.82
经营活动产生的现金流量净额	-7.81	-14.92	-14.90	-18.36
投资活动产生的现金流量净额	-0.37	0.08	0.42	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	1.92	16.29	17.31	19.06
主要财务指标				
营业利润率（%）	18.63	18.12	16.50	-
总资本收益率（%）	2.67	2.17	2.24	-
净资产收益率（%）	1.42	1.35	1.58	-
现金收入比率（%）	99.95	75.27	148.24	-
资产负债率（%）	43.74	33.24	40.70	37.56
长期债务资本化比率（%）	24.63	20.22	23.08	27.80
全部债务资本化比率（%）	29.19	23.85	27.13	31.81
流动比率（%）	374.47	595.33	427.77	724.48
速动比率（%）	54.55	69.98	46.04	84.18
现金比率（%）	30.82	31.94	22.23	37.90
经营现金流流动负债比率（%）	-18.58	-33.26	-17.91	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.71	1.99	2.09	-
全部债务/EBITDA（倍）	10.21	10.51	11.55	-

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	面积 (平方米)	评估价值 (万元)
1	肥西国用(2015)第6716号	出让	19975.09	6248.21
2	肥西国用(2014)第4502号	划拨	31453.33	15519.07
3	皖(2017)肥西县不动产权证0010210号	划拨	97730.00	46978.81
4	皖(2017)肥西县不动产权证0022935号	划拨	143362.00	91335.93
5	皖(2017)肥西县不动产权证0010206号	划拨	8762.00	4862.91
6	皖(2016)肥西县不动产权证0015365号	划拨	83990.00	54736.28
7	皖(2017)肥西县不动产权证0022931号	划拨	17730.00	12375.54
8	皖(2017)肥西县不动产权证0022938号	划拨	25610.18	19338.25
9	皖(2016)肥西县不动产权证0015370号	划拨	108912.00	65456.11
10	皖(2017)肥西县不动产权证0010200号	划拨	133316.20	75923.58
11	皖(2017)肥西县不动产权证0022936号	划拨	60128.26	31855.95
12	皖(2016)肥西县不动产权证0015359号	划拨	81360.00	56821.82
13	皖(2016)肥西县不动产权证0015362号	划拨	73157.00	52043.89
14	肥西国用(2016)第740号	划拨	33333.00	22546.44
15	肥西国用(2013)第2781号	划拨	31925.11	31995.35
16	皖(2016)肥西县不动产权证0000864号	划拨	128806.77	34404.29
17	肥西国用(2015)第1759号	划拨	22796.27	5074.45
18	皖(2019)肥西县不动产权证0000022号	划拨	114831.44	16949.12
19	皖(2019)肥西县不动产权证0000021号	划拨	48846.13	7209.69
20	肥西国用(2009)第2657号	出让	19096.00	7128.54
21	肥西国用(2009)第2658号	出让	19223.00	7002.94
22	肥西国用(2009)第2659号	出让	52652.00	19944.58
23	肥西国用(2009)第2661号	出让	97999.97	44629.19
24	肥西国用(2012)第2792号	划拨	31597.87	16165.47
25	肥西国用(2012)第2793号	划拨	50365.79	18514.46
26	肥西国用(2010)第3646号	划拨	97324.00	33041.50
27	肥西国用(2012)第2790号	划拨	26736.67	23686.02
28	肥西国用(2010)第811号	划拨	72302.80	24879.39
29	肥西国用(2012)第2789号	划拨	14836.26	4280.26
30	肥西国用(2012)第2794号	划拨	7222.35	1991.20
31	肥西国用(2012)第2791号	划拨	40000.00	14112.00
合计			1795381.49	867051.24

附件四：2020 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	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

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 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+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“2022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。

