

信用评级公告

联合〔2022〕2893号

联合资信评估股份有限公司通过对肥西县城建设投资（集团）有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持肥西县城建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”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

二〇二二年六月一日

肥西县城建设投资（集团）有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
肥西县城建设 投资（集团）有 限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2028/09/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 1 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，跟踪期内，公司收入及利润规模保持增长，并继续得到肥西县人民政府在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，公司在建项目尚需投资规模较大、资产流动性较弱、存在短期偿债压力以及经营性净现金缺口进一步扩大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，肥西县经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长。2021 年，肥西县实现地区生产总值 1018.68 亿元，按可比价格增长 13.7%；实现一般公共预算收入 59.03 亿元，同比增长 8.2%。
- 政府支持持续且力度大。**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。跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续得到肥西县人民政府的有力支持。
- “21 肥西城投债 02/21 肥西 02”分期还本条款的设置可有效降低公司的集中偿付压力。**
- 公司债务负担较轻。**截至 2022 年 3 月底，公司债务余额 121.95 亿元，资产负债率 41.67%，全部债务资本化比率 35.38%，债务负担较轻。

关注

- 资本支出压力较大。**截至 2021 年底，公司主要在建项目（含自营）尚需投资 48.26 亿元，未来存在较大资金压力。
- 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 高锐
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

3. **经营性现金流持续净流出，且缺口扩大。**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，跟踪期内，公司经营性净现金流缺口进一步扩大。
4. **关注短期偿债压力。**2022年3月底，公司现金短期债务比为0.42倍，需关注短期偿债压力。
5. **公司利润对政府补助依赖大。**2021年及2022年1—3月，公司收到政府补助（计入“其他收益”科目）占利润总额的比重分别为93.48%和152.15%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	14.33	18.49	14.68	11.92
资产总额(亿元)	274.83	363.13	361.28	381.80
所有者权益(亿元)	183.48	215.34	222.02	222.72
短期债务(亿元)	10.97	15.57	20.06	28.54
长期债务(亿元)	46.49	64.61	87.90	93.41
全部债务(亿元)	57.46	80.18	107.96	121.95
营业总收入(亿元)	13.73	17.30	24.31	5.58
利润总额(亿元)	2.48	3.41	3.64	0.72
EBITDA(亿元)	5.47	7.07	8.16	--
经营性净现金流(亿元)	-14.92	-14.90	-24.58	-15.09
营业利润率(%)	18.12	16.50	20.13	17.78
净资产收益率(%)	1.35	1.58	1.61	--
资产负债率(%)	33.24	40.70	38.54	41.67
全部债务资本化比率(%)	23.85	27.13	32.72	35.38
流动比率(%)	595.33	427.77	689.15	569.67
经营现金流动负债比(%)	-33.26	-17.91	-47.87	--
现金短期债务比(倍)	1.31	1.19	0.73	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	1.99	2.06	1.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.51	11.34	13.23	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	256.68	346.41	340.22	356.35
所有者权益(亿元)	163.08	199.78	198.79	199.69
全部债务(亿元)	56.51	80.18	107.96	116.72
营业总收入(亿元)	13.52	17.06	23.66	5.55
利润总额(亿元)	2.92	3.45	3.51	0.92
资产负债率(%)	36.47	42.33	41.57	43.96
全部债务资本化比率(%)	25.73	28.64	35.20	36.89
流动比率(%)	484.45	386.39	576.75	474.69
经营现金流动负债比(%)	-41.19	-16.71	-32.45	--

注：公司2022年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：_

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 肥西城投债 02/21 肥西	AA+	AA+	稳定	2021/08/04	谢晨 文中	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文

02							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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受肥西县城建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

肥西县城乡建设投资(集团)有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于肥西县城乡建设投资(集团)有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构发生变化,2021年12月6日,根据肥西县人民政府国有资产管理委员会(以下简称“肥西县国资委”)下发的《关于同意合肥西南时创建设工程有限公司股权变更相关事项的批复》,公司将其持有的合肥西南时创建设工程有限公司(现更名为肥西县产城投资控股(集团)有限公司,以下简称“肥西产控”)100.00%股权转让给肥西县财政局。2021年12月16日,根据《关于同意城投集团战略重组相关事项的请示》《股权转让协议》和《股东会决议》等文件,肥西县财政局和肥西县国资委分别将其持有公司94.61%和5.39%的股权无偿划转至肥西产控。截至2022年3月底,公司注册资本和实收资本均为人民币30.10亿元,肥西产控为公司唯一股东,公司实际控制人仍为肥西县人民政府。

跟踪期内,公司经营范围无重大变化。截至2022年3月底,公司内设8个职能部门,包括投资部、财务管理部、融资部、法审部等(附件1-2),拥有纳入合并范围内一级子公司5家(附件1-3)。

截至2021年底,公司资产总额361.28亿元,所有者权益222.02亿元(少数股东权益0.10亿元);2021年,公司实现营业总收入24.31亿元,利润总额3.64亿元。

截至2022年3月底,公司资产总额381.80亿元,所有者权益222.72亿元(少数股东权益0.09亿元);2022年1—3月,公司实现营业总收入5.58亿元,利润总额0.72亿元。

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:马逢春。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表1 截至2022年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限
21肥西城投债02/21肥西02	4.00	4.00	2021/09/07	7年

资料来源:联合资信整理

“21肥西城投债02/21肥西02”期限为7年,按年付息,分期还本,在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%。跟踪期内,“21肥西城投债02/21肥西02”尚未到首个付息日。

“21肥西城投债02/21肥西02”募集资金4.00亿元,其中,2.50亿元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。截至2022年3月底,募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内,翡翠家园项目和北张家园项目均按计划进度进行建设,预计2022年10月竣工交付。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物

进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行

在合理区间；部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也

随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧

城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间

间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，肥西县经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力一般；政府性基金收入规模较大，对综合财力形成有力补充，公司经营发展环境良好。

根据《肥西县2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，肥西县实现地区生产总值1018.68亿元，按可比价格增长13.7%。2021年，肥西县第一产业增加值67.05亿元，同比增长7.2%；第二产业增加值434.16亿元，同比增长16.0%；第三产业增加值517.46亿元，同比增长12.9%；同期，三次产业结构调整为6.6:42.6:50.8。按户籍人口计算，2021年肥西县人均地区生产总值为11.93万元。2021年，肥西县固定资产投资同比增长10.2%。同期，肥西县

基础设施投资同比增长1.8%。

根据《肥西县2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》等文件，2021年，肥西县一般公共预算收入为59.03亿元，同比增长8.2%。2021年，肥西县一般公共预算支出88.36亿元；财政自给率66.81%，财政自给能力一般。2021年，肥西县政府性基金收入完成140.85亿元，同比增长32.3%。

根据《关于2021年肥西县政府债务情况和2022年政府债务计划的说明》，截至2021年底，肥西县地方政府债务余额115.64亿元，其中一般债务余额29.20亿元，专项债务余额86.44亿元。

根据肥西县人民政府网站公布的《肥西县2022年1-3月主要经济指标运行情况》，2022年1-3月，肥西县实现地区生产总值240.6亿元，按不变价格计算，同比增长5.1%。其中，第一产业增加值8.7亿元，增长9.9%；第二产业增加值87.9亿元，增长8.7%；第三产业增加值144.0亿元，增长2.6%。同期，肥西县实现一般公共预算收入19.19亿元，同比增长21.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东发生变更，实际控制人未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为30.10亿元，肥西产控为公司唯一股东，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，跟踪期内仍承担肥西县范围内的基础设施和安置房等开发建设业务，业务具有较强区域专营性。

公司是肥西县重要的基础设施建设主体，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业务，区域竞争优势明显。

肥西县其他主要的投资建设主体还包括肥

西产控和肥西县乡村振兴投资集团有限公司（以下简称“乡村振兴公司”）。

肥西产控是公司控股股东，是肥西县最重要的基础设施建设及产业投资主体，其中基础设施和安置房等建设板块业务主要由公司负责。

乡村振兴公司原为公司全资子公司，为优化肥西县属国资国企资源布局，2021年1月公司将乡村振兴公司100%股权无偿划转至肥西县财政局。乡村振兴公司主要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. 企业信用记录

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。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：913401235621956712），截至2022年4月20日，公司本部无未结清和已结清的不良类或关注类信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人、高级管理人员、董事以及监事发生变更；法人治理结构和管理制度无重大变化。

2022年3月，根据《关于肥西产城控股集团下属三大平台公司高管人员人事任免的通知》（肥产城〔2022〕60号）《关于集团子公司人员职务任免的通知》（肥产城〔2022〕80号）等，任命马逢春为公司董事长、法定代表人，杨志明为公司董事、总经理，李根、葛伟为公司副总经理，盛国胜、胡海樱、刘世权为公司董事，施超为公司监事会主席，马晓莉、郭新月为公司监

事。

马逢春先生，1974年生，本科学历，曾任肥西县重点工程建设管理中心（曾用名：肥西县重点工程建设管理局）工作人员、综合计划科科长、副总工程师、五科科长、市政二科科长，现任公司董事长、法定代表人。

杨志明先生，1988年生，本科学历，曾任安徽省机械工业设计院有限公司专业技术人员、设计二所副所长、设计一所所长，苏州一科科建筑设计研究院有限公司合肥分院副院长，公司工程管理部部长，现任公司董事、总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍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，营业总收入主要来自委托代建收入（含基础设施建设收入和安置房工程收入）；得益于委托代建收入增加及毛利率提升，跟踪期内，公司营业总收入快速增长，综合毛利率随之上升。

2021年，公司营业总收入保持增长，主要系基础设施建设收入增加所致。从收入构成看，基础设施建设收入和安置房建设收入是公司营业总收入的主要来源，2021年上述收入合计占比为96.35%；公司其他收入规模小。2021年，公司基础设施建设收入较2020年大幅增长，主要系肥西县大建设任务中道路工程项目大幅增加所致；同期，安置房建设收入较2020年有所下降主要由于部分项目未达到结算状态。

2021年，得益于委托代建收入毛利率上升，公司综合毛利率有所上升；其中基础设施建设毛利率提升主要系2021年公司结算的基础设施建设项目包含两种业务模式，加成比例较高所致。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
基础设施建设	7.56	43.72	12.46	18.42	75.79	19.54

安置房工程建设	9.32	53.88	19.24	5.00	20.56	19.53
其他业务	0.41	2.40	48.04	0.89	3.65	44.50
合计	17.30	100.00	16.96	24.31	100.00	20.45

注：1. 其他业务包括保安服务、车辆检测、物业管理、渣土收入等；2. 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

跟踪期内，公司委托代建业务模式未发生变化；基建收入及毛利率保持增长，收入回款较及时；主要在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力。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城乡公司签订《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城乡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、监理等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%向城乡公司支付工程款。

账务处理方式上，2021年以前，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”。2021年，公司调整账务处理方式，公司收到的建设款项体现在“预收款项”科目，委托代建项目根据完工进度确认收入时，相应冲减“预收款项”。

工程回款方面，2020—2021年，公司委托代建项目分别收到政府回款（含政府预付款）17.30亿元和33.06亿元。

截至2021年底，公司存货中委托代建项目共计227个，账面余额111.82亿元，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年底，公司主要在建委托代建项目（由公司实际投资建设的项目）详见表4，总投资合计112.28亿元，已投资84.35亿元，尚需投资27.94亿元。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4 截至2021年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
创新大道（金寨南路-灯塔路）道路工程	2016—2021年	6284.52	5823.61	460.91
肥西高铁站	2019—2020年	122783.50	68070.53	54712.97
集贤路	2019—2022年	70049.60	69183.60	866.00
繁华大道改造工程（紫蓬山森林公园-将军岭路）	2021—2022年	24637.46	18735.92	5901.54
宣城路	2019—2021年	16532.01	13247.30	3284.71
产城融合示范区综合管廊项目	2017—2019年	159827.58	102664.85	57162.73
肥西师范学校	2019—2023年	15847.48	14095.07	1752.41

青龙路（潭冲路-深圳路）	2016—2019年	18745.21	18332.00	413.21
花岗片区供水改造工程	2019—2021年	13201.14	10425.19	2775.95
春晖路	2020—2021年	10438.32	9734.29	704.03
灯塔安置点二期棚户区改造项目	2017—2021年	107056.72	90926.76	16129.96
新港南区安置点（含棚户区改造和公租房项目）	2015—2021年	86750.48	73950.49	12799.99
官亭镇团结安置点	2019—2023年	126353.01	53820.62	72532.39
王郢安置点	2016—2021年	62870.79	55953.07	6917.72
馆驿安置点棚改项目	2017—2022年	51008.64	49652.51	1356.13
爱和安置点棚改项目	2016—2023年	51729.75	45635.27	6094.48
新四十埠安置点	2018—2022年	37725.22	33342.04	4383.18
206国道改建花岗镇街道安置点	2017—2020年	58902.89	50472.12	8430.77
四十埠安置点棚户区改造项目	2016—2022年	42492.90	32699.13	9793.77
方岗安置点（金寨南路拓宽改造）	2018—2020年	39599.12	26698.58	12900.54
小计	--	1122836.34	843462.95	279373.39

注：1. 计划总投资额因建设方案等变更有所调整；2. 部分项目已投资额因统计口径原因有所调整；3. 受新冠肺炎疫情及其他客观因素影响，部分项目计划建设周期与实际不符

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司主要在建自营项目4个，计划总投资43.28亿元，已投资22.96亿元，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。

表5 截至2021年底公司主要在建自营项目情况（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
翡翠家园项目	2019—2022年	116154.78	104485.62	155747.38
北张家园项目	2019—2022年	144078.22		
肥西县人才公寓	2019—2022年	150000.00	121360.37	28639.63
肥西县烧脉镇集体租赁住房	2020—2022年	22600.00	3773.89	18826.11
小计	--	432833.00	229619.88	203213.12

注：部分项目计划总投资有所调整

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司拟建自营项目主要包括复童花园项目（复且大学附属儿科医院安徽医院人才公寓项目）和派河印象-杏语林溪项目（安医大人才公寓项目），合计总投资31.82亿元。其中，复童花园项目（复且大学附属儿科医院安徽医院人才公寓项目）计划总投资9.21亿元，总建筑面积11.27万平方米，主要建设内容包括高层公寓、公寓服务配套、商业用房，收入来源主要为公寓及商业销售收入、地下停车位出售收入及物业费收入；派河印象-杏语林溪项目（安医大人才公寓项目）计划总投资22.61亿元，总建筑面积37.07万平方米，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，未来通过住宅销售、车位销售及商业出租收入等实现资金平衡。

（2）其他业务

公司其他业务收入规模有限。2021年12月，公司将车辆检测、物业管理、渣土等业务运营主体无偿划转至肥西产控，未来其他收入规模或将有所下降。

2021年，公司其他业务收入规模小，主要源自保安服务、车辆检测、物业管理、渣土等业务。

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。

公司车辆检测业务由肥西县警安机动车辆检测有限公司（以下简称“警安公司”）负责，警安公司拥有机动车检验检测资质认定证书，主要从事机动车辆安全技术性能检验检测工作。2021年12月，公司将警安公司100%股权无偿

划转给肥西产控。

公司物业管理业务由二级子公司合肥信服物业管理有限公司（以下简称“合信物业”）负责。2021年12月，公司子公司肥西县保安服务公司（以下简称“保安服务公司”）将合信物业51%股权无偿划转给肥西产控。

公司渣土业务由肥西县城渣土运营管理有限责任公司（以下简称“渣土公司”）经营，主要负责渣土场站建设、经营和管理、渣土清运和填埋以及土地整理和河道清淤等。2021年12月，公司将渣土公司100%股权无偿划转给肥西产控。

3. 未来发展

跟踪期内，公司战略发展规划有所调整，未来将更加重视“建设”和“融资”两项核心业务。

跟踪期内，公司战略发展规划有所调整，公司未来将秉承母公司肥西产控长期发展战略方针，坚持围绕“建设”和“融资”两项核心业务。建设业务在坚持肥西县城市建设、城市更新等基础设施领域的基础下，同步增加自主开展的市场化业务；在传统的融资和资本运作之外，以降低公司资产负债率为目的，拓宽更加灵活的资本运作方式以及融资渠道。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告

进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司共有纳入合并范围的一级子公司5家。2021年，公司合并范围一级子公司减少4家，分别为渣土公司、肥西县公共房屋租赁有限责任公司、警安公司和乡村振兴公司，均为无偿划转；同时新增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和合肥信服商业运营管理有限公司，均为投资新设。2022年1—3月，公司合并范围未发生变化。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2021年底，公司资产总额361.28亿元，所有者权益222.02亿元（少数股东权益0.10亿元）；2021年，公司实现营业总收入24.31亿元，利润总额3.64亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额381.80亿元，所有者权益222.72亿元（少数股东权益0.09亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入5.58亿元，利润总额0.72亿元。

2. 资产质量

2021年底，公司资产略有下降；资产构成仍以流动资产为主，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。

2021年底，公司资产总额较2020年底略有下降。公司资产以流动资产为主，主要资产构成情况详见下表。

表6 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	355.80	97.98	353.92	97.96	374.09	97.98
货币资金	18.49	5.09	14.68	4.06	11.92	3.12
其他应收款	9.94	2.74	9.92	2.75	13.46	3.53
存货	317.50	87.44	320.49	88.71	338.52	88.66
非流动资产	7.33	2.02	7.36	2.04	7.71	2.02
资产总额	363.13	100.00	361.28	100.00	381.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 0.53%。从构成看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 20.59%。公司货币资金主要为银行存款（14.68 亿元），无受限货币资金。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 0.18%。其中，按余额百分比法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 2.34 亿元，累计计提坏账准备 116.97 万元；其他组合的其他应收款账面余额 7.60 亿元，全部为应收政府和关联方款项，未计提坏账准备。从集中度看，前五名欠款单位欠款账面余额合计 5.39 亿元，占其他应收款账面余额的 54.15%，集中度一般。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，回收风险相对可控，但对公司资金形成一定占用。

表 7 2021 年底公司其他应收款前五大单位明细

单位	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
肥西县医院新区	1.72	3 年以上	17.29
上派镇政府	1.44	3 年以上	13.10
肥西产控	1.30	3 年以上	14.42
桃花镇政府	0.50	3 年以上	5.02
紫蓬山管委会	0.43	3 年以上	4.32
合计	5.39	--	54.15

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 0.94%。公司存货由土地资产（占 53.83%）和工程项目（占 46.17%）构成。土地资产主要为住宅、商业用地，其中划拨土地占 52.56%，出让土地占 37.59%，划拨转出让土地占 9.85%，面积合计 428.63 万平方米。工程项目主要为灯塔

安置点二期棚户区改造项目、新港南区安置点（含棚户区改造和公租房项目）等委托代建项目以及肥西县人才公寓、翡翠家园、北张家园等自营项目投入。

(2) 非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 0.42%，主要由其他权益工具投资和固定资产构成。

2021年底，公司新增其他权益工具投资1.96 亿元，主要系公司将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资科目核算所致。公司其他权益工具投资主要为对合肥市兴泰融资担保集团有限公司（1.03亿元）的股权投资。2021年，公司退出对合肥市乡村振兴产业投资合伙企业（有限合伙）的投资。2021年，公司其他权益工具投资未实现投资收益。

2021年底，公司固定资产4.08亿元，较2020年底下降4.27%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（2.90亿元）和运输设备（1.17亿元）构成。

2021年底，公司受限资产合计5.48亿元，全部为土地使用权，占公司资产总额的1.52%。

2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长5.68%，主要系往来款和项目投入增加所致；公司资产仍以流动资产为主。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以资本公积和实收资本为主，所有者权益稳定性尚可。

2021年底，公司所有者权益较2020年底增长3.10%。公司所有者权益主要由资本公积、实收资本和未分配利润构成。

表 8 公司所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	30.10	13.98	30.10	13.56	30.10	13.51
资本公积	163.05	75.72	166.26	74.88	166.26	74.65
未分配利润	20.15	9.36	23.28	10.49	23.99	10.77
所有者权益合计	215.34	100.00	222.02	100.00	222.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年底,公司实收资本无变化;资本公积较2020年底略有增长,主要系合并范围变化所致,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;未分配利润较2020年底增长15.54%,主要来自利润累积。

2022年3月底,公司所有者权益规模及结构均较2021年底变动不大。

(2) 负债

2021年底,公司负债规模有所下降,结构以非流动负债为主;公司债务规模快速上升,但整体债务负担仍较轻。

2021年底,公司负债规模较2020年底下降5.77%,主要系其他应付款减少所致;负债结构以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况

项目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	83.17	56.28	51.36	36.88	65.67	41.28
短期借款	1.30	0.88	3.85	2.76	7.35	4.62
预收款项	7.78	5.27	23.46	16.85	24.66	15.50
其他应付款	59.11	40.00	6.06	4.35	11.89	7.48
一年内到期的非流动负债	14.27	9.66	16.21	11.64	21.19	13.32
非流动负债	64.61	43.72	87.90	63.12	93.41	58.72
长期借款	36.33	24.58	51.59	37.05	53.10	33.38
应付债券	28.28	19.14	36.31	26.07	40.31	25.34
负债总额	147.79	100.00	139.25	100.00	159.08	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整理

2021年底,公司流动负债较2020年底下降38.26%,主要系其他应付款减少所致。从构成看,公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021年底,公司短期借款较2020年底增长196.13%,主要系公司发行“21肥西城乡SCP001”和“21肥西城乡SCP002”所致;短期借款主要为信用借款(3.55亿元)。

2021年底,公司预收款项较2020年底增长201.40%,主要系其他应付款调整至预收款项核算所致。公司预收款项主要由公司预收肥西县人才公寓销售款和肥西县财政局工程款等构成。从账龄来看,公司预收款项集中在1年以内(占67.53%)和1~2年(占32.47%)。

2021年底,公司其他应付款较2020年底下降89.74%,主要系部分代建项目完工后冲减与肥西县财政局往来款以及调整到预收款项科目所致。从账龄来看,公司其他应付款主要集中在1年以内(占72.14%)和2~3年(占26.65%)。

2021年底,公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长13.59%。从构成看,公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款(12.10亿元)和一年内到期的应付债券(3.00亿元)构成。

2021年底,公司非流动负债较2020年底增长36.04%,主要系长期借款和应付债券增加所致。从构成看,公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2021年底,公司长期借款较2020年底增长42.01%,主要系公司发行“21肥西城乡PPN001”“21肥西城乡PPN002”和“21肥西城乡PPN003”所致;长期借款主要由抵押借款(16.97亿元)、保证借款(13.30亿元)和信用借款(21.32亿元)构成。长期借款利率区间在3.64%~5.23%。

2021年底,公司应付债券较2020年底增长28.36%,主要系公司发行“21肥西城投债01”7.00亿元和“21肥西城投债02”4.00亿元所致。2021年底,公司应付债券构成如下:

表10 截至2021年底公司应付债券情况

债券简称	余额 (亿元)
16 肥西城投债	2.98
18 肥西建投 MTN001	5.00
19 肥西建投 MTN001	4.38
20 肥西 01	12.96
21 肥西城投债 01/21 肥西 01	6.99
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	4.00
合计	36.31

注: 1. 以上应付债券余额包括溢价和折价摊销, 2. “16肥西城投债”中3亿元已转入“一年内到期的非流动负债”科目核算, 3. 公司超短期融资券计入“短期借款”科目核算、定向工具计入“长期借款”科目核算, 未体现在“应付债券”科目。

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2022年3月底, 公司负债总额较2021年底增长14.24%, 主要系其他应付款、应付债券和短期借款增加所致, 负债结构较2021年底变化不大。

有息债务方面, 2021年底, 公司全部债务较2020年底增长34.64%。债务结构方面, 短期债务占18.58%, 长期债务占81.42%, 以长期债务为主。2022年3月底, 公司全部债务较2021年底增长12.96%。其中, 短期债务占23.40%, 长期债务占76.60%, 仍以长期债务为主。

从债务指标来看, 2021年底, 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较2020年底分别下降2.15个、上升5.58个和5.28个百分点; 2022年3月底, 上述指标均较2021年底有所上升。

表11 公司有息债务情况

项目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务 (亿元)	15.57	20.06	28.54
长期债务 (亿元)	64.61	87.90	93.41
全部债务 (亿元)	80.18	107.96	121.95
资产负债率 (%)	40.70	38.54	41.67
全部债务资本化比率 (%)	27.13	32.72	35.38
长期债务资本化比率 (%)	23.08	28.36	29.55

资料来源: 根据公司审计报告及财务报表整理

从债务期限分布看, 截至2022年3月底, 公司有息债务期限分布如表12所示。

表12 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况 (单位: 亿元)

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
需偿还金额	17.39	35.50	28.24	40.83	121.95
占比 (%)	14.26	29.11	23.15	33.48	100.00

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业总收入快速增长, 费用控制能力有待提高, 公司利润对政府补贴依赖大。

2021年, 公司营业总收入同比增长40.54%; 同期, 公司营业成本同比增长34.63%; 营业利润率同比上升3.63个百分点。

表13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年
营业总收入	17.30	24.31
其他收益	3.45	3.40
利润总额	3.41	3.64
营业利润率 (%)	16.50	20.13
总资产收益率 (%)	2.29	2.34
净资产收益率 (%)	1.58	1.61

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面, 2021年, 公司期间费用主要由财务费用(4.07亿元)和管理费用(0.63亿元)构成。2021年, 公司期间费用占营业总收入的比重为19.38%, 同比下降1.70个百分点, 公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面, 2021年及2022年1-3月, 公司收到政府补助(计入“其他收益”科目)占利润总额的比重分别为93.48%和152.15%, 公司利润对政府补助依赖大。

盈利指标方面, 2021年, 公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高0.05个和0.03个百分点。

2022年1-3月, 公司实现营业总收入5.58亿元, 相当于2021年的22.97%; 公司获得政府补助1.09亿元, 实现利润总额0.72亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量持续提升，受项目投入和往来款流入、流出规模影响，公司经营现金流呈现净流出状态，且缺口扩大；公司项目投入以及债务偿还主要依赖筹资活动。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	69.84	82.61	24.98
经营活动现金流出小计	84.74	107.19	40.07
经营活动现金流量净额	-14.90	-24.58	-15.09
投资活动现金流入小计	1.75	0.01	0.01
投资活动现金流出小计	1.32	1.40	0.45
投资活动现金流量净额	0.42	-1.39	-0.44
筹资活动前现金流量净额	-14.47	-25.97	-15.53
筹资活动现金流入小计	35.95	44.54	17.72
筹资活动现金流出小计	17.31	22.37	4.95
筹资活动现金流量净额	18.64	22.17	12.77
现金收入比（%）	148.24	164.41	271.55

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动现金流看，2021年，公司经营现金流入量同比增长18.27%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金39.97亿元，主要为公司代建项目回款；收到其他与经营活动有关的现金42.64亿元，主要是往来款和政府补贴。从收入实现质量看，2021年，公司现金收入比持续提升，收入实现质量良好。2021年，公司经营现金流出量同比增长26.50%，主要系公司工程项目投入增长所致。2021年，公司经营现金流量净额持续为负，资金缺口较2020年有所扩大。

从投资活动现金流看，2021年，公司投资现金流量规模较小，因投资收回的现金减少，购建固定资产、股权投资支付的现金流较多，投资活动现金流量净额由正转负。

从筹资活动现金流看，2021年，公司筹资活动现金流入量保持增长，其中取得借款收到的现金33.54亿元（包含发行短期融资券3.55亿元、定向工具7.79亿元）、发行债券收到的现金11.00亿元（全部为一般企业债）。同期，公司筹资活动现金流出量继续增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流量净额同比增加18.96%。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，存在短期偿债压力；长期偿债能力指标尚可。公司无对外担保，备用授信规模较小。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率、速动比率均较2020年底有所上升；2022年3月底，上述指标分别为569.67%和54.17%，较2021年底分别下降119.48个和10.93个百分点。2021年，公司经营现金流量净额继续为负，对流动负债不具有保障能力。2021年底，公司现金短期债务比较2020年底有所下降；2022年3月底，公司现金短期债务比为0.42倍。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长15.45%；EBITDA利息倍数有所下降；公司全部债务/EBITDA继续上升。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期 偿债 能力	流动比率（%）	427.77	689.15	569.67
	速动比率（%）	46.04	65.10	54.17
	经营现金流动负债比（%）	-17.91	-47.87	-22.98
	现金短期债务比（倍）	1.19	0.73	0.42
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	7.07	8.16	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.34	13.23	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.06	1.87	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信合计69.38亿元，已使用额度合计50.12亿元，尚未使用额度19.26亿元。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益和收入主要来自于母公司，母公司负债水平一般，债务结构长期债务为主，存在短期偿债压力。

2021年底，母公司资产总额340.22亿元（占合并口径的94.17%），较2020年底下降1.79%。其中，流动资产308.79亿元，主要由货币资金和

存货构成；非流动资产31.43亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。2022年3月底，母公司资产总额356.35亿元，较2021年底增长4.74%，资产结构变化不大。

2021年底，母公司负债总额141.44亿元，较2020年底下降3.54%。其中，流动负债53.54亿元，主要由其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债87.90亿元，由长期借款和应付债券构成。2022年3月底，母公司负债总额156.65亿元，较2021年底增长10.76%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。

2021年底，母公司全部债务107.96亿元；其中，短期债务占18.58%、长期债务占81.42%；同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.57%和35.20%。2022年3月底，母公司全部债务116.72亿元，较2021年底增长8.11%；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为43.96%和36.89%。

2021年底，母公司所有者权益198.79亿元，较2020年底下降0.50%；主要由实收资本为30.10亿元（占15.14%）、资本公积143.30亿元（占72.09%）和未分配利润23.11亿元（占11.62%）构成。2022年3月底，母公司所有者权益199.69亿元，较2021年底略有增长。

2021年，母公司实现营业总收入为23.66亿元（占合并口径的97.35%），利润总额为3.51亿元。2022年1—3月，母公司实现营业总收入5.55亿元，利润总额0.92亿元。

2021年，母公司经营活动现金流净额为-17.38亿元，投资活动现金流净额-7.49亿元，筹资活动现金流净额22.28亿元。2022年1—3月，母公司经营活动现金流净额为-13.18亿元，投资活动现金流净额为-0.33亿元，筹资活动现金流净额为7.68亿元。

2021年底和2022年3月底，母公司现金短期债务比分别为0.68倍和0.28倍，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。

十、外部支持

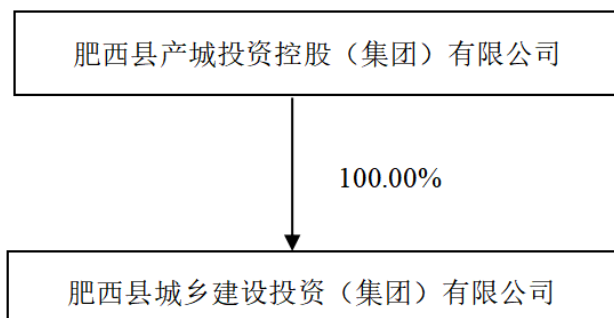
公司是肥西县重要的基础设施建设主体，持续获得肥西县人民政府在财政补贴等方面的有力支持。

2021年和2022年1—3月，公司分别获得财政补贴3.40亿元和1.09亿元，计入“其他收益”科目。

十一、结论

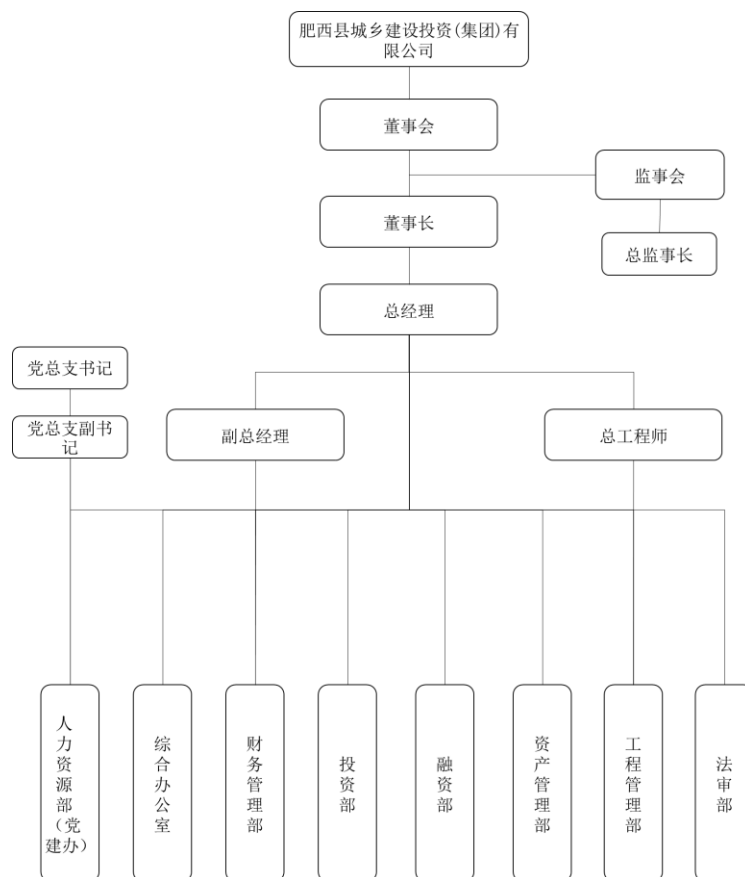
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“21肥西城投债02/21肥西02”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

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	肥西桃花新城产业园发展有限公司	20000.00	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包等	100.00	-
2	肥西县国有资产运营有限公司	217000.00	市政设施管理	100.00	-
3	肥西县保安服务公司	1000.00	保安服务;劳务派遣等	100.00	-
4	肥西县紫云湖产业园发展有限公司	50000.00	园区管理服务,公共事业管理服务等	80.00	-
5	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	-

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.33	18.49	14.68	11.92
资产总额 (亿元)	274.83	363.13	361.28	381.80
所有者权益 (亿元)	183.48	215.34	222.02	222.72
短期债务 (亿元)	10.97	15.57	20.06	28.54
长期债务 (亿元)	46.49	64.61	87.90	93.41
全部债务 (亿元)	57.46	80.18	107.96	121.95
营业总收入 (亿元)	13.73	17.30	24.31	5.58
利润总额 (亿元)	2.48	3.41	3.64	0.72
EBITDA (亿元)	5.47	7.07	8.16	--
经营性净现金流 (亿元)	-14.92	-14.90	-24.58	-15.09
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	14.47	2062.90	1603.68	--
存货周转次数 (次)	0.06	0.05	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.05	0.07	--
现金收入比 (%)	75.27	148.24	164.41	271.55
营业利润率 (%)	18.12	16.50	20.13	17.78
总资本收益率 (%)	2.17	2.29	2.34	--
净资产收益率 (%)	1.35	1.58	1.61	--
长期债务资本化比率 (%)	20.22	23.08	28.36	29.55
全部债务资本化比率 (%)	23.85	27.13	32.72	35.38
资产负债率 (%)	33.24	40.70	38.54	41.67
流动比率 (%)	595.33	427.77	689.15	569.67
速动比率 (%)	69.98	46.04	65.10	54.17
经营现金流动负债比 (%)	-33.26	-17.91	-47.87	--
现金短期债务比 (倍)	1.31	1.19	0.73	0.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.99	2.06	1.87	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.51	11.34	13.23	--

注: 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	11.49	16.31	13.72	7.89
资产总额 (亿元)	256.68	346.41	340.22	356.35
所有者权益 (亿元)	163.08	199.78	198.79	199.69
短期债务 (亿元)	10.02	15.57	20.06	28.44
长期债务 (亿元)	46.49	64.61	87.90	88.28
全部债务 (亿元)	56.51	80.18	107.96	116.72
营业总收入 (亿元)	13.52	17.06	23.66	5.55
利润总额 (亿元)	2.92	3.45	3.51	0.92
EBITDA (亿元)	5.26	7.00	8.93	--
经营性净现金流 (亿元)	-19.40	-13.71	-17.38	-13.18
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	14.37	38015.83	120655.67	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.06	0.07	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.06	0.07	--
现金收入比 (%)	86.88	148.81	166.30	272.66
营业利润率 (%)	18.10	16.45	19.83	18.78
总资本收益率 (%)	2.28	2.39	2.49	--
净资产收益率 (%)	1.79	1.73	1.75	--
长期债务资本化比率 (%)	22.18	24.44	30.66	30.66
全部债务资本化比率 (%)	25.73	28.64	35.20	36.89
资产负债率 (%)	36.47	42.33	41.57	43.96
流动比率 (%)	484.45	386.39	576.75	474.69
速动比率 (%)	48.08	36.76	52.56	39.47
经营现金流动负债比 (%)	-41.19	-16.71	-32.45	--
现金短期债务比 (倍)	1.15	1.05	0.68	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.52	2.11	2.05	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.74	11.46	12.09	--

注: 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持