

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0226 号

凤阳县经济发展投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年六月十五日



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，但不不对资料提供方和/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

2022年6月15日



凤阳县经济发展投资有限公司 主体及“17凤阳经投债/PR凤阳债”2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/15	AA/稳定	戴修远	黄一戈

债项信用	评级模型
------	------

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
17 凤阳经投债/PR 凤阳债	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	3.44		全部债务资本化比率	9.00%	3.60
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
上级补助收入	一般公共预算收入增速	4.00%	3.76	（实收资本+资本公积）/资产总额		5.00%	2.00
		4.00%	2.64				

主体概况

凤阳县经济发展投资有限公司是滁州市凤阳县重要的基础设施建设主体，主要从事凤阳县内基础设施及保障房建设等业务。凤阳县人民政府国有资产监督管理委员会为公司的控股股东和实际控制人。

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	无
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-		
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。												

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，滁州市经济实力依然很强，其下辖的凤阳县经济实力较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的有力支持；安徽省信用融资担保集团有限公司为“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”提供的增信作用很强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较弱，预计债务规模及债务率将维持在较高水平，对外担保金额大幅增长，经营性现金流依然表现为净流出。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”的信用等级为 AAA。

同业对比

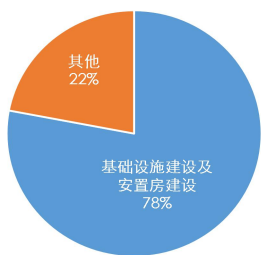
项目	凤阳县经济发展投资有限公司	芜湖市湾沚建设投资有限公司	安徽乐行城市建设集团有限公司	当涂县城乡建设投资有限公司	南陵县建设投资有限公司
地区	滁州·凤阳县	芜湖·湾沚区	亳州·涡阳县	马鞍山·当涂县	芜湖·南陵县
GDP (亿元)	458.50	383.10	415.60	520.98	320.69
GDP 增速 (%)	9.9	13.3	7.7	11.3	11.6
人均 GDP (元)	*72555	*111361	35472	*116553	*74380
一般公共预算收入 (亿元)	27.90	34.60	19.86	34.07	23.33
一般公共预算支出 (亿元)	55.26	51.24	62.82	53.82	41.84
资产总额 (亿元)	191.64	227.08	361.00	113.30	173.74
所有者权益 (亿元)	72.43	176.25	144.75	70.41	88.20
营业收入 (亿元)	16.79	19.16	11.40	9.80	10.98
利润总额 (亿元)	1.14	1.68	0.92	1.54	2.50
资产负债率 (%)	62.21	22.38	59.90	37.86	49.23
全部债务资本化比率 (%)	60.11	12.23	45.33	34.29	28.35

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，带“*”为按“当年 GDP/七普常住人口”估算所得（下页同）

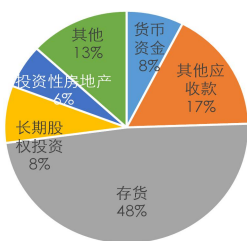
注 2：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



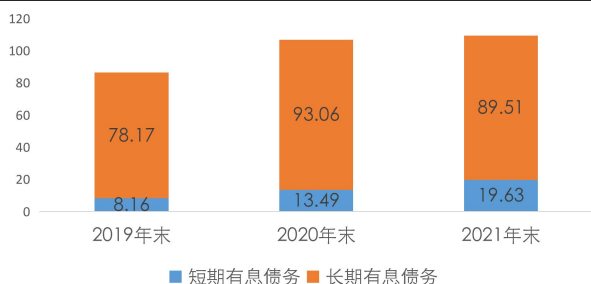
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	148.67	180.70	191.64
所有者权益	56.14	57.31	72.43
营业收入	9.99	11.62	16.79
利润总额	2.76	0.78	1.14
全部债务	86.33	106.55	109.14
资产负债率	62.24	68.28	62.21
全部债务资本化比率	60.59	65.03	60.11

公司全部债务构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	凤阳县		
GDP 总量	397.5	414.4	458.5
GDP 增速	10.1	3.3	9.9
人均 GDP (元)	57956	62762	*72555
一般公共预算收入	20.86	23.21	27.90
一般公共预算收入增速	5.1	11.2	20.2
上级补助收入	24.28	28.82	-

优势

- 跟踪期内，滁州市经济实力依然很强，其下辖的凤阳县经济保持平稳增长，经济总量仍居滁州市下辖区县第二位，工业和现代服务业稳步向前，综合经济实力依然较强，并具备一定的发展潜力；
- 公司继续从事凤阳县范围内基础设施和保障房建设，主营业务区域专营性依然较强；
- 作为凤阳县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持；
- 安徽省信用融资担保集团有限公司为“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”到期兑付提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然较高，整体资产流动性较弱；
- 公司全部债务规模较大，且随着项目建设持续推进，预计未来全部债务规模及债务率或将维持在较高水平；
- 跟踪期内，公司对外担保金额大幅增长，面临一定的代偿风险；
- 公司经营性现金流依然表现为净流出，且主营业务回款情况存在一定的不确定性，资金来源对外部融资的依赖依然较大。

评级展望

预计滁州市及凤阳县经济将保持较快增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够继续得到股东及相关各方的有力支持，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/稳定	AAA (17 凤阳经投债/PR 凤阳债)	2021/5/27	马丽雅 戴修远	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AAA (17 凤阳经投债/PR 凤阳债)	2020/7/6	马丽雅 戴修远	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (17 凤阳经投债/PR 凤阳债)	2017/9/19	莫琛 张天聪	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
17 凤阳经投债/PR 凤阳债	2021/5/27	10.00 亿元	2017/11/16~2024/11/16	连带责任保证	安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”设置本金提前偿还条款，即在存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末均分别偿还债券本金的 20%。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及凤阳县经济发展投资有限公司（以下简称“凤阳经发”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

凤阳县经济发展投资有限公司（以下简称“凤阳经发”或“公司”）成立于2003年12月，是由凤阳县人民政府设立的国有独资有限责任公司。2021年12月，公司股权结构变更为凤阳县人民政府持股97.72%，滁州市城镇发展有限公司¹（以下简称“滁州城发”）持股2.28%。2022年1月，公司股权结构变更为凤阳县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“凤阳县国资委”）持股97.72%，滁州城发持股2.28%。截至2022年3月末，公司注册资本为21.96亿元，实收资本为21.46亿元，均较2020年末增加6.01亿元；凤阳县国资委和滁州城发分别认缴21.46亿元（持股97.72%）和0.50亿元（持股2.28%），凤阳县国资委为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，作为滁州市凤阳县重要的基础设施建设主体，公司仍主要承担凤阳县基础设施及保障房建设任务，同时还从事水产经营、房屋租赁等其他业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共12家，包含9家二级子公司和3家三级子公司，合并报表范围较2020年末增加2家二级子公司洪武地产和鼓楼房地产；减少1家二级子公司凤阳县交通投资有限公司（以下简称“凤阳交投”），以及1家三级子公司凤阳县福寿山生态陵园有限公司（以下简称“福寿山生态陵园”），凤阳交投及福寿山生态陵园为无偿划拨至凤阳县国资委所致²。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例		级次	取得方式
			直接	间接		
凤阳县明中都房地产开发有限公司	明中都房开	5000.00	100.00	-	二级	设立
凤阳县中都城乡建设有限公司	中都城乡	93300.00	86.37	-	二级	划拨
凤阳县明都城市发展投资有限公司	明都城投	55970.47	51.00	-	二级	划拨
凤阳县乡村振兴投资有限公司	凤阳乡投	39000.00	51.00	-	二级	划拨
凤阳县徽银城镇化管理壹号基金管理中心（有限合伙）	徽银壹号基金	86008.75	-	23.25 ³	三级	划拨
凤阳县连丰水务发展有限公司	连丰水务	25000.00	-	100.00	三级	划拨
凤阳洪武房地产开发有限公司	洪武地产	26786.50	100.00	-	二级	设立

¹ 滁州城发成立于2013年7月，主要从事滁州市内的基础设施建设、土地开发整理和房地产开发与经营业务，滁州市人民政府国有资产监督管理委员会为其最终实际控制人。

² 凤阳交投及福寿山生态陵园均于2020年5月被无偿划拨至凤阳县国资委，2020年合并其2020年1~5月利润表及现金流量表，2021年不再纳入合并报表。

³ 根据安徽国厚投资管理有限公司（以下简称“国厚投资”）、中都城乡、深圳平安大华汇通财富管理有限公司（以下简称“平安汇通”）2015年8月签署的《凤阳县徽银城镇化管理壹号基金管理中心（有限合伙）合伙协议》，协议有效期限为10年，合伙企业总认缴出资额为100000.00万元，优先级合伙人为平安汇通，共计出资79950.00万元，劣后级合伙人为中都城乡，共计出资20000.00万元，资金用于投资基础设施建设，优先级合伙人（平安汇通）通过股权回购及项目分红的方式退出。根据平安汇通和中都城乡签订的《凤阳县徽银城镇化管理壹号基金管理中心（有限合伙）合伙协议之补充协议》，优先级合伙人（平安汇通）将于2019年~2025年逐步实现减资，由劣后级合伙人（中都城乡）按年进行回购。

图表 1 截至 2021 年末公司纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例		级次	取得方式
			直接	间接		
凤阳久有创新产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	久有创新基金	100000.00	99.00 ⁴	-	二级	设立
凤阳县中都矿发振兴产业基金（有限合伙）	中都矿发基金	50000.00	-	99.99 ⁵	三级	设立
凤阳县鼓楼房地产开发有限公司	鼓楼房地产	5.00	100.00	-	二级	划拨
凤阳小岗徽银现代农业改革支持基金管理中心（有限合伙） ⁶	小岗徽银基金	25600.00	本期注销	-	二级	设立
凤阳县义教均衡发展教育基金管理中心（有限合伙） ⁷	义教均衡基金	29850.00	本期注销	-	二级	设立

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“17 凤阳经投债/PR凤阳债”到期本金及利息已按期偿付。截至 2021 年末，“17 凤阳经投债/PR凤阳债”募集资金已使用完毕。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费

⁴ 久有创新基金成立于 2018 年，注册资本 10.00 亿元，公司作为有限合伙人，以其认缴出资额为限对合伙企业承担责任。根据协议约定，本合伙企业经营期限为七年，前三年为投资期，第四至第五年为经营期，最后两年为退出回收期。

⁵ 中都矿发基金成立于 2020 年，注册资本 5.00 亿元，子公司凤阳乡投作为有限合伙人，以其认缴出资额为限对合伙企业承担责任。根据协议约定，本合伙企业经营期限为五年，前三年为投资期，退出期为两年。

⁶ 该基金已于 2021 年 9 月注销，故仅合并至 2021 年 9 月末利润及现金流情况。

⁷ 该基金已于 2021 年 9 月注销，故仅合并至 2021 年 9 月末利润及现金流情况。

偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，

债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

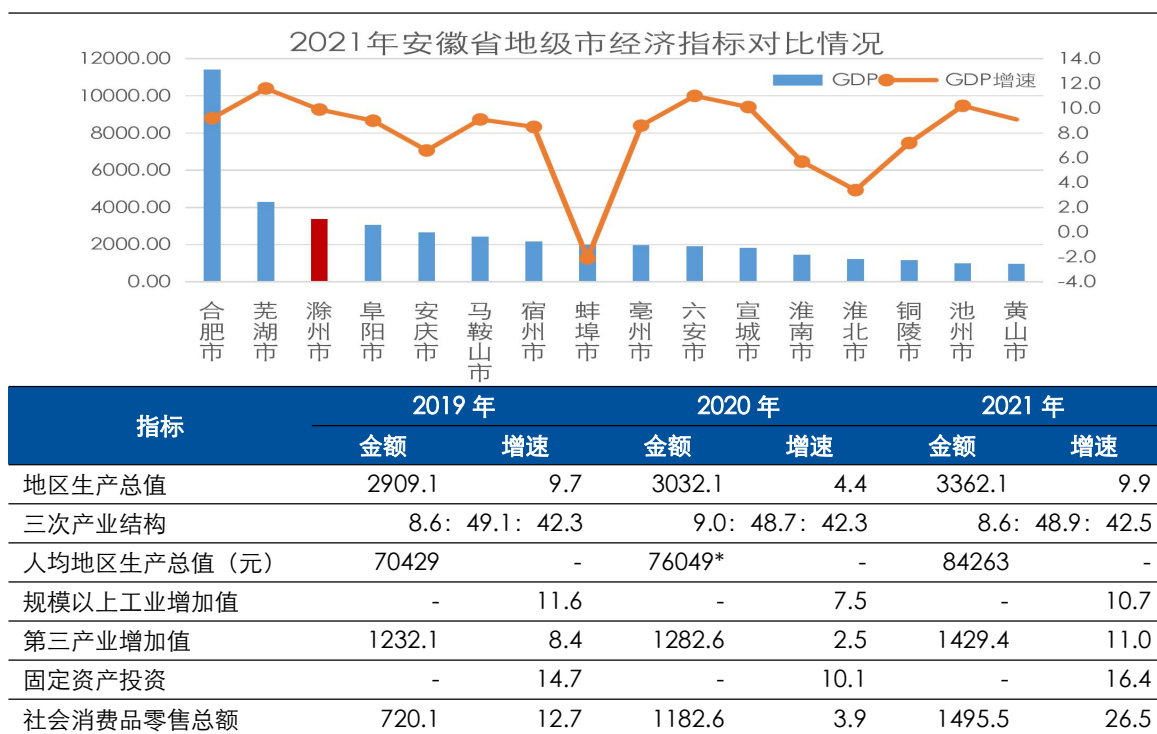
地区经济

1.滁州市

跟踪期内，滁州市主要经济指标保持增长，综合经济实力很强；先进制造业可持续发展能力较强，为全方位融入长三角一体化奠定基础；但滁州市经济发展亦面临重点领域改革力度弱、创新能力一般、城镇化水平低、人才流失等难题

近年来，滁州市地区经济保持增长，综合经济实力很强。2021年，滁州市地区生产总值居安徽省第三位，仅次于合肥市和芜湖市；GDP增速为9.9%，位居全省前列。

图表2 滁州市主要经济指标及2021年对比情况（单位：亿元、%）



注：带“*”项为预估数

资料来源：滁州市国民经济和社会发展统计公报（2019年~2021年）等，东方金诚整理

滁州市形成以硅基材料产业、先进装备产业、智能家电产业、农副产品深加工产业、新能源产业和新型化工产业六大支柱为主的工业体系，工业经济实力很强。全市上述六大支柱产业规模以上工业企业数占全市规模以上工业的七成左右，增加值占全市规模以上工业的七成以上。2019年~2021年，滁州市规模以上工业增加值保持较快增速；2021年度，滁州市先进制造业规模继续壮大，规上工业企业总数达2054户，新增218户，居全省第2位；硅基材料、先进

装备、智能家电、农副产品深加工、新能源及新型化工等六大支柱产业总体运行态势良好，对全市规模工业增加值贡献率为 151.9%，拉动全市规模工业增加值增长 16.3 个百分点。

预计 2022 年，滁州市将继续加快发展先进制造业，在现有现代制造业体系基础上，继续推进“千亿技改”、“千企升级”、“千企入规”，完善“链长制”、“群长制”，完善八大产业链“链长制”、构建“6+10”现金制造体系，为全方位融入长三角一体化打实基础。

滁州市历史悠久，拥有 4A 琅琊山风景名胜区、狼巷迷谷风景区等众多文化旅游资源，以文化旅游业为主的第三产业发展较快。同时，在旅游业带动下的滁州市消费品零售业亦发展较快。2019 年~2021 年，滁州市第三产业增加值保持增长。2021 年，滁州市市场消费大幅回升，社会消费品零售总额以 1495.5 亿元居全省第 4 位，增幅以 26.5%居全省第 1 位。房地产行业方面，滁州市房地产需求稳定，去库存效应逐步显现的同时房地产投资增速逐步提升，整体房地产市场供需平稳。

同时，东方金诚关注到，滁州市经济发展面临一些难题。如部分企业还面临用工紧张、成本升高、出口受阻等问题，实体经济发展面临一定困难；重点领域和关键环节改革突破力度仍需加大、创新能力亟待进一步加强。同时，滁州市城镇化水平低于全国全省平均水平，人才短缺、劳动力不够、人口不足等问题逐步显现。

2. 凤阳县

凤阳县位于淮河南岸，地处南京、合肥、徐州三大城市的中心，位于长三角的西北端。截至 2021 年末，凤阳县下辖 15 个乡镇，总面积 1949.50 平方千米，常住人口为 63.19 万人。

交通区位方面，合徐、宁洛、蚌淮、徐明高速公路和京沪高铁、京福高铁（合蚌客专）、水蚌铁路、津浦铁路穿境而过，宁洛高速凤阳支线已建成通车。蚌埠高铁南站距离县城 16 公里。总体来看，凤阳县具有明显的区位及交通优势。

凤阳县经济保持较快增长，经济总量居滁州市下辖区县第二位，工业和现代服务业稳步向前，综合经济实力较强，并具备一定的发展潜力

跟踪期内，凤阳县经济继续保持较快增长。2021 年，凤阳县实现地区生产总值 458.5 亿元，经济总量在滁州市 8 个县级行政单位中居第 2 位，增速处于中游。同年凤阳县固定资产投资和社会消费品零售总额同比分别增长 17.8%和 30.0%，均高于 GDP 增速。

工业方面，凤阳县获批省级硅基新材料县域特色产业集群（基地），硅基材料等主导产业继续壮大，福莱特、南玻集团、硅谷智能等头部企业发展前景良好。2021 年凤阳县规模以上工业增加值增长 10.2%，居全市第 4 名。同时，凤阳县大力发展园区经济，新签约 52 个亿元以上项目，园区工业总产值、固定资产投资和纳税均快速增长。

现代服务业方面，凤阳县围绕朱元璋故里、小岗村等资源重点打造“四色旅游”，同时电子商务、实体商贸、金融业发展亦表现良好，助力现代服务业提档升级。2019 年~2021 年，凤阳县全年接待游客量及旅游总收入逐年大幅上升。2021 年，凤阳县全年共接待游客 390.0 万次、实现旅游总收入 46.8 亿元，旅游总收入同比增长 30.5%。

图表3 滁州市各区县 GDP 对比情况及凤阳县主要经济指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：凤阳县国民经济和社会发展统计公报（2019 年~2021 年），2022 年凤阳县政府工作报告等，东方金诚整理

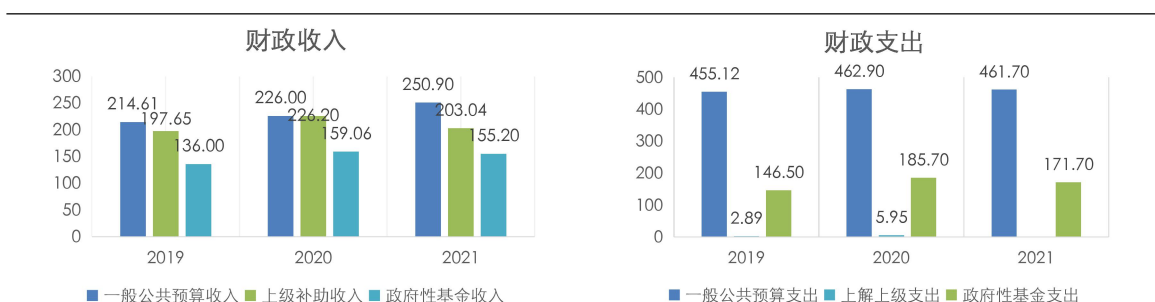
财政状况

滁州市

滁州市一般公共预算收入规模保持增长，能够持续获得稳定的财政转移支付，财政实力很强

2019 年~2021 年，滁州市一般公共预算收入保持逐年增长，同比增速分别为 7.7%、5.3% 和 11.0%，其中税收收入占比保持在六成左右。2021 年度，从税收构成看，滁州市增值税和涉地税收比较高，其中增值税占比 42.5%、契税和耕地占用税占比 16.1%、土地使用税和土地增值税占比 14.3%。滁州市持续获得了上级政府在转移支付方面的有力支持，是地区财力的重要补充。受国有土地出让金增收等影响，2019 年~2021 年，滁州市（本级）政府性基金收入有所波动。考虑到土地出让金收入易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因素影响，未来政府性基金收入规模存在一定的不确定性。总体来看，滁州市综合财政实力很强。

图表4 滁州市财政收支情况（单位：亿元）



注：政府性基金收入为市本级数据；2021 年“上解上级支出”未获取

资料来源：滁州市财政决算说明及附表等（2019~2020）、滁州市 2021 年预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2019 年~2021 年，滁州市一般公共预算支出及政府性基金支出规模均有所波动。2021 年度，滁州市刚性支出占比近半，包括教科文支出 99.6 亿元、社会保障和就业支出 68.7 亿元、卫生健康支出 48.4 亿元、一般公共服务支出 31.7 亿元。从收支平衡的角度看，2019 年~2021 年，滁州市财政自给率分别为 47.15%、48.82%和 54.34%，财政自给程度持续上升，但总体处于一般水平。

政府债务方面，截至 2021 年末，滁州市政府债务限额为 916.54 亿元，政府债务余额为 868.77 亿元。考虑到滁州市财政实力很强，且政府债务实行限额管理、预算管理，故其政府债

务风险总体可控。

凤阳县

跟踪期内，凤阳县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入持续上升，综合财政实力较强

2019年~2021年，凤阳县一般公共预算收入持续增长，同比增速分别为5.10%、11.20%和20.20%；政府性基金收入持续上升，主要系国有土地出让收入持续增长所致，政府性基金收入易受地区经济形势及房地产行业景气度等因素影响，存在一定的不确定性。同期，凤阳县获得了上级政府的大力支持。

近三年，凤阳县一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出有所波动；全区地方财政自给率水平保持增长，地方财政自给程度一般。

图表5 凤阳县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	20.86	23.21	27.90
其中：税收收入	14.57	15.73	18.74
政府性基金收入	22.94	27.34	28.32
上级补助收入	24.28	28.82	-
一般公共预算支出	52.51	54.50	55.26
政府性基金支出	29.62	43.75	39.04
地方财政自给率（%）	39.73	42.59	50.51

注：2020年政府性基金收入数据，按当年国有土地使用权出让收入模拟

资料来源：财政决算表（2019~2020），凤阳县2021年预算执行情况等，东方金诚整理

截至2021年末，凤阳县地方政府债务限额97.88亿元；地方政府债务余额95.58亿元，其中一般债务余额29.66亿元，专项债务余额65.92亿元。与地区财力对比可得，凤阳县政府债务风险总体可控。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，主要来源于基础设施及保障房建设业务，毛利率有所回升

作为滁州市凤阳县重要的基础设施建设主体，公司仍主要承担凤阳县基础设施及保障房建设任务，同时还从事水产经营、房屋租赁等其他业务。

2021年，公司营业收入较上年大幅增长44.44%，主要由基础设施及保障房建设和其他业务收入构成。其中基础设施及保障房建设收入受项目结算进度影响增幅较大；其他业务收入主要包括矿石销售收入、房屋租赁收入、门面房销售收入、利息收入以及水产收入。2021年，公司获得政府划拨的凤阳县境内工程剩余石料，因此当年新增矿石销售收入，并带动其他收入大幅上升。

2021年，公司毛利润及毛利率均有所上升，主要系当年公司新增结余矿石收入并带动其他

业务毛利率明显提升所致。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及保障房建设	8.99	89.95	11.37	97.84	13.12	78.16
其他	1.00	10.05	0.25	2.16	3.67	21.84
营业收入	9.99	100.00	11.62	100.00	16.79	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	1.27	14.17	1.61	14.17	1.86	14.17
其他	0.56	56.25	-0.20	-101.93	0.49	13.46
合 计	1.84	18.39	1.35	11.66	2.35	14.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事凤阳县范围内基础设施及保障房建设，区域专营性较强；公司在建项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事凤阳县范围内道路建设与改造、美丽乡村建设、棚户区改造、文化场馆建设等任务，该业务区域专营性较强。公司基础设施及保障房建设业务主要由公司本部、明都城投、中都城乡、凤阳乡投等负责。

跟踪期内，公司基础设施及保障房建设业务模式未发生变化，仍采用委托代建、自建自营两种模式。委托代建模式下，公司每年与凤阳县人民政府签订委托代建协议，确定当年开工的基础设施及保障房建设项目，项目建设资金来源包括自有资金、外部融资和财政拨款。根据委托代建协议，凤阳县人民政府在项目完工后按照经审核的工程项目总投资额加成 20% 的代建管理费对公司项目进行结算，公司将结算款确认为基础设施建设收入并结算相关成本。自建自营模式下，公司通过自有资金及自筹资金进行项目建设，项目完工后由公司自主运营获取收益。

自公司成立以来，公司已完工项目主要包括大庙石英砂集中区道路工程、纯净元安置房工程及凤阳县东华东路拆迁安置小区项目等。2019 年~2021 年，公司基础设施及保障房建设业务收入分别为 8.99 亿元、11.37 亿元和 13.12 亿元，毛利率均为 14.17%。

截至 2021 年末，公司重点在建项目计划总投资 67.25 亿元，累计投资 38.39 亿元。因公司在建项目数量较多且部分项目投资规模尚小，表中仅列示了重要在建项目；2021 年末，公司存货中基础设施及保障房项目建设成本账面价值合计为 72.48 亿元。其中，“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”募投项目——凤阳县老城区改造安置房（万福花园）已于 2020 年末投入运营。

截至 2021 年末，公司暂无规划拟建基础设施及保障房项目。综合来看，公司主要承担凤阳县重点领域的建设任务，在建项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目	承接主体	计划总投资	累计投资	尚需投资
如意河项目	公司本部	13.00	2.28	10.72
老城河（包括长线局）地块	中都城乡	8.00	3.74	4.26
留守司安置小区		3.80	3.09	0.71

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目	承接主体	计划总投资	累计投资	尚需投资
养贤坊安置小区		4.50	2.92	1.58
老城河 8 号地块		11.00	10.06	0.94
文化馆项目	明都城投	3.00	2.61	0.39
蚂蚱庙地块		4.10	2.42	1.68
2017 年美丽乡村项目		5.85	4.12	1.73
2019 年美丽乡村项目		4.00	3.19	0.81
2018 年美丽乡村、人居环境整治建设项目	凤阳乡投	3.00	2.02	0.98
凤阳县 2018 年二期棚改项目		7.00	1.95	5.05
合计	-	67.25	38.39	28.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为凤阳县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到了股东及相关部门的有力支持。

跟踪期内，作为凤阳县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和政府补助方面继续得到股东及相关部门的有力支持。2021 年，公司获得股东及相关部门拨入的资本金 7.54 亿元；获得政府注入的洪武地产 100% 股权、鼓楼房地产 100% 股权及凤阳县中阳房地产经纪有限公司 70% 股权⁸，合计增加资本公积 3.25 亿元；获得政府划拨的风阳县境内工程剩余石料，增加资本公积 5.27 亿元；获得政府补助收入 3.26 亿元。

考虑到公司未来将继续在凤阳县基础设施及保障房建设等领域发挥重要作用，预计将继续获得股东及相关部门的有力支持。

企业管理

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 21.96 亿元，实收资本为 21.46 亿元，较 2020 年末均增加 6.01 亿元；公司的控股股东及实控人均变更为凤阳县国资委。

跟踪期内，公司董事成员发生了变化⁹，除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年的合并财务报表。公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 12 家，包含 9 家二级子公司和 3 家三级子公司。2021 年，公司合并范围减少 1 家二级子公司，1 家三级子公司，同时新增 2 家二级

⁸ 因公司未取得中阳房地产经纪有限公司控制权，故未纳入合并报表范围。

⁹ 根据公司公告，公司根据股东会决定，免去李传云、张从波及池君生公司董事职务；任命张学云、胡永忠为公司董事、高新山为董事长兼法定代表人。

子公司（详见图表 1）。其中，公司本部及核心子公司的主要财务数据详见下表。

图表 8 2021 年度公司本部及核心子公司的主要财务数据（单位：亿元）

项目	公司本部	明都城投	中都城乡	凤阳乡投
资产总额	102.32	37.95	45.92	60.20
负债总额	54.05	24.72	39.97	49.40
所有者权益	48.28	13.23	5.96	10.80
营业收入	1.97	0.02	4.70	3.41
利润总额	0.16	0.62	-0.46	0.17

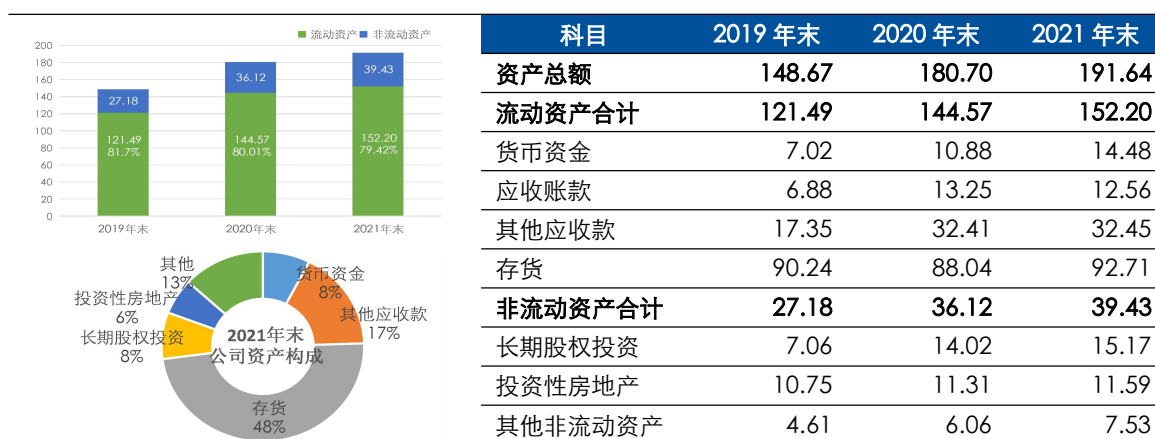
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续上升，仍以流动资产为主，但变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性较差

2021 年末，公司资产总额持续上升，同比增长 6.05%。总体来看，公司资产结构较为稳定，流动资产占比维持在 80%左右。同期末，公司流动资产同比增长 5.28%，仍主要由货币资金，应收类款项和存货构成。

图表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）



2021 年末，公司货币资金同比有所增长，构成上主要为银行存款，其中受限货币资金为 22.52 万元，均为公司偿债专项资金；公司应收账款小幅下降，仍主要为公司应收凤阳县财政局的代建项目结算款，该款项占比为 98.96%。同期末，公司其他应收款保持稳定，主要系公司应收的土地回收价款的减少和往来款的增加综合所致；账龄在 1 年以内的款项占比近半，账龄在 1 至 2 年的款项占比近 2 成，其余较为均衡的分布在未来 2~5 年间；主要应收对象分别为凤阳县自然资源和规划局（22.08 亿元）、凤阳明都石英产业投资有限公司（8.13 亿元）、凤阳县信源房地产开发有限公司（民企、往来款）等。

近年来，公司存货规模波动上升，主要由变现能力较弱的基础设施及保障房建设成本、土地使用权等构成，整体流动性较弱。2021 年末，存货账面余额有所上升，主要系土地资产及项目建设成本有所增长等综合所致。其中，公司承建的基础设施及保障房项目成本 72.48 亿元；持有的土地资产 14.86 亿元。存货项下的土地资产中，账面价值为 8.57 亿元的土地尚未办妥产权

证书；公司通过招拍挂取得的土地均已缴纳出让金。

2021 年末，公司非流动资产规模保持上升，仍主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产等构成。同期末，公司长期股权投资的主要投资对象包括 10 余家联营企业；同比有所增长系对凤阳凤宁投资有限公司追加投资，及对多家企业确认投资收益等综合所致。公司其他非流动资产系受托代投资产及预付安置房回购款，其中受托代投资产系公司受政府委托代为股权投资凤阳县中都城建勘察设计院有限公司；预付安置房回购款主要包含宝源置业商品房、如意河畔安置房、绿洲兰苑小区安置房、牡丹崇德坊安置房，上述房产主要由明都城投代政府回购后用作实物安置。公司投资性房地产为房产及土地使用权等。

截至 2021 年末，公司受限资产 6.08 亿元，占资产总额的比重为 3.17%，主要为用于抵押的存货（2.71 亿元）、投资性房地产（3.09 亿元）、固定资产（0.25 亿元）以及无形资产（0.02 亿元）。

资本结构

受股东及相关方注入资产及子公司部分股权无偿划出的综合影响，2021 年末公司所有者权益同比大幅增长，但增长以少数股东权益增加为主

2021 年末，公司所有者权益同比大幅上升，主要系公司少数股东权益大幅上升及股东注资所致。其中，公司实收资本增加 6.01 亿元，系资本公积转增资本所致。公司资本公积仍主要由股东投入的资本金、注入的土地及房产、划入的子公司股权等形成，同比有所下降，一方面系股东及相关方拨入资本金 7.54 亿元、无偿划入 3 家子公司股权（增加资本公积 3.25 亿元）并将凤阳县境内工程结余石料无偿划拨给公司（增加资本公积 5.27 亿元）；另一方面系股东和相关方收回原无偿划拨的房产（减少资本公积 1.82 亿元）、无偿划出两家子公司凤阳交投及明都城投各 49%的股权至凤阳交投（减少资本公积 11.59 亿元）并根据公司股东会决议将资本公积转增资本（减少资本公积 6.01 亿元）综合所致。同期末，公司少数股东权益大幅上升，主要系子公司明都城投及凤阳乡投的少数股东凤阳交投所享有的权益。公司未分配利润持续增长，系历年经营净利润的积累。

图表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益合计	56.14	57.31	72.43
实收资本	15.45	15.45	21.46
资本公积	34.16	34.58	31.22
少数股东权益	0.01	0.01	11.60
未分配利润	6.04	6.73	7.59

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额小幅下降，负债结构仍以非流动负债为主

2021 年末，公司负债总额同比减少 3.39%，构成上仍以非流动负债为主，其中非流动负债占比 75.09%。2021 年末，公司流动负债小幅下降，仍主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。公司短期借款以保证借款为主、辅以少量应付利息。

同期末，公司其他应付款大幅下降，主要系经营性往来款、质保金及履约保证金的大幅减少所致，主要应付对象包括凤阳明都石英产业投资有限公司、凤阳县明中都生态环境建设有限公司、安徽三建工程有限公司等。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券等。公司其他流动负债主要为公司向其他企业或单位取得的借款，2021 年同比大幅增长主要系公司新增向凤阳硅谷智能有限公司、凤阳中都水泥有限公司及凤阳交投等取得的借款所致。

图表 11 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	92.53	123.39	119.21
流动负债合计	14.36	30.32	29.70
短期借款	1.70	2.01	3.34
其他应付款	2.88	11.55	3.49
一年内到期的非流动负债	6.46	9.38	9.41
其他流动负债	-	2.09	6.87
非流动负债合计	78.17	93.06	89.51
长期借款	51.89	56.97	61.31
应付债券	11.57	9.01	8.71
长期应付款	12.62	9.14	4.40
其他非流动负债	2.08	17.94	15.09

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。2021 年末，公司非流动负债规模同比小幅下降。同期末，公司长期借款有所增长；公司长期借款以四大银行、商业银行的借款居多，且期限普遍较长，主要用于基础设施项目建设等；该科目项下亦有少量信托融资、租赁融资，期限较短，融资成本约为 10%。公司应付债券较 2020 年末小幅下降，具体包含“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”、乡投个人挂牌融资、明都城投债务融资计划、凤阳经投债务融资计划等，以中短期为主，用于项目建设、补充流动资金等。2021 年末，公司长期应付款主要为应付华安证券持有的深圳平安大华汇通财富管理有限公司持有的徽银壹号基金 79.95% 的基金份额（4.40 亿元），上述基金用于凤阳县范围内的现代农业改革、教育等领域的项目建设。同期末，公司其他非流动负债有所减少，主要系减少了凤阳交投借款（1.77 亿元），主要用于支付工程款、补充流动资金等。

跟踪期内，公司全部债务规模较大，考虑到项目续建投资规模仍较大，预计未来债务规模及债务率或将维持在较高水平

跟踪期内，公司全部债务同比小幅增长，构成上以长期有息债务为主；债务率水平有所下降。2021 年末，公司全部债务中融资租赁借款、企业借款等增长较多，基金融资大幅减少；从债务期限看，短期有息债务占比 17.98%，长期有息债务占比 82.02%。从资金来源看，公司债务主要源自银行借款和发行债券，两者分别占公司全部债务的六成和一成；同时，2021 年末来源于基金融资、地方国企融资等形式的融资规模均有所减少。

考虑到公司承担的在建及拟建基础设施及保障房建设业务后续投资规模较大且预计未来 1~2 年，公司基础设施等项目建设需求将持续增加，公司融资需求或依然旺盛，因此全部债务

规模及债务率或将维持在较高水平。

图表 12 公司全部债务及相关指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	86.33	106.55	109.14
短期有息债务	8.16	13.49	19.63
长期有息债务	78.17	93.06	89.51
短期有息债务占比	9.45	12.66	17.98
资产负债率	62.24	68.28	62.21
全部债务资本化比率	60.59	65.03	60.11

资料来源：公司审计报告及公司提供数据，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保金额大幅增长，面临一定的代偿风险

截至 2021 年末，公司对外担保金额合计 52.89 亿元（担保明细见附件二），同比大幅增长，占同期末净资产规模的比重为 73.02%，被担保方为凤阳凤宁投资有限公司、凤阳县明中都生态环境建设有限公司、凤阳交投、凤阳大明旅游发展（集团）有限公司、凤阳县明中都水务集团有限公司、凤阳县人民医院、凤阳县中医院、凤阳县福寿山生态陵园、滁州市小岗村旅游投资管理股份有限公司和个人商住房（3 户）¹⁰，其中对民营企业或个人提供的担保金额为 115.00 万元。考虑到公司担保比率很高，公司面临一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入保持增长，但利润总额对财政补贴的依赖较大，主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

2021 年，公司营业收入继续保持增长，仍以基础设施及保障房建设业务收入为主；公司营业利润率小幅上升，主要系公司新增矿石销售收入并带动其他业务毛利率明显提升所致。2021 年，公司期间费用小幅增长，主要系当期借款规模持续增加导致利息支出金额增加所致。2021 年，因当年公司营业收入大幅上升，期间费用占营业收入比重由 2020 年的 36.46%降至 23.31%。

2021 年，公司利润总额有所上升，其中补贴收入占比依然较大，利润对补贴收入依赖仍较大；公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

¹⁰ 个人商住房（三户）为对个人担保，担保金额为 115.00 万元，贷款金融机构为安徽凤阳农村商业银行股份有限公司，担保期限为 2016 年 7 月 4 日~2026 年 7 月 4 日。

图表 13 公司主要盈利数据及相关指标（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	9.99	11.62	16.79
营业利润率	17.44	10.89	11.94
期间费用	2.92	4.24	4.42
利润总额	2.76	0.78	1.14
补贴收入	3.40	3.43	3.26
补贴收入/利润总额	122.96	441.06	285.55
总资本收益率	3.80	2.75	1.76
净资产收益率	4.92	1.36	1.21

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流依然表现为净流出，且主营业务回款情况存在一定的不确定性；同时，公司资金来源对外部融资的依赖较大，且伴随债务规模的持续增长，公司利息支出压力亦将持续增加

2021 年，公司经营活动产生的现金流依然表现为净流出。其中，公司经营活动现金流入规模大幅上升，因收到的项目结算款、财政补贴而形成；现金收入比率大幅上升，主营业务的现金获取能力有所提升；公司经营活动现金流出因支付项目工程款、往来款而形成。整体来看，公司主营业务回款情况存在一定的不确定性，经营活动现金流表现欠佳。

2021 年，公司投资活动产生的现金流表现依然为净流出，净流出规模有所减少。其中，公司投资活动现金流入规模较小，因获取利息收入等形成，公司投资活动现金流出规模相对较大，主要由“长期股权投资”项下联营企业而形成。

2021 年，公司对外融资力度较大，筹资活动产生的现金流仍表现为净流入。其中，公司筹资活动现金流入主要因股东注资及对外借款而形成。公司筹资活动现金流出主要因公司偿付利息等而形成。整体来看，公司资金来源对于外部融资的依赖仍较大，且伴随债务规模的持续增长，公司利息支出压力亦将持续增加。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	25.17	9.02	21.29
现金收入比率（%）	141.33	48.11	107.44
经营活动现金流出	41.73	21.83	21.87
经营活动净现金流	-16.56	-12.81	-0.57
投资活动现金流入	0.58	0.42	0.48
投资活动现金流出	3.28	9.39	2.75
投资活动净现金流	-2.70	-8.97	-2.27
筹资活动现金流入	13.90	31.91	13.02
筹资活动现金流出	5.92	6.28	6.57
筹资活动净现金流	7.98	25.63	6.45

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

作为凤阳县重要的城市基础设施建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，能够得到股东和相关各方的有力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，近年来公司流动比率和速动比率均波动下降，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度一般；现金比率有所波动、总体处于较低水平，现金类资产对流动负债的保障能力有所减弱。公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数持续下降，且经营性净现金流对短期有息债务的保障程度较弱。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
流动比率	846.09	476.76	512.47
速动比率	217.61	186.44	200.32
现金比率	48.92	35.87	48.76
货币资金/短期有息债务（倍）	0.86	0.81	0.74
经营现金流动负债比率	-115.33	-42.25	-1.93
长期债务资本化比率	58.20	61.89	55.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	0.85	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	14.52	20.62	26.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，随着政府注入资产增加，公司长期债务资本化比率波动下降；EBITDA 对利息支出的覆盖倍数持续降低；EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍处于较弱水平。

2021 年末，公司短期有息债务为 19.63 亿元，公司拟通过主营业务回款、再融资、财政补贴等多种方式筹措偿债资金。

考虑到公司作为凤阳县重要的基础设施建设主体，从事的基础设施及保障房建设业务具有较强的区域专营性，在资产注入、财政补贴等方面能够得到股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 5 月 7 日，公司本部信贷记录无异常。截至本报告出具日，公司所发行的各类债券到期本息均如期履约偿付。

抗风险能力

基于对滁州市及凤阳县经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务的区域专营性、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

增信措施

担保方式

安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保集团”）为“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保的范围包括“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。

担保范围

安徽省担保集团综合财务实力极强，为“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

安徽省担保集团成立于 2005 年，是经安徽省人民政府皖政秘〔2005〕144 号批准，在原安徽省中小企业信用担保中心、原安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳原安徽省科技产业投资有限公司和原安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省政府全额出资成立的省级政策性中小企业融资性担保机构。安徽省担保集团成立时注册资本为 18.60 亿元，此后获得了安徽省政府多次增资，其注册资本规模已上升至全国融资性担保机构首位。经多次增资，截至 2020 年末，安徽省担保集团实收资本增至 202.66¹¹ 亿元，资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省政府直接持有安徽省担保集团 100.00% 的股权，为安徽省担保集团实际控制人。

安徽省担保集团是安徽省唯一一家省级融资担保机构，主要开展直接担保业务和再担保业务，其中直接担保业务包括以贷款担保、债券担保为主的融资性担保业务和以诉讼保全、工程履约为主的非融资性担保业务。依托业务模式的持续创新以及政府的大力支持，安徽省担保集团注册资本、净资产、在保余额等主要指标均居于国内前列，具备很强的品牌效应和社会影响力。另外，安徽省担保集团通过控股子公司开展投资、不良资产处置等各类业务。截至 2020 年末，安徽省担保集团纳入合并范围的子公司包括 17 家，子公司业务包括投资管理、不良资产处置、融资担保和再担保等业务。

截至 2020 年末，安徽省担保集团资产总额为 289.12 亿元，所有者权益为 217.69 亿元；融资性担保余额同比下降 5.19%。其中，债券担保余额占比为 88.16%，较 2019 年末增加 5.60 个百分点；贷款担保占比为 11.84%。非融资性担保余额较 2019 年末下降 12.15%。

安徽省传统工业、高新技术产业和战略性新兴产业发展较好，整体经济保持平稳增长，财政实力强，为省内融资性担保行业发展创造了有利条件；安徽省担保集团以“4321”为主的再担保业务体系不断完善，风险分担机制运行效果较好，在全国担保行业具有示范效应，再担保业务规模较高且整体呈上升趋势，政策性担保职能突出；安徽省担保集团近年逐步退出风险较高的贷款担保项目，以安徽省内城投债担保为主的债券担保占比逐渐上升，融资性担保业务发展状况较好且受益于低于 2 的担保放大倍数发展空间大；安徽省担保集团由安徽省财政厅直管，在安徽省融资担保体系内处于核心地位，能够持续得到安徽省政府资金支持；安徽省担保集团资本规模在同业中持续处于领先水平，为业务开展提供极强支撑。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保集团融资性担保客户以地方城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；宏观经济下行叠加新冠疫情负面影响下，区域内民营企业经营压力持续上升，安徽省担保集团担保代偿率处于较高水平，近年来当期代偿率维持在 4%；安徽省担保集团作为政策性担保机构，担保费率较低，净资产收益率在 1% 以下，整体盈利能力偏弱；安徽省担保集团资产中股权投资等 III 级资产占比较高，2020 年 III 类资产占比为 51.87%，且股权

¹¹ 根据《关于报送省科技厅 2020 年创新型省份建设专项资金（第二批）预算细化的函》（皖科预算函【2020】17 号），安徽省财政厅下达安徽省担保集团 2 亿元，作为省级科技融资担保公司注册资本金，截至 2020 年 12 月 31 日，公司已收到拨付款 2 亿元。根据《中共安徽省委办公厅 安徽省人民政府办公厅关于进一步推动南北合作共建现代产业园区的意见》（皖办发【2016】66 号）规定，安徽省财政厅拨付公司 2020 年度省财政资金 9.8 亿元，用于对南北合作共建园区投融资公司进行资本金注资，并相应增加国有资本金。根据省政府第 94 次常务会议审议通过《省级融资再担保机构建设方案》精神，安徽省财政厅拨付公司 5 亿元，其中 4 亿元用于充实省再担保公司资本金，1 亿元用于对省融资再担保公司 2020 年度实际代偿进行补助。

投资标的多为政府划入或政策性参股，整体资产流动性偏弱。

综上所述，东方金诚评定安徽省担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。安徽省担保集团为“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

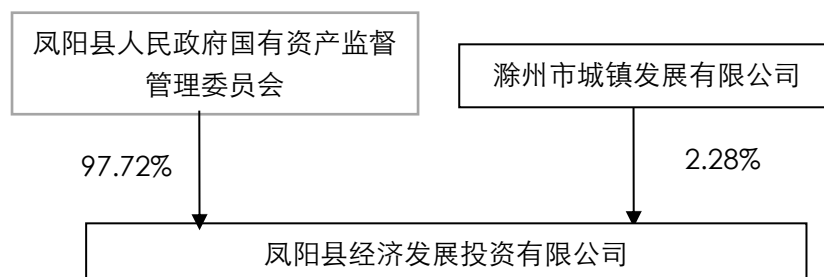
东方金诚认为，跟踪期内，滁州市经济实力仍很强，其下辖的凤阳县经济保持平稳增长，经济总量居滁州市下辖区县第二位，工业和现代服务业稳步向前，综合经济实力依然较强，并具备一定的发展潜力；公司继续从事凤阳县范围内基础设施和保障房建设，主营业务区域专营性依然较强；作为凤阳县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持；安徽省担保集团综合财务实力极强，为“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”到期兑付提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

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和应收类款项占比依然较高，整体资产流动性较弱；公司全部债务规模较大，且随着项目建设持续推进，预计未来债务规模及债务率或将维持在较高水平；跟踪期内，公司对外担保金额大幅增长，面临一定的代偿风险；公司经营性现金流依然表现为净流出，且主营业务回款情况存在一定的不确定性，资金来源对外部融资的依赖较大。

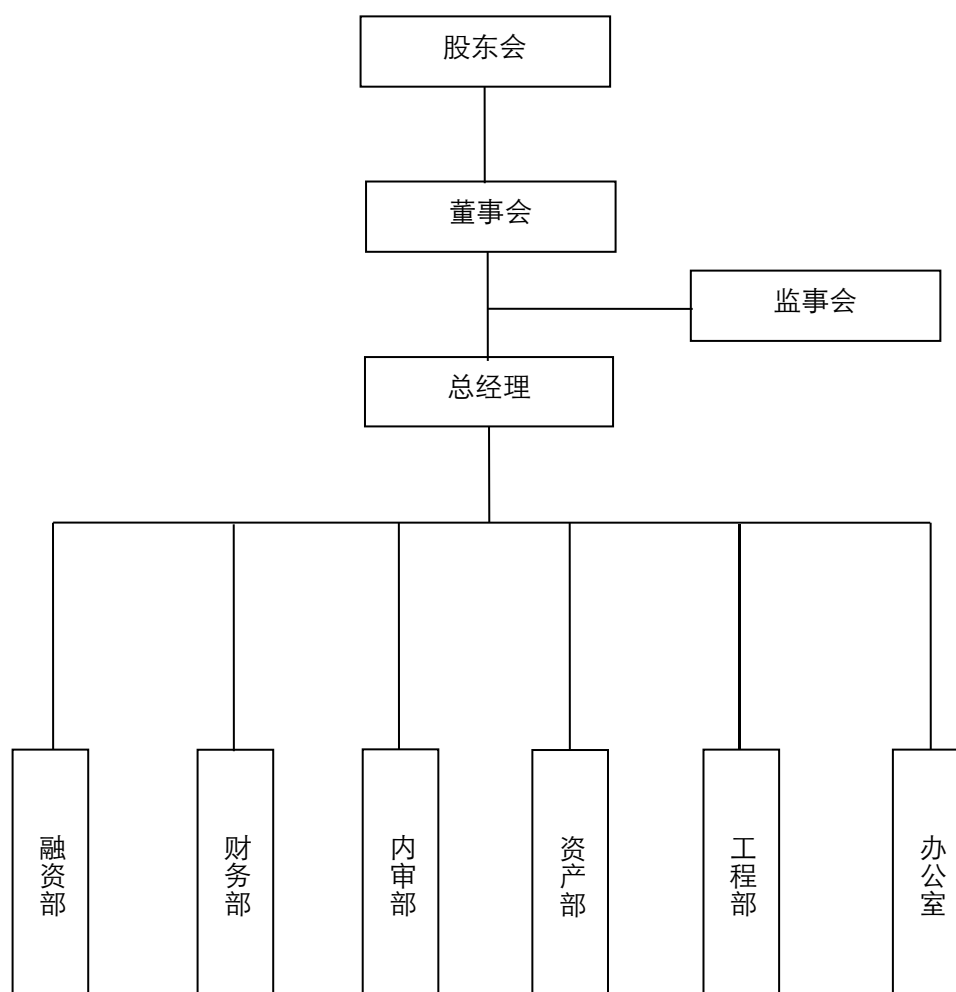
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“17 凤阳经投债/PR 凤阳债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图（按注册资本计算）



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	贷款金融机构	担保金额	起始日	到期日
凤阳凤宁投资有限公司	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	6360.00	2016.12.29	2026.12.27
凤阳县人民医院	中国建设银行股份有限公司凤阳支行	9140.00	2020.1.20	2023.1.19
凤阳明中都水务集团有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	13000.00	2020.4.1	2034.3.22
凤阳县人民医院	安徽中安融资租赁股份有限公司	5000.00	2020.3.2	2023.3.2
凤阳县中医院	安徽中安融资租赁股份有限公司	5000.00	2019.9.29	2024.9.29
凤阳大明旅游发展（集团）有限公司	远东国际融资租赁有限公司	2400.00	2020.9.28	2023.9.27
凤阳大明旅游发展（集团）有限公司	中国工商银行股份有限公司凤阳支行	22000.00	2021.1.3	2040.12.20
凤阳县明中都生态环境建设有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	98000.00	2021.1.7	2030.11.19
凤阳县明中都生态环境建设有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	30000.00	2020.2.5	2030.12.27
凤阳县明中都生态环境建设有限公司	中国光大银行股份有限公司滁州分行	19000.00	2021.2.1	2027.12.20
凤阳县明中都生态环境建设有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	100000.00	2021.6.22	2031.6.17
凤阳县交通投资有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	100000.00	2021.06.21	2031.06.17
滁州市小岗村旅游投资管理股份有限公司	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	4000.00	2021.06.30	2037.06.23
凤阳大明旅游发展（集团）有限公司	徽银金融租赁有限公司	9000.00	2021.3.1	2026.3.1
个人商住房（三户）	安徽凤阳农村商业银行股份有限公司	115.00	2016.7.4	2026.7.4
凤阳明中都水务集团有限公司	中国建设银行股份有限公司凤阳支行	30000.00	2020.10.10	2033.9.13
凤阳明中都水务集团有限公司	中国农业发展银行凤阳县支行	25000.00	2020.04.22	2034.04.20
凤阳大明旅游发展（集团）有限公司	中国银行股份有限公司滁州分行	24500.00	2017.12.25	2027.12.24
凤阳县人民医院	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	5000.00	2021.02.10	2022.01.17
凤阳县福寿山生态陵园有限公司	中国建设银行股份有限公司凤阳支行	15000.00	2021.10.09	2033.09.26
凤阳县福寿山生态陵园有限公司	中国农业银行股份有限公司凤阳县支行	6400.00	2020.6.29	2030.6.28
合计	-	528915.00	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	148.67	180.70	191.64
其中：货币资金	7.02	10.88	14.48
其他应收款	17.35	32.41	32.45
存货	90.24	88.04	92.71
负债总额	92.53	123.39	119.21
其中：其他应付款	2.88	11.55	3.49
一年内到期的非流动负债	6.46	9.38	9.41
长期借款	51.89	56.97	61.31
应付债券	11.57	9.01	8.71
长期应付款	12.62	9.14	4.40
其他非流动负债	2.08	17.94	15.09
全部债务	86.33	106.55	109.14
其中：短期有息债务	8.16	13.49	19.63
所有者权益	56.14	57.31	72.43
营业收入	9.99	11.62	16.79
利润总额	2.76	0.78	1.14
经营活动产生的现金流量净额	-16.56	-12.81	-0.57
投资活动产生的现金流量净额	-2.70	-8.97	-2.27
筹资活动产生的现金流量净额	7.98	25.63	6.45
主要财务指标			
营业利润率（%）	17.44	10.89	11.94
总资本收益率（%）	3.80	2.75	1.76
净资产收益率（%）	4.92	1.36	1.21
现金收入比率（%）	141.33	48.11	107.44
资产负债率（%）	62.24	68.28	62.21
长期债务资本化比率（%）	58.20	61.89	55.27
全部债务资本化比率（%）	60.59	65.03	60.11
流动比率（%）	846.09	476.76	512.47
速动比率（%）	217.61	186.44	200.32
现金比率（%）	48.92	35.87	48.76
经营现金流动负债比率（%）	-115.33	-42.25	-1.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	0.85	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	14.52	20.62	26.40

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。