

淮南市山南开发建设有限责任公司 2022 年度跟踪 评级报告

项目负责人：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

项目组成员：夏 雪 xxia@ccxi.com.cn

李 攀 pli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 20 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0763号

淮南市山南开发建设有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“17 淮南山南债 01/17 山南 01”和“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十日

评级观点：中诚信国际维持淮南市山南开发建设有限责任公司（以下简称“山南开发”或“公司”）的主体信用等级为**AA**，评级展望为**稳定**；维持“17 淮南山南债 01/17 山南 01”和“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”的债项信用等级为**AA**。中诚信国际肯定了公司区域地位突出、获得有力支持，财务杠杆比率较低及业务可持续性较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到资产流动性较弱、业务结构单一以及短期偿债压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

山南开发（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	126.14	128.85	126.79
所有者权益合计（亿元）	87.35	88.17	89.34
总负债（亿元）	38.79	40.68	37.45
总债务（亿元）	21.66	20.38	22.14
营业总收入（亿元）	9.74	9.78	13.34
经营性业务利润（亿元）	1.39	1.42	1.20
净利润（亿元）	1.40	1.17	1.21
EBITDA（亿元）	1.40	1.17	1.21
经营活动净现金流（亿元）	0.34	-2.78	-0.95
收现比(X)	1.06	1.21	0.71
营业毛利率(%)	9.10	9.28	9.44
应收类款项/总资产(%)	2.28	2.63	2.15
资产负债率(%)	30.75	31.57	29.53
总资本化比率(%)	19.87	18.78	19.86
总债务/EBITDA(X)	15.43	17.47	18.22
EBITDA 利息倍数(X)	1.45	0.75	0.66

注：1、中诚信国际根据公司 2019 年~2021 年审计报告整理，各期财务报表均采用新会计准则编制，财务分析口径采用期末数；2、中诚信国际将各期财务报表“长期应付款”和“其他非流动负债”中的带息部分计入长期债务。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

淮南市山南开发建设有限责任公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.31	7
	收现比(X)*	0.93	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.18	1
	受限资产占总资产的比重(X)	0.02	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	89.34	7
	总资本化比率(X)	0.20	10
	资产质量	5	5
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **公司区域地位突出，获得有力支持。**安徽淮南高新技术产业开发区（山南新区）（以下简称“高新区（山南新区）”）是淮南市重点发展区域，该区建成后将有利于促进合肥、淮南两市经济社会的融合。公司作为高新区（山南新区）最重要的基础设施建设主体，获得政府有力支持。

■ **财务杠杆比率较低。**截至 2021 年末，公司总债务为 22.14 亿元，总资本化比率为 19.86%，财务杠杆较低，整体资本结构较为稳健。

■ **业务可持续性较强。**公司承担高新区（山南新区）重要的基础设施建设项目，在建及拟建项目较多，业务可持续性较强。

关注

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司存货占总资产的比重为 95.41%，且其中部分土地资产为划拨用地，资产流动性较弱。

■ **业务结构单一。**公司营业总收入基本来源于工程建设收入，业务结构单一，且收入的确认取决于财政的结算进度，具有一定不确定性。

■ **短期偿债压力较大。**截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务降至 0.18 倍，货币资金对短期债务覆盖能力减弱，需持续关注公司到期债务偿付资金安排情况。

评级展望

中诚信国际认为，淮南市山南开发建设有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**淮南市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充；收入及盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

淮南市山南开发建设有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 淮南山南债 01/17 山南 01 (AA) 19 淮南山南债 01/PR 山南 01 (AA)	2021/06/21	桂兰杰、李攀	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 淮南山南债 01/PR 山南 01 (AA)	2019/01/28	李颖、周蒙	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA/稳定	17 淮南山南债 01/17 山南 01 (AA)	2017/07/21	魏荣、李颖	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI 140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
山南开发	126.79	89.34	29.53	13.34	1.21	-0.95
凤台华兴	180.67	80.49	55.45	12.52	0.89	-7.93

注：“凤台华兴”为“凤台县华兴城市建设投资有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 淮南山南债 01/17 山南 01	AA	AA	2021/06/21	8.00	4.80	2017/08/24~2024/08/24	附提前偿还条款，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%
19 淮南山南债 01/PR 山南 01	AA	AA	2021/06/21	7.00	5.60	2019/04/01~2026/04/01	附提前偿还条款，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%

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17 淮南山南债 01/17 山南 01”募集资金 8 亿元，其中 5.40 亿元用于玫瑰苑安置小区项目、标准化厂房项目和现代产业园项目的建设，2.60 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年末，债券募集资金已全部按照指定用途使用完毕。

“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”募集资金 7 亿元，其中 1.90 亿元将用于淮南市高新区玫瑰苑安置小区项目建设、0.90 亿元将用于淮南市高新区标准化厂房项目建设、1.80 亿元将用于淮南市高新区现代产业园项目的建设，剩余 2.40 亿元将用于补充营运资金。截至 2022 年 4 月末，债券募集资金已使用 6.91 亿元，其中 1.81 亿元用于淮南市高新区玫瑰苑安置小区项目、0.90 亿元用于淮南市高新区标准化厂房项目、1.80 亿元用于淮南市高新区现代产业园项目、2.40 亿元用于补充营运资金。同期末，募投项目均已完工。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放

缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加

凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

淮南市经济实力持续增强，但经济发展对煤炭等传统产业依赖程度较高，区域经济增速相对较慢；高新区（山南新区）招商引资情况向好，产业集聚初具雏形

淮南市是安徽省地级市，地处中国华东地区、安徽中北部，位于长江三角洲腹地，淮河之滨，是沿淮城市群的重要节点，合肥都市圈核心城市，全市下辖5个区、2个县，总面积5,533平方千米，建成区面积123平方公里。

2021年，淮南市实现地区生产总值（GDP）1,457.1亿元，按可比价格计算，比上年增长5.7%，

在全省16个地级市中排名第12位，由于淮南市经济对煤炭、电力和化工等传统产业依赖较大，区域经济增速相对较慢。从产业结构来看，2021年，淮南市第一产业增加值150.7亿元，同比增长6.9%；第二产业增加值594.9亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值711.5亿元，同比增长6.6%。

2021年，淮南市实现地方一般公共预算收入109.6亿元，同比增加5.4%，其中税收占比为64.42%；同期，淮南市一般公共预算支出为277.6亿元，财政平衡率为39.48%，财政自给能力较弱。

表 1：2021 年淮南市经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	财政平衡率 (%)
淮南市	1,457.1	109.6	39.48

资料来源：淮南市人民政府网站，公司提供，中诚信国际整理

淮南市高新区（山南新区）位于淮南市舜耕山以南，距离淮南市中心区域不到1公里。高新区（山南新区）前身为淮南市山南新区（以下简称“山南新区”），于2004年7月经建设部批准，由中国城市设计研究院对淮南市城市总体规划进行修编后正式被纳入淮南市城市规划体系。2005年8月，淮南市委、市政府成立山南新区建设指挥部，开启了山南新区的开发建设工作。2008年8月，为加快山南新区开发建设步伐，淮南市委、市政府设立山南新区管理委员会作为市政府的派出机构，代表淮南市政府负责山南新区的建设与管理工作。2015年12月15日，经淮南市委、市政府批准同意，淮南市山南新区管理委员会加挂安徽淮南高新技术产业开发区管理委员会牌子，名称为安徽淮南高新技术产业开发区（山南新区）管理委员会（以下简称“高新区（山南新区）管委会”）。2018年2月28日获批成为国家级高新区，成为安徽省第六个国家级高新区。批复面积5.64平方公里，实际管辖面积63.15平方公里。建成区面积达13平方公里，目前实有人口10万余人，已入驻各类企业约1,300户。

2021年，淮南高新区完成固定资产投资178.0亿元，同比增长11%；工业投资22.9亿元，同比增长113%；技改投资21.2亿元，同比增长174.5%；

规模以上工业增加值 5.4 亿元，同比增长 22.2%；战略性新兴产业产值 18.4 亿元，同比增长 50.7%；高新技术产业增加值 4.0 亿元，同比增长 24.4%。

目前淮南高新技术产业开发区大数据产业集聚发展基地获批安徽省第二批战略性新兴产业集聚发展基地，大数据展示中心、中国移动（安徽）数据中心一期等已建成投用，产业集聚初具雏形。

中诚信国际认为，随着淮南市经济实力不断增强，同时高新区招商引资情况向好，为公司的发展创造了良好的外部环境。2021 年 12 月，国家发展改革委印发《沪苏浙城市结对合作帮扶皖北城市实施方案》，指定上海市闵行区对口帮扶淮南市，淮南市区域经济发展动能有望实现进一步提升。

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人无变化，公司法人治理结构较为完善

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，控股股东仍为淮南市高新投资（集团）有限责任公司（以下简称“淮南高新”），实际控制人仍为高新区（山南新区）管委会。公司建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构，设立了较完善的组织结构；同时，公司制定了涉及财务管理、人事管理和工程管理等方面的管理制度。

2021 年，公司工程建设收入有所上升，在建及拟建项目量较为充足，业务可持续性较强，但未来仍存在一定投资压力

2021 年以来，公司工程建设业务依然采用委托代建模式和自建模式。（1）委托代建模式即淮南市政府授权高新区（山南新区）管委会与公司签署《委托代建协议》，对协议约定的基础设施项目进行建设或综合配套开发，项目建设所需资金由公司自筹，政府按照项目建设成本加管理费支付相关款项。公司项目建设的成本包括工程建设支出和项目融资成本；管理费为公司代政府建设项目所要求的合理回报，一般按照项目建设成本的 10% 收取。上述工程建设成本及管理费收入经由政府相关部门指定工程审计机构评审认定并出具结算单后，按照工程项目的审定进度进行拨付，并在下一个会计年度前结清。（2）采用自建模式的项目，属于公司自营项目，后续主要通过项目自身运营来进行资金平衡。

2021 年公司确认工程建设收入 13.14 亿元，同比增长 34.63%，主要系公司前期将无法归类到具体代建项目的资金投入结转为土地整理项目成本，并自 2021 年开始逐步确认收入所致。截至 2021 年末，公司在建项目为杜鹃路幼儿园、香樟苑五期 III 标段、芙蓉苑（安置点三）二期 I 标、双创综合服务中心和南纬六路（南径十六路-南径十八路）等，项目总投资 55.30 亿元，已投资 27.86 亿元，尚需投资 27.44 亿元。截至 2021 年末，公司拟建项目为芙蓉苑（安置点三）二期 II 标、芙蓉苑（安置点三）三期、山南二中和北师大淮南实验学校项目，计划总投资 17.60 亿元，资金来源均为自筹。

表 2：截至 2021 年末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资额	建设模式	建设周期
杜鹃路幼儿园	0.50	0.27	代建	2021.3~2022.8
香樟苑五期 III 标段	4.07	2.59	代建	2021.1~2022.8
芙蓉苑（安置点三）二期 I 标	6.00	0.20	代建	2021.10~2023.2
双创综合服务中心	8.80	6.20	自建	2020.12~2022.8
南纬六路（南径十六路-南径十八路）	0.93	0.60	代建	2021.4~2023.4
其他项目合计	35.00	18.00	--	--
合计	55.30	27.86	--	--

注：公司其他项目较为零散，故仅列示合计总投资和已投资金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2021 年末公司拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	资金来源	建设周期
------	-----	------	------

芙蓉苑（安置点三）二期 II 标	8.00	自筹	26 个月
芙蓉苑（安置点三）三期	1.50	自筹	12 个月
山南二中	2.60	自筹	24 个月

北师大淮南实验学校	5.50	自筹	24个月
合计	17.60	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司工程建设业务运营稳定，工程结算较为及时，项目储备较为充足。但同时，公司在建及拟建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所(特殊普通合伙)(原“华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)”)审计并出具标准无保留意见的2019~2021年审计报告，公司各期财务报表均按照新会计准则编制，财务分析口径均采用期末数。

公司收入来源较为单一，且自身盈利能力较弱，经营性业务利润是利润的主要来源；公司期间费用管控情况较好

公司营业收入基本来源于工程建设，业务构成较为单一，2021年公司营业总收入为13.34亿元，同比增长36.30%，主要系公司前期将无法归类到具体代建项目的资金投入结转为土地整理项目成本，并自2021年开始逐步确认收入所致。

毛利率方面，由于工程建设业务收入一般按成本加成10%比例确认，公司营业毛利率较为稳定，2021年公司营业毛利率为9.44%，同比略有增加。

表4：近年来公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
工程建设	9.74	9.76	13.14
其他	0.001	0.021	0.20
合计	9.74	9.78	13.34
毛利率	2019	2020	2021
工程建设	9.09	9.09	9.09
其他	100.00	99.53	32.41
合计	9.10	9.28	9.44

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用构成，由于2021年公司利息支出全部资本化且有部分利息收入，2021年财务费用仍为负。2021年，公司期间费用有所增加，但当期营业收入增幅较大，使得期间费用

率略有下降，整体而言，公司期间费用率处于较低水平，期间费用控制能力较好。

2021年公司利润总额较上年小幅增加至1.21亿元，其中经营性业务利润为1.20亿元，为利润总额的主要构成。

2021年，公司收现比指标有所下降，主要系当期确认的营业收入增加，而部分结算款项前期已由政府拨付，未再体现为2021年当期的回款所致。

表5：近年来公司盈利能力相关指标

	2019	2020	2021
期间费用合计（亿元）	0.01	0.03	0.04
营业总收入（亿元）	9.74	9.78	13.34
期间费用率（%）	0.14	0.34	0.32
经营性业务利润（亿元）	1.39	1.42	1.20
利润总额（亿元）	1.40	1.17	1.21
政府补助（亿元）	0.52	0.57	0.003
收现比（X）	1.06	1.21	0.71

注：政府补助来自“其他收益”和“营业外收入”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产中存货占比较大使得资产流动性较弱；2021年末公司总债务规模小幅增加，带动总资本化比率同步上升，但依然处于较低水平，整体资本结构较为稳健

截至2021年末，公司总资产规模为126.79亿元，同比减少2.06亿元，主要系货币资金、存货和其他应收款减少所致。同期末，公司货币资金为1.36亿元，无受限货币资金，同比减少1.32亿元，主要系当期偿还债务所致。同期末，公司存货为120.98亿元，同比减少0.61亿元，主要系项目投入成本逐步结转所致；存货余额中包括土地资产合计3,700亩，账面价值45.97亿元，入账土地均已办理相关权证；其中划拨地21.04亿元，出让地24.93亿元。同期末，公司其他应收款为2.73亿元，同比减少0.66亿元，主要系收回部分往来款所致。

受益于未分配利润的累积，2021年末公司所有者权益较上年末小幅上涨1.17亿元至89.34亿元，资本实力进一步得到夯实。

截至2021年末，公司总负债减少3.23亿元至

37.45 亿元。同期末，由于当期公司将前期预收政府项目款结转为营业收入，叠加会计准则调整，预收款项减至 0.03 亿元，合同负债增至 1.74 亿元。同期末，其他应付款为 1.77 亿元，同比减少 1.40 亿元，主要系往来款和应付利息减少所致。同期末，一年内到期的非流动负债大幅增至 7.46 亿元，主要系 2022 年需偿付的债券和债权融资计划本息；应付债券和其他非流动负债分别减至 7.90 亿元和 1.99 亿元。

截至 2021 年末，总债务规模增加 1.76 亿元至 22.14 亿元，带动总资本化比率同步上升至 19.86%，但整体依然处于较低水平。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，同期末，短期债务/总债务为 0.34 倍，短期债务占比大幅提升，主要系 2022 年到期的债务增加所致。

公司应收类款项全部为其他应收款，截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末小幅上升至 3.39 亿元，占当期末总资产的比重为 2.15%，占比较小。公司其他应收款主要系应收控股股东淮南高新、淮南市山南房地产开发有限责任公司、淮南世纪正源房地产开发有限公司（以下简称“正源房地产”）等公司的往来款项，其中正源房地产为公司联营企业，目前已被列为失信被执行人，公司已对应收其 0.13 亿元的往来款全额计提坏账准备。

表 6：近年来公司主要资产及资本结构情况

	2019	2020	2021
总资产（亿元）	126.14	128.85	126.79
货币资金（亿元）	6.71	2.68	1.36
存货（亿元）	115.46	121.59	120.98
其他应收款（亿元）	2.88	3.39	2.73
所有者权益（亿元）	87.35	88.17	89.34
资本公积（亿元）	71.93	71.93	71.93
未分配利润（亿元）	13.46	14.28	15.45
总负债（亿元）	38.79	40.68	37.45
应付账款（亿元）	10.55	10.48	10.62
预收款项（亿元）	3.50	5.51	0.03
合同负债（亿元）	0.00	0.00	1.74
其他应付款（亿元）	1.96	3.17	1.77
一年内到期的非流动负债（亿元）	3.77	3.16	7.46
长期借款（亿元）	1.17	1.97	4.39
应付债券（亿元）	12.25	10.78	7.90
其他非流动负债（亿元）	4.47	4.48	1.99

资产负债率（%）	30.75	31.57	29.53
总资本化比率（%）	19.87	18.78	19.86
短期债务/总债务（X）	0.17	0.16	0.34
应收类款项/总资产（%）	2.28	2.63	2.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营和筹资活动净现金流均呈净流出状态；偿债指标有所弱化，短期偿债压力加大，公司债务偿还资金安排情况有待关注

公司经营活动净现金流波动主要受工程建设项目投入和回款情况影响，2021 年公司建设项目投入减少，导致当期经营活动净现金流缺口有所缩减。同期，受公司筹资力度增加和偿债支出减少叠加影响，筹资活动净现金流有所增加，但仍呈小幅净流出状态。

2021 年，受 EBITDA 增幅小于总债务增幅影响，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱；同期，经营活动净现金流为负，无法对债务本息形成覆盖。

截至 2021 年末，公司短期债务为 7.46 亿元，同比大幅增加，叠加货币资金减少影响，货币资金/短期债务降至 0.18 倍，货币资金对短期债务覆盖能力减弱，需持续关注公司到期债务偿付资金安排情况。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2019	2020	2021
经营活动净现金流（亿元）	0.34	-2.78	-0.95
投资活动净现金流（亿元）	0.02	0.01	0.005
筹资活动净现金流（亿元）	4.92	-1.26	-0.37
EBITDA（亿元）	1.40	1.17	1.21
总债务（亿元）	21.66	20.38	22.14
总债务/EBITDA（X）	15.43	17.47	18.22
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.45	0.75	0.66
经营活动净现金流/总债务（X）	0.02	-0.14	-0.04
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	0.36	-1.77	-0.52
货币资金/短期债务（X）	1.78	0.85	0.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性一般，受限资产和对外担保规模较小

截至 2021 年末，公司总债务为 22.14 亿元，

2022~2024 年到期债务分别为 7.46 亿元¹、5.56 亿元和 3.66 亿元，2022 年到期债务规模较大，中诚信国际将持续关注公司到期债务偿还安排。

截至 2021 年末，公司共获得银行授信 11.62 亿元，尚未使用的银行授信额度为 8.34 亿元，备用流动性一般。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 2.68 亿元，均为土地资产，受限资产占同期末总资产的比重为 2.11%。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 18.93 亿元，占当期末净资产的 21.19%。担保对象包括淮南高新、淮南市高新区开发投资有限公司和淮南建设发展控股（集团）有限公司，均为淮南市国有企业，或有负债风险相对可控。

表 8：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
淮南市高新投资（集团）有限责任公司	6.07
淮南市高新区开发投资有限公司	12.81
淮南建设发展控股（集团）有限公司	0.05
合计	18.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 6 日，公司存续期内债务无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

外部支持

公司作为淮南市高新区（山南新区）最重要的基础设施建设主体，在资金回款方面继续得到较强的支持

淮南市是沿淮城市群的重要节点，合肥都市圈核心城市，享有独特的区位优势。同时 2021 年以来淮南市经济实力稳步提升，具备向区域内企业协调一定金融及产业资源的能力。

公司为淮南市城市基础设施重要的投融资和

建设主体，同时也是高新区（山南新区）最重要的基础设施建设主体，受政府部门的委托承担淮南市尤其是高新区（山南新区）的基础设施建设任务，具备较强的区域专营性。同时，淮南市高新区（山南新区）是淮南市政府重点建设的新区，该区建成后将有利于促进合肥、淮南两市经济与社会的融合，目前淮南市人民政府已迁入高新区（山南新区），公司地位十分重要。2021 年，公司确认工程建设项目收入 13.14 亿元，均已实现回款。

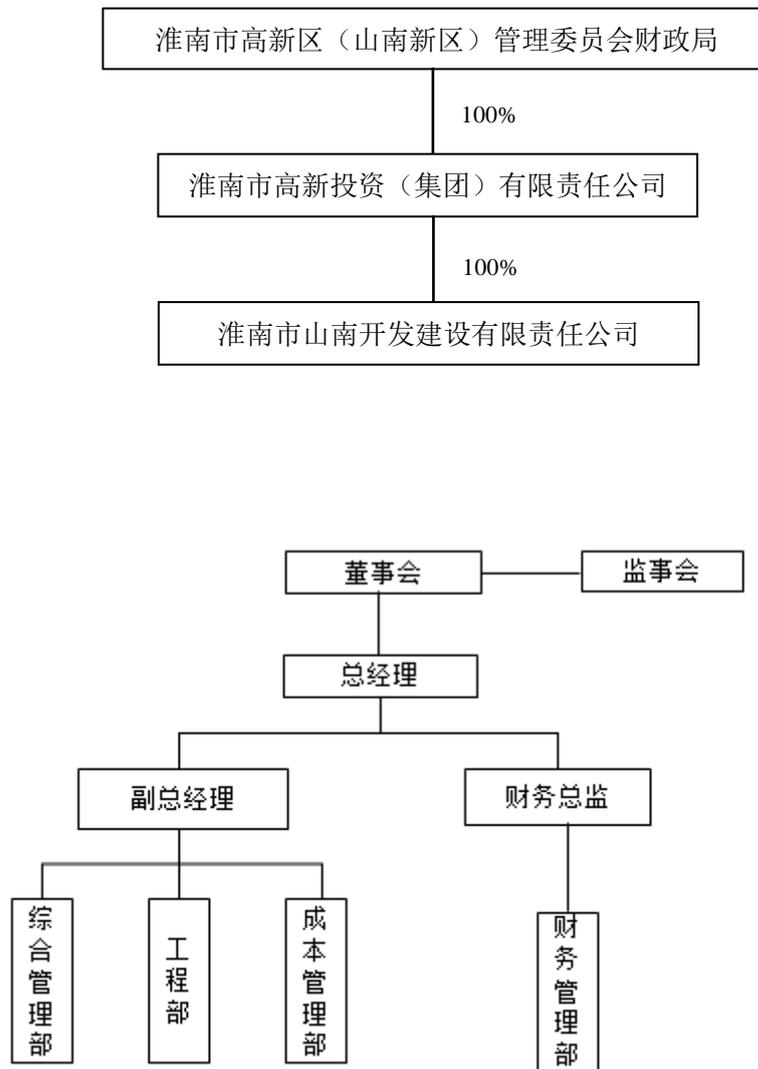
中诚信国际认为，鉴于淮南市经济实力不断增强，公司在淮南市重要的主体地位以及在淮南市高新区（山南新区）的业务垄断优势，加之公司持续获得政府支持情况，预计公司将继续获得地方政府的大力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持淮南市山南开发建设有限责任公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 淮南山南债 01/17 山南 01”和“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”的债项信用等级为 **AA**。

¹ 2022 年到期债务包含上年末已计提但未支付的利息。

附一：淮南市山南开发建设有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附二：淮南市山南开发建设有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	67,091.05	26,765.90	13,560.78
应收账款	0.00	0.00	0.00
其他应收款	28,794.10	33,887.53	27,252.16
存货	1,154,564.06	1,215,936.32	1,209,770.10
长期投资	1,521.70	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.53	0.44	0.36
总资产	1,261,398.35	1,288,465.26	1,267,905.46
其他应付款	19,581.06	31,746.78	17,729.66
短期债务	37,659.09	31,609.22	74,624.77
长期债务	178,914.52	172,197.58	146,746.65
总债务	216,573.61	203,806.80	221,371.42
总负债	387,895.03	406,807.11	374,463.88
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	9,652.87	15,660.12	18,288.24
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	873,503.31	881,658.15	893,441.59
营业总收入	97,421.01	97,845.61	133,361.57
经营性业务利润	13,914.27	14,242.36	12,029.98
投资收益	-46.52	-14.40	0.00
净利润	14,026.31	11,654.84	12,135.11
EBIT	14,026.31	11,654.84	12,135.11
EBITDA	14,040.29	11,668.78	12,148.79
销售商品、提供劳务收到的现金	102,896.72	118,372.06	95,167.98
收到其他与经营活动有关的现金	7,130.35	21,619.89	1,836.54
购买商品、接受劳务支付的现金	104,834.48	156,653.92	105,544.91
支付其他与经营活动有关的现金	990.89	10,315.19	204.45
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	0.00	0.69	0.00
经营活动产生现金净流量	3,431.57	-27,775.23	-9,519.38
投资活动产生现金净流量	178.66	74.39	49.06
筹资活动产生现金净流量	49,239.04	-12,558.35	-3,734.81
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	9.10	9.28	9.44
期间费用率(%)	0.14	0.34	0.32
应收类款项/总资产(%)	2.28	2.63	2.15
收现比(X)	1.06	1.21	0.71
总资产收益率(%)	1.15	0.91	0.95
资产负债率(%)	30.75	31.57	29.53
总资本化比率(%)	19.87	18.78	19.86
短期债务/总债务(X)	0.17	0.16	0.34
FFO/总债务(X)	0.06	0.07	0.05
FFO 利息倍数(X)	1.44	0.92	0.66
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.36	-1.77	-0.52
总债务/EBITDA(X)	15.43	17.47	18.22
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.37	0.16
货币资金/短期债务(X)	1.78	0.85	0.18
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.45	0.75	0.66

注：1、中诚信国际根据公司 2019 年~2021 年审计报告整理，各期财务报表均采用新会计准则编制，财务分析口径采用期末数；2、中诚信国际将各期财务报表“长期应付款”和“其他非流动负债”中的带息部分计入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。