



2017年南陵县建设投资有限责任公司城市 停车场，养老产业建设专项债券2022年跟 踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2017年南陵县建设投资有限责任公司城市停车场， 养老产业建设专项债券2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17 南陵债/PR 南陵债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持南陵县建设投资有限责任公司（以下简称“南陵建投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“17 南陵债/PR 南陵债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：依托于产业发展及投资带动，近年南陵县经济实现较快发展，公司营业收入较有保障，获得一定力度的外部支持，安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”）提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临一定的资金压力，短期偿债压力较大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司未来业务收入较有保障。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 29 日

联系方式

项目负责人：罗力
luol@cspengyuan.com

项目组成员：刘玮
liuw@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	173.74	147.68	135.32
所有者权益	88.20	77.72	75.22
总债务	27.10	34.07	34.23
资产负债率	49.23%	47.37%	44.41%
现金短期债务比	0.45	0.12	0.26
营业收入	10.98	10.51	10.37
其他收益	0.37	0.00	0.00
利润总额	2.50	2.49	2.23
销售毛利率	42.04%	47.27%	49.16%
EBITDA	4.61	4.81	4.56
EBITDA 利息保障倍数	2.29	2.17	2.04
经营活动现金流净额	8.99	2.23	4.46
收现比	87.70%	79.28%	86.22%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **依托于产业发展及投资带动，近年南陵县经济实现较快发展。**南陵县位于芜湖市南部，交通较为便利，快递物流智能装备制造为当地支柱产业，近年呈现一定产业集聚效应，经济财政实力持续提升。
- **公司营业收入较有保障。**公司是南陵县重要的基础设施建设主体，收入主要来源于南陵县内土地整理熟化以及市政工程代建业务，截至 2021 年末，公司尚未结转的代建工程项目成本和土地开发成本账面价值较大。
- **公司获得一定力度的外部支持。**2021 年公司获得一定的政府补助，提升了公司的利润水平。
- **第三方保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，安徽担保主体信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱。**2021 年末公司资产以存货和应收款项为主，公司应收款项回收期限不确定性较大，存货中土地使用权及开发成本受限规模较大，难以集中变现。
- **公司面临一定的资金压力。**截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投入资金较多。
- **公司短期偿债压力较大。**2021 年末公司现金短期债务比仍较低。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，虽担保对象均为国有企业，但均无反担保措施；根据公司提供的信用报告（报告查询日 2022 年 5 月 24 日），公司存在 0.40 亿元关注类担保。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	2
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	2			
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小		
指示性信用评分				aa	
调整因素	无	调整幅度		0	
独立信用状况				aa	
外部特殊支持调整				0	
公司主体信用等级				AA	



历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-6-30	龚程晨、顾春霞	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2018-6-20	胡雨、韩晨皓	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AAA	2017-8-14	王海涛、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
17南陵债/PR 南陵债	15.00	9.00	2021-6-30	2024-9-6

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于 2017 年 9 月 6 日发行 7 年期 15 亿元公司债券，募集资金原计划用于南陵县停车场建设项目、南陵县养老产业建设项目以及补充流动资金。截至 2022 年 5 月 31 日，本期债券募集资金专项账户余额为 32,517.44 元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本，控股股东和实际控制人均未发生变化，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 6.00 亿元，公司控股股东仍为南陵县国有资产监督管理委员会，持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。2021 年度，公司合并范围内子公司仍为南陵尚品有限责任公司，与上年相比无变化。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为

显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域经济环境

南陵县位于芜湖市南部，交通较为便利，快递物流智能装备制造业为当地支柱产业，近年呈现一定产业集聚效应，依托于产业发展及投资带动，近年南陵县经济实现较快发展，但财政自给能力偏弱

区位特征：南陵县为芜湖市下辖县，位于芜湖市区南部，交通较为便利。南陵县位于芜湖市南部，地处皖南丘陵向沿江平原过渡地带，现辖8镇，149个村、23个居委会，1个省级经济开发区。南陵县总面积1,263.7平方公里，根据第七次人口普查数据，南陵县常住人口43.11万人，其中县城建成区面积达27.8平方公里，人口达18万人。南陵县交通便捷，是通往“两山一湖”的重要门户，205、318国道，320、216省道交汇于县城，合福高铁、铜南宣高速、芜黄高速穿境而过，并分别设立南陵站。

经济发展水平：南陵县近年经济实现较快发展，投资为拉动经济的重要力量，但经济总量居芜湖下辖区县的末位。南陵县近年经济实现较快发展，2021年经济增速11.6%，近年增速均高于全国平均水平；但经济总量有限，2021年实现地区生产总值320.7亿元，为芜湖市下辖7个区县的末位。2020年南陵县三次产业占比为12.8:42.6:44.6，第二、三产业占比较高。按2021年末常住人口计算，南陵县2021年人均生产总值为7.44万元，为全国人均GDP的91.87%，略低于全国平均水平。

近年南陵县固定资产投资增速较快，增速均在10%以上，为拉动当地经济发展的重要力量。2021年南陵县市场消费实现较快恢复，增速达27.4%。近年南陵县进出口总额较小，对经济发展带动有限。

表1 2021年芜湖市区县级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
镜湖区	765.03	11.8%	15.91	35.05	0.00
无为市	577.76	10.5%	7.00	28.75	26.40
鸠江区	574.11	10.6%	10.62	37.56	2.54
弋江区	533.14	10.6%	12.62	34.5	1.41
湾沚区	383.1	13.3%	11.11	34.6	-
繁昌区	364.11	12.3%	14.93	36.82	-
南陵县	320.7	11.6%	7.44	23.33	9.64

注：“-”表示数据未公告，镜湖区人均GDP为地区生产总值/当年常住人口数，鸠江区、繁昌区、弋江区、南陵县人均GDP为地区生产总值/第七次人口普查的常住人口数。

资料来源：各地政府网站，中证鹏元整理

表2 南陵县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值（GDP）	320.7	11.6%	281.41	3.5%	272.74	8.8%
固定资产投资	-	19.4%	-	11.5%	-	14.7%
社会消费品零售总额	138.8	27.4%	108.89	4.0%	89.61	12.4%
进出口总额（亿美元）	-	-	1.14	15.4%	0.99	-7.2%
人均 GDP（元）		74,391		65,269		-
人均 GDP/全国人均 GDP		91.87%		90.09%		-

注：“-”表示数据未公告，2020年、2021年人均GDP按当年地区生产总值/第七次人口普查常住人口计算。
 资料来源：2019-2020年南陵县国民经济与社会发展统计公报、南陵县人民政府，中证鹏元整理

产业情况：南陵县首位发展快递物流智能装备制造制造业，产业集聚效应日益显现。南陵坚持产业强县不动摇，首位发展快递物流智能装备制造产业，中通快递智能装备制造基地、中科微至智能装备制造产业园建成投产，韵达快递综合产业园开工建设，产业集聚效应日益显现，获批省重大新兴产业工程、省智慧物流装备小镇。同时，南陵县强化农业科技支撑，大浦国家级现代农业科技示范区，成为现代农业样板。此外，南陵县现代服务业繁荣兴旺，被列为全国“三农”金融创新试验区、省农村信用体系建设试验区。南陵着力构建芜湖市域南部产业特色鲜明、城市形态优美的现代化副中心城市。

发展规划及机遇：南陵县坚持把快递物流智能装备制造确定为首位产业打造，同时将加快优势产业转型升级、做精做优现代服务业。根据《南陵县国民经济和社会发展的第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，按照“龙头企业+产业集聚+示范基地”发展路径，高位推进全国快递科技创新试验基地、省级智慧物流装备特色小镇建设，加快培育形成快递物流智能装备制造产业集群，奋力打造“安徽邮谷”和长三角乃至全国一流的特色产业集群，计划到2023年，形成百亿级产业集群。此外，南陵县还将重点加快电子信息及智能终端、纺织服装、食品深加工、矿产品加工等制造业发展，并做精做优文化旅游、商贸流通、社区服务等服务业。

财政及债务：近年南陵县财政实力持续提升，但地方政府债务较快增长，且财政自给能力较弱。2019-2021年南陵县一般公共预算收入持续增长，其中2019-2020年税收收入占比在66%左右，收入质量一般。近年南陵县财政自给能力有所提升，但2021年仍仅为56.30%，财政自给能力不强，收支平衡对上级补助有较大依赖。近年南陵县政府性基金收入有所波动，南陵县地方政府债务较快增长，2019-2021年年均复合增长率为11.39%。

表3 南陵县财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	23.33	21.48	21.07
税收收入占比	66.05%	66.20%	65.75%
政府性基金收入	9.64	11.73	10.34
财政自给率	56.30%	54.41%	51.16%
地方政府债务余额	54.67	47.78	44.06

资料来源：南陵县人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：目前南陵县发债平台仅南陵建投1家。

五、经营与竞争

公司是南陵县重要的基础设施建设主体，主要负责南陵县范围内的土地整理开发、基础设施建设等。公司收入主要来源于土地整理熟化收入以及市政工程代建收入。2021年公司营业收入较上年小幅增长，系市政工程代建收入增加所致。毛利率方面，因毛利率较高的土地整理熟化收入占主营业务收入的比重下降，2021年公司销售毛利率下降，但仍维持较高水平。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理熟化收入	59,805.60	63.49%	69,300.01	63.57%
市政工程代建收入	45,794.59	16.67%	27,951.68	16.67%
商品房销售	3,795.09	18.86%	7,493.84	15.73%
其他业务	388.74	-43.52%	352.58	-58.24%
合计	109,784.02	42.04%	105,098.11	47.27%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司土地整理业务收入规模有所下降，未来土地整理业务具备一定可持续性，但业务收入的实现仍受南陵县土地出让规划和土地市场情况影响，存在一定不确定性

根据《南陵县人民政府关于南陵县城区土地平整熟化及市政基础设施工程建设业务有关问题的通知》（芜政秘[2005]76号）文件的规定，以及公司与南陵县财政局、南陵县国有土地收购储备中心签订《土地收储前期整理开发业务委托经营合同》的约定，公司作为南陵县城区土地开发业务的实施主体，承担南陵县城区土地开发平整业务。土地开发平整业务建设内容主要包括征地审批后，完成地上物拆除、地下建筑物拆移、围墙施工、场地平整等。土地整理完成后交由南陵县国有土地收购储备中心进行挂牌出让。土地开发平整业务结算方面，根据供地性质的不同而有所差异，其中供地性质为商业、住宅、金融、办公、服务及综合用地，公司确认的土地整理开发收入以当地财政局返还为准，没有约定具体规定返还比例；供地性质为工业、公共设施、教育等其他用地。相关土地前期整理开发所需资金全部由公司承担，土地出让收入纳入财政预算范围，由县财政局统筹拨付给公司，作为公司土地平整收入来源。

2021年公司未实现居住用地出让，且商住用地、工业用地出让面积均有所下降，土地整理熟化业务收入有所下降。该业务毛利率波动较小，仍保持较高水平，业务获利能力较好。

整体看来，土地整理熟化业务毛利率较高，是公司利润的重要来源之一。截至2021年末，公司存货中尚有土地开发成本30.17亿元，公司未来土地整理业务具备一定可持续性，但该业务收入的实现受南陵县土地出让规划和土地市场情况影响，未来存在一定不确定性。

表5 2021年公司土地整理熟化收入来源（单位：平方米、万元）

土地性质	实现出让的土地面积	收入
商住用地	82,865.94	55,088.00

工业用地	483,856.79	4,717.60
合计	566,722.73	59,805.60

资料来源：公司提供

公司工程代建业务收入有所上升，尚未结转的项目成本规模较大，未来营业收入较有保障

市政工程代建方面，根据《南陵县人民政府关于南陵县城区土地平整熟化及市政基础设施工程建设业务有关问题的通知》（芜政秘[2005]76号）文件和《南陵县人民政府关于将重点市政工程建设业务授权南陵县建设投资有限公司进行建设的决定》（南政[2005]35号），县政府将南陵县市政重点工程建设业务授权给公司，由其负责项目资金筹集与结算、建设与管理。市政工程项目建设完工并经相关部门验收合格后，由县财政局根据公司上报的各市政重点工程项目的实际投资结算情况进行结算，原则上按公司承建市政重点工程投资总额的20%给予利润补偿，2021年市政工程代建业务毛利率保持不变。市政工程项目结算款项由县财政局统筹拨付给公司，作为公司代建市政项目回款的来源，当代建市政工程项目验收移交后，公司确认代建市政业务收入，2021年公司确认收入的项目主要为水坝水毁修复工程、G205示范路改造、漳河花园绿化工程等项目，收入规模较上年有所下降。

截至2021年末，公司主要在建项目有经济开发区等土地整理类项目，G318改造（柯店至牧家亭）、南陵县幸福闸等基础设施工程项目；主要在建项目总投资31.45亿元，截至2021年末尚需投资12.07亿元，公司在建项目尚需投入资金较多，公司面临一定的资金压力。

南陵县城市停车场建设项目、南陵县养老产业建设项目为本期债券的募投项目，原计划建成后实现停车场收入、养老院收入、商业配套出租出售收入等多项经营收入。截至2020年末，募投项目已完工，经验收合格后由政府回购，并与2018年财政往来款对冲，公司账面已不体现募投项目。

总体来看，公司在建基础设施工程规模较大，截至2021年末，公司尚未结转的代建工程项目成本为11.45亿元，受财政资金安排以及工程建设周期影响，项目具体回款情况存在不确定性。

表6 截至2021年12月31日公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目性质	项目名称	预计总投资	累计总投资
土地整理类	经济开发区	69,725.00	68,908.07
	G318改造（柯店至牧家亭）	85,587.00	62,662.57
	南陵县幸福闸	31,361.00	27,912.15
基础设施工程	二水厂项目	34,718.00	22,039.83
	阳光花园安置房七期	14,088.15	11,139.72
	南青线改造工程	79,023.8	1,155.16
合计		314,502.95	193,817.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司商品房销售业务收入下降，业务毛利率水平尚可，但剩余项目销售时间未确定，未来收入实现时间存在一定不确定性

商品房销售业务方面，公司2017年和南陵县鑫谷国有资产投资运营管理有限责任公司、南陵县重点

工程建设管理局以及芜湖苏芜置业有限公司签订《南陵县蒲园安置房（一期）回购合同权利义务转让协议》和《南陵县蒲园安置房（一期）回购合同》，合同约定由公司承担回购蒲园小区（一期）工程的住房（含配套用房、设施）、公建配套用房、人防工程及地下机动车车库，其中安置房根据南陵县房管局实际测量面积按人民币2,900元/平方米计价结算，公建配套用房根据南陵县房管局实际测量面积按人民币1,500元/平方米计价结算，地下机动车库根据南陵县房管局实际测量面积按人民币2,400元/平方米计价结算。2020年公司为了回笼资金，将已回购的部分安置房按照商品房挂牌出售，截至2021年末，公司已回购共计18.87亿元账面价值的安置房，除蒲园新村作为商品房，其余回购安置房仍将做安置目的使用，但销售时间尚未确定。2021年公司商品房销售收入全部来自于蒲园新村项目，毛利率水平尚可。

表7 2021年公司商品房销售及结算情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

项目名称	销售面积	销售均价	销售金额	结转收入	确认成本
蒲园新村	11,894	3,719.06	44,23.45	3,795.09	3,079.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

蒲园新村总可供销售面积为41,020.96平方米，截至2021年末，公司仍有6,337.33平方米蒲园新村商品房尚未出售，且存货已回购安置房项目规模较大，但由于剩余安置房、商品房项目销售时间暂未确定，未来收入实现时间存在一定不确定性。

2021年公司获得一定外部支持，提升了公司的利润水平

公司是南陵县重要的基础工程建设主体，2021年公司获得政府营运资金补助3,735.00万元，计入其他收益，99.18万元计入营业外收入，政府补助提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

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）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年三年连审审计报告及2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，资产中应收款项和存货占比较大，受限资产规模较大，资产整体流动性较弱

2021年末公司资产规模有所上升，仍以流动资产为主。

2021年末公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中0.10亿元货币资金因质押受限。公司应收账款全部为应收南陵县财政局的土地整理熟化收入和市政工程代建款项，考虑到应收对象为政府单

位，回收风险较小，但回收时间具有一定的不确定性。截至2021年末，其他应收款账面价值同比增加较多，主要是与其他单位的借款和往来款，前五大欠款对象分别为南陵县财政局、南陵县新农村土地整理综合开发有限公司、南陵县国有土地收购储备中心、南陵县水利水电建设投资有限公司和南陵县许镇镇政府，欠款金额占其他应收款总额的比重合计为85.97%，款项集中度较高，对公司资金形成一定的占用。

2021年末公司存货包括土地使用权44.85亿元、土地开发成本30.17亿元和代建市政工程项目成本11.45亿元；公司土地主要通过出让取得，包括为商业住宅、商业金融住宅和工业用地等；截至2021年末，账面价值25.50亿元的存货已用于借款抵押。

2021年公司执行新金融工具准则，将2020年末可供出售金融资产8.71亿元分别调整至其他权益工具投资科目和其他非流动金融资产科目；2021年末其他权益工具投资中主要包括对芜湖市宜居投资（集团）有限公司的投资13.26亿元，其中当年增加主要系公允价值计量增加8.20亿元。

整体看来，2021年末公司资产以流动资产为主，但大多为应收政府单位的项目工程款、往来款以及土地使用权等，变现时间有一定不确定性，受限规模较大，资产整体流动性较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.54	1.46%	0.74	0.50%
应收账款	16.79	9.67%	15.47	10.47%
其他应收款	49.48	28.48%	35.68	24.16%
存货	86.47	49.77%	85.59	57.95%
流动资产合计	155.33	89.40%	137.54	93.13%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	8.71	5.90%
其他权益工具投资	14.03	8.08%	0.00	0.00%
其他非流动金融资产	3.05	1.75%	0.00	0.00%
非流动资产合计	18.41	10.60%	10.15	6.87%
资产总计	173.74	100.00%	147.68	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司业务综合毛利率维持在较高水平，盈利能力尚可，经营活动回款情况一般

2021年公司收入仍主要来源于土地整理熟化收入以及市政工程代建收入，当年营业收入较上年小幅增长系市政工程代建收入增长所致。毛利率方面，因毛利率较高的土地整理熟化收入占主营业务收入的比重下降，2021年公司销售毛利率下降，但仍维持在较高水平。2021年公司获得政府补助0.37亿元，计入其他收益，一定程度提高了公司利润水平。公司收现比有所提高，但收现水平仍不高。

总体来看，2021年公司营业收入有所增长，毛利率水平较高，盈利能力尚可。但需注意的是，土地

整理熟化收入的实现易受南陵县土地出让规划和土地市场情况影响，剩余商品房和安置房销售时间尚未确定，预计未来收入规模及毛利率水平或将有所波动。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	87.70%	79.28%
营业收入	10.98	10.51
营业利润	2.49	2.48
其他收益	0.37	0.00
利润总额	2.50	2.49
销售毛利率	42.04%	47.27%

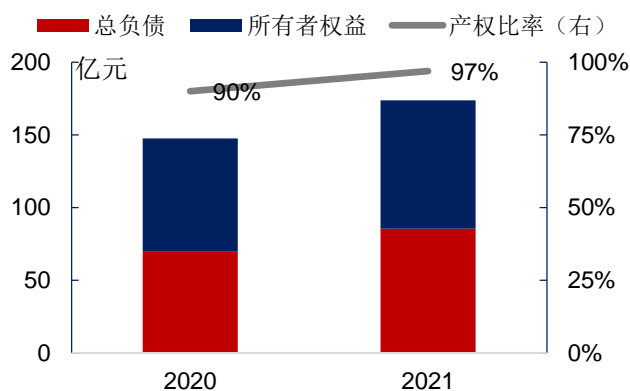
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务虽有所下降，但现金短期债务比仍较低，短期偿债压力仍较大

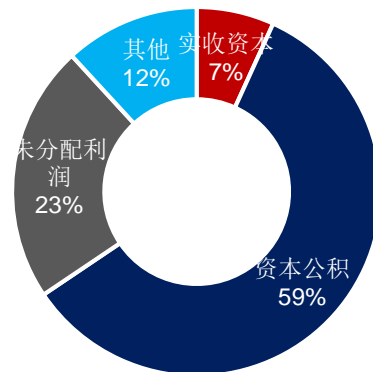
因会计政策变更，公司其他权益工具公允价值变动损益计入其他综合收益7.69亿元，叠加利润积累，2021年末公司所有者权益增长，以资本公积和未分配利润为主。受应付单位往来款增加影响，2021年末公司负债规模大幅增长。综合影响下，2021年末公司产权比率提高。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司流动负债增长较快，主要系其他应付款中与其他单位借款及往来款增加所致，其中应付账款主要包括征地拆迁补偿款和工程、设备款；其他应付款中主要包括与南陵县龙池供水建设投资有限公司14.01亿元和南陵县惠民建设投资有限公司10.50亿元、芜湖市建设投资有限公司4.54亿元、南陵县生态旅游资产运营公司3.93亿元和南陵县产城建设发展有限公司3.69亿元的借款和往来款；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款。

2021年末公司长期借款有所下降，包括抵押借款和信用借款；应付债券为本期债券，债券期限为7

年，发行利率为6.20%；长期应付款仍为应付南陵县财政局（亚洲开发银行资金）和芜湖市皖江城市建设投资有限公司相关款项，两笔款项均为政府或当地国有企业借款，短期内无还款压力。

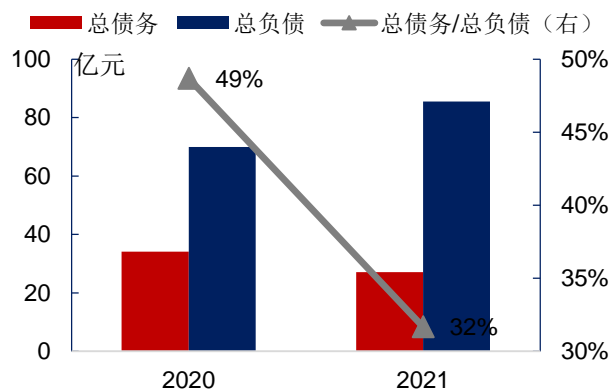
表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	1.00	1.43%
应付账款	5.58	6.52%	6.06	8.66%
其他应付款	50.12	58.60%	29.81	42.61%
一年内到期的非流动负债	5.63	6.58%	4.97	7.10%
流动负债合计	61.35	71.73%	41.87	59.84%
长期借款	14.91	17.44%	15.81	22.60%
应付债券	5.98	6.99%	8.97	12.82%
长期应付款	3.29	3.85%	3.32	4.74%
非流动负债合计	24.19	28.27%	28.10	40.16%
负债合计	85.54	100.00%	69.96	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

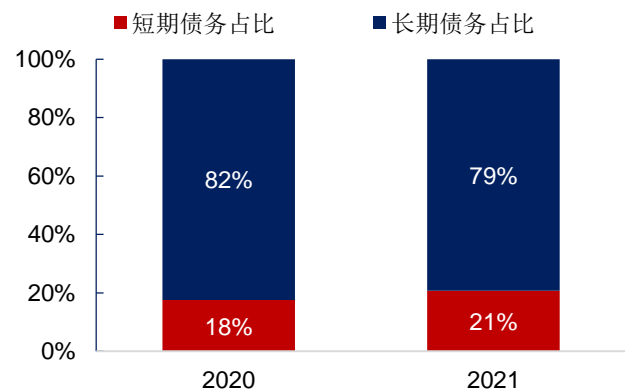
2021年末公司总债务继续减少，主要系偿还了“17南陵债/PR南陵债”20%本金所致；仍以长期债务为主，但短期债务占比提高。

图3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率上升。短期偿债能力方面，2021年末公司货币资金增长以及短期债务减少，综合导致公司现金短期债务比提高，但货币资金对短期债务的保障程度仍较弱。受公司利润总额增加和利息支出下降影响，2021年公司EBITDA利息保障倍数有所提高。整体来看，公司总债务规模有所下降，现金短期债务比仍较低，短期偿债压力较大。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	49.23%	47.37%
现金短期债务比	0.45	0.12
EBITDA 利息保障倍数	2.29	2.17

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月24日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计83.60亿元，占期末公司所有者权益的94.78%。对外担保对象全部为地方国有企业，但对外担保规模较大，且均无反担保措施，根据公司提供的信用报告（报告查询日2022年5月24日），公司存在0.40亿元关注类担保，存在较大的或有负债风险，公司对外担保情况见附录五。

八、抗风险能力分析

南陵县位于芜湖市南部，交通较为便利，快递物流智能装备制造业为当地支柱产业，依托于产业发展及投资带动，近年南陵县经济实现较快发展。公司是南陵县重要的基础设施建设主体，收入主要来源于南陵县内土地整理熟化以及市政工程代建业务，公司资产整体流动性较弱，面临一定的资金压力，短期偿债压力较大，存在较大的或有负债风险，但公司尚未结转的代建工程项目成本和土地开发成本账面价值较大，营业收入较有保障，抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

安徽担保提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍可有效提升本期债券的信用水平

本期债券由安徽担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保。根据担保人出具的《担保函》，如公司不能按时足额兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，于兑付日前10个工作日将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

安徽担保原为成立于2005年11月的安徽省信用担保集团有限公司，是在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省人民政府全额出资成立的省级担保机构，成立时注册资本18.60亿元。后经多次增资，安徽担保资本实力不断增强。2020年，安徽担保共收到三笔来自安徽省财政厅的资本金注入，合计增加实收资本15.80亿元。2021年，安徽担保收到来自安徽省财政厅和安徽省科技技术厅的注资，合计增加实收资本15.80亿元。2021年安徽担保更名为现名。截至2021年末，安徽担保实收资本为218.46亿元，注册资本暂未变更，仍为186.86亿元，唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府。安徽担保股权结构如下表所示。

表12 截至2021年末安徽担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
安徽省人民政府	218.46	100.00%

资料来源：安徽担保2021年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省融资担保行业的龙头企业和政策性担保体系建设的组织单位，主要以安徽省内客户为主要服务对象，业务品种包括贷款担保、直接融资担保、保函业务、再担保、投资业务等。2021年安徽担保合并范围内子公司共7家。近年安徽担保营业收入持续下降，主要系计入其他业务收入科目下的子公司安徽道石能源投资有限公司开展的石油商品贸易业务收入下降所致，担保费收入规模和占比持续稳步增长，投资收益因被投资企业分红增加近年持续增长。

表13 安徽担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	4.18	9.90%	3.33	7.09%	3.29	6.54%
投资收益	2.02	4.77%	1.54	3.27%	1.10	2.19%
其他业务收入	36.41	86.12%	42.29	89.87%	46.41	92.32%
其他	-0.34	-0.79%	-0.11	-0.23%	-0.53	-1.05%
营业收入	42.28	100.00%	47.06	100.00%	50.27	100.00%

资料来源：安徽担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省净资产和业务规模最大的担保机构，承担省内政策性担保及再担保体系建设，整体担保业务规模大。安徽担保直接融资担保业务主要为安徽省内城投企业信用债券担保，业务规模相对稳定，行业集中度高；直接融资担保业务多为5-7年期债券，存续期限较长。安徽担保间接融资担保业务主要与银行合作，客户群体为安徽省内国有企业和中小企业，行业主要为基础设施建设类、城投类国有企业；中小企业类业务单笔金额相对较小，整体客户资信实力较弱，为控制业务风险，安徽担保近年逐步压缩间接融资担保业务，该业务规模逐年下降。再担保方面，安徽担保将政策性再担保业务转移至子公司省融资再担保公司，根据《安徽省人民政府关于促进经济持续健康较快发展的意见》（皖政[2016]1号）文件，安徽省政府大力推进政策性担保体系的建设，推行“4321”政银担合作机制，即由市（县）政策性担保机构、安徽担保、银行和地方政府按照一定比例承担风险责任，银行按照融资额的

20%承担风险责任、市（县）政策性担保机构按照融资额的80%提供担保，其中：安徽担保提供融资额30%的再担保，地方政府提供10%的风险补偿。截至2021年末，安徽担保共有多家再担保体系成员，再担保业务规模处于较高水平。为了更好降低中小微企业融资成本，安徽担保再担保业务明确暂不收取费用，因此2019-2021年安徽担保再担保业务未实现保费收入。安徽担保再担保客户主要为安徽省内各市、县担保机构，均属于安徽省再担保体系内的成员，由中央和安徽省财政建立担保风险分担补偿基金用于小微企业再担保业务风险补偿，此外安徽省财政每年拨付3亿元专项基金用于安徽担保新型政银担业务风险补偿。

2021年安徽担保本部担保业务代偿规模为1.35亿元，代偿项目均为间接融资担保业务，代偿对象主要为中小微民营企业；2021年再担保业务代偿规模5.57亿元；整体来看受宏观经济增速放缓、部分行业风险显现的影响，安徽担保当期担保代偿合计数有所增加。受当期融资担保解保额增加影响，2021年安徽担保本部直保业务当期担保代偿率为1.18%，较上年有所下降。

截至2021年末安徽担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备余额分别为2.11亿元、23.01亿元及2.34亿元，担保风险准备金合计为27.46亿元，安徽担保担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为211.87%，拨备覆盖水平较前年度大幅增长。

表14 安徽担保担保业务发展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	1,232.04	1,356.44	1,184.96
当期解除担保额	1,004.33	904.10	745.20
期末担保余额	1,523.29	1,594.12	1,560.11
其中：融资担保余额	518.02	373.10	393.52
间接融资担保余额	43.13	44.78	59.62
直接融资担保余额	474.89	328.32	333.90
再担保余额	979.09	1,191.15	1,132.59
非融资担保余额	26.18	29.87	34.00
融资担保责任余额	939.44	603.40	584.65
融资担保责任余额放大倍数	6.08	4.42	5.16
当期担保代偿额	1.35	3.93	3.23
当期担保代偿率	1.18%	3.85%	3.99%
累计代偿回收率	69.57%	65.55%	64.75%
累计担保代偿率	2.74%	2.89%	2.80%
担保风险准备金	27.46	22.60	18.91
拨备覆盖率	211.87%	176.56%	165.73%

资料来源：安徽担保提供，中证鹏元整理

注：当期担保代偿额、当期担保代偿率、累计代偿回收率及累计担保代偿率均为集团本部口径，不含再担保业务口径

截至2021年末安徽担保总资产为344.79亿元，主要为其他权益工具投资等股权资产，流动性偏弱，

资产规模及结构均较为稳定。截至2021年末安徽担保货币资金58.74亿元，占总资产比重为17.04%，其中因抵押、质押或冻结等受限货币资金余额9.14亿元，受限比例15.56%，整体来看货币资金规模相对较大，可对担保业务提供较好支撑。截至2021年末，安徽担保应收账款和预付账款分别为12.39亿元和15.15亿元，主要系石油商品贸易业务的业务应收款项和保证金。2021年末应收款项类金融资产为4.54亿元，主要是安徽担保前期发生的应收代偿款项，后续转让给子公司安徽担保资产管理有限公司。近年安徽担保应收代偿款规模较大，截至2021年末为12.96亿元，其中账龄超过1年的代偿款占比为78.29%，平均账龄较长，需关注其代偿款回收风险。安徽担保其他权益工具投资为对外股权投资资产，2021年末账面价值为202.06亿元，占当期末总资产的58.60%，其中主要为安徽担保对安徽省内市县担保机构以及根据政府要求履行政策性职能而对产业园区等投融资公司的持股。近年安徽担保对现有股权投资项目逐步增加投资，投资资金来源于政府注资，整体规模较大。

从三类资产占比情况来看，截至2021年末安徽担保本部 I 级资产、II 级资产和III级资产占（总资产-应收代偿款）的比例分别为9.04%、38.72%和51.98%。其中 I 级资产主要为扣除受托管理财政专项资金后的货币资金；II级资产主要是对其他融资担保、再担保等子公司投资等；III级资产主要是对其他机构的股权投资等。整体来看，安徽担保本部对外投资规模较大，III级资产占比高，不符合监管要求。

截至 2021 年末，安徽担保负债总额为 109.05 亿元，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为 2.11 亿元和 23.01 亿元，该部分负债无实际偿付压力。安徽担保有息负债主要为长短期借款和应付债券，截至 2021 年末长短期借款余额分别为 6.85 亿元和 7.70 亿元，同年末应付债券余额 15.00 亿元，为当年安徽担保发行的 2 年期 PPN 产品。截至 2021 年末安徽担保应付账款余额 15.75 亿元，预收款项 13.89 亿元，主要系石油商品贸易业务的采购款及预收石油款。截至 2021 年末安徽担保代管担保基金账面余额 4.20 亿元，无实际偿付压力。截至 2021 年末安徽担保所有者权益合计 235.74 亿元，其中实收资本增加 15.80 亿元至 218.46 亿元，资本实力强。截至 2021 年末安徽担保融资担保责任余额放大倍数为 6.08 倍，未来仍有一定担保业务发展空间。

盈利能力方面，安徽担保营业收入主要来源于担保费收入、投资收益、利息收入和子公司开展的石油商品贸易收入，其中石油商品贸易收入占比较高，但该业务毛利较低，盈利能力有限。近年安徽担保担保业务发生额及担保余额较为稳定，担保费收入相对较为平稳。安徽省政府继续推进“4321”担保体系的建设，为更好降低中小微企业融资成本，再担保业务不收取费用，同时安徽担保直保业务收费水平相对较低，叠加代偿率较高，各年计提准备金规模较大，导致担保业务整体利润率较低。总体来看，近年来安徽担保担保业务发展较为平稳，投资收益呈增长趋势，受代偿率较高影响计提准备金规模较大，安徽担保整体盈利能力较弱。

表15 安徽担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	42.28	47.06	50.27

其中：担保费收入	4.18	3.33	3.29
投资收益	2.02	1.54	1.10
其他业务收入	36.41	42.29	46.41
营业支出	41.44	46.39	49.37
其他业务成本	35.07	41.54	44.46
业务及管理费	2.62	1.61	1.72
营业利润	0.84	0.67	0.89
利润总额	0.90	0.63	0.91
净利润	0.47	0.21	0.46
净资产收益率	0.21%	0.10%	0.24%

资料来源：安徽担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，安徽担保唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府，股东背景实力强。安徽担保近年持续获得来自安徽省财政厅的注资，政银担业务持续获得来自于中央财政、安徽省政府等的风险补偿资金，整体来看可为安徽担保的发展提供支撑。

综上所述，安徽担保股东背景强，职能定位重要性程度高，资本实力强，货币资金规模大，代偿能力极强。但中证鹏元也关注到，安徽担保盈利能力较弱，股权投资规模较大导致三级资产配置未达到监管要求，未来面临较大的压降调整压力。经中证鹏元综合评定，安徽担保主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

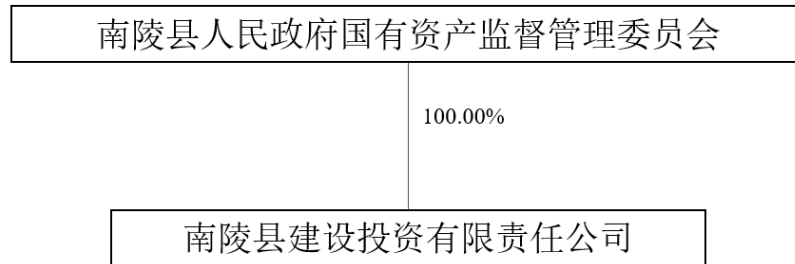
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	2.54	0.74	1.00
其他应收款	49.48	35.68	27.69
流动资产合计	155.33	137.54	125.11
非流动资产合计	18.41	10.15	10.22
资产总计	173.74	147.68	135.32
短期借款	0.00	1.00	0.00
其他应付款	50.12	29.81	19.05
一年内到期的非流动负债	5.63	4.97	3.82
流动负债合计	61.35	41.87	29.68
长期借款	14.91	15.81	15.28
应付债券	5.98	8.97	11.95
长期应付款	3.29	3.32	3.18
非流动负债合计	24.19	28.10	30.42
负债合计	85.54	69.96	60.10
总债务	27.10	34.07	34.23
营业收入	10.98	10.51	10.37
所有者权益	88.20	77.72	75.22
营业利润	2.49	2.48	2.22
其他收益	0.37	0.00	0.00
利润总额	2.50	2.49	2.23
经营活动产生的现金流量净额	8.99	2.23	4.46
投资活动产生的现金流量净额	-0.08	0.04	-0.10
筹资活动产生的现金流量净额	-7.21	-1.85	-4.85
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	42.04%	47.27%	49.16%
收现比	87.70%	79.28%	86.22%
资产负债率	49.23%	47.37%	44.41%
现金短期债务比	0.45	0.12	0.26
EBITDA（亿元）	4.61	4.81	4.56
EBITDA 利息保障倍数	2.29	2.17	2.04

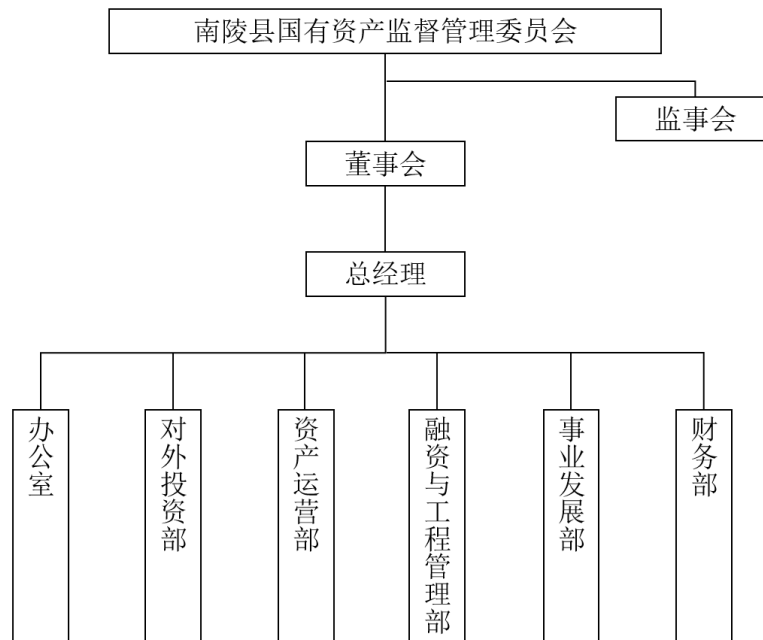
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织架构图（截至 2021 年末）



附录四 2021 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南陵尚品有限责任公司	100.00	80.00%	批发零售

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日
南陵县惠民建设投资有限公司	2.90	2030 年 12 月 10 日
南陵县惠民建设投资有限公司	1.00	2030 年 12 月 10 日
南陵县惠民建设投资有限公司	0.28	2023 年 5 月 26 日
南陵县惠民建设投资有限公司	3.10	2030 年 12 月 10 日
南陵县惠民建设投资有限公司	0.45	2026 年 5 月 3 日
南陵县惠民建设投资有限公司	1.50	2023 年 1 月 22 日
南陵县惠民建设投资有限公司	1.18	2026 年 5 月 3 日
南陵县惠民建设投资有限公司	2.50	2033 年 1 月 22 日
南陵县惠民建设投资有限公司	1.30	2028 年 4 月 29 日
南陵县惠民建设投资有限公司	0.67	2026 年 5 月 3 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	0.49	2029 年 8 月 20 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	0.25	2023 年 3 月 26 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	1.00	2028 年 9 月 25 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	0.70	2033 年 6 月 24 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	3.50	2031 年 9 月 14 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	1.00	2034 年 1 月 15 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	1.51	2029 年 8 月 20 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	4.00	2035 年 6 月 14 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	0.30	2033 年 6 月 24 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	1.30	2034 年 1 月 5 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	1.88	2033 年 6 月 24 日
南陵县龙池供水建设投资有限公司	3.00	2034 年 1 月 5 日
南陵县人居环境建设投资有限公司	0.81	2028 年 8 月 30 日
南陵县人居环境建设投资有限公司	0.30	2022 年 10 月 27 日
南陵县人居环境建设投资有限公司	2.50	2030 年 6 月 28 日
南陵县人居环境建设投资有限公司	0.80	2035 年 10 月 12 日
南陵县人居环境建设投资有限公司	2.84	2028 年 8 月 30 日
南陵县人居环境建设投资有限公司	2.30	2030 年 6 月 28 日
南陵县人居环境建设投资有限公司	0.81	2028 年 8 月 30 日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	0.34	2028 年 12 月 31 日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	0.13	2028 年 12 月 17 日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	0.34	2028 年 12 月 31 日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	2.73	2034 年 10 月 9 日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	1.23	2034 年 10 月 9 日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	0.55	2023 年 9 月 18 日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	0.45	2026 年 9 月 7 日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	0.01	2034 年 10 月 9 日

南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	3.00	2031年1月21日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	3.00	2031年1月21日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	1.04	2023年8月28日
南陵县新农村土地整理综合开发有限公司	0.29	2028年12月26日
南陵县生态旅游资产运营有限公司	0.95	2028年10月17日
南陵县产城建设发展有限公司	0.20	2031年9月28日
南陵县产城建设发展有限公司	0.07	2022年4月25日
南陵县产城建设发展有限公司	0.41	2022年9月21日
南陵县产城建设发展有限公司	0.23	2023年1月13日
南陵县鑫谷国有资产投资运营管理有限责任公司	0.40	2022年11月22日
南陵县产城建设发展有限公司	2.90	2037年6月10日
南陵县产城建设发展有限公司	0.95	2024年1月31日
南陵县生态旅游资产运营有限公司	1.50	2030年10月30日
南陵县生态旅游资产运营有限公司	0.47	2027年3月27日
南陵县生态旅游资产运营有限公司	0.93	2024年5月27日
南陵县生态旅游资产运营有限公司	0.47	2027年3月27日
南陵县鑫谷国有资产投资运营管理有限责任公司	0.29	2022年12月3日
南陵县生态旅游资产运营有限公司	0.94	2027年3月27日
南陵县产城建设发展有限公司	0.60	2025年1月15日
南陵县产城建设发展有限公司	0.30	2022年10月27日
南陵县滨水水利资源开发有限公司	0.30	2022年10月27日
南陵县生态旅游资产运营有限公司	1.30	2030年10月25日
南陵县生态旅游资产运营有限公司	0.13	2023年3月24日
南陵县生态旅游资产运营有限公司	0.47	2027年3月27日
南陵县生态旅游资产运营有限公司	0.20	2030年10月25日
南陵县医院	0.30	2023年3月26日
南陵县鑫水水利建设投资有限公司	0.24	2028年12月25日
南陵县水利水电建设投资有限公司	0.62	2028年3月24日
南陵县水利水电建设投资有限公司	0.14	2033年9月28日
南陵县水利水电建设投资有限公司	0.75	2033年9月28日
南陵县鑫水水利建设投资有限公司	2.00	2036年11月26日
南陵县水利水电建设投资有限公司	0.57	2023年9月27日
南陵县鑫水水利建设投资有限公司	0.16	2024年4月28日
南陵县水利水电建设投资有限公司	0.65	2033年9月28日
南陵县鑫水水利建设投资有限公司	2.18	2031年12月8日
南陵县水利水电建设投资有限公司	3.03	2033年11月7日
南陵县鑫水水利建设投资有限公司	0.75	2028年12月7日
南陵县鑫水水利建设投资有限公司	0.33	2031年12月10日
南陵县鑫水水利建设投资有限公司	0.25	2023年3月25日

南陵县水利水电建设投资有限公司	0.07	2033年11月7日
南陵县水利水电建设投资有限公司	0.29	2022年3月27日
合计	83.60	-

资料来源：南陵县建设投资有限公司公司债券2021年年度报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。