

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0018号

蚌埠河北新区发展有限责任公司：

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“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上”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“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年五月十二日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年5月12日至2024年5月11日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年5月12日

蚌埠河北新区发展有限责任公司主体及“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上” 2023 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			2023/5/12	AA-/稳定	张绮微	张嫣然 王静怡
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22 蚌埠淮上债 /22 蚌淮上	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与 获现能力	净利润	15%	9.0
				净资产收益率	5%	4.0
				现金收入比	5%	2.3
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
				货币资金短债比	5%	0.8
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5
				全部债务/EBITDA	5%	4.0
基础评分输出结果					a+	
调整因素					无	
个体信用状况（BCA）					a+	
外部支持评价	外部支持能力				G4	
	外部支持意愿				S1	
评级模型结果					AA-	
外部支持调整子级					1	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：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						

蚌埠河北新区发展有限责任公司是蚌埠市淮上区重要的基础设施建设主体，主要从事淮上区范围内的基础设施和安置房建设等业务。淮上区人民政府为公司唯一出资人和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，蚌埠市经济实力仍很强，其下辖的淮上区经济实力仍较强；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到股东及各方给予的大力支持；重庆兴农融资担保集团有限公司对“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，仍面临一定的短期偿债压力，对外担保存在一定代偿风险。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“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上”的信用等级为 AAA。

同业对比

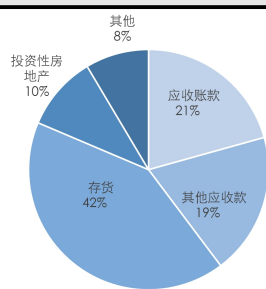
项目	蚌埠河北新区发展有限责任公司	含山县城市建设投资有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司	寿县国有资产投资运营(集团)有限公司
地区	蚌埠市淮上区	马鞍山市含山县	怀化市沅陵县	淮南市寿县
GDP 总量 (亿元)	153.60	250.69	201.37	259.90
人均 GDP (万元)	54104*	73731	39820	30996*
一般公共预算收入 (亿元)	10.50	16.53	12.80	19.20
政府性基金收入 (亿元)	1.34	22.19	-	-
地方政府债务余额 (亿元)	31.31	75.06	-	101.98
资产总额 (亿元)	147.57	160.38	151.11	89.05
所有者权益 (亿元)	84.84	78.25	54.92	48.51
营业收入 (亿元)	14.06	6.34	7.13	8.97
净利润 (亿元)	2.89	1.37	1.03	0.54
资产负债率 (%)	42.51	51.21	63.65	45.52

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 2022 年，标 “*” 人均 GDP 系估算值（下文同）

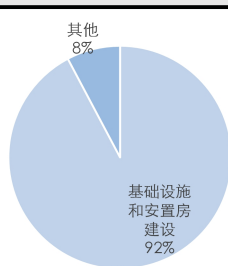
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



公司营业收入构成 (2022 年)

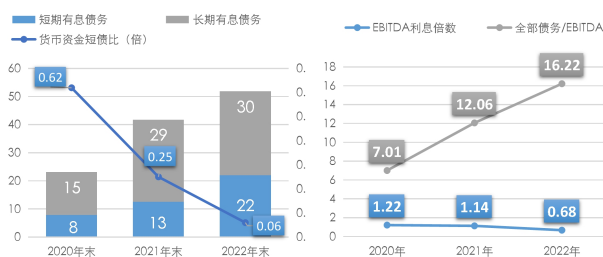


公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	99.64	110.90	147.57
所有者权益	52.52	56.04	84.84
营业收入	11.31	11.91	14.06
净利润	2.86	2.80	2.89
全部债务	23.11	41.79	51.88
资产负债率	47.29	49.47	42.51
全部债务资本化比率	30.55	42.72	37.94

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)

公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	蚌埠市淮上区		
GDP 总量	171.10	147.20	153.60
人均 GDP (元)	60268*	51849*	54104*
一般公共预算收入	11.87	12.00	10.50
政府性基金收入	-	-	1.34
财政自给率	78.09	72.64	58.24
政府负债率	13.91	21.39	20.38

优势

- 跟踪期内, 蚌埠市经济实力仍很强, 其下辖的淮上区已形成环保设备及高端装备制造、新型化工等六大结构性主导产业, 带动地区经济增长, 经济实力仍较强;
- 公司主要从事淮上区基础设施和安置房建设, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为淮上区重要的基础设施建设主体, 公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持;
- 重庆兴农融资担保集团有限公司为“22 蚌埠淮上债/22 蚌埠淮上”本息到期兑付提供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。

关注

- 公司在建及拟建项目后续投资金额较大, 依然面临较大的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模持续上升, 仍面临一定的短期偿债压力;
- 公司对外担保金额较大, 担保对象包含民营企业, 仍存在一定代偿风险。

评级展望

预计蚌埠市及淮上区经济将有所增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营性, 能够持续得到股东及相关各方的支持, 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 (RTFU002202208)》

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-	AAA (22 蚌埠淮上债/22 蚌埠淮上)	2022/6/16	唐 骊 马霁竹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 蚌埠淮上债/22 蚌埠淮上	2022/6/16	6.00	2022/7/26~2029/7/26	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注: “22 蚌埠淮上债/22 蚌埠淮上” 设置本金提前偿还条款, 附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及蚌埠河北新区发展有限责任公司（以下简称“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

公司是由原安徽省蚌埠市郊区人民政府（以下简称“郊区政府”）于2003年3月出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币1000万元。2004年3月，根据《国务院关于同意安徽省调整蚌埠市部分行政区划的批复》（国函[2004]4号），郊区更名为淮上区；同年4月，公司股东由原郊区政府更名为蚌埠市淮上区人民政府（以下简称“淮上区政府”）。历经数次增资，截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.59亿元；淮上区政府持有公司100%股权，为公司唯一出资人和实际控制人。

公司是蚌埠市淮上区重要的基础设施建设主体，主要从事淮上区范围内的基础设施和安置房建设等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共6家，详见下表。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
蚌埠第三污水处理有限公司	污水处理	0.10	100.00	投资设立	2004年
蚌埠市淮上土地开发整理有限责任公司	土地开发	1.02	100.00	投资设立	2008年
蚌埠市汇智建设投资有限公司	汇智建设	1.23	59.35	收购	2020年
蚌埠市淮上教育发展投资有限公司	淮上教投	2.00	100.00	无偿划转	2021年
蚌埠市淮顺建设发展有限公司	淮顺建设	0.50	100.00	无偿划转	2022年
蚌埠市淮上明居建设运营有限公司	淮上建设	0.50	100.00	无偿划转	2022年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年4月末，公司发行的“22蚌埠淮上债/22蚌淮上”尚未到本息兑付日。截至2023年4月末，“22蚌埠淮上债/22蚌淮上”募集资金已使用5.79亿元。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“22蚌埠淮上债/22蚌淮上”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差

普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入、毛利润逐年增长，主要来源于基础设施和安置房建设业务，综合毛利率有所波动

作为淮上区重要的基础设施建设主体，公司主要从事淮上区基础设施和安置房建设等业务。

近三年，公司营业收入保持增长，主要来源于基础设施和安置房建设业务，占比保持在90%以上。公司其他业务主要为租赁收入，来源于出租安置房配套设施的租金，在营业收入中占比较小。

近三年，公司毛利润逐年增长，主要来源于基础设施和安置房建设业务；综合毛利率有所波动。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.31	100.00	11.91	100.00	14.06	100.00
基础设施和安置房建设	10.79	95.38	11.39	95.61	12.97	92.25
其他	0.52	4.62	0.52	4.39	1.09	7.75
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.84	7.40	0.87	7.34	1.12	7.95
基础设施和安置房建设	0.69	6.36	0.72	6.36	0.83	6.36
其他	0.15	28.72	0.15	28.65	0.29	26.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施和安置房建设

公司是淮上区重要的基础设施建设主体，主要从事淮上区范围内基础设施和安置房建设，业务具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目后续规模较大，面临较大的资本支出压力

受淮上区政府及政府授权的国有单位委托，公司按照淮上区政府下达的年度项目投资计划，开展淮上区范围内基础设施和安置房建设，业务区域专营性很强。

公司基础设施和安置房建设业务主要由公司本部负责。公司与淮上区政府及政府授权的国有单位签订委托代建合同，项目建设资金主要来自于公司自有资金和外部融资。项目完工并移交给委托方验收确认后，由淮上区政府及政府授权的国有单位按照施工成本并加成一定比例的代建收益与公司进行结算。公司据此确认收入并结转成本。此外，公司部分安置房项目采用自建模式，项目完工后将通过安置房及地下车库的销售获取收入。

自成立以来，公司先后负责蚌埠八中、淮上大道、农民新村（包括桂花园、果园、桃花园、槐花园等保障房）、金源小区和义乌商贸城等重大基础设施和安置房项目的建设，以上项目的建设对完善城市基础设施条件、改善居民住房环境、促进商贸物流业发展等方面起到了重要作用。2020年~2022年，公司基础设施和安置房建设业务分别确认收入10.79亿元、11.39亿元和12.97亿元，毛利率均为6.36%。

截至2022年末，公司重点在建项目包括蚌埠市淮上区裔湾新村安置房项目、清河家园（双墩新村）二期、淮上明居西区项目等项目，计划总投资额52.13亿元，已累计完成投资额20.90亿元，尚需投资31.23亿元。另外，2022年，淮上区政府将价值合计为19.06亿元的九台府邸安置小区等项目无偿划拨至公司，上述项目已接近完工状态。

图表3 截至2022年末公司主要在建基础设施和安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	累计投资金额	尚需投资金额
蚌埠市淮上区裔湾新村安置房项目	156000.00	108539.31	47460.69
清河家园（双墩新村）二期	76000.00	38131.41	37868.59
淮上明居西区项目	97700.00	7463.29	90236.71
百川生物医药产业园区	51572.24	21550.38	30021.86
淮畔路139号院内19栋楼项目	140000.00	33292.23	106707.77
合计	521272.24	208976.62	312295.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司拟建项目主要为太平新村二期项目、永泰花园项目等，拟投资金额约为14.44亿元。总体来看，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

企业管理

截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.59亿元；淮上区政府持有公司100%股权，为公司唯一出资人和实际控制人，较上年末均未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年~2022 年合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年~2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有 6 家，详见图表 1。2020 年，公司新增 1 家二级子公司，为通过收购获得的汇智建设；2021 年，公司新增 1 家二级子公司，为准上区政府无偿划转的淮上教授；2022 年，公司新增 2 家二级子公司，为准上区政府无偿划转的淮顺建设和淮上建设。

资产构成与资产质量

公司资产总额呈上升趋势，流动资产占比较大，但其中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱

近年来，公司资产总额呈上升趋势，以流动资产为主。公司流动资产持续攀升，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

公司货币资金主要为银行存款，逐年下降；2022 年末，公司受限货币资金为 0.47 亿元，主要为保证金、定期存款及通知存款。近年来，公司应收账款持续增长，2022 年末，公司应收账款主要为应收工程代建款及租金等，前三名分别为应收蚌埠市淮上美好乡村建设有限公司（以下简称“淮上乡村建设”、16.81 亿元）¹、淮上区政府（13.67 亿元）、蚌埠市淮上区住房和城乡建设委员会（1.09 亿元）。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	99.64	110.90	147.57
流动资产	77.04	88.03	122.14
货币资金	4.85	3.14	1.38
应收账款	19.39	27.98	30.52
其他应收款	23.22	18.96	28.11
存货	29.51	37.80	61.46
非流动资产	22.60	22.87	25.42
长期股权投资	3.47	3.50	1.88
投资性房地产	15.61	15.24	14.86
在建工程	0.80	1.34	5.48

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司其他应收款主要为公司与相关企事业单位的往来款。2022 年末，公司其他应收款应收金额前五名单位分别为淮上乡村建设（8.26 亿元）、蚌埠市淮上拆迁有限公司（5.37 亿元）、蚌埠市淮上交通建设投资有限公司（3.04 亿元）、安徽中恒商业发展有限公司（2.39 亿元）、蚌埠市淮上创业投资有限责任公司（1.88 亿元），均为非经营性往来款，五家共计占比为 67.39%。

公司存货主要为变现能力较弱的基础设施和安置房项目成本，流动性较差。公司存货主要为项目建设成本，2022 年末，公司存货账面金额增长，主要系公司项目建设成本增加以及淮上

¹ 淮上乡村建设成立于 2012 年，唯一股东和实际控制人为蚌埠市淮上区政府，业务范围包括土地综合整治、房屋拆迁及安置房建设、产业园区建设等。

区政府将价值合计为 19.06 亿元的九台府邸安置小区等项目无偿划拨至公司所致²。

公司非流动资产规模较为稳定，主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。2022 年末，公司长期股权投资主要为公司对蚌埠淮河公路三桥开发有限公司、安徽力达实业股份有限公司等单位的股权投资；同期末，公司长期股权投资有所下降，主要系公司减少了对淮河兴业有限公司的股权投资。公司投资性房地产主要为用于出租的商铺和住宅。近年来，公司在建工程持续增长，2022 年末，公司在建工程主要为百川生物医药产业园区、淮畔路 139 号院内 19 栋楼项目的投资成本。

截至 2022 年末，公司受限资产为 10.69 亿元，占资产总额的比重为 7.24%，主要是受限的货币资金、应收账款和无形资产。

资本结构

得益于股东持续向公司划拨资产和经营利润的累积，近年来公司资本实力有所增强

受益于股东淮上区政府持续划拨资产和公司经营利润的累积，公司所有者权益逐年增长，资本实力有所增强。

近年来，公司实收资本均为 1.59 亿元；公司资本公积主要为淮上区政府无偿向公司划拨的货币资金、土地使用权、子公司股权、项目资产等，2022 年末大幅增加，主要系淮上区政府将九台府邸安置小区等项目资产（19.06 亿元）、淮顺建设及淮上建设等子公司股权（4.28 亿元）无偿划拨至公司，同时股东将对公司的应收款转为资本金注入（4.00 亿元）所致；公司未分配利润主要系公司经营利润累积。

图表 5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	52.52	56.04	84.84
实收资本	1.59	1.59	1.59
资本公积	41.60	42.60	68.51
未分配利润	8.09	10.60	13.27

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额逐年增长，全部债务规模持续上升，面临一定的短期偿债压力

近年来，公司负债总额逐年增长，负债结构趋向平衡。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2022 年末，公司应付账款为应付安徽五建建设工程有限公司、中城投集团第六工程局有限公司和中冶建工集团有限公司的工程款。公司其他应付款主要为应付往来款和保证金，2022 年末，前五名欠款单位分别为安徽国元信托有限责任公司（1.42 亿元，往来款）、淮上区问题楼盘处置工作领导小组办公室（0.85 亿元）、蚌埠市滨河建设投资有限公司（0.70 亿元）、蚌埠市淮上创业投资有限责任公司（0.40 亿元）、蚌埠海纳产业园管理有限公司（0.34 亿元），合计占比 68.24%。同期末，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 5.18

² 根据公司与淮上区于 2022 年 12 月签订的项目委托建设协议书，待九台府邸安置小区等项目建设完工后，将由淮上区政府将按照项目建设总成本并加成 10%的收益向公司支付转让价款，公司据此确认收入并结转成本。

亿元、一年内到期的其他非流动负债 14.83 亿元和非流动负债应计利息 0.19 亿元。2022 年末，公司新增其他流动负债，主要为蚌埠农商行的委托贷款、安徽国元信托有限责任公司的信托贷款，主要用于项目建设和资金周转。

图表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	47.12	54.86	62.73
流动负债	31.81	25.65	32.82
应付账款	1.97	1.90	1.83
其他应付款	19.72	8.31	5.44
一年内到期的非流动负债	7.80	11.58	20.20
其他流动负债	0.00	0.00	1.30
非流动负债	15.31	29.21	29.91
长期借款	2.77	8.11	12.45
应付债券	0.00	0.00	5.92
其他非流动负债	12.54	21.10	11.53

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

公司非流动负债有所波动，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2022 年末，公司长期借款中主要借款银行为徽商银行、中国农业发展银行蚌埠分行、蚌埠农村商业银行等，融资成本 4.29%~6.7%左右，用途主要为项目建设。同期末，公司新增应付债券，为 2022 年发行的“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上”，发行期限为 7（3+4）年，发行时票面利率为 5.0%。公司其他非流动负债主要为融资租赁款，近年来有所波动；其中 2022 年末主要为应付宝政银资产管理有限公司、安徽兴泰融资租赁有限公司、蚌埠投资集团有限公司等的融资租赁款，融资成本 4.75%~8.4%左右，主要用于项目建设和资金周转。

近三年末，公司全部债务持续上升，资产负债率有所波动。同期末，公司短期有息债务占全部债务比重分别为 33.75%、30.10%和 42.37%。2022 年末，公司短期有息债务包括银行借款 5.34 亿元，融资租赁、信托等非银金融机构借款 16.64 亿元，面临一定的短期偿付压力。考虑到公司承担项目建设的规模较大，未来资本支出规模将扩大，债务负担或将加大。

图表 7 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	23.11	41.79	51.88
其中：长期有息债务	15.31	29.21	29.90
短期有息债务	7.80	12.58	21.98
资产负债率	47.29	49.47	42.51

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

公司对外担保金额较大，担保对象包含民营企业，存在一定代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 55.59 亿元，占所有者权益比重为 65.52%，其中对淮上区政府下属国有企业以及地方民营企业担保金额分别为 50.30 亿元和 5.28 亿元，详见附件二。公司对外担保金额较高，担保对象包含民营企业，存在一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，利润总额对政府补贴依赖较大，盈利能力较弱

公司营业收入主要来源于基础设施和安置房建设业务，近年来逐年增长。公司期间费用有所波动，主要由财务费用构成。2020年~2022年，公司利润总额有所波动，其中获得政府财政补贴收入占比分别为117.28%、113.41%和105.29%，对政府财政补贴存在较大的依赖；公司净利润有所波动。同期，公司主要盈利指标处于较低水平，盈利能力较弱。

图表8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

指标	2020年	2021年	2022年
营业收入	11.31	11.91	14.06
营业利润率	6.15	6.04	6.58
期间费用	0.36	0.39	0.29
利润总额	2.67	2.78	2.62
其中：财政补贴	3.13	3.15	2.76
净利润	2.86	2.80	2.89
总资本收益率	4.04	3.13	2.22
净资产收益率	5.44	5.00	3.41

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

近年来公司经营现金流持续净流入，但对政府支付的基础设施项目款、财政补贴和往来款依赖较大，存在一定的不确定性，且投资和筹资性现金流持续净流出，整体来看，现金流状况欠佳

2020年~2022年，公司经营活动现金流入主要来自往来款、代建项目款和财政补贴等；现金收入比率有所波动，主营业务回款能力存在一定的不确定性；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款和与关联方的往来款等；经营性现金流持续净流入，但公司经营性现金流对项目回款、财政补贴和往来款依赖较大，存在一定的不确定性。

2020年~2022年，公司投资活动现金流出主要为公司对外投资支付的现金，规模较小。同期，公司筹资活动现金流入主要为通过向金融机构贷款、发行债券等方式获得的资金；筹资活动现金流出主要为偿还债务及相应利息所支付的现金；随着公司到期债务本息规模的增加，公司筹资性现金流持续净流出。

图表9 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	21.97	17.97	32.58
现金收入比率	96.04	23.38	62.14
经营活动现金流出	17.31	17.82	31.12
经营性净现金流	4.66	0.15	1.46
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.20
投资活动现金流出	0.03	0.47	2.31
投资性净现金流	-0.03	-0.47	-2.11

图表9 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020年	2021年	2022年
筹资活动现金流入	4.93	19.83	19.33
筹资活动现金流出	9.04	21.25	21.04
筹资性净现金流	-4.11	-1.42	-1.71
现金及现金等价物净增加额	0.52	-1.74	-2.36

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2020年~2022年，公司现金及现金等价物净增加额分别为0.52亿元、-1.74亿元和-2.36亿元，现金流状况欠佳。

偿债能力

考虑到公司承担了淮上区范围内的基础设施和安置房建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率水平较高，但流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力较低，现金比率维持在较低水平。公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱，经营活动净现金流对流动负债的保障程度有所波动，整体处于较低水平，且经营性现金流主要依赖于项目回款、财政补贴和往来款，上述款项的稳定性一般。

图表10 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2020年	2021年	2022年
流动比率	242.20	343.21	372.15
速动比率	149.44	195.84	184.88
现金比率	15.25	12.25	4.20
货币资金短债比（倍）	0.62	0.25	0.06
经营现金流流动负债比率	14.65	0.60	4.45
长期债务资本化比率	22.57	34.27	26.06
全部债务资本化比率	30.55	42.72	37.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.14	0.68
全部债务/EBITDA（倍）	7.01	12.06	16.22

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所波动，EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度逐年下降。

以2022年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则各年的到期债务偿还情况如下图所示。公司2023年到期债务规模较大，债务集中度较高，将主要依靠主营业务收入、再融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，近年来公司经营性净现金流其易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至2022年末，公司获得银行授信42.22亿元，尚未使用额度16.03亿元；直接融资方面，截至2022年末，公司储备了企业债批文额度合计10.00亿元，暂未使用。整体来看，公司现有债务化解方式对未来两年到期债务的保障程度较弱，短期面临一定的偿债压力。

图表 11 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
应偿还债务本金	21.98	6.90	7.10	4.83	11.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司承担了淮上区范围内的基础设施和安置房建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 26 日，公司本部未结清贷款信息中无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上”暂未到还本付息日。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最

直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 蚌埠市

蚌埠市为安徽省下辖地级市，位于安徽省北部、淮河中下游，地处我国南北分界线，是皖北中心城市之一。截至 2022 年末，蚌埠市下辖 4 区、3 县，并设国家级蚌埠高新技术产业开发区、6 个省级经济开发区和 10 个特色产业园，辖区总面积 5951 平方公里；常住人口 330.9 万人，常住人口城镇化率 57.92%。

战略定位方面，蚌埠市是安徽省委、省政府支持建设的淮河流域和皖北地区中心城市；蚌埠高新区为国务院批准建设的合芜蚌国家自主创新示范区、中国（安徽）自由贸易试验区地区之一；是国家科技兴贸出口创新基地、国家新型工业化（硅基新材料）产业示范基地、安徽省首批战略性新兴产业集聚发展基地。

区位优势方面，蚌埠市是华东地区重要的综合交通枢纽城市，蚌埠站是京沪铁路一等客站，京沪高铁蚌埠南站是京沪线七大中心枢纽站之一，京台、宁洛高速公路在此交汇，蚌埠机场为 4C 级军民两用机场，蚌埠港是千里淮河第一大港，蚌埠（皖北）铁路无水港、蚌埠（皖北）B 型保税物流中心相继建成并投入运营。

资源禀赋方面，蚌埠市是安徽省第二科教资源大市，拥有 7 所国家级科研院所、6 所普通高等教育学校和一批地方科研机构。此外，蚌埠市农业资源丰富，其下辖的五河县地处淮、浍、淝、潼、沱五水交汇处，拥有适宜水域滩涂生态养殖、渔业及稻田种养等发展的丰富水资源；固镇县农副资源丰富，先后被评为“国家商品粮大县”、“全国生猪调出大县”、“全省油料第一大县”等，是安徽省重要的粮油和畜禽生产基地。

蚌埠市区位及交通优势显著，经济总量在安徽省处于中游水平，工业经济发展以五大工业主导产业和六大新兴产业为主，第三产业以商贸物流业、交通运输业为支撑，整体来看经济实力很强

近年来，蚌埠市地区经济有所波动。2022 年，蚌埠市地区生产总值为 2012.30 亿元，同比增长 2.0%，位于安徽省中游水平；人均地区生产总值为 60739 元；三次产业结构由 2021 年的 13.7：33.9：52.4 调整为 14.4：32.9：52.7。

2020 年~2021 年，蚌埠市固定资产投资增速呈负增长。2022 年，蚌埠市固定资产投资增速实现由负转正，其中宝馨高效异质结电池和光伏组件生产线制造、壹石通碳中和产业园等 254 个项目开工建设，开工率居全省第 6 位；八一年产 32 万吨硝基氯苯氯碱系列产品、中粮年产

30万吨燃料乙醇二期等176个项目竣工投产，竣工率居全省第1位。

图表 12 蚌埠市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2082.73	3.0	1988.97	-2.1	2012.30	2.0
人均地区生产总值（元）	63182*	-	60117	-	60739	-
三次产业结构	12.2: 30.1: 47.7		13.7: 33.9: 52.4		14.4: 32.9: 52.7	
规模以上工业增加值	-	3.7	-	-25.1	-	1.0
第三产业增加值	992.53	2.6	1043.00	4.5	1061.10	1.8
固定资产投资	-	-3.4	-	-20.4	-	0.5
社会消费品零售总额	1202.50	0.03	1287.50	7.1	1256.2	-2.4
进出口总额（亿美元）	18.87	19.1	27.20	44.5	30.1	10.4

资料来源：2020 年~2022 年蚌埠市国民经济和社会发展统计公报，标“*”人均地区生产总值=地区生产总值/常住人口，东方金诚整理

近年来，蚌埠市工业已形成烟草加工业、化学原料及制品制造业、非金属矿物制品业、农副食品加工业和汽车制造业五大工业主导产业。同时，蚌埠市以新一代信息技术、节能环保、新材料、生物医药、新能源和高端装备制造六大新兴产业作为产业发展主抓手，依托国显科技、帝晶光电、大富科技、安徽柳工、凯盛工程、液力机械等龙头企业带动作用，主动谋划产业转型升级。2022 年，蚌埠市规模以上工业增加值同比增长 1.0%，其中，电气机械和器材制造业同比增长 163.1%，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业同比增长 43%，医药制造业同比增长 41.7%，纺织业同比增长 31.1%，酒、饮料和精制茶制造业同比下降 29.5%、计算机、通信和其他电子设备制造业同比下降 27%，汽车制造业同比下降 21.8%，通用设备制造业同比下降 19.1%。

近年来，蚌埠市获批建设国家创新型城市，并围绕六大新兴产业大力推进产业强市战略，陆续落地投产康宁药用玻璃、比亚迪刀片电池、蓝驰新能源智能汽车总装基地、国显科技显示模组、鸿程光电电子白板、比亚迪新能源动力电池一期、帝晶光电一期等亿元以上重点项目，筑牢高质量发展底盘，对未来蚌埠市工业经济高质量发展积蓄新动能。

蚌埠市以商贸物流业、交通运输业为支撑的第三产业保持快速发展，占地区生产总值的比重逐年增长，对地区经济增长起到了一定的推动作用。近年来，中国自贸区蚌埠片区获批建设，安徽省唯一的国家市场采购贸易方式试点落户蚌埠；“蚌西欧”中欧班列、蚌埠至连云港铁海联运班列等已开通，蚌埠市发运集装箱量、蚌埠港国际集装箱码头集装箱吞吐量、铁海联运业务规模等增长较快。2022 年，蚌埠市电商与快递物流协同发展，全年邮政行业寄递业务量累计完成 2.7 亿件，同比增长 9%。其中，快递业务量累计完成 19473.3 万件，同比增长 7%；邮政寄递服务业务量累计完成 7299.6 万件，同比增长 14.7%。同年，蚌埠市全年社会消费品零售总额 1256.2 亿元，同比下降 2.4%。其中城镇消费品零售额下降 2.5%，乡村消费品零售额下降 2.3%；商品零售额下降 1.8%，餐饮收入下降 7.9%。金融业方面，2022 年末，蚌埠市金融机构各项存款余额 3013.3 亿元，同比增长 11.8%；各项贷款余额 2978 亿元，同比增长 15.0%。

蚌埠市一般公共预算收入规模较大，获得上级财政的有力支持，财政实力很强

近三年，蚌埠市一般公共预算收入规模有所增长，增速分别为-2.9%、5.6%和 4.0%。2020 年，税收收入占一般公共预算收入的 62.19%，主要系增值税、消费税和企业所得税等收入。政

府性基金收入有所波动，2022年，受国有土地使用权出让收入减少影响，蚌埠市政府性基金收入大幅下降，预计未来蚌埠市政府性基金收入依然会易受土地、房地产市场行情影响而存在一定不确定性。

近年来，蚌埠市一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出不断下降。从收支平衡的角度看，2020年~2022年，蚌埠市地方财政自给率³分别为48.63%、50.88%和43.99%，地方财政自给程度一般。

政府债务方面，2022年末，蚌埠市地方政府债务限额662.7亿元，政府债务余额622.1亿元，其中，一般债务余额164.5亿元，专项债务余额457.6亿元。

图表 13 蚌埠市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	335.3	304.5	229.3
一般公共预算收入	158.5	167.3	174.0
其中：税收收入	98.6	-	-
政府性基金收入	176.8	137.2	55.3
2 上级补助收入	176.5	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	163.5	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	13.0	-	-
财政收入（1+2）	511.8	-	-
1 地方财政支出	580.6	571.2	549.2
一般公共预算支出	325.9	328.8	395.5
政府性基金支出	254.7	242.4	153.7
2 上解上级支出	18.5	-	-
财政支出（1+2）	599.1	-	-
地方债务限额	483.5	586.4	662.7
地方债务余额	455.2	556.0	622.1
政府负债率	21.86	27.95	30.91

资料来源：2020年~2021年蚌埠市财政决算报告、2022年蚌埠市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2.淮上区

淮上区由原郊区于2004年更名并调整区划形成，是蚌埠市下辖区，位于蚌埠市区北部、淮河以北。截至2022年末，淮上区总面积412平方公里，下辖5镇和2街道，并设有淮上经济开发区；常住人口28.39万人。

淮上区水陆交通便利。内河航运方面，淮上区拥有五源港区、力源港区、淮河货运码头，通过淮河航运可直达南京、上海、杭州、武汉等沿江城市，全年可通航1000吨级船舶。铁路方面，京沪高铁贯穿区内，区内拥有曹老集铁路货运站，与合肥、徐州、宿州、阜阳、淮北、淮南、南京、滁州形成一小时经济圈；高速公路方面，淮上区位于北京至福州、上海至西安高速公路的交汇处，西邻206国道，京沪铁路、101和301省道穿境而过。发达的高速公路网络以及京沪铁路使淮上区与南京、合肥、徐州等大中型城市形成了一小时经济圈。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

近年来，淮上区已形成环保设备及高端装备制造、新型化工等六大结构性主导产业，带动地区经济发展，经济实力较强

近年来，淮上区地区经济保持增长。2022 年，淮上区地区生产总值为 153.6 亿元，同比增长 0.8%，在蚌埠市下辖区县中位于中下游水平。

投资是拉动淮上区经济增长的最主要动力。2022 年，淮上区的安徽（皖北）现代食品产业园、蚌埠国钛纳米材料年产 8 万吨纳米二氧化钛等一批重点项目开工建设，海华科技年产 3000 吨薄荷醇等一批重点项目建成投产。此外，淮上区消费保持增长，是驱动地区经济增长的又一动力。

图表 14 淮上区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	171.1	5.6	147.2	4.9	153.6	0.8
人均地区生产总值（元）	60268*	-	51849*	-	54104*	-
规模以上工业增加值	-	10.3	-	-	-	0.2
第三产业增加值	76.1	2.5	71.9	4.9	-	-
固定资产投资	-	10.3	-	-2.5	-	5.1
社会消费品零售总额	15.4	2.2	100.1	16.8	104.4	4.2
三次产业结构	9.6: 45.9: 44.5		-		-	

资料来源：2020 年~2021 年淮上区国民经济和社会发展统计公报、2022 年淮上区经济运行情况，标“*”人均 GDP 均为估算值，东方金诚整理

近年来，淮上区工业产业体系逐步多元化，已形成环保设备及高端装备制造、新型化工、硅基、新材料、新能源汽车和农资及农产品深加工六大结构性主导产业，工业经济保持快速发展。2022 年，淮上区新增高新技术企业 36 家，市级专精特新企业 9 家，省级专精特新冠军企业 2 家，国家级专精特新小巨人企业 4 家。此外，淮上区已引进中国医药控股集团、中纺集团、中粮集团、中建材集团、中建集团、中冶集团六大央企和中国环保、特步、哈尔斯等上市公司，有效带动了淮上区工业经济的发展。

淮上区以商贸物流为主的第三产业发展较快。近年来，淮上区依托现代物流、新型市场、高端商业三大产业，形成了立足皖北、辐射苏皖豫、服务华东地区的商贸物流集聚区。目前，淮上区已形成以普洛斯、合一冷链、蚌埠保税物流中心、徽商五源国际物流港务为代表的仓储物流产业；以中通、圆通、申通、百世汇通、安能快运为代表的快递快运产业；以中恒商贸城、海吉星批发市场、中华玉博园、通成大市场、农资农机机电大市场为代表的专业批发市场。2022 年，淮上区获批建设国家骨干冷链物流基地及生产服务型国家物流枢纽，安徽省徽商五源国际物流港务有限公司获批省级多式联运工程项目，淮上智慧物流园区通过国家示范物流园区省级评审。此外，淮上区加快培育农村电商产业，新增农村电商经营主体 300 个，推进快递进村、农村电商提质增效和“互联网+”农产品出村进城工程，线上线下搭建销售渠道，推动各类特色农产品实现网上销售，农产品网上销售额 1.4 亿元，同比增长 15%。金融业方面，淮上区整体金融体系稳健运行。2022 年，淮上区制造业贷款余额从 16.3 万亿元增加到 27.4 万亿元；普惠小微贷款余额从 8.2 万亿元增加到 23.8 万亿元、年均增长 24%。

近年来，淮上区一般公共预算收入有所波动，土地出让收入规模较高，财政实力较强

2020年~2022年，淮上区一般公共预算收入规模有所波动，同比增速分别为-3.0%、5.6%和-12.4%。2022年，淮上区实现政府性基金收入1.34亿元。土地出让收入是淮上区财政收入的重要来源，根据蚌政【2011】55号《市区国有建设用地使用权净地出让实施办法》，蚌埠市市区土地出让工作由市级相关部门完成，计入淮上区其他财政收入。近年来，淮上区收到较为稳定的上级补助收入，对地方财政形成有益补充。

淮上区一般公共预算支出有所波动，政府性基金支出有所波动。2020年~2022年，淮上区地方财政自给率分别为78.09%、72.64%和58.24%，地方财政自给程度有所波动，其中2022年淮上区在刚性支出不变的背景下，受减税降费等因素影响，一般公共预算收入增长乏力，财政自给率大幅下降。

预计2022年末，淮上区地方政府债务余额31.31亿元，其中一般债务余额4.31亿元、专项债务余额27.00亿元。

图表 15 淮上区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	-	-	11.84
一般公共预算收入	11.87	12.00	10.50
其中：税收收入	7.32	7.83	6.12
政府性基金收入	-	-	1.34
2 上级补助收入	6.57	5.76	-
列入一般公共预算的上级补助收入	5.36	5.58	-
列入政府性基金的上级补助收入	1.21	0.18	0.64
财政收入（1+2）	18.44	17.76	-
1 地方财政支出	23.30	25.47	20.85
一般公共预算支出	15.20	16.52	18.03
政府性基金支出	8.10	8.95	2.82
2 上解上级支出	2.19	2.14	-
财政支出（1+2）	25.49	27.61	-
地方债务限额	25.39	33.44	33.44
地方债务余额	23.80	31.49	31.31
政府负债率	13.91	21.39	20.38

资料来源：2020年~2021年淮上区财政决算，2022年淮上区财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对蚌埠市、淮上区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为淮上区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持

除公司外，淮上区重要的基础设施建设主体还有负责淮上区交通道路基础设施建设的蚌埠市淮上交通建设投资有限公司，与公司业务职能划分明确。作为淮上区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面获得股东及相关各方的大力支持。

资产注入方面，自公司成立以来，股东及相关各方多次向公司拨付货币资金、注入土地使

用权、子公司股权、项目资产等资产，其中土地资产 1.73 亿元、货币注资 39.68 亿元、股权划转 0.09 亿元，截至 2020 年末资本公积累计增加 41.49 亿元。2021 年，淮上区政府将淮上教授无偿划拨至公司，公司资本公积增至 42.60 亿元。2022 年，淮上区政府将九台府邸安置小区等项目资产、淮顺建设及淮上建设等子公司股权无偿划拨至公司，同时股东将对公司的应收款转为资本金注入，公司资本公积增至 68.51 亿元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司获得淮上区政府财政补贴收入分别为 3.13 亿元、3.15 亿元和 2.76 亿元。

考虑到公司将继续在淮上区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对蚌埠市、淮上区的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关各方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团综合财务实力极强，对“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上”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

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司⁴（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6: 2: 2 的比例分期缴纳。历经多次增资，截至 2021 年末，兴农担保集团的实收资本为 58.00 亿元，重庆市国资委为其实际控制人。

兴农担保集团承担着支持本地农业和产业发展的政策性职责，具体开展担保业务和资金业务两大板块。截至 2021 年末，兴农担保集团的总资产为 183.04 亿元，净资产为 94.54 亿元。随着担保业务结构调整、费率提升，兴农担保集团的营业收入持续增长，2021 年实现营业收入 13.13 亿元；净利润 2.07 亿元；净资产收益率 2.11%。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团的现金类资产和 I 类资产占比较高，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团的贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，行业和客户集中度较高；受中西部地区经济环境景气度下行，中小企业经营压力上升影响，兴农担保集团的间接融资性担保和债权投资风险持续暴露，面临一定追偿压力；由于会计政策调整及拨备计提压力大幅增加，兴农担保集团的盈利能力下降，低于行业平均水平。

⁴ 2018 年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团转入渝富控股。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上”的本息到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

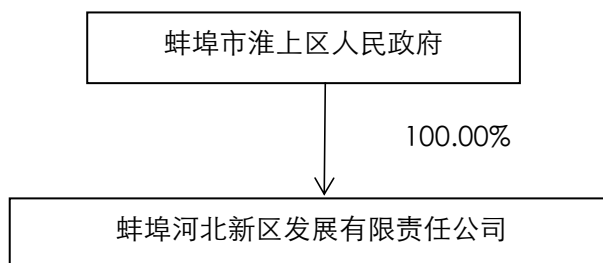
东方金诚认为，公司主要从事淮上区基础设施和安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目后续投资金额较大，依然面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模持续上升，仍面临一定的短期偿债压力；公司对外担保金额较大，担保对象包含民营企业，仍存在一定代偿风险。

跟踪期内，蚌埠市经济实力仍很强，其下辖的淮上区已形成环保设备及高端装备制造、新型化工等六大结构性主导产业，带动地区经济增长，经济实力仍较强；作为淮上区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持。兴农担保集团为“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上”本息到期兑付提供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。

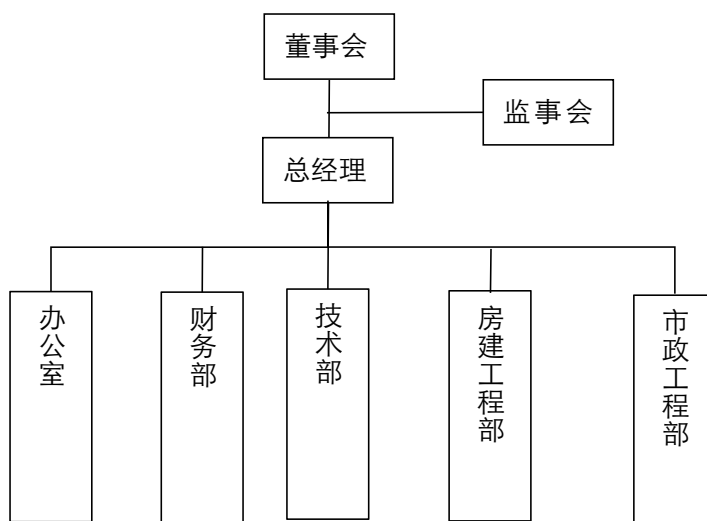
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“22 蚌埠淮上债/22 蚌淮上”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	企业性质	担保金额	担保期限
蚌埠市滨河建设投资有限公司	国有	128707.00	2018.06.25-2036.02.29
蚌埠市淝淮农业发展有限公司	国有	104456.00	2020.09.04-2037.02.21
蚌埠市淮盛资产运营管理有限公司	国有	90000.00	2021.04.28-2028.04.28
蚌埠市淮上水利投资有限公司	国有	33506.00	2016.06.29-2032.07.20
蚌埠市淮上交通建设投资有限公司	国有	28000.00	2020.05.07-2034.04.28
蚌埠市正街建设投资有限公司	国有	24000.00	2022.02.24-2031.11.01
蚌埠市双墩建设投资有限公司	国有	23973.33	2022.02.14-2025.03.15
安徽中恒商业发展有限公司	国有	15000.00	2022.03.23-2025.03.23
蚌埠市普尚仓储有限公司	国有	10390.00	2020.08.03-2025.01.28
蚌埠市淮发乡村产业振兴有限公司	国有	10000.00	2022.07.15-2027.07.14
蚌埠市淮欣城镇化建设有限公司	国有	9468.00	2022.10.10-2036.10.09
蚌埠中恒产业园发展有限公司	国有	9000.00	2022.03.28-2032.01.01
蚌埠市淮上市政园林有限责任公司	国有	7550.00	2021.07.30-2023.08.02
蚌埠市淮上智慧物流有限责任公司	国有	4520.00	2021.05.31-2023.05.31
蚌埠市淮上美好乡村建设有限公司	国有	4450.00	2022.01.24-2024.01.24
安徽墨云文禾教育科技有限公司	民营	25500.00	2022.03.03-2029.1.30
安徽雪郎生物科技股份有限公司	民营	6150.00	2020.06.23-2025.05.17
安徽天岸贸易有限公司	民营	6000.00	2022.04.28-2023.03.11
安徽盛世新能源材料科技有限公司	民营	2580.00	2020.09.29-2023.09.29
安徽研砭建筑科技有限公司	民营	2510.00	2022.07.07-2024.03.18
蚌埠市卫食园食品有限公司	民营	2000.00	2022.08.01-2023.11.28
安徽卫食园肉类食品有限公司	民营	1850.00	2021.12.13-2023.12.13
蚌埠市江淮粮油有限公司	民营	1496.25	2021.02.07-2026.01.03
安徽胜达化工科技有限公司	民营	1000.00	2022.12.30-2026.12.27
安徽省大诚智能玻璃有限公司	民营	1000.00	2022.07.20-2025.07.20
安徽弘徽古建筑生态景观有限公司	民营	800.00	2022.07.19-2023.07.29
蚌埠市华东生物科技有限公司	民营	800.00	2022.12.13-2023.12.13
安徽上勤电子科技有限公司	民营	600.00	2022.10.12-2024.01.18
蚌埠市汉禹新能源科技有限公司	民营	560.00	2022.03.23-2025.03.23
合计	-	555866.58	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	99.64	110.90	147.57
存货	29.51	37.80	61.46
应收账款	19.39	27.98	30.52
其他应收款	23.22	18.96	28.11
投资性房地产	15.61	15.24	14.86
货币资金	4.85	3.14	1.38
负债总额	47.12	54.86	62.73
一年内到期的非流动负债	7.80	11.58	20.20
长期借款	2.77	8.11	12.45
其他非流动负债	12.54	21.10	11.53
全部债务	23.11	41.79	51.88
其中：短期有息债务	7.80	12.58	21.98
所有者权益	52.52	56.04	84.84
营业收入	11.31	11.91	14.06
净利润	2.86	2.80	2.89
经营活动产生的现金流量净额	4.66	0.15	1.46
投资活动产生的现金流量净额	-0.03	-0.47	-2.11
筹资活动产生的现金流量净额	-4.11	-1.42	-1.71
主要财务指标			
营业利润率（%）	6.15	6.04	6.58
总资本收益率（%）	4.04	3.13	2.22
净资产收益率（%）	5.44	5.00	3.41
现金收入比率（%）	96.04	23.38	62.14
资产负债率（%）	47.29	49.47	42.51
长期债务资本化比率（%）	22.57	34.27	26.06
全部债务资本化比率（%）	30.55	42.72	37.94
流动比率（%）	242.20	343.21	372.15
速动比率（%）	149.44	195.84	184.88
现金比率（%）	15.25	12.25	4.20
货币资金短债比（倍）	0.62	0.25	0.06
经营现金流动负债比率（%）	14.65	0.60	4.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.14	0.68
全部债务/EBITDA（倍）	7.01	12.06	16.22

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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。