

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0069 号

濉溪建设投资控股集团有限公司：

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“21 濉溪建投债/21 濉溪债”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“21 濉溪建投债/21 濉溪债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月五日

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”），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25日至2024年5月24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6月5日

濉溪建设投资控股集团有限公司主体 及“21 濉溪建投债/21 濉溪债”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	2023/6/5	AA/稳定	张若茜	邓 灵

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 濉溪建投债/21 濉溪债	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”		
主体概况		
濉溪建设投资控股集团有限公司是安徽省淮北市濉溪县最重要的基础设施建设主体,主要从事濉溪县范围内的基础设施建设业务,同时还从事商品贸易、担保、供水及安装和污水处理等其他业务。		
濉溪县人民政府国有资产监督管理委员会是公司唯一股东,濉溪县人民政府是公司实际控制人。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重	得分
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%	6.8
		净资产收益率	5%	3.0
		现金收入比	5%	3.0
债务负担和保障程度		全部债务资本化比率	15%	6.8
		货币资金短债比	5%	3.0
		EBITDA 利息倍数	5%	0.8
		全部债务/EBITDA	5%	0.8
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	G3	
		外部支持意愿	S1	
评级模型结果			AA	
外部支持调整子级			3	
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				

濉溪建设投资控股集团有限公司是安徽省淮北市濉溪县最重要的基础设施建设主体，主要从事濉溪县范围内的基础设施建设业务，同时还从事商品贸易、担保、供水及安装和污水处理等其他业务。

濉溪县人民政府国有资产监督管理委员会是公司唯一股东，濉溪县人民政府是公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，淮北市和濉溪县经济实力仍较强；公司业务依然具有很强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的大力支持；安徽省信用融资担保集团有限公司为“21 濉溪建投债/21 濉溪债”提供的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，公司资本支出压力较大，资产流动性较弱，债务规模增长较快，担保业务面临一定代偿风险。综上所述，公司的主体信用风险仍很低，偿债能力较强，“21 濉溪建投债/21 濉溪债”到期不能偿还的风险依然极低。

同业比较

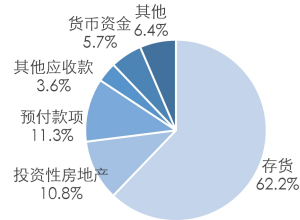
项目	濉溪建设投资控股集团有限公司	怀远县城市投资发展有限责任公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	萧县建设投资有限公司	安徽乐行城市建设集团有限公司
地区	淮北市濉溪县	蚌埠市怀远县	马鞍山市当涂县	宿州市萧县	亳州市涡阳县
GDP 总量（亿元）	571.20	357.20	558.65	431.60	451.69
人均 GDP（元）	62221	38203*	124978*	40925*	38582*
一般公共预算收入（亿元）	28.35	26.44	36.10	20.54	20.86
政府性基金收入（亿元）	12.98（本级）	8.84	13.14	26.35	51.88
地方政府债务余额（亿元）	70.15	71.48	115.26	111.94	196.56
资产总额（亿元）	277.86	280.95	127.61	186.93	420.83
所有者权益（亿元）	99.82	126.47	73.80	80.31	149.73
营业收入（亿元）	15.26	4.08	9.28	15.51	14.45
净利润（亿元）	1.59	1.61	2.56	1.77	0.62
资产负债率（%）	64.07	54.98	42.17	57.04	64.42

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“*”数据系估算数

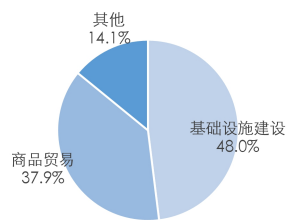
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



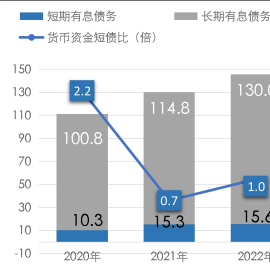
公司营业收入构成 (2022年)



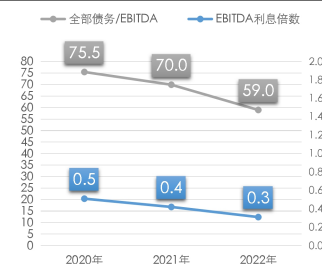
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	194.83	237.66	277.86
所有者权益	71.26	87.92	99.82
营业收入	5.91	13.85	15.26
净利润	0.66	1.17	1.59
全部债务	111.11	130.11	145.64
资产负债率	63.43	63.00	64.07
全部债务资本化比率	60.93	59.67	59.33

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	淮北市濉溪县		
GDP 总量	491.00	540.80	571.20
人均 GDP (元)	43068	58086	62221
一般公共预算收入	20.68	23.87	28.35
政府性基金收入 (本级)	32.19	18.46	12.98
财政自给率	35.03	34.99	38.00
政府负债率	9.31	10.39	12.28

优势

- 淮北市经济实力仍较强；濉溪县地区生产总值在安徽省下辖区县位居前列，已形成铝基新材料、智能家电、高端装备制造、新能源新材料、医疗用品五大主导产业，经济实力仍较强；
- 公司主要从事濉溪县内基础设施项目建设，依然具有很强的区域专营性；
- 作为濉溪县最重要的基础设施建设主体，公司在增资和资产注入等方面继续得到了股东及相关方的大力支持；
- 安徽省信用融资担保集团有限公司为“21 濉溪建投债/21 濉溪债”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。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性较弱，且预付工程款、应收类款项金额较大，对公司资金存在占用情况；
- 公司全部债务规模增长较快，考虑到项目尚需投资规模较大，未来资本支出规模将继续扩大，债务规模或将进一步加大；
- 公司担保业务的部分被担保方存在失信、欠税等情况，面临一定代偿风险。

评级展望

预计淮北市、濉溪县经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及各方方的有力支持，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 (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/稳定	AAA (21 濉溪建投债/21 濉溪债)	2022/6/19	王文娟 邓 灵	《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 (21 濉溪建投债/21 濉溪债)	2020/6/3	刘贵鹏 唐 璐 卢宝泽	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	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
21 濉溪建投债/21 濉溪债	2022/6/19	5.5 亿元	2021.3.26~2028.3.26	连带责任担保	安徽省信用融资担保集团 有限公司/AAA/稳定

注：“21 濉溪建投债/21 濉溪债”设置本金提前偿付条款

跟踪评级说明

根据相关监管要求及濉溪建设投资控股集团有限公司（以下简称“濉溪建投”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

濉溪建投前身为濉溪县城市建设投资有限公司，由濉溪县人民政府国有资产监督管理委员会¹（以下简称“濉溪县国资委”）于2006年4月出资设立，初始注册资本为人民币1000.00万元。2016年11月，公司更为现名。历经数次增资，截至2022年末，濉溪建投注册资本和实收资本均为2.00亿元人民币，濉溪县国资委为公司唯一股东，濉溪县人民政府为公司实际控制人。

濉溪建投作为濉溪县最重要的基础设施建设主体，主要从事濉溪县内的基础设施建设业务，同时还从事商品贸易、担保、供水及安装和污水处理等其他业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有17家，详见下图表。

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	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
濉溪县国有资产运营有限公司	濉资运营	2.00	100.00	划拨	2000年
濉溪县公用事业资产运营有限公司	公用事业公司	2.00	100.00	划拨	2008年
安徽濉芜现代产业园投资有限公司	濉芜产业园	12.51	39.98	设立	2012年
濉溪拓源实业有限公司	拓源实业	2.00	100.00	设立	2013年
濉溪富强实业有限公司	富强实业	2.36	100.00	划拨	2013年
濉溪县产业发展基金有限公司	濉发基金	5.80	86.21	设立	2016年
濉溪富兴文化旅游产业发展有限公司	富兴旅游	8.00	100.00	设立	2016年
濉溪县县直机关车辆服务有限公司	濉溪车辆服务	0.10	100.00	设立	2016年
濉溪建徽城镇化一号基金（有限合伙）	建徽基金	7.36	20.00	设立	2016年
濉溪徽银铝基高新技术产业发展基金（有限合伙） ²	徽银基金	3.30	25.00	设立	2017年
濉溪县富强置业有限公司	富强置业	2.00	100.00	设立	2018年
濉溪御源置业有限公司	御源置业	1.00	100.00	设立	2020年
濉溪县百善污水处理有限公司	百善污水处理	0.003	100.00	设立	2020年
濉溪县建投商贸有限公司	建投商贸	0.50	100.00	设立	2020年
安徽建工皖北建设投资有限公司	皖北建设	1.00	51.00	设立	2021年
濉溪富兴资产运营有限公司	富兴资产运营	7.00	100.00	设立	2021年
淮北市乡村振兴投资开发有限公司 ³	乡村振兴投资	5.00	100.00	收购	2022年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹ 原濉溪县国有资产监督管理局。

² 根据建徽基金和徽银基金合伙协议的约定，公司为劣后级有限合伙人，协议约定优先级有限合伙人享有以每笔出资总额为基础按照每笔出资的约定收益率的优先受益权，企业的收益在支付优先级合伙人投资收益后，剩余收益优先支付劣后级向企业投入的相关补偿款项；企业的亏损，由普通合伙人及劣后级合伙人以认缴出资额为限承担，超出的部分，由普通合伙人承担。基金全部用于濉溪县基础设施建设。根据合伙协议，公司承担了主要风险，享受可变回报，故纳入合并范围。

³ 2022年，公司现金收购乡村振兴投资原控股股东淮北市建设投资有限责任公司51%股权后，成为乡村振兴投资唯一股东及实际控制人。2023年，乡村振兴投资股东变更为濉溪县国资委，不再纳入公司合并报表范围。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“21 濉溪建投债/21 濉溪债”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。“21 濉溪建投债/21 濉溪债”募集资金已全部使用完毕。

“21 濉溪建投债/21 濉溪债”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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

公司营业收入主要来自基础设施建设和商品贸易业务，近三年营业收入保持增长；毛利润主要来自基础设施建设和其他业务，毛利率逐年下滑

作为濉溪县最重要的基础设施建设主体，公司主要从事濉溪县内的棚户区改造、道路及配套设施等基础设施项目建设，同时还从事商品贸易、担保、供水及安装和污水处理等其他业务。

近年来，公司营业收入保持增长。2021 年起，公司营业收入大幅增长，主要来源于基础设

施建设、商品贸易业务，二者合计占营业收入的比重超过 85%；公司其他业务主要包括担保费、供水和污水处理收入、保安物业收入、利息收入等，是营业收入的重要补充。公司近三年毛利润有所波动，主要来自基础设施建设和其他业务，毛利率逐年下滑。其中，公司 2021 年毛利率同比有所下降，主要系商品贸易业务毛利率较低所致；2022 年毛利率同比有所下降，系基础设施建设及其他业务毛利率下降较快所致。

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	5.91	100.00	13.85	100.00	15.26	100.00
基础设施建设	4.61	78.04	6.63	47.86	7.33	48.04
商品贸易	-	-	5.68	41.02	5.78	37.85
其他业务	1.30	21.96	1.54	11.12	2.15	14.10
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.49	25.15	1.69	12.17	1.28	8.38
基础设施建设	0.59	12.70	0.84	12.70	0.63	8.60
商品贸易	-	-	0.03	0.49	0.03	0.55
其他业务	0.90	69.39	0.82	52.94	0.62	28.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司主要从事濉溪县内基础设施项目建设，具有很强的区域专营性；在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

受濉溪县人民政府委托，公司主要从事濉溪县内棚户区改造、道路及配套设施、文旅项目、土地整理开发等基础设施项目建设，具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要采用委托代建模式，具体为公司与濉溪县财政局签订项目建设协议，由公司本部及富强置业、富强实业、富兴旅游、濉芜产业园、拓源实业、濉资运营等子公司负责项目建设资金的筹集及项目的建设，待项目完工后，公司将其移交至濉溪县财政局。濉溪县财政局每年年末对已竣工并验收完成的项目按照经审核确定的投资成本加成一定比例与公司结算，公司据此确认基础设施建设收入，并结转相应成本。此外，公司还有部分项目采用自建自营模式，待项目完工后依靠出售安置房、地下车库及商业配套或自行运营获取收入。

2020 年~2022 年，公司就合欢家园建设项目、濉溪县南关棚户区改造项目、九香美城、河西棚户区改造项目等项目分别实现基础设施建设收入 4.61 亿元、6.63 亿元和 7.33 亿元，毛利率分别为 12.70%、12.70%和 8.60%，2022 年毛利率同比大幅下降，系 2022 年缴纳增值税税率及计税方式调整所致。

截至 2022 年末，公司在建项目主要为河西片区开发、濉芜现代产业园双创孵化园建设项目、丁楼和王堰等城中村棚户区改造项目等，详见附件二。公司重点在建项目计划总投资 218.01 亿元，尚需投资 139.26 亿元。

截至 2022 年末，公司主要拟建项目为中德产业园国际合作铝基产业园新型基础设施建设项目、濉溪县整县屋顶分布式光伏开发试点（一期）项目等，计划投资总额超过 81.26 亿元。总

体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2022 年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资
中德产业园国际合作铝基产业园新型基础设施建设项目	395000.00
濉溪县整县屋顶分布式光伏开发试点（一期）项目	106957.18
濉溪县乡村振兴--高标准农田建设项目	100000.00
海孜矿矿山综合治理项目	93600.00
濉溪县城供水一体化工程项目	92000.00
智慧充电桩项目	25000.00
S235 道路	暂未确定
合计	812557.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品房开发

公司商品房项目的销售情况及投资回报受当地房地产市场影响具有一定不确定性

公司商品房开发业务主要由子公司御源置业负责，具备房地产开发贰级资质。御源置业商品房开发模式以自主开发销售和合作开发销售为主，资金来源为对外融资和自有资金。

截至 2023 年 4 月末，公司在售的自建商品房项目为乾湖云著小区（一期），该项目位于濉溪县淝河路南、榕树路西，开发商为御源置业，预计总投资 63000.00 万元，已投资 22833.00 万元，已售面积 2042.35 平方米，未售面积 17183.74 平方米。此外，濉溪建投与天津国安股权投资基金管理有限公司合作开发濉溪理想城一期项目，具体为双方合资成立淮北国安濉投置业有限公司（以下简称“国安濉投置业”），濉溪建投持股 49%，以参股方式参与项目管理，并获取项目投资收益。该项目位于濉溪县孟山南路和南环城路交叉口东侧，截至 2023 年 4 月末，已售面积 241344.11 平方米，未售面积 47864.61 平方米。

2020 年~2022 年，公司自建商品房项目建设未完成，尚未确认收入；国安濉投置业自 2022 年开始确认投资收益，当年投资收益为 2306 万元。

截至 2022 年 4 月末，公司拟建商品房项目为乾湖云著小区（二期），暂未确定拟投金额及建设规模。

总体来看，公司商品房项目的销售情况及投资回报受当地房地产市场影响具有一定不确定性。

商品贸易

2021 年以来，公司商品贸易业务规模有所拓展，相关业务收入已成为公司营业收入的重要组成部分，但对公司利润的贡献度较低

公司商品贸易业务由子公司建投商贸负责。建投商贸成立于 2020 年，主要经营的商品包括煤炭、钢材、石料等。建投商贸成立之初，业务规模较小，相关收入计入公司其他业务收入；2021 年以来，商品贸易业务规模有所拓展，收入大幅增加，已成为公司营业收入的重要组成部分。2021 年~2022 年，建投商贸实现商品贸易业务收入 5.68 亿元和 5.78 亿元，毛利率为 0.49% 和 0.55%，对公司利润的贡献度较低。

公司商品贸易业务模式为以销定采，具体为建投商贸根据下游客户需要的货物类型、数量，向供货商采购贸易商品，获取商品销售和采购之间的差价。建投商贸主要供应商为山西经泰贸易有限公司、山西省投资集团（天津）国际贸易有限公司、陕有色（天津）供应链有限公司，下游客户主要为山西焦煤集团国际贸易有限责任公司、山西潞安煤炭经销有限责任公司、开封国投供应链管理有限公司和濉溪县大扬新型建材有限公司等。

其他业务

公司其他业务主要为担保、供水和污水处理等，为公司营业收入和毛利润的重要补充；公司担保业务的部分被担保方存在失信、欠税等情况，面临一定代偿风险

随着政府划拨及新设子公司，公司陆续拓展了担保、供水及安装和污水处理等业务。2020年~2022年，公司其他业务收入分别为1.30亿元⁴、1.54亿元和2.15亿元，毛利润分别为0.90亿元、0.82亿元和0.62亿元，为公司营业收入和毛利润的重要补充。

担保业务由间接控股子公司濉溪县金茂融资担保有限公司（以下简称“金茂担保”）、安徽省金福达中小企业融资担保有限公司负责（以下简称“金福达担保”）负责。其中，金茂担保2022年末在保余额5.91亿元，被担保方为安徽松菱电器有限公司、淮北市莱博特相框制造有限公司、安徽广博机电制造股份有限公司、安徽弘昌新材料有限公司、安徽昊晨食品有限公司等63家民营企业及4名个人；金福达担保2022年末在保余额0.60亿元，被担保方为濉溪县鸿源煤化有限公司、淮北新兴皇苑制衣有限公司等15家民营企业及5名个人。公司要求被担保方提供动产抵押等反担保措施来防范或降低代偿风险。截至2022年末，公司担保业务应收代偿款余额为0.92亿元，均已确认减值损失。截至本报告出具日，公司担保业务的部分被担保方存在失信、欠税等情况。总体来看，公司担保业务在保余额较大，主要担保对象风险抗风险能力相对较弱，面临一定的代偿风险。

公司供水业务由公用事业公司子公司濉溪县自来水公司负责，污水处理业务由子公司公用事业公司和百善污水处理负责，业务范围涵盖濉溪县内和濉溪县下辖乡镇，在濉溪县自来水供应及污水处理领域具有重要地位。

企业管理

产权结构

截至2022年末，濉溪建投注册资本和实收资本均为2.00亿元人民币，濉溪县国资委为公司唯一股东，濉溪县人民政府为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由濉溪县国资委行使股东权利。公司设立了董事会、监事会和经营管理机构。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由5人组成。其中职工董事1人，由公司职工代表大会选举产生。董事长由濉溪县国资委在董事会成员中指定。董事每届任期不得超过三年。监事会是公司的监督机构，由5人组成。其中职工监事2人，由职工代表大会选举产生。监事

⁴ 2019年~2020年其他业务收入还包括建投商贸收入。

会主席 1 人，由濉溪县国资委从监事会成员中指定。公司设总经理 1 人，可由董事长兼任，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司下设综合事业部（党委办、董办）、人力资源管理部（党群工作部）、投资发展部、融资部（加挂资产管理部牌子）、技术服务部、财务服务部、法务服务部、招标采购部、内控审计部（与监察室合署办公）9 个职能部门。

内部管理方面，公司制定了较为完整的管理细则，主要包括重大决策、重要干部任免、对外担保管理制度、重大项目以及大额度资金使用等。财务管理方面，财务部负责公司财务日常管理，配合融资部做好融资后续管理工作，负责公司财务管理体系建设，参与投资决策的经济效益评价及公司的审计工作。融资方面，融资部每年编制年度项目融资计划，谋划未来项目融资发展规划。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织机构。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年~2022 年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务数据进行了审计，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年~2022 年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 17 家，详见图表 1。2020 年，公司增加 3 家直接控股子公司，系投资设立的御源置业、百善污水处理、建投商贸。2021 年，公司增加 2 家直接控股子公司，系投资设立的皖北建设、富兴资产运营。2022 年，公司增加 1 家直接控股子公司，系通过收购获得实际控制权的乡村振兴投资。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，其中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性较弱，且预付工程款、应收类款项金额较大，对公司资金存在占用情况

近年来，公司资产规模快速增长，其中流动资产占比很高。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	194.83	237.66	277.86
流动资产	192.71	209.03	243.11
其中：货币资金	22.77	11.07	15.76
应收账款	3.08	7.45	9.43
预付款项	8.78	21.54	31.44
其他应收款	13.63	12.19	9.93
存货	139.77	152.17	172.74

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
非流动资产	2.11	28.62	34.75
其中：投资性房地产	0.27	26.36	30.08

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司货币资金以银行存款为主，近年来账面金额波动较大；2022 年末，使用受限的担保保证金为 1.22 亿元。公司应收账款主要为对濉溪县财政局的应收项目代建款，近年来随着项目完工结算，应收账款规模逐年增加。预付款项主要由预付工程款构成，2021 年末、2022 年末同比均大幅增加，主要系部分工程未结算导致预付工程款增加较快所致。公司其他应收款主要为与政府相关部门及地方国有企业往来款及借款、应收代偿款等，2022 年末二者账面余额分别为 7.78 亿元和 0.92 亿元。其他应收款余额前五单位为濉溪县新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作应急指挥部（1.52 亿元，往来款）、濉溪经开区投资发展有限公司（0.84 亿元，借款）、刘桥镇人民政府（0.72 亿元，往来款）、临涣镇乡村振兴工程项目指挥部（0.71 亿元，往来款）和安徽省濉溪县自然规划局（0.70 亿元，保证金），合计占比 33.55%。公司应收代偿款由对民营企业及个人的担保业务产生，已全额计提坏账准备。

公司存货主要由基础设施建设项目成本构成，是资产最主要的组成部分，该部分资产的变现能力较弱。2022 年末，公司存货中项目成本账面金额为 172.69 亿元，其中包含建设项目取得的土地 14 宗，账面金额合计 20.41 亿元，坐落于濉溪县内，均为出让地，已取得不动产权证并缴纳土地出让金，土地用途包括商住、商服用地等。2022 年末，公司存货账面金额有所增长，系当年政府注入项目资产，以及基础设施建设项目陆续投入所致。

公司非流动资产主要由投资性房地产构成，其主要为公司自建和接受划拨的房屋、建筑物等，2021 年末账面金额大幅增加，主要系公司存货中部分项目按照公允价值转入投资性房地产科目（22.78 亿元）⁵，以及濉溪县国资委划拨公租房资产（3.59 亿元）所致；2022 年末账面金额有所增加，系存货转入及濉溪县国资委划拨项目资产所致。

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 17.40 亿元，占资产总额比率为 6.26%，其中担保保证金 1.22 亿元，用于借款质押的应收账款为 8.45 亿元；用于抵押的存货中土地使用权、房屋建筑物账面价值为 5.21 亿元，用于抵押的投资性房地产账面价值为 2.52 亿元。

资本结构

近年来，得益于股东注入资产、其他综合收益增加及经营利润积累，公司所有者权益增幅较大

2020 年末~2022 年末，公司实收资本未发生变化，均为 2.00 亿元。公司资本公积有所增长，主要系濉溪县政府向公司划拨公租房、子公司股权、项目等资产，以及拨付资金所致。2021 年末和 2022 年末，公司其他综合收益账面价值增加，系公司存货中部分项目转入投资性房地产科目，公允价值与账面价值差额计入其他综合收益所致。公司未分配利润有所波动，为近年来经营利润的累积。

⁵ 公司投资性房地产公允价值确定依据深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司出具的深国誉评字【2022】第 HBZC0204 号评估报告。公司存货中部分资产按照公允价值转入投资性房地产，转换日公允价值大于账面价值的差额贷记其他综合收益。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	71.26	87.92	99.82
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	53.04	56.63	67.04
其他综合收益	0.00	10.93	12.14
未分配利润	8.77	9.98	9.67
少数股东权益	6.45	7.38	7.97

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司负债总额不断增长，构成上以非流动负债为主

近年来，公司负债总额不断增长，结构以非流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款均为保证借款，借款方为徽商银行和合肥科技农村商业银行。其他应付款主要为公司与政府单位及国有企业的往来款，2022 年末，主要应付对象为濉溪县住房保障中心（5.00 亿元）、淮北市建设投资有限责任公司（以下简称“淮北建投”，4.31 亿元）、安徽淮北新型煤化工合成材料基地委员会（2.99 亿元）、淮北粤恒置业有限公司（1.24 亿元）和淮北国安滩投置业有限公司（0.90 亿元），合计占账面余额的 56.77%；其他应付款中含对淮北建投的有息借款 0.39 亿元。2022 年末，公司其他应付款账面金额增幅较大，系应付企业、政府单位的往来款增加所致。同期末，一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（11.39 亿元）和其他非流动负债（2.34 亿元）。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债，近年来增速较快。随着项目建设资金需求增加，公司长期借款增长较快；2022 年末，主要借款方为政策性银行（余额占比 37.59%，下同）、地方性银行（33.73%）和国有商业银行（28.68%），贷款利率在 3.10%~5.88%之间。同期末，公司应付债券系“21 濉溪建投债/21 濉溪债”。公司其他非流动负债主要为国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）、徽银基金等非银金融机构对公司的借款（9.84 亿元）及淮北建投对公司的借款（1.07 亿元）；其中，国开发展基金借款利率为 1.20%；其他借款融资利率在 4.82%~6.55%之间。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	123.57	149.74	178.03
流动负债	22.76	34.63	48.01
其中：短期借款	2.70	3.20	1.50
其他应付款	7.43	14.41	25.45
一年内到期的非流动负债	7.60	11.68	13.73
非流动负债	100.81	115.10	130.02
其中：长期借款	84.53	96.58	113.61
应付债券	0.00	5.50	5.50
其他非流动负债	16.28	13.02	10.91

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司债务规模增长较快，考虑到基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来资本支出规模将继续扩大，债务负担或将进一步加大

近年来，公司全部债务规模增长较快，短期有息债务占比处于较低水平。2022年末，公司全部债务中，银行借款占比86.86%、其他非银金融机构借款及国企借款占比9.37%、应付债券占比3.78%，整体融资结构较为合理。公司资产负债率有所波动，2022年末处于较高水平。考虑到公司基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来资本支出规模将继续扩大，债务负担或将进一步加大。

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	111.11	130.11	145.64
其中：长期有息债务	100.81	114.82	130.02
短期有息债务	10.30	15.29	15.62
资产负债率	63.43	63.00	64.07

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司本部对外担保余额3.59亿元，占净资产比率为3.59%，被担保方为濉溪经开区投资发展有限公司、濉溪供水有限责任公司等国有企业。同期末，金茂担保、金福达担保从事的担保业务在保余额为6.52亿元。

盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，利润总额对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱

2020年~2022年，公司营业收入逐年增长，2021年受益于商品贸易收入增长较快，公司营业收入增幅较大；受商品贸易利润率较低及基础设施建设收入利润率下降影响，公司营业利润率逐年下滑。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，占营业收入比重较小；公司利润总额及净利润有所上升，但对财政补助的依赖较高。近年来，公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，盈利能力较弱。

图表8 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020年	2021年	2022年
营业收入	5.91	13.85	15.26
营业利润率	24.66	11.53	6.66
期间费用	0.71	1.16	1.42
期间费用/营业收入	12.03	8.40	9.32
利润总额	0.86	1.27	1.71
补贴收入	0.72	1.10	1.02
净利润	0.66	1.17	1.59
总资本收益率	0.68	0.79	0.94
净资产收益率	0.92	1.33	1.60

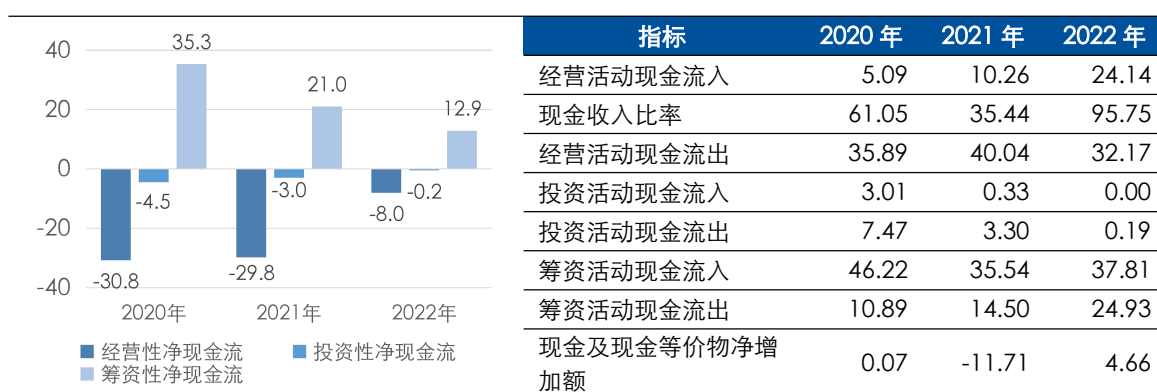
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖较大

2020年以来，公司经营活动现金流入主要来自基础设施建设代建收入、商品贸易业务收到现金，以及财政补贴和往来款等；公司现金收入比率波动较大，主营业务回款能力存在不确定性；经营活动现金流出主要是公司项目建设及往来款等形成的现金流出，受每年项目投入影响，公司经营活动现金流出规模较大。公司经营性现金流持续净流出，且经营性现金流对项目代建款和往来款依赖较大，存在一定的不确定性。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流入和流出规模较小；2020年，公司投资活动现金流入和流出规模较大，主要系收回及支付拆借款。公司筹资活动现金流入主要为银行借款、发行债券、其他融资等收到的现金，以及本部和子公司接受政府注入资金；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。近年来，公司筹资活动现金流呈大额净流入，但由于偿债资金流出增长较快，净流入规模有所减少。

总体来看，公司筹资前现金流持续净流出，现金来源对外部融资具有较大依赖。

偿债能力

考虑到公司承担了濉溪县范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，并具备一定的再融资能力，整体来看，公司的综合偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，近年来，公司流动比率、速动比率有所下降，公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，对流动负债保障程度较弱；此外，现金比率处于较低水平；货币资金对短期有息债务的覆盖程度波动较大。公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。

从长期偿债能力指标看，近年来，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所波动，EBITDA对利息及全部债务的覆盖程度较弱。

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	846.81	587.75	506.37
速动比率	232.63	164.19	146.58
现金比率	100.04	31.96	32.82
货币资金短债比（倍）	2.21	0.72	1.01
经营现金流流动负债比率	-135.36	-85.99	-16.74
长期债务资本化比率	58.59	55.63	56.57
全部债务资本化比率	60.93	59.67	59.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.42	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	75.51	69.97	58.99

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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表所示。公司有息债务分布较为平均，债务期限结构相对合理，但总体债务规模较大，面临一定的偿债压力。公司 2022 年到期债务规模为 15.23 亿元，计划通过自有资金、经营性现金流入、新增融资、财政补贴等方式偿还到期债务。自有资金方面，2022 年末非受限货币资金为 14.54 亿元，对到期债务有一定保障；经营性现金流入方面，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，且持续呈大额净流出状态，对到期债务的保障能力较弱。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022 年末，公司获得的金融机构人民币授信总额为 224.74 亿元，其中已使用授信额度为 152.16 亿元，未使用授信额度为 72.59 亿元。直接融资方面，公司计划申报交易所公司债，以及银行间产品。

图表 11 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

年份	1 年以内（含 1 年）	1-2 年（含 2 年）	2-3 年（含 3 年）	3 年以上
应偿还债务本金 ⁶	15.23	12.45	15.94	102.02

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司承担了濉溪县范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，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，截至 2023 年 1 月 20 日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司发行的“21 濉溪建投债/21 濉溪债”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

⁶ 1 年以内到期债务规模与 2022 年末短期有息债务不一致，系其他应付款中付息债务期限超过 1 年所致。

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面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 淮北市

淮北市位于安徽省北部，地处苏豫皖三省交界，是安徽省北大门。截至2022年末，淮北市辖相山区、杜集区、烈山区和濉溪县，拥有5个省级开发区，总面积2741平方公里，常住人口195万人。

战略定位方面，淮北市属于长三角城市经济圈成员城市，同时还是宿淮蚌城市都市圈和徐州都市圈的成员城市。

资源禀赋方面，淮北市煤炭资源较为丰富，煤炭保有储量 46 亿吨，是全国 13 大煤炭生产基地之一；但煤炭是不可再生资源，淮北市在资源依赖型发展后期逐渐面临资源锐减、生态环境恶化等发展困境，近年来淮北市逐渐关停了多处煤矿，自 2009 年以来累计去煤炭产能近千万吨，成为地区经济增速放缓的主要原因之一。

区位优势方面，淮北市交通较为便利，距徐州观音机场 50 公里，市内京沪、陇海、符夹铁路交会，京台、连霍、泗许、济祁高速环城四周，淮宿蚌、淮阜城际铁路和淮北高铁西站、淮宿蚌高铁双堆集站等项目加快推进。淮北市已开通淮北至宁波港、连云港、上海港、南京港、青岛港 5 条海铁联运班线，2022 年货运集装箱量同比增长 200%。

近年来，淮北市围绕产业结构转型升级，形成了以煤炭及煤炭相关产业、电力、炼焦、基础化工原料、化工新材料、机械装备制造等为主的工业体系，高新产业发展较快，地区经济保持增长，经济实力较强

近年来，淮北市地区经济保持增长。2022 年，淮北市实现地区生产总值 1302.8 亿元，在安徽省 16 个地级市中位居第 13 位，增速为 0.2%，三次产业结构为 6.8: 43.8: 49.4，呈服务业、工业共同主导的产业结构。投资是拉动淮北市经济增长的主要动力，近年来淮北市固定资产投资增速均显著高于 GDP 增速，2022 年工业投资、技改投资同比分别增长 10%、15%。

图表 12 淮北市主要经济指标（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	1119.1	3.3	1223.0	3.4	1302.8	0.2
人均 GDP(常住人口估算)	56807	-	61955	-	66810	-
三次产业结构	7.2: 41.7: 51.1		7.1: 42.0: 50.9		6.8: 43.8: 49.4	
规模以上工业增加值	-	3.5	-	-4.4	-	-1.9
第三产业增加值	571.7	3.3	622.4	7.3	643.3	0.5
固定资产投资	-	9.3	-	9.7	-	2.9
社会消费品零售总额	460.8	1.3	521.3	13.1	494.9	-5.1

资料来源：淮北市 2020 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报、2022 年淮北市经济运行情况，东方金诚整理

淮北市为资源型城市，丰富的煤炭资源对淮北市早期经济发展作出了很大贡献，随着煤炭资源开采进入后期，淮北市逐渐面临产业转型问题及生态修复问题，经济增速持续放缓。近年来，淮北市致力于突破资源枯竭发展瓶颈，围绕煤炭进行下游产业链延伸和产业集聚，以产业转型为核心，聚焦“五群十链”⁷发展，形成了以煤炭及煤炭相关产业、电力、炼焦、基础化工原料、化工新材料、机械装备制造等为主的工业体系，以及新材料和精细化工、绿色食品和医药健康、高端装备制造三大主导产业，高新产业发展较快。近年来，中煤远大、中冶淮海分获国家级、省级装配式建筑产业基地，陶铝新材料和铝基高端金属材料、先进高分子结构材料基地获批省级重大新兴产业基地，淮矿集团 50 万吨甲醇项目正式投产，陶铝航材铸锭生产线正式投产。2022 年，受建材制造和专用设备制造等产业负增长影响，淮北市规模以上工业增加值同比下降 1.9%。淮北市重点发力的“五群”“十链”产业产值分别占全市规上工业产值比重的 58.9%、

⁷ “五群”即陶铝和铝基高端金属材料、先进高分子结构材料和精细化工、绿色食品和医药健康、高端装备制造、新型建材等 5 个特色产业集群；“十链”即陶铝新材料、铝基高端金属材料、先进高分子结构材料、绿色食品、医药健康、智能制造装备、纺织服装、锂电池、电子元器件、氢能源等 10 条相对完整的产业链。

60.9%，对工业经济支撑效应显著，其中先进高分子结构材料和精细化工产业集群、高端装备制造产业集群同比增长 13.6%、7.6%；新能源产业链、电子信息产业链产值分别同比增长 36.8%、68.5%。此外，淮北市以口子窖为主导产品的白酒产业规模体量持续扩大，对经济增长贡献较大。

近年来，淮北市第三产业增加值保持增长。淮北市社会消费品零售总额有所波动，新兴消费增速较快，2022 年限上新能源汽车、智能环保型家用电器和音像器材分别呈 7 倍、5.5 倍、6.5 倍速度增长；濉溪石板街、龙溪奥莱广场等特色街区和商业综合体建成运营，带动消费市场活力。金融业方面，淮北市有 13 家银行机构、1 家财务公司、30 家保险公司、4 家证券公司、1 家区域四板融资中心，淮北市金融机构人民币各项存贷款余额保持较快增长，2022 年末，淮北市金融机构本外币存款余额 2051.9 亿元，同比增长 14.0%；金融机构本外币贷款余额 1595.1 亿元，同比增长 12.3%。

2023 年一季度，淮北市实现地区生产总值 317.2 亿元，同比增长 1.0%，其中第二产业、第三产业增加值分别同比增长-0.6%和 1.9%；规模以上工业增加值同比下降 1.3%；固定资产投资总额同比下降 0.5%。

淮北市一般公共预算收入保持增长，并持续获得较大规模的上级补助收入，综合财政实力较强

2020 年~2022 年，淮北市一般公共预算收入保持增长，增速分别为 6.10%、10.80%和 9.00%；税收收入占比较大，占一般公共预算收入比例超过 70%。淮北市政府性基金收入主要为土地出让收入，其易受政策、规划、市场等因素影响存在较大不确定性。近年来，淮北市持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的有力补充。2023 年一季度，淮北市一般公共预算收入为 32.2 亿元，同比增长 6.6%。

淮北市一般公共预算支出亦逐年增长，2020 年~2022 年，淮北市地方财政自给率⁸分别为 43.57%、45.32%和 45.34%，地方财政自给程度一般。

2022 年末，淮北市政府债务限额 274.58 亿元，政府债务余额 257.00 亿元，其中一般债务余额 92.13 亿元，专项债务余额 164.86 亿元。

图表 13 淮北市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	165.00	164.70	161.11
一般公共预算收入	80.07	88.75	97.03
其中：税收收入	57.14	65.17	74.54
政府性基金收入	84.93	75.95	64.08
2 上级补助收入	93.73	79.16	90.00
列入一般公共预算的上级补助收入	84.87	78.27	90.00
列入政府性基金的上级补助收入	8.86	0.89	-
财政收入（1+2）	258.73	243.86	251.11

⁸ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 13 淮北市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政支出	-	-	-
一般公共预算支出	183.76	195.82	214.00
政府性基金支出	-	-	-
2 上解上级支出	5.30	6.42	-
财政支出 (1+2)	-	-	-
地方债务限额	185.18	223.83	274.58
地方债务余额	173.54	210.93	257.00
政府负债率	15.51	17.25	19.73

注：政府性基金收入系根据市本级及下辖区县政府性基金收入加总估算

资料来源：淮北市 2020 年~2022 年财政决算报告、预算执行情况等资料，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2. 濉溪县

濉溪县为淮北市唯一下辖县，东临宿州市，南接蒙城县、怀远县，西连涡阳县，西北与河南省永城市接壤，东北依淮北市。濉溪县面积 1987 平方公里，下辖 11 个镇、1 个省级经济开发区。截至 2022 年末，濉溪县户籍人口 114.1 万人，常住人口 91.8 万人，较上年有所下降。

濉溪县是中原经济区、淮海经济区和徐州经济圈重要县域。区位交通方面，濉溪县高速公路、城际铁路等陆路运输和南坪港水运交通条件便利，淮北市高铁西站位于濉溪县内，淮宿蚌、淮阜高速铁路和淮北西、双堆集高铁站“两铁两站”已逐步启动建设。资源禀赋方面，濉溪县境内河沟纵横，共有 9 条河流，均属淮河流域，水资源较为丰富。濉溪县是我国重要的能源基地淮北煤田的重要组成部分，截至 2022 年末，已查明矿产资源储量 51.88 亿吨，其中煤 50.99 亿吨，约占 98%。

濉溪县地区生产总值在安徽省下辖区县位居前列，已形成铝基新材料、智能家电、高端装备制造、新能源新材料、医疗用品五大主导产业，经济实力较强

近年来，濉溪县经济保持低速增长，2022 年实现地区生产总值 571.2 亿元，同比增长 0.1%，地区生产总值居安徽省 59 个县（市）中第 8 位，居淮北市各区县第 1 位；县域综合实力位居中部百强县第 34 位、长三角百强县第 78 位。2020 年~2022 年，濉溪县固定资产投资增速均高于 GDP 增速，对经济增长拉动效应显著，房地产开发投资增速逐年下滑，工业投资呈负增长。

图表 14 濉溪县主要经济指标情况（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	491.0	4.7	540.8	1.4	571.2	0.1
人均 GDP	43068	-	58086	-	62221	-
三次产业结构	11.0: 49.4: 39.6		10.8: 49: 40.2		10.6: 51.0: 38.4	
规模以上工业增加值	-	4.9	-	-5.3	-	-4.7
第三产业增加值	194.2	3.9	217.1	7.4	219.1	1.1
固定资产投资	-	8.7	-	10.9	-	2.4
社会消费品零售总额	140.8	1.5	159.7	13.4	154.9	-3.0

资料来源：濉溪县 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

濉溪县有丰富的煤炭资源，重点行业煤炭开采和洗选业、焦炭加工业等对经济发展贡献突出；近年来，濉溪县加快转型升级和优化产业结构步伐，依托两个省级开发区——濉溪经济开发区、濉溪芜湖现代产业园和一个省级“农业产业化示范园”——百善食品工业园，形成铝基新材料、智能家电、高端装备制造、新能源新材料、医疗用品等五大主导产业，濉溪经济开发区入选安徽省战略性新兴产业基地和安徽省机械装备制造基地，口子酒业、理士电源、英科医疗入选安徽民营企业百强，淮北矿机入选省机械工业百强，弘昌新材料获评省专精特新冠军企业。近年来，濉溪县规上工业增加值增速由正转负，2022年，受宏观经济波动和外部需求不足影响，濉溪县规上工业增加值、高技术产业（制造业）增加值、战略性新兴产业产值同比下降，除铝基新材料外主要行业增加值同比负增长，工业经济发展承压。

濉溪县第三产业保持正增速发展。2022年，濉溪县社会消费品零售总额增速由正转负，但商业体系加速完善，临涣古镇、濉溪古城入选千年运河品味旅游特色美食路线，汉得农贸市场开业运营，老城水街建成开放，10个镇商贸中心完成升级。金融业方面，濉溪县金融机构网点数共计113个，金融机构各项人民币存款余额和贷款余额、住户储蓄存款余额同比快速增长，2022年全县金融机构各项人民币存款余额、贷款余额及住户储蓄存款余额同比分别增长13.0%、23.1%和17.6%。此外，濉溪县交通运输、仓储和邮政业增加值稳中有升；“柳孜运河遗址、红色旅游、石板街、临涣古镇、工矿遗址”等地方特色文旅资源丰富，文旅产业发展潜力较大；加强打造农村电商特色产业，创建省级示范镇2个、示范村5个，濉溪电商产业园获评国家小型微型企业创业创新示范基地。

濉溪县一般公共预算收入稳中有升，政府性基金收入和上级补助收入规模较大，财政实力较强

2020年~2022年，濉溪县一般公共预算收入规模稳中有升，增速分别为0.01%、15.44%和18.70%；2020年税收收入占一般公共预算收入比例为79.06%。政府性基金收入对地区财力有一定贡献，但易受房地产市场和相关政策等因素影响而存在较大的不确定性。近年来，濉溪县上级补助收入规模较大，是财政收入的重要组成部分。

濉溪县一般公共预算支出和政府性基金支出波动较大；2020年~2022年，濉溪县财政自给率分别为35.03%、34.99%和38.00%，处于较低水平，地方财政自给程度较弱。

2022年末，濉溪县政府性债务限额为76.20亿元，政府性债务余额70.15亿元，其中一般债务25.25亿元，专项债务44.90亿元。

图表 15 濉溪县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1.地方财政收入	-	-	-
一般公共预算收入	20.68	23.87	28.35
其中：税收收入	16.35	-	-
政府性基金收入（本级）	32.19	18.46	12.98
2.上级补助收入	41.53	37.57	40.35
列入一般公共预算的上级补助收入	38.13	35.55	39.60
列入政府性基金的上级补助收入（本级）	3.41	2.02	0.75
财政收入（1+2）	-	-	-

图表 15 濉溪县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1.地方财政支出	-	-	-
一般公共预算支出	59.03	68.22	74.60
政府性基金支出（本级）	36.47	24.03	12.30
2.上解上级支出	0.58	0.68	1.45
财政支出（1+2）	-	-	-
地方债务限额	52.37	63.14	76.20
地方债务余额	45.70	56.21	70.15
政府负债率	9.31	10.39	12.28

资料来源：濉溪县 2020 年~2022 年财政决算报告、预算执行情况等公开资料，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对淮北市、濉溪县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

作为濉溪县最重要的基础设施建设主体，公司在增资和资产注入等方面得到了股东及相关方的大力支持

除了濉溪建投，濉溪县还有主要的基础设施建设类国有企业还有濉溪经开区投资发展有限公司，业务范围主要集中于濉溪经济开发区内。作为濉溪县内最重要的基础设施建设主体，濉溪建投在增资和资产注入等方面持续获得股东及相关方的大力支持。

增资方面，公司注册资本由成立之初的 0.10 亿元增至 2022 年末的 2.00 亿元，资本实力不断增强。

资产注入方面，2020 年以前，公司收到濉溪县人民政府无偿拨付的基础设施建设项目资本金、子公司股权、省级定向债务置换资金等共计 45.28 亿元，上述资金划入均相应增加资本公积。2020 年，濉溪县人民政府向公司和子公司拨付资金 7.27 亿元。2021 年，根据濉溪县国资委文件《关于加快全县经营性国有资产划转县建投集团工作的通知》，濉溪县国资委将公租房产权无偿划转给公司及子公司濉富兴资产运营、建投商贸，增加资本公积 3.59 亿元。2022 年，濉溪县人民政府将淮北银华康养综合服务中心、2021~2022 年度老旧小区改造、2020~2022 年度乾隆湖及周边治理 3 个项目资产无偿注入公司，以上项目已完工⁹，合计增加资本公积 6.80 亿元；向公司无偿划拨濉溪供水有限责任公司部分股权，增加资本公积 2.09 亿元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司收到的财政补贴分别为 0.72 亿元、1.10 亿元和 1.02 亿元。

考虑到公司将继续在濉溪县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大力支持，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，东方金诚对淮北市、濉溪县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

⁹ 截至本报告出具日，暂未确定未来运营方式。

增信措施

安徽担保集团为“21 濉溪建投债/21 濉溪债”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

安徽担保集团成立于 2005 年，系由安徽省人民政府全额出资成立的省级政策性融资性担保机构。后经多次增资，截至 2022 年末，安徽担保集团实收资本增至 232.26 亿元，资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省人民政府直接持有安徽担保集团 100.00% 的股权，为安徽担保集团实际控制人。

安徽担保集团是安徽省省级融资担保机构，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。截至 2022 年末，安徽担保集团资产总额为 336.42 亿元，净资产 246.97 亿元。2022 年，安徽担保集团营业收入为 10.24 亿元，其中扣除石油商品收入后的营业收入为 7.90 亿元；净利润 1.08 亿元。

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，为省内融资担保行业发展创造了有利条件；安徽担保集团担保业务风险分担体系不断完善，子公司安徽省融资再担保有限公司（以下简称“再担保公司”）2022 年向国家融资担保基金备案合作业务规模 872.33 亿元，连续多年居全国前列，整体政策性担保职能突出；安徽担保集团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业务占比逐渐上升，同时科技担保和普惠担保等政策性担保业务增长较快，客户结构持续优化，业务规模大幅增长；安徽担保集团自成立以来得到安徽省政府多次注资，截至 2022 年末实收资本达 232.26 亿元，在全国融资担保公司中排名首位，为业务发展以及风险代偿提供了很强的支撑；安徽担保集团由安徽省人民政府授权省财政厅管理，再担保公司承担安徽省再担保体系搭建职能，在安徽省融资担保体系内处于龙头，能够获得政府在资本补充、风险补偿等多方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，安徽担保集团本部融资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；受前期代偿率偏高影响，安徽担保集团历史应收代偿款规模较大，部分存量项目代偿回收周期较长；安徽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；安徽担保集团资产中股权投资占比较高，且股权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，东方金诚评定安徽担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。安徽担保集团为“21 濉溪建投债/21 濉溪债”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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司主要从事濉溪县内基础设施项目建设，依然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投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性较弱，且预付工程款、应收类款项金额较大，对公司资金存在占用情况；公司全部债务规模增长较快，考虑到项目尚需投资规模较大，未来资本支出规模将继续扩大，债务规模或将进一步加大；公司担保业务的部分被担保方存在

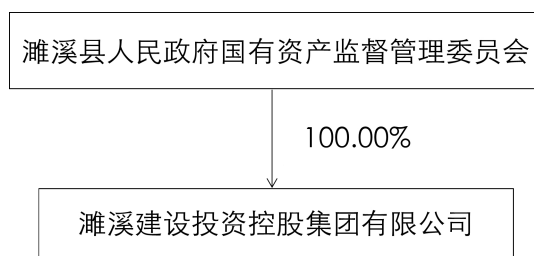
失信、欠税等情况，面临一定代偿风险。

淮北市经济实力仍较强；濉溪县地区生产总值在安徽省下辖区县位居前列，已形成铝基新材料、智能家电、高端装备制造、新能源新材料、医疗用品五大主导产业，经济实力仍较强；作为濉溪县最重要的基础设施建设主体，公司在增资和资产注入等方面继续得到了股东及相关方的大力支持。安徽担保集团为“21 濉溪建投债/21 濉溪债”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。

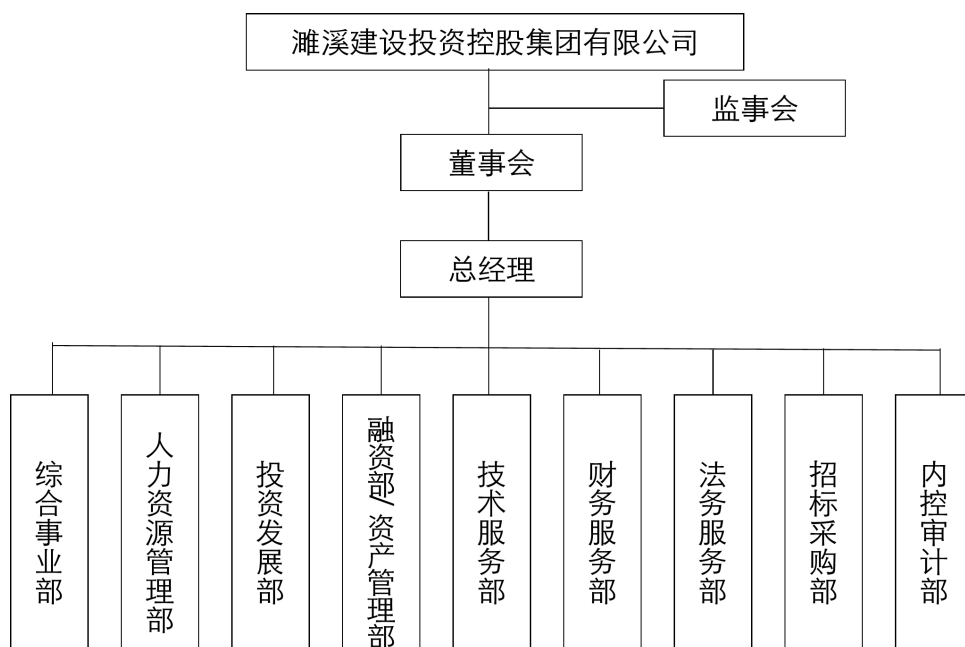
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险仍很低，抗风险能力很强，“21 濉溪建投债/21 濉溪债”到期不能偿还的风险仍然极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：截至 2022 年末公司重点在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	预计总投资	累计投资金额	尚需投资	是否政府代建	项目建设期限
河西片区开发	基建	527000	18202	508798	是	2022.5-2027.12
滩芜现代产业园双创孵化园建设项目	产业园	254498	74448	180050	是	2021.5-2023.10
丁楼和王堰等城中村棚户区改造项目	棚户区改造	110728	10656	100072	是	2016.8-2023.8
丁楼棚户区改造项目	棚户区改造	110728	17148	93580	是	2016.8-2023.8
滩溪县河西区整体城镇化一期建设项目	基建	265022	191020	74002	是	2017.7-2024.7
滩溪县西城人家（烈南）棚改安置房项目	棚户区改造	122900	67246	55654	是	2018.7-2023.7
乡村振兴土地复垦项目	基建	99465	51375	48090	是	2021.12-2024.11
淮北银华康养综合服务中心项目	文化旅游	96000	55405	40595	是	2020.4-2023.4
王堰棚户区	棚户区改造	110728	74589	36139	是	2016.8-2024.8
刘桥陈集棚改项目	棚户区改造	43000	10546	32454	是	2017.7-2024.4
滩溪县河西区整体城镇化二期	基建	59688	28728	30960	是	2021.4-2024.4
滩溪县溪河一期安置房（西区）项目	安置房	49440	23964	25476	是	2021.5-2023.6
滩溪县杨楼棚户区安置房项目	安置房	47950	24292	23658	是	2021.5-2023.6
县乡级道路工程项目	基建	52000	29500	22500	是	2018.11-2023.11
刘桥陈集棚改项目	棚户区改造	32000	9614	22386	是	2021.2-2023.3
九香美城	棚户区改造	33000	11538	21462	是	2019.5-2024.5
南关二期棚户区	棚户区改造	42000	20593	21407	是	2018.5-2024.5
银桦路、海棠路建设项目	基建	31000	9814	21186	是	2021.3-2023.3
滩溪县任圩（玉兰庭院）棚改安置项目	棚户区改造	42000	23897	18103	是	2020.7-2023.2
十南棚改项目	棚户区改造	51000	34949	16051	是	2020.6-2023.2
合计	-	2180147	787525	1392622	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	194.83	237.66	277.86
存货	139.77	152.17	172.74
投资性房地产	0.27	26.36	30.08
预付款项	8.78	21.54	31.44
其他应收款	13.63	12.19	9.93
货币资金	22.77	11.07	15.76
负债总额	123.57	149.74	178.03
长期借款	84.53	96.58	113.61
其他应付款	7.43	14.41	25.45
其他非流动负债	16.28	13.02	10.91
一年内到期的非流动负债	7.60	11.68	13.73
全部债务	111.11	130.11	145.64
其中：短期有息债务	10.30	15.29	15.62
所有者权益	71.26	87.92	99.82
营业收入	5.91	13.85	15.26
净利润	0.66	1.17	1.59
经营活动产生的现金流量净额	-30.80	-29.78	-8.04
投资活动产生的现金流量净额	-4.45	-2.97	-0.19
筹资活动产生的现金流量净额	35.33	21.04	12.88
主要财务指标			
营业利润率（%）	24.66	11.53	6.66
总资本收益率（%）	0.68	0.79	0.94
净资产收益率（%）	0.92	1.33	1.60
现金收入比率（%）	61.05	35.44	95.75
资产负债率（%）	63.43	63.00	64.07
长期债务资本化比率（%）	58.59	56.63	56.57
全部债务资本化比率（%）	60.93	59.67	59.33
流动比率（%）	846.81	603.57	506.37
速动比率（%）	232.63	164.19	146.58
现金比率（%）	100.04	31.96	32.82
货币资金短债比（倍）	2.21	0.72	1.01
经营现金流动负债比率（%）	-135.36	-85.99	-16.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.42	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	75.51	69.97	58.99

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	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	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。