

信用评级公告

联合〔2023〕3685号

联合资信评估股份有限公司通过对肥西县城乡建设投资（集团）有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持肥西县城乡建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月八日

肥西县城乡建设投资（集团）有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
肥西县城乡建设投资（集团）有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	4 亿元	4 亿元	2028/09/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3

指示评级	aa
个体调整因素：	--
个体信用等级	aa
外部支持调整因素：公司在资产注入、股权划拨以及财政补贴等方面持续得到肥西县人民政府的有力支持	+1
评级结果	AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

肥西县城乡建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是安徽省肥西县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司收入及利润规模保持增长，并继续得到肥西县人民政府在财政补贴等方面的有力支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大、资产流动性较弱、短期偿债压力较大以及经营性净现金流持续为负等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着肥西县开发建设的持续推进，公司业务持续性较强，收入规模有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，肥西县经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长。2022 年，肥西县实现地区生产总值 1068.36 亿元，按可比价格增长 4.1%；实现一般公共预算收入 63.95 亿元，同比增长 8.3%。
- 政府支持持续且力度大。**公司是肥西县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴方面持续得到肥西县人民政府的有力支持。
- “21 肥西城投债 02/21 肥西 02”分期还本条款的设置可有效降低公司的集中偿付压力。**

关注

- 资本支出压力较大。**截至 2022 年底，公司主要在建项目（含自营）尚需投资 51.15 亿元，未来存在较大资金压力。
- 资产流动性较弱。**公司资产中由代建项目投入和土地资产构成的存货占比高（截至 2022 年底为 84.52%），公司资产流动性较弱。
- 经营活动现金持续净流出。**受项目投入和往来款支出规模较大影响，2022 年，公司经营活动现金流量净额为-7.17 亿元，仍呈净流出状态。
- 短期偿债压力较大。**2022 年底，公司现金短期债务比为 0.32 倍，公司短期偿债压力较大。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	1068.36	1479.31	2773.97	1307.39
一般公共预算收入 (亿元)	63.95	73.50	220.00	53.80
资产总额 (亿元)	427.50	505.14	393.63	314.91
所有者权益 (亿元)	217.22	188.86	139.53	174.07
营业总收入 (亿元)	36.38	27.78	13.96	18.72
利润总额 (亿元)	3.88	4.69	2.16	3.77
资产负债率 (%)	49.19	62.61	64.55	44.72
全部债务资本化比率 (%)	36.39	58.30	63.72	41.23
全部债务/EBITDA	12.82	44.65	27.57	20.88
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	0.42	0.89	0.93

注: 公司 1 为富泉万泰集团有限公司, 公司 2 为常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司, 公司 3 为徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 谢晨 张建飞

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

项目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	18.49	14.68	13.37
资产总额(亿元)	363.13	361.28	427.50
所有者权益(亿元)	215.34	222.02	217.22
短期债务(亿元)	15.57	20.06	41.51
长期债务(亿元)	64.61	87.90	82.73
全部债务(亿元)	80.18	107.96	124.24
营业总收入(亿元)	17.30	24.31	36.38
利润总额(亿元)	3.41	3.64	3.88
EBITDA(亿元)	7.07	8.16	9.69
经营性净现金流(亿元)	-14.90	-24.58	-7.17
营业利润率(%)	16.50	20.13	16.28
净资产收益率(%)	1.58	1.61	1.78
资产负债率(%)	40.70	38.54	49.19
全部债务资本化比率(%)	27.13	32.72	36.39
流动比率(%)	427.77	689.15	324.56
经营现金流流动负债比(%)	-17.91	-47.87	-5.62
现金短期债务比(倍)	1.19	0.73	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	2.06	1.87	1.76
全部债务/EBITDA(倍)	11.34	13.23	12.82

项目	公司本部 (母公司)		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	346.41	340.22	409.76
所有者权益(亿元)	199.78	198.79	200.55
全部债务(亿元)	80.18	107.96	122.12
营业总收入(亿元)	17.06	23.66	35.85
利润总额(亿元)	3.45	3.51	3.86
资产负债率(%)	42.33	41.57	51.06
全部债务资本化比率(%)	28.64	35.20	37.85
流动比率(%)	386.39	576.75	290.28
经营现金流流动负债比(%)	-16.71	-32.45	-3.40

注: 其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算
资料来源: 公司审计报告和所提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/01	谢晨 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/08/04	谢晨 文中	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受肥西县城建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

肥西县城乡建设投资（集团）有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于肥西县城乡建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及经营范围未发生变化。截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为人民币30.10亿元，肥西县产城投资控股（集团）有限公司（以下简称“肥西产控”）仍为公司唯一股东，公司实际控制人仍为肥西县人民政府。

截至2022年底，公司内设10个职能部门，包括投融资部、财务部、资产管理部、综合管理部等（附件1-2），拥有纳入合并范围内子公司7家（附件1-3）。

截至2022年底，公司资产总额427.50亿元，所有者权益217.22亿元（少数股东权益1.06亿元）；2022年，公司实现营业总收入36.38亿元，利润总额3.88亿元。

公司住所：安徽省合肥市肥西县上派镇馆驿路肥西农商银行20楼；法定代表人：马逢春。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”期限为7年，按年付息，分期还本，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%。跟踪期内，“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”在付息日正常付息。

表1 截至2022年底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	4.00	4.00	2021/09/07	7年

资料来源：联合资信整理

“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”募集资金4.00亿元，其中，2.50亿元用于肥西县翡翠家园安置点工程项目（以下简称“翡翠家园项目”）建设，1.50亿元用于肥西县上派镇北张家园安置点项目（以下简称“北张家园项目”）建设。截至2022年底，募集资金已按计划使用完毕。翡翠家园项目和北张家园项目预计于2023年第四季度启动交付工作，均暂未对外销售。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支

撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，肥西县经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力一般；政府性基金收入规模较大，对综合财力形成有力补充，公司经营发展环境良好。

根据《肥西县2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年，肥西县实现地区生产总值1068.36亿元，按可比价格计算，比上年增长4.1%。2022年，肥西县第一产业增加值75.75亿元，增长4.4%；第二产业增加值449.72亿元，增长5.5%；第三产业增加值542.89亿元，增长2.9%；同期，三次产业结构调整为7.1:42.1:50.8。按户籍人口计算，人均地区生产总值12.46万元，比

上年增加7156元。2022年底，肥西县常住人口98.80万人，增加0.98万人；常住人口城镇化率68.57%，提高0.89个百分点。

2022年，肥西县固定资产投资比上年增长14.5%。分产业看，第一产业投资增长378.7%；第二产业投资增长13.2%，其中工业投资增长13.2%；第三产业投资增长13.2%。肥西县基础设施投资增长12.9%，工业技术改造投资增长8.4%，民间投资下降25.1%。

根据《关于肥西县2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》等文件，2022年，肥西县一般公共预算收入为63.95亿元，同比增长8.3%；其中税收收入45.40亿元，税收占比70.99%。2022年，肥西县一般公共预算支出101.51亿元，财政自给率63.00%，财政自给能力一般。2022年，肥西县政府性基金收入完成206.80亿元，同比增长39.1%，主要受土地出让面积增加因素影响。截至2022年底，肥西县地方政府债务余额124.69亿元，其中一般债务余额29.35亿元，专项债务余额95.34亿元。

根据《肥西县2023年1—2月主要经济指标运行情况》，2023年1—2月，肥西县固定资产投资同比增长50.2%，其中工业投资增长78.1%，工业技改投资增长79.9%，建安投资增长62.0%，房地产投资增长60.7%。同期，肥西县实现一般公共预算收入16.6亿元，同比增长12.8%；完成一般公共预算支出17.0亿元，同比增长20.3%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化。截至2022年底，公司注册资本及实收资本均为30.10亿元，肥西产控为公司唯一股东，公司实际控制人为肥西县人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司是肥西县重要的基础设施建设主体，跟踪期内仍承担肥西县范围内的基础设施和安置房等开发建设任务，区域竞争优势明显。

公司是肥西县重要的基础设施建设主体，受肥西县人民政府委托持续对肥西县范围内的基础设施和安置房等进行开发建设，区域竞争优势明显。

肥西县主要的基础设施建设主体还包括肥西产控和肥西县乡村振兴投资集团有限公司（以下简称“乡村振兴公司”），详见表2。肥西

产控是公司股东，其中基础设施和安置房等建设板块业务主要由公司负责。乡村振兴公司主要负责肥西县乡村基础设施建设、城乡土地整理、农业产业化运营等业务。总体看，肥西县各投资建设主体职能分工较为明确，业务重叠较小。

表2 截至2022年底肥西县主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	业务职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率
肥西产控	肥西县人民政府	肥西县最重要的基础设施建设及产业投资主体	505.35	253.45	41.70	3.86	168.79	39.98%
公司	肥西产控	肥西县重要的基础设施建设主体	427.50	217.22	36.38	3.88	124.24	36.39%
乡村振兴公司	肥西县人民政府	负责肥西县乡村基础设施建设、城乡土地整理、农业产业化运营等	/	/	/	/	/	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：913401235621956712），截至2023年5月19日，公司本部无未结清和已结清的不良类或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年5月29日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入主要来自委托代

建收入（含基础设施建设收入和安置房工程收入）和人才公寓租售收入；受收入结构调整影响，公司综合毛利率有所下降。

2022年，公司营业总收入大幅增长，主要系当年新增人才公寓租售收入所致。从收入构成看，基础设施和安置房建设以及人才公寓租售业务是公司营收的主要来源，2022年上述收入占比合计为98.16%；公司其他业务收入规模有限。2022年，公司基础设施建设收入同比有所下降，主要系存续项目逐步完工，新增基础设施项目较少所致；安置房建设收入同比增长，主要由于新增安置点项目较多；公司人才公寓租售收入均来自江汽人才公寓的对外销售收入。

2022年，受收入结构调整影响，公司综合毛利率同比下降3.73个百分点。其中基础设施建设和安置房建设业务毛利率较2021年有所变动，主要由于结算的项目包含两种业务模式，加成比例不同所致。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	18.42	75.79	19.54	11.52	31.66	16.16

安置房工程建设	5.00	20.56	19.53	8.17	22.45	24.28
人才公寓租售	--	--	--	16.03	44.05	13.74
其他业务	0.89	3.65	44.50	0.67	1.84	5.37
合计	24.31	100.00	20.45	36.38	100.00	16.72

注：1. 其他业务包括保安服务、车辆检测、租赁等；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 委托代建业务

跟踪期内，公司委托代建业务模式未发生变化；委托代建收入有所下降，但回款较及时；公司主要在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力；公司受政府指定履行回购义务的安置房开发建设项目，政府暂未明确后续与公司的结算方式；公司尚有需要项目收益来平衡的自营性项目，投资规模较大，后续收益情况待观察。

公司委托代建项目包括基础设施项目和安置房项目，均由公司本部负责。自公司成立至2018年11月，肥西县人民政府每年按照工程项目实施计划与公司签订《工程建设及项目回购协议书》，根据协议约定，肥西县人民政府授权公司负责肥西县范围内基础设施及安置房项目投资建设工作。公司主要负责但不限于办理与建设项目相关的各项审批手续，组织协调拆迁安置工作，与各设计、施工、监理等单位谈判并签定各类承包合同，管理各类承包合同，按合同约定向承包人支付承包费，筹集工程建设资金并对资金的使用进行管理等工作。肥西县人民政府每年根据项目实际投入成本加成25%与公司确认收入。项目竣工结算后，经双方确认后的未付工程款由肥西县财政局安排支付，付款期

限不超过3年。

2018年12月，肥西县大建设指挥部办公室（肥西县人民政府下设肥西县大建设指挥部的管理机构，以下简称“肥西县大建办”）与公司签订框架性协议《工程项目建设协议书》，委托公司负责肥西县范围内新增基础设施及安置房项目投资建设工作，具体项目以政府明确的、双方实际实施为准，协议履约期限为5年。结算方面，肥西县大建办根据项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项成本费用支出）的112%向公司支付工程款。

账务处理方式上，2021年以前，公司收到的建设款项体现在“其他应付款”科目，代建投入体现在“存货”科目，委托代建项目根据完工进度确认收入时，相应冲减“其他应付款”。2021年，公司调整账务处理方式，公司收到的建设款项体现在“预收款项”科目，委托代建项目根据完工进度确认收入时，相应冲减“预收款项”。

工程回款方面，2021—2022年，公司委托代建项目分别收到政府回款（含政府预付款）33.06亿元和47.90亿元。

截至2022年底，公司主要在建委托代建项目总投资合计158.94亿元，尚需投资38.25亿元。总体看，公司主要在建委托代建项目尚需投资规模较大，未来存在较大资金压力。

表4 截至2022年底公司主要在建委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资
三河路（将军岭路—翡翠路）	30507.26	13074.54	17432.72
环巢湖大道绿化、景观、连接线	25295.60	7069.48	18226.12
肥西县入巢湖河道综合治理项目	12809.70	7685.82	5123.88
肥西县人民医院二期工程	64407.00	44614.00	19793.00
肥西县高铁站站前广场及地下停车场	18200.00	12201.27	5998.73
繁华大道改造（紫蓬山森林公园—将军岭路）	24637.46	18757.80	5879.66
肥西县示范老年公寓	16182.00	13322.69	2859.31
肥西师范学校	15847.48	14097.35	1750.13
集贤路	70049.60	70049.60	0.00
肥西县高铁站	122783.50	68074.85	54708.65

宣城路	16532.01	9515.30	7016.71
创新大道（金寨南路—灯塔路）道路工程	6284.52	5823.61	460.91
产城融合示范区综合管廊	159827.58	107010.64	52816.94
青龙路（潭冲路—深圳路）	18745.21	18332.00	413.21
花岗片区供水改造工程	13201.14	10425.19	2775.95
春晖路	10438.32	9734.29	704.03
新四十埠安置点	37725.22	33342.04	4383.18
四十埠安置点棚户区改造工程	42492.90	35118.24	7374.66
灯塔安置点二期	107056.00	92548.74	14507.26
肥西县官亭镇团结安置点建设工程	126353.01	60796.52	65556.49
五十埠安置点	77367.26	44458.48	32908.78
县产城融合示范区项目	163857.00	153668.30	10188.70
爱和安置点棚改项目	51729.75	46174.92	5554.83
紫蓬镇安置点	99106.50	93420.67	5685.83
新港南区安置点	86750.48	73950.49	12799.99
滨河小区二期	19463.00	11356.29	8106.71
王郢安置点	62870.79	55953.07	6917.72
206 国道改建花岗镇街道安置点南区	58902.89	50473.01	8429.88
卫星安置点	30000.00	25837.84	4162.16
合计	1589423.18	1206887.04	382536.14

注：部分项目已投资额因统计口径原因有所调整
 资料来源：公司提供

此外，根据肥西县人民政府分别与合肥城改投资建设集团有限公司（以下简称“合肥城改”）、合肥城建发展股份有限公司（以下简称“合肥城建”）签订的《肥西县国有建设用地安置房开发建设协议》（以下简称“《协议》”），肥西县人民政府分别与上述两家公司共同出资在肥西县成立合资公司，并将指定国有建设用地安置房整体委托合资公司开发建设，土地由肥西县人民政府划拨给合资公司，肥西县人民政府以合理价格回购（回购价格包括建安成本、设计、监理、咨询等前期费用、财务成本、建设单位管理费、不动产登记相关费用、不可预见费、税费、8%利润等，最终价格以审计结算为准）。肥西县人民政府指定公司履行出资义务、承担合作事宜，但暂未明确后续与公司的结算方式。上述合资公司分别为肥西城改城市运营管理有限公司（以下简称“肥西城改”）和肥西康居城市运营管理有限公司（以下简称“肥西康居”），均于2021年设立完成，公司各参股30%。《协议》要求公司与合资公司须对各具体开发建设项目单独签订项目回购协议书，明确具体项目的实施细则。

付款方面，有以下四种方式任选：①项目竣工验收合格交付，审计结束并备案完成后一次性

付清（扣除建筑安装综合成本的3%作为质保金，24个月缺陷责任期满后支付）。②项目开工令下达后预付回购协议总价的20%作为定金，竣工验收合格交付，审计结束并备案完成后付清（扣除建筑安装综合成本的3%作为质保金，24个月缺陷责任期满后支付）。③项目竣工验收合格交付，审计结束并备案完成后延期支付，期限不超过两年，按人民银行同期贷款利息计息（扣除建筑安装综合成本的3%作为质保金，24个月缺陷责任期满后支付）。④签订完成项目回购协议书后，付回购协议总价5%；项目结构正负零施工完成，付至回购协议总价的35%；项目整体主体结构封顶，支付至回购协议总价的85%；项目竣工验收合格交付，审计结束并备案完成，支付剩余回购价格（扣除建筑安装综合成本的3%或由肥西城改/合肥城建提供等额银行保函）；最后一期回购款在24个月缺陷责任期满后支付。

自营项目方面，截至2022年底，公司已完工自营项目肥西县人才公寓位于肥西县桃花工业园新港南区蓬莱路以东、云霄路以南，占地面积140亩，总建筑面积29万平方米，总投资15.00亿元，已投资12.14亿元。根据公司与安徽江淮汽车集团控股有限公司（以下简称“江汽集团”）签

订的《肥西江淮汽车人才公寓合作框架协议》，肥西县人才公寓的住宅部分面向江汽集团确定的员工进行定向销售，平均销售价格由双方共同指定一家会计师事务所进行审计，最终平均价格不高于9080元/平方米（具体每栋每套价格由双方按具体位置确定）。截至2022年底，公司累计销售上述公寓1517套，并于2022年确认人才公寓租售收入16.03亿元，尚余可售公寓8套。

截至2022年底，公司主要在建自营项目3个，计划总投资28.28亿元，已投资15.38亿元，未来将通过租售的方式来平衡公司的建设成本。公司

拟建自营项目2个。其中，复童花园项目（复旦大学附属儿科医院安徽医院人才公寓项目）计划总投资11.91亿元，总建筑面积11.52万平方米，主要建设内容包括高层公寓、公寓服务配套、商业用房，收入来源主要为公寓及商业销售收入、地下停车位出售收入及物业费收入；派河印象-杏语林溪项目（安医大人才公寓项目）计划总投资30.00亿元，总建筑面积37.07万平方米，主要建设内容包括高层住宅、配套商业用房、配套公建用房等，未来通过住宅销售、车位销售及商业出租收入等实现资金平衡。

表5 截至2022年底公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资额	尚需投资
翡翠家园项目	2019—2023年	116154.78	150013.74	110219.26
北张家园项目	2019—2023年	144078.22		
肥西县烧脉镇集体租赁住房	2020—2023年	22600.00	3773.89	18826.11
小计	--	282833.00	153787.63	129045.37

注：建设周期根据实际情况有所调整

资料来源：公司提供

（2）其他业务

公司其他业务收入规模有限，跟踪期内，受部分其他业务运营主体划转至肥西产控影响，收入有所下降。

受物业管理、渣土等业务运营主体无偿划转至肥西产控影响，2022年公司其他收入有所下降，主要源自保安服务、租赁等业务。

保安服务方面，公司主要通过为教育系统、金融系统、政府机关、企业、省级重点防控单位等提供安保服务获取收益，业务获取渠道包括公开招标、公司自行承接和政府委托。2022年，公司实现保安服务收入0.39亿元，毛利率为11.42%。

3. 未来发展

公司未来发展规划符合自身定位。

公司总体发展目标为：在合肥都市圈发展背景下，依托肥西县城建设与发展，以经济效益和社会效益双重优化为目标，发展成为集融资、投资、开发、建设、运营等职能于一体，具有稳定经营性收入、持续现金流、持续盈利能力的现

代化集团公司。公司计划在“十四五”期间完成土地一级开发（含基础设施建设）、土地置业、资产运营、金融服务、公用事业、物业服务、文化旅游等产业板块布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2022年底，公司共有纳入合并范围子公司7家。2022年，公司合并范围新增一级子公司5家（3家系无偿划入、2家系投资设立），同时减少子公司4家（均系无偿划出）。上述新增/减少子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响有限。

截至2022年底，公司资产总额427.50亿元，所有者权益217.22亿元（少数股东权益1.06亿元）；2022年，公司实现营业总收入36.38亿元，利润总额3.88亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产总额快速增长,资产结构仍以流动资产为主,其中存货占比高;公司资产流动性较弱,整体资产质量尚可。

2022年底,公司资产总额较2021年底增长18.33%。公司资产以流动资产为主,主要资产构成情况详见下表。

表6 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	353.92	97.96	413.96	96.83
货币资金	14.68	4.06	13.37	3.13
预付款项	1.85	0.51	20.40	4.77
其他应收款	9.92	2.75	8.32	1.95
存货	320.49	88.71	361.33	84.52
非流动资产	7.36	2.04	13.54	3.17
资产总额	361.28	100.00	427.50	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

2022 年底,公司流动资产较 2021 年底增长 16.97%。从构成看,公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成。

2022 年底,公司货币资金较 2021 年底下降 8.96%。公司货币资金基本为银行存款(13.37 亿元),无受限货币资金。

2022 年底,公司预付款项较 2021 年底大幅增加 18.55 亿元,主要系公司预付肥西城改和肥西康居工程款及土地出让金 18.76 亿元所致。

2022 年底,公司其他应收款较 2021 年底下降 16.12%。从账龄看,一年以内占 71.28%,1~2 年占 2.44%,2~3 年占 0.96%,3 年以上占 25.32%,整体账龄一般。从集中度看,前五名欠款单位欠款账面余额合计 5.14 亿元,占其他应收款账面余额的 61.66%,集中度较高。公司其他应收款欠款单位主要为肥西县政府单位或事业单位,回收风险相对可控,但对公司资金形成一定占用。

表7 2022 年底公司其他应收款前五大单位明细

单位	金额 (亿元)	占比 (%)
肥西医院新区	1.72	20.66
上派镇政府	1.44	17.23
合肥市自然资源和规划局保证金专户	0.83	10.00
安徽肥西经济开发区管理委员会	0.65	7.77

桃花镇政府	0.50	6.00
合计	5.14	61.66

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

2022 年底,公司存货较 2021 年底增长 12.74%,由待开发土地(178.91 亿元)和工程项目(182.42 亿元)构成。待开发土地主要为住宅、商业用地,其中划拨土地占 63.56%,出让土地占 22.55%,划拨转出让土地(均已补缴土地出让金)占 13.89%,面积合计 337.34 万平方米。工程项目主要为安置点、道路工程等委托代建项目以及人才公寓、翡翠家园、北张家园等自营项目投入。

(2) 非流动资产

2022 年底,公司非流动资产较 2021 年底增长 83.99%,主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产和固定资产构成。

2022年底,公司其他权益工具投资较2021年底增加1.40亿元,主要系公司增加对合肥市产业投促创业投资基金一期合伙企业(有限合伙)和安徽省兴泰融资担保集团有限公司投资所致。2022年,公司其他权益工具投资未实现投资收益。

2022年底,公司新增其他非流动金融资产 4.49 亿元,主要系公司对安徽肥西农村商业银行股份有限公司投资 2.00 亿元和对中小企业发展

基金海通（合肥）合伙企业（有限合伙）投资1.50亿元。

2022年底，公司固定资产3.81亿元，较2021年底下降6.60%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（2.86亿元）和运输设备（0.93亿元）构成。

2022年底，公司受限资产合计2.03亿元，系用于借款抵押的存货和固定资产，占公司资产总额的0.48%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受合并范围变动影响，公司所有者权益有所下降，以资本公积和实收资本为主，所有者权益稳定性尚可。

2022年底，公司所有者权益较2021年底下降2.16%。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

表 8 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	30.10	13.56	30.10	13.86
资本公积	166.26	74.88	156.45	72.02
未分配利润	23.28	10.49	26.95	12.41
所有者权益合计	222.02	100.00	217.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司实收资本无变化；资本公积较2021年底下降5.90%，主要系合并范围变化所致，资本公积主要由政府注入的资金、划拨的土地资产和股权等构成；未分配利润较2021年底增长15.74%，主要来自利润累积。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模大幅增长，负债结

构转为以流动负债为主；公司债务规模增长较快，但整体债务负担仍较轻；公司2023年面临集中偿付压力。

2022年底，公司负债规模较2021年底大幅增长51.01%，主要系流动负债增加所致；负债结构转为以流动负债为主。

表 9 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	51.36	36.88	127.55	60.66
短期借款	3.85	2.76	2.76	1.31
预收款项	23.46	16.85	50.72	24.12
其他应付款	6.06	4.35	34.31	16.32
一年内到期的非流动负债	16.21	11.64	34.55	16.43
非流动负债	87.90	63.12	82.73	39.34
长期借款	51.59	37.05	45.37	21.58
应付债券	36.31	26.07	37.36	17.77
负债总额	139.25	100.00	210.28	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司流动负债较2021年底增长148.36%，主要系预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。从构成看，公司

流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022年底，公司短期借款较2021年底下降28.38%，主要为信用借款（2.75亿元）。

2022年底，公司预收款项较2021年底增加27.26亿元，主要由公司预收肥西县财政局工程款（49.28亿元）和安医大人才公寓项目诚意金（1.43亿元）构成。从账龄来看，公司预收款项基本集中在1年以内。

2022年底，公司其他应付款较2021年底增加28.25亿元，主要系新增应付肥西城市更新建设发展有限公司（肥西县财政局全资子公司）资金调拨款10.79亿元和与肥西产控往来款9.65亿元。公司其他应付款中应付安徽省引江济淮工程有限责任公司（以下简称“省引江济淮公司”）借款4.20亿元，系为推进肥西县引江济淮工程征地拆迁安置工作，国家开发银行安徽省分行向省引江济淮公司贷款4.20亿元，省引江济淮公司将此款项转借给公司所致。本报告已将其他应付款中有息部分调整至短期债务计算。从账龄来看，公司其他应付款主要集中在1年以内（占96.63%）。

2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长113.14%。从构成看，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（22.51亿元）和一年内到期的应付债券（10.60亿元）构成。

2022年底，公司非流动负债较2021年底下降5.88%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。

2022年底，公司长期借款较2021年底下降12.06%，主要系信用借款减少所致；长期借款主

要由质押借款（15.17亿元）、保证借款（17.86亿元）和信用借款（10.35亿元）构成。公司长期借款利率区间在2.85%~5.25%。

2022年底，公司应付债券较2021年底增长2.92%，主要系公司发行“22肥西城乡MTN001”和“22肥西城投债01/22肥西01”所致。2022年底，公司应付债券构成如下：

表10 截至2022年底公司应付债券情况

债券简称	余额（亿元）
19 肥西建投 MTN001	4.40
20 肥西 01	10.40
21 肥西城投债 01/21 肥西 01	7.00
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	4.00
22 肥西城投债 01/22 肥西 01	4.00
22 肥西城乡 MTN001	7.63
合计	37.43

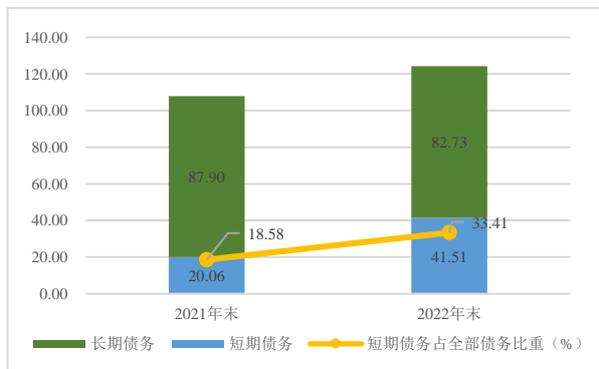
注：1.以上应付债券余额未包括溢价和折价摊销，2.“20肥西01”中2.6亿元已转入“一年内到期的非流动负债”科目核算，3.公司超短期融资券计入“短期借款”科目核算、定向工具计入“长期借款”科目核算，未体现在“应付债券”科目。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较2021年底增长15.08%。债务结构方面，公司全部债务仍以长期债务为主，但短期债务占比较2021年底明显上升。

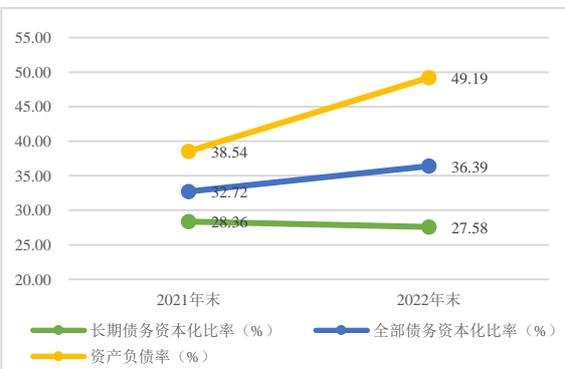
从债务指标来看，2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别上升10.65个、上升3.67个和下降0.78个百分点。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从债务期限分布看，截至2022年底，公司将于2023年、2024年和2025年到期的债务规模分别

为41.51亿元、16.47亿元和13.25亿元，公司2023年面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入快速增长，费用控制能力有待提高，公司利润对政府补贴依赖大。

2022年，公司营业总收入同比增长49.67%；同期，公司营业成本同比增长56.69%；营业利润率同比下降3.85个百分点。

表 11 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	24.31	36.38
营业成本（亿元）	19.34	30.30
其他收益（亿元）	3.40	3.79
利润总额（亿元）	3.64	3.88
营业利润率（%）	20.13	16.28
总资本收益率（%）	2.34	2.71
净资产收益率（%）	1.61	1.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2022年，公司期间费用主要由财务费用（5.37亿元）和管理费用（0.47亿元）构成。2022年，公司期间费用占营业总收入的比重为16.08%，同比下降3.30个百分点，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2022年，公司收到财政补贴（计入“其他收益”科目）占利润总额的比重为97.76%，公司利润对政府补助依赖大。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高0.37个和0.17个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量好，经营活动现金呈现净流出状态，但缺口收窄；公司项目投资以及债务偿还主要依赖筹资活动。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	82.61	121.07
经营活动现金流出小计	107.19	128.24
经营活动现金流量净额	-24.58	-7.17
投资活动现金流入小计	0.01	0.02
投资活动现金流出小计	1.40	6.01
投资活动现金流量净额	-1.39	-5.99

筹资活动前现金流量净额	-25.97	-13.16
筹资活动现金流入小计	44.54	37.73
筹资活动现金流出小计	22.37	25.89
筹资活动现金流量净额	22.17	11.84
现金收入比（%）	164.41	167.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动现金流看，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长46.57%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金61.02亿元，主要为公司收到的代建项目回款及房屋销售款；收到其他与经营活动有关的现金60.05亿元，主要是往来款和政府补贴。从收入实现质量看，2022年，公司现金收入比保持很高水平，收入实现质量好。2022年，公司经营活动现金流出量同比增长19.64%，主要系公司工程项目投入和往来款增加所致。2022年，公司经营活动现金流量净额持续为负，资金缺口较2021年有所收窄。

从投资活动现金流看，2022年，公司投资活动现金流入规模很小；同期，公司投资活动现金流出主要为股权投资支付的现金。2022年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动现金流看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比下降15.29%，主要为取得借款收到的现金36.71亿元（包含发行债券取得的现金），其中吸收投资收到的现金系子公司合肥信服置业有限责任公司收到的资本金。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长15.70%，主要为偿还债务本息支付的现金。2022年，公司筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，存在较大短期偿债压力；长期偿债能力指标尚可。公司或有负债风险相对可控，备用授信规模尚可。

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率、速动比率均较2021年底有所下降。2022年，公司经营活动现金流量净额继续为负，对流动负债和短期债务不具有保障能力。2022年底，公司现金短期债务比较2021年底有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比增长；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均有所下降；经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	689.15	324.56
	速动比率（%）	65.10	41.26
	经营现金/流动负债（%）	-47.87	-5.62
	经营现金/短期债务（倍）	-1.23	-0.17
	现金类资产/短期债务（倍）	0.73	0.32
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	8.16	9.69
	全部债务/EBITDA（倍）	13.23	12.82
	经营现金/全部债务（倍）	-0.23	-0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	1.87	1.76
	经营现金/利息支出（倍）	-5.64	-1.30

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司对外担保余额29.10亿元，担保比率为13.40%，担保对象以肥西县国有企业为主，或有负债风险相对可控。

表 14 截至2022年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业名称	担保余额	企业性质
肥西城市更新建设发展有限公司	22.26	国有企业
肥西县三河文旅发展有限公司	1.00	国有企业
肥西运河产业投资控股有限公司	1.34	国有企业
合肥联实置业有限公司	4.50	民营企业
合计	29.10	--

注：公司持有合肥联实置业有限公司40.00%的股权
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2022年底，公司共获得银行授信合计113.38亿元，已使用额度合计60.85亿元，尚未使用额度52.52亿元，公司间接融资渠道相对通畅。

7. 公司本部财务分析

公司资产、权益和收入基本来自于本部，公司本部债务结构以长期债务为主，短期偿债压力较大。

2022年底，公司本部资产总额409.76亿元（占合并口径的95.85%），较2021年底增长20.44%。其中，流动资产373.28亿元，主要由预

付款项和存货构成；非流动资产36.48亿元，主要由长期股权投资、其他非流动金融资产和固定资产构成。

2022年底，公司本部负债总额209.21亿元，较2021年底增长47.92%。其中，流动负债128.60亿元，主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债80.62亿元，由长期借款和应付债券构成。

2022年底，公司本部全部债务122.12亿元；其中，短期债务占33.98%、长期债务占66.02%；同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为51.06%和37.85%。

2022年底，公司本部所有者权益200.55亿元（占合并口径的92.32%），较2021年底增长0.89%；主要由实收资本（30.10亿元）、资本公积（141.19亿元）和未分配利润（26.59亿元）构成。

2022年，公司本部实现营业总收入为35.85亿元（占合并口径的98.54%），利润总额为3.86亿元。

2022年，公司本部经营活动现金流量净额为-4.38亿元，投资活动现金流量净额为-5.60亿元，筹资活动现金流量净额为8.88亿元。

2022年底，公司本部现金短期债务比0.30倍，存在较大短期偿债压力；公司本部EBITDA利息倍数为1.75倍，全部债务/EBITDA为12.63倍。

十、外部支持

1. 支持能力

安徽省肥西县是全国百强县之一，经济总量稳居安徽省县域首位。2020—2022年，肥西县经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长，税收占比较高；政府性基金收入持续增长且规模较大，对综合财力形成有力补充。整体看，肥西县政府财政实力和支持能力均很强。

2. 支持可能性

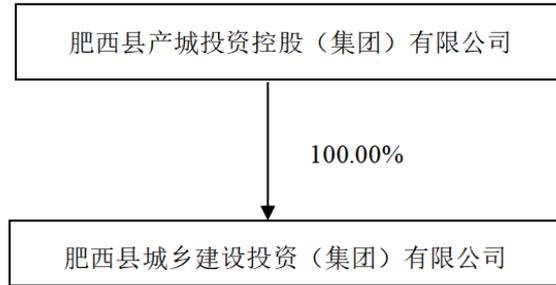
公司是肥西县重要的基础设施建设主体公司，承担肥西县范围内的基础设施和安置房等开发建设业务，区域竞争优势明显，肥西县人民政府

府为公司实际控制人。近年来,公司在资产注入、股权划拨以及财政补贴等方面获得肥西县人民政府的有力支持。跟踪期内,公司获得财政补贴 3.79 亿元,计入“其他收益”科目。公司的国资背景、区域地位以及主营业务的区域竞争优势有利于其获得政府支持,政府支持可能性很大。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	
			直接	间接
肥西县警安机动车辆检测有限公司	50.00	机动车辆检测	100.00	--
肥西县公共房屋租赁有限责任公司	5000.00	房地产开发、房屋租赁	100.00	--
肥西县建设工程监测中心有限责任公司	1000.00	工程质量检测、检验检测服务	100.00	--
肥西县信服汽车租赁有限公司	1000.00	微型客车租赁、停车场服务等	51.00	--
合肥信服置业有限责任公司	20000.00	房地产开发、工程施工	49.00	--
肥西县国有资产运营有限公司	217000.00	市政设施管理、自有资金投资的资产管理服务	100.00	--
肥西县保安服务公司	1000.00	保安服务, 劳务派遣	100.00	--

注: 公司对合肥信服置业有限责任公司构成实际控制, 故将其纳入合并范围
资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	18.49	14.68	13.37
资产总额 (亿元)	363.13	361.28	427.50
所有者权益 (亿元)	215.34	222.02	217.22
短期债务 (亿元)	15.57	20.06	41.51
长期债务 (亿元)	64.61	87.90	82.73
全部债务 (亿元)	80.18	107.96	124.24
营业总收入 (亿元)	17.30	24.31	36.38
利润总额 (亿元)	3.41	3.64	3.88
EBITDA (亿元)	7.07	8.16	9.69
经营性净现金流 (亿元)	-14.90	-24.58	-7.17
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2062.90	1603.68	361.61
存货周转次数 (次)	0.05	0.06	0.09
总资产周转次数 (次)	0.05	0.07	0.09
现金收入比 (%)	148.24	164.41	167.71
营业利润率 (%)	16.50	20.13	16.28
总资本收益率 (%)	2.29	2.34	2.71
净资产收益率 (%)	1.58	1.61	1.78
长期债务资本化比率 (%)	23.08	28.36	27.58
全部债务资本化比率 (%)	27.13	32.72	36.39
资产负债率 (%)	40.70	38.54	49.19
流动比率 (%)	427.77	689.15	324.56
速动比率 (%)	46.04	65.10	41.26
经营现金流动负债比 (%)	-17.91	-47.87	-5.62
现金短期债务比 (倍)	1.19	0.73	0.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.06	1.87	1.76
全部债务/EBITDA (倍)	11.34	13.23	12.82

注：其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算
资料来源：公司审计报告和所提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	16.31	13.72	12.62
资产总额 (亿元)	346.41	340.22	409.76
所有者权益 (亿元)	199.78	198.79	200.55
短期债务 (亿元)	15.57	20.06	41.50
长期债务 (亿元)	64.61	87.90	80.62
全部债务 (亿元)	80.18	107.96	122.12
营业总收入 (亿元)	17.06	23.66	35.85
利润总额 (亿元)	3.45	3.51	3.86
EBITDA (亿元)	7.00	8.93	9.67
经营性净现金流 (亿元)	-13.71	-17.38	-4.38
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	38015.83	120655.67	9224.88
存货周转次数 (次)	0.06	0.07	0.10
总资产周转次数 (次)	0.06	0.07	0.10
现金收入比 (%)	148.81	166.30	169.05
营业利润率 (%)	16.45	19.83	16.32
总资本收益率 (%)	2.39	2.49	2.87
净资产收益率 (%)	1.73	1.75	1.92
长期债务资本化比率 (%)	24.44	30.66	28.67
全部债务资本化比率 (%)	28.64	35.20	37.85
资产负债率 (%)	42.33	41.57	51.06
流动比率 (%)	386.39	576.75	290.28
速动比率 (%)	36.76	52.56	37.02
经营现金流动负债比 (%)	-16.71	-32.45	-3.40
现金短期债务比 (倍)	1.05	0.68	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.11	2.05	1.75
全部债务/EBITDA (倍)	11.46	12.09	12.63

注：其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算
资料来源：公司审计报告和所提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持