

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0212号

## 肥西县城乡建设投资（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肥西城投债 01/21 肥西 01”、“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”、“18 肥西建投 MTN001”和“19 肥西建投 MTN001”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，维持“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”、“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”、“18 肥西建投 MTN001”和“19 肥西建投 MTN001”的信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇二三年六月十四日

## 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6月14日至2024年6月13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14日

## 肥西县城乡建设投资（集团）有限公司主体及 相关债项 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	2023/6/14	AA+/稳定	张若茜	王文略

### 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 肥西城投债 01/21 肥西 01	AA+	AA+
22 肥西城投债 01/22 肥西 01	AA+	AA+
18 肥西建投 MTN001	AA+	AA+
19 肥西建投 MTN001	AA+	AA+

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”。

### 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%	21.0
	业务运营	10%	10.0
盈利与 获现能力	净利润	15%	10.5
	净资产收益率	5%	3.0
	现金收入比	5%	4.5
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%	2.3
	EBITDA 利息倍数	5%	3.0
	全部债务/EBITDA	5%	4.0

### 主体概况

肥西县城乡建设投资（集团）有限公司是合肥市肥西县重要的基础设施建设主体，主要从事肥西县范围内的基础设施及安置房建设等业务。肥西县产城投资控股（集团）有限公司为公司控股股东，肥西县财政局为公司实际控制人。

基础评分输出结果	aa-	
调整因素	无	
个体信用状况 (BCA)	aa-	
外部支持评价	外部支持能力	G2
	外部支持意愿	S1
评级模型结果	AA+	
外部支持调整子级	2	

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

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，合肥市及肥西县经济实力仍很强；公司主营业务区域专营性仍很强，得到了股东及各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较差，未来公司债务规模或将继续上升。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“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”、“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”、“18 肥西建投 MTN001”和“19 肥西建投 MTN001”的信用等级为 AA+。

### 同业对比

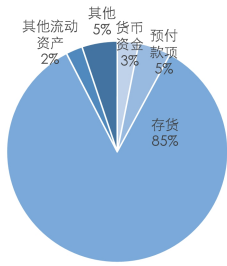
项目	肥西县城乡建设投资（集团）有限公司	台州循环经济发展有限公司	成都成华国资经营投资有限责任公司	海盐县国有资产经营有限公司
地区	合肥市肥西县	台州市椒江区	成都市成华区	嘉兴市海盐县
GDP 总量 (亿元)	1068.36	769.82	1360.60	639.84
人均 GDP (元)	124643	90355	98459*	166899
一般公共预算收入 (亿元)	63.95	50.06	89.90	62.37
政府性基金收入 (亿元)	206.80	88.76	28.95	68.62
地方政府债务余额 (亿元)	124.69	156.43	60.86	196.63
资产总额 (亿元)	427.50	305.50	210.63	864.26
所有者权益 (亿元)	217.22	112.57	104.02	328.94
营业收入 (亿元)	36.38	12.89	7.92	31.86
净利润 (亿元)	3.87	1.33	1.51	2.02
资产负债率 (%)	49.19	63.15	50.61	61.94

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年，标“\*”数据为按“当年 GDP/年末常住人口”近似计算，下同

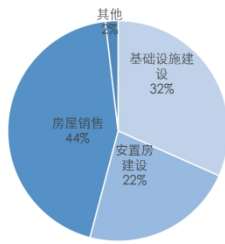
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



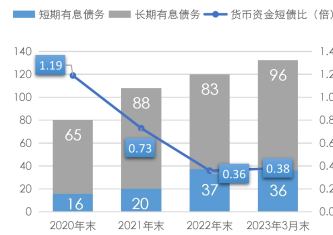
公司营业收入构成 (2022年)



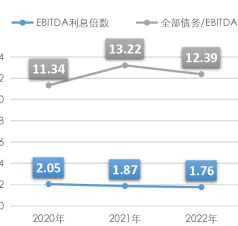
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023Q1
资产总额	363.13	361.28	427.50	459.78
所有者权益	215.34	222.02	217.22	229.07
营业收入	17.30	24.31	36.38	4.23
净利润	3.40	3.57	3.87	-0.05
全部债务	80.18	107.96	120.04	132.27
资产负债率	40.70	38.54	49.19	50.18
全部债务资本化比率	27.13	32.72	35.59	36.60

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	肥西县		
GDP 总量	870.16	1018.70	1068.36
人均 GDP (元)	89939*	119307	124643
一般公共预算收入	54.53	59.03	63.95
政府性基金收入	106.48	149.85	206.80
财政自给率	59.39	66.81	63.00
政府负债率	9.08	11.45	11.67

## 优势

- 跟踪期内, 合肥市经济实力仍很强, 其下辖的肥西县经济保持增长, 工业生产及消费领域发展态势良好, 经济实力依然很强;
- 公司继续从事肥西县范围内的基础设施及安置房建设等业务, 区域专营性仍很强;
- 公司作为肥西县重要的基础设施建设主体, 在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

## 关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 仍面临较大的资金支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比很高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模持续增长, 预计随着项目建设的推进, 未来公司债务规模或将继续上升。

## 评级展望

预计合肥市及肥西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相关各方的有力支持, 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 (RTFU00220208) 》

## 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+	AA+ (19 肥西建投 MTN001)	2022/5/17	王静怡 唐璐	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<a href="#">阅读全文</a>
AA+	AA+ (18 肥西建投 MTN001)	2019/12/31	王二娇 李英博	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<a href="#">阅读全文</a>
AA	AAA (16 肥西城投债/16 肥西城投债)	2016/5/23	杜艺中 张圆月	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年) 》	<a href="#">阅读原文</a>

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 (亿元)	存续期	增信措施	增信方
22 肥西城投债 01/22 肥西 01	2022/5/17	4.00	2022/01/21~2029/01/21	-	-
21 肥西城投债 01/21 肥西 01	2022/5/17	7.00	2021/01/13~2028/01/13	-	-
19 肥西建投 MTN001	2022/5/17	4.40	2019/04/12~2024/04/12	-	-
18 肥西建投 MTN001	2022/5/17	5.00	2018/11/20~2023/11/20	-	-

注: “21 肥西城投债 01/21 肥西 01” 和 “22 肥西城投债 01/22 肥西 01” 设置了本金提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及肥西县城建设投资（集团）有限公司（以下简称“肥西城投”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

公司是由肥西县人民政府批准，肥西县财政局和肥西县国有资产监督管理委员会（以下简称“肥西县国资委”）于2010年9月共同出资设立的有限公司，初始注册资本为人民币10.00亿元。截至2023年3月末，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”）仍持有公司100%股权，肥西县财政局仍为公司实际控制人，较2021年末均未发生变化。

跟踪期内，公司作为肥西县重要的基础设施建设主体，继续从事肥西县基础设施及安置房建设，并于2022年新增房屋销售等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共7家，较2021年末减少4家，分别为肥西桃花新城产业园发展有限公司（以下简称“新城产业园”）、合肥信服商业运营管理有限公司（以下简称“信服商运”）、肥西县紫云湖产业园发展有限公司（以下简称“紫云湖产业园”）和肥西县紫蓬乡村振兴有限公司（以下简称“紫蓬振兴”）；新增5家，分别为合肥信服置业有限责任公司、肥西县信服汽车租赁有限公司、肥西县建设工程监测中心有限责任公司、肥西县警安机动车辆检测有限公司、肥西县公共房屋租赁有限责任公司，详见下图表。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	纳入合并范围时间
肥西县国有资产运营有限公司	肥西国运	217000.00	100.00	设立	2007年
肥西县保安服务公司	肥西保服	1000.00	100.00	划转	2016年
合肥信服置业有限责任公司 <sup>1</sup>	信服置业	20000.00	49.00	设立	2022年
肥西县信服汽车租赁有限公司	信服租赁	1000.00	51.00	设立	2022年
肥西县建设工程监测中心有限责任公司	肥西建工	1000.00	100.00	划转	2022年
肥西县警安机动车辆检测有限公司	肥西车检	50.00	100.00	划转	2022年
肥西县公共房屋租赁有限责任公司	肥西租赁	5000.00	100.00	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“21肥西城投债01/21肥西01”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。“21肥西城投债01/21肥西01”募集资金中的3.50亿元用于肥西县翡翠家园安置点工程项目，2.00亿元用于肥西县上派镇北张家园安置点项目，1.50亿元用于补充流动资金，截至2023年4月末，“21肥西城投债01/21肥西01”募集资金已使用完毕。

截至2023年4月末，公司发行的“22肥西城投债01/22肥西01”暂未到还本付息日。“22

<sup>1</sup> 信服置业的法定代表人、董事、监事及总经理等重要管理人员均由公司派出，公司对信服置业具有实际控制权，故纳入公司合并范围内。



肥西城投债 01/22 肥西 01” 募集资金用于肥西县上派镇北张家园安置点项目，截至 2023 年 4 月末，“22 肥西城投债 01/22 肥西 01” 募集资金已全部使用完毕。

截至 2023 年 4 月末，公司发行的“18 肥西建投 MTN001” 到期利息已按时偿还，尚未到本金兑付日。“18 肥西建投 MTN001” 募集资金用途为偿还有息债务，截至 2023 年 4 月末，“18 肥西建投 MTN001” 募集资金已全部使用完毕。

截至 2023 年 4 月末，公司发行的“19 肥西建投 MTN001” 到期利息已按时偿还，尚未到本金兑付日。“19 肥西建投 MTN001” 募集资金用途为偿还有息债务，截至 2023 年 4 月末，“19 肥西建投 MTN001” 募集资金已全部使用完毕。

## 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

**跟踪期内，公司营业收入及毛利润有所增长，综合毛利率有所下降**

跟踪期内，公司作为肥西县重要的基础设施建设主体，继续从事肥西县基础设施及安置房建设，并于 2022 年新增房屋销售等业务。

跟踪期内，公司营业收入有所增长。具体来看，2022年，公司基础设施建设业务收入为11.52亿元，受公司基础设施项目结算进度放缓而有所下降；同期，公司安置房建设收入有所增长，主要系公司安置房项目建设和结算进度加快所致。2022年，公司新增房屋销售收入，主要系公司对外销售自建的肥西县人才公寓所致，该部分收入为公司营业收入的重要补充。公司其他业务主要包括保安服务和车辆检测等，业务规模较小，其收入占营业收入的比重很低。

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
基础设施建设	7.56	43.72	18.42	75.79	11.52	31.66
安置房建设	9.32	53.88	5.00	20.56	8.17	22.45
房屋销售	-	-	-	-	16.03	44.05
其他	0.41	2.40	0.89	3.65	0.67	1.84
<b>营业收入合计</b>	<b>17.30</b>	<b>100.00</b>	<b>24.31</b>	<b>100.00</b>	<b>36.38</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.94	12.46	3.60	19.54	1.86	16.16
安置房建设	1.79	19.24	0.98	19.53	1.98	24.28
房屋销售	-	-	-	-	2.20	13.74
其他	0.20	48.04	0.40	44.50	0.04	5.37
<b>合计</b>	<b>2.93</b>	<b>16.96</b>	<b>4.97</b>	<b>20.45</b>	<b>6.08</b>	<b>16.72</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年，公司毛利润为6.08亿元，较上年有所增长，其中基础设施建设、安置房建设及房屋销售业务毛利润占公司毛利润的比重分别为30.60%和32.59%和36.18%；综合毛利率为16.72%，有所下降。

2023年1~3月，公司营业收入为4.23亿元，综合毛利率为19.39%。

### 基础设施建设

跟踪期内，作为肥西县重要的基础设施建设主体，公司继续承担了肥西县范围内各类基础设施项目建设，区域专营性仍很强

跟踪期内，公司继续从事肥西县的道路、桥梁、环境治理、民生工程和配套服务设施等基础设施项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性，且业务模式未发生变化。

近年来，公司先后承接了官亭镇312国道拓宽改造工程、206国道供水管网、肥西县职教中心工程、深圳路和玉兰大道（黄岗路-明珠路）提升改造等项目。2022年，受与政府结算进度放缓影响，公司确认基础设施建设业务收入11.52亿元，较上年下降6.90亿元；毛利润1.86亿元，较上年下降1.74亿元；毛利率为16.16%，较上年下降3.38个百分点。

### 公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司在建基础设施项目如下图表所示，计划总投资合计为62.57亿元，累计已投资43.05亿元，尚需投资19.60亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
产城融合示范区综合管廊	159827.58	107010.64	52816.94
肥西县高铁站	122783.50	68074.85	54708.65
集贤路	70049.60	70780.33	-
肥西县人民医院二期工程	64407.00	44614.00	19793
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
繁华大道改造（紫蓬山森林公园-将军岭路）	24637.46	18757.80	5879.66
青龙路（潭冲路-深圳路）	18745.21	18332.00	413.21
肥西县高铁站站前广场及地下停车场	18200.00	12201.27	5998.73
宣城路	16532.01	9515.30	7016.71
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
花岗片区供水改造工程	13201.14	10425.19	2775.95
肥西县入巢湖河道综合治理项目	12809.70	7685.82	5123.88
春晖路	10438.32	9734.29	704.03
创新大道（金寨南路-灯塔路）道路工程	6284.52	5823.61	460.91
<b>合计</b>	<b>625748.38</b>	<b>430519.16</b>	<b>195959.95</b>

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铭传路下穿合武绕行线、合九线、南环铁路立交工程、肥西县繁华大道改造下穿合安高铁肥西联络线工程、舒王台路（孔雀台路）等，计划总投资合计为 20.20 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 4 截至 2022 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资
铭传路下穿合武绕行线、合九线、南环铁路立交工程	55000.00
肥西县繁华大道改造下穿合安高铁肥西联络线工程	31429.00
舒王台路（孔雀台路）	25940.00
薛家岗路	28483.00
金桥路	26500.00
孙集路（紫蓬山路-金寨南路）	31000.00
青草湖路延伸（丰乐河大道-新仓路）	2400.00
华阳河路延伸（丰乐河大道-新仓路）	1280.00
<b>合计</b>	<b>202032.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 安置房建设

公司从事的肥西县安置房建设业务仍具有很强的区域专营性；但公司在建和拟建安置房项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，受肥西县人民政府委托，公司继续从事肥西县的安置房项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性，业务模式未发生变化。

近年来，公司先后承接了 206 国道改建花岗镇街道安置点、李湾安置点、丽景湖安置点、



凉亭安置点等安置房项目。2022年，公司确认安置房建设收入8.17亿元，较上年增长3.17亿元，主要系公司安置房项目建设和结算进度加快所致；毛利润1.98亿元，较上年增长1.00亿元；毛利率为24.28%，较上年增长4.75个百分点。

截至2022年末，公司主要在建安置房项目如下图表所示，计划总投资合计为128.02亿元，累计投资103.08亿元，尚需投资24.94亿元。

图表5 截至2022年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
县产城融合示范区项目	163857.00	153668.30	10188.70
肥西县上派镇北张家园安置点项目*	129866.24	118274.03	11592.21
肥西县官亭镇团结安置点建设工程	126353.01	60796.52	65556.49
灯塔安置点二期	107056.00	92548.74	14507.26
紫蓬镇安置点	99106.50	93420.67	5685.83
肥西县翡翠家园安置点工程项目*	96051.00	56719.40	39331.60
新港南区安置点	86750.48	73950.49	12799.99
五十埠安置点	77367.26	44458.48	32908.78
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
爱和安置点棚改项目	51729.75	46174.92	5554.83
上派镇馆驿安置点四期项目#	51008.64	50083.71	924.93
四十埠安置点棚户区改造工程	42492.90	35118.24	7374.66
方岗安置点项目#	39599.12	28586.17	11012.95
新四十埠安置点	37725.22	33342.04	4383.18
卫星安置点	30000.00	25837.84	4162.16
滨河小区二期	19463.00	11356.29	8106.71
<b>合计</b>	<b>1280199.80</b>	<b>1030761.92</b>	<b>249437.88</b>

注：标“\*”为“21肥西城投债01/21肥西01”和“22肥西城投债01/22肥西01”募投项目，标“#”为“20肥西01”募投项目；资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司主要拟建安置房项目包括新型家园C区安置点建设工程、产城融合安置点E区、花岗安置点二期（东、西区）等，计划总投资合计142.14亿元。总体来看，公司在建和拟建安置房项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表6 截至2022年末公司主要拟建安置房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资
新型家园C区安置点建设工程	178000.00
产城融合安置点E区	255500.00
花岗安置点二期（东、西区）	458400.00
铭传乡聚星安置点	72000.00
紫蓬山梁岗安置点三期工程	128000.00
肥西县柿树岗乡等乡镇安置点项目	290000.00
山南镇西岗村安置点三期	39523.00
<b>合计</b>	<b>1421423.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 房屋销售

跟踪期内，公司新增房屋销售业务，该部分业务收入是公司营业收入的重要补充；但未来相关收入的实现受项目规划影响而存在一定的不确定性

跟踪期内，公司新增房屋销售业务，主要为公司对外销售自建自营的肥西县人才公寓。肥西县人才公寓的建设主体为肥西城投，所在地位于肥西县上派镇蓬莱路以东、云霄路以南，项目类别为人才公寓，目前已完工。2022年，公司实现房屋销售收入16.03亿元，占公司营业收入的比重为44.05%；毛利润2.20亿元，毛利率为13.74%。截至2022年末，肥西县人才公寓已基本销售完毕。

总体来看，房屋销售业务收入是公司营业收入的重要补充。未来公司将建设复童花园、安医大人才公寓项目等，该部分项目正在规划中，未来相关收入的实现存在一定的不确定性。

## 企业管理

截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币30.10亿元，较2021年末未发生变化；公司控股股东仍为肥西产控，肥西县财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司法定代表人及董事会、监事会成员发生变动，其余未发生较大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2022年及2023年1~3月合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年度合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2023年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共7家，跟踪期内减少4家，新增5家，详见图表1。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货仍占比很大，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产总额仍以流动资产为主。2022年末，公司流动资产仍主要由货币资金、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2022年末，公司货币资金有所下降，主要由银行存款构成，无受限货币资金。同期末，公司预付款项大幅增长，主要系预付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”）的工程款及土地出让金增加所致<sup>2</sup>。

2022年末，公司其他应收款略有下降，主要为与其他单位的往来款，其中前五名应收对象分别为肥西县人民医院（1.72亿元）、上派镇政府（1.44亿元）、桃花镇政府（0.50亿元）、紫蓬山管委会（0.43亿元）、肥西县人民法院（0.24亿元），上述前五项合计占公司其他应收款的比重为51.95%。

<sup>2</sup> 根据《肥西县国有建设用地安置房开发建设协议》，肥西县人民政府委托公司与合肥城改投资建设集团有限公司共同出资组建肥西城改，持股比例分别为30%和70%；委托公司与合肥城建发展股份有限公司共同出资组建肥西康居，持股比例分别为30%和70%。肥西城改和肥西康居承接肥西县部分安置房项目的开发建设，肥西城投履行出资义务，承担合作事宜。

2022年末，公司存货规模有所增长，主要由土地使用权、基础设施和安置房等工程项目的开发成本构成。2022年末，公司基础设施及安置房项目成本为182.42亿元；土地使用权为178.91亿元，地块性质主要为城镇住宅用地、其他商服用地等，主要位于紫蓬山旅游开发区、上派镇、花岗镇、官亭镇等，全部地块均已取得土地使用权证。其中划拨地和出让地账面价值分别为113.71亿元和65.20亿元，划拨地全部未缴纳出让金。2023年3月末，公司存货规模持续增长。

公司其他流动资产主要为预缴税费。跟踪期内公司其他流动资产有所增长，主要系基础设施建设项目陆续进入结算期，收入确认规模扩大，使得预缴增值税和企业所得税增加所致。

图表7 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	2023年3月末
<b>资产总额</b>	<b>363.13</b>	<b>361.28</b>	<b>427.50</b>	<b>459.78</b>
<b>流动资产</b>	<b>355.80</b>	<b>353.92</b>	<b>413.96</b>	<b>433.82</b>
货币资金	18.49	14.68	13.37	13.74
预付款项	5.39	1.85	20.40	21.33
其他应收款	9.94	9.92	8.32	8.73
存货	317.50	320.49	361.33	378.25
其他流动资产	4.47	6.95	10.36	11.38
<b>非流动资产</b>	<b>7.33</b>	<b>7.36</b>	<b>13.54</b>	<b>25.96</b>
其他权益工具投资	-	1.96	3.78	3.36
其他非流动金融资产	0.00	0.00	4.07	4.49
固定资产	4.27	4.08	3.81	15.86

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

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，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年末，公司其他权益工具投资为公司对安徽省兴泰融资担保集团有限公司、合肥市民营企业纾困发展基金有限公司及肥西农商行的投资。同期末，公司其他非流动金融资产为对合肥市产业投促创业投资基金一期合伙企业（有限合伙）、中小企业发展基金海通（合肥）合伙企业（有限合伙）、合肥联实置业有限公司等进行的投资<sup>3</sup>。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器和运输设备等资产，2023年3月末，公司固定资产大幅增长，主要系肥西县政府将肥西经开区新型家园一期安置点、桃花镇顺美一期安置点、上派镇工业聚集区安置点、四十埠安置点、金星和园一期、新型家园一期、三河路菜市场、全民健身中心等63处资产无偿划拨至公司所致。

截至2022年末，公司受限资产为1.36亿元，全部为土地使用权，占资产总额的比重为0.32%。

## 资本结构

### 跟踪期内，公司所有者权益先降后增，仍主要由资本公积构成

跟踪期内，公司所有者权益先降后增，仍主要由资本公积构成。具体来看，公司实收资本较上年末未发生变化；2022年末，公司资本公积有所下降，主要系公司将新城产业园、信服商运、紫云湖产业园、紫蓬振兴4家子公司股权划出以及公司股东将肥西建工、肥西车检、肥西

<sup>3</sup> 其他非流动金融资产中基金投资，公司均作为有限合伙人对其承担有限责任。

租赁3家子公司股权无偿划入共同所致，2023年3月末，公司资本公积有所增长，主要系肥西县政府将肥西经开区新型家园一期安置点、桃花镇顺美一期安置点、上派镇工业聚集区安置点、四十埠安置点、金星和园一期、新型家园一期、三河路菜市场、全民健身中心等63处资产无偿划拨至公司所致；未分配利润有所增长，为公司净利润的积累。

图表8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
所有者权益	215.34	222.02	217.22	229.07
实收资本	30.10	30.10	30.10	30.10
资本公积	163.05	166.26	156.45	168.27
未分配利润	20.15	23.28	26.95	26.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构由非流动负债为主调整为以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构由以非流动负债为主调整为以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022年末，公司短期借款有所下降，其中信用借款2.75亿元，应付未付利息71.05万元；公司应付账款有所增长，主要为应付中铁上海工程局集团有限公司、安徽同济建设集团有限责任公司、安徽恩达建筑工程有限公司等公司的工程款；公司预收款项大幅增长，主要为预收肥西县财政局工程款（49.28亿元）、肥西人才公寓安置房项目销售款（1.43亿元）等所致。

2022年末，公司其他应付款较上年大幅增长，主要是与政府部门及国有企业的往来款增长所致，前五名应付对象分别为肥西城市更新建设发展有限公司（10.79亿元）、肥西产城（9.65亿元）、肥西县财政局（4.78亿元）、肥西桃花新城产业园发展有限公司（2.70亿元）、桃花镇政府（0.98亿元），前五名合计占比为84.21%。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券10.60亿元、一年内到期的长期借款22.51亿元和一年内到期的借款利息1.44亿元。

图表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
负债总额	147.79	139.25	210.28	230.71
流动负债	83.17	51.36	127.55	134.57
短期借款	1.30	3.85	2.76	4.42
应付账款	0.64	1.73	3.38	2.04
预收款项	7.78	23.46	50.72	54.07
其他应付款	58.11	6.06	34.31	39.22
一年内到期的非流动负债	14.27	16.21	34.55	31.71
非流动负债	64.61	87.90	82.73	96.14
长期借款	36.33	51.59	45.37	60.17
应付债券	28.28	36.31	37.36	35.96

注：其他应付款不含应付利息及应付股利，资料来源于公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2022年末，公司长期借款较上年末有所下降，具体包括抵押借款2.00亿元、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。公司应付债券有所增长，截至 2023 年 4 月末，公司存续债券明细如下图表所示。

图表 10 截至 2023 年 4 月末公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	起息日	到期日	票面利率	余额
16 肥西城投债/PR 肥西债	2016-06-03	2023-06-03	4.45	3.00
18 肥西建投 MTN001	2018-11-20	2023-11-20	5.25	5.00
19 肥西建投 MTN001	2019-04-12	2024-04-12	5.09	4.40
20 肥西 01	2020-11-09	2027-11-09	4.55	13.00
21 肥西城投债 01/21 肥西 01	2021-01-13	2028-01-13	4.80	7.00
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	2021-09-07	2028-09-07	4.00	4.00
21 肥西城乡 PPN001	2021-12-09	2024-12-09	3.74	3.89
21 肥西城乡 PPN002	2021-12-17	2024-12-17	3.73	2.40
21 肥西城乡 PPN003	2021-12-21	2024-12-21	3.81	1.50
22 肥西城投债 01/22 肥西 01	2022-01-21	2029-01-21	3.68	4.00
22 肥西城乡 PPN001	2022-07-06	2025-07-06	3.35	2.52
22 肥西城乡 SCP001	2022-09-05	2023-06-02	2.10	1.05
22 肥西城乡 MTN001	2022-10-14	2025-10-14	2.85	7.63
23 肥西城乡 PPN001	2023-01-12	2026-01-12	4.68	5.08
23 肥西城乡 SCP001	2023-04-12	2024-01-04	2.78	6.40
<b>合计</b>	-	-	-	<b>70.87</b>

注：图表中应付债券含一年内到期部分。资料来源：iFinD，东方金诚整理

受项目建设资金需求较大影响，跟踪期内公司全部债务规模大幅增长，预计随着项目建设的推进，未来公司债务规模或将继续上升

跟踪期内，受项目建设资金需求较大影响，公司全部债务规模大幅增长。2022 年末，公司全部债务为 120.04 亿元，其中短期有息债务占比 31.08%，包含银行借款、应付债券及其他借款，主要用于项目建设、偿还到期债务和补充营运资金等。同期末，公司资产负债率有所增长。未来，随着公司承担基础设施及安置房项目建设的推进，预计公司债务规模及负债率或将继续上升。

图表 11 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>全部债务</b>	<b>80.18</b>	<b>107.96</b>	<b>120.04</b>	<b>132.27</b>
其中：长期有息债务	64.61	87.90	82.73	96.14
短期有息债务 <sup>4</sup>	15.57	20.06	37.31	36.13
资产负债率	40.70	38.54	49.19	50.18

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 34.41 亿元，担保比率为 15.84%，对外担保对象均为肥西县国有企业。总体来看，公司对外担保代偿风险总体可控。

<sup>4</sup> 根据公司提供的审计报告，公司短期有息债务中含应付利息。



图表 12 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	被担保对象性质	担保余额
肥西城市更新建设发展有限公司	国有企业	285690.00
肥西县乡村振兴投资集团有限公司	国有企业	35000.00
肥西运河产业投资控股有限公司	国有企业	13418.19
肥西县三河文旅发展有限公司	国有企业	10000.00
合计	-	344108.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 盈利能力

跟踪期内，公司利润总额对财政补贴依赖仍很大，主要盈利指标处于较低水平，整体盈利能力较弱

2022 年，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所下降；期间费用仍以管理费用和财务费用为主，有所增长。公司利润总额对财政补贴依赖仍很大，2022 年，财政补贴收入占公司当期利润总额的比重为 97.72%，占比仍很高。同期，公司净资产收益率和总资本收益仍处于较低水平，公司整体盈利能力仍较弱。

图表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	17.30	24.31	36.38	4.23
营业利润率	16.50	20.13	16.28	-
期间费用	3.65	4.71	5.85	0.83
利润总额	3.41	3.64	3.88	-0.04
其中：财政补贴	3.45	3.40	3.79	-
净利润	3.40	3.57	3.87	-0.05
总资本收益率	2.29	2.34	2.75	-
净资产收益率	1.58	1.61	1.78	-

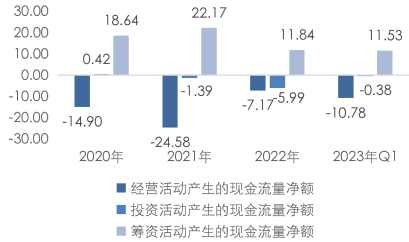
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2022 年，公司经营活动现金流入和现金流出均大幅增长，主要系主营业务收支规模增加所致。公司现金收入比率有所增长，主营业务回款能力仍很强。同期，公司经营活动现金流持续净流出，净流出规模较上年有所减少。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）



项目	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
经营活动现金流入	69.84	82.61	121.07	38.12
现金收入比率 (%)	148.24	164.41	167.71	-
经营活动现金流出	84.74	107.19	128.24	48.89
投资活动现金流入	1.75	0.01	0.02	0.00
投资活动现金流出	1.32	1.40	6.01	0.39
筹资活动现金流入	35.95	44.54	37.73	19.05
筹资活动现金流出	17.31	22.37	25.89	7.51
现金及现金等价物净增加额	4.16	-3.81	-1.32	0.37

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出主要为公司对外投资所形成的现金流出。公司筹资活动现金流入仍主要是银行贷款、发行债券等形成，筹资活动现金流出仍主要为偿还借款本息所形成，筹资性净现金流持续净流入。

2022年及2023年1~3月，公司现金及现金等价物净增加额分别为-1.32亿元和0.37亿元，现金流状况欠佳。

### 偿债能力

考虑到公司承担肥西县范围内的基础设施和安置房建设，业务区域专营性仍很强，业务稳定性及可持续性仍很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力依然较强

从短期偿债能力指标看，2022年末，公司流动比率、速动比率、现金比率均有所下降，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较差，对流动负债的实际保障能力较低。同期，公司货币资金对短期有息债务覆盖程度减弱，经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力较差，且经营性现金流主要依赖于政府支付的项目款、财政补贴和往来款，上述款项的稳定性一般。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
流动比率	427.77	689.15	324.56	322.38
速动比率	46.04	65.10	41.26	41.29
现金比率	22.23	28.59	10.48	10.21
货币资金短债比（倍）	1.19	0.73	0.36	0.38
经营现金流动负债比率	-17.91	-47.87	-5.62	-
长期债务资本化比率	23.08	28.36	27.58	29.56
全部债务资本化比率	27.13	32.72	35.59	36.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	1.87	1.76	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.34	13.22	12.39	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2022年末，公司长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率有所上升，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度很弱，对利息支出的保障程度有所下降。

截至 2022 年末，公司全部债务期限结构详见下图表，总体来看，公司未来三年到期债务规模较大，存在一定的偿还压力。

图表 16 截至 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
全部债务	37.31	16.47	13.25	69.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司 2023 年到期债务规模为 37.31 亿元，包括银行借款 22.96 亿元、应付债券 10.60 亿元、非银金融机构借款 3.75 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款、发行债券）等方式偿还到期债务。截至 2022 年 4 月末，公司已偿还 13.55 亿元。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-7.17 亿元，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，存在一定的不确定性。公司备用流动性较为充足，间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 107.38 亿元，尚未使用额度 45.52 亿元；直接融资方面，截至 2022 年末，公司储备了私募公司债、中期票据、PPN 等债券批文额度合计 116.79 亿元，尚未使用额度为 27.85 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为肥西县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性仍很强，业务稳定性及可持续性仍很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力依然很强。

### 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 5 月 19 日，公司已结清贷款和未结清贷款中无不良和关注类记录。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的相关债务融资工具/债券的到期本息均按期偿还。

## 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. 合肥市

**跟踪期内，合肥市经济保持增长，支柱产业运行良好，经济实力依然很强**

合肥市是皖江城市带核心城市之一，具有承东启西、接连中原、贯通南北的重要区位优势。随着商合杭高铁等的通车，合肥市正逐步建成全国性综合交通枢纽，区位优势明显。

2022年，合肥市实现地区生产总值12013.10亿元，同比增长3.5%，人均GDP为125798元。2022年，合肥市三次产业结构为3.2:36.6:60.2，地区经济仍以第二、三产业为主。

合肥市工业经济持续发力，新发展动能显著增强，汽车及零部件、装备制造、家用电器、食品及农副产品加工、平板显示及电子信息、光伏及新能源等六大支柱产业运行良好。2022年，合肥市规模以上工业增加值同比增长6.3%，分行业看，37个工业大类行业有23个保持增长。其中，汽车制造业增加值同比增长29.2%，专用设备制造业、电气机械和器材制造业同比均增长26.2%。

图表 17 合肥市主要经济指标（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	10045.72	4.3	11412.80	9.2	12013.10	3.5
人均地区生产总值（元）	107213	-	121187	-	125798	-
规模以上工业增加值	-	8.3	-	19.6	-	6.3
第三产业增加值	6133.89	3.0	6890.54	8.6	7239.40	2.4
固定资产投资	-	4.7	-	3.5	-	9.1
社会消费品零售总额	4513.76	3.1	5111.68	13.2	5021.62	-1.8

资料来源：2020年~2022年合肥市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

合肥市现代服务业保持较快发展。2022年，合肥市第三产业增加值7239.4亿元，同比增长2.4%。2022年，合肥市社会消费品零售总额5021.62亿元，同比下降1.8%；全年进出口总额3610.95亿元，同比增长8.6%。其中，出口2301.84亿元，同比增长13.4%；进口1309.11亿元，同比增长1.1%。金融业方面，截至2022年末，合肥市金融机构本外币各项存款余额23096.64亿元，同比增长12.1%；金融机构本外币各项贷款余额23565.55亿元，同比增长16.0%。

据初步统计，2023年1~3月，合肥市地区生产总值为2690.6亿元，同比增长4.8%。

**跟踪期内，合肥市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模仍较大，整体财政实力很强**

2022年，合肥市一般公共预算收入保持增长，同比增速为7.70%，税收收入占一般公共预算收入的比重仍较高。同期，合肥市政府性基金收入有所增长，整体规模仍较大，是地区财力的重要组成部分；但该项收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。合肥市持续获得较大规模的上级补助收入，对地区财力形成有益补充。总体来看，合肥市的财政实力仍很强。

图表 18 合肥市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	1445.76	1676.61	2099.25
一般公共预算收入	762.90	844.22	909.25
其中：税收收入	570.73	638.82	670.73
政府性基金收入	682.86	832.39	1190.00
2 上级补助收入	406.91	329.23	-
列入一般公共预算的上级补助收入	371.16	321.02	278.21
列入政府性基金的上级补助收入	35.75	8.21	-
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>1852.67</b>	<b>2005.84</b>	-
1 地方财政支出	2059.04	2307.71	2877.18
一般公共预算支出	1164.35	1223.72	1380.18
政府性基金支出	894.69	1083.99	1497.00
2 上解上级支出	71.42	56.09	-
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>2130.46</b>	<b>2363.80</b>	-
地方债务限额	1429.10	1784.50	2194.10
地方债务余额	1145.20	1501.20	1901.80



图表 18 合肥市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
政府负债率	11.40	13.15	15.83

资料来源：2020年~2021年合肥市财政决算情况及2022年合肥市财政预算执行情况，东方金诚整理

2022年，合肥市一般公共预算支出同比增长12.80%，财政自给率<sup>5</sup>为65.88%，较上年下降3.11个百分点，地方财政收支平衡能力仍很强。同期，合肥市政府性基金支出有所增长。

政府债务方面，截至2022年末，合肥市政府债务余额1901.80亿元，政府负债率15.83%。

据初步统计，2023年1~3月，合肥市一般公共预算收入完成285.00亿元，同比增长4.6%，其中税收收入为190.5亿元；一般公共预算支出完成380.30亿元，同比增长1.4%。

## 2.肥西县

**跟踪期内，肥西县经济仍保持增长，工业生产及消费领域发展态势良好，经济实力仍很强**

2022年，肥西县实现地区生产总值1068.36亿元，同比增长4.1%。分产业看，第一产业增加值75.75亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值449.72亿元，同比增长5.5%；第三产业增加值542.89亿元，同比增长2.9%，三次产业结构为7.1：42.1：50.8。总体来看，肥西县地区经济仍保持增长，经济实力仍很强。

图表 19 肥西县主要经济指标及对比情况（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	870.16	5.7	1018.70	13.7	1068.36	4.1
人均地区生产总值（元）	89939*	-	119307	-	124643	-
规模以上工业增加值	-	8.7	-	18.0	-	-2.6
第三产业增加值	448.42	5.7	517.50	12.9	542.89	2.9
全社会固定资产投资	-	5.8	-	10.2	-	14.5
社会消费品零售总额	214.13	3.9	254.20	18.3	262.43	3.2
旅游综合收入	25.00	-34.2	-	-	30.20	0.7

资料来源：2020年~2022年肥西县国民经济和社会发展统计公报，标“\*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

跟踪期内，肥西县工业经济仍以汽车制造、电气机械及器材制造、通用设备制造、橡胶和塑料制品、金属制品、农副食品加工、非金属矿物制品、化学原料和化学制品等八大产业为主导，并形成以肥西经济开发区、柏堰科技园和新港工业园为支撑，以产城融合示范区为增长极的产业空间布局体系。2022年，肥西县规模以上工业增加值同比下降2.6%。其中战略性新兴产业产值占规上工业总产值比重达60.2%，同比提高0.7个百分点。全年新签约三大战新产业项目30个、总投资超400亿元。

跟踪期内，肥西县消费市场较为活跃，2022年肥西县社会消费品零售总额为262.43亿元，同比增长3.2%，高于合肥市5.0个百分点，增速居全市第一。其中限额以上消费品零售额60.8亿元，同比增长17.4%，高于全市18.4个百分点。

据初步统计，2023年1~2月，肥西县规上增加值同比下降10.1%，固定资产投资同比增长50.2%。

<sup>5</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

**跟踪期内，肥西县一般公共预算收入和政府性基金收入保持增长，财政实力仍很强**

2022年，肥西县一般公共预算收入持续增长，同比增速为8.3%，税收收入占一般公共预算收入的比重为70.99%。同期，肥西县政府性基金收入持续增长且整体规模较大，主要来自土地出让收入，易受宏观政策、政府规划及房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

**图表 20 肥西县财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	161.01	208.88	270.75
一般公共预算收入	54.53	59.03	63.95
其中：税收收入	41.50	43.60	45.40
政府性基金收入	106.48	149.85	206.80
2 上级补助收入	43.46	36.63	-
列入一般公共预算的上级补助收入	38.44	27.89	-
列入政府性基金的上级补助收入	5.02	8.74	-
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>204.47</b>	<b>245.51</b>	-
1 地方财政支出	209.39	238.21	311.60
一般公共预算支出	91.82	88.36	101.50
政府性基金支出	117.57	149.85	210.10
2 上解上级支出	0.49	1.16	-
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>209.88</b>	<b>239.37</b>	-
地方债务限额	94.10	131.79	144.27
地方债务余额	79.01	116.64	124.69
政府负债率	9.08	11.45	11.67

资料来源：2020年~2021年肥西县财政决算情况，2022年肥西县财政预算执行情况，东方金诚整理

2022年，肥西县一般公共预算支出有所增长，增速为14.90%，地方财政自给率为63.00%，较上年下降3.81个百分点，地方财政自给程度略有下降。同期，肥西县政府性基金支出亦有所增加。

2022年末，肥西县政府债务余额为124.69亿元，其中一般债务余额为29.35亿元、专项债务余额为95.34亿元，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。

据初步统计，2023年1~3月，肥西县一般公共预算收入完成22.32亿元，同比增长16.3%；一般公共预算支出完成25.20亿元，同比增长11.2%。

综上所述，东方金诚对合肥市及肥西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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

**支持意愿**

**跟踪期内，作为肥西县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持**

跟踪期内，公司仍是肥西县重要的基础设施建设主体，在资产划拨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。财政补贴方面，2022年，公司获得财政补贴3.79亿元。资产划拨方面，2022年，公司股东将肥西建工、肥西车检、肥西租赁3家子公司股权无偿划拨至公司，2023年3月，肥西县人民政府将肥西经开区新型家园一期安置点、桃花镇顺美一期安置点、上派镇工业聚集区安置点、四十埠安置点、金星和园一期、新型家园一期、三河路菜市

场、全民健身中心等 63 处资产无偿划拨至公司，资本公积增加至截至 2023 年 3 月末的 168.27 亿元。

考虑到公司将继续在肥西县基础设施及安置房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，东方金诚对合肥市及肥西县的地区经济及财政实力、股东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很强。

## 抗风险能力及结论

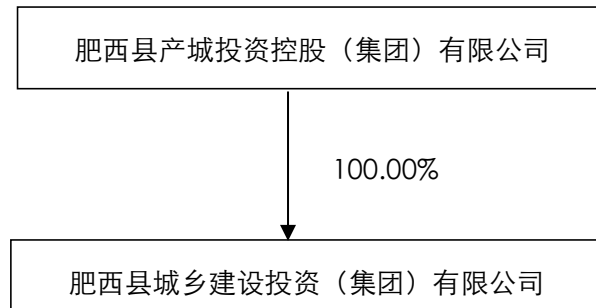
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事肥西县范围内的基础设施及安置房建设等业务，区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模持续增长，预计随着项目建设的推进，未来公司债务规模或将继续上升。

跟踪期内，合肥市经济实力仍很强，其下辖的肥西县经济保持增长，工业生产及消费领域发展态势良好，经济实力依然很强；公司作为肥西县重要的基础设施建设主体，在资产划拨及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

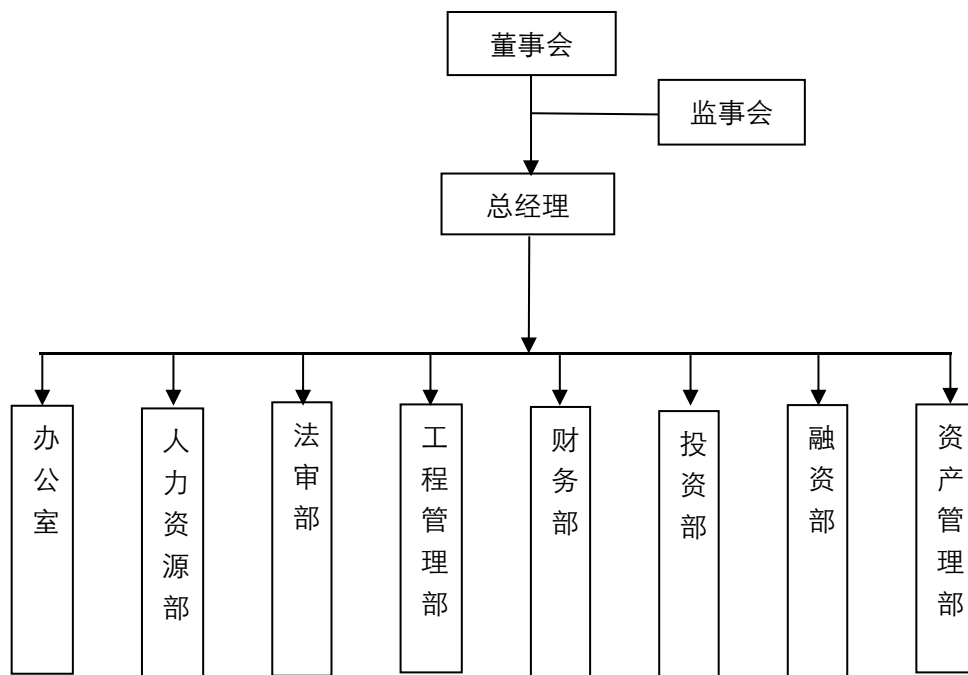
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”、“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”、“18 肥西建投 MTN001”和“19 肥西建投 MTN001”的信用等级均为 AA+。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	363.13	361.28	427.50	459.78
其中：存货	317.50	320.49	361.33	378.25
货币资金	18.49	14.68	13.37	13.74
其他应收款	9.94	9.92	8.32	8.73
其他流动资产	4.47	6.95	10.36	11.38
负债总额	147.79	139.25	210.28	230.71
其中：长期借款	36.33	51.59	45.37	60.17
应付债券	28.28	36.31	37.36	35.96
预收款项	7.78	23.46	50.72	54.07
其他应付款	59.11	6.06	34.31	39.22
全部债务	80.18	107.96	120.04	132.27
其中：短期有息债务	15.57	20.06	37.31	36.13
所有者权益	215.34	222.02	217.22	229.07
营业收入	17.30	24.31	36.38	4.23
净利润	3.40	3.57	3.87	-0.05
经营活动产生的现金流量净额	-14.90	-24.58	-7.17	-10.78
投资活动产生的现金流量净额	0.42	-1.39	-5.99	-0.38
筹资活动产生的现金流量净额	18.64	22.17	11.84	11.53
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	16.50	20.13	16.28	-
总资本收益率（%）	2.29	2.34	2.75	-
净资产收益率（%）	1.58	1.61	1.78	-
现金收入比率（%）	148.24	164.41	167.71	-
资产负债率（%）	40.70	38.54	49.19	50.18
长期债务资本化比率（%）	23.08	28.36	27.58	29.56
全部债务资本化比率（%）	27.13	32.72	35.59	36.60
流动比率（%）	427.77	689.15	324.56	322.38
速动比率（%）	46.04	65.10	41.26	41.29
现金比率（%）	22.23	28.59	10.48	10.21
货币资金短债比（倍）	1.19	0.73	0.36	0.38
经营现金流流动负债比率（%）	-17.91	-47.87	-5.62	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	1.87	1.76	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.34	13.22	12.39	-



### 附件三：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

#### 附件四：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。