

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0207号

五河县城市建设投资经营有限责任公司：

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及“23五河债01/23五河01”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“23五河债01/23五河01”信用等级均为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十二日

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12日至2024年6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6月12日

五河县城市建设投资经营有限责任公司主体及 “23 五河债 01/23 五河 01” 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	2023/6/12	AA/稳定	张若茜	邓灵

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			
23 五河债 01/23 五河 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8			
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”			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%	4.5			
				净资产收益率	5%	2.3			
				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%	10.5			
				货币资金短债比	5%	3.0			
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5			
				全部债务/EBITDA	5%	3.0			
			基础评分输出结果					a+	
			调整因素					无	
个体信用状况 (BCA)					a+				
主体概况			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					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									

五河县城市建设投资经营有限责任公司是蚌埠市五河县重要的基础设施建设主体，主要从事五河县范围内基础设施及安置房建设等业务。五河国有资本运营投资集团有限公司为公司唯一股东，五河县人民政府为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，蚌埠市经济实力很强，五河县经济实力较强；公司业务仍具有较强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的大力支持；安徽担保集团对“23 五河债 01/23 五河 01”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，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“23 五河债 01/23 五河 01”到期不能偿还的风险仍然极低。

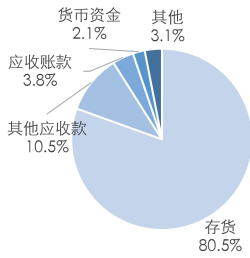
同业比较

项目	五河县城市建设投资经营有限责任公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	萧县建设投资有限责任公司	安徽郎川控股集团有限公司	怀远县城市投资发展有限责任公司
地区	蚌埠市五河县	马鞍山市当涂县	宿州市萧县	宣城市郎溪县	蚌埠市怀远县
GDP 总量 (亿元)	272.90	558.65	431.60	214.80	357.20
人均 GDP (元)	51491*	124978*	40925*	69058	38203*
一般公共预算收入 (亿元)	16.20	36.10	20.54	22.11	26.44
政府性基金收入 (亿元)	7.90	13.14	28.53	12.01	8.84
地方政府债务余额 (亿元)	53.48	115.26	111.94	64.68	88.94
资产总额 (亿元)	151.11	127.61	186.93	214.25	280.95
所有者权益 (亿元)	73.73	73.80	80.31	89.73	126.47
营业收入 (亿元)	6.87	9.28	15.51	13.82	4.08
净利润 (亿元)	0.94	2.56	1.77	0.88	1.61
资产负债率 (%)	51.21	42.17	57.04	58.12	54.98

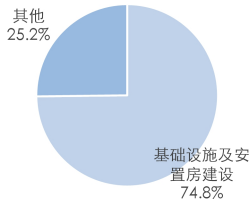
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”数据为估算值（全文同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



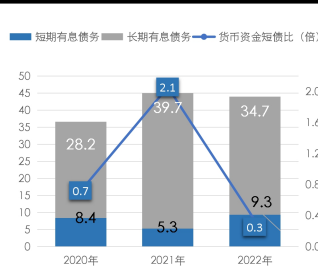
公司营业收入构成 (2022年)



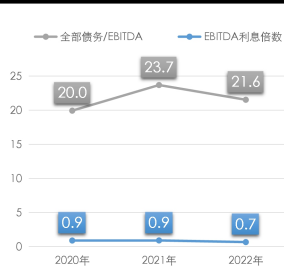
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	116.96	137.30	151.11
所有者权益	62.13	63.02	73.73
营业收入	6.57	6.75	6.87
净利润	0.95	0.89	0.94
全部债务	36.58	45.04	44.03
资产负债率	46.88	54.10	51.21
全部债务资本化比率	37.06	41.68	37.39

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	蚌埠市五河县		
GDP 总量	258.57	263.00	272.90
人均 GDP (元)	49393*	49896	51491*
一般公共预算收入	13.11	14.87	16.20
政府性基金收入	21.77	16.74	7.90
财政自给率	30.31	32.56	34.03
政府负债率	13.05	16.08	19.60

优势

- 蚌埠市经济实力很强；近年来，五河县地区经济保持增长，纺织服装、绿色食品、机械制造三大主导产业培育效果显现，服务业保持较快发展，经济实力较强；
- 公司主要从事五河县范围内基础设施及安置房建设业务，仍具有较强的区域专营性；
- 作为五河县重要的基础设施建设主体，公司在增资、资金注入、财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持；
- 安徽担保集团对“23 五河债 01/23 五河 01”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；
- 公司流动资产中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性较弱；
- 公司经营活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计蚌埠市及五河县经济将持续发展，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续得到实控人及相关各方的大力支持，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 (23 五河债 01/23 五河 01)	2022/8/18	张若茜 邓 灵	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	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	存续期	增信措施	增信方
23 五河债 01/23 五河 01	2022/8/18	8.00 亿元	2023/3/14-2030/3/14	连带责任保证担保	安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“23 五河债 01/23 五河 01”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五河县城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“五河城投”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

五河城投由安徽省蚌埠市五河县人民政府（以下简称“五河县政府”）于2006年3月24日出资设立，初始注册资本为2000.00万元。2009年10月，根据公司股东会决议，公司注册资本由2000.00万元变更为11050.00万元。2021年6月，公司股东由五河县政府变更为五河国有资本运营投资集团有限公司（以下简称“五投集团”），注册资本由11050.00万元变更为50000.00万元。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50000.00万元，五投集团为公司唯一股东，五河县政府为公司实际控制人。

公司股东五投集团成立于2021年2月10日，系由五河县政府为整合盘活经营性国有资产，促进县属国企发展，由五河县人民政府国有资产监督管理委员会出资设立，注册资本为10.00亿元，五河县政府还将五河城投、五河县新型城镇化建设投资有限公司（以下简称“五河城镇”）等县属国企股权划入五投集团。五投集团主要从事五河县基础设施和安置房建设、政府重大项目建设及投融资、村镇建设、产业项目投融资、国有资产管理、河道采砂等业务。

作为五河县重要的基础设施建设主体，公司主要负责五河县范围内基础设施及安置房建设等业务。近年来，随着子公司的设立，公司业务范围逐渐拓展至融资担保、物业服务、渔业等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围直接控股子公司共有8家（详见图表1）。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
五河县和信置业有限公司	和信置业	2000.00	100.00	投资设立	2007年
五河县恒信投资有限公司	恒信投资	10000.00	100.00	投资设立	2015年
五河县兴五融资担保有限公司	兴五融资担保	16116.00	100.00	投资设立	2016年
蚌埠市淮浚食品有限公司	淮浚食品	800.00	100.00	投资设立	2018年
五河县虹城水务有限公司	虹城水务	7000.00	100.00	投资设立	2019年
五河县兴五生态环境治理有限公司	兴五生态治理	10000.00	100.00	投资设立	2019年
五河县兴五房地产开发有限公司	兴五房地产	10000.00	100.00	投资设立	2020年
五河县兴五医疗用品贸易有限公司	兴五医疗贸易	2000.00	100.00	投资设立	2020年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“23五河债01/23五河01”发行金额为8.00亿元，期限为7年期，采用固定利率形式，票面利率为4.50%，起息日为2023年3月14日，到期日为2030年3月14日，每年付息一次，附本金提前偿付条款。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”）为“23五河债01/23五河01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至本

报告出具日，“23五河债01/23五河01”暂未到还本付息日。

截至2023年4月末，“23五河债01/23五河01”募集资金已使用2.33亿元。

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市增长，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

公司营业收入逐年增长，主要来源于基础设施及安置房建设业务，公司毛利润及毛利率有所波动

作为五河县重要的基础设施建设主体，公司主要从事五河县范围内基础设施及安置房建设，同时从事融资担保、物业服务、渔业等业务。

近三年，公司营业收入逐年增长，主要来自本部的基础设施及安置房建设业务。公司基础设施及安置房建设业务营业收入受各年施工进度及结算情况影响，近年来有所波动。其他业务收入包括子公司兴五融资担保的担保费收入、兴五生态治理的渔业收入、和信置业的安置房物业费收入、淮浍食品实现的代宰费收入，以及土地转让收入、自有房屋租赁收入和工程拆除处

置款等。2021年以来，公司其他业务收入规模及占比有所增加，主要系产生土地转让收入所致。

近三年，公司毛利润主要来自基础设施及安置房建设业务及其他业务，金额略有波动；综合毛利率亦有所波动。

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	6.57	100.00	6.75	100.00	6.87	100.00
基础设施及安置房建设	6.26	95.22	5.14	76.15	5.14	74.82
其他	0.31	4.78	1.61	23.85	1.73	25.18
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.02	15.58	1.19	17.68	1.17	17.09
基础设施及安置房建设	0.80	12.71	0.76	14.88	0.76	14.88
其他	0.23	72.84	0.43	26.64	0.41	23.66

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

公司主要从事五河县范围内基础设施及安置房建设业务，具有较强的区域专营性；但公司在建及拟建项目的尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司自成立以来，主要从事五河县范围内基础设施及安置房建设业务，具有较强的区域专营性。公司基础设施及安置房建设业务主要由本部负责，子公司恒信投资亦从事部分安置房建设业务。

公司基础设施及安置房建设主要采取代建模式，委托方主要为五河县财政局等政府部门。公司负责项目前期准备、工程建设，资金来源为财政资金、对外融资及公司自有资金，项目完工并工程竣工验收后进行资产交付。委托方依据项目进度，或在项目建设完工后，按照项目投资成本加成代建管理费率（15%~20%）与公司进行结算，公司据此确认主营业务收入，同时结转相应工程成本。此外，子公司虹城水务建设的五河县农村饮水安全巩固提升工程项目、五河县城乡一体化供水工程项目等采取自建自营模式。

近年来，公司主要承接了五河县孙坪安置区二期工程、人民医院城南新区新院建设项目工程、城南中学建设项目工程、城南新区供水及排水管网工程、国防路改造工程、污水处理厂污水管网配套工程等重要项目，为五河县的基础设施、市政公共设施项目建设及保障性住房建设等方面作出了重要贡献。2020年~2022年，公司分别实现基础设施及安置房建设业务收入 6.26 亿元、5.14 亿元和 5.14 亿元，毛利率分别为 12.71%、14.88%和 14.88%，2021 年毛利率有所增长，系当年结算的代建管理费率较上年提升所致。

截至 2022 年末，公司在建项目主要为滎河两岸改造项目、孙坪三期项目、五河县城南 4 号地块棚户区改造东凌安置房二期工程等。公司重点在建项目计划总投资 29.61 亿元，尚需投资 5.88 亿元。

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：亿元）

项目	项目类型	计划总投资	累计投资金额	尚需投资
滏河两岸改造项目	基础设施	20.00	19.80	0.20
孙坪三期项目	安置房	7.02	3.47	3.55
五河县城南 4 号地块棚户区改造东凌安置房二期工程	安置房	2.59	0.46	2.13
合计	-	29.61	23.73	5.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司拟建基础设施和安置房项目主要为沱湖自然保护区生态环境治理项目、花园安置房、五河县孙坪四期安置房项目等，计划总投资金额合计 61.79 亿元。项目资金来源为银行贷款、专项债资金等。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 4 截至 2022 年末公司主要拟建基础设施和安置房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资
沱湖自然保护区生态环境治理项目	16.60
花园安置房	13.00
五河县孙坪四期安置房项目	11.00
一中城南校区迁移项目	6.00
书香学苑安置房	5.00
五河县中兴农贸市场迁建项目	1.50
五河县城南 4 号地块棚户区改造东凌安置房二期工程	2.59
2022 年城南新区路网项目	4.50
老酒厂地块安置房	1.60
合计	61.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

产权结构

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 50000.00 万元，五投集团持有公司 100% 股份，为公司唯一股东，五河县政府为公司实际控制人。

治理结构

公司依法制定了《公司章程》，按照现代企业制度建立并逐步完善了法人治理结构。公司不设股东会，由五投集团授权公司董事会行使股东会的部分职权。公司设董事会、监事会和管理层。

公司设董事会，成员为 3 人，由五投集团委派或更换。公司董事长由五投集团从董事会成员中指定。董事任期每届三年。

公司不设监事会，设监事一名，由五河国有资本运营投资集团有限公司委派。监事任期每届三年，监事任期届满，可以连派连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设经理，由董事会聘任或解聘。经理对董事会负责。

管理水平

公司下设办公室、财务部、工程部3个职能部门，并制定了相关规章制度。

制度建设方面，公司建立了财务管理制度、印章使用管理制度、首问责任制度、会议制度、廉政建设制度、车辆管理制度、公务接待管理制度等，严明内部管理及工作纪律。同时，公司作为五投集团的全资子公司，本部和各子公司在议事规程、财务管理、人事管理等方面执行五投集团的相关制度规定。重大事项决策方面，依据《董事会议事规程》，明确董事会会议召集、议题决定、会议组织、议事流程等要求；财务管理方面，依据《财务管理暂行办法》制定实施细则，严格规范日常财务和财务收支的计划、控制、核算，并就资本金和负债、资产、收入和成本费用等的管理进行了详细规定；人事管理方面，依据《人事管理制度》，建立人力资源管理体系，形成各机构、各部门、各人员间各司其职，相互协调的工作机制。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，建立了较为健全的管理制度并持续执行，公司管理制度能够满足日常运营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年的合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年~2022年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。

截至2022年末，公司合并范围内共8家直接控股子公司。2020年，公司新投资设立的兴五房地产、兴五医疗贸易纳入合并范围；2021年及2022年，公司合并范围均无变动。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，但其中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模有所增长，其中流动资产占比在96%以上。2022年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图表5 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	116.96	137.30	151.11
流动资产	113.65	132.58	148.74
货币资金	6.02	10.91	3.22
应收账款	5.33	4.95	5.74
其他应收款	7.04	10.81	15.87
存货	93.59	105.08	121.67
非流动资产	3.32	4.71	2.37
长期股权投资	0.66	0.74	0.75
投资性房地产	0.46	1.21	1.18
在建工程	1.05	1.38	0.00

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司货币资金主要为银行存款、定期存单、保证金等，近年来金额波动较大。2022年末，

公司受限制的货币资金账面金额为 1.52 亿元，系定期存款和保证金。公司应收账款主要系应收五河县财政局的项目款，账龄均为 1 年以内。其他应收款主要为应收其他国有企业和政府单位的往来款，2022 年末，主要应收单位为五河城镇（4.39 亿元）、五河县民生工程农村道路畅通工程领导小组办公室（4.38 亿元）、五河国有资本运营投资集团有限公司（3.94 亿元）、五河经济开发区产城一体化建设有限公司（1.93 亿元）和五河县建设投资有限公司（0.20 亿元），账龄主要在 1 年以内及 1~2 年。

公司存货主要由基础设施及安置房建设项目开发成本构成，近年来随着项目建设推进，账面金额持续增长。2022 年末，公司开发成本账面价值为 121.67 亿元，其中含用于项目建设的土地使用权共 21 宗，账面价值合计 13.31 亿元，均已缴纳土地出让金，均为出让地，用途主要为住宅用地、商住用地等。

公司非流动资产在总资产中占比较小，2022 年末，主要由长期股权投资、投资性房地产构成。长期股权投资系公司对联营、合营企业投资。公司投资性房地产主要为卖场、购物中心、超市等资产，购置的房屋建筑物等，2022 年末，账面价值 0.49 亿元的城中大卖场项目未办妥产权证。同期末，公司在建工程账面金额减少为 0，系项目完工结转后被政府收回所致。

截至 2022 年末，公司受限资产金额为 1.73 亿元，占资产总额的比重为 1.14%，主要为公司定期存单和保证金，以及为取得借款抵押的投资性房地产。

资本结构

近年来，受益于股东资金注入及经营利润的积累，公司所有者权益保持增长

近年来，受益于股东资金注入及经营产生的利润积累，公司所有者权益保持增长。2022 年，公司股东实缴资本至 5.00 亿元。资本公积主要系五河县政府向公司及恒信投资注入的货币资金，2022 年，资本公积有所增长，系子公司恒信投资获得政府注入货币资金共计 58755.00 万元。公司未分配利润主要是公司经营产生的累积净利润。

图表 6 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	62.13	63.02	73.73
实收资本	1.11	1.11	5.00
资本公积	59.70	59.70	65.58
未分配利润	1.14	1.94	2.76

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司负债总额有所增长，以非流动负债为主

2020 年以来，公司负债总额有所增长。其中，公司流动负债呈现快速增长态势，非流动负债有所波动。结构上，公司非流动负债 2020 年末~2022 年末的占比分别为 70.25%、67.34%和 58.12%，占比逐年下降。

公司流动负债主要由短期借款、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，公司短期借款账面金额为 0.40 亿元，贷款方为安徽五河农村商业银行、安徽五河永泰村镇银行。同期末，公司应付账款同比增幅较大，主要系项目建设进度较

快、应付工程款金额较大所致，主要应付单位为蚌埠十七冶建筑工程有限公司（3.29亿元）、中煤第三建设（集团）蚌埠置业有限公司（2.56亿元）、安徽水利开发有限公司（1.94亿元）、五河安建嘉园建设有限公司（1.63亿元）、蚌埠二十冶建筑工程有限公司（0.22亿元）等，账龄主要集中在1年以内。

公司其他应付款主要系往来款，主要应付对象为五河县财政局（7.35亿元）和五河县美丽镇村建设投资有限公司¹（3.41亿元），账龄集中在1年以内和1~2年。2022年末，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（3.34亿元）、长期应付款（1.74亿元）和其他非流动负债（1.09亿元）构成。公司其他流动负债规模有所增长。2022年末，其他流动负债主要为应付五河县人民医院（0.84亿元）、玉林市农村产权交易中心有限公司（0.60亿元）等的借款，以及应付扶贫定向融资款（0.79亿元）等。

图表7 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	54.84	74.28	77.38
流动负债	16.31	24.26	32.41
短期借款	0.66	0.40	0.40
应付账款	1.85	4.78	9.98
其他应付款	5.61	13.59	12.39
一年内到期的非流动负债	5.99	2.72	6.17
其他流动负债	1.80	2.28	3.15
非流动负债	38.52	50.02	44.97
长期借款	16.20	23.58	20.66
长期应付款	2.20	3.42	2.35
其他非流动负债	20.12	23.01	21.95

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和其他非流动负债构成。近年来，公司长期借款有所波动，主要系项目建设融资需求变动所致。2022年末，公司长期借款主要为保证借款、质押+保证借款、质押借款等，资金用途为项目建设及补充营运资金，主要贷款银行为国家开发银行、中国农业发展银行、徽商银行和安徽五河农村商业银行等，其中政策性银行贷款占比为67.34%，利率区间主要在4.45%~6.22%。同期末，公司长期应付款为融资租赁借款（1.56亿元，含一年内到期长期应付款，下同）、光大兴陇信托公司借款（0.95亿元）及其他定向融资款（1.40亿元），其中融资租赁借款的借款方主要为徽银金融租赁等，资金用于支付工程款、补充营运资金；定向融资借款用于补充公司营运资金。其他非流动负债系公司向安徽省建投（9.50亿元）、蚌埠市城市发展投资有限公司（0.45亿元）等的借款，以及政府置换债券（10.28亿元）等。

近年来，公司债务规模整体呈增长趋势，随着项目建设的推进，预计全部债务及负债率将继续上升

近年来，公司债务规模整体呈增长趋势，债务结构以长期有息债务为主，2020年~2022

¹ 五河县美丽镇村建设投资有限公司系五投集团间接控股子公司。

年末长期有息债务占全部债务比例分别为 77.07%、88.23%和 78.79%。2022 年末，公司全部债务以银行借款、安徽省建投借款为主，占比分别为 55.42%和 21.58%。此外，公司向其他单位、企业借款及定向融资金额为 7.62 亿元，占比 17.30%；融资租赁借款金额为 1.56 亿元，占比 3.55%；信托借款金额 0.95 亿元，占比 2.16%。近年来，公司资产负债率有所波动，考虑到公司基础设施及安置房建设项目尚需投资规模较大，随着项目建设的推进，预计全部债务规模及债务率将继续上升。

图表 8 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	36.58	45.04	44.03
长期有息债务	28.20	39.74	34.69
短期有息债务	8.39	5.30	9.34
资产负债率（%）	46.88	54.10	51.21

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司对外担保金额较大，区域集中度较高，存在一定的代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 42.03 亿元，占净资产的 57.00%，均为对国有企业、事业单位的担保。考虑到公司对外担保金额较大，区域集中度较高，存在一定的代偿风险。

图表 9 截至 2022 年末公司对外担保明细情况（单位：万元）

被担保人	企业性质	担保金额
五河县新型城镇化建设公司	国有企业	285036.00
蚌埠市国道一零四一级公路开发有限公司	国有企业	51200.00
五河县经济开发区产城一体建设有限公司	国有企业	32702.60
五河县久盛科技发展有限公司	国有企业	27651.11
五河县卓信建设投资有限公司	国有企业	19902.00
五河县人民医院	事业单位	2000.00
五河县中医院	事业单位	1000.00
五河县市政建设工程公司	国有企业	800.00
合计	-	420291.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

近年来，公司营业收入有所增长，但公司净资产收益率与总资产收益率水平较低，盈利能力较弱

2020 年~2022 年，公司营业收入有所增长，主要为基础设施及安置房建设业务收入，营业利润率小幅增长。公司期间费用主要为财务费用，占营业收入比重较小。同期，公司利润总额有所增长，净利润有所波动，且利润对财政补贴的依赖性较强。公司净资产收益率与总资产收益率水平较低，整体盈利能力较弱。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020年	2021年	2022年
营业收入	6.57	6.75	6.87
营业利润率	14.10	15.80	15.96
期间费用	1.06	1.00	1.01
利润总额	0.93	0.94	0.99
其中：财政补贴	0.99	0.87	0.91
净利润	0.95	0.89	0.94
总资本收益率	1.82	1.67	1.62
净资产收益率	1.52	1.42	1.28

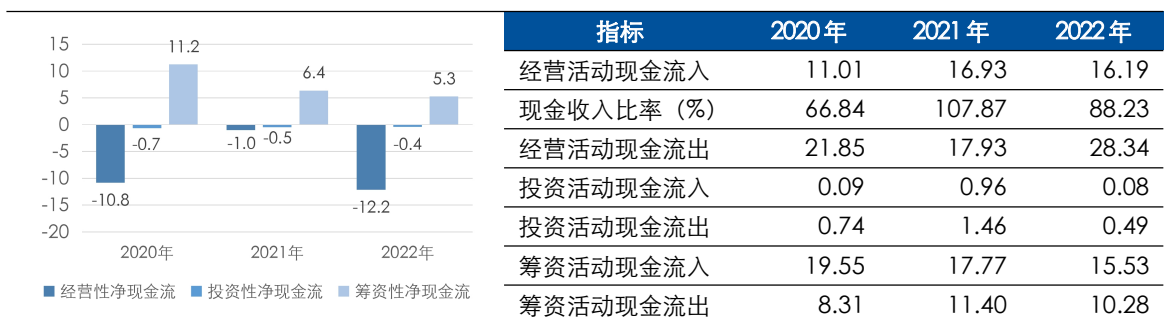
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2020年~2022年，公司经营活动现金流入主要为收到主营业务回款、往来款等形成。公司现金收入比率有所波动，公司主营业务回款能力一般。经营活动现金流出主要是公司项目建设投入及往来款支出等形成。近年来，公司经营性现金流持续净流出，经营性现金流对项目回款和往来款依赖较大，存在一定的不确定性。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司投资活动现金流规模较小，2021年公司投资活动现金流出规模较大，系投资信托基金支出现金。公司投资活动现金流呈小额净流出状态。公司筹资活动现金流入主要为收到银行及其他公司借款、政府拨入资金；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务和利息支付的现金。近年来，公司筹资活动现金流持续净流入，资金来源对筹资活动依赖较大。

2020年~2022年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.24亿元、4.86亿元和-7.30亿元。

偿债能力

考虑到公司承担了五河县范围内的基础设施及安置房建设，业务区域专营性较强，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，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，2020年以来，公司流动比率、速动比率有所下降，流动资产中变现能力较差的存货占比很高，资产流动性较弱，对流动负债的保障程度一般。同时，公司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偏弱；经营性现金流波动较大，对流

动负债保障程度亦较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均有所波动，2022年末处于较低水平；EBITDA对全部债务的覆盖程度处于较弱水平，EBITDA对利息的保障程度有待提升。

图表 12 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）
流动比率	696.63	546.59	458.97
速动比率	122.94	113.39	83.53
现金比率	36.88	44.98	9.94
货币资金短债比（倍）	0.72	2.06	0.34
经营现金流流动负债比率	-66.44	-4.14	-37.48
长期债务资本化比率	31.22	38.67	32.00
全部债务资本化比率	37.06	41.68	37.39
EBITDA利息倍数（倍）	0.91	0.92	0.68
全部债务/EBITDA（倍）	19.95	23.71	21.55

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构看，2023年，公司到期债务规模为10.75亿元，2022年末非受限货币资金对2023年到期债务的覆盖程度较弱，还将通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，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，未来缺乏稳定性；间接融资方面，截至2022年末，公司获得银行授信68.33亿元，尚可使用额度为27.78元，备用流动性较好；直接融资方面，公司已发行“23五河债01/23五河01”，暂未注册其他融资工具。

图表 13 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)	3-4年 (含4年)	4-5年 (含5年)	5年以上
应偿还债务本金	10.75	1.26	0.52	2.24	0.00	29.26

注：1年以内到期债务与短期有息债务规模不一致，系部分1年内到期的其他非流动负债债务未被分类至短期有息债务所致
资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了蚌埠市五河县范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，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（授信机构版），截至2023年3月15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“23五河债01/23五河01”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面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，并获批建设国家创新型城市。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，其中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。截至2022年末，蚌埠市辖区总面积5951平方公里；常住人口330.9万人，

常住人口城镇化率 57.92%。

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 所国家级研究院所、6 所普通高等教育学校和一批地方科研机构。此外，蚌埠市下辖的五河县五水交汇，拥有丰富水资源；固镇县农副资源丰富，是安徽省重要的粮油和畜禽生产基地。蚌埠是淮河文化发祥地之一，拥有双墩文化遗址、“大禹治水”、垓下之战等文化遗产，花鼓灯被列为国家第一批非物质文化遗产。

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

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，处于安徽下辖地级市中下游水平。

图表 14 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%，2022年蚌埠市一般公共预算收入位居安徽下辖地级市第8位。蚌埠市政府性基金收入有所下降，2022年，受土地出让市场遇冷，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有所波动，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²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 15 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	-	-

² 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 15 蚌埠市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
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	23.21	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

2.五河县

五河县地处皖东北淮河中下游，境内淮、浍、淝、潼、沱五水汇聚。五河县总面积 1428.57 平方公里，辖 14 个乡镇，1 个省级经济开发区（城南工业区）、1 个省级自然保护区、1 个省级森林公园、216 个村（居），总人口约为 70 万人。

五河县处于长三角边缘，区位优势较好，是安徽省东向发展的 23 个县（区）之一，也是蚌埠市唯一毗邻苏浙地区的县。蚌宁高速公路在五河县沫河口镇设有出入口，徐明高速出入口设在五河县城西侧。境内淮河横贯东西，104 国道纵贯南北，306 省道、304 省道与怀洪新河并行。

近年来，五河县地区经济保持增长，纺织服装、绿色食品、机械制造三大主导产业培育效果显现，服务业保持较快发展，经济实力较强

近年来，五河县地区经济保持增长，2022 年实现地区生产总值 272.90 亿元，在蚌埠市下辖区县中位列第 3，在安徽省各县中处于中游水平；同年地区生产总值增速为 4.0%，增幅高于蚌埠市 2 个百分点，居蚌埠市第 3 位。

图表 16 五河县主要经济指标（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	258.57	4.2	263.00	4.0	272.90	4.0
人均地区生产总值（元）	49393*	-	49896	-	51491*	-
三次产业结构	24.8: 22.6: 52.6		27.0: 19.3: 53.7		-	
规模以上工业增加值	-	5.9	-	-10.3	-	-4.4
第三产业增加值	136.04	3.7	141.30	2.9	146.60	3.3
全社会固定资产投资	-	12.0	-	4.9	-	12.3
社会消费品零售总额	139.29	3.7	154.10	6.7	155.20	0.8

注：标“*”人均地区生产总值按照“地区生产总值/常住人口”估算

资料来源：五河县 2020 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报、五河县 2022 年经济运行情况，东方金诚整理

五河县境内五水汇聚，优越的水域优势为水域滩涂生态养殖、渔业及稻田种养等发展提供了充足的水资源。五河县拥有“五河菊花心”、“沱湖咸鸭蛋”、“五河螃蟹”、“五河小龙虾”等知名产品，近年来农业产业化稳步发展，农业结构不断优化。

受制于新旧动能转换能力相对不足，科技成果转化效率不高等因素，五河县第二产业规模相对较小，占 GDP 比重较低；2021 年~2022 年，五河县制造业产值下降，规上工业增加值增速为负。近年来，五河县持续围绕纺织服装、绿色食品、机械制造三大主导产业推进补链强链，工业发展提质增效，引进了华芳集团、华运毛纺、丰原集团、雪郎生物、美迪亚、锐程纺织等纺织服装企业；现代牧业、众兴菌业、新希望六和、华莱士食品、宏绿食品等绿色食品企业；

正盛机械、萧山杰力机械、安徽顺欣精密型管、众诚机电、万航轨道等机械制造企业。2022年，华芳纺织产值突破10亿元，新培育群英纺织等产值超亿元以上企业10家，新培育捷宇纺织等税收超百万元企业10家，万航轨道获批省级工业设计中心和省重点培育上市企业。三大主导产业规模企业实现工业产值53.4亿元，占全部规上工业总产值的66.75%，主导产业培育效果显现。

近年来，五河县服务业保持较快发展，第三产业实现增加值有所增长。五河县投用了五河之光、五河印象等商贸综合体，开展“皖美消费·乐享虹城”等主题消费活动，社会消费品零售总额实现正增长；开展服务业锻长补短行动，飞宇轴承获批省级先进制造业和现代服务业融合试点企业；积极发展电子商务产业，2021年~2022年每年新增电商经营主体超60家，创成国家级电子商务进农村综合示范县。金融业方面，近年来人民币存贷款余额持续高速增长，2022年完成人民币存贷款余额613.2亿元，同比增长14.1%，增幅高于全市0.8个百分点，居三县第3位。

2023年1~2月，五河县规上工业增加值同比增长28.2%，增幅高于蚌埠市20.7个百分点，居全市第3位；固定资产投资同比增长17.1%，限额以上消费品零售额同比增长29.1%。

近年来，五河县一般公共预算收入保持正增长，持续收到较大规模的上级补助收入，财政实力较强

2020年~2022年，五河县一般公共预算收入保持正增长，增速分别为0.6%、13.4%和9.0%。税收收入占一般公共预算收入的比重约为50%，占比较低，主要由增值税、契税等构成；非税收入占一般公共预算收入比重较大，主要为国有资产有偿使用收入和行政事业性收费收入。政府性基金收入有所下降，主要由土地出让金收入构成，易受土地、房地产市场行情影响，存在一定不确定性。近年来，五河县持续收到较大规模的上级补助收入，占财政收入比重较大。

财政支出方面，近年来，五河县一般公共预算支出持续扩大，以农林水支出和刚性支出为主；政府性基金支出有所减少。2020年~2022年，五河县地方财政自给率处于较低水平，地方财政自给程度较弱。

截至2022年末，五河县政府债务限额为57.00亿元，政府债务余额为53.48亿元，一般债务余额为17.62亿元，专项债务余额为35.86亿元。

2023年1~2月，五河县一般公共预算收入累计完成3.54亿元，同比增长8.3%，其中税务部门完成收入1.99亿元，同比增长14.6%。财政支出完成7.71亿元，同比下降7.7%。

图表 17 五河县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	34.89	31.61	24.10
一般公共预算收入	13.11	14.87	16.20
其中：税收收入	6.35	7.54	7.98
政府性基金收入	21.77	16.74	7.90
2 上级补助收入	27.90	26.92	31.67
列入一般公共预算的上级补助收入	25.66	25.17	29.84
列入政府性基金的上级补助收入	2.24	1.76	1.83
财政收入（1+2）	62.78	58.53	55.77

图表 17 五河县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政支出	70.91	68.98	66.93
一般公共预算支出	43.26	45.67	47.60
政府性基金支出	27.65	23.31	19.33
2 上解上级支出	0.45	0.15	0.57
财政支出 (1+2)	71.36	69.12	67.50
地方债务限额	36.85	45.75	57.00
地方债务余额	33.74	42.29	53.48
政府负债率	13.05	16.08	19.60

资料来源：五河县财政决算、五河县财政预算执行情况等，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对蚌埠市、五河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

作为五河县重要的基础设施建设主体，公司在增资、资金注入、财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持

自 2021 年五河县政府整合县属国企后，公司股东五投集团成为五河县最重要的基础设施建设平台。五投集团旗下重要的子公司包括公司和五河城镇，其中公司主要负责五河县范围内基础设施及安置房建设业务，五河城镇主要负责五河县范围内基础设施及土地综合整治等业务。

公司作为五投集团重要子公司之一，是五河县重要的基础设施建设主体，在增资、资金注入和财政补贴等方面得到了实控人及相关各方的大力支持。增资方面，公司实收资本由成立之初的 2000.00 万元增至 2022 年末的 50000.00 万元。资金注入方面，自公司成立以来，实控人及相关各方多次向公司拨付货币资金，详见下图表。2020 年~2022 年，公司分别获得政府财政补贴收入 0.99 亿元、0.87 亿元和 0.91 亿元。

图表 18 近年来公司获得的资金注入情况（单位：万元）

划拨时间	划拨情况	取得方	入账价值
2018 年	五河县政府将 2010 年~2018 年期间对公司部分拨款及代公司直接向客户单位转款共计 489197.26 万元转作为对公司的追加投资，增加资本公积。	公司本部	489197.26
2018 年	五河县政府将县财政局 2016 年、2018 年对恒信投资拨款共计 4800.00 万元转作为对恒信投资的追加投资，增加资本公积。	恒信投资	4800.00
2019 年	五河县政府将县财政局 2019 年对公司拨款共计 9932.46 万元转作为对公司的追加投资，增加资本公积。	公司本部	9932.46
2019 年	五河县政府将县财政局 2019 年对恒信投资拨款共计 23398.00 万元转作为对恒信投资的追加投资，增加资本公积。	恒信投资	23398.00
2020 年	五河县政府将县财政局 2020 年对公司拨款共计 49470.24 万元转作为对公司的追加投资，增加资本公积。	公司本部	49470.24

图表 18 近年来公司获得的资金注入情况（单位：万元）

划拨时间	划拨情况	取得方	入账价值
2020年	五河县政府将县财政局2020年对恒信投资拨款共计20200.00万元转作为对恒信投资的追加投资，增加资本公积。	恒信投资	20200.00
2022年	五河县政府将县财政局2022年对恒信投资拨款共计58755.00万元转作为对恒信投资的追加投资，增加资本公积。	恒信投资	58755.00
合计			655752.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对蚌埠市、五河县的地区经济及财政实力、实控人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实控人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

安徽担保集团对“23五河债01/23五河01”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“23 五河债 01/23 五河 01”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

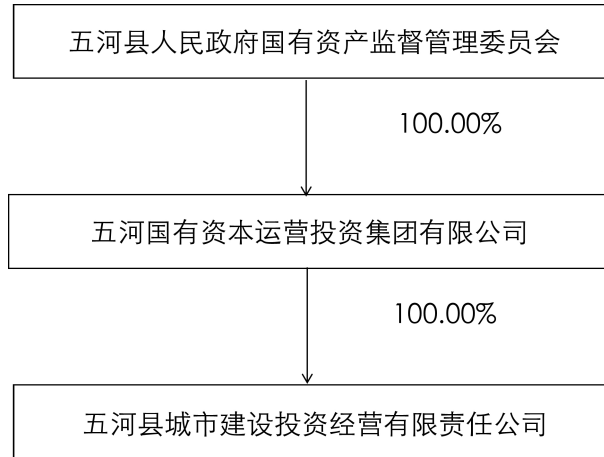
东方金诚认为，公司主要从事五河县范围内基础设施及安置房建设业务，具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性较弱；公司经营活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

蚌埠市经济实力很强；近年来，五河县地区经济保持增长，纺织服装、绿色食品、机械制造三大主导产业培育效果显现，服务业保持较快发展，经济实力较强；作为五河县重要的基础设施建设主体，公司在增资、资金注入、财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持。安徽担保集团对“23 五河债 01/23 五河 01”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。

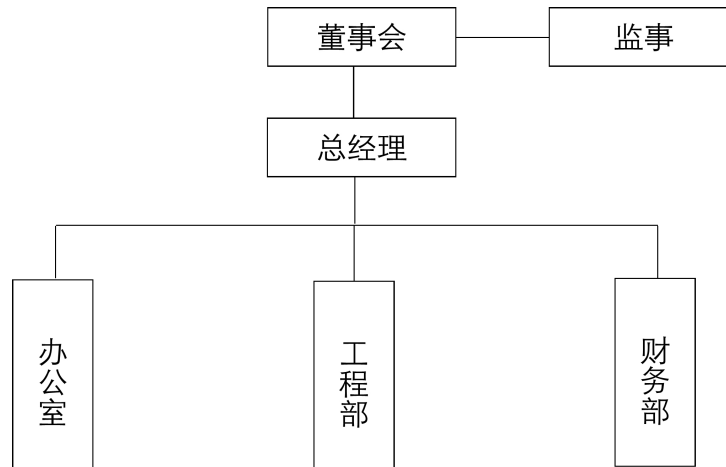
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“23 五河债 01/23 五河 01”到期不能偿还的风险仍然极低。

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：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	116.96	137.30	151.11
存货	93.59	105.08	121.67
其他应收款	7.04	10.81	15.87
应收账款	5.33	4.95	5.74
货币资金	6.02	10.91	3.22
负债总额	54.84	74.28	77.38
其他非流动负债	20.12	23.01	21.95
长期借款	16.20	23.58	20.66
其他应付款	5.61	13.59	12.39
应付账款	1.85	4.78	9.98
全部债务	36.58	45.04	44.03
其中:短期有息债务	8.39	5.30	9.34
所有者权益	62.13	63.02	73.73
营业收入	6.57	6.75	6.87
净利润	0.95	0.89	0.94
经营活动产生的现金流量净额	-10.84	-1.00	-12.15
投资活动产生的现金流量净额	-0.65	-0.50	-0.41
筹资活动产生的现金流量净额	11.24	6.37	5.25
主要财务指标			
营业利润率(%)	14.10	15.80	15.96
总资本收益率(%)	1.82	1.67	1.62
净资产收益率(%)	1.52	1.42	1.28
现金收入比率(%)	66.84	107.87	88.23
资产负债率(%)	46.88	54.10	51.21
长期债务资本化比率(%)	31.22	38.67	32.00
全部债务资本化比率(%)	37.06	41.68	37.39
流动比率(%)	696.63	546.59	458.97
速动比率(%)	122.94	113.39	83.53
现金比率(%)	36.88	44.98	9.94
货币资金短债比(倍)	0.72	2.06	0.34
经营现金流动负债比率(%)	-66.44	-4.14	-37.48
EBITDA利息倍数(倍)	0.91	0.92	0.68
全部债务/EBITDA(倍)	19.95	23.71	21.55

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	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。