



淮南市山南开发建设有限责任公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0389 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 31 日

本次跟踪发行人及评级结果	淮南市山南开发建设有限责任公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为淮南市经济财政实力持续增长，潜在的支持能力强；淮南市山南开发建设有限责任公司（以下简称“山南建设”或“公司”或“发行人”）在推进安徽淮南高新技术产业开发区（山南新区）（以下简称“淮南市高新区”）基础设施建设中发挥较为重要作用，对政府具有一定重要性，与其维持较为紧密关联度。中诚信国际预计，山南建设业务结构将保持稳定，政府持续支持下资产规模将保持增长；同时，需关注公司资产流动性不佳、短期偿债压力较大及面临或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，淮南市山南开发建设有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 淮南市及淮南市高新区经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。 可能触发评级下调因素： 淮南市或淮南市高新区经济严重恶化；政府支持意愿下降，工程建设项目体量下降；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性明显减少等。	

正面

- **区域发展环境向好。**淮南市作为沿淮城市群的重要节点，合肥都市圈核心城市，跟踪期内经济财政实力稳步增强；同时淮南市高新区是淮南市重点发展区域，该区建成后将有利于促进合肥、淮南两市经济社会的融合，良好的区域环境为公司业务拓展提供了发展空间。
- **财务杠杆比率较低。**跟踪期内，公司债务规模有所缩减，财务杠杆比率仍处于较低水平，整体资本结构较为稳健。

关注

- **资产流动性不佳。**截至2023年末，公司存货规模较大，占总资产的比例为93.30%，主要为项目建设开发成本和土地资产，短期内变现能力不足，资产流动性不佳。
- **短期偿债压力较大。**截至2023年末，公司货币资金储备不足，对短期债务覆盖能力弱，需持续关注公司到期债务偿付资金安排情况。
- **或有负债风险需关注。**截至2023年末，公司对外担保金额为56.09亿元，占同期末净资产的比例为56.63%，被担保单位主要系淮南市国有企业，但也存在对民营企业的担保，仍面临一定或有负债风险。

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：刘春天 ctliu@ccxi.com.cn

王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

山南建设（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	126.79	136.57	149.47
经调整的所有者权益合计（亿元）	89.34	98.04	99.04
负债合计（亿元）	37.45	38.53	50.43
总债务（亿元）	22.14	23.58	14.89
营业总收入（亿元）	13.34	9.24	9.34
经营性业务利润（亿元）	1.20	0.76	1.05
净利润（亿元）	1.21	0.76	0.99
EBITDA（亿元）	1.21	0.83	1.12
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.95	-14.57	10.28
总资本化比率(%)	19.86	19.39	13.07
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.66	0.55	0.71

注：1、中诚信国际根据山南建设提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、在计算有息债务时，本报告将“长期应付款”、“其他非流动负债”带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	山南建设	皖江高科	慈湖发展
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	安徽省淮南市	安徽省安庆市	安徽省马鞍山市
GDP（亿元）	1,601.60	2,878.30	2,590.55
一般公共预算收入（亿元）	130.50	193.50	208.40
所有者权益合计（亿元）	99.04	71.10	81.18
资产负债率（%）	33.74	67.30	46.58
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.71	0.89	0.66

中诚信国际认为，淮南市、安庆市与马鞍山市均为安徽省下辖地级市，行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投资主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，财务杠杆处于比较组较低水平，但利息覆盖能力均较弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：“皖江高科”系“安庆皖江高科技投资发展有限公司”的简称，“慈湖发展”系“马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司”的简称。资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

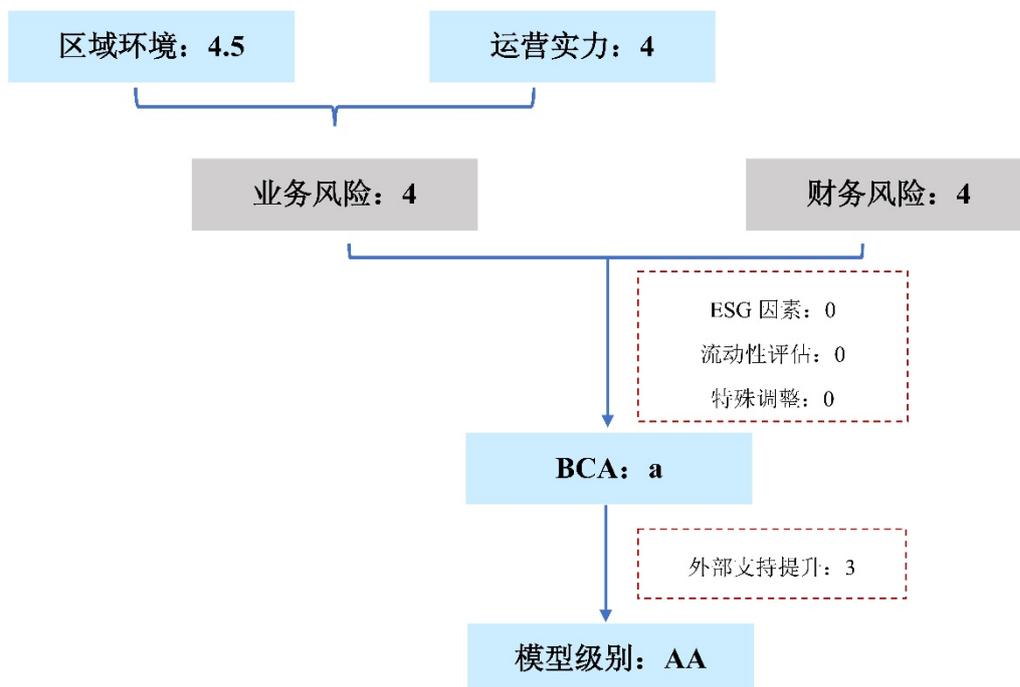
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 淮南山南债 01/PR 山南 01	AA	AA	2023/06/21 至本 报告出具日	7.00/2.80	2019/04/01~2026/04/01	附提前偿还条款，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%

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
山南建设	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

淮南市山南开发建设有限责任公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为, 淮南市政府具备强的支持能力, 对公司支持意愿一般, 主要体现在淮南市政府经济财政实力较强, 且持续增长, 为公司发展提供了良好的外部支持; 山南建设系淮南市政府重要的基础设施投融资建设主体, 跟踪期内持续获得政府资金补贴等方面的大力支持, 对政府具有一定重要性, 且与其维持较为紧密关联度。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“赢弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，淮南市作为沿淮城市群的重要节点，合肥都市圈核心城市，区位优势明显，经济财政实力持续提升，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

淮南市地处安徽中北部，淮河之滨，是沿淮城市群的重要节点，合肥都市圈核心城市，区域优势明显，经济实力处于安徽省下辖区域中部地位。稳步增长的区域经济，带动淮南市一般公共预算收入逐年提升。再融资环境方面，淮南市区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，同时存在一定非标融资，债券市场发行利率及利差在省内处于较高水平，但发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来淮南市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,457.10	1,541.10	1,601.60
GDP 增速（%）	5.70	2.00	5.10
人均 GDP（元）	48,008.00	50,802.00	53,005.00
一般公共预算收入（亿元）	109.60	120.31	130.50
政府性基金收入（亿元）	64.61	90.95	54.30
税收收入占比（%）	64.42	62.84	72.87
公共财政平衡率（%）	39.48	40.17	41.30

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：淮南市财政局，中诚信国际整理

淮南市高新区位于淮南市舜耕山以南，距离淮南市中心区域不到 1 公里。淮南市高新区前身为淮南市山南新区（以下简称“山南新区”），于 2004 年 7 月经建设部批准，由中国城市设计规划院对淮南市城市总体规划进行修编后正式被纳入淮南市城市规划体系。2008 年 8 月，为加快山南新区开发建设步伐，淮南市委、市政府设立山南新区管理委员会作为市政府的派出机构，代表淮南市

政府负责山南新区的建设与管理工作。2015 年 12 月 15 日，经淮南市委、市政府批准同意，淮南市山南新区管理委员会加挂安徽淮南高新技术产业开发区管理委员会牌子，名称为高新区（山南新区）管委会。2018 年 2 月 28 日淮南市高新区获批成为国家级高新区，成为安徽省第六个国家级高新区，批复面积 5.64 平方公里，实际管辖面积 63.15 平方公里，建成区面积达 13 平方公里，截至 2023 年末，实有人口 10 万余人，已入驻各类企业约 1,300 户。目前淮南高新技术产业开发区大数据产业集聚发展基地获批安徽省第二批战略性新兴产业集聚发展基地，大数据展示中心、中国移动（安徽）数据中心一期等已建成投用，产业集聚初具雏形。

重大事项

跟踪期内，公司股权结构发生变更，实际控制人变更为淮南市人民政府国有资产监督管理委员会。

2023 年 8 月 14 日，公司发布了《淮南市山南开发建设有限责任公司关于实际控制人及股权结构发生变更的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，由于淮南市国有资产优化整合的需要，根据淮南市人民政府统一部署及要求，将淮南市山南开发建设有限责任公司股东淮南市高新投资控股集团有限公司的全部股权无偿划转至淮南建设发展控股（集团）有限公司，淮南建设发展控股（集团）有限公司由淮南市人民政府国有资产监督管理委员会 100% 控股。此次股权划转后，山南建设实际控制人变更为淮南市人民政府国有资产监督管理委员会。截至 2023 年 8 月 14 日，山南建设股东淮南市高新投资控股集团有限公司已就本次变更完成工商变更登记手续。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为淮南市重要的基础设施投融资建设主体，负责淮南市高新区范围内城市基础设施投资建设，职能定位稳固；目前公司仍有一定项目储备，业务稳定性和可持续性尚可。但公司尚未结转的基础设施建设及土地整理成本规模较大，资金沉淀严重。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	8.82	66.15	9.09	8.34	90.20	9.09	7.23	77.48	9.09
土地整理收入	4.32	32.37	9.09	0.83	8.98	9.09	1.66	17.77	9.09
其他业务收入	0.20	1.48	32.41	0.08	0.82	87.42	0.44	4.75	83.42
营业收入/毛利率合计	13.34	100.00	9.44	9.24	100.00	9.73	9.34	100.00	12.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建业务板块，公司仍作为淮南市重要的基础设施建设主体，主要负责高新区内的基础设施等工程建设任务，采取委托代建的业务模式，由本部运营，职能定位及业务运营模式保持稳定。2020 年 11 月底之前，根据淮南市政府的授权，公司与高新区管委会签署《委托代建协议》，对协议约定的基础设施项目进行建设或综合配套开发，项目建设所需资金由公司自筹，政府按照项目建设成本加管理费进行支付相关款项。管理费为代政府建设项目所要求的合理回报，一般按照项目成本的 10% 收取。2020 年 11 月 30 日起，对于新承接的工程建设项目，业务模式变更为公司母公司淮南市高新投资控股集团有限公司（以下简称“高新投资控股”）与淮南市高新建设发展集团有限公司（以下简称“高新建发”）签订《建设项目委托代建框架协议》，协议委托高新建发采用全过程代建方式进行项目建设，代建范围为山南建设为建设主体的房屋建筑、市政基础设施项目以及

高新区管委会合作投资建设的项目。公司采取“预拨+实拨”等方式拨付代建项目资金，并支付一定比例的代建管理费，代建管理费暂定按不超过代建项目建设总投资成本的 2% 计取，项目竣工结算后移交给公司。从业务开展情况来看，公司仍有一定规模的在建基建项目，且未来仍将根据市政府规划承接新的项目建设，业务可持续性尚可。但公司尚未结转的基础设施建设及土地整理成本规模较大，资金沉淀严重。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设模式	建设周期	建设主体
芙蓉苑二期 II 标段	9.50	7.50	代建	2022.07-2024.03	山南建设
春分中学	2.80	1.80	代建	2022.11-2024.06	山南建设
南经十七路（和畅街-南纬九路）	1.20	0.80	代建	2022.12-2024.08	山南建设
淮南高新区南纬五路（南经二路-南经六路） 建设工程	3.77	1.70	代建	2023.03-2024.12	山南建设
和畅街（南经九路-淮河大道）	0.80	0.40	代建	2022.12-2024.12	山南建设
其他	7.56	3.29	代建	2023.01-2024.12	山南建设
合计	25.63	15.49	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	资金来源	建设周期	建设主体
民裕中学	2.80	自筹/财政	20 个月	山南建设
淮南实验中学山南校区实践综合楼项目	0.75	自筹/财政	8 个月	山南建设
南纬三路（南经十五路-南经十六路）	0.80	自筹/财政	8 个月	山南建设
黑臭水体整治	0.50	自筹/财政	10 个月	山南建设
南经十六路（南纬十一路-站前路）	0.90	自筹/财政	10 个月	山南建设
合计	5.75	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，跟踪期内公司土地整理业务运营主体仍为公司本部，业务模式未发生变动。公司主要系根据高新区管委会的规划承接区域内的土整任务，根据双方签订的土地委托开发协议书，公司对淮南市高新区进行一级土地开发工作，包括土地征收（用）、拆迁、安置、三通一平等工程建设等。土地整理业务所需资金由公司自筹，土地整理完成后，公司将地块移交给高新区管委会，高新区管委会核定确认土地开发成本并与公司进行相关结算支付，支付的土地开发成本系土地整理业务的投资成本*110%。从业务开展情况来看，公司土地整理业务开展以存续项目为主，投资规模不大，暂无拟建土地整理项目。

表 5：截至 2023 年末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	建设期间	总投资	已投资
淮南市 2019-16 城市批次	2019.10-2024.12	0.28	0.24
淮南市 2019-26 城市批次	2019.10-2024.12	0.56	0.48
淮南市 2020-3 城市批次	2019.10-2024.12	0.85	0.66
淮南市 2020-4 城市批次	2019.10-2024.12	0.63	0.44
合计	--	2.32	1.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，受益于利润积累，跟踪期内公司所有者权益持续增长，财务杠杆率仍处于较低水平，资本结构较为稳健；公司债务规模有所缩减，经营获现能力提升，经营活动净现金流由负转正，经营活动净现金流对利息的保障能力显著提升，但 EBITDA 对利息的保障能力依然较低。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产结构以流动资产为主，其占总资产的比重始终保持在 99% 以上。截至 2023 年末，公司存货占总资产比重为 93.30%，存货由开发成本和土地资产组成，随着项目建设的推进，公司存货规模逐年增长。同期末，公司账面上土地资产价值 44.04 亿元，以出让地、住宅用地为主，占地面积约 3,700 亩，均已办理相关权证；开发成本金额为 95.44 亿元。应收款项方面，2023 年末公司新增应收账款 5.13 亿元，应收对象为安徽淮南高新技术产业开发区管理委员会（淮南市山南新区管理委员会）财政局，款项性质为应收项目款，对公司资金形成一定占用。整体来看，公司存货短期变现难度相对较大，应收类款项对公司资产形成一定占用，资产流动性较弱，整体资产质量较低。

跟踪期内，公司债务规模有所缩减，同时短期债务占比小幅下降，债务期限结构仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。2023 年末，公司资本公积保持稳定，受益于利润积累，经调整的所有者权益¹小幅扩张，财务杠杆仍处于较低水平。

表 6：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	1-3 年	3 年以上到期
银行借款	6.02	1.16	1.22	3.63
债券融资	4.20	1.40	2.80	--
非标融资	4.31	1.85	2.18	0.28
其他	--	--	--	--
合计	14.53	4.42	6.20	3.91

注：表中一年以内到期数据仅为本金部分，故跟短期债务数据有差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

现金流方面，2023 年公司收到以往来款为主要的其他与经营活动有关的现金规模较大，致使当年经营活动净现金流由负转正。近年来公司未开展大额投资，投资活动净现金流规模较小。2023 年公司债务规模缩减，使得其筹资活动净现金流收窄，2023 年表现为净流出状态。跟踪期内，受盈利能力提升，公司 EBITDA 随之扩张，对利息的保障能力上升，但覆盖水平依然较低。同时公司经营活动净现金流亦无法对利息支出形成有效保障。此外，公司货币资金保有量不足，2023 年末非受限货币资金/短期债务仅为 0.06 倍，仍存在较大的短期偿债压力。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2021	2022	2023
应收账款	0.00	0.00	5.08
其他应收款	2.73	2.45	3.20
存货	120.98	132.33	139.45
资产总计	126.79	136.57	149.47
经调整的所有者权益合计	89.34	98.04	99.04
总债务	22.14	23.58	14.89
短期债务占比	33.71	37.14	34.56
资产负债率	29.53	28.21	33.74
总资本化比率	19.86	19.39	13.07
经营活动产生的现金流量净额	-0.95	-14.57	10.28

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-0.37	13.50	-10.28
收现比	0.71	0.86	0.84
EBITDA	1.21	0.83	1.12
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.55	0.71
经营活动净现金流利息保障倍数	-0.52	-9.60	6.56

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产主要为存货，受限账面价值 8.10 亿元，占当期末总资产的 5.42%，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 56.09 亿元，占净资产的比例为 56.63%²，被担保单位主要系淮南市国有企业，但也存在对民营企业的担保，仍面临一定或有负债风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用等级评估等级无影响。

流动性评估

公司债务结构合理，且仍有一定规模的未使用银行授信额度，同时淮南市经济基础尚可，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间。公司作为淮南市重要的基础设施投融资建设主体之一，可持续获得政府及股东的大力支持，备用流动性尚可。公司未来一年流动性来源可满足公司大部分流动性需求。

外部支持

2023 年，淮南市经济财政实力稳步提升。公司维持区域重要性，仍承做了较多淮南市高新区的基建及土地整理项目，股权结构和业务开展仍与政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录。2023 年公司获得项目资金补贴 0.21 亿元。综上，跟踪期内淮南市政府具备强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”募集资金 7.00 亿元，其中 1.90 亿元用于淮南市高新区玫瑰苑安置小区项目建设、0.90 亿元用于淮南市高新区标准化厂房项目建设、1.80 亿元用于淮南市高新区现代产业园项目的建设，剩余 2.40 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 4 月末，债券募集资金均已按用途使用。

“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。

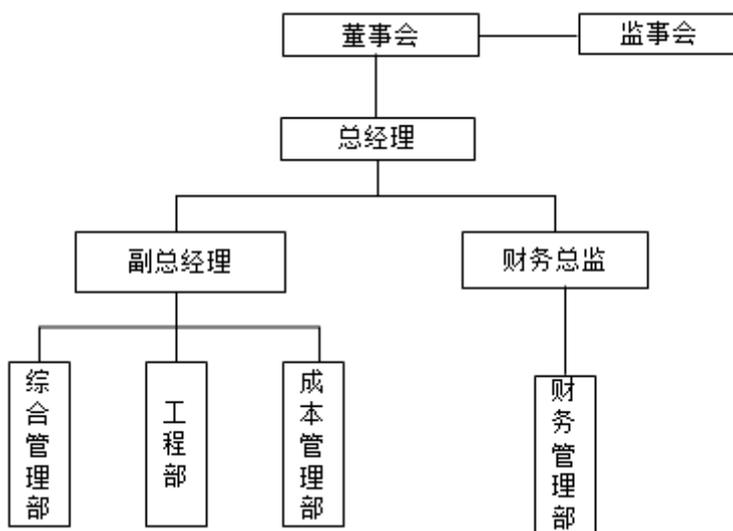
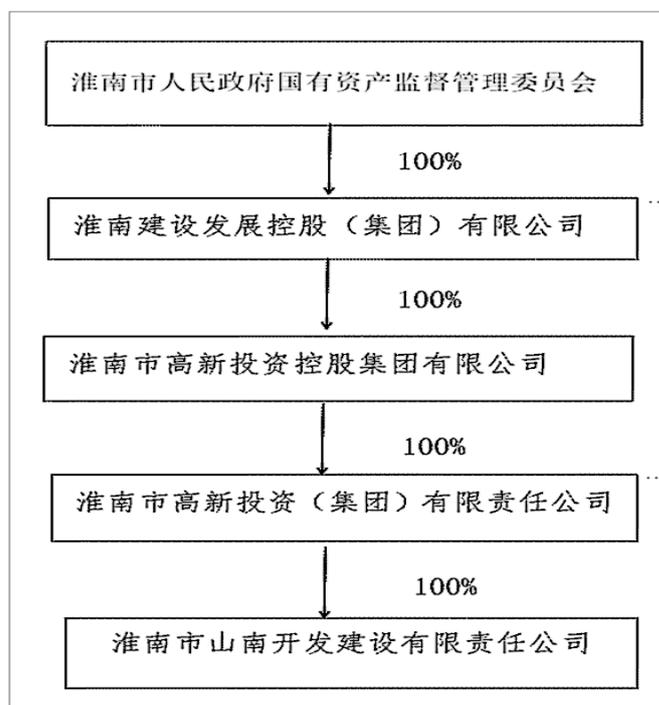
² 公司对外担保具体情况见附三。

公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，债务规模有所缩减，同时考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，本期债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持淮南市山南开发建设有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：淮南市山南开发建设有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：淮南市山南开发建设有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	13,560.78	2,878.82	2,857.34
非受限货币资金	13,560.78	2,878.82	2,857.34
应收账款	0.00	0.00	50,766.53
其他应收款	27,252.16	24,479.22	32,027.56
存货	1,209,770.10	1,323,293.11	1,394,496.45
长期投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.36	0.28	0.20
资产总计	1,267,905.46	1,365,745.04	1,494,657.52
其他应付款	17,729.66	68,810.63	234,389.80
短期债务	74,624.77	87,576.24	51,444.33
长期债务	146,746.65	148,238.52	97,423.23
总债务	221,371.42	235,814.76	148,867.56
负债合计	374,463.88	385,298.19	504,280.00
利息支出	18,288.24	15,171.53	15,673.63
经调整的所有者权益合计	893,441.59	980,446.85	990,377.52
营业总收入	133,361.57	92,427.21	93,351.94
经营性业务利润	12,029.98	7,563.95	10,538.64
其他收益	0.90	775.78	2,087.59
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业外收入	29.15	2.61	0.50
净利润	12,135.11	7,594.57	9,930.67
EBIT	12,106.38	8,264.47	11,154.73
EBITDA	12,120.06	8,277.37	11,164.61
销售商品、提供劳务收到的现金	95,167.98	79,844.31	78,464.18
收到其他与经营活动有关的现金	1,836.54	47,205.27	164,481.06
购买商品、接受劳务支付的现金	105,544.91	271,370.70	138,153.10
支付其他与经营活动有关的现金	204.45	87.22	51.82
吸收投资收到的现金	0.00	133,487.88	0.00
资本支出	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-9,519.38	-145,693.15	102,814.24
投资活动产生的现金流量净额	49.06	40.61	13.11
筹资活动产生的现金流量净额	-3,734.81	134,970.57	-102,848.83
现金及现金等价物净增加额	-13,205.12	-10,681.96	-21.48
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	9.44	9.73	12.62
期间费用率(%)	0.32	1.15	2.06
应收类款项占比(%)	2.15	1.79	5.54
收现比(X)	0.71	0.86	0.84
资产负债率(%)	29.53	28.21	33.74
总资本化比率(%)	19.86	19.39	13.07
短期债务/总债务(%)	33.71	37.14	34.56
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.52	-9.60	6.56
总债务/EBITDA(X)	18.26	28.49	13.33
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.09	0.22
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.66	0.55	0.71

注：1、中诚信国际根据山南建设提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、在计算有息债务时，本报告将“长期应付款”、“其他非流动负债”带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：淮南市山南开发建设有限责任公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保期限	担保金额（亿元）
1	淮南市高新投资控股集团有限公司	国企	2022.1-2026.8	5.05
2	淮南市高新投资（集团）有限责任公司	国企	2019.7-2032.4	8.06
3	淮南市高新区开发投资有限公司	国企	2020.5-2037.1	34.84
4	淮南建设发展控股（集团）有限公司	国企	2021.12-2035.12	3.25
5	淮南市潘城建设有限责任公司	国企	2022.8-2036.8	2.50
6	信隆融资租赁有限公司	民营	2022.5-2025.7	1.74
7	淮南高新供应链管理有限公司	国企	2023.8-2025.8	0.65
	合计	--	--	56.09

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn