

# 肥西县城乡建设投资（集团） 有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕2586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<sup>+</sup>，维持“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受肥西县城乡建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

## 2024 年跟踪评级报告

| 项目                   | 本次评级结果              | 上次评级结果              | 本次评级时间     |
|----------------------|---------------------|---------------------|------------|
| 肥西县城乡建设投资（集团）有限公司    | AA <sup>+</sup> /稳定 | AA <sup>+</sup> /稳定 |            |
| 21 肥西城投债 02/21 肥西 02 | AA <sup>+</sup> /稳定 | AA <sup>+</sup> /稳定 | 2024/06/24 |

**评级观点** 跟踪期内，肥西县城乡建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍是安徽省肥西县重要的基础设施建设主体。2023 年，肥西县经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司董事、监事和高级管理人员发生变动，系正常人事变动，法人治理结构和管理制度未发生重大变化。公司营业总收入主要来自委托代建业务，在建项目（含自营）及受政府指定履行回购义务的安置房开发建设项目存在较大资金支出压力。公司资产结构仍以流动资产为主，委托代建及自营项目投入、土地资产和固定资产占比高，资产流动性较弱，整体资产质量尚可；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性尚可；债务规模较上年底进一步增长，对债券融资依赖度较大，债务负担轻，但 2024 年债务集中偿付压力较大；费用控制能力仍有待提高，政府补助对利润总额贡献度高；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在资产注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

**评级展望** 未来，随着肥西县开发建设的持续推进，公司业务持续性强，经营状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持力度减弱。

### 优势

- 外部经营环境良好。**2023 年，肥西县地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 7.7% 和 15.4%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 继续获得有力的外部支持。**公司是肥西县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资产注入和政府补助方面继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 2023 年底，公司主要在建项目（含自营）尚需投资 79.26 亿元，其中自营项目后续收益情况待观察；公司受政府指定履行回购义务的安置房开发建设项目尚需回购金额（不含土地出让金和税金）为 64.27 亿元，公司资金支出压力较大。
- 经营活动现金仍为净流出。**受项目回款减少影响，2023 年，公司经营活动现金流量净额为 -16.46 亿元，净流出规模同比扩大。公司项目投入以及债务偿还主要依赖筹资活动。
- 短期偿债压力较大。**截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.29 倍，公司短期偿债压力较大。
- 存在一定或有负债风险。**跟踪期内，公司新增较大规模对外担保，截至 2023 年底，公司对外担保余额为 111.19 亿元，其中对控股股东肥西县产城投资控股（集团）有限公司及其子公司担保余额为 54.24 亿元，担保比率为 38.30%，公司担保对象以肥西县国有企业为主，区域集中高且规模较大，公司存在一定或有负债风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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         |  |
|               |      |             | 经营分析    | 2         |  |
|               |      |             | 资产质量    | 3         |  |
| 财务风险          | F2   | 现金流         | 盈利能力    | 3         |  |
|               |      |             | 现金流量    | 1         |  |
|               |      |             | 资本结构    | 1         |  |
|               |      |             | 偿债能力    | 3         |  |
|               |      | <b>指示评级</b> |         | <b>aa</b> |  |
|               |      | 个体调整因素：--   |         | --        |  |
| <b>个体信用等级</b> |      | <b>aa</b>   |         |           |  |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      | +1          |         |           |  |
| <b>评级结果</b>   |      | <b>AA+</b>  |         |           |  |

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

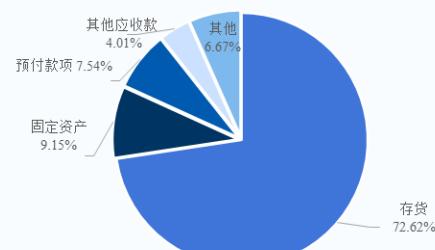
## 主要财务数据

| 合并口径           |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项目             | 2021年  | 2022年  | 2023年  |
| 现金类资产（亿元）      | 14.68  | 13.37  | 12.16  |
| 资产总额（亿元）       | 361.28 | 427.50 | 548.43 |
| 所有者权益（亿元）      | 222.02 | 217.22 | 290.34 |
| 短期债务（亿元）       | 20.06  | 41.51  | 42.36  |
| 长期债务（亿元）       | 87.90  | 82.73  | 103.42 |
| 全部债务（亿元）       | 107.96 | 124.24 | 145.78 |
| 营业总收入（亿元）      | 24.31  | 36.38  | 45.59  |
| 利润总额（亿元）       | 3.64   | 3.88   | 6.20   |
| EBITDA（亿元）     | 8.16   | 9.69   | 13.34  |
| 经营性净现金流（亿元）    | -24.58 | -7.17  | -16.46 |
| 营业利润率（%）       | 20.13  | 16.28  | 14.78  |
| 净资产收益率（%）      | 1.61   | 1.78   | 2.13   |
| 资产负债率（%）       | 38.54  | 49.19  | 47.06  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 32.72  | 36.39  | 33.43  |
| 流动比率（%）        | 689.15 | 324.56 | 314.69 |
| 经营现金流动负债比（%）   | -47.87 | -5.62  | -10.64 |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.73   | 0.32   | 0.29   |
| EBITDA利息倍数（倍）  | 1.87   | 1.76   | 2.01   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 13.23  | 12.82  | 10.93  |
| 公司本部口径         |        |        |        |
| 项目             | 2021年  | 2022年  | 2023年  |
| 资产总额（亿元）       | 340.22 | 409.76 | 536.34 |
| 所有者权益（亿元）      | 198.79 | 200.55 | 274.79 |
| 全部债务（亿元）       | 107.96 | 122.12 | 142.12 |
| 营业总收入（亿元）      | 23.66  | 35.85  | 44.89  |
| 利润总额（亿元）       | 3.51   | 3.86   | 6.23   |
| 资产负债率（%）       | 41.57  | 51.06  | 48.77  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 35.20  | 37.85  | 34.09  |
| 流动比率（%）        | 576.75 | 290.28 | 278.45 |
| 经营现金流动负债比（%）   | -32.45 | -3.40  | -6.96  |

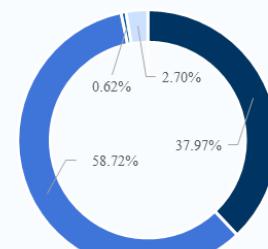
注：1. 2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 已将其他应付款中有息部分纳入短期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成

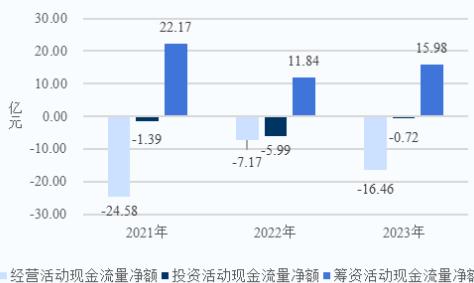


2023年公司营业收入构成



■基础设施建设 ■安置房工程建设 ■人才公寓租售 ■其他业务

2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年末公司债务情况



## 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      | 特殊条款                         |
|----------------------|---------|---------|------------|------------------------------|
| 21 肥西城投债 02/21 肥西 02 | 4.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2028/09/07 | 在债券存续期的第 3~7 年末每年偿还发行规模的 20% |

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

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称                 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 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+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/08 | 谢 晨 张建飞 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 肥西城投债 02/21 肥西 02 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2021/08/04 | 谢 晨 文 中 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述评级方法/模型及历史评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：谢 晨 [xiechen1@lhratings.com](mailto:xiechen1@lhratings.com)

项目组成员：翟 瑞 [zhairui@lhratings.com](mailto:zhairui@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 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。

公司是肥西县重要的基础设施建设主体，主要承担肥西县范围内的基础设施和安置房等开发建设任务。

截至 2023 年底，公司本部设财务部、公建项目建设部、综合管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 5 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 548.43 亿元，所有者权益 290.34 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 45.59 亿元，利润总额 6.20 亿元。

公司注册地址：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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末分别偿还本金的 20%，募集资金中 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，募集资金已按照指定用途使用完毕。翡翠家园项目和北张家园项目均于 2023 年竣工，截至报告出具日累计实现资金回流 8.92 亿元。跟踪期内，“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”已按期支付利息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称                 | 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：公司提供

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度发力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

2023年，肥西县地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给能力一般，政府债务负担较轻。整体看，公司外部发展环境良好。

肥西县位于安徽中部、合肥西南、巢湖之滨，现辖2乡10镇4园区，总面积1695平方公里，为合肥市管辖县。肥西县地处合肥都市圈和皖江示范区的核心地带，区位优势明显。肥西县以汽车、家电、装备制造、电子信息等工业产业为主导，聚焦新能源汽车全链条、高端智能制造、大健康三大战新产业集群。

图表2•肥西县主要经济指标

| 项目          | 2022年         | 2023年         |
|-------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）     | 1068.36       | 1153.82       |
| GDP增速（%）    | 4.1           | 7.7           |
| 固定资产投资增速（%） | 14.5          | 24.9          |
| 三产结构        | 7.1:42.1:50.8 | 6.7:42.7:50.6 |
| 人均GDP（万元）   | 12.46         | 13.43         |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《肥西县2023年国民经济和社会发展统计公报》，2023年，肥西县地区生产总值1153.82亿元，按不变价格计算，同比增长7.7%。同年，肥西县固定资产投资同比增长24.9%。其中，工业投资增长48.9%，房地产开发投资增长64.4%。

图表3•肥西县主要财力指标

| 项目                 | 2022年  | 2023年  |
|--------------------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 63.85  | 73.66  |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 8.20   | 15.4   |
| 税收收入（亿元）           | 45.83  | /      |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 71.78  | /      |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 102.93 | 116.06 |
| 财政自给率（%）           | 62.03  | 63.47  |
| 政府性基金收入（亿元）        | 209.96 | 120.82 |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 125.69 | 144.33 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于肥西县 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，肥西县完成一般公共预算收入 73.66 亿元，同比增长 15.4%。同期，肥西县一般公共预算支出为 116.06 亿元，财政自给能力一般。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，肥西县政府性基金收入同比下降 42.5%。

截至 2023 年底，肥西县地方政府债务余额为 144.33 亿元，其中一般债务余额 29.56 亿元，专项债务余额 114.76 亿元。

## 六、跟踪期主要变化

### (一) 基础素质

#### 1 产权状况

截至 2023 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。**

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。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”），相关情况详见图表 4。总体看，肥西县各基础设施建设主体职能分工较为明确，业务重叠较小。

图表 4• 肥西县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

| 公司名称   | 控股股东    | 业务职能                          | 资产总额   | 所有者权益  | 营业收入  | 利润总额 | 资产负债率  |
|--------|---------|-------------------------------|--------|--------|-------|------|--------|
| 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          | 756.83 | 376.67 | 55.24 | 3.96 | 50.23% |
| 公司     | 肥西产控    | 肥西县重要的基础设施建设主体                | 548.43 | 290.34 | 45.59 | 6.20 | 47.06% |
| 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 | /      | /      | /     | /    | /      |

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年底数；上述公司按资产总额降序排列；未获取乡村振兴公司财务数据，用 “/” 表示

资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 3 信用记录

**跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。**

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 913401235621956712），截至 2024 年 4 月 1 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。

根据公司过往在债券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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

### (二) 管理水平

**跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员发生变动，系正常人事变动，法人治理结构、管理制度未发生重大变化。**

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。公司于 2024 年 4 月 29 日发布《肥西县城乡建设投资（集团）有限公司关于董事、监事和高级管理人员发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据中共肥西县产城投资控股（集团）有限公司委员会会议纪要（第 27 次）、中共肥西县产城投资控股（集团）有限公司委员会文件（肥产城党〔2023〕46 号）等文件，同意变更公司部分董监高人员，具体情况详见图表 5。

图表 5•公司董事、监事和高级管理人员变动情况

| 姓名  | 现任职情况   | 原任职情况   |
|-----|---------|---------|
| 杨志明 | --      | 董事、副总经理 |
| 盛国胜 | --      | 董事      |
| 胡海樱 | --      | 董事      |
| 刘世权 | --      | 董事      |
| 施超  | --      | 监事      |
| 马晓莉 | --      | 监事      |
| 郭新月 | --      | 监事      |
| 汪世江 | --      | 财务负责人   |
| 葛伟  | 董事、副总经理 | 副总经理    |
| 赵轶春 | 董事、总经理  | --      |
| 程功舜 | 董事、副总经理 | --      |
| 傅贤旺 | 董事、副总经理 | --      |
| 邵天嵩 | 监事      | --      |
| 姬婕  | 监事      | --      |
| 谢宏伟 | 监事      | --      |
| 唐爱兵 | 财务负责人   | --      |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营分析

2023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建设收入），收入规模同比增长主要系政府结算的项目量同比大幅增长所致；综合毛利率变动不大。

2023年，公司营业总收入同比增长25.31%，主要来自基础设施和安置房工程建设业务，前述业务收入合计占比为96.69%。

毛利率方面，受委托代建项目加成比例存在差异影响，2023年，公司综合毛利率同比下降1.36个百分点。

图表 6•公司营业总收入构成及毛利率情况

| 业务板块    | 2022年  |        |        | 2023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  | 11.52  | 31.66  | 16.16  | 17.31  | 37.97  | 17.42  |
| 安置房工程建设 | 8.17   | 22.45  | 24.28  | 26.77  | 58.72  | 13.65  |
| 人才公寓租售  | 16.03  | 44.05  | 13.74  | 0.28   | 0.62   | 16.69  |
| 其他      | 0.67   | 1.84   | 5.37   | 1.23   | 2.70   | 23.45  |
| 合计      | 36.38  | 100.00 | 16.72  | 45.59  | 100.00 | 15.36  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

#### (1) 委托代建业务

跟踪期内，公司与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”）签订的框架性协议到期，新签协议受托方变更为公司股东肥西产控，公司后续承接委托代建项目由肥西产控统一安排，结算金额确定方式保持不变，支付方根据项目实际情况确定；公司委托代建收入保持增长，回款及时；公司主要在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力；对于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，尚需回购金额较大。

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。根据2024年1月肥西县大建办与肥西产控签订的框架性协议《工程项目建设协议书》，受托方由公司变更为肥西产控（协议特别指出肥西产控所属子公司及实际管控公司作为建设单位的，按照该新签协议执行），建设项目内容和结算金额确定方式保持不变，支付方根据后续项目情况或为肥西县大建办和肥西产控。

2023年，政府结算的基础设施项目和安置房项目量同比均大幅增长，带动当年收入同比增加；其中基础设施建设业务毛利率同比变动不大，安置房工程建设业务毛利率受部分项目加成比例较往年偏低影响亦有所下降。工程回款方面，2022—2023年，公司委托代建项目分别收到政府回款（含政府预付款）47.90亿元和44.08亿元。

截至2023年底，公司主要在建委托代建项目总投资合计59.61亿元，尚需投资41.46亿元。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。

图表7·截至2023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             |
|-------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 丰乐河大道（金寨南路-泊湖路）               | 14798.41         | 1816.21          | 12982.20         |
| 三公山路（杭埠河大道-将军岭东路）             | 34200.00         | 4038.10          | 30161.90         |
| 产城融合示范区污水泵站及配套管网              | 10360.71         | 2833.00          | 7527.71          |
| 肥西文化中心（档案馆、图书馆、城建档案馆和规划馆、科技馆） | 93800.01         | 20236.55         | 73563.46         |
| 安医大新医科中心附属小学                  | 13700.00         | 1943.27          | 11756.73         |
| 安医大新医科中心附属中学                  | 27000.00         | 2670.21          | 24329.79         |
| 司空山路中学                        | 23522.00         | 6089.30          | 17432.70         |
| 三河路（潭冲路-深圳路）                  | 46020.00         | 6381.25          | 39638.75         |
| 创新大道（芮祠路-深圳路）                 | 22215.00         | 4216.39          | 17998.61         |
| 站前路（灯塔路-青龙路）                  | 8792.00          | 1900.89          | 6891.11          |
| 新仓路（创新大道-青龙路）                 | 7721.00          | 1485.73          | 6235.27          |
| 梅城路（将军岭东路-干汊河路）               | 26558.20         | 8026.47          | 18531.73         |
| 舒王台路（将军岭东路-李陵山路）              | 25940.02         | 7807.21          | 18132.81         |
| 舒茶路（金寨南路-孔雀台路）                | 17090.00         | 4378.38          | 12711.62         |
| 薛家岗路（桃溪路-将军岭东路）               | 28483.10         | 11698.26         | 16784.84         |
| 毛坦河路（金寨南路-同马路）                | 1033.71          | 329.79           | 703.92           |
| 桃溪路（金寨南路-独秀园路）                | 2700.00          | 713.04           | 1986.96          |
| 泊湖路（喜鹊河路-将军岭东路）               | 11001.82         | 2260.25          | 8741.57          |
| 五显路（金寨南路-舒王台路）                | 13118.16         | 5816.78          | 7301.38          |
| 百大物流园安置点                      | 168000.00        | 86790.10         | 81209.90         |
| <b>合计</b>                     | <b>596054.14</b> | <b>181431.18</b> | <b>414622.96</b> |

注：上表已投资额系财务口径数据，较之前披露口径有所调整

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、不动产权登记相关费用、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，按中国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，支付剩回购价格（扣除建筑安装综合成本的 3%或由合肥城改/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。

截至 2023 年底，由肥西城改和肥西康居开发的安置点分别为 4 个和 5 个，项目建设资金付款协议约定的项目价格（不含土地出让金和税金）合计分别为 44.39 亿元和 43.85 亿元，公司已付款金额分别为 7.92 亿元和 10.39 亿元；公司另需支付肥西城改和肥西康居土地出让金（不含税）<sup>1</sup>分别为 10.20 亿元和 14.55 亿元，已支付土地出让金及税费分别为 10.51 亿元和 11.13 亿元。整体看，公司尚需支付规模较大。

## （2）自营项目

**跟踪期内，公司尚有需要项目收益来平衡的自营性项目，尚需投资规模较大，后续收益情况待观察。**

截至 2023 年底，公司已完工自营项目肥西县人才公寓已全部销售完毕，2023 年确定零星销售收入 0.28 亿元；公司主要在建自营项目 7 个，计划总投资 97.52 亿元，尚需投资 37.80 亿元，其中翡翠家园、北张家园和肥西县烧脉镇集体租赁住房将通过租售的方式来平衡公司的建设成本，福童花园项目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，安医大人才公寓项目未来通过住宅销售、车位销售及商业出租收入等实现资金平衡，新型家园安置点 C 区项目收入主要来自增量安置房销售收入、车位收入、新建商业出租收入、充电桩收入和广告牌收入，安淮污水处理厂项目收入来源为污水处理收入和中水回用收入。截至 2023 年底，公司暂无拟建自营项目。

图表 8• 截至 2023 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        | 157285.25        | 102947.75        |
| 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         | 17999.00         | 4601.00          |
| 福童花园项目       | 2023—2025 年 | 119067.69        | 84191.00         | 34876.69         |
| 安医大人才公寓项目    | 2023—2025 年 | 300048.00        | 197372.99        | 102675.01        |
| 新型家园安置点 C 区  | 2023—2025 年 | 228000.00        | 140149.00        | 87851.00         |
| 安淮污水处理厂      | 2023—2025 年 | 45272.00         | 207.99           | 45064.01         |
| <b>合计</b>    | --          | <b>975220.69</b> | <b>597205.23</b> | <b>378015.46</b> |

注：复童花园项目更名为福童花园项目；建设周期根据实际情况有所调整；上表已投资额系财务口径数据，较实际工程进度有所滞后  
资料来源：公司提供

## （3）其他业务

**2023 年，公司其他业务收入同比有所增长，但整体规模有限。**

2023 年，公司其他业务收入有所增长，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。2023 年，公司实现保安服务收入 0.47 亿元，毛利率为 10.06%。租赁业务方面，2023 年，公司实现房屋租赁收入 0.37 亿元，主要来自商业综合体、商业门面房、办公用房、农贸市场、保障性住房等的租金收入。

<sup>1</sup> 根据肥西康居、肥西城改分别与肥西县自然资源和规划局签订的《肥西国有建设用地使用权划拨转出让协议》，经肥西县土地管理委员会研定，前述安置项目划拨地调整成出让用地，须补缴相应的土地出让金

## 2 未来发展

公司计划在现有业务基础上，进一步丰富产业板块布局。

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、物业服务和文化旅游等产业板块布局。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2023 年底，公司纳入合并范围的子公司共 5 家。2023 年，公司合并范围减少 2 家子公司，系股权划出。总体看，跟踪期内，公司合并范围内减少子公司规模较小，财务数据可比性较强。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产质量

截至 2023 年底，得益于政府划拨安置点、土地等资产以及项目持续投入，公司资产总额较上年底增幅较大，资产结构仍以流动资产为主，其中委托代建及自营项目投入、土地资产和固定资产占比高，公司资产流动性较弱，整体资产质量尚可。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 28.29%，主要系预付款项、存货和固定资产增加所致；资产结构仍以流动资产为主。

图表 9• 公司资产主要构成情况

| 科目      | 2022 年底 |        | 2023 年底 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  |
| 流动资产合计  | 413.96  | 96.83  | 486.72  | 88.75  |
| 货币资金    | 13.37   | 3.13   | 12.16   | 2.22   |
| 预付款项    | 20.40   | 4.77   | 41.36   | 7.54   |
| 其他应收款   | 8.32    | 1.95   | 22.00   | 4.01   |
| 存货      | 361.33  | 84.52  | 398.27  | 72.62  |
| 非流动资产合计 | 13.54   | 3.17   | 61.71   | 11.25  |
| 固定资产    | 3.81    | 0.89   | 50.19   | 9.15   |
| 资产总额    | 427.50  | 100.00 | 548.43  | 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

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 17.58%。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 9.04%，均系银行存款，无受限货币资金。公司预付款项较上年底大幅增长 102.74%，主要系公司预付肥西城改和肥西康居工程款、土地出让金及税费增至 39.95 亿元所致。公司其他应收款较上年底大幅增长 164.29%，主要系往来款增加所致。从账龄看，一年以内占 85.65%，1~2 年占 11.49%，2~3 年占 0.86%，3 年以上占 2.01%，整体账龄偏短。从集中度看，前五名欠款单位欠款账面余额合计 18.77 亿元，占其他应收款账面余额的 85.34%，集中度高。公司其他应收款欠款单位主要为肥西县国有企业和政府单位，回收风险相对可控，但对公司资金形成一定占用。公司存货较上年底增长 10.22%，主要系收到政府划拨土地和项目持续投入所致；公司存货主要包括土地资产（198.03 亿元，主要为住宅、商业用地）和工程项目（178.87 亿元，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）。

图表 10• 公司 2023 年底其他应收款前五名情况

| 名称           | 期末余额（亿元） | 账龄          | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|--------------|----------|-------------|------------------|
| 合肥信服置业有限责任公司 | 10.69    | 1 年以内，1~2 年 | 48.59            |
| 肥西产控         | 3.09     | 1 年以内       | 14.07            |
| 肥西县高店乡人民政府   | 2.09     | 1 年以内       | 9.50             |
| 肥西县花岗镇人民政府   | 1.91     | 1 年以内       | 8.67             |

|              |              |       |              |
|--------------|--------------|-------|--------------|
| 肥西产业投资控股有限公司 | 0.99         | 1 年以内 | 4.51         |
| <b>合计</b>    | <b>18.77</b> | --    | <b>85.34</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增加 48.17 亿元，主要系固定资产增加所致。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增加 46.38 亿元，主要系收到政府划拨的安置点等资产共计 408 处所致。公司固定资产主要为房屋建筑物（48.88 亿元）和运输设备（1.30 亿元），累计计提折旧 2.04 亿元。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如图表 11 所示。总体看，公司资产受限比例低。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称    | 账面价值（亿元）     | 占资产总额比例（%）  | 受限原因 |
|-----------|--------------|-------------|------|
| 存货        | 10.44        | 1.90        | 借款抵押 |
| 固定资产      | 0.91         | 0.17        | 借款抵押 |
| <b>合计</b> | <b>11.35</b> | <b>2.07</b> | --   |

资料来源：公司提供

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，其中实收资本及资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 33.66%，主要系资本公积增加所致。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，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底大幅增长 43.77%，主要受政府向公司无偿划拨土地资产 12 宗、安置点等资产共计 408 处，同时将五十埠安置点土地使用权、50 处房屋经营性资产和子公司股权无偿划出综合影响；公司未分配利润较上年底增长 18.67%，主要系利润积累所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目             | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| 实收资本           | 30.10         | 13.86         | 30.10         | 10.37         |
| 资本公积           | 156.45        | 72.02         | 224.92        | 77.47         |
| 未分配利润          | 26.95         | 12.41         | 31.98         | 11.02         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>217.22</b> | <b>100.00</b> | <b>290.34</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，对债券融资依赖度较大，整体债务负担轻，但 2024 年债务集中偿付压力较大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 22.74%，主要系其他应付款和长期借款增加所致；公司负债结构仍以流动负债为主。

图表 13 • 公司负债主要构成情况

| 项目             | 2022 年底       |              | 2023 年底       |              |
|----------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|                | 金额（亿元）        | 占比（%）        | 金额（亿元）        | 占比（%）        |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>127.55</b> | <b>60.66</b> | <b>154.67</b> | <b>59.93</b> |
| 预收款项           | 50.72         | 24.12        | 35.84         | 13.89        |
| 其他应付款          | 34.31         | 16.32        | 71.30         | 27.63        |
| 一年内到期的非流动负债    | 34.55         | 16.43        | 34.64         | 13.42        |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>82.73</b>  | <b>39.34</b> | <b>103.42</b> | <b>40.07</b> |
| 长期借款           | 45.37         | 21.58        | 65.90         | 25.53        |

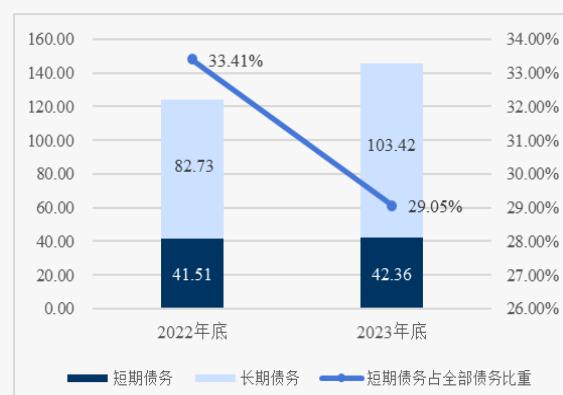
|      |        |        |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|
| 应付债券 | 37.36  | 17.77  | 37.52  | 14.54  |
| 负债总额 | 210.28 | 100.00 | 258.09 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在预收款项（主要为预收肥西县财政局工程款和人才公寓项目诚意金）和其他应付款[主要为与肥西产控、肥西城市更新建设发展有限公司（肥西县财政局持股 85.01%）及关联公司往来款；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，已调整至短期债务计算]。

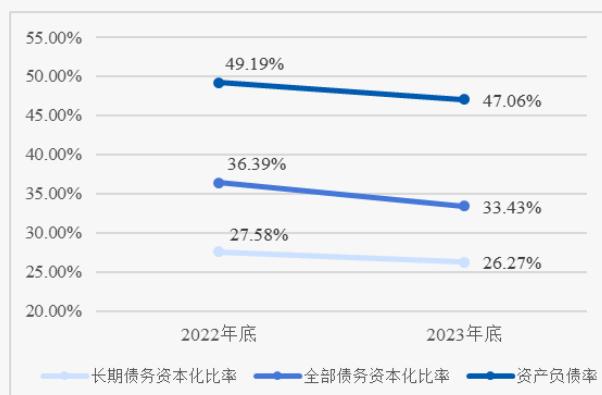
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 17.33%，公司有息债务中债券占比为 36.44%，对债券融资依赖度较大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担轻。

图表 14 • 2022—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 15 • 2022—2023 年末公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司将于 2024 年、2025 年和 2026 年到期债务规模分别为 42.36 亿元、11.11 亿元和 17.60 亿元，公司 2024 年面临较大集中兑付压力。

### (3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比保持增长，费用控制能力仍有待提高，政府补助对利润总额贡献度高。

2023 年，公司营业总收入同比增长 25.31%，主要系委托代建收入增加所致；营业成本同比增长 27.35%；营业利润率同比下降 1.50 个百分点。

期间费用方面，2023 年，公司期间费用主要为财务费用（6.37 亿元）；同期，期间费用占营业总收入的比重为 14.96%，同比下降 1.12 个百分点，公司费用控制能力仍有待提高。

非经常性损益方面，2023 年，公司收到政府补助（计入“其他收益”科目）占利润总额的比重为 98.39%，政府补助对利润总额贡献度高。

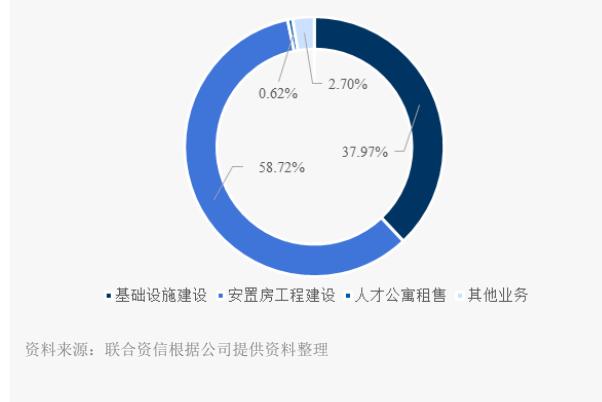
盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提升 0.19 个和 0.35 个百分点。

图表 16 • 公司盈利能力情况

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业收入（亿元）  | 36.38  | 45.59  |
| 营业成本（亿元）  | 30.30  | 38.59  |
| 期间费用（亿元）  | 5.85   | 6.82   |
| 其他收益（亿元）  | 3.79   | 6.10   |
| 利润总额（亿元）  | 3.88   | 6.20   |
| 营业利润率（%）  | 16.28  | 14.78  |
| 总资本收益率（%） | 2.71   | 2.90   |
| 净资产收益率（%） | 1.78   | 2.13   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



#### (4) 现金流

2023年，受项目回款减少影响，公司经营活动现金呈现净流出状态且资金缺口扩大，收入实现质量好；公司项目投入以及债务偿还主要依赖筹资活动。

图表 18 • 公司现金流情况

| 项 目                    | 2022 年        | 2023 年        |
|------------------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计（亿元）         | 121.07        | 126.44        |
| 经营活动现金流出小计（亿元）         | 128.24        | 142.90        |
| <b>经营活动现金流量净额（亿元）</b>  | <b>-7.17</b>  | <b>-16.46</b> |
| 投资活动现金流入小计（亿元）         | 0.02          | 0.04          |
| 投资活动现金流出小计（亿元）         | 6.01          | 0.76          |
| <b>投资活动现金流量净额（亿元）</b>  | <b>-5.99</b>  | <b>-0.72</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额（亿元）</b> | <b>-13.16</b> | <b>-17.19</b> |
| 筹资活动现金流入小计（亿元）         | 37.73         | 61.97         |
| 筹资活动现金流出小计（亿元）         | 25.89         | 45.99         |
| <b>筹资活动现金流量净额（亿元）</b>  | <b>11.84</b>  | <b>15.98</b>  |
| 现金收入比（%）               | 167.71        | 98.29         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动看，2023年，公司经营活动现金流入量同比增长4.43%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金44.81亿元，同比下降26.56%，主要为公司收到的代建项目回款；收到其他与经营活动有关的现金81.14亿元，主要是往来款和政府补贴。从收入实现质量看，2023年，公司现金收入比同比明显下降，整体收入实现质量仍好。2023年，公司经营活动现金流出量同比增长11.43%，主要系公司往来款增加所致。2023年，公司经营活动现金净流出16.46亿元。

从投资活动看，2023年，公司投资活动现金流入和流出规模均很小；同期，公司投资活动现金净流出0.72亿元。

从筹资活动看，2023年，公司筹资活动现金流入量同比增长64.25%，主要为取得借款收到的现金61.96亿元（包含发行债券取得的现金）；同期，公司筹资活动现金流出量同比增长77.67%，主要为偿还债务本息支付的现金。2023年，公司筹资活动现金净流入15.98亿元。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 324.56 | 314.69 |
|        | 速动比率（%）        | 41.26  | 57.19  |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.32   | 0.29   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 9.69   | 13.34  |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 12.82  | 10.93  |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 1.76   | 2.01   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所提升。截至2023年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比增长37.67%，EBITDA对利息的覆盖程度有所提升；公司全部债务/EBITDA有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至2023年底，公司对外担保余额111.19亿元，其中对控股股东肥西县产城投资控股（集团）有限公司及其子公司担保余额为54.24亿元，担保比率为38.30%，担保对象以肥西县国有企业为主，区域集中高且规模较大，公司存在一定或有负债风险。

图表 20 • 截至 2023 年底公司对外担保情况

| 被担保单位           | 担保余额（万元）          | 企业性质 |
|-----------------|-------------------|------|
| 肥西城市更新建设发展有限公司  | 371326.00         | 国有企业 |
| 肥西产控            | 315500.00         | 国有企业 |
| 肥西桃花新城产业园发展有限公司 | 171820.39         | 国有企业 |
| 乡村振兴公司          | 88178.00          | 国有企业 |
| 肥西城改            | 39000.00          | 国有企业 |
| 肥西运河产业投资控股有限公司  | 30000.00          | 国有企业 |
| 合肥联置置业有限公司      | 24107.00          | 国有参股 |
| 肥西产业投资控股有限公司    | 19760.00          | 国有企业 |
| 肥西县三河文旅发展有限公司   | 16905.00          | 国有企业 |
| 肥西县紫云湖产业园发展有限公司 | 15930.57          | 国有企业 |
| 肥西工投战新产业园管理有限公司 | 8227.28           | 国有企业 |
| 肥西县紫蓬乡村振兴有限公司   | 7763.97           | 国有企业 |
| 合肥信服物业管理有限公司    | 3400.00           | 国有企业 |
| <b>合计</b>       | <b>1111918.21</b> | --   |

注：公司持有合肥联置置业有限公司40.00%的股权  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度（间接融资）为 90.91 亿元，未使用额度为 24.58 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

### 3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、所有者权益和收入主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

#### （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保工作，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司重视安全生产和扬尘防治工作，通过每月定期召开扬尘治理专项会议、分管领导带队巡查、土方作业现场验收、审批前置等措施，使得安全生产和扬尘防治工作得到优化。未来公司计划开展的新能源充电业务对环境保护有一定积极意义。

社会责任方面，公司切实履行国企担当，坚持把根治欠薪工作落到实处，有效维护了农民工合法权益。

治理方面，公司战略规划较为清晰，法人治理结构相对完善。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为肥西县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资产注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系肥西县人民政府。肥西县是全国百强县之一，经济总量稳居安徽省县域首位。2023 年，肥西县地区生产总值和一般公共预算收入均同比有所增长。截至 2023 年底，肥西县地方政府债务余额为 144.33 亿元，其中一般债务 29.56 亿元，专项债务 114.76 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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工作任务，跟踪期内，公司在资产注入以及政府补助方面获得肥西县人民政府的有力支持。

#### 资产注入

2023 年，公司收到政府无偿划拨土地资产 12 宗，增加资本公积 30.02 亿元；同年，公司收到划拨的安置点等资产共计 408 处，增加资本公积 47.35 亿元。

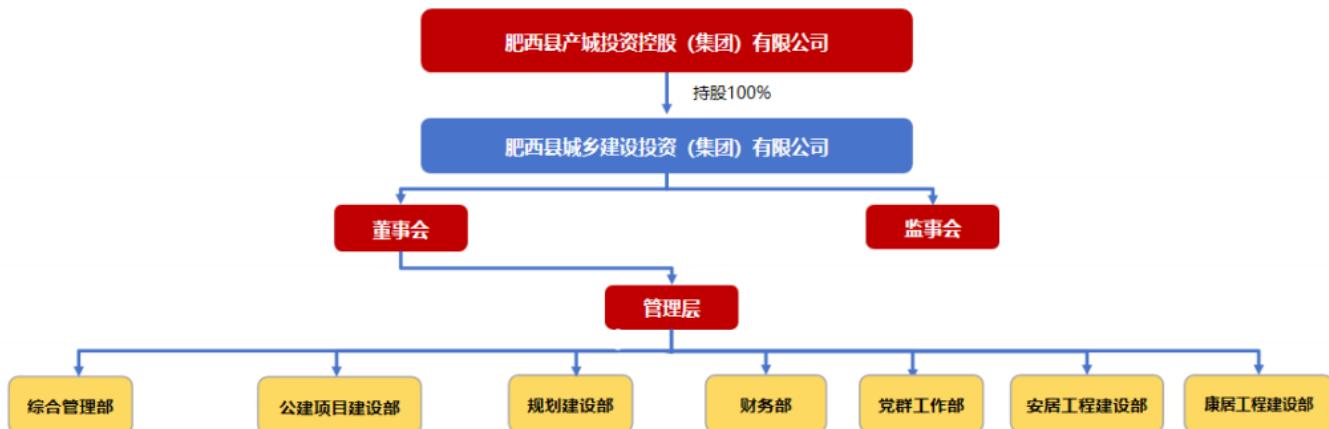
#### 政府补助

2023 年，公司收到政府补助 6.10 亿元，计入“其他收益”。

## 八、跟踪评级结论

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<sup>+</sup>，维持“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 公司合并范围子公司情况（截至 2023 年底）

| 子公司名称           | 主营业务                 | 持股比例 (%) |    | 取得方式 |
|-----------------|----------------------|----------|----|------|
|                 |                      | 直接       | 间接 |      |
| 肥西县保安服务公司       | 保安服务，劳务派遣            | 100.00   | -- | 划拨   |
| 肥西县公共房屋租赁有限责任公司 | 房地产开发、房屋租赁           | 100.00   | -- | 划拨   |
| 肥西县警安机动车辆检测有限公司 | 机动车辆检测               | 100.00   | -- | 划拨   |
| 肥西县国有资产运营有限公司   | 市政设施管理、自有资金投资的资产管理服务 | 100.00   | -- | 投资设立 |
| 肥西县信服汽车租赁有限公司   | 小微型客车租赁、停车场服务等       | 51.00    | -- | 投资设立 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项目                 | 2021年   | 2022年  | 2023年  |
|--------------------|---------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |         |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 14.68   | 13.37  | 12.16  |
| 应收账款（亿元）           | 0.02    | 0.18   | 0.76   |
| 其他应收款（亿元）          | 9.92    | 8.32   | 22.00  |
| 存货（亿元）             | 320.49  | 361.33 | 398.27 |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.24    | 0.83   | 1.34   |
| 固定资产（亿元）           | 4.08    | 3.81   | 50.19  |
| 在建工程（亿元）           | 0.00    | 0.00   | 1.31   |
| 资产总额（亿元）           | 361.28  | 427.50 | 548.43 |
| 实收资本（亿元）           | 30.10   | 30.10  | 30.10  |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.10    | 1.06   | 0.05   |
| 所有者权益（亿元）          | 222.02  | 217.22 | 290.34 |
| 短期债务（亿元）           | 20.06   | 41.51  | 42.36  |
| 长期债务（亿元）           | 87.90   | 82.73  | 103.42 |
| 全部债务（亿元）           | 107.96  | 124.24 | 145.78 |
| 营业总收入（亿元）          | 24.31   | 36.38  | 45.59  |
| 营业成本（亿元）           | 19.34   | 30.30  | 38.59  |
| 其他收益（亿元）           | 3.40    | 3.79   | 6.10   |
| 利润总额（亿元）           | 3.64    | 3.88   | 6.20   |
| EBITDA（亿元）         | 8.16    | 9.69   | 13.34  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 39.97   | 61.02  | 44.81  |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 82.61   | 121.07 | 126.44 |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -24.58  | -7.17  | -16.46 |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -1.39   | -5.99  | -0.72  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 22.17   | 11.84  | 15.98  |
| <b>财务指标</b>        |         |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 1603.68 | 361.61 | 97.72  |
| 存货周转次数（次）          | 0.06    | 0.09   | 0.10   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.07    | 0.09   | 0.09   |
| 现金收入比（%）           | 164.41  | 167.71 | 98.29  |
| 营业利润率（%）           | 20.13   | 16.28  | 14.78  |
| 总资本收益率（%）          | 2.34    | 2.71   | 2.90   |
| 净资产收益率（%）          | 1.61    | 1.78   | 2.13   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 28.36   | 27.58  | 26.27  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 32.72   | 36.39  | 33.43  |
| 资产负债率（%）           | 38.54   | 49.19  | 47.06  |
| 流动比率（%）            | 689.15  | 324.56 | 314.69 |
| 速动比率（%）            | 65.10   | 41.26  | 57.19  |
| 经营现金流动负债比（%）       | -47.87  | -5.62  | -10.64 |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.73    | 0.32   | 0.29   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.87    | 1.76   | 2.01   |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 13.23   | 12.82  | 10.93  |

注: 1. 已将其他应付款中有息部分纳入短期债务计算; 2. 2021—2022 年, 公司合并口径在建工程分别为 37.31 万元和 8.16 万元  
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项目                 | 2021年     | 2022年   | 2023年  |
|--------------------|-----------|---------|--------|
| <b>财务数据</b>        |           |         |        |
| 现金类资产（亿元）          | 13.72     | 12.62   | 11.46  |
| 应收账款（亿元）           | 0.00      | 0.01    | 0.44   |
| 其他应收款（亿元）          | 5.63      | 4.34    | 17.56  |
| 存货（亿元）             | 280.65    | 325.67  | 367.21 |
| 长期股权投资（亿元）         | 24.33     | 23.82   | 27.33  |
| 固定资产（亿元）           | 4.07      | 3.76    | 50.16  |
| 在建工程（亿元）           | 0.00      | 0.00    | 0.00   |
| 资产总额（亿元）           | 340.22    | 409.76  | 536.34 |
| 实收资本（亿元）           | 30.10     | 30.10   | 30.10  |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00      | 0.00    | 0.00   |
| 所有者权益（亿元）          | 198.79    | 200.55  | 274.79 |
| 短期债务（亿元）           | 20.06     | 41.50   | 42.17  |
| 长期债务（亿元）           | 87.90     | 80.62   | 99.94  |
| 全部债务（亿元）           | 107.96    | 122.12  | 142.12 |
| 营业总收入（亿元）          | 23.66     | 35.85   | 44.89  |
| 营业成本（亿元）           | 18.90     | 29.84   | 37.97  |
| 其他收益（亿元）           | 3.40      | 3.67    | 6.10   |
| 利润总额（亿元）           | 3.51      | 3.86    | 6.23   |
| EBITDA（亿元）         | 8.93      | 9.67    | 13.28  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 39.35     | 60.61   | 44.26  |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 81.77     | 120.37  | 125.87 |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -17.38    | -4.38   | -11.25 |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -7.49     | -5.60   | -4.45  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 22.28     | 8.88    | 14.54  |
| <b>财务指标</b>        |           |         |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 120655.67 | 9224.88 | 201.58 |
| 存货周转次数（次）          | 0.07      | 0.10    | 0.11   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.07      | 0.10    | 0.09   |
| 现金收入比（%）           | 166.30    | 169.05  | 98.61  |
| 营业利润率（%）           | 19.83     | 16.32   | 14.83  |
| 总资本收益率（%）          | 2.49      | 2.87    | 3.03   |
| 净资产收益率（%）          | 1.75      | 1.92    | 2.26   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 30.66     | 28.67   | 26.67  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 35.20     | 37.85   | 34.09  |
| 资产负债率（%）           | 41.57     | 51.06   | 48.77  |
| 流动比率（%）            | 576.75    | 290.28  | 278.45 |
| 速动比率（%）            | 52.56     | 37.02   | 51.22  |
| 经营现金流动负债比（%）       | -32.45    | -3.40   | -6.96  |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.68      | 0.30    | 0.27   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 2.05      | 1.75    | 2.05   |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 12.09     | 12.63   | 10.70  |

注：1. 已将其他应付款中有息部分纳入短期债务计算；2. 2021 年底公司本部应收账款为 1.96 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式  |
|-----------------|---|
| <b>增长指标</b>     |   |
| 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) <sup>(1/(n-1))</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |   |
| <b>经营效率指标</b>   |   |
| 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%                             |
| <b>盈利指标</b>     |   |
| 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%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |   |
| 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%                                       |
| <b>长期偿债能力指标</b> |   |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出   |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |   |
| 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 |