

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0342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”和“22肥西城投债 01/22 肥西 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，维持“21肥西城投债 01/21 肥西 01”和“22肥西城投债 01/22 肥西 01”的信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十五日

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2024年6月25日至2025年6月24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

2024年6月25日

肥西县城乡建设投资（集团）有限公司
主体及相关债项 2024 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	2024/6/25	AA+/稳定	王静怡	刘亚宁

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+

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”。

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。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	71.5
	业务运营	100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	34.0
	债务负担	20.0%	14.0
	债务保障程度	35.0%	18.5

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa

评级模型结果

AA+

外部支持调整子级

1

注：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，得到了股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，未来公司债务规模或将继续上升。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 肥西城投债 01/21 肥西 01”和“22 肥西城投债 01/22 肥西 01”到期不能偿还的风险依然很低。

同业对比

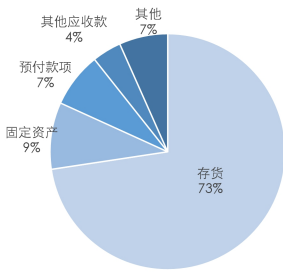
项目	肥西县城乡建设投资（集团）有限公司	台州循环经济发展有限公司	成都成华国资经营投资有限责任公司	重庆长寿投资发展集团有限公司
地区	合肥市肥西县	台州市椒江区	成都市成华区	重庆市长寿区
GDP 总量 (亿元)	1153.80	790.34	1443.70	956.70
人均 GDP (元)	134275	90896	102237*	140000
一般公共预算收入 (亿元)	73.66	52.31	87.25	51.11
政府性基金收入 (亿元)	120.82	78.19	11.69	29.98
地方政府债务余额 (亿元)	124.69	179.02	75.45	195.92
资产总额 (亿元)	548.43	333.45	231.28	871.82
所有者权益 (亿元)	290.34	114.73	105.26	366.80
营业收入 (亿元)	45.59	18.23	8.06	50.62
净利润 (亿元)	6.17	1.18	1.65	3.37
资产负债率 (%)	47.06	65.59	54.49	57.93

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 2023 年，标“*”数据为按“当年 GDP/年末常住人口”近似计算，下同

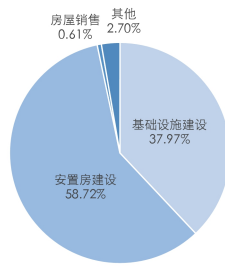
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年末)



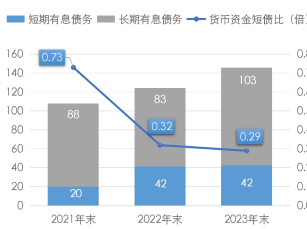
公司营业收入构成 (2023 年)



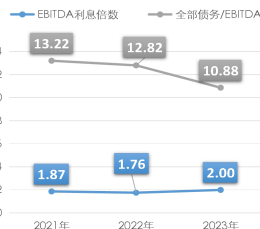
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	361.28	427.50	548.43
所有者权益	222.02	217.22	290.34
营业收入	24.31	36.38	45.59
净利润	3.57	3.87	6.17
全部债务	107.96	124.24	145.78
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

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、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	合肥市肥西县		
GDP 总量	1018.68	1068.36	1153.80
人均 GDP (元)	119307	124643	134275
一般公共预算收入	59.03	63.85	73.66
政府性基金收入	149.85	209.96	120.82
财政自给率	66.81	62.03	63.47

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, 工业生产及现代服务业发展态势良好, 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 (RTFU002202404)》

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+ (21 肥西城投债 01/21 肥西 01)	2023/6/14	张若茜 王文略	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读全文
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)》	阅读全文
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)》	-

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
21 肥西城投债 01/21 肥西 01	2023/6/14	7.00	2021/01/13~2028/01/13	-	-
22 肥西城投债 01/22 肥西 01	2023/6/14	4.00	2022/01/21~2029/01/21	-	-

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

肥西城投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2022年末均未发生变化。

肥西产控成立于2019年4月，截至2023年末，肥西产控注册资本为50.00亿元，实收资本为20.64亿元，总资产为756.83亿元，净资产376.67亿元，资产负债率为50.23%；2023年，肥西产控实现营业收入55.24亿元，净利润为3.80亿元。肥西县财政局为肥西产控唯一股东和实际控制人。

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等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围直接控股子公司共有5家（详见图表1），较2022年末减少2家，系股权划出，分别为肥西县建设工程监测中心有限责任公司（以下简称“工程监测”）和合肥信服置业有限责任公司（以下简称“信服置业”）。

图表1 截至2023年末公司纳入合并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	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
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	肥西房租	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

截至本报告出具日，公司发行的“21肥西城投债01/21肥西01”已按期还本付息，“22肥西城投债01/22肥西01”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至本报告出具日，“21肥西城投债01/21肥西01”和“22肥西城投债01/22肥西01”募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

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等业务。

跟踪期内，公司营业收入有所增长。具体来看，2023年，受公司项目建设及结算进度加快影响，公司基础设施建设及安置房建设业务收入均有所增长。同期，公司房屋销售业务收入有所下降，主要系公司自建的肥西县人才公寓已基本销售完毕，2023年的销售量减少所致。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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	18.42	75.79	11.52	31.66	17.31	37.97
安置房建设	5.00	20.56	8.17	22.45	26.77	58.72
房屋销售	-	-	16.03	44.05	0.28	0.62
其他	0.89	3.65	0.67	1.84	1.23	2.70
营业收入合计	24.31	100.00	36.38	100.00	45.59	100.00

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	3.60	19.54	1.86	16.16	3.02	17.42
安置房建设	0.98	19.53	1.98	24.28	3.65	13.65
房屋销售	-	-	2.20	13.74	0.05	16.69
其他	0.40	44.50	0.04	5.37	0.29	23.45
合计	4.97	20.45	6.08	16.72	7.01	15.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司毛利润有所增长，仍主要来源于基础设施建设、安置房建设等业务，综合毛利率有所下降。

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。

近年来公司先后承建了官亭镇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。2023年，公司确认基础设施建设收入17.31亿元，受项目进度和结算进度影响而有所增长；毛利率17.42%，小幅增长。

公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2023年末，公司在建基础设施项目主要包括司空山路中学、三河路（潭冲路-深圳路）、创新大道（芮祠路-深圳路）等，计划总投资合计为42.81亿元，累计已投资9.46亿元，尚需投资33.34亿元。

图表3 截至2023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
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
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
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

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
合计	428054.14	94641.08	333413.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司拟建基础设施项目详见下图表，计划总投资合计为 9.57 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 4 截至 2023 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
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
合肥西部再生资源综合利用项目	20979.23
安徽师范大学附属高中	40000.00
合计	95659.23

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，公司先后承建了李湾安置点工程、张郢安置点工程、金星和园四期棚户区改造建设、肥西县花岗镇街道安置点棚户区改造建设和官亭镇 312 国道拓宽改造安置点等建设项目。2023 年，公司确认安置房建设收入 26.77 亿元，受项目建设及结算进度影响持续增长；毛利率 13.65%，较上年有所下降。

截至 2023 年末，公司主要在建安置房项目包括新型家园安置点 C 区、翡翠家园项目、北张家园项目等，计划总投资合计为 67.88 亿元，累计投资 40.22 亿元，尚需投资 27.66 亿元。

图表 5 截至 2023 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
百大物流园安置点	168000.00	86790.10	81209.90
翡翠家园项目*	116154.78	157285.25	102947.75
北张家园项目*	144078.22		
肥西县烧脉镇集体租赁住房	22600.00	17999.00	4601.00
新型家园安置点 C 区	228000.00	140149.00	87851.00
总计	678833.00	402223.35	276609.65

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。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司主要拟建安置房项目包括如下图表所示，计划总投资合计 46.63 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 2023 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
产城融合安置点 E 区	255500.00
柿树岗乡防虎、李塘社区整村推进项目	90846.30
柿树岗乡赵店、中洋整村推进安置点项目	120000.00
合计	466346.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋销售

2023 年，公司房屋销售收入有所下降；但随着公司在建项目的逐渐完工，房屋销售收入仍是公司营业收入的重要补充

跟踪期内，公司继续从事房屋销售业务，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，目前已完工。2023 年，公司实现房屋销售收入 0.28 亿元，该项收入降幅较大，主要系肥西县人才公寓已基本销售完毕，2023 年的销售量较上年大幅减少所致；同期，房屋销售业务毛利率为 16.69%。截至 2023 年末，肥西县人才公寓已销售 19.74 万平方米，已全部销售完毕。

截至 2023 年末，公司在建的人才公寓项目主要为复童花园和安医大人才公寓项目，项目计划总投资合计为 41.9 亿元，已完成投资 28.1 亿元，尚需投资 13.8 亿元，总建筑面积为 46.4 万平方米，上述两项目目前已开始预售。同期末，公司无拟建的人才公寓项目。总体来看，随着复童花园、安医大人才公寓项目的逐渐完工，房屋销售收入仍是公司营业收入的重要补充。

图表 7 截至 2023 年末公司在建人才公寓项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	总建筑面积
复童花园	11.9	8.4	3.5	11.3
安医大人才公寓项目	30.0	19.7	10.3	35.1
合计	41.9	28.1	13.8	46.4

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 30.10 亿元，较 2022 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，公司董事会、监事会、经理层发生变动，部门设置有所调整，其余未发生较大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 5 家，跟踪期内减少 2 家，系股权划出，分别为工程监测和信服置业。

资产构成与资产质量

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

跟踪期内，公司资产总额持续增长，以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

图表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年
资产总额	361.28	427.50	548.43
流动资产	353.92	413.96	486.72
货币资金	14.68	13.37	12.16
预付款项	1.85	20.40	41.36
其他应收款	9.92	8.32	22.00
存货	320.49	361.33	398.27
其他流动资产	6.95	10.36	12.18
非流动资产	7.36	13.54	61.71
其他权益工具投资	1.96	3.78	3.17
其他非流动金融资产	0.00	4.07	4.68
固定资产	4.08	3.81	50.19

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

2023 年末，公司货币资金持续下降，主要由银行存款构成，无受限货币资金。2023 年末，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¹。

公司其他应收款主要为与其他单位的往来款。2023 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为信服置业（10.69 亿元）、肥西产控（3.09 亿元）、肥西县高店乡人民政府（2.09 亿元）、肥西县花岗镇人民政府（1.90 亿元）、肥西产业投资控股有限公司（0.99 亿元），上述前五项其他应收款合计占公司其他应收款的比重为 85.34%。

公司存货主要由土地使用权、基础设施和安置房等工程项目的开发成本构成，跟踪期内保持增长。2023 年末，公司基础设施及安置房项目成本为 200.24 亿元；土地使用权为 198.03 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 163.29 亿元和 34.74 亿元，划拨地全部未缴纳出让金。公司其他流动资产主要为预缴税费，2023 年末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。

跟踪期内，公司非流动资产主要以其他权益工具投资、其他非流动金融资产和固定资产为主。2023 年末，公司其他权益工具投资为公司对合肥市兴泰投资担保有限公司、合肥市产业投

¹ 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。

促创业投资基金一期合伙企业（有限合伙）的投资。同期末，公司其他非流动金融资产为对中小企业发展基金海通（合肥）合伙企业（有限合伙）、肥西农商行、合肥联实置业有限公司等公司的投资。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年末大幅增长，主要系肥西县人民政府将肥西经开区新型家园一期安置点等63处房产（11.86亿元）、肥光办公区等55处资产（6.51亿元）、新港雅苑等48处房屋资产（21.76亿元）、凉亭雅苑等360处房屋资产（7.25亿元）等资产无偿划拨至公司所致²，上述资产已获得相关权证，主要为安置房，商业楼宇和办公用房，未来计划通过租售获取一定的收益。

截至2023年末，公司受限资产为11.35亿元，全部为土地使用权，占资产总额的比重为2.07%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，仍以资本公积为主。2023年末，公司实收资本仍为30.10亿元；资本公积显著增长主要系资本溢价以及肥西县政府向公司注入房产（47.35亿元）及土地资产（30.02亿元），同时又将7.82亿元的房屋资产及土地资产无偿划出综合影响所致；公司未分配利润有所增长，为公司净利润的积累。

图表9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
所有者权益	222.02	217.22	290.34
实收资本	30.10	30.10	30.10
资本公积	166.26	156.45	224.92
未分配利润	23.28	26.95	31.98

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，负债结构仍以流动负债为主

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

图表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
负债总额	139.25	210.28	258.09
流动负债	51.36	127.55	154.67
短期借款	3.85	2.76	3.52
应付账款	1.73	3.38	5.27
预收款项	23.46	50.72	35.84
合同负债	0.00	1.65	3.57
其他应付款	6.06	34.31	71.30
一年内到期的非流动负债	16.21	34.55	34.64

² 2023年，根据政府安排，公司将部分房产划出至三河镇人民政府、肥西县三河文旅发展有限公司、肥西产控等。

非流动负债	87.90	82.73	103.42
长期借款	51.59	45.37	65.90
应付债券	36.31	37.36	37.52

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

2023年末，公司短期借款有所增长，主要为银行借款，包括信用借款3.52亿元、应付未付利息8.71万元。公司应付账款主要为应付工程款，2023年末，公司应付账款前五名分别为中铁上海工程局集团有限公司（1.22亿元）、上海宝冶集团有限公司（0.53亿元）、安徽建工路港建设集团有限公司（0.51亿元）、中建三局集团有限公司（0.51亿元）和安徽东皖建设集团有限公司（0.33亿元）。

2023年末，公司预收款项有所下降，主要为预收肥西县财政局工程款³（33.92亿元）及肥西人才公寓安置房项目销售款等。同期末，公司合同负债保持增长，主要为预收工程款及预收房款等；公司其他应付款持续增长，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产控（33.37亿元）、肥西城市更新建设发展有限公司（17.09亿元）、安徽省引江济淮工程有限责任公司（4.20亿元）、肥西县紫蓬乡村振兴有限公司（3.83亿元）和肥西工投战新产业园管理有限公司（3.71亿元）。2023年末，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15.60亿元、长期借款16.49亿元和借款利息2.55亿元。

公司非流动负债保持增长，主要由长期借款和应付债券构成。2023年末，公司长期借款保持增长，包括抵押借款13.08亿元、质押借款7.60亿元、保证借款26.38亿元和信用借款18.85亿元。应付债券主要为公司发行的企业债、中票、PPN等，截至2023年末，公司应付债券包括“19肥西建投MTN001”、“20肥西01”、“21肥西城投债01/21肥西01”、“22肥西城投债01/22肥西01”、“22肥西城乡MTN001”、“23肥西城乡MTN001”、“23肥西城乡PPN001”、“23肥西城乡PPN002”等。

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，随着项目建设的推进，预计公司债务规模及负债率或将继续上升

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，其中短期有息债务占比为29.05%，占比较高。从债务构成及用途来看，2023年末，公司全部债务以银行借款和应付债券为主，主要用于项目建设、偿还到期债务和补充营运资金。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	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	107.96	124.24	145.78
其中：长期有息债务	87.90	82.73	103.42
短期有息债务	20.06	41.51	42.36
资产负债率	38.54	49.19	47.06

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至2023年末，公司对外担保余额为56.95亿元，担保比率为19.61%，对外担保对象主

³ 2021年起，公司将肥西县财政局拨付的项目资金等由其他应付款重分类至预收款项。

要为肥西县国有企业。总体来看，公司对外担保代偿风险可控。

图表 12 截至 2023 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	371326.00
肥西城改城市运营管理有限公司	国有企业	39000.00
合肥联实置业有限公司 ⁴	国有参股	24107.00
肥西县三河文旅发展有限公司	国有企业	16905.00
肥西县乡村振兴投资集团有限公司	国有企业	88178.00
肥西运河产业投资控股有限公司	国有企业	30000.00
合计	-	569516.00

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

2023 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，2023 年，公司财政补贴收入占当期利润总额的比重为 98.45%，占比仍很高。同期，公司净资产收益率和总资本收益率仍处于较低水平，公司整体盈利能力仍较弱。

图表 13 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	24.31	36.38	45.59
营业利润率	20.13	16.28	14.78
期间费用	4.71	5.85	6.82
利润总额	3.64	3.88	6.20
其中：财政补贴	3.40	3.79	6.10
净利润	3.57	3.87	6.17
总资本收益率	2.34	2.71	2.91
净资产收益率	1.61	1.78	2.13

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

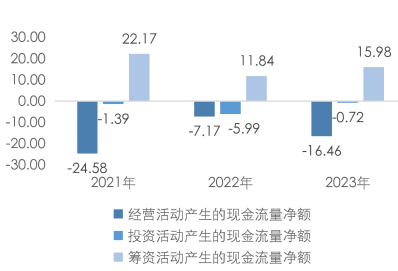
现金流

跟踪期内，公司经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大，整体现金流情况欠佳

2023 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下降，主营业务回款能力有所减弱。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扩大。

⁴ 截至本报告出具日，安徽万瑞地产集团有限公司对其持股 60%，肥西城投对其持股 40%。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）



项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	82.61	121.07	126.44
现金收入比率 (%)	164.41	167.71	98.29
经营活动现金流出	107.19	128.24	142.90
投资活动现金流入	0.01	0.02	0.04
投资活动现金流出	1.40	6.01	0.76
筹资活动现金流入	44.54	37.73	61.97
筹资活动现金流出	22.37	25.89	45.99
现金及现金等价物净增加额	-3.81	-1.32	-1.21

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很小，投资活动现金流出仍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主要为对外融资形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息形成的现金流出，2023年，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。

跟踪期内，公司现金及现金等价物净增加额持续净流出，总体来看，公司现金流质量欠佳。

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很强

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率保持在较高水平，但由于流动资产中存货占比很高，公司速动比率和现金比率均处于较低水平，流动资产对流动负债的实际保障能力仍较弱。同期，公司货币资金对短期有息债务覆盖程度减弱，经营性净现金流对流动负债保障程度处于较低水平。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021年	2022年	2023年
流动比率	689.15	324.56	314.69
速动比率	65.10	41.26	57.19
现金比率	28.59	10.48	7.86
货币资金短债比（倍）	0.73	0.32	0.29
经营现金流流动负债比率	-47.87	-5.62	-10.64
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
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	1.76	2.00
全部债务/EBITDA（倍）	13.22	12.82	10.88

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，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，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提升。

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 42.36 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 2024 年 4 月末，公司已偿还 12.44

亿元。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-16.46 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 2023 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 90.91 亿元，尚未使用额度 24.58 亿元；直接融资方面，截至 2023 年末，公司储备了债券批文额度合计 14 亿元，尚未使用额度为 2.4 亿元。

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肥西县范围内的基础设施及安置房建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

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 2024 年 4 月 1 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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空。

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，汽车及零部件、平板显示及电子信息、光伏及新能源等支柱产业运行良好，现代服务业较快发展，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。2023年，合肥市实现地区生产总值12673.78亿元，同比增长5.8%；人均GDP为130074元；三次产业结构为3.0:36.6:60.4，地区经济以第二、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。合肥市规模以上工业增加值同比增长10.6%，分行业看，37个工业大类行业有23个保持增长。其中，汽车制造业增加值增长79.2%，电气机械和器材制造业增长18.9%，通用设备制造业增长9.7%。同期，合肥市战略性新兴产业产值增长11.1%。

图表 16 合肥市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11412.80	9.2	12013.10	3.5	12673.78	5.8
人均地区生产总值（元）	121187	-	125798	-	130074	-
规模以上工业增加值	-	19.6	-	6.3	-	10.6
第三产业增加值	6890.54	8.6	7239.40	2.4	7654.38	5.1
固定资产投资	-	3.5	-	9.1	-	3.0
社会消费品零售总额	5111.68	13.2	5021.62	-1.8	5270.83	5.0

资料来源：2021年~2023年合肥市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

合肥市第三产业保持较快发展。2023年，合肥市第三产业增加值7654.38亿元，同比增长5.1%。服务业方面，2023年合肥市批发和零售业增加值1262.38亿元，比上年增长4.2%；交通运输、仓储和邮政业增加值631.99亿元，比上年增长5.1%；住宿和餐饮业增加值241.93亿元，增长11.5%；邮政行业寄递业务量16.46亿件，比上年增长1.9%。旅游业方面，2023年，

合肥市全年入境旅游人数 6.21 万人次，比上年增长 4.6 倍；国内游客 13886.13 万人次，增长 69.8%；全年旅游总收入 1870.72 亿元，比上年增长 85.9%。2023 年末，全市 4A 级及以上旅游景点（区）28 处。金融业方面，截至 2023 年末，合肥市金融机构本外币各项存款余额 25452.75 亿元，同比增长 10.2%；金融机构本外币各项贷款余额 27748.03 亿元，同比增长 17.4%。

据初步统计，2024 年 1~3 月，合肥市地区生产总值为 2772.1 亿元，同比增长 4.6%。

跟踪期内，合肥市一般公共预算收入保持增长，地方财政收支平衡能力仍很强，整体财政实力依然很强

2023 年，合肥市一般公共预算收入保持增长，同比增速为 2.20%；税收收入占一般公共预算收入的比重较高。同期，合肥市政府性基金收入降幅较大，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。总体来看，合肥市的财政实力仍很强。

图表 17 合肥市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	1676.61	2099.25	-
一般公共预算收入	844.22	909.25	929.60
其中：税收收入	638.82	670.73	674.00
政府性基金收入	832.39	1190.00	652.30
2 上级补助收入	329.23	287.75	-
列入一般公共预算的上级补助收入	321.02	278.21	-
列入政府性基金的上级补助收入	8.21	9.54	-
财政收入（1+2）	2005.84	2387.00	-
1 地方财政支出	2307.71	2877.18	-
一般公共预算支出	1223.72	1380.18	1441.30
政府性基金支出	1083.99	1497.00	963.90
2 上解上级支出	56.09	-	-
财政支出（1+2）	2363.80	2877.18	-
财政自给率	68.99	65.88	65.87
地方债务限额	1784.50	2194.10	2289.69
地方债务余额	1501.20	1902.70	2259.16
政府负债率	13.15	15.84	17.83
政府债务率	74.84	79.71	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年合肥市财政决算情况及 2023 年财政预算执行情况，东方金诚整理

跟踪期内，合肥市一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出有所下降。2023 年，合肥市财政自给率⁵为 65.87%，地方财政收支平衡能力仍很强。

政府债务方面，截至 2023 年末，合肥市政府债务余额 2259.16 亿元，其中一般债务余额为 409.72 亿元、专项债务余额为 1849.45 亿元，政府负债率 17.83%。政府债务管理方面，合肥市政府出台了《合肥市政府性债务管理办法》，针对债务举借、预算管理、资金使用、债务偿还、风险防控、监督问责等多维度制定了具体的管理办法；同时，合肥市政府审计部门依法

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

对地方政府性债务进行审计监督，促进债务管理制度完善。

据初步统计，2024年1~3月，合肥市一般公共预算收入288.7亿元，同比增长1.3%；一般公共预算支出318.1亿元，下降16.4%。

2.肥西县

跟踪期内，肥西县经济仍保持增长，工业生产及现代服务业发展态势良好，经济实力仍很强

2023年，肥西县实现地区生产总值1153.8亿元，同比增长7.7%，经济实力仍很强。

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。2023年，肥西县规模以上工业增加值同比增长0.1%，全年新增规上工业企业76家、总数达549家，稳居全省县域首位。同期，肥西县完成工业投资155.5亿元、增长48.9%，创历年新高；新认定省级专精特新企业87家、国家级专精特新“小巨人”企业4家；建成省级智能工厂2家、数字化车间6个，“羚羊”工业云入驻企业超750家，规上工业企业“智转数改”实现全覆盖。此外，安徽江淮汽车、格力电器和TCL家用电器、长信光伏、阳光电源、中车IGBT芯片、艾昆纬等一批知名企业对肥西县工业经济发展起到较强的带动作用。

图表 18 肥西县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1018.68	13.7	1068.36	4.1	1153.80	7.7
人均地区生产总值（元）	119307	-	124643	-	134275	-
规模以上工业增加值	-	18.0	-	-2.6	-	0.1
第三产业增加值	517.50	12.9	542.89	2.9	584.31	7.5
全社会固定资产投资	-	10.2	-	14.5	-	24.9
社会消费品零售总额	254.20	18.3	262.43	3.2	284.10	8.3

资料来源：2021年~2023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，肥西县现代服务业发展态势良好。商贸服务业方面，绿地新都会、桃花百大商贸中心、乾龙现代物流园投入运营，服务外包、电子商务等业态发展势头较好。肥西县旅游资源丰富，近年来铭传故里、山南小井庄、三河古镇和祥源花世界等重点旅游项目的开发，对肥西县地区经济的发展起到一定的推动作用。2023年，聚星粮驿1953、庐月又·省园获全省旅游民宿设计大奖，丰乐万亩荷园等12个景点入选全国乡村旅游精品线路，三河古镇入选国家5A级影响力百强景区。在商贸服务业及旅游业的带动下，肥西县消费市场较为活跃，2023年肥西县社会消费品零售总额284.10亿元，同比增长8.3%。金融业方面，2023年末肥西县金融机构本外币各项存款余额1207.07亿元；金融机构本外币各项贷款余额1181.74亿元。

据初步统计，2024年1~3月，肥西县规上工业增加值同比增长23.8%，固定资产投资同比增长29.3%。

肥西县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，财政实力仍较强；但政府性基金收入易受宏观政策、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

肥西县财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。2023年，肥西县一般公共预算收入保持增长，同比增速为15.4%。同期，肥西县政府性基金收入有所下降但整体规模较大，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。总体来看，肥西县财政实力仍较强。

图表 19 肥西县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	208.88	273.81	-
一般公共预算收入	59.03	63.85	73.66
其中：税收收入	43.60	45.83	-
政府性基金收入	149.85	209.96	120.82
2 上级补助收入	36.63	46.18	-
列入一般公共预算的上级补助收入	27.89	35.80	-
列入政府性基金的上级补助收入	8.74	10.38	-
财政收入（1+2）	245.51	319.99	-
1 地方财政支出	238.21	318.30	-
一般公共预算支出	88.36	102.93	116.06
政府性基金支出	149.85	215.37	142.25
2 上解上级支出	1.16	3.24	-
财政支出（1+2）	239.37	321.54	-
财政自给率	66.81	62.03	63.47
地方债务限额	131.79	144.27	144.27
地方债务余额	116.64	125.69	124.69
政府负债率	11.45	11.67	10.81
政府债务率	47.51	39.28	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年肥西县财政决算情况，2023年肥西县财政预算执行情况，东方金诚整理

跟踪期内，肥西县一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出有所下降。2023年，肥西县地方财政自给率为63.47%，较上年增长1.44个百分点。

2023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，政府负债率处于较低水平，总体风险可控。政府债务管控方面，肥西县人民政府建立了政府性债务风险预警制度及政府性债务风险应急处置机制，动态监控债务风险考核指标，对债务率、逾期债务率和新增债务率等监测指标设置警戒线，进行预警监控，切实防范和化解财政金融风险。

据初步统计，2024年1~3月，肥西县一般公共预算收入完成29.5亿元，同比增长32.1%；一般公共预算支出完成34.3亿元，同比增长36.1%。

综上所述，东方金诚对合肥市、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

肥西县主要的基础设施建设主体包括股东肥西产控和肥西县乡村振兴投资集团有限公司（以下简称“肥西乡投”），肥西产控主要负责肥西县范围内的基础设施及安置房建设、投资管理、保安服务、物业管理等业务，其基础设施及安置房建设业务主要由公司负责；肥西乡投主要从事肥西县范围内的乡村基础设施及安置房建设业务，同时从事物业管理、房屋租赁、环卫保洁服务等其他业务。总体来看，公司与肥西乡投业务范围交叉不大。作为肥西县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关部门的大力支持。

资产划拨方面，2023年以来，肥西县人民政府将账面价值为11.83亿元的肥西经开区新型家园一期安置点等63处房产、6.51亿元的肥光办公区等55处资产、21.76亿元的新港雅苑等48处房屋资产、7.25亿元的凉亭雅苑等360处房屋资产及价值为30.02亿元的土地资产无偿划拨至公司。财政补贴方面，2023年，公司获得财政补贴6.10亿元。

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，股东及相关部门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、股东及相关部门对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关部门对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

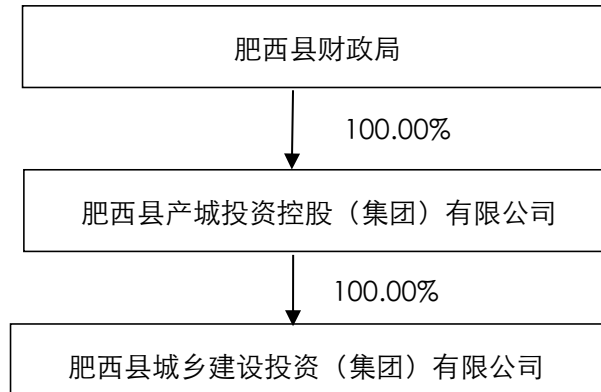
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事肥西县范围内的基础设施及安置房建设等业务，区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模持续增长，预计随着项目建设的推进，未来公司债务规模或将继续上升。

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，工业生产及现代服务业发展态势良好，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部门的大力支持。

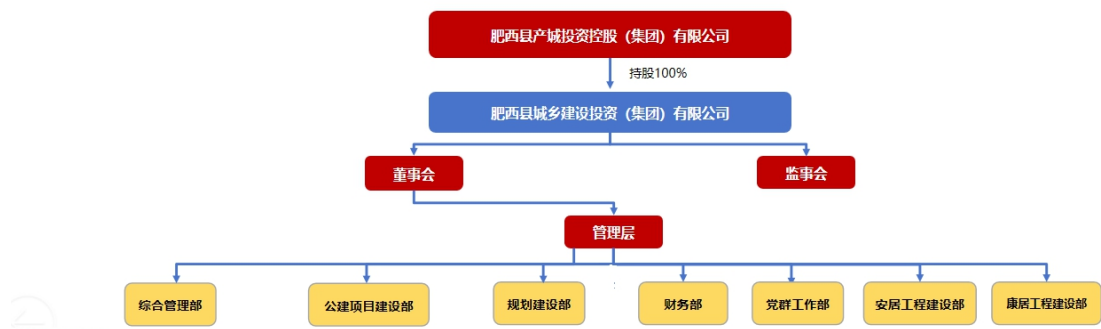
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关部门对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21肥西城投债01/21肥西01”和“22肥西城投债01/22肥西01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年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	2021年	2022年	2023年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	361.28	427.50	548.43
其中：存货	320.49	361.33	398.27
货币资金	14.68	13.37	12.16
预付款项	1.85	20.40	41.36
其他应收款	9.92	8.32	22.00
负债总额	139.25	210.28	258.09
其中：长期借款	51.59	45.37	65.90
应付债券	36.31	37.36	37.52
预收款项	23.46	50.72	35.84
其他应付款	6.06	34.31	71.30
全部债务	107.96	124.24	145.78
其中：短期有息债务	20.06	41.51	42.36
所有者权益	222.02	217.22	290.34
营业收入	24.31	36.38	45.59
净利润	3.57	3.87	6.17
经营活动产生的现金流量净额	-24.58	-7.17	-16.46
投资活动产生的现金流量净额	-1.39	-5.99	-0.72
筹资活动产生的现金流量净额	22.17	11.84	15.98
主要财务指标			
营业利润率（%）	20.13	16.28	14.78
总资本收益率（%）	2.34	2.71	2.91
净资产收益率（%）	1.61	1.78	2.13
现金收入比率（%）	164.41	167.71	98.29
资产负债率（%）	38.54	49.19	47.06
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
流动比率（%）	689.15	324.56	314.69
速动比率（%）	65.10	41.26	57.19
现金比率（%）	28.59	10.48	7.86
货币资金短债比（倍）	0.73	0.32	0.29
经营现金流流动负债比率（%）	-47.87	-5.62	-10.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	1.76	2.00
全部债务/EBITDA（倍）	13.22	12.82	10.88

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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
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。