

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0455 号

泗县城市建设投资有限公司：

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“18 泗县债/PR 泗县债”和“23 泗县债/23 泗县债”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“18 泗县债/PR 泗县债”和“23 泗县债/23 泗县债”信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

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 21 日至 2025 年 6 月 20 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 21 日

泗县城市建设投资有限公司主体
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		2024/6/21	AA-/稳定	张若茜	刘亚宁	
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
18 泗县债/PR 泗县债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	56.0
23 泗县债/23 泗县债	AAA	AAA		业务运营	100.0%	68.0
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	22.8
				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	9.8
主体概况			调整因素			无
			个体信用状况（BCA）			a
			评级模型结果			AA-
			外部支持调整子级			2
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，宿州市经济实力仍很强，其下辖的泗县经济实力仍较强，发展前景良好；公司主营业务区域专营性仍较强，得到实际控制人及相关各方的支持，安徽省信用融资担保集团有限公司为“18 泗县债/PR 泗县债”及“23 泗县债/23 泗县债”提供的担保增信作用依旧很强。同时，东方金诚关注到，公司存在较大资本支出压力，资产流动性较弱，预计未来全部债务将进一步增长，经营性现金流稳定性偏弱。综合考虑，东方金诚认为公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“18 泗县债/PR 泗县债”和“23 泗县债/23 泗县债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

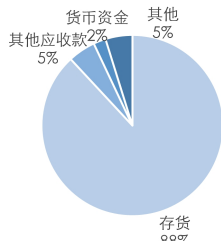
项目	泗县城市建设投资有限公司	绵阳安州投资控股集团有限公司	张家界澧澧城镇开发建设投资有限公司	衡东县城乡建设投资开发有限公司
地区	宿州市泗县	绵阳市安州区	张家界市慈利县	衡阳市衡东县
GDP 总量（亿元）	301.67	262.49	197.40	349.25
人均 GDP（元）	40438	68286*	35357*	63813*
一般公共预算收入（亿元）	16.24	14.03	8.20	11.75
政府性基金收入（亿元）	22.00	12.10	4.50	7.28
地方政府债务余额（亿元）	136.71	74.31	71.77	51.07
资产总额（亿元）	335.36	192.74	102.09	71.62
所有者权益（亿元）	126.06	46.51	52.53	34.57
营业收入（亿元）	9.89	97.69	6.06	2.83
净利润（亿元）	1.29	-4.48	1.03	0.14
资产负债率（%）	62.41	75.87	48.55	51.73

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“*”人均 GDP 均系近似估算

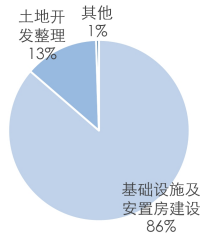
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



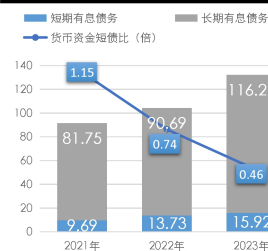
公司营业收入构成（2023年）



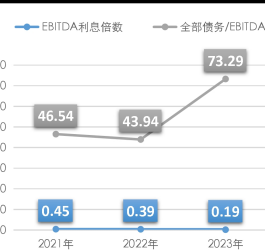
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	246.81	288.44	335.36
所有者权益	107.42	121.73	126.06
营业收入	11.88	11.53	9.89
净利润	1.54	1.74	1.29
全部债务	91.44	104.42	132.14
资产负债率	56.48	57.80	62.41
全部债务资本化比率	45.98	46.17	51.18

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	宿州市泗县		
GDP 总量	287.74	293.24	301.67
人均 GDP (元)	37850	38865	40438
一般公共预算收入	14.55	15.07	16.24
政府性基金收入	37.88	32.52	22.00
财政自给率	24.05	24.27	26.20

优势

- 跟踪期内，宿州市经济实力依然很强，其下辖泗县集聚发展新能源汽车配件、智能装备制造、食品加工、纺织服装四大主导产业，经济实力较强；
- 公司继续从事泗县内基础设施建设、安置房建设以及土地开发整理等业务，业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为泗县重要的基础设施及安置房建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的支持；
- 安徽省信用融资担保集团有限公司对“18 泗县债/PR 泗县债”和“23 泗县债/23 泗县债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性依然较弱；
- 跟踪期内公司全部债务呈上升趋势，且在建项目规模较大，预计未来全部债务规模将进一步增长；
- 公司经营性现金流易受项目回款及往来款等影响，稳定性偏弱，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计宿州市和泗县经济将保持增长，公司主营业务区域专营性较强，能够得到实际控制人及相关各方的持续支持，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-/稳定	AAA（18 泗县债/PR 泗县债）	2023/6/2	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
AA-/稳定	AAA（18 泗县债/PR 泗县债）	2017/7/17	刘贵鹏 程 思	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	阅读原文

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	存续期	增信措施	增信方
18 泗县债/PR 泗县债	2023/6/2	8.00 亿元	2018/4/16~2025/4/16	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
23 泗县债/23 泗县债	2023/5/25	8.00 亿元	2023/6/21~2030/6/21	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：“18 泗县债/PR 泗县债”及“23 泗县债/23 泗县债”设置本金提前偿付条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及泗县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是由宿州市泗县人民政府（以下简称“泗县人民政府”）于 2003 年 6 月出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 500.00 万元，全部为货币出资。历经多次增资，截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 15.52 亿元，泗县城市建设投资集团有限公司（以下简称“泗县城投集团”）持有公司 92.52% 股权，为公司控股股东；泗县人民政府为公司实际控制人。跟踪期内，公司实收资本增加至人民币 15.52 亿元，股东由泗县人民政府（100.00% 全资控股）变更¹为泗县城投集团（92.52%）和农发基础设施基金有限公司（7.48%）。

跟踪期内，公司是泗县重要的基础设施及安置房建设主体，继续从事泗县内基础设施及安置房建设、土地开发整理等业务，同时还从事房地产开发销售、物业管理和旅游业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 4 家，详见图表 1，较上年末减少 2 家，分别为泗县美居物业管理有限公司和泗县虹飞通用机场建设投资有限公司（以下简称“虹飞通用机场”）。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的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	取得年份
泗县桃花源物业管理有限公司	桃花源物业	50.00	100.00	投资设立	2011 年
泗县致和新农村建设投资有限公司	致和农投	70000.00	100.00	划转	2012 年
泗县泗冶建设投资有限公司	泗冶建设	5000.00	60.00	投资设立	2016 年
安徽石龙湖国家湿地公园管理有限公司	石龙湖公园管理	5000.00	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

截至本报告出具日，公司已按期支付“18 泗县债/PR 泗县债”到期利息和本金，募集资金已全部使用完毕；公司已按期支付“23 泗县债/23 泗县债”到期利息，尚未到本金偿还日，募集资金已使用 7.98 亿元。安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）为“18 泗县债/PR 泗县债”和“23 泗县债/23 泗县债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进

¹ 2023 年 3 月，公司新增股东农发基础设施基金有限公司，股权结构变更为泗县人民政府持有 92.52%、农发基础设施基金有限公司持有 7.48%；2023 年 12 月，根据公司提供的《泗县城市建设投资有限公司股东会决议》，泗县人民政府将其持有的股权全部转让至泗县城市建设投资集团有限公司，股权结构变更为泗县城市建设投资集团有限公司持有 92.52%、农发基础设施基金有限公司持有 7.48%。

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，因未实现房地产开发销售业务收入，公司营业收入有所下降，整体毛利润及毛利率亦有所下降

跟踪期内，公司继续从事泗县内基础设施及安置房建设、土地开发整理等业务，同时还从事房地产开发销售、物业管理和旅游业务等。

2023年，公司营业收入为9.89亿元，主要来自于基础设施及安置房建设收入和土地开发整理收入。其中，基础设施及安置房建设收入同比小幅增长；土地开发整理业务有所下降；2023年未实现房地产开发销售收入，主要系公司前期存量开发楼盘基本出清。公司其他业务收入主要为经营性物业收入和旅游收入等，整体规模仍较小。

跟踪期内，公司未实现房地产开发销售业务收入，导致公司毛利润有所下降；同期，受毛利率较低的基础设施及安置房建设业务收入占比增加影响，公司毛利率有所降低。

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
基础设施及安置房建设	6.16	51.82	7.99	69.25	8.54	86.32
土地开发整理	0.83	6.94	1.32	11.43	1.30	13.14
房地产开发销售	4.74	39.89	2.10	18.25	-	-
其他	0.16	1.35	0.12	1.07	0.05	0.54
营业收入	11.88	100.00	11.53	100.00	9.89	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	0.87	14.17	1.13	14.17	1.42	16.67
土地开发整理	0.40	48.50	0.64	48.50	0.65	50.00
房地产开发销售	0.41	8.63	0.83	39.50	-	-
其他	0.13	79.29	0.06	46.41	0.04	82.15
合计	1.81	15.22	2.66	23.06	2.12	21.40

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续负责泗县基础设施及安置房建设，业务区域专营性仍较强；公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续负责泗县内基础设施及安置房项目建设，业务区域专营性仍较强。该业务由公司本部负责。

2023 年，公司实现基础设施及安置房建设业务收入 8.54 亿元，收入同比有所增长；毛利率为 16.67%，同比小幅增长。

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目包括改善农村人居环境项目、贫困村提升工程（一期）南、北部片区项目等；公司主要在建的安置房项目包括雪枫家园（一期、二期）、衡湾景苑、三湾景苑等。上述在建项目计划总投资 99.37 亿元，累计已投资 74.60 亿元，尚需投资 28.39 亿元。同期末，公司暂未规划拟建项目。总体来看，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工日期	计划总投资	累计投资	尚需投资
改善农村人居环境项目	2017.6	9.68	12.06	-
贫困村提升工程（一期）南、北部片区项目	2018.5	6.80	6.99	-
泗县人民医院项目	2016.1	6.50	4.89	1.61
北部新城路网项目	2017.4	5.00	5.25	-
泗县高铁站片区项目	2018.3	6.80	4.08	2.72
一高中迁建项目	2016.9	3.00	3.29	-
泗县时代广场项目	2017.5	2.80	2.77	0.03
中医院工程项目	2019.12	2.71	3.22	-
泗县消防站项目	2020.4	0.78	0.27	0.51
泗县融媒体中心	2020.11	2.00	0.11	1.89
雪枫家园项目（一期、二期）	2018.8	10.80	10.03	0.77

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工日期	计划总投资	累计投资	尚需投资
衡湾景苑	2019.9	11.54	7.98	3.56
三湾景苑	2019.6	7.59	2.37	5.22
漕运人家二期	2020.4	6.26	2.86	3.4
雪枫家园三期	2020.9	6.86	4.89	1.97
雪枫家园四期	2020.10	10.25	3.54	6.71
合计	-	99.37	74.60	28.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续负责泗县内的土地开发整理，业务区域专营性较强

公司负责泗县土地开发整理，业务具有较强的区域专营性。该业务由子公司致和农投负责。

根据致和农投与泗县人民政府签订的《泗县土地开发整理协议》，公司通过自有资金和外部融资对受托地块进行开发整理，具体内容为将政府指定的建设用地复垦为耕地，待完成土地复垦并经验收后，将其移交给泗县人民政府。泗县人民政府按照公司每年实际移交的亩数以 10.00 万元/亩的价格与公司进行结算，公司据此确认为土地开发整理收入。

2023 年，公司土地开发整理收入 1.30 亿元，毛利率为 50.00%。截至 2023 年末，公司主要在整理的土地开发整理项目规划总投资 25.00 亿元，已累计投资 24.14 亿元，尚需投资 0.86 亿元。整体来看，公司尚有部分在开发整理的土地，该业务将有一定的可持续性。

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 15.52 亿元，泗县城投集团持有公司 92.52% 股权，为公司控股股东；泗县人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司实收资本增加至人民币 15.52 亿元，股东由泗县人民政府（100.00% 全资控股）变更为泗县城投集团（92.52%）和农发基础设施基金有限公司（7.48%）。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司将审计机构由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）更换为中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2023 年末，公司共有 4 家直接控股子公司纳入合并报表范围，较上年末减少 2 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性依然较弱

2023 年末，公司资产总额持续增长，以流动资产为主，流动资产占比保持在 95% 以上，主

要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2023 年末，公司货币资金有所减少，全部为银行存款，无受限货币资金。2023 年末，公司其他应收款为 16.45 亿元，较上年年末有所增加，主要为与其他国有企业单位的往来款。按欠款方归集的期末余额前五单位为泗县鼎盛交通文化旅游投资有限公司（8.27 亿元，以下简称“泗县交投”）、泗县虹乡建设发展有限责任公司（3.15 亿元，以下简称“泗县虹乡”）、虹飞通用机场（1.53 亿元）、安徽马钢利民建筑安装有限责任公司（0.80 亿元）和泗县鸿晟拆迁工程有限公司（0.49 亿元），合计应收金额为 14.24 亿元，占其他应收款比重为 84.83%。

存货仍为公司资产最重要的组成部分，截至 2023 年末，随着项目建设持续投入，公司存货继续增长，主要由项目建设成本（217.37 亿元）、待开发土地（49.12 亿元）及土地整理成本（28.99 亿元）构成。公司待开发土地共 60 宗，其中 53 宗为公司购买的出让地，均已缴纳土地出让金，7 宗为划拨地；以上土地尚有 10.84 亿元未办理权证，使用权受限的土地 6.02 亿元，受限原因为土地使用权作为抵押物向安徽省担保提供了反担保。公司其他流动资产继续增加，主要包括预缴税金和待抵扣进项税额。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	246.81	288.44	335.36
流动资产	241.67	283.31	330.22
货币资金	11.17	10.16	7.38
其他应收款	3.47	6.93	16.45
存货	221.76	259.05	295.48
其他流动资产	4.17	5.23	5.91
非流动资产	5.13	5.13	5.14
长期股权投资	0.87	0.90	0.55
其他非流动金融资产	2.00	2.00	2.38
固定资产	2.25	2.19	2.13

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，全文同，东方金诚整理

公司非流动资产规模较小，2023 年末主要由长期股权投资、其他非流动金融资产和固定资产构成。跟踪期内，长期股权投资仍主要系公司对联营和合营企业的投资，主要包括对泗县首创水务有限责任公司和对安徽泗县农村商业银行的股权投资。公司其他非流动金融资产主要系对泗县徽银城镇化一号基金（有限合伙）²的投资。2023 年末，公司固定资产略有下降，主要为房屋建筑物（系子公司致和农投 2021 年以 2.15 亿元新购入的水厂，未来计划自主运营）。

2023 年末，公司受限资产 6.02 亿元，全部为用于借款抵押的存货，占期末资产总额的比例为 1.79%。

资本结构

跟踪期内，受益于股东增资及公司经营利润累积等，公司所有者权益有所增加

² 2019 年 1 月，泗县城投（劣后级 LP）、上海融葵投资管理有限公司、富安达资产管理（上海）有限公司（优先级 LP）合伙成立泗县徽银城镇化一号基金（有限合伙），认缴出资额分别为 20000 万元、10 万元和 44992.50 万元，其中泗县城投作为劣后级 LP，具有不可撤销的无条件分期收购优先级有限合伙人持有的合伙企业财产份额并支付收购价款的义务。具体收购事项时间安排为 2019 年、2020 年、2021 年、2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年的 12 月，分期收购金额分别为 2999.50 万元、4499.25 万元、7498.75 万元、7498.75 万元、7498.75 万元、7498.75 万元、7498.75 万元。截至本报告出具日，泗县城投均按期完成回购。

2023 年末，公司所有者权益有所增加。其中，随着 2023 年股东货币增资 2.94 亿元，公司实收资本有所增加；资本公积小幅增加，系股东及相关方拨入的资金；未分配利润小幅增加，主要为公司经营活动产生的净利润积累。

图表 5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	107.42	121.73	126.06
实收资本	10.30	12.58	15.52
资本公积	87.38	97.67	97.78
未分配利润	9.15	10.59	11.82

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，随着公司融资需求的增长，公司负债总额保持增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额继续保持增长，非流动负债和流动负债均保持增长。

公司流动负债仍主要由应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司应付账款有所减少，主要为工程款；应交税费主要系应交的企业所得税、增值税等；公司其他应付款同比有所增加，主要为与其他国有企事业单位的往来款，2023 年末前五名分别为泗县财政局（26.16 亿元）、泗县宏致智慧泊车有限责任公司（4.51 亿元）、宿州市乡村振兴投资集团有限公司（3.67 亿元）、安徽省泗县药材公司（2.48 亿元）和泗县虹旅文旅康养有限公司（3.19 亿元）。

图表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	139.39	166.71	209.30
流动负债	57.64	76.02	93.08
应付账款	1.17	2.59	1.13
应交税费	2.33	2.97	3.33
其他应付款	39.59	51.40	68.76
一年内到期的非流动负债	10.00	12.40	15.61
非流动负债	81.75	90.69	116.21
长期借款	59.60	71.30	88.52
应付债券	5.27	3.68	10.04
长期应付款	13.63	3.44	6.08
其他非流动负债	3.25	12.28	11.58

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，全文同，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债继续增加，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。2023 年末，公司长期借款有所增加，主要包括质押借款 35.41 亿元（含一年内到期的部分，下同）、信用借款 23.86 亿元、保证借款 30.73 亿元、抵押借款 6.38 亿元，主要借款银行为农发行、国开行、徽商银行、农业银行等，利率在 5.3%~6.8%之间，资金主要用于项目建设及日常经营补充流动资金；同期末，公司应付债券有所增加，主要为公司 2018 年发行的“18 泗县债/PR 泗县债”、2019 年发行的“19 皖泗县城投 ZR0012 债”³和 2023 年发行的

³ 与徽商银行股份有限公司签署的债权融资计划。

“23 泗县企业债”，资金主要用于项目建设及补充流动资金；长期应付款有所增长，2023 年末主要包括融资租赁款 7.40 亿元（包括一年内到期部分）、保理公司借款 3.90 亿元（包括一年内到期部分）及宿州市银通资产经营投资有限责任公司借款 0.59 亿元，均为付息借款。同期末，公司其他非流动负债小幅降低，仍主要为棚户区改造三期建设项目资金，棚户区改造三期建设项目是由宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司作为宿州市棚户区改造项目统贷主体，与国家开发银行签订了“2013-2017 年棚户区改造三期建设项目-宿州市（泗县）”项目借款合同，截至 2023 年末，借款余额 11.58 亿元。

跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，资产负债率有所上升，考虑到公司在建项目规模较大，预计未来全部债务规模将进一步增长

跟踪期内，公司全部债务继续增长，负债率有所上升。2023 年末，公司全部债务为 132.14 亿元，主要为银行借款 97.04 亿元、债券 11.64 亿元、融资租赁及其他关联方借款 23.46 亿元，其中短期有息债务占比为 12.05%，占比有所下降，但公司仍面临一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所上升，考虑到公司在建项目投资规模较大，预计未来全部债务规模将进一步增长。

图表 7 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	91.44	104.42	132.14
其中：长期有息债务	81.75	90.69	116.21
短期有息债务	9.69	13.73	15.92
资产负债率	56.48	57.80	62.41

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保金额较大，面临一定的代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 29.77 亿元，占净资产比重为 23.61%，担保对象主要为泗县虹乡、泗县泗涂现代产业园投资有限公司和泗县公共公交发展有限公司等当地国有企业及事业单位。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所减少，主要盈利指标处较低水平，整体盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入有所减少，主要系房地产开发销售收入减少所致；公司期间费用占营业收入的比重为 1.90%，以管理费用和财务费用为主，在营业收入中的占比仍较低；公司利润总额有所减少，利润总额对财政补助的依赖程度仍较低；公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降且处于较低水平，整体盈利能力依然较弱。

图表 8 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	11.88	11.53	9.89
营业利润率	14.97	22.40	20.91
期间费用/营业收入	2.28	1.95	1.90
利润总额	1.90	2.32	1.74
财政补贴	0.42	0.01	0.01
净利润	1.54	1.74	1.29
总资本收益率	0.79	0.77	0.50
净资产收益率	1.44	1.43	1.02

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，公司经营性现金持续净流出，易受项目款、往来款等影响稳定性偏弱，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流状况仍欠佳

2023 年，公司经营活动现金流入仍主要是基础设施及安置房项目代建收入回款以及与日常经营有关的往来款；现金收入比率整体仍保持在较高水平，主营业务获现能力有所增加；经营活动现金流出仍主要是公司支付的项目工程款及往来款等。2023 年公司经营性现金流净流出规模有所增加，易受项目结算款和往来款等影响，稳定性偏弱。

2023 年，公司未产生投资活动现金流入，投资活动现金流出规模仍很小。2023 年，公司筹资活动现金流入主要为股东注资及公司取得银行借款和发行债券而形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为还本付息所支付的现金；筹资性现金流仍为净流入状态。2023 年，公司现金及现金等价物净增加额继续减少，现金流状况仍欠佳。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	16.91	31.82	29.12
现金收入比率（%）	72.05	91.18	110.17
经营活动现金流出	44.62	48.65	52.24
经营活动产生的现金流量净额	-27.71	-16.83	-23.12
投资活动现金流入	-	0.02	-
投资活动现金流出	2.15	0.001	0.02
投资活动产生的现金流量净额	-2.15	0.01	-0.02
筹资活动现金流入	41.05	31.54	50.10
筹资活动现金流出	12.53	18.03	27.44
筹资活动产生的现金流量净额	28.53	13.51	22.66
现金及现金等价物净增加额	-1.33	-3.31	-0.48

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司作为泗县重要的基础设施及安置房建设主体，业务的区域专营性仍较强，业务的稳定性及可持续性依然很强，整体来看，公司自身的偿债能力依然较强

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率有所减少，速动比率小幅增加，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力一般。同期，公司现金比率有所下降且仍处于较低水平，货币资金对短期有息债务的保障能力较弱。跟踪期内，公司经营性现金流入有所减少，受项目结算进度及往来款影响较大，未来存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所提升；EBITDA对利息及全部债务的保障能力均减弱。

图表 10 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	419.29	372.67	354.76
速动比率	34.54	31.92	37.32
现金比率	19.37	13.36	7.93
货币资金短债比	1.15	0.74	0.46
经营现金流动负债率	-48.07	-22.14	-24.84
长期债务资本化比率	43.22	42.69	47.97
全部债务资本化比率	45.98	46.17	51.18
EBITDA 利息倍数	0.45	0.39	0.19
全部债务/EBITDA	46.54	43.94	73.29

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 15.92 亿元（仅包括到期债务本金），计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-23.12 亿元，表现为净流出且规模较大，对流动负债的保障程度很弱。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年末，公司获得的主要银行综合授信 109.51 亿元，尚未使用额度 44.07 亿元。直接融资方面，截至 2023 年末，公司尚未新获得债券批文。

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泗县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，备用流动性较为充足，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（自主查询版），截至 2024 年 6 月 14 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类和不良类记录，已结清信贷信息中存在 1 笔安徽萧县农商行 700 万元关注类贷款，已正常还款。截至本报告出具日，公司所发行的债券均已按时偿付利息和到期本金。

公司因建筑物塌陷损害责任纠纷事项被纳入被执行人名单，执行金额相对较小

经公开资料查询，截至本报告出具日，公司在全国法院被执行人名单中存在1条记录，金额116.24万元，系因建筑物塌陷损害形成的民事赔偿，执行金额相对较小，东方金诚将持续关注后续进展。

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间。

区域经济和财政状况

1.宿州市

跟踪期内，宿州市地区经济保持增长，十大重点产业布局持续优化，第三产业发展较快，经济支撑力持续提升，经济实力仍很强

跟踪期内，宿州市地区经济保持增长。2023 年，宿州市地区生产总值为 2291.50 亿元，在安徽省 16 个地级市中居第 7 位，处于中游水平；同比增速为 5.8%；人均 GDP 为 43387 元，经济实力仍很强。

图表 11 宿州市主要经济指标（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	2167.67	8.5	2224.60	3.9	2291.50	5.8
人均地区生产总值（元）	40688	8.6	41875	4.2	43387	6.5
三次产业结构	15.3: 35.5: 49.2		15.2: 34.7: 50.1		14.8: 32.2: 53.0	
规模以上工业增加值	-	9.5	-	5.7	-	4.4
第三产业增加值	1066.98	8.3	1114.80	3.3	1213.90	6.9
固定资产投资	-	15.8	-	9.6	-	8.0
社会消费品零售总额	1239.50	14.5	1224.00	-1.3	1312.40	7.2

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

跟踪期内，宿州市聚焦“三基地、三节点、两支撑”，优化十大重点产业布局。2023 年，宿州市规上工业增加值增长 4.4%，工业投资增长 50.9%，技改投资增长 48.9%，新增规上工业企业 133 户。同期，宿州市战略性新兴产业产值增长 21.1%；宿州市出台“8810”行动方案，推进新能源汽车产业集群建设，集聚企业 132 家，积极布局充换电基础设施。

跟踪期内，宿州市第三产业发展较快，经济支撑力持续提升。2023 年，宿州市社会消费品零售总额 1312.40 亿元，同比增加 7.2%。同期，宿州市开展“微动消费·乐享宿州”系列消费季活动 300 余场、发放消费券 5575 万元，带动消费 12.2 亿元；新认定 1 家省级跨境电商产业园。2023 年，宿州市接待国内游客 3235.58 万人次，同比增长 73.6%；实现旅游收入 240 亿元，同比增长 84.6%。

跟踪期内，宿州市一般公共预算收入有所增长，继续获得了上级财政的大力支持，财政实力很强

跟踪期内，宿州市一般公共预算收入有所增长，2023 年同比增速为 4.10%。其中，税收收入整体有所减少，且占比随之下降。宿州市政府性基金收入有所减少，主要系土地出让金收入易受土地、房地产市场行情影响而存在一定不确定性。宿州市继续获得规模较大的上级补助收入，是财政收入的有益补充。

跟踪期内，宿州市一般公共预算支出基本稳定，政府性基金支出大幅下降。从财政自给程

度来看，2023年，宿州市地方财政自给率为32.24%，一般公共预算收入对支出的覆盖程度一般。

截至2023年末，宿州市政府债务余额848.18亿元。其中，一般债务余额233.91亿元，专项债务余额614.27亿元。债务管控能力方面，宿州市暂未公开发布明确的债务管理方案，但根据宿州市人民政府发布的《宿州市获全省政府债务管理考核优秀等次》，宿州市认真贯彻落实中央、省关于政府性债务管理各项决策部署，大力加强政府债务限额管理和预算管理、政府债务到期偿还、债务风险监控、专项债项目管理等重点工作，在2020年度政府债务管理考核评分工作荣获优秀等次。

图表 12 宿州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	371.39	313.54	274.11
一般公共预算收入	147.87	155.35	161.76
其中：税收收入	93.33	94.70	89.40
政府性基金收入	223.52	158.19	112.35
2 上级补助收入	267.54	291.86	300.37
列入一般公共预算的上级补助收入	260.94	286.60	296.36
列入政府性基金的上级补助收入	6.60	5.26	4.01
财政收入（1+2）	638.93	605.40	574.48
1 地方财政支出	749.29	760.19	654.42
一般公共预算支出	474.07	502.11	501.79
政府性基金支出	275.22	258.08	152.63
2 上解上级支出	3.80	4.00	4.96
财政支出（1+2）	753.09	764.19	659.38
财政自给率（%）	31.19	30.94	32.24
地方债务限额	714.29	829.32	869.95
地方债务余额	665.43	774.46	848.18
政府负债率（%）	30.70	34.81	37.01
政府债务率（%）	104.15	127.93	147.64

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年宿州市财政决算报告及2023年预算执行情况，东方金诚整理

2.泗县

跟踪期内，泗县地区生产总值继续增长，集聚发展新能源汽车配件、智能装备制造、食品加工、纺织服装四大主导产业，经济实力仍较强

跟踪期内，泗县地区生产总值继续增长，2023年泗县地区生产总值为301.67亿元，同比增长6.2%，人均GDP为40438元。

跟踪期内，泗县工业经济继续向好，围绕农机装备和汽车零部件两大特色产业，集聚发展新能源汽车配件、智能装备制造、食品加工、纺织服装四大主导产业。2023年，新增专精特新企业7家、高新技术企业15家，入库科技型中小企业161家。实施亿元以上技改项目21个，技改投资增长55%。2023年，泗县全年共签约项目58个，总投资272.48亿元，亿元以上项目38个，投资120亿元的莱卡织造项目成功签约，实现百亿元项目的重大突破。

泗县批发和零售业、服务业发展速度较快。2023 年，泗县第三产业增加值为 158.36 亿元，同比增长 7.1%。全县社会消费品零售总额完成 165.70 亿元，同比增长 8.6%，比全市高 1.4 个百分点。金融业方面，2023 年末全县金融机构各项存款余额（人民币口径，下同）392.18 亿元，同比增长 9.7%，其中，金融机构各项贷款余额为 390.08 亿元，同比增长 13.7%。

图表 13 泗县主要经济指标（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	287.74	9.5	293.24	3.0	301.67	6.2
人均地区生产总值（元）	37850	-	38865	-	40438	-
三次产业结构	22.8: 28.8: 48.4		23.0: 27.6: 49.4		22.2: 25.3: 52.5	
规模以上工业增加值	-	11.1	-	2.6	-	5.7
第三产业增加值	139.29	9.1	144.78	2.5	158.36	7.1
固定资产投资	-	18.2	-	4.0	-	13.2
社会消费品零售总额	152.19	16.6	152.54	0.2	165.70	8.6

资料来源：泗县 2021–2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，泗县一般公共预算收入继续增长，继续获得了上级财政的大力支持，财政实力较强

跟踪期内，泗县一般公共预算收入继续增长，2023 年同比增速为 7.80%。税收收入亦有所增长，但占比有所下降。泗县政府性基金收入有所减少，该收入受房地产市场波动、政府城镇规划和土地出让安排等因素影响，存在一定不确定性。泗县继续获得规模较大的上级补助收入，是财政收入的有益补充。

跟踪期内，泗县一般公共预算支出基本稳定，政府性基金支出大幅下降。从财政自给程度来看，2023 年，泗县地方财政自给率为 26.20%，一般公共预算收入对支出的覆盖程度一般。

截至 2023 年末，泗县政府债务余额 136.71 亿元。其中，一般债务余额 21.69 亿元，专项债务余额 115.02 亿元，控制在限额以内。

政府债务管理方面，泗县人民政府不断完善政府债务风险防控机制，制定了《泗县地方政府性债务风险应急处置预案》，动态监测债务率、新增债务率、偿债率等指标，及时发布债务风险预警和提示；将政府性债务纳入预算管理，制定债务清偿计划，确保债务按期偿还，防止逾期风险。

图表 14 泗县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	52.44	47.59	38.24
一般公共预算收入	14.55	15.07	16.24
其中：税收收入	8.87	6.68	6.91
政府性基金收入	37.88	32.52	22.00
2 上级补助收入	38.97	43.88	39.43
列入一般公共预算的上级补助收入	37.84	42.55	38.67
列入政府性基金的上级补助收入	1.13	1.33	0.76
财政收入（1+2）	91.41	91.47	77.67

图表 14 泗县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政支出	110.79	114.56	94.28
一般公共预算支出	60.52	62.10	61.98
政府性基金支出	50.27	52.46	32.30
2 上解上级支出	0.28	0.93	0.55
财政支出 (1+2)	111.07	115.49	94.83
财政自给率	24.05	24.27	26.20
地方债务限额	105.50	128.94	136.78
地方债务余额	99.40	122.16	136.71
政府负债率	34.55	41.66	45.32
政府债务率	108.75	133.56	176.01

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 年泗县财政决算情况及 2023 年泗县预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对宿州市及泗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

跟踪期内，公司作为泗县重要的基础设施及安置房建设主体，在增资、资产注入、财政补贴等方面得到了公司实际控制人及相关各方的支持

除公司外，泗县还有另外两家基础设施建设类国企，即泗县交投和泗县虹乡，泗县交投主要从事泗县交通运输及相关基础设施建设业务，泗县虹乡主要从事泗县经济开发区范围内基础设施和保障房建设，公司主要负责泗县老城区和部分新区的基础设施和安置房建设以及土地开发整理等业务。公司作为泗县重要的基础设施及安置房建设主体，实际控制人及相关各方在增资、资产注入、财政补贴等方面继续给予公司支持。

增资方面，跟踪期内，公司实收资本由 2022 年末的 12.58 亿元增加至 2023 年末的 15.52 亿元。

资产注入方面，跟踪期内，泗县人民政府向公司或子公司拨付货币资金 0.40 亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2023 年，公司获得财政补贴 73.17 万元。

考虑到公司将继续在宿州市及泗县的基础设施及安置房建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对宿州市及泗县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

安徽省担保为“18泗县债/PR泗县债”和“23泗县债/23泗县债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

安徽省担保成立于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2023年6月末，安徽省担保实收资本增至237.26亿元，资本实力居全国融资担保机构首位。安徽省政府直接持有安徽省担保100.00%的股权，为安徽省担保实际控制人。

安徽省担保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2023年6月末，安徽省担保资产总额为348.77亿元，净资产253.60亿元。2023年1~6月，安徽省担保营业收入为5.26亿元，净利润1.63亿元。

东方金诚认为，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；安徽省担保担保业务风险分担体系不断完善，子公司再担保公司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；安徽省担保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；安徽省担保自成立以来得到安徽省政府多次注资，截至2023年6月末实收资本达237.26亿元，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；安徽省担保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，安徽省担保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，安徽省担保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；安徽省担保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；安徽省担保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，东方金诚评定安徽省担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。安徽省担保对“18泗县债/PR泗县债”和“23泗县债/23泗县债”提供的全额无条件不可撤销的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

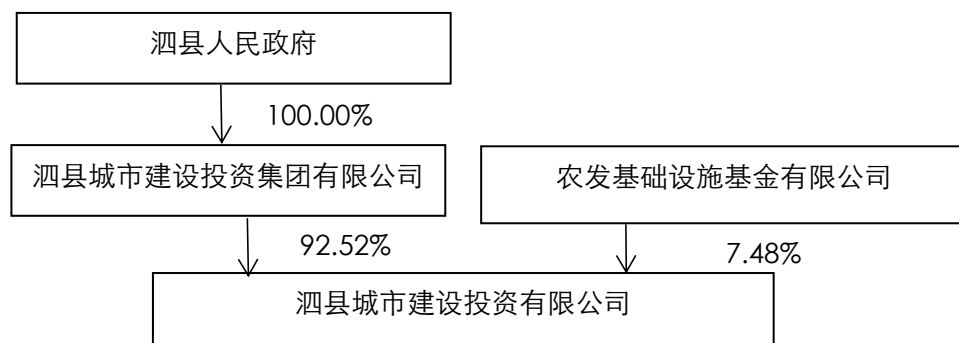
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事泗县内基础设施建设、安置房建设以及土地开发整理等业务，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚关注到，公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性依然较弱；跟踪期内公司全部债务呈上升趋势，且在建项目规模较大，预计未来全部债务规模将进一步增长；公司经营性现金流近年来持续净流出，易受项目回款及往来款等影响，稳定性偏弱，资金来源对筹资活动仍依赖较大。

宿州市经济实力依然较强，其下辖泗县围绕农机装备和汽车零部件两大特色产业，集聚发展新能源汽车配件、智能装备制造、食品加工、纺织服装四大主导产业，经济实力较强，发展前景良好；作为泗县重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的支持；安徽省担保对“18 泗县债/PR 泗县债”和“23 泗县债/23 泗县债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

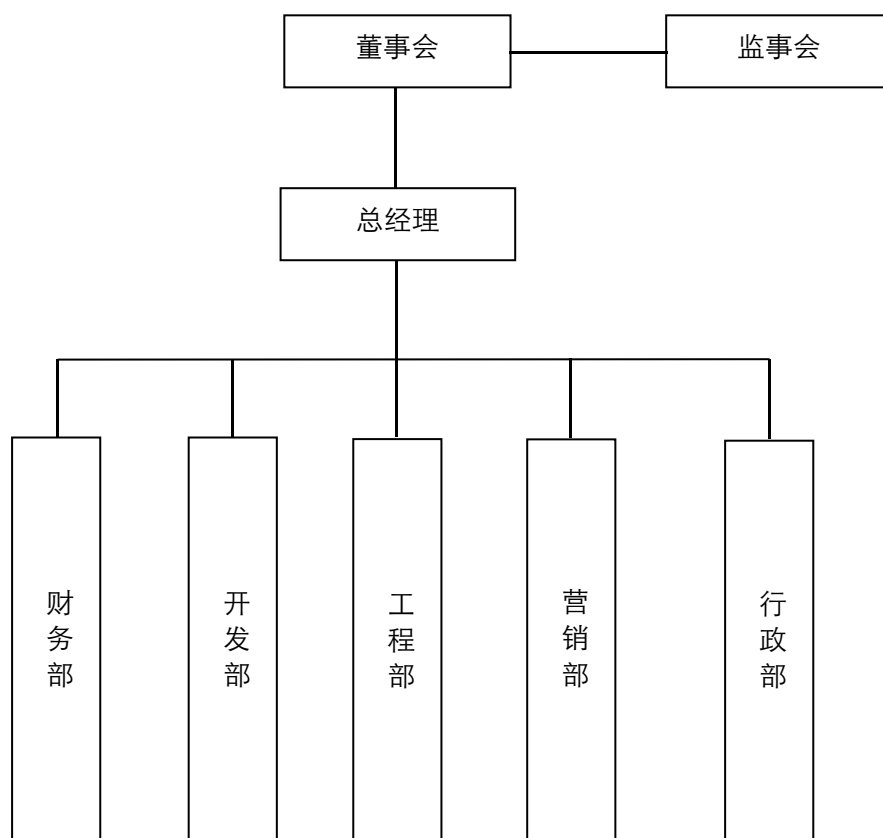
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18 泗县债/PR 泗县债”和“23 泗县债/23 泗县债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

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	246.81	288.44	335.36
存货	221.76	259.05	295.48
货币资金	11.17	10.16	7.38
其他流动资产	4.17	5.23	5.91
其他应收款	3.47	6.93	16.45
负债总额	139.39	166.71	209.30
长期借款	59.60	71.30	88.52
其他应付款	39.59	51.40	68.76
一年内到期的非流动负债	10.00	12.40	15.61
应付债券	5.27	3.68	10.04
全部债务	91.44	104.42	132.14
其中：短期有息债务	9.69	13.73	15.92
所有者权益	107.42	121.73	126.06
营业收入	11.88	11.53	9.89
净利润	1.54	1.74	1.29
经营活动产生的现金流量净额	-27.71	-16.83	-23.12
投资活动产生的现金流量净额	-2.15	0.01	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	28.53	13.51	22.66
主要财务指标			
营业利润率（%）	14.97	22.40	20.91
总资本收益率（%）	0.79	0.77	0.50
净资产收益率（%）	1.44	1.43	1.02
现金收入比率（%）	72.05	91.18	110.17
资产负债率（%）	56.48	57.80	62.41
长期债务资本化比率（%）	43.22	42.69	47.97
全部债务资本化比率（%）	45.98	46.17	51.18
流动比率（%）	419.29	372.67	354.76
速动比率（%）	34.54	31.92	37.32
现金比率（%）	19.37	13.36	7.93
货币资金短债比（倍）	1.15	0.74	0.46
经营现金流动负债比率（%）	-48.07	-22.14	-24.84
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.39	0.19
全部债务/EBITDA（倍）	46.54	43.94	73.29

注：其他应收款不包含应收利息及应收股利，其他应付款不包含应付利息及应付股利

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	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。