

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】0093号

颍上县慎祥实业发展有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“颍上县慎祥实业发展有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
信评委主任

二〇二六年三月十日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金城国际信用评估有限公司（以下简称“东方金城”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金城及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金城引用资料及外部专业意见不应视为东方金城对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金城基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金城对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金城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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金城有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金城书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金城对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金城所有。未经东方金城书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金城国际信用评估有限公司

2026年3月20日



## 颍上县慎祥实业发展有限公司

### 2026年面向专业投资者非公开发行公司债券信用评级报告

主体信用等级 <sup>1</sup>	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AAA	2026/3/20	刘绍芳	姬小曼
主体概况		评级模型		刘绍芳 姬小曼	
颍上县慎祥实业发展有限公司作为阜阳市颍上县重要的基础设施建设主体,主要从事颍上县范围内的基础设施及保障房建设、景区运营等业务。截至2025年7月末,颍上投建建设集团有限公司为公司唯一股东,颍上县人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。		一级指标	二级指标	权重	得分
		经营风险	区域环境	100.0%	62.0
			业务运营	100.0%	56.0
		财务风险	盈利与获现能力	45.0%	17.5
			债务负担	20.0%	9.0
债务保障程度	35.0%		9.8		
债项概况		调整因素		无	
发行金额: 不超过7.50亿元(含7.50亿元) 发行期限: 不超过5年(含5年) 募集资金用途: 偿还“23颍上01” 偿还方式: 按年付息,到期一次性还本 增信措施: 全额无条件不可撤销连带责任保证担保 保证人/主体信用等级/展望: 安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定		个体信用状况(BCA)		G-	
		评级模型结果		AA	
		外部支持调整级		4	
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

东方金城认为,阜阳市经济实力很强,其下辖的颍上县经济实力很强;公司主营业务具有较强的区域专营性,获得了实际控制人及相关方的支持;安徽省信用融资担保集团有限公司为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时,东方金城关注到,公司面临一定资本支出压力,且待结算项目金额较大;资产流动性较弱;集中兑付压力有所增加,面临一定担保代偿风险;现金流存在一定的不确定性。综上所述,公司主体信用风险很低,偿债能力很强,本期债券到期不能偿还的风险极低。

#### 同业比较

项目	颍上县慎祥实业发展有限公司	芜湖市镜湖建设投资有限公司	宿州埇桥城投集团(控股)有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司
地区	阜阳市颍上县	芜湖市镜湖区	宿州市埇桥区	淄博市博山区
GDP总量(亿元)	585.16	818.71	806.50	303.50
人均GDP(元)	49422	166066	-	-
一般公共预算收入(亿元)	28.41	38.90	40.50	20.02
政府性基金收入(亿元)	17.87	0.02	-	12.90
地方政府债务余额(亿元)	188.52	64.33	103.77	77.64
资产总额(亿元)	219.06	405.64	209.81	179.77
所有者权益(亿元)	92.47	102.92	63.78	88.55
营业收入(亿元)	23.75	11.86	11.00	7.54
净利润(亿元)	0.55	0.74	1.09	1.36
资产负债率(%)	57.79	74.63	69.60	49.26

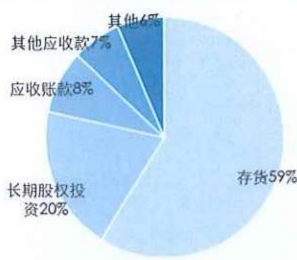
注1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业,表中数据年份均为2024年,“-”为未获取数据;

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同花顺,东方金城整理

<sup>1</sup> 该主体信用等级及评级展望在2027年3月19日内有效,期间如有评级调整则以最新调整为准。

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2024年末)



公司营业收入构成 (2024年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年	2025年H1
资产总额	208.15	221.27	219.06	227.85
所有者权益	92.06	92.11	92.47	92.67
营业收入	21.02	23.75	23.75	6.50
净利润	0.48	0.45	0.55	-1.17
全部债务	102.45	102.80	95.99	91.77
资产负债率	55.77	58.37	57.79	59.33
全部债务资本化比率	52.67	52.74	50.93	49.76

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年
地区	阜阳市颍上县		
GDP总量	505.00	510.78	585.16
人均GDP (元)	42227	42905	49422
一般公共预算收入	31.18	32.44	28.41
政府性基金收入	19.16	14.66	17.87
财政自给率	34.29	39.08	34.91

## 优势

- 阜阳市经济实力很强，其下辖的颍上县地区生产总值保持较快增长，经济实力很强；
- 公司从事颍上县范围内的基础设施及保障房建设、景区运营等，主营业务区域专营性较强；
- 作为颍上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为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司在建项目面临一定资本支出压力，同时待结算项目金额较大，需持续关注后续结算进度和资金回款情况；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱；
- 公司全部债务规模较大，且短期债务规模及占比有所增长，集中兑付压力有所增加，同时对外担保比率较高，面临一定代偿风险；
- 公司经营性净现金流对项目结算款及往来款等依赖较大，未来存在一定的不确定性。

## 评级展望

预计阜阳市及颍上县地区经济将保持增长，公司主营业务保持较强的区域专营地位，能够持续得到实际控制人及相关各方的支持，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 (RTFU002202504) 》

## 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 (19 颍上专项债/19 颍上债)	2025/6/19	刘绍芳 姬小曼	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AAA (19 颍上专项债/19 颍上债)	2019/6/19	高路 张绮薇 张圆月	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年) 》	<a href="#">阅读原文</a>

注：以上为不完全列示。

## 主体概况

颍上县慎祥实业发展有限公司（以下简称“慎祥实业”或“公司”）系由颍上县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“颍上县国资委”）于2013年12月出资设立的国有独资企业，初始注册资本为人民币0.50亿元。2014年3月，颍上县国资委货币增资1.50亿元。2025年7月，颍上县国资委将持有公司100%股权无偿划转给颍上投建建设集团有限公司（以下简称“颍上投建”）<sup>2</sup>。截至2025年7月末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，颍上投建为公司唯一股东，颍上县国资委为公司实际控制人。

公司作为阜阳市颍上县重要的基础设施建设主体，从事颍上县范围内的基础设施及保障房建设、景区运营等业务。

截至2025年6月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共7家（详见图表1）。其中，慎诚人力于2025年8月无偿划转至颍上县城乡产业建设有限公司<sup>3</sup>（以下简称“颍上城乡产业”）。

图表1 截至2025年6月末公司纳入合并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
颍上县慎和园林建设有限公司	慎和园林	71176.03	99.97	2015年划拨
颍上县慎安实业发展有限公司	慎安实业	59700.00	100.00	2016年划拨
颍上县慎城投资管理有限公司	慎城投资	20000.00	100.00	2015年划拨
颍上县慎远资产运营管理有限公司	慎远资产	50000.00	100.00	2022年设立
安徽慎博教育管理有限公司 <sup>4</sup>	慎博教育	4100.00	100.00	2023年划拨
安徽慎诚人力资源管理有限公司	慎诚人力	500.00	100.00	2023年划拨
颍上县城乡产业建设有限公司	城乡产投	5000.00	100.00	2023年设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司拟在上海证券交易所发行“颍上县慎祥实业发展有限公司2026年面向专业投资者非公开发行公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券募集资金总额不超过（含）人民币7.50亿元，发行期限不超过5年（含5年）。本期债券面值为100元，采用单利按年计息，不计复利。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还“23颍上01”，偿还明细如下。

<sup>2</sup> 颍上投建前身为颍上县中城建设发展有限公司，于2015年12月由中城建第四工程局有限公司（民营企业）和颍上县慎泰城市建设投资有限公司（以下简称“慎泰城建”）共同组建，初始注册资本为2.00亿元。2019年3月，慎泰城建承接第四工程局持有的颍上投建95%股权。同年4月，慎泰城建将持有颍上投建100%股权全部无偿划转至慎祥实业。2022年12月，慎祥实业将持有颍上投建全部股权划转颍上县国资委。

<sup>3</sup> 2019年6月成立，原为慎祥实业全资子公司，2023年更名为现名；2025年8月，该公司全部股权无偿划转至颍上县国资委。

<sup>4</sup> 曾用名安徽皖旅建设有限公司。

图表 2 本期债券募集资金用途（单位：万元）

拟偿还债券简称	债券余额	拟偿还金额	起息日	到期日
23 颍上 01	75000.00	75000.00	2023-04-10	2026-04-10

数据来源：公司提供，东方金城整理

## 个体信用状况

### 行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

### 业务运营

#### 经营概况

公司营业收入主要来自于基础设施及保障房建设业务，毛利润和综合毛利率均有所波动

公司作为阜阳市颍上县重要的基础设施建设主体，主要从事颍上县范围内的基础设施及保障房建设、景区运营等业务。

2022 年~2023 年，公司营业收入保持增长，2024 年营业收入保持稳定；从收入构成来看，公司营业收入中 96%以上来自于基础设施建设及保障房建设业务；其他收入主要包括租赁收入（设备、汽车及房屋租赁）、劳务派遣服务收入、景区门票收入和培训费收入等，2023 年以来规模和占比均有所增长，但总体仍较小。同期，公司毛利润主要来自于基础设施及保障房建设业务，毛利润和综合毛利率同比均有所波动。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及保障房建设 <sup>5</sup>	20.86	99.25	23.06	97.07	22.81	96.05
景区运营	0.14	0.65	0.33	1.38	0.23	0.96
其他	0.02	0.10	0.37	1.55	0.71	2.98
合计	21.02	100.00	23.75	100.00	23.75	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设 <sup>6</sup>	1.79	8.57	2.22	9.65	1.83	8.03
景区运营	0.06	47.40	0.14	41.87	0.03	14.07
其他	0.02	92.81	0.20	55.51	0.25	35.25
合计	1.87	8.91	2.56	10.80	2.11	8.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 基础设施及保障房建设

公司从事颍上县范围内的基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性；公司在建项目面临一定资本支出压力，同时待结算项目金额较大，需持续关注后续结算进度和资金回款情况

受颍上县人民政府委托，公司承担了颍上县的道路、桥梁、水利工程等基础设施以及保障房的建设，业务具有较强的区域专营性。公司基础设施及保障房建设业务主要由公司本部、子公司慎城投资和慎安实业等负责。

公司基础设施及保障房建设业务模式主要包括委托代建及自建自营等。委托代建模式下，根据公司及子公司与颍上县人民政府签订的《代建协议》，公司负责对道路、桥梁、水利工程等项目进行工程的前期准备、建设协调及竣工验收等工作，资金来源主要为自有资金和外部融资。颍上县财政局按工程进度与公司进行结算，结算金额为工程投入成本加成一定比例的投资回报，公司据此确认基础设施及保障房建设收入，颍上县财政局根据财政资金情况相应拨付。待项目完工后，公司将项目移交给颍上县人民政府。自建自营模式下，公司以自有资金和外部融资开展基础设施建设，拥有项目产权及经营权（租赁权），待项目完工后由公司负责运营（租赁）以获得资产租赁收入。

自成立以来，公司承担了颍上县内大量基础设施及保障房建设项目，包括颍上县幸福小区一期公租房、顺心小区公租房建设工程项目、S328 颍上南照至阜南段路面改善工程项目、颍上县城污水处理二期工程、颍上县老年大学建设项目等。2022年~2024年，公司分别确认基础设施及保障房建设收入<sup>7</sup>20.86亿元、23.06亿元和22.81亿元，毛利率为8.57%、9.65%和8.03%。公司自建自营项目颍上县城市停车场建设项目和颍上县综合旅游开发建设项目已完工<sup>8</sup>，形成的收入规模很小，需持续关注后续运营情况。

截至2024年末，公司存货中在建和已完工待结转的基础设施及保障房项目成本共计101.28

<sup>5</sup> 含工程施工业务收入，公司无法提供拆分后的数据。

<sup>6</sup> 含工程施工业务毛利润，公司无法提供拆分后的数据。

<sup>7</sup> 含工程施工收入，下同。

<sup>8</sup> 相关建设成本已转入固定资产。

亿元（不含待开发土地使用权）。其中，在建项目主要包括外城河综合治理棚改项目、城南路网建设工程及迎宾大道西段等项目，计划总投资额 122.87 亿元，已投资金额 61.49 亿元（含按照工程进度已结转金额）。同期末，公司暂未规划拟建项目。总体来看，公司在建项目尚需投资规模较大，同时待结算项目金额较大，面临一定资本支出和资金回收压力，需持续关注完工项目后续结算进度和资金回款情况。

图表 4 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
外城河综合治理棚改项目	28.02	10.15
城南路网建设工程及迎宾大道西段、龙门家园、城区小街巷改造工程	21.68	8.12
四里湾东区城中村改造项目	20.66	10.18
颍上县智慧停车项目	14.20	4.05
城北路网工程项目	9.16	8.42
土地增减挂	6.47	13.93
颍上县兰亭新街棚户区改造	4.47	2.62
颍上县甘馨香街棚户区改造	4.20	2.52
颍上县美丽花街棚户区改造	1.21	0.86
安徽旅游职业学院二期建设项目	12.80	0.64
合计	122.87	61.49

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 工程施工

公司工程施工业务主要由原直接控股子公司颍上交能建设工程有限公司（以下简称“颍上交建”）和间接控股子公司颍上县水利建筑安装工程公司（以下简称“水利建筑”）负责。其中，颍上交建股权已于 2023 年 2 月无偿划出至颍上交通能源投资建设集团有限公司<sup>9</sup>。水利建筑主要承担安徽省内的水利工程建设业务，具有水利水电工程施工总承包贰级、建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包壹级资质。

业务模式上，公司以招投标方式取得项目，并与项目业主方签订施工合同。项目前期由业主方支付部分工程建设资金、由公司负责项目的设计、建设、管理，公司及业主方按照合同约定时间（一般为一年）进行工程进度考核，双方确认进度后，确认项目工程施工收入，同时结转相应成本。2022 年~2024 年，公司工程施工收入计入基础设施及保障房建设收入，公司无法提供上述子公司施工收入的具体数据，亦无法提供该业务经营数据。

### 景区运营

公司负责八里河风景区开发和运营，景区门票收入为公司收益带来一定补充

公司景区运营业务主要由子公司慎安实业负责。慎安实业成立于 2015 年 3 月，于 2016 年由颍上国资委划拨至公司，2023 年 5 月更名为现名，主要负责 5A 级八里河风景区的经营管理。慎安实业的子公司安徽八里河旅游开发有限公司（以下简称“八里河旅游开发”）为八里河风景区唯一的旅游资源综合开发、经营及收费主体。2015 年 4 月，颍上县人民政府和八里河旅游

<sup>9</sup> 成立于 2022 年 12 月，由颍上县财政局 100%持股。

开发签订的《八里河风景区旅游经营开发合同》，授权该公司享有八里河风景区经营权（期限为50年）<sup>10</sup>。

慎安实业的收入主要来源于景区门票收入，景区通票票价为90.00元/人（根据颍上县人民政府通知，自2018年9月28日起票价由100元/人降为90元/人）。八里河风景区位于颍上县八里河镇，距阜阳市60.0公里，距合肥市170.0公里。八里河风景区为皖北首个国家5A级旅游景区，占地面积15.8平方公里。景区内湿地面积广大，融中西建筑为一体，分为鸟语林、东区和西区三大片区。

2022年~2024年，公司景区门票收入分别为0.14亿元、0.33亿元和0.23亿元；毛利率分别为47.40%、41.87%和14.07%，2024年毛利率有所下降，主要系景区设施翻新导致成本增加所致。

### 其他业务

2023年以来，公司其他业务收入增长较快，以劳务派遣和资产租赁为主，随着慎诚人力划出，劳务派遣业务随之划出，将会对其他业务收入产生一定影响

2022年，公司其他业务收入规模很小。2023年以来<sup>11</sup>，公司其他业务收入增长较快，以劳务派遣服务、资产租赁（包括设备、汽车及房屋租赁）收入为主，同时还包括小规模培训学费、监理费和造价费收入等。

公司劳务派遣服务业务主要由子公司慎诚人力负责，主要系向颍上县范围内的国有企业及政府单位提供劳务派遣服务。2024年，公司实现劳务派遣服务收入0.41亿元，毛利率为1.83%。2025年8月，公司将慎诚人力无偿划转至颍上城乡产业，劳务派遣业务随之划出，将对公司其他收入产生一定影响。

公司资产租赁包括设备、汽车和房屋等资产的租赁，其中设备、汽车租赁收入主要来自公司本部及其子公司慎安实业、八里河旅游开发，房屋租赁收入分布较为分散。2024年，公司实现设备、汽车租赁收入0.21亿元，毛利率为78.73%；同期，公司实现房屋租赁收入453.88万元，毛利率为100%。上述资产租赁收入构成公司营业收入和利润来源的有益补充。

### 企业管理

#### 产权结构

截至2025年7月末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元；颍上投建持有公司100%的股权，为公司唯一股东，颍上县国资委为公司实际控制人。

#### 治理结构

公司不设股东会，由颍上投建依法行使股东权利。

公司董事会由3名董事成员组成，由股东决定产生，董事任期每届三年，连选可以连任。董事会设董事长一人，董事长由全体董事过半数选举产生。2025年7月，公司不设监事会或者监事，在董事会中设置由董事组成的审计委员会，审计委员会成员共3人。

<sup>10</sup> 公司未将景区资产和景区经营权评估入账。

<sup>11</sup> 公司未提供2023年其他业务收入明细。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责；经股东同意，董事会成员可以兼任总经理，总经理列席董事会会议。公司根据业务发展需要，设财务负责人1名，协助总经理开展工作。

### 管理水平

公司本部设立了办公室、计划财务部、投融资管理部、项目管理部等部门。管理制度方面，公司制订了财务管理制度，明确公司本部及其子公司推行“统一管理，统一计划，分业经营，独立核算”的管理体制，由公司财务部统一领导各子公司的财务工作。内部控制方面，公司在工程项目管理、融资、对外投资、担保等方面建立了内部控制体系。子公司管控方面，公司制定了“三重一大”事项集体决策制度，公司本部及子公司重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金使用等实行集体决策，须提交公司党支部会议前置研究后，经总经理办公会、董事会研究决定。总体来看，公司各项制度建设比较健全，相关制度设置能够满足当前业务发展需要。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了2022年~2024年及2025年1~6月合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年~2024年的财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2025年1~6月合并财务报表未经审计。

截至2025年6月末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共7家。其中2022年分别新增设立和无偿划出1家直接控股子公司；2023年新增直接控股子公司，分别为新增设立增加1家和无偿划入增加2家，无偿划出减少1家直接控股子公司；2024年和2025年1~6月，公司合并范围未发生变更。

#### 资产构成与资产质量

公司资产总额有所波动，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱

2022年~2024年末，公司资产总额有所波动，以流动资产为主；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

公司货币资金持续下降，主要系融资进度放缓及偿还债务所致，以银行存款为主；应收账款持续增长，2024年末主要为应收颍上县财政局的项目结算款（18.62亿元、占比99.02%），账龄以1年以内为主；其他应收款持续小幅增长，主要为公司与其他单位之间的往来款，2024年末前五名应收对象分别为颍上县城乡水务有限公司（国企、1.58亿元）、安徽慎康建筑劳务有限公司（国企、1.34亿元）、安徽管子文化旅游集团有限公司（国企、0.38亿元）、颍上县怡景园林绿化工程有限公司（国企、0.35亿元）和颍上县道泽供水有限公司（国企、0.33亿元），合计占其他应收款余额的比重为26.03%，欠款对象较分散。2023年以来，公司存货持续下降，2024年末主要由101.28亿元基础设施及保障房项目成本和27.81亿元拟开发土地（土地使用权）构成，其中拟开发土地同比增长3.91亿元；拟开发土地以出让地为主，均取得土地使用权证并已缴纳土地出让金，土地用途多为住宅及商业用地。

2022年~2024年末，公司非流动资产规模基本保持稳定，以长期股权投资和固定资产为主。公司长期股权投资主要为持有的颍上县慎泰城市建设投资有限公司（以下简称“慎泰城投”）的股权（42.28亿元），2024年末长期股权投资小幅增长主要系新增投资颍上县安慎项目管理合伙企业（有限合伙，以下简称“安慎项目管理”）<sup>12</sup>0.51亿元所致；固定资产主要为公司自建的颍上县综合旅游开发建设项目（“19慎祥01”的募投项目）和颍上县城市停车场建设项目（“19颍上专项债/19颍上债”募投项目），2024年末账面价值下降主要系购置资产0.20亿元和处置、报废资产1.91亿元综合影响所致。2025年6月末，公司在建工程大幅增长主要系慎城投资的颍上县2021-2023年乡村振兴土地整治（西片区）项目和慎和园林的颍上县2021-2023年乡村振兴土地整治（东片区）项目新增投入较多所致。

图表5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年6月末
资产总额	208.15	221.27	219.06	227.85
流动资产	154.48	167.14	165.53	170.56
货币资金	7.02	3.20	1.30	0.95
应收账款	14.74	17.28	18.73	30.81
其他应收款	11.01	11.87	14.61	15.78
存货	120.81	133.39	129.09	120.08
非流动资产	53.67	54.13	53.53	57.29
长期股权投资	42.25	42.35	42.85	42.85
固定资产	9.54	9.20	7.71	7.46
在建工程	-	0.71	0.66	4.50

资料来源：公司审计报告和合并财务报表，东方金诚整理

截至2025年6月末，公司受限资产合计8.60亿元，分别为货币资金（保证金）0.09亿元和存货（担保抵押）8.51亿元。

### 资本结构

公司所有者权益较为稳定，以资本公积为主

近年来，公司所有者权益较为稳定。从构成看，公司实收资本未发生变化；资本公积持续小幅下降，根据审计报告披露，2023年和2024年末下降均主要系公司持有的直接控股子公司颍上交能建设工程有限公司100%股权当期无偿划出所致<sup>13</sup>。公司未分配利润主要为公司经营活动产生的净利润累积，近年来持续小幅增长。

图表6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年6月末
所有者权益	92.06	92.11	92.47	92.67
实收资本	2.00	2.00	2.00	2.00
资本公积	79.55	79.27	79.20	78.59

<sup>12</sup> 成立于2024年11月，注册资本为5100万元，安徽省中安金融资产管理股份有限公司（国企）和慎祥实业分别持股58.82%和41.18%；截至2024年末，该合伙企业投资标的包括颍上县安慎置业有限公司（注册资本100万元）。

<sup>13</sup> 根据2023年和2024年审计报告披露，2023年公司资本公积变动系公司持有的颍上交能建设工程有限公司100%股权本期无偿划出，减少资本公积2781.24万元所致，2024年资本公积变动系公司持有的颍上交能建设工程有限公司100%股权本期无偿划出，减少资本公积730.91万元。根据国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统显示，颍上交能建设工程有限公司股权于2023年2月划出公司。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
未分配利润	9.70	10.15	10.59	11.39

资料来源：公司审计报告和合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额波动增长，全部债务有所下降，但全部债务规模较大，且短期债务规模及占比均有所增长，集中兑付压力有所增加

公司负债总额波动增长，负债结构以非流动负债为主转为以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

公司短期借款波动增长，2024 年末短期借款全部为保证借款，用于补充公司流动资金；应交税费主要为应交增值税和企业所得税，2024 年末分别为 4.30 亿元和 1.23 亿元。公司其他应付款增长较快，主要为与其他单位的借款及往来款，2024 年末主要应付款对象包括明月湖拆迁指挥部（6.56 亿元）、安徽隆颍建设工程有限公司（3.65 亿元）、颍上县道泽供水有限公司（3.28 亿元）和颍上县农村土地综合整治领导小组办公室（1.50 亿元）和颍上县住房和城乡建设局（1.50 亿元），合计占比 72.97%；账龄 1 年以内及 1 至 2 年的分别为 5.72 亿元和 11.92 亿元，账龄 3 年以上的主要应付对象为颍上县住房和城乡建设局（借款，1.50 亿元）。公司一年内到期的非流动负债规模有所波动，2024 年末包括一年内到期的长期借款 13.62 亿元、应付债券 9.20 亿元和长期应付款 4.50 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款有所下降，2024 年末保证借款、组合借款、抵押借款和质押借款分别为 30.23 亿元、9.22 亿元、6.85 亿元和 3.45 亿元。公司应付债券规模有所下降，其中 2024 年末下降较多主要系“22 颍上 01”、“22 颍上 02”转入一年内到期应付债券核算所致；2025 年末，公司存续债券包括“19 颍上专项债/19 颍上债”、“23 颍上 01”、“25 颍上 01”和“23 颍上 02”，其中“19 颍上专项债/19 颍上债”、“23 颍上 01”将于 2026 年 4 月和 8 月到期。公司长期应付款规模波动增长，主要为融资租赁借款。

图表 7 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
负债总额	116.10	129.16	126.59	135.18
流动负债	32.74	49.60	63.50	76.31
短期借款	6.45	3.12	5.75	9.49
应交税费	4.04	5.00	6.15	5.98
其他应付款	9.48	19.69	22.60	34.14
一年内到期的非流动负债	12.64	20.06	27.32	23.14
非流动负债	83.36	79.56	63.09	58.87
长期借款	56.23	56.53	49.75	43.80
应付债券	21.00	18.35	9.19	9.19
长期应付款	6.12	4.69	4.15	5.87
全部债务	102.45	102.80	95.99	91.77
其中：短期债务	19.09	23.53	33.24	33.22
长期债务	83.35	79.26	62.75	58.54

图表 7 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
资产负债率	55.77	58.37	57.79	59.33

资料来源: 公司审计报告和合并财务报表, 东方金诚整理

公司全部债务有所下降, 但存量规模较大, 融资方式以银行借款、债券融资和非银机构借款为主; 短期债务规模和占比均有所上升, 2022 年~2024 年末及 2025 年 6 月末短期债务占比分别为 18.64%、22.89%、34.63%和 36.20%, 集中偿付压力有所上升。近年来, 公司资产负债率波动增长, 2025 年 6 月末为 59.33%。

#### 公司对外担保金额较高, 面临一定代偿风险

截至 2025 年 9 月末, 公司对外担保余额为 52.24 亿元, 担保比率为 56.76%, 对外担保对象均为国有企业和事业单位 (详见附件二)。总体来看, 公司对外担保金额较高, 面临一定代偿风险。

#### 盈利能力

公司利润总额对财政补贴依赖程度较高, 盈利指标处于较低水平, 整体盈利能力较弱

2022 年~2023 年, 公司营业收入保持增长, 2024 年营业收入保持稳定, 主要来自于基础设施及保障房建设业务; 营业利润率波动下降; 期间费用以财务费用和管理费用为主, 期间费用率有所波动。同期, 公司利润总额和净利润均波动增长, 利润总额对财政补贴依赖程度大幅提升, 同时投资收益 (主要为权益法核算的长期股权投资收益) 和信用减值损失等非经常性损益对利润总额影响较大。公司总资本收益率略有增长, 净资产收益率小幅波动, 处于较低水平。总体来看, 公司盈利能力较弱。

图表 8 公司主要盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
营业收入	21.02	23.75	23.75	6.50
营业利润率	8.53	10.05	8.18	32.24
期间费用	1.51	2.66	2.25	2.77
期间费用/营业收入	7.19	11.22	9.45	42.65
利润总额	0.79	0.77	0.94	-1.17
其中: 财政补贴	-	1.10	1.71	-
投资收益	0.24	0.21	-0.21	-0.22
信用减值损失	0.28	-0.26	-0.24	-0.27
净利润	0.48	0.45	0.55	-1.17
总资本收益率	0.62	0.76	1.01	-
净资产收益率	0.52	0.49	0.59	-

资料来源: 公司审计报告和合并财务报表, 东方金诚整理

#### 现金流

公司经营性净现金流对项目结算款及往来款等依赖较大, 未来存在一定的不确定性

2022年~2024年，公司经营活动现金流入主要是收到的项目结算款、往来款、财政补贴等；现金收入比率较高，主要系公司与其他单位的经营性质往来款计入主营业务收到的现金流中所致，公司主营业务回款能力实际较为一般；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款和往来款等；经营性净现金流依赖于项目回款及往来款，未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入很小；投资活动现金流出持续增长，2024年投资活动现金流出主要为公司投资审慎项目管理、土地使用权以及购建固定资产的现金支出；投资性净现金流为净流出。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要系取得借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务本金及利息所致。近年来，公司筹资活动净现金流为净流出状态。

图表9 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
经营活动现金流入	34.76	34.33	31.77	22.49
现金收入比率	142.45	121.20	112.50	284.07
经营活动现金流出	26.22	31.31	22.90	18.30
经营活动产生的现金流量净额	8.54	3.02	8.86	4.19
投资活动现金流入	0.01	-	3.80万元	6.10万元
投资活动现金流出	0.26	0.53	1.78	0.24
投资活动产生的现金流量净额	-0.25	-0.53	-1.78	-0.24
筹资活动现金流入	30.55	27.80	8.25	5.24
筹资活动现金流出	42.84	34.10	17.33	9.45
筹资活动产生的现金流量净额	-12.29	-6.30	-9.07	-4.21
现金及现金等价物净增加额	-4.00	-3.82	-1.99	-0.25

资料来源：公司审计报告和合并财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

考虑到公司作为颍上县重要的基础设施建设主体，承担颍上县范围内的基础设施及保障房建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率整体呈下降趋势，货币资金对短期债务的覆盖程度很低。考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力一般；经营性净现金流稳定性较差，对公司流动负债的覆盖程度一般。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，但EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较弱。

图表10 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

科目	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年6月(末)
流动比率	471.82	336.96	260.67	223.50
速动比率	102.84	68.04	57.38	66.15
货币资金短债比(倍)	0.37	0.14	0.04	0.03
经营现金流流动负债比率	26.07	6.08	13.96	-
长期债务资本化比率	47.52	46.25	40.43	38.72
全部债务资本化比率	52.67	52.74	50.93	49.76

图表 10 公司主要偿债能力指标情况 (单位: %)

科目	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年6月(末)
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.35	1.04	0.70	-
全部债务/EBITDA (倍)	50.60	38.52	40.74	-

资料来源: 公司提供及审计报告, 东方金城整理

截至 2025 年 6 月末, 公司一年内到期的全部债务规模为 33.22 亿元, 计划通过经营性现金流入、自有资金和外部融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面, 近三年公司经营净现金流易受波动较大的往来款和项目款影响, 未来缺乏稳定性。间接融资方面, 截至 2025 年 9 月末, 公司获得银行授信额度合计 112.07 亿元, 已使用额度 71.08 亿元, 尚未使用的授信额度为 41.00 亿元。直接融资方面, 截至本报告出具日公司暂无未使用批文额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱, 但考虑到公司作为颍上县重要的基础设施建设主体, 承担颍上县范围内的基础设施及保障房建设, 业务区域专营性较强, 业务稳定性及可持续性很强, 整体来看, 公司自身的偿债能力较强。

#### 过往债务履约及其他信用记录

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 2026 年 2 月 25 日, 公司本部已结清和未结清贷款中无不良或关注类贷款记录。截至 2026 年 3 月 19 日和 3 月 20 日, 慎安实业本部和慎城投资本部已结清和未结清贷款中均无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的债券/债务融资工具已按时还本付息。

### 外部支持

#### 支持能力

##### 宏观经济和政策环境

##### 受内需放缓影响, 2025 年四季度 GDP 增速回落, 但顺利完成全年增长目标

2025 年四季度 GDP 同比增长 4.5%, 增速较三季度回落 0.3 个百分点, 主要原因是在当季出口较快增长的同时, 投资和消费增速下行幅度加大。其中, 四季度固定资产投资同比下降 13.1%, 降幅较三季度扩大一倍, 背后是房地产市场持续调整, 地方财政偏紧, 以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外, 受上年同期基数抬高, 以及当前消费信心偏弱影响, 四季度居民商品消费减速, 服务消费增速则有所加快。

整体上看, 2025 年 GDP 同比增长 5.0%, 顺利完成全年增长目标, 好于市场预期。主要有三个支撑因素: 一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑 20%, 但出口多元化取得显著进展, 制造业转型升级塑造出口新动能, 2025 年出口额同比增速达到 5.5%, 外需对经济增长的拉动力不降反升; 二是宏观政策定调更加积极有为, 财政加力、货币宽松, 逆周期调节力度加大; 三是以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过, 二季度以来房地产市场调整压力加大, 抑制居民消费动能, 固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长, 宏观经济“供强需弱”格局凸显, 物价水平偏低。

2026年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之2026年1月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个5000亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计2026年一季度GDP增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026年外需对经济增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计2026年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到20至30个基点，降准幅度达到0.5个百分点；2026年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、深入整治“内卷式”竞争过程中，2026年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计2026年GDP同比增速将在4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

## 区域经济和财政状况

### 1. 阜阳市

阜阳市经济总量在安徽省各地级市中位居中上游，三大主导产业拉动工业经济快速增长，交通运输业及旅游业带动第三产业快速增长，整体经济实力很强

阜阳市为安徽省辖地级市，下辖3个区（颍州区、颍东区和颍泉区），4个县（临泉县、太和县、阜南县和颍上县），代管1个县级市（界首市），总面积10118.17平方公里。截至2024年末，阜阳市常住人口804.1万人。

阜阳市位于豫皖城市群、华东经济圈、大京九经济带的结合部。根据《阜阳市国土空间总体规划（2021-2035年）》，安徽省省委省政府支持建设阜阳城市圈，确立了阜阳市“长三角区域重点城市、皖北龙头城市、皖北承接产业转移集聚区、长三角绿色农产品生产加工供应基地，带动皖北、支撑中原城市群发展的重要增长极”的规划目标。阜阳市是皖北重要的交通枢纽，具有承东启西、南呼北应的区位优势，目前已经基本形成了“铁路、公路、航空、水运”相互衔接、相互补充的立体交通网络。

近年来，阜阳市经济总量保持增长，在安徽省各地级市中位居中上游。2024年，阜阳市地区生产总值在安徽省下辖16个地级市中排名第4位。近三年，阜阳市规模以上工业增加值增速保持较高水平。阜阳市积极培育产业发展“新赛道”，大力发展战略性新兴产业，推动传统产业转型升级，目前已初步形成以节能环保、现代医药和装备制造为主导的工业支柱产业。2024年，阜阳市战略性新兴产业产值增长1.9%，其中，新能源汽车产业、新一代信息技术产业、新材料产业产值分别增长40.1%、13.9%、12.1%。

2025年，阜阳市实现生产总值3777.6亿元，同比增长5.6%；规模以上工业增加值同比增长8.7%；社会消费品零售总额2608.8亿元，同比增长5.1%。

图表 11 阜阳市主要经济及财政指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	3233.30	3323.70	3609.80
GDP 增速	3.9	5.8	5.5
人均 GDP (元)	39643	40970	44773
规模以上工业增加值增速	5.7	7.5	8.0
固定资产投资增速	6.5	-14.3	2.5
一般公共预算收入	184.80	194.71	195.10
政府性基金收入 <sup>14</sup>	-	-	-
上级补助收入	407.85	430.25	-
税收收入占比	68.12	68.48	58.59
财政自给率	28.6	30.0	29.5
地方政府债务余额	1384.79	1517.76	1800.74
政府负债率	42.83	45.66	49.88

注: 上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入; 政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源: 阜阳市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报, 2022 年~2024 年财政决算情况, 表中“-”为未获取数据, 东方金诚整理

近年来, 阜阳市一般公共预算收入保持增长, 持续获得上级政府较大力度的财政支持, 综合财政实力很强

2022 年~2024 年, 阜阳市一般公共预算收入保持增长, 以税收收入为主。同期, 阜阳市持续获得上级政府较大力度的财政支持, 是地区财力的有益补充。整体来看, 阜阳市综合财政实力很强。截至 2024 年末, 阜阳市地方政府债务余额未超过核定限额。政府债务管控方面, 阜阳市针对债务举借、债务预算、债务资金使用与偿还、债务风险管理、监督检查及责任追究等多维度制定了具体的管理办法, 同时建立地方政府债券存续期信息表, 定期披露存续债券信息, 债务管控能力较强。

2025 年, 阜阳市一般公共预算收入为 201 亿元, 一般公共预算支出为 747.9 亿元; 全市地方政府债务余额 2052.8 亿元, 控制在省下达的限额以内。

## 2. 颍上县

颍上县聚焦“3+2+1”现代化产业体系, 地区生产总值保持较快增长, 综合经济实力很强

颍上县为阜阳市下辖县, 位于安徽省西北部, 淮河与颍河交汇处、淮北平原最南端。截至 2024 年末, 颍上县总面积 1987 平方公里, 辖 30 个乡镇、349 个村(社区), 常住人口 118.7 万人, 同时设有 1 个省级经济开发区<sup>15</sup>。

根据《颍上县国土空间总体规划(2021-2035 年)》, 颍上县是阜阳城市圈链接合肥都市圈的重要节点城市、长三角新兴制造业和新能源产业基地、管子文化特色全域旅游示范区和皖北生态园林城市。颍上县交通便捷, 阜阳机场和京九铁路阜阳编组站距县城 60 公里, 连接京沪和京九两大铁路干线的阜淮铁路横穿县境, 途经颍上的阜六铁路、商合杭高铁已经通车。颍上县水资源、矿产资源均比较丰富, 已探明铁矿储量上亿吨, 煤炭储藏量达 100 多亿吨。近年来,

<sup>14</sup> 东方金诚未从公开渠道获取阜阳市政府性基金收支情况。

<sup>15</sup> 安徽颍上经济开发区, 是 2006 年经省人民政府批准设立的省级工业园区, 园区融工业、商贸为一体, 是颍上县城副中心级工业新区、安徽省重点工业园区之一, 后于 2014 年升级为省级经济开发区。

颍上县打造“3+2+1”现代化产业体系，聚焦新能源新材料、电子信息及光电显示、绿色食品、文化旅游和数字创意、现代服务业及商贸物流、纺织服装和印刷包装产业，促进地区经济保持较快增长。颍上县地区生产总值在阜阳市下属区县（市）中处于上游水平，经济实力很强。

2025年，颍上县地区生产总值608.5亿元，同比增长6.4%；全县规模以上工业增加值同比增长12.7%；社会消费品零售总额276.1亿元，同比增长4.7%。

图表 12 颍上县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年
GDP	505.00	510.78	585.16
GDP 增速	3.5	4.9	6.4
人均 GDP（元）	42227	42905	49422
规模以上工业增加值增速	4.2	7.5	11.1
固定资产投资增速	15.5	-0.8	0.5
一般公共预算收入	31.18	32.44	28.41
政府性基金收入	19.16	14.66	17.87
上级补助收入	48.02	48.98	46.29
税收收入占比	67.21	69.66	59.77
财政自给率	34.29	39.08	34.91
地方政府债务余额	162.18	171.11	188.52
政府负债率	32.11	33.50	32.22

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：颍上县 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报；2022 年~2024 年财政决算情况，东方金诚整理

颍上县一般公共预算收入略有上升，收入质量持续提高，获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力很强

颍上县一般公共预算收入波动下降，其中税收收入占比亦呈现波动性。颍上县持续获得上级财政较大力度的支持，上级补助收入是地区财力的重要来源。同时，颍上县财政自给率有所波动，地方财政自给程度整体较弱。债务管控方面，颍上县强化措施妥善处理地方政府债务风险，按照《颍上县存量隐性债务化解方案》，积极开展地方隐性债务分险化解工作，债务风险总体可控。

2025年，颍上县一般公共预算收入完成28.4亿元，同比增长0.1%；税收收入17.8亿元，同比增长4.9%；一般公共预算支出80.6亿元，同比下降0.9%。

综上所述，东方金诚对阜阳市、颍上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

作为颍上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获得实际控制人及相关各方的支持

颍上县基础设施建设主体包括颍上投建、公司、慎泰城投、颍上交通能源投资建设集团有限公司（以下简称“颍上交投”）、颍上县城乡水务有限公司（以下简称“城乡水务”）等。其中颍上投建主要负责颍上县基础设施和保障房建设；慎泰城投原为颍上县重要的基础设施建设主体，负责颍上县范围内的基础设施建设等业务，后因并入阜阳市城市建设投资有限公司（以

下简称“阜阳城投”)而逐步减少其在颍上县范围内的业务;颍上交投主要负责颍上县交通基础设施建设;城乡水务主要负责乡镇供水业务。

公司作为颍上县重要的基础设施建设主体,在增资、资产注入、财政补贴等方面获得实际控制人及相关各方的支持。增资方面,公司2013年和2014年获得颍上县国资委货币增资,合计规模2.00亿元。公司资产注入方面,自公司成立以来,颍上县国资委及相关方在股权划转、资产注入对公司支持力度较大。截至2025年6月末,公司资本公积合计为78.59亿元,全部为实际控制人及相关方划入所形成。财政补贴方面,2023年~2024年,公司分别收到财政补贴1.10亿元和1.71亿元。

考虑到公司将继续在颍上县的基础设施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,东方金诚对阜阳市、颍上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

安徽省担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,保证范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

安徽省担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

安徽省担保成立于2005年,系经安徽省人民政府(以下简称“安徽省政府”)皖政秘[2005]144号文批准,由安徽省政府全额出资成立的省级融资担保机构,初始注册资本为18.60亿元。经安徽省政府及安徽省财政厅批准多次增资后,截至2024年末,安徽省担保实收资本较年初增加13.80亿元至261.86亿元,资本实力居全国融资担保机构首位,竞争优势显著。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。

安徽省担保坚持政策性定位,主要开展直保、再担保、科技担保、普惠担保等业务。安徽省担保作为安徽省融资担保体系建设的龙头,在省内担保行业中地位突出。随着担保业务和资金业务的拓展,安徽省担保营业收入保持增长。2024年,安徽省担保实现营业收入13.21亿元,同比增长5.63%;其中,已赚保费9.59亿元(担保业务收入扣除提取未到期责任准备金),同比增长16.31%,在营业收入中占比72.58%;实现投资收益2.19亿元,占比16.58%。同时,安徽省担保2024年获得小微企业融资担保业务降费奖补资金以及担保费补贴合计0.37亿元。

东方金诚认为安徽省担保担保业务风险分担体系不断完善,子公司安徽省融资再担保有限公司2024年向国家融资担保基金备案合作业务规模1150.75亿元,业务合作规模排名上升至全国第3位,政策性职能进一步凸显;受益于存量担保业务风险逐步化解以及担保业务结构的调整,安徽省担保本部当期代偿率下降至0.1%以下,保持在行业内较低水平;得益于安徽省政府注资,安徽省担保资本实力持续增强,2024年末实收资本增至261.86亿元,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,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地

位，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性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，受城投债融资收紧及增信需求不足的影响，安徽省担保债券担保业务规模增长承压；安徽省担保担保业务政策性定位较强，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。安徽省担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

### 抗风险能力及结论

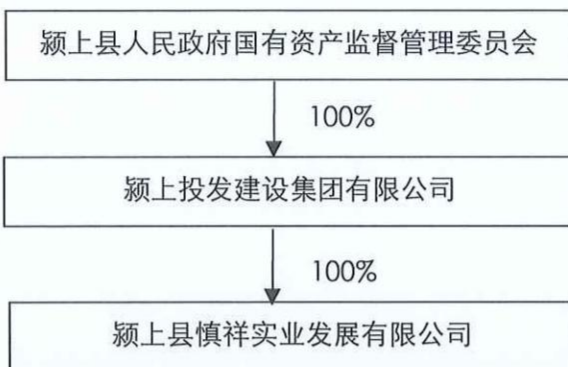
东方金诚认为，公司从事颍上县范围内的基础设施及保障房建设、景区运营等，主营业务区域专营性较强；同时，东方金诚也关注到，公司在建项目面临一定资本支出压力，同时待结算项目金额较大，需持续关注后续结算进度和资金回款情况；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务规模较大，且短期债务规模及占比有所增长，集中兑付压力有所增加，同时对外担保比率较高，面临一定代偿风险；公司经营性净现金流对项目结算款及往来款等依赖较大，未来存在一定的不确定性。

阜阳市经济实力很强，其下辖的颍上县地区生产总值保持较快增长，经济实力很强；作为颍上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获得实际控制人及相关各方的支持。安徽省担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

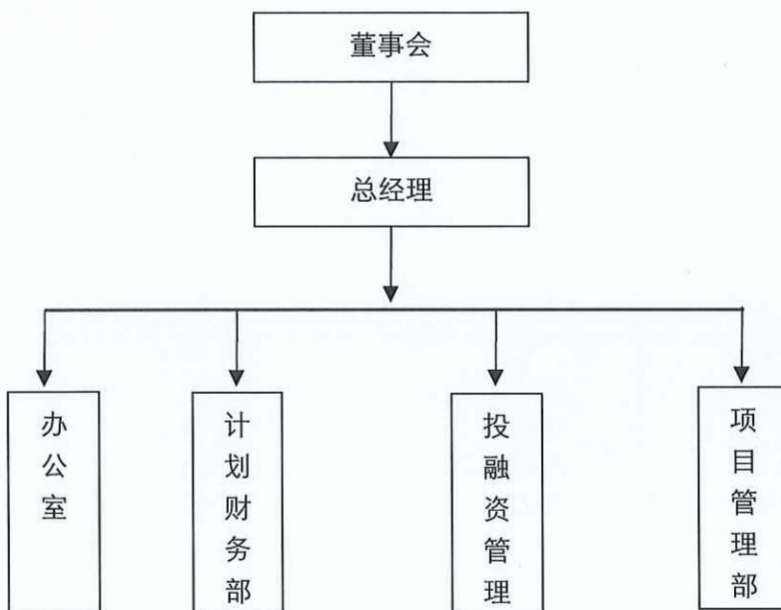
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2025 年 7 月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：截至 2025 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	企业性质	担保余额
颍上投发建设集团有限公司	国有企业	122097.18
颍上县城乡水务有限公司	国有企业	103215.00
安徽慎邑建设投资控股集团有限公司	国有企业	59092.33
安徽海福新材料科技有限公司	国有企业	42144.67
安徽赛颖光伏能源科技有限公司	国有企业	39296.40
安徽隆颖建设工程有限公司	国有企业	30000.00
颍上县慎泰城市建设投资有限公司	国有企业	27000.00
颍上县乡村振兴投资建设有限公司	国有企业	24599.00
安徽舜泰建筑工程有限公司	国有企业	16435.87
安徽省颍上县中医院	事业单位	15000.00
颍上交通能源投资建设集团有限公司	国有企业	13839.48
阜阳市凌泽净水设备有限公司	国有企业	5450.00
安徽慎诚人力资源管理有限公司	国有企业	4000.00
颍上县天云农业科技有限公司	国有企业	3720.25
阜阳市滨水环境科技有限公司	国有企业	1940.00
安徽慎丰农业服务有限公司	国有企业	990.00
安徽慎康建筑劳务有限公司 <sup>16</sup>	国有企业	990.00
安徽颍慎城市建设有限公司	国有企业	990.00
阜阳市利昌城市运营管理有限公司	国有企业	990.00
颍上慎洁物业管理有限公司	国有企业	990.00
颍上慎清水利建筑工程有限公司	国有企业	990.00
颍上舜安建筑劳务有限公司	国有企业	990.00
颍上县慎鑫城乡建设有限公司	国有企业	990.00
阜阳市道泽供水有限公司	国有企业	980.00
安徽慎砣建材有限公司	国有企业	930.00
安徽颍悦建筑建材贸易有限责任公司	国有企业	850.00
颍上县康慎医疗设备租赁有限公司	国有企业	850.00
安徽润林绿化工程有限公司	国有企业	750.00
安徽盈泽劳务有限公司	国有企业	750.00
阜阳市宏盈建材贸易有限公司	国有企业	750.00
阜阳市青林园林绿化有限公司	国有企业	750.00
合计	-	522360.18

<sup>16</sup> 该公司近一年在阜阳市建筑业企业安全动态排查中存在安管人员配置不达标的情况。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年6月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	208.15	221.27	219.06	227.85
存货	120.81	133.39	129.09	120.08
长期股权投资	42.25	42.35	42.85	42.85
应收账款	14.74	17.28	18.73	30.81
其他应收款	11.01	11.87	14.61	15.78
负债总额	116.10	129.16	126.59	135.18
长期借款	56.23	56.53	49.75	43.80
一年内到期的非流动负债	12.64	20.06	27.32	23.14
其他应付款	9.48	19.69	22.60	34.14
应付债券	21.00	18.35	9.19	9.19
全部债务	102.45	102.80	95.99	91.77
其中: 短期债务	19.09	23.53	33.24	33.22
所有者权益	92.06	92.11	92.47	92.67
营业收入	21.02	23.75	23.75	6.50
净利润	0.48	0.45	0.55	-1.17
经营活动产生的现金流量净额	8.54	3.02	8.86	4.19
投资活动产生的现金流量净额	-0.25	-0.53	-1.78	-0.24
筹资活动产生的现金流量净额	-12.29	-6.30	-9.07	-4.21
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	8.53	10.05	8.18	32.24
总资本收益率 (%)	0.62	0.76	1.01	-
净资产收益率 (%)	0.52	0.49	0.59	-
现金收入比率 (%)	142.45	121.20	112.50	284.07
资产负债率 (%)	55.77	58.37	57.79	59.33
长期债务资本化比率 (%)	47.52	46.25	40.43	38.72
全部债务资本化比率 (%)	52.67	52.74	50.93	49.76
流动比率 (%)	471.82	336.96	260.67	223.50
速动比率 (%)	102.84	68.04	57.38	66.15
货币资金短债比 (倍)	0.37	0.14	0.04	0.03
经营现金流动负债比率 (%)	26.07	6.08	13.96	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.35	1.04	0.70	-
全部债务/EBITDA (倍)	50.60	38.52	40.74	-

#### 附件四：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 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“颍上县慎祥实业发展有限公司2026年面向专业投资者非公开发行公司债券”（以下简称“该债项”）信用等级有效期内，持续关注与颍上县慎祥实业发展有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年3月20日

