

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0478号

## 滁州市南谯区国有资产运营有限公司：

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“17南谯国资债/PR南谯债”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“17南谯国资债/PR南谯债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十日

## 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2023年6月20日至2024年6月19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

2023年6月20日

## 滁州市南谯区国有资产运营有限公司 主体及“17南谯国资债/PR南谯债”2023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	2023/6/20	AA-/稳定	吴奉颖	王文略

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
17南谯国资债/PR南谯债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
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”			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	8.0
			盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8
净资产收益率	5%	2.3				
现金收入比	5%	2.3				
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
				货币资金短债比	5%	2.3
			基础评分输出结果	EBITDA利息倍数	5%	5.0
				全部债务/EBITDA	5%	2.3
调整因素			资产质量-1			
个体信用状况 (BCA)			a			
外部支持评价	外部支持能力		G3			
	外部支持意愿		S2			
评级模型结果			AA-			
外部支持调整子级			2			
注1：外部支持能力档位分为G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注2：外部支持意愿档位分为S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注3：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						

公司是南谯区重要的基础设施及安置房建设主体，主要从事南谯区范围内基础设施及安置房建设、土地开发整理等业务。滁州市南谯城市投资控股集团有限公司为其唯一股东，滁州市南谯区人民政府为其实际控制人。

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，滁州市经济实力依然很强，南谯区经济实力依然较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；安徽省担保为“17南谯国资债/PR南谯债”提供担保的增信作用很强。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性及资产质量依然较差，仍面临一定的资本支出压力，全部债务大幅增长且将继续增长，经营性现金流稳定性较弱。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“17南谯国资债/PR南谯债”到期不能偿还的风险极低。

### 同业比较

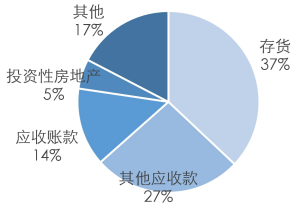
项目	滁州市南谯区国有资产运营有限公司	嘉禾铸都发展集团有限公司	张家界澧县城镇开发建设投资有限责任公司	桃源县经济开发区开发投资有限公司
地区	滁州市南谯区	郴州市嘉禾县	张家界市慈利县	常德市桃源县
GDP总量(亿元)	244.10	169.13	194.82	492.55
人均GDP(元)	69943*	-	28832*	61122
一般公共预算收入(亿元)	19.96	9.86	8.42	17.44
政府性基金收入(亿元)	0.13	10.19	6.23	34.81
地方政府债务余额(亿元)	51.97	53.24	60.50	89.48
资产总额(亿元)	185.76	236.77	107.28	214.96
所有者权益(亿元)	115.41	152.33	52.81	110.87
营业收入(亿元)	10.41	10.23	7.06	13.41
净利润(亿元)	1.28	0.97	0.86	1.80
资产负债率(%)	37.87	35.66	50.77	48.42

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2022年；标“\*”人均GDP=GDP/当地常住人口所得（全文同）

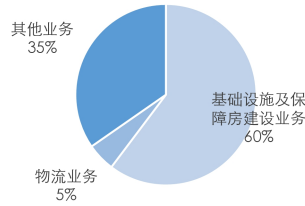
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



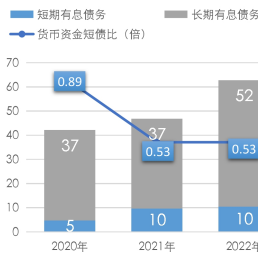
公司营业收入构成 (2022年)



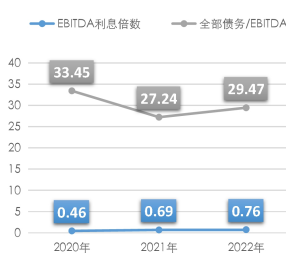
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	148.73	178.82	185.76
所有者权益	97.65	118.42	115.41
营业收入	8.23	8.58	10.41
净利润	1.28	1.22	1.28
全部债务	42.14	46.85	62.79
资产负债率	34.34	33.78	37.87
全部债务资本化比率	30.14	28.35	35.24

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、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	南谯区		
GDP 总量	228.36	231.80	244.10
人均 GDP (元)	*44523	*66464	*69943
一般公共预算收入	17.28	19.01	19.96
政府性基金收入	-	-	0.13
财政自给率	58.72	66.19	61.26
政府负债率	14.74	18.15	21.29

## 优势

- 跟踪期内,滁州市经济实力依然很强,其下辖的南谯区地区经济仍保持增势,固定资产投资增势强劲,服务业运行良好,经济实力依然较强;
- 公司继续承担南谯区内基础设施及安置房建设,主营业务区域专营性依然较强;
- 作为南谯区重要的基础设施及安置房建设主体,公司在股权划拨以及财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持;
- 安徽省担保为“17南谯国资债/PR南谯债”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

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高,资产流动性及资产质量依然较差;
- 公司在建及拟建的基础设施建设项目投资规模较大,仍面临一定的资本支出压力;
- 公司全部债务大幅增长,且随着在建及拟建项目建设的推进,公司债务规模及债务率将继续增长;
- 公司经营性净现金流仍表现为净流出,且易受往来款项收支波动等影响,稳定性较弱。

## 评级展望

预计滁州市及南谯区经济将保持稳定增长,公司主营业务将保持较强的区域专营地位,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 (RTFU002202208)》

## 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 (17南谯国资债/PR南谯债)	2022/06/27	戴修远 张文昕	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (17南谯国资债/PR南谯债)	2017/09/21	高路 张瑾 安思恒	《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
17 南谯国资债/PR 南谯债	2022/06/27	8.00 亿元	2017/10/23~2024/10/23	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：“17 南谯国资债/PR 南谯债”设置本金提前偿还条款，分别于该债券的第 3 至第 7 个计息年度末偿还债券本金的 20%。

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及滁州市南谯区国有资产运营有限公司（以下简称“南谯国资”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

南谯国资是经滁州市南谯区人民政府（以下简称“南谯区政府”）批准，于2004年12月由南谯区政府出资成立的国有企业，初始注册资本为人民币0.50亿元。2022年6月24日，公司发布《关于滁州市南谯区国有资产运营有限公司无偿划转资产的公告》，公司控股股东由滁州市南谯区国有资产监督管理委员会（以下简称“南谯区国资委”）变更为滁州市南谯城市投资控股集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“南谯城投”）。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为11.88亿元人民币，较2021年末未发生变化；公司控股股东为南谯城投，滁州市南谯区人民政府（以下简称“南谯区政府”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，作为滁州市南谯区重要的基础设施及安置房建设主体，公司继续从事南谯区范围内基础设施及安置房建设和土地整理等业务。根据公司于2022年6月24日发布的公告，公司将持有的安徽南玥物业管理有限公司<sup>2</sup>（以下简称“南玥物业”）100%股权无偿划转至南谯区国资委；公司同意将持有的滁州银丰融资担保有限公司（以下简称“银丰担保”）71.50%股权无偿划转至南谯城投。随着银丰担保和南玥物业的股权划出，公司不再从事担保及物业管理业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共有10家，较2021年末新增2家，系公司投资设立的滁州市南谯城市更新建设运营有限公司和安徽清流科技发展有限公司；减少2家，系无偿划出的银丰担保和南玥物业。

图表1 截至2022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
滁州市南谯城乡建设投资发展有限公司	南谯城乡	131700.00	100.00	划拨
滁州皇庆圩现代农业开发有限公司	皇庆圩农投	70000.00	100.00	划拨
滁州市祈福生态陵园有限公司	祈福陵园	1055.560	100.00	设立
安徽南玥智慧物流科技有限公司	南玥物流	3000.00	51.00	设立
滁州市南玥劳务服务有限公司	南玥劳务	1000.00	100.00	设立
滁州市南谯区新城实业发展有限公司	新城实业	10000.00	100.00	设立
滁州市理想产业发展基金有限公司	理想基金	100000.00	99.99	划拨
滁州市理想基础设施投资有限公司	理想基础投资	10500.00	100.00	划拨
滁州市南谯城市更新建设运营有限公司	南谯城建	10000.00	100.00	设立
安徽清流科技发展有限公司	清流科技	10000.00	100.00	设立

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

<sup>1</sup> 系原公司直接控股子公司安徽南玥物业管理有限公司，于2022年5月更名并划出。

<sup>2</sup> 南玥物业成立于2019年4月，注册资本为200000万元，2022年5月13日，更名为滁州市南谯城市投资控股集团有限公司。

截至本报告出具日，南谯国资发行的“17南谯国资债/PR南谯债”到期本金及利息已按期偿付；募集资金已使用完毕。

安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保集团”）为“17南谯国资债/PR南谯债”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

**在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳**

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### **城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行**

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

### 业务运营

#### 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，毛利润及毛利率均有所下降，基础设施及安置房建设业务对收入及利润贡献仍较大**

作为滁州市南谯区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续从事南谯区范围内基础设施及安置房建设和土地开发整理等业务。随着银丰担保和南玥物业的股权划出，公司不再从事担保及物业管理业务。

2022年，公司营业收入同比有所上升，仍主要由基础设施及安置房建设收入构成。其中，

基础设施及安置房建设收入受当期结算进度影响，同比有所下降；受南谯区政府土地规划影响，本期公司仍未形成土地开发整理收入。

公司物流业务由子公司南玥物流负责经营，南玥物流借助“智联云”网络平台开展网络运输业务，为企业提供公路、铁路、海运等多方式联运的综合物流解决方案。2022年，公司实现物流业务收入0.53亿元，收入同比小幅下降。

2022年，公司其他业务收入主要为土地转让以及房产租赁收入，同比大幅上升，主要系公司当期对滁州市南谯交通基础设施投资有限公司（以下简称“南谯交投”）确认较大规模土地转让收入所致，该业务收入不具备可持续性；同期，公司实现租赁收入0.40亿元，主要系公司将名下门面房及标准化厂房等自有房产进行出租所得。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及安置房建设	2.98	36.26	7.70	89.77	6.27	60.29
土地开发整理	-	-	-	-	-	-
担保业务	0.08	0.98	0.09	1.02	-	-
物流业务	0.60	7.34	0.57	6.60	0.53	5.05
其他业务	4.56	55.43	0.22	2.61	3.61	34.66
<b>合计</b>	<b>8.23</b>	<b>100.00</b>	<b>8.58</b>	<b>100.00</b>	<b>10.41</b>	<b>100.00</b>
项目	2020年		2021年		2022年	
	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	0.42	14.17	1.07	13.86	0.89	14.17
土地开发整理	-	-	-	-	-	-
担保业务	0.08	100.00	0.09	100.00	-	-
物流业务	0.004	0.68	0.003	0.55	0.01	1.52
其他业务	0.43	9.41	0.13	58.72	0.18	4.91
<b>合计</b>	<b>0.94</b>	<b>11.38</b>	<b>1.29</b>	<b>15.03</b>	<b>1.07</b>	<b>10.32</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润同营业收入保持一致的变动趋势，基础设施及安置房建设业务对公司整体利润贡献较大。2022年，公司综合毛利率有所下降，其中基础设施及安置房建设业务毛利率略有增长，物流业务毛利率水平维持低位，其他业务同比变化较大。

### 基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续承担南谯区范围内基础设施及安置房建设，区域专营性依然较强；公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临一定资本支出压力

受滁州市南谯清流实业发展有限公司（以下简称“清流实业”）及滁州红琊山旅游开发有限公司（以下简称“红琊山旅游”）委托，跟踪期内，公司本部继续承担南谯区内基础设施及安置房建设，该业务区域专营性仍较强。

跟踪期内，公司基础设施及安置房建设业务模式未发生变化，仍主要沿用委托代建模式。针对“17南谯国资债/PR南谯债”募投项目等自营项目，公司将以项目经营收入回收投资成本，预计项目经营收入主要包括拆迁居民优先购买收入、配套商业用房收入和停车位的销售收入等。

截至2022年末，公司主要在建基础设施及安置房项目详见下表，计划总投资合计67.14

亿元，已完成投资合计 26.18 亿元，尚需投资合计 44.74 亿元。

图表 3 截至 2022 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	尚需投资
毗邻区新型功能区智能家电产业园工程项目	15.00	2.38	12.62
长三角一体化宁滁产业承接南谯园区基础设施	13.99	0.22	13.77
南谯区省际毗邻新型功能区启动区工程 EPC 项目	7.82	3.04	4.78
白庙安置点	7.00	0.77	6.23
锦绣湖三期项目	4.30	5.46	-
滁河环境综合整治项目	3.08	3.05	0.03
江淮分水岭国家风景道南谯段	3.00	1.04	1.96
乌衣老街工程	2.99	0.13	2.86
滁河治理工程项目	2.73	1.28	1.45
高铁站前区东苑安置小区工程	2.20	3.14	-
锦绣湖四期项目	2.10	3.62	-
祈福生态陵园工程	2.00	0.96	1.04
污水处理厂二期扩建工程	0.93	1.09	-
<b>合计</b>	<b>67.14</b>	<b>26.18</b>	<b>44.74</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司规划拟建基础设施及安置房项目主要包括南谯区城市更新一期项目、南谯区乡村振兴产业培训实践服务中心和长三角毗邻区产业孵化服务中心项目，计划总投资合计 38.29 亿元。综合来看，公司从事的南谯区内基础设施及安置房建设业务依然具有较强的区域专营性；但在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

### 土地开发整理

**2022 年公司未结算确认土地开发整理收入，未来收入的实现受项目结算安排及进度、当地政府规划、市场景气度等影响，仍存在较大不确定性**

公司主要从事南谯区范围内的土地开发整理业务，业务范围主要集中于乌衣镇和腰铺镇，区域专营性依然较强。公司土地开发整理业务模式为公司根据南谯区政府的土地整理计划，对南谯区政府委托的相关地块进行土地开发整理，通过自有资金、财政拨款和外部融资等方式支付征地、拆迁安置等土地开发整理成本。南谯区政府按照公司当年度实际支付的土地开发整理成本加成一定比例与公司进行结算，公司将当年度应收取的结算款确认为土地开发整理收入。

2022 年度，受南谯区政府规划影响，公司仍未形成土地开发整理业务收入。截至 2022 年末，公司暂无正在整理及拟实施的土地整理地块。综合来看，公司土地开发整理收入的实现受项目结算安排及进度、当地政府规划、市场景气度等影响很大，仍存在较大的不确定性。

### 企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 11.88 亿元人民币，较 2021 年末未发生变化；公司控股股东变更为南谯城投，南谯区政府仍为公司实际控制人。另外，跟踪期内，公司董事、监事成员及总经理发生变化。

### 财务分析

## 财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并财务报表进行了审计，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 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 10 家（详见图表 1）。

## 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司总资产规模保持增长，结构仍以流动资产为主，但变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性依然较弱**

跟踪期内，公司资产总额保持增长，结构仍为以流动资产为主。2022 年末，公司流动资产仍主要由存货、应收类款项和货币资金构成。

跟踪期内，随着公司基础设施及安置房项目投入增加，公司存货余额较上年有所增长。2022 年末，公司存货中基础设施及安置房项目成本 41.39 亿元。同期末，公司存货中土地使用权合计 27.40 亿元，均为出让地，土地用途包括住宅用地、工业用地和其他商服用地，上述土地均已办理权证；此外，上述土地中账面价值合计 3.90 亿元的土地未缴纳土地出让金。

公司其他应收款主要为应收相关单位的往来款，账龄整体偏长，存在一定的坏账风险及流动性风险。跟踪期内，公司其他应收款略有下降。2022 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为南谯城投（12.36 亿元）、滁州市南谯区房屋征收管理处（以下简称“南谯房征处”，9.74 亿元）、清流实业（6.40 亿元）、南谯区财政局（6.17 亿元）和滁州市南谯工业开发区管理委员会（3.53 亿元），合计占比 76.68%。

公司应收账款仍主要为应收基础设施及安置房项目结算款以及土地转让款，2022 年末应收账款余额较上年末有所增长。同期末，公司应收账款前五名单位分别为南谯交投（7.61 亿元，土地转让款）、清流实业（6.46 亿元）、红琊山旅游（6.39 亿元）、南谯房征处（2.74 亿元）和南谯区财政局（1.94 亿元），合计占比 97.13%。

2022 年末，公司货币资金同比略有增长，仍主要为银行存款，无受限货币资金。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
存货	50.27	59.33	68.79
其他应收款	51.43	49.29	49.04
应收账款	14.46	22.12	25.87
货币资金	4.20	5.16	5.47
<b>流动资产合计</b>	<b>120.60</b>	<b>139.52</b>	<b>150.13</b>
投资性房地产	16.64	17.96	9.81
其他非流动金融资产	0.00	4.01	5.56
其他非流动资产	0.18	5.75	4.55
固定资产	4.86	5.15	4.45
<b>非流动资产合计</b>	<b>28.13</b>	<b>39.30</b>	<b>35.63</b>
<b>资产总计</b>	<b>148.73</b>	<b>178.82</b>	<b>185.76</b>

资料来源：公司审计报告，表中其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模同比有所减少，主要由投资性房地产、其他非流动金融资产、其他非流动资产和固定资产构成。

2022年末，公司投资性房地产同比大幅下降，主要系公司对外转让土地使用权及公允价值变动综合所致，构成上仍全部为土地使用权；公司其他非流动金融资产同比有所增长，构成上仍主要为2021年划入子公司理想基金带来的对滁州市南谯区安华股权投资合伙企业（有限合伙）<sup>3</sup>、滁州华瑞微电子科技有限公司、中小企业发展基金（南京）协同合伙企业（有限合伙）<sup>4</sup>等公司的股权投资；其他非流动资产同比略有下降，仍主要为政府无偿划拨的水库及幼儿园等资产；固定资产较上年末略有下降，主要系折旧所致，构成上仍以公司自用的房屋建筑物为主。

截至2022年末，公司受限资产合计为19.83亿元，占总资产的比重为10.67%，主要为用于抵押的存货和投资性房地产。

### 资本结构

**跟踪期内，受公司其他综合收益有所下降影响，公司所有者权益规模同比有所下降；构成上仍以资本公积为主**

跟踪期内，公司所有者权益同比有所下降，构成上仍以资本公积为主。其中，公司实收资本较上年末未发生变化；资本公积同比略有下降，一方面系公司根据相关评估报告（备份亚事评报字【2022】第16-111号）调增水库价值（增加资本公积44.31万元）、子公司收到的资本金注入（增加资本公积335.79万元）以及收到实际控制人和相关方无偿划拨的子公司股权（合计增加资本公积2.31亿元），同时划出原公司直接控股子公司银丰担保和南玥物业（合计减少资本公积2.47亿元）综合所致；其他综合收益同比有所减少，仍系公司投资性房地产评估价值变动所致；未分配利润较上年末有所增长，主要系公司经营活动产生的净利润累积。

图表5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
实收资本	11.88	11.88	11.88
资本公积	69.64	89.14	89.02
其他综合收益	7.34	7.34	3.73
未分配利润	7.05	8.30	9.50
<b>所有者权益合计</b>	<b>97.65</b>	<b>118.42</b>	<b>115.41</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债规模保持增长，负债结构趋于长期化

跟踪期内，公司负债规模保持增长，负债结构趋于长期化。2022年末，公司流动负债仍主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要为将于2023年内到期的长期借款（7.19亿元）、应付债券（1.60亿元）以及应付债券利息（0.39亿元）；其他应付款同比有所下降，仍主要由应付往来款构成，应付对象方面主要为应付南谯

<sup>3</sup> 南谯区安华股权投资合伙企业（有限合伙）成立于2020年，注册资本2.20亿元，子公司理想基金作为有限合伙人，以其认缴出资额（1.91亿元）为限对合伙企业承担责任。根据协议约定，本合伙企业经营期限为五年，前两年为投资期，退出期为三年。

<sup>4</sup> 中小企业发展基金（南京）协同合伙企业（有限合伙）成立于2021年，注册资本20.00亿元，子公司理想基金作为有限合伙人，以其认缴出资额（2.00亿元）为限对合伙企业承担责任。根据协议约定，本合伙企业经营期限为九年。

交授（1.61 亿元、往来款）、安徽同新科创实业投资有限公司（1.18 亿元、往来款）以及滁州市南谯区开发区建设经费专户（0.46 亿元、往来款），合计占比 88.72%。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
一年内到期的非流动负债	4.11	8.40	9.19
其他应付款	3.18	7.07	3.67
<b>流动负债合计</b>	<b>11.10</b>	<b>20.36</b>	<b>16.42</b>
长期借款	32.34	29.71	41.83
应付债券	4.75	7.16	10.57
<b>非流动负债合计</b>	<b>39.98</b>	<b>40.04</b>	<b>53.93</b>
<b>负债合计</b>	<b>51.08</b>	<b>60.40</b>	<b>70.35</b>

资料来源：公司审计报告，表中其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动负债同比大幅增长，仍主要由长期借款和应付债券构成。其中，公司长期借款规模同比大幅增长，主要由质押+保证借款 15.14 亿元、保证借款 12.72 亿元、信用借款 9.93 亿元和抵押+保证借款 9.25 亿元等构成<sup>5</sup>，从资金来源看，公司长期借款均为银行借款，其中借款行主要包括农发行、中国银行、工商银行、中信银行、徽商银行等，成本区间为 3.65%~6.37%。同期末，公司应付债券有所增长，主要系公司发行 5.00 亿元的滁州市南谯区国有资产运营有限公司 2022 年度第一期定向债务融资工具（22 南谯国资 PPN001）及部分应付债券转入一年内到期的应付债券综合所致。

#### 跟踪期内，公司全部债务规模同比大幅增长，整体债务结构趋于长期化

跟踪期内，公司全部债务规模同比大幅增长，构成上仍以长期有息债务为主。同期，公司融资渠道仍以银行借款及债券融资为主，债务资金主要用于基础设施及安置房项目，以及公司与政府部门和当地国企之间的往来款等。偿债指标方面，公司资产负债率同比有所增长，预计随着在建及拟建项目建设的推进，公司债务规模及债务率或将继续增长。

图表 7 公司全部债务相关指标（单位：亿元）

财务指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>全部债务</b>	<b>42.14</b>	<b>46.85</b>	<b>62.79</b>
其中：长期有息债务	37.42	37.15	52.40
短期有息债务	4.71	9.70	10.39
资产负债率（%）	34.34	33.78	37.87

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保合计为 2.02 亿元，占同期末净资产的比重为 1.75%，被担保单位为红琊山旅游、滁州大学科技园有限公司和安徽滁州南谯国家粮库，考虑到对外担保对象均为当地国有单位，代偿风险较低。

#### 盈利能力

<sup>5</sup> 包含一年内到期的长期借款。

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

跟踪期内，公司营业收入有所增长，公司营业利润率有所下降。2022年，公司以管理费用为主的期间费用较上年略有增加，占营业收入比重仍较低。跟踪期内，公司利润总额较上年有所下降，其中政府补贴收入占利润总额比重达137.47%，同比大幅上升，公司利润对财政补贴的依赖程度很高。从盈利指标来看，公司总资本收益率及净资产收益率均较上年保持稳定，整体盈利能力依然较弱。

图表8 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	8.23	8.58	10.41
营业利润率	8.88	14.00	8.42
期间费用	0.38	0.60	0.68
利润总额	1.17	1.63	1.49
其中：补贴收入	1.24	0.06	2.05
净利润	1.28	1.22	1.28
总资本收益率	0.92	0.74	0.74
净资产收益率	1.31	1.03	1.11

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流仍表现为净流出，且易受往来款项收支波动等影响，稳定性较弱

2022年，公司经营活动现金流入仍主要系收到的项目结算款、财政补贴以及与其他单位往来款等；公司现金收入比率同比大幅增长，主营业务获现能力有所增强；现金流出主要用于支付基础设施及安置房项目、往来款等。2022年，公司经营性净现金流仍保持净流出。

图表9 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

科目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	18.42	15.02	17.60
现金收入比率（%）	31.10	16.11	58.58
经营活动现金流出	17.88	24.73	24.58
<b>经营活动净现金流</b>	<b>0.54</b>	<b>-9.71</b>	<b>-6.99</b>
投资活动现金流入	3.21	0.01	-
投资活动现金流出	0.38	0.12	2.65
<b>投资活动净现金流</b>	<b>2.83</b>	<b>-0.11</b>	<b>-2.65</b>
筹资活动现金流入	20.82	17.91	27.92
筹资活动现金流出	27.05	7.63	15.61
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>-6.24</b>	<b>10.28</b>	<b>12.31</b>
现金及现金等价物净增加额	-2.86	0.46	2.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年，公司投资活动净现金流规模仍相对较小，净流出规模有所扩大。同期，公司筹资活动现金流入均为银行借款和债券融资等外部融资形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为

公司偿还债务、偿付利息等形成的现金流出。总体来看，伴随公司建设项目的推进、债务的集中到期，资金来源对筹资活动的依赖或将增强。

### 偿债能力

考虑到公司承担了南谯区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性较强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力看，2022年末公司流动比率和速动比率同比均有所增长，且仍处于较高水平；现金比率同比有所上升，但仍处于较低水平；此外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较弱。2022年末，公司货币资金短债比较上年末保持稳定，货币资金未能对短期有息债务形成有效的覆盖。从现金流来看，2022年公司经营性现金流保持净流出，且易受波动性较大的往来款、项目款等影响而存在较大的不确定性，对到期债务的保障程度较弱。

图表 10 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率	1086.84	685.18	914.27
速动比率	633.77	393.84	495.34
现金比率	37.81	25.36	33.34
货币资金短债比（倍）	0.89	0.53	0.53
经营现金流负债比率	4.91	-47.70	-42.54
长期债务资本化比率	27.70	23.88	31.23
全部债务资本化比率	30.14	28.35	35.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.69	0.76
全部债务/EBITDA（倍）	33.45	27.24	29.47

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力看，2022年末公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，EBITDA 利息保障倍数略有上升，EBITDA 对全部债务的保障程度仍较低。从债务期限结构来看，截至 2022 年末，公司整体债务结构主要集中在近三年，面临一定的短期偿债压力。

图表 11 截至 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
全部债务	10.39	10.66	9.75	4.75	4.22	23.02

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 10.39 亿元，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，2022 年公司经营性净现金流为 -6.99 亿元，且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，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022 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 100.83 亿元，尚未使用额度 26.28 亿元。截至本报告出具日，公司暂无已获批未发行的债券批文。

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南谯区范围内的基础设施建设，

业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性较强，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（授信机构版），截至2023年6月5日，公司本部未结清贷款中无关注类和不良违约类贷款，已结清贷款中存在1条关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券到期本/息已如期兑付。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

### 2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

### 当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降

息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

## 区域经济和财政状况

### 1.滁州市

跟踪期内，滁州市经济总量居安徽省前列，主要经济指标保持增长，综合经济实力很强；战略性新兴产业可持续发展能力较强；在旅游业和金融业的带动下，第三产业持续发展

跟踪期内，滁州市地区经济保持增长，综合经济实力很强。2022年，滁州市地区生产总值位居安徽省第三位，仅次于合肥市和芜湖市；GDP增速为5.5%，位居全省首位。

图表 12 滁州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3032.1	4.4	3362.1	9.9	3610.0	5.5
三次产业结构	9.0: 48.7: 42.3		8.6: 48.9: 42.5		8.3: 50.1: 41.6	
人均地区生产总值（元）	76087	-	84263	9.7	89800	4.8
规模以上工业增加值	-	7.5	-	10.7	-	10.1
第三产业增加值	1282.6	2.5	1429.4	11.0	1500.50	3.5
固定资产投资	-	10.1	-	16.4	-	16.5
社会消费品零售总额	1182.6	3.9	1495.5	26.5	1556.0	4.0

资料来源：滁州市国民经济和社会发展统计公报（2020年~2022年）等，东方金诚整理

滁州市形成以硅基材料产业、先进装备产业、智能家电产业、农副产品深加工产业、新能源产业和新型化工产业六大支柱为主的工业体系，工业经济实力很强。全市上述六大支柱产业规模以上工业企业数为1441家，较上年末增长55家，六大支柱产业规模以上工业增加值累计增速11.6%。2022年，滁州市规模以上工业增加值同比增长10.1%，增速居全省第3位。滁州市战略性新兴产业规模继续壮大，2022年战略性新兴产业产值同比增长22.2%，占工业总产值44.6%。同期，滁州市战略性新兴产业规上工业企业总数达492户，新增42户。

滁州市历史悠久，拥有4A琅琊山风景名胜区、狼巷迷谷风景区等众多文化旅游资源，以文化旅游业为主的第三产业发展较快。同时，在旅游业带动下的滁州市消费品零售业亦发展较快。2022年，滁州市第三产业增加值保持增长。2022年，滁州市消费市场保持回升，社会消费品零售总额以1556.0亿元居全省第4位，增幅以4.0%居全省第1位。房地产行业方面，滁州市房地产需求稳定，2022年滁州市完成房地产开发投资586.9亿元。房屋施工面积3180.2万平方米，其中新开工面积694.1万平方米，房屋竣工面积289.1万平方米。近年来，滁州市金融业增速较快，2022年末，滁州市金融机构人民币各项存款余额及贷款余额分别为4028.6亿元和4022.7亿元，同比分别增长12.9%和17.7%。

预计2023年<sup>6</sup>，滁州市将继续加快发展先进制造业，在现有现代制造业体系基础上，继续推进“提质扩量增效”做强第二产业，深入推进节能环保“五个一百”行动，完善八大产业链“链长制”、构建“6+10”先进制造体系，构建滁州市现代化产业体系。

<sup>6</sup> 资料来源：滁州市人民政府2023年政府工作报告。

同时，东方金诚关注到，滁州市经济发展面临一些难题。如实体经济发展仍面临一定困难，外贸行业波动较大，消费回升速度一般等；重点领域和关键环节改革突破力度仍需加大、创新能力亟待进一步加强。同时，滁州市城镇化水平低于全国全省平均水平，人才短缺、劳动力不够、人口不足等问题逐步显现。

### 滁州市一般公共预算收入保持增长，能够持续获得稳定的财政转移支付，财政实力仍很强

2022年，滁州市一般公共预算收入保持增长，其中总量及增速均位于全省第三位。2022年，滁州市税收收入占比保持在五成以上，其中批发零售业、采矿业、金融业等行业税收贡献较高。滁州市持续获得了上级政府在转移支付方面的有力支持，是地区财力的重要补充。受国有土地出让金增收等影响，2022年，滁州市政府性基金收入同比有所增长。考虑到土地出让金收入易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因素影响，未来政府性基金收入规模存在一定的不确定性。总体来看，滁州市综合财政实力很强。

财政支出方面，2022年，滁州市一般公共预算支出及政府性基金支出规模均有所增长。2022年度，滁州市刚性支出占比过半，包括教科文支出84.1亿元、社会保障和就业支出77.7亿元、卫生健康支出56.5亿元、一般公共服务支出37.2亿元。从收支平衡的角度看，2022年，滁州市财政自给率为54.72%，地方财政自给率保持上升态势，但一般公共预算收入对一般公共预算支出的保障程度仍有待提升。

政府债务方面，截至2022年末，滁州市政府债务限额为1116.70亿元，政府债务余额为1058.10亿元。考虑到滁州市财政实力很强，且政府债务实行限额管理、预算管理，故其政府债务风险总体可控。

图表 13 滁州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	526.13	551.03	467.20
一般公共预算收入	226.00	250.90	277.00
其中：税收收入	139.60	147.60	148.20
政府性基金收入	300.13	-	190.20
2 上级补助收入	233.27	210.11	249.00
列入一般公共预算的上级补助收入	226.20	203.04	239.90
列入政府性基金的上级补助收入	7.07	7.07	9.10
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>759.40</b>	<b>-</b>	<b>716.20</b>
1 地方财政支出	648.60	633.40	940.20
一般公共预算支出	462.90	461.70	506.20
政府性基金支出	185.70	171.70	434.00
2 上解上级支出	5.95	-	13.10
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>654.55</b>	<b>-</b>	<b>953.30</b>
地方债务限额	775.23	916.54	1116.70
地方债务余额	731.02	868.77	1058.10
政府负债率	24.11	25.84	29.31

资料来源：2020年~2021年滁州市财政决算情况及2022年滁州市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

## 2.南谯区

跟踪期内，南谯区经济总量在滁州市各区县（市）仍排名下游，但全区经济总量仍保持增势，固定资产投资增势强劲，服务业运行良好，经济实力较强

跟踪期内，南谯区地区经济保持增长态势，经济实力仍较强，但经济总量仍位于滁州市下辖区县（市）末位，增速位于第3位。

图表 14 南谯区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	228.36	0.4	231.81	2.1	244.10	5.7
三次产业结构	8.2: 41.9: 49.9		8.6: 35.0: 56.4			
人均地区生产总值（元）	44523*	-	66464*	-	69943*	-
规模以上工业增加值	-	-9.6	-	-24.8	-	12.6
第三产业增加值	114.03	3.8	130.70	12.0	-	-
固定资产投资	127.11	13.3	-	19.1	-	17.4
社会消费品零售总额	74.40	4.6	91.60	23.1	96.90	5.8

资料来源：南谯区国民经济和社会发展统计公报（2020年~2021年），2022年南谯区经济运行主要指标完成情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

工业方面，南谯区形成以机械制造、家电配套、新型建材、农副产品深加工及非金属矿深加工为主的五大主导产业。跟踪期内，南谯区工业经济增速呈恢复性增长态势；同期，南谯区战略新兴产业产值同比增长35.6%，高于全市11.4个百分点，新增规模以上企业23家，总数达125家。高新技术产业方面，2022年南谯区高新技术产业增加值同比增长45.6%，居全市首位，新增高新技术企业21家，总数达87家；其中，利维能动力电池、沃林蓝莓分别获批省级科技重大专项、省级重点研发项目。

跟踪期内，南谯区以商贸、房地产等代表的服务业平稳发展，消费潜能进一步释放。2022年南谯区社会消费品零售额为96.90亿元，较上年增长5.8%，增速位于全市前列。

#### 跟踪期内，南谯区一般公共预算收入保持增长，综合财政实力依然较强

2022年，南谯区一般公共预算收入保持增长，同比增速为5.0%；其中税收收入占一般公共预算收入的比重为50.10%，主要税种包括增值税、耕地占用税和契税等。同期，南谯区政府性基金收入规模仍很小，且易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素的影响，未来存在一定的不确定性。总体来看，南谯区财政实力依然较强。

2022年，南谯区一般公共预算支出有所增长，较上年同期增长13.4%。其中，由一般公共预算服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、卫生健康支出等构成的刚性支出共计17.44亿元，占比53.5%。2022年，南谯区地方财政自给率<sup>7</sup>为61.26%，较上年有所下降，地方财政自给程度一般。

截至2022年末，南谯区政府性债务限额为53.26亿元，债务余额为51.97亿元，债务余额低于债务限额，债务风险总体可控。

<sup>7</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

图表 15 南谯区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	17.28	19.01	20.09
一般公共预算收入	17.28	19.01	19.96
其中：税收收入	10.20	10.63	10.00
政府性基金收入	-	0.00	0.13
2 上级补助收入	20.73	19.14	-
列入一般公共预算的上级补助收入	12.30	9.58	-
列入政府性基金的上级补助收入	8.43	9.56	9.64
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>-</b>	<b>38.15</b>	<b>-</b>
1 地方财政支出	45.44	46.59	51.77
一般公共预算支出	29.43	28.72	32.58
政府性基金支出	16.01	17.87	19.19
2 上解上级支出	1.87	1.82	-
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>47.31</b>	<b>48.41</b>	<b>-</b>
地方债务限额	34.98	43.36	53.26
地方债务余额	33.67	42.08	51.97
政府负债率	14.74	18.15	21.29

资料来源：2020年~2021年南谯区财政决算情况及2022年南谯区预算执行情况，表中“-”为未获取数据，2021年南谯区无政府性基金收入，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对滁州市、南谯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

作为南谯区重要的基础设施及安置房建设主体，公司在股权划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持

目前，南谯区国有基础设施及安置房建设主体主要为公司股东南谯城投。跟踪期内，作为南谯区重要的基础设施及安置房建设主体，公司在股权划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关方的有力支持。

股权划拨方面，2022年，公司获得实际控制人及相关方无偿划入的3家间接控股子公司股权（即滁州理想建设投资发展有限公司83.33%股权、滁州金冠商贸有限公司100.00%股权及滁州市南浦合作开发有限公司80.00%股权），合计增加资本公积2.31亿元。财政补贴方面，2022年，公司获得政府补助2.05亿元。

考虑到公司将继续在南谯区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很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对滁州市、南谯区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

安徽省担保集团对“17南谯国资债/PR南谯债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证

担保，保证范围包括“17南谯国资债/PR南谯债”存续期公司应偿还的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。

### 安徽省担保为“17南谯国资债/PR南谯债”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2022年末，安徽省担保实收资本增至232.26亿元，资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省人民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2022年末，安徽省担保资产总额为336.42亿元，净资产246.97亿元。2022年，安徽省担保营业收入为10.24亿元，其中扣除石油商品收入后的营业收入为7.90亿元；净利润1.08亿元。

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，子公司安徽省融资再担保有限公司（以下简称“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2022年末实收资本达232.26亿元，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；受前期待偿率偏高影响，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。安徽省担保为“17南谯国资债/PR南谯债”提供的全额无条件不可撤销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，公司继续承担南谯区内基础设施及安置房建设，主营业务区域专营性依然较强。同时，东方金诚也关注到，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，资产流动性及资产质量依然较差；公司在建及拟建的基础设施建设项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司全部债务大幅增长，且随着在建及拟建项目建设的推

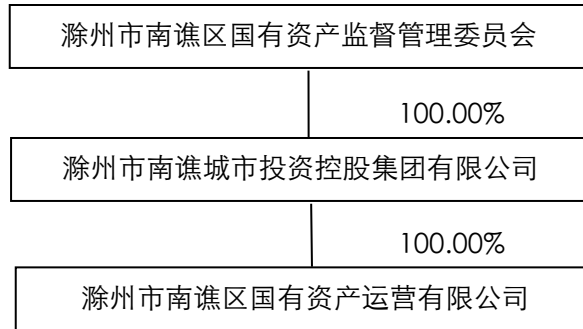
进，公司债务规模及债务率或将继续增长；公司经营性净现金流仍表现为净流出，且易受往来款项收支波动等影响，稳定性较弱。

滁州市经济实力依然很强，其下辖的南谯区地区经济仍保持增势，固定资产投资增势强劲，服务业运行良好，经济实力依然较强；作为南谯区重要的基础设施及安置房建设主体，公司在股权划拨以及财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持；安徽省担保为“17南谯国资债/PR南谯债”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。

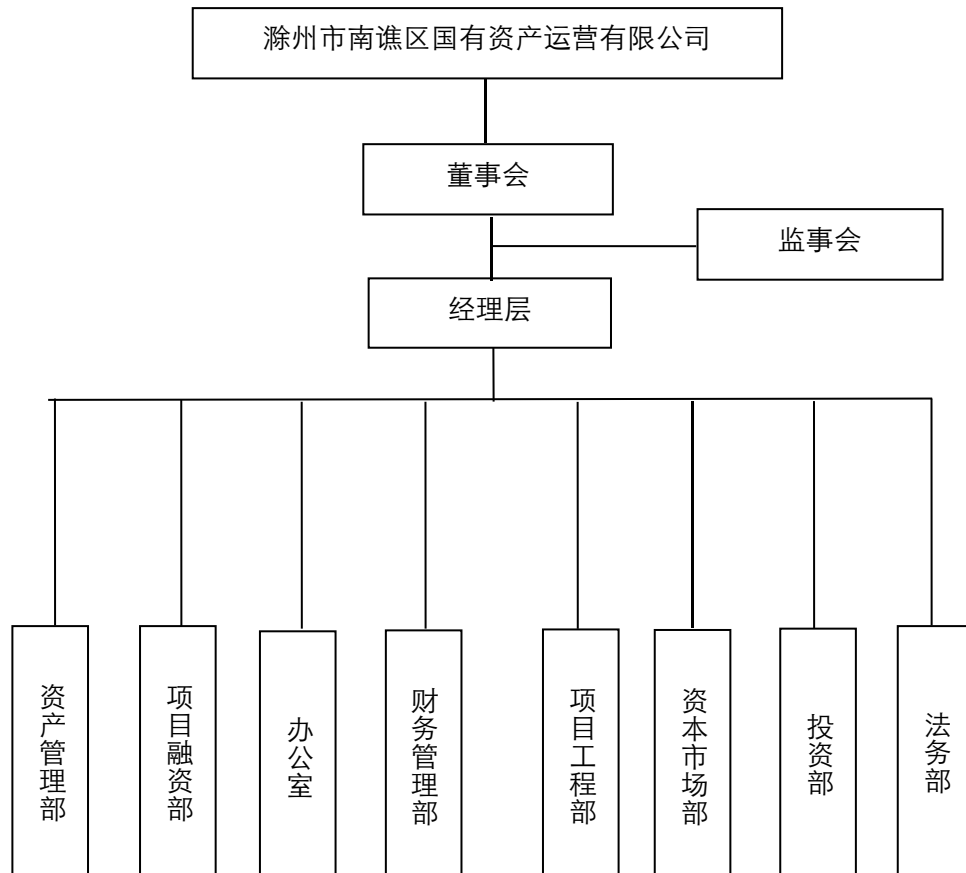
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17南谯国资债/PR南谯债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	148.73	178.82	185.76
存货	50.27	59.33	68.79
其他应收款	51.43	49.29	49.04
应收账款	14.46	22.12	25.87
负债总额	51.08	60.40	70.35
长期借款	32.34	29.71	41.83
应付债券	4.75	7.16	10.57
一年内到期的非流动负债	4.11	8.40	9.19
全部债务	42.14	46.85	62.79
其中:短期有息债务	4.71	9.70	10.39
所有者权益	97.65	118.42	115.41
营业收入	8.23	8.58	10.41
利润总额	1.17	1.63	1.49
净利润	1.28	1.22	1.28
经营活动产生的现金流量净额	0.54	-9.71	-6.99
投资活动产生的现金流量净额	2.83	-0.11	-2.65
筹资活动产生的现金流量净额	-6.24	10.28	12.31
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	8.88	14.00	8.42
总资本收益率(%)	0.92	0.74	0.74
净资产收益率(%)	1.31	1.03	1.11
现金收入比率(%)	31.10	16.11	58.58
资产负债率(%)	34.34	33.78	37.87
长期债务资本化比率(%)	27.70	23.88	31.23
全部债务资本化比率(%)	30.14	28.35	35.24
流动比率(%)	1086.84	685.18	914.27
速动比率(%)	633.77	393.84	495.34
现金比率(%)	37.81	25.36	33.34
货币资金短债比(倍)	0.89	0.53	0.53
经营现金流动负债比率(%)	4.91	-47.70	-42.54
EBITDA利息倍数(倍)	0.46	0.69	0.76
全部债务/EBITDA(倍)	33.45	27.24	29.47

注:其他应收款不含应收利息及应收股利。

### 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。