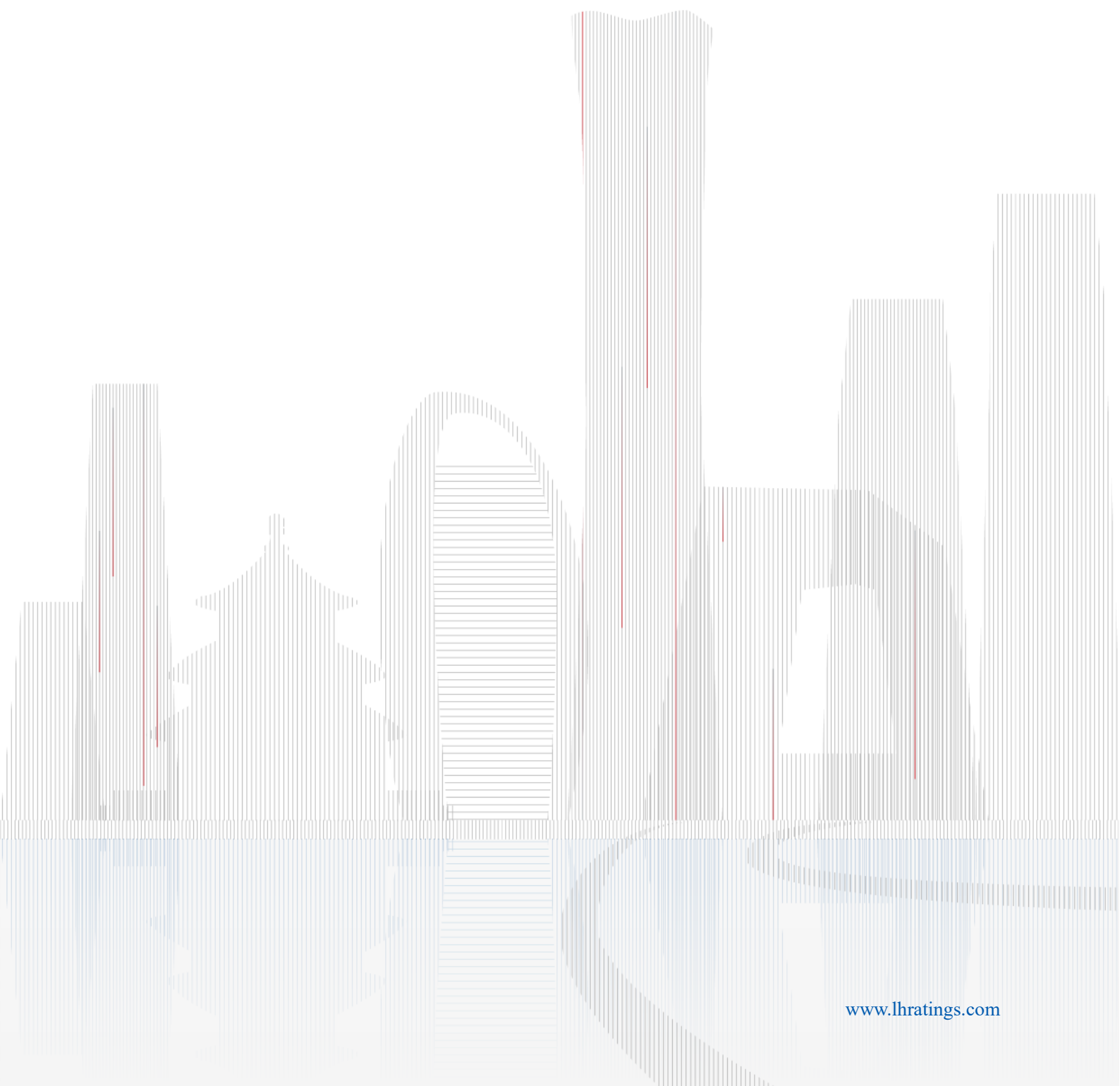


肥西县城乡建设投资（集团）有限公司
2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕4022号

联合资信评估股份有限公司通过对肥西县城建设投资（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持肥西县城建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受肥西县城建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

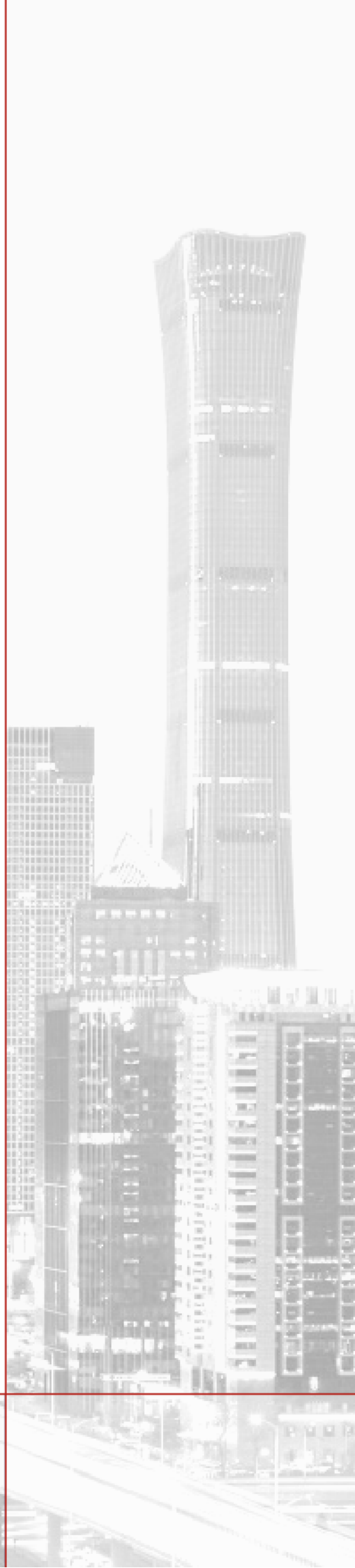
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



肥西县城乡建设投资（集团）有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
肥西县城乡建设投资（集团）有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/25
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

肥西县城乡建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是肥西县重要的基础设施建设主体，跟踪期内仍主要承担肥西县范围内的基础设施和安置房建设业务。经营方面，公司营业总收入仍主要来自委托代建业务，主要在建项目及受政府指定履行回购义务的安置房项目存在一定资本支出压力；自营项目受房地产市场行情影响大，后续资金平衡和回笼情况有待观察。财务方面，公司资产以土地和项目投入形成的存货为主，资产流动性较弱；整体债务负担一般，债券融资占比较高，期限结构较为合理，备用流动性有待拓宽，短期偿债压力较大，但可获得间接股东肥西县产城国创控股集团有限公司流动性支持，且综合融资成本相对较低，整体再融资能力及偿债指标表现强，债务滚续难度不大。

个体调整：无。

外部支持调整：肥西县区位优势明显，产业特色鲜明，2025 年地区生产总值保持较快增长，一般公共预算收入继续位居安徽省县域首位，政府支持能力极强。公司在肥西县基础设施和安置房开发建设方面贡献较大，继续获得政府补助等方面的外部支持。

评级展望

依托合肥近郊县以及地处合肥都市圈的区位优势，肥西县有望与合肥市新能源汽车等先进制造业进一步协同发展。公司在肥西县基础设施建设方面经营地位稳固，有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境，且在手未结算代建项目规模大，为未来收入提供了支撑，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化。

优势

- **外部经营环境良好。**肥西县区位优势明显，产业特色鲜明。2025 年，肥西县地区生产总值同比增长 7.0%，一般公共预算收入继续位居安徽省县域首位，财政自给能力同比提升，为公司业务开展提供了良好的外部环境。
- **继续获得外部支持。**公司是肥西县重要的基础设施建设主体，主要承担肥西县范围内的基础设施和安置房建设业务。2025 年，公司获得政府补助 0.90 亿元。
- **“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”分期还本条款的设置可有效降低公司的集中偿付压力。**

关注

- **资本支出压力较大，自营项目收益实现情况有待观察。**截至 2025 年底，公司主要在建项目（含自营）以及受政府指定履行回购义务的安置房项目尚需投资 59.19 亿元；自营项目销售进度不及预期，资金平衡与回笼能力有待提升。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年底，以土地和项目投入为主的存货占公司资产总额的 78.60%，项目成本变现受结算进度影响大。
- **存在或有负债风险。**截至 2025 年底，公司对外担保余额 198.51 亿元，担保比率为 62.67%，被担保对象均为肥西县国有企业，区域集中度高。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型					城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）						
债项评级方法					债项评级基本方法（V3.0.202207）						
评价内容		评价结果		风险因素		评价要素		结果档次			
经营风险		B		经营环境		宏观和区域风险		3			
						行业风险		3			
		自身竞争力		基础素质		2					
				企业管理		2					
				经营分析		2					
财务风险		F2		现金流		资产质量		4			
						盈利能力		3			
						现金流量		4			
				资本结构				1			
								偿债能力		2	
指示评级								aa			
个体调整因素：--								--			
个体信用等级								aa			
外部支持调整因素：政府支持								+1			
模型级别								AA ⁺			

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

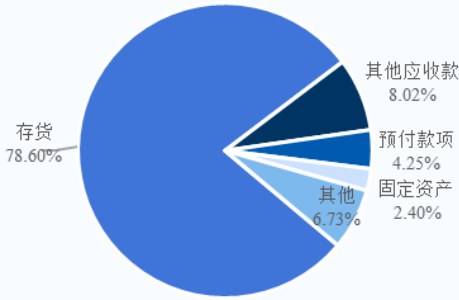
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	12.16	12.78	10.94
资产总额（亿元）	548.43	574.26	557.55
所有者权益（亿元）	290.34	300.84	316.75
短期债务（亿元）	42.36	30.21	31.25
长期债务（亿元）	103.42	96.63	95.38
全部债务（亿元）	145.78	126.84	126.63
营业总收入（亿元）	45.59	41.58	37.44
利润总额（亿元）	6.20	10.27	0.88
EBITDA（亿元）	13.34	15.11	5.13
经营性净现金流（亿元）	-16.46	20.55	1.35
净资产收益率（%）	2.13	3.40	0.27
资产负债率（%）	47.06	47.61	43.19
全部债务资本化比率（%）	33.43	29.66	28.56
现金短期债务比（倍）	0.29	0.42	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	2.76	0.69

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	536.34	546.91	555.93
所有者权益（亿元）	274.79	269.26	290.00
全部债务（亿元）	142.12	121.64	120.29
营业总收入（亿元）	44.89	41.58	37.44
利润总额（亿元）	6.23	10.40	0.94
资产负债率（%）	48.77	50.77	47.84
全部债务资本化比率（%）	34.09	31.12	29.32
现金短期债务比（倍）	0.27	0.42	0.33

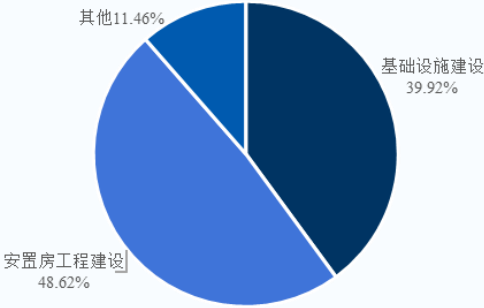
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 已将其他应付款中有息部分纳入短期债务计算；3. 2024 年利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

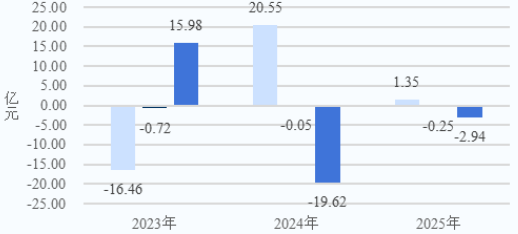
2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成

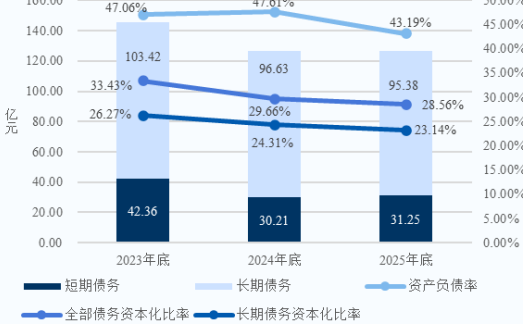


2023—2025 年公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

2023—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	4.00 亿元	2.40 亿元	2028/09/07	在债券存续期的第 3~7 年末每年偿还发行规模的 20%

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/23	谢 晨 李晓晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/04	谢 晨 文 中	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王文才 wangwc@lhratings.com

项目组成员：邢小帆 xingxf@lhratings.com | 王 菁 wangjing1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于肥西县城乡建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 30.10 亿元，肥西县产城投资控股（集团）有限公司（以下简称“肥西产控”）仍为公司唯一股东，公司实际控制人仍为肥西县人民政府。

公司是肥西县重要的基础设施建设主体，主要承担肥西县范围内的基础设施和安置房建设业务。

截至 2025 年底，公司本部设公建项目建设部、安居工程建设部和康居工程建设部 3 个职能部门；同期末，公司纳入合并范围的子公司共 3 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 557.55 亿元，所有者权益 316.75 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 37.44 亿元，利润总额 0.88 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市肥西县经济开发区创新大道与玉兰大道交口药谷科技产业园 C1 幢 1701 室；法定代表人：马逢春。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末分别偿还本金的 20%。募集资金中 2.50 亿元用于肥西县翡翠家园安置点工程项目（以下简称“翡翠家园项目”）建设，1.50 亿元用于肥西县上派镇北张家园安置点项目（以下简称“北张家园项目”）建设，募集资金已按照指定用途使用完毕。根据公司提供资料，翡翠家园项目和北张家园项目均于 2023 年竣工，截至 2025 年底累计实现资金回流 8.92 亿元。跟踪期内，“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”已按期支付分期本金和利息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 肥西城投债 02/21 肥西 02	4.00	2.40	2021/09/07	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

肥西县区位优势明显，产业特色鲜明。2025年，肥西县地区生产总值及一般公共预算收入均保持增长，财政自给能力同比提升。整体看，公司外部发展环境良好。

肥西县为合肥市管辖县，位于安徽中部、合肥西南、巢湖之滨，地处合肥都市圈和皖江示范区的核心地带，总面积1695平方公里，下辖2乡10镇2园区，区位优势明显。肥西县产业特色鲜明，聚力发展新能源汽车、集成电路、生物医药、新型光储、低空经济等重点产业集群。

图表2·肥西县主要经济和财力指标

项目	2024年	2025年
GDP（亿元）	1212.43	1276.34
GDP增速（%）	10.3	7.0
固定资产投资增速（%）	15.3	/
三产结构	5.8:50.7:43.5	5.3:49.9:44.8
人均GDP（万元）	12.00	/
一般公共预算收入（亿元）	79.45	80.26
一般公共预算收入增速（%）	7.9	1.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	53.83	53.26
财政自给率（%）	58.12	70.00
政府性基金收入（亿元）	50.78	30.60
地方政府债务余额（亿元）	232.05	265.96

注：2024年肥西县人均GDP系按常住人口计算所得；“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年，肥西县地区生产总值增速继续高于合肥市（6.1%），经济总量位于合肥市下辖区县（市）第四位。同期，肥西县一般公共预算收入继续位居安徽省县域首位，收入质量一般，财政自给能力同比提升；政府性基金收入受土地市场成交影响同比显著下降。截至 2025 年底，肥西县地方政府债务余额 265.96 亿元，其中一般债务余额 31.05 亿元、专项债务余额 234.91 亿元。得益于连续多年位居全国县域经济百强县，肥西县金融资源较为丰富，2025 年末金融机构本外币存贷款余额分别为 1461.86 亿元和 1674.52 亿元，同比分别增长 5.7%和 13.8%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年底，公司注册资本及实收资本均为 30.10 亿元，肥西产控为公司唯一股东，公司实际控制人为肥西县人民政府。

2 企业地位

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

公司是肥西县重要的基础设施建设主体，受肥西县人民政府委托持续对肥西县范围内的基础设施和安置房等进行开发建设。肥西县主要的基础设施建设主体还包括肥西县产城国创控股集团有限公司（以下简称“肥西国创”）、肥西产控和肥西县乡村振兴投资集团有限公司（以下简称“乡村振兴公司”），相关情况详见图表 3。总体看，肥西县各基础设施建设主体职能分工较为明确，业务重叠较小。

图表 3 • 肥西县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
肥西国创	肥西县财政局	肥西县最重要的基础设施建设、国有资产运营及产业投资主体	1136.48	472.14	66.15	6.34	58.46%
肥西产控	肥西国创	肥西县重要的基础设施建设主体	923.09	392.78	50.19	7.72	57.45%
公司	肥西产控	主要负责肥西县范围内的基础设施和安置房建设业务	557.55	316.75	37.44	0.88	43.19%
乡村振兴公司	肥西县人民政府国有资产监督管理委员会	主要负责肥西县乡村基础设施建设、城乡土地整理、农业产业化运营等	/	/	/	/	/

注：上表中所列财务数据为 2025 年（末）数；“/”表示未获取相关财务数据
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

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

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 913401235621956712），截至 2026 年 5 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的不良类或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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

（二）管理水平

2025 年 8 月，根据公司股东决定，公司取消监事会。此外，公司在主要高级管理人员和管理制度等方面未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入仍主要来自委托代建业务（含基础设施建设和安置房工程建设），收入规模同比有所下降；综合毛利率同比略有提升。

2025 年，公司营业总收入同比下降 9.96%。其中，委托代建收入受政府结算量减少影响同比有所下降；因当期实现土地收储收入 4.12 亿元，其他收入同比大幅增长。

毛利率方面，受结算的委托代建项目加成比例差异影响，2025 年公司安置房工程建设业务毛利率同比上升；因土地收储价格低于购地价格，其他业务呈现亏损；公司综合毛利率同比略有提升。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	21.19	50.96	10.72	14.94	39.92	11.45
安置房工程建设	19.78	47.57	9.17	18.20	48.62	19.53
人才公寓租售	0.51	1.23	9.92	0.00	0.00	--
其他	0.10	0.24	21.78	4.29	11.46	-23.02
合计	41.58	100.00	10.00	37.44	100.00	11.43

注：2024 年其他业务收入主要来自房屋租赁，2025 年其他业务收入主要来自土地收储
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 委托代建业务

2025 年，公司委托代建收入受政府结算影响同比有所下降，回款规模同比亦有所下降，毛利率同比上升；主要在建代建项目及受政府指定履行回购义务的安置房项目尚需投资规模较大，公司存在一定资本支出压力。

公司委托代建项目包括基础设施项目和安置房项目，均由公司本部负责。自公司成立至 2018 年 11 月，肥西县人民政府每年按照工程项目实施计划与公司签订《工程建设及项目回购协议书》，根据协议约定，肥西县人民政府授权公司负责肥西县范围内基础设施及安置房项目投资建设工作。肥西县人民政府每年根据项目实际投入成本加成 25% 与公司确认收入。项目竣工结算后，经双方确认后的未付工程款由肥西县财政局安排支付，付款期限不超过 3 年。

2018 年 12 月，肥西县大建设指挥部办公室（肥西县人民政府下设肥西县大建设指挥部的管理机构，以下简称“肥西县大建办”）与公司签订框架性协议《工程项目建设协议书》，委托公司负责肥西县范围内新增基础设施及安置房项目投资建设工作，具体以政府明确且实际实施的项目为准，协议履约期限为 5 年。结算方面，肥西县大建办根据项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项成本费用支出）的 112% 向公司支付工程款。2024 年 1 月，肥西县大建办与肥西产控签订框架性协议《工程项目建设协议书》，受托方由公司变更为肥西产控¹，建设项目内容和结算金额确定方式保持不变，支付方根据后续项目情况确定。

2025 年，受政府结算的项目量不同影响，公司基础设施建设收入和安置房工程建设收入同比有所下降；因当期结算的安置房项目多为 2018 年 11 月前签订协议的项目，安置房工程建设毛利率同比提升 10.36 个百分点。同期，公司基础设施建设和安置房工程建设业务分别收到回款 5.29 亿元和 0.39 亿元，同比有所下降。

截至 2025 年底，公司主要在建委托代建项目计划总投资合计 43.17 亿元，尚需投资 18.12 亿元；同期末，公司主要拟建代建项目为肥西经开区新型家园安置点 C 区 S-1#、S-3#楼提升改造工程和肥西产城融合示范区安置点一期 C-8#楼提升改造工程，计划总投资合计 0.25 亿元。总体看，公司主要在建及拟建委托代建项目尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要在建委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额
肥西文化中心（档案馆、图书馆、城建档案馆和规划馆、科技馆）	9.38	2.36
三河路（潭冲路-深圳路）	4.60	4.60

¹ 协议特别指出以肥西产控所属子公司及实际管控公司为建设单位的，按照该新签协议执行。

三公山路（杭埠河大道-将军岭东路）	3.42	0.56
薛家岗路（桃溪路-将军岭东路）	2.85	2.36
安医大新医科中心附属中学	2.70	2.18
梅城路（将军岭东路-干汊河路）	2.66	0.85
舒王台路（将军岭东路-李陵山路）	2.59	1.71
司空山路中学	2.35	2.35
创新大道（芮祠路-深圳路）	2.22	2.22
舒茶路（金寨南路-孔雀台路）	1.71	1.07
丰乐河大道（金寨南路-泊湖路）	1.48	0.41
安医大新医科中心附属小学	1.37	1.09
五显路（金寨南路-舒王台路）	1.31	0.66
泊湖路（喜鹊河路-将军岭东路）	1.10	0.29
产城融合示范区污水泵站及配套管网	1.04	0.50
站前路（灯塔路-青龙路）	0.88	0.88
新仓路（创新大道-青龙路）	0.77	0.77
桃溪路（金寨南路-独秀园路）	0.27	0.10
青草湖路延伸（丰乐河大道-新仓路）	0.24	0.02
华阳河路延伸（丰乐河大道-新仓路）	0.13	0.02
毛坦河路（金寨南路-同马路）	0.10	0.05
合计	43.17	25.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，公司作为肥西县人民政府指定出资方，于 2021 年分别与合肥城改投资建设集团有限公司（以下简称“合肥城改”）、合肥城建发展股份有限公司（以下简称“合肥城建”）共同出资设立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”）²，肥西县人民政府将指定国有建设用地划拨至上述 2 家合资公司，并委托其分别开发建设 4 个和 5 个安置房项目，公司需与合资公司签订安置房项目回购协议书，具体明确项目实施细则，待项目完工后由肥西县人民政府按约定价格回购。根据相关协议，委托肥西城改和肥西康居开发的安置房项目总投资额（不含土地出让金和税金）合计分别为 44.39 亿元和 43.85 亿元，公司已付款金额分别为 19.86 亿元和 30.31 亿元；此外，公司应支付肥西城改和肥西康居土地出让金（不含税）³分别为 10.20 亿元和 14.55 亿元，已支付土地出让金及税费分别为 10.51 亿元和 14.78 亿元。整体看，公司尚需支付规模仍较大。结算方面，截至 2025 年底，上述 9 个安置房项目已转为委托代建安置房项目模式，后续将按照委托代建项目结算模式由肥西县人民政府与公司进行结算。

（2）自营项目

截至 2025 年底，公司主要在建自营项目投资压力不大，但部分项目受房地产市场行情影响大，销售进度不及预期，后续资金平衡和回笼情况有待观察。

2025 年，受房地产市场仍处于调整态势以及公司现行自营公寓销售价格略高于同区域市场价格等因素影响，公司当期未实现人才公寓出售收入。同期，公司自营项目实现房屋租赁收入 0.13 亿元，计入其他业务收入。截至 2025 年底，公司主要已完工在租/在售自营项目包括翡翠家园、北张家园、肥西县紫蓬镇烧脉村集体租赁住房 and 新型家园安置点 C 区项目；主要在建自营项目尚需投资 3.00 亿元，其中福童花园项目收入来源主要为公寓及商业销售收入（预售去化率为 25.00%）、地下停车位出售收入及物业费收入，安医大人才公寓项目主要通过住宅销售（预售去化率为 10.00%）、车位销售及商业出租等收入实现资金平衡，安淮污水处理厂项目收入来源为污水处理收入和中水回用收入。截至 2025 年底，公司暂无拟建自营项目。未来，公司将根据政府审批调整部分在售自营项目销售价格，并对部分在租自营项目进行维护改造，以提升自营项目整体资金平衡与回笼。

图表 6• 截至 2025 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资额
福童花园项目	2023—2025 年	8.89	8.89

² 肥西城改和肥西康居设立时，公司各参股 30%，合肥城改和合肥城建分别持股 70%；截至 2026 年 6 月底，合肥城改与合肥城建已不再持有肥西城改和肥西康居股权，肥西产控和公司分别持有肥西城改和肥西康居 70%和 30%股权。

³ 根据肥西康居、肥西城改分别与肥西县自然资源和规划局签订的《肥西国有建设用地使用权划拨出让协议》，经肥西县土地管理委员会审定，前述安置点项目划拨地调整成出让用地，须补缴相应的土地出让金。

安医大人才公寓项目	2023—2025 年	25.00	22.00
安淮污水处理厂	2023—2025 年	4.53	4.53
合计	--	38.42	35.42

注：福童花园项目和安医大人才公寓项目计划总投资随建设过程中图纸优化、成本压缩等因素有所调整；福童花园项目和安淮污水处理厂均已竣工，尚未完成工程决算，福童花园项目已投资额随竣工核算有所调整；安淮污水处理厂项目累计获得政府专项债资金 1.50 亿元
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司将继续履行职能定位，陆续推进区域内基础设施及安置房项目建设。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，北京澄宇会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2025 年，公司合并范围新增 2 家子公司，其中划拨 1 家、新设 1 家。截至 2025 年底，公司纳入合并范围的子公司共 3 家。整体看，跟踪期内，公司合并范围内新增子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底小幅下降，资产以土地、委托代建及自营项目投入形成的存货为主，项目成本变现受结算进度影响大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 2.91%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	534.35	93.05	528.14	94.73
货币资金	12.78	2.23	10.94	1.96
预付款项	62.23	10.84	23.68	4.25
其他应收款	25.15	4.38	44.72	8.02
存货	421.97	73.48	438.25	78.60
非流动资产	39.91	6.95	29.40	5.27
固定资产	31.97	5.57	13.37	2.40
资产总额	574.26	100.00	557.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司货币资金均为银行存款，无受限情况。公司预付款项较上年底下降 61.95%，主要系将预付肥西康居工程款等款项调整至存货科目所致。公司其他应收款较上年底显著增长 77.84%，主要系应收肥西县财政局往来款增加所致；其他应收款账龄以 1 年以内（占 78.08%）为主，欠款单位主要为肥西县政府单位及国有企业，集中度高，整体回收风险相对可控，但对公司资金形成一定占用。公司存货较上年底增长 3.86%，主要系预付款项及固定资产科目中部分项目投资转入所致；存货主要由土地资产（223.16 亿元，主要为住宅、商业用地）和开发成本（208.67 亿元，主要为安置房、道路工程等委托代建项目以及自营项目投入）。

图表 8 • 2025 年底公司其他应收款前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
肥西县财政局	27.69	61.92
肥西县高店乡人民政府	5.40	12.08
肥西县花岗镇人民政府	4.27	9.55

肥西县乡村振兴投资集团有限公司	3.00	6.70
肥西县文建工程有限公司	1.40	3.13
合计	41.76	93.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司固定资产较上年底下降 58.19%，主要系部分项目调入存货科目以及部分资产按照肥西县人民政府优化资产布局要求划转至股东肥西产控所致；公司固定资产主要为房屋建筑物，累计计提折旧 2.02 亿元。

截至 2025 年底，公司受限资产为用于抵押借款的存货，账面价值为 14.68 亿元，资产受限比例为 2.63%。

（2）资本结构

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长；全部债务较上年底变化不大，债券融资占比较高，期限结构较为合理。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.29%，主要系少数股东权益增加所致；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性尚可。公司资本公积较上年底下降 5.36%，主要系向股东肥西产控无偿划出资产所致。因转让子公司肥西县国有资产运营有限公司 48.00%股权（转让对价为 25.73 亿元），公司少数股东权益大幅增加。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

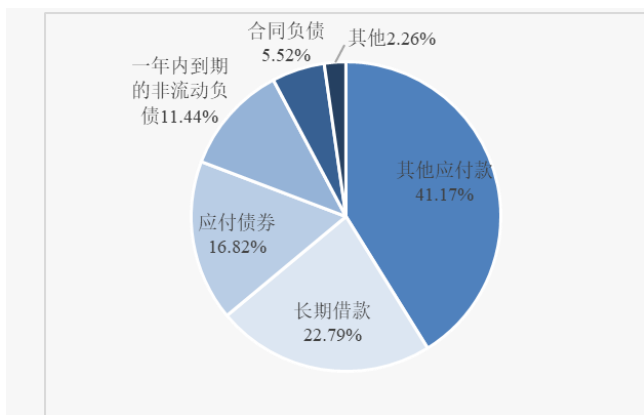
科目	2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	30.10	10.01	30.10	9.50
资本公积	225.23	74.87	213.15	67.29
未分配利润	41.18	13.69	41.95	13.24
归属于母公司所有者权益	300.84	100.00	289.62	91.43
少数股东权益	0.00	0.00	27.13	8.57
所有者权益合计	300.84	100.00	316.75	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现在应付肥西县国有企业往来款形成的其他应付款，以及以人才公寓诚意金为主的合同负债；公司其他应付款中应付安徽省引江济淮工程有限责任公司（以下简称“省引江济淮公司”）借款余额 0.91 亿元，已调整至短期债务计算。

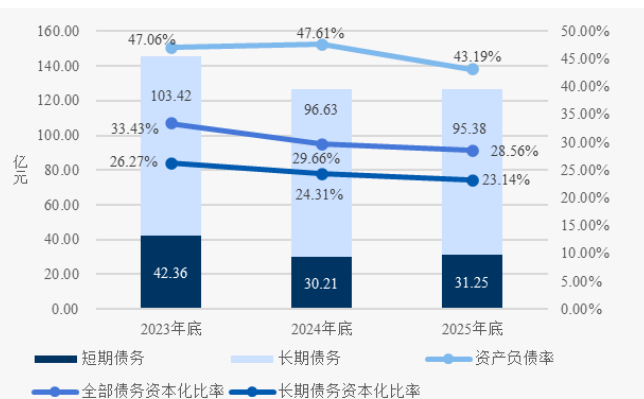
截至 2025 年底，公司全部债务规模较上年底变化不大，以长期债务为主（占 75.32%），且长期债务中占比较高的项目贷款大多为本金分期偿还模式，公司债务期限结构较为合理。从融资渠道看，公司全部债务中银行借款和债券融资的占比分别为 56.57% 和 41.75%，债券融资占比较高。从债务指标看，截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.19% 和 28.56%，公司债务负担一般。

图表 10 • 截至 2025 年底公司负债结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（3）盈利和现金流

2025 年，公司政府补助规模降幅较大，导致利润总额同比大幅下降，盈利指标表现弱化。受代建项目回款以及往来款净流入减少影响，公司经营活动现金流量净额同比显著下降，收入实现质量下滑；随着债务期限结构优化调整，公司筹资活动现金净流入

出规模下降。

资产盈利和经营获现方面，公司未结算委托代建项目规模大，为未来收入提供支撑，但回款受财政资金安排影响大，2025 年代建项目回款同比下降，导致公司收入实现质量弱化；自营项目收益和资金回笼能力有待提升。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	41.58	37.44
营业成本	37.42	33.16
期间费用	3.99	4.04
其他收益	10.06	0.90
利润总额	10.27	0.88
营业利润率（%）	9.70	10.28
总资本收益率（%）	3.23	1.10
净资产收益率（%）	3.40	0.27

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	162.28	99.14
经营活动现金流出小计	141.73	97.79
经营活动现金流量净额	20.55	1.35
投资活动现金流入小计	0.04	0.05
投资活动现金流出小计	0.09	0.30
投资活动现金流量净额	-0.05	-0.25
筹资活动现金流入小计	31.67	32.86
筹资活动现金流出小计	51.30	35.80
筹资活动现金流量净额	-19.62	-2.94
现金收入比（%）	52.66	21.10

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年，公司期间费用仍主要为财务费用（3.95 亿元），期间费用率⁴为 10.80%。同期，公司收到的政府补助（计入“其他收益”科目）同比大幅下降，使得公司利润总额同比下降 91.45%，盈利指标弱化。

2025 年，受代建项目回款以及往来款净流入同比显著下降影响，公司经营活动现金流量净额同比下降 93.41%；投资活动现金流入和流出规模均很小；随着债务期限结构优化调整，公司偿还债务本息支付的现金同比下降，筹资活动现金净流出规模显著下降。

2 偿债指标变化

公司备用流动性有待拓宽，短期偿债压力较大，但可获得间接股东肥西县创流动性支持，且综合融资成本相对较低，整体再融资能力强。公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

图表 14 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.42	0.35
EBITDA（亿元）	15.11	5.13
EBITDA 利息倍数（倍）	2.76	0.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金类资产对短期债务的保障程度偏低，短期偿债压力较大。同期末，公司尚未使用授信额度 9.28 亿元，备用流动性有待拓宽；公司间接股东肥西县创是肥西县最重要的基础设施建设、国有资产运营及产业投资主体，对下属子公司的资金和债务进行统一调配和管理，可对公司提供流动性支持，且受益于合肥市的金融资源外溢以及百强县地位，综合融资成本相对较低，整体再融资能力强。2025 年，受利润总额下降影响，公司 EBITDA 同比降幅明显，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现弱化。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 198.51 亿元（见附件 1-3），担保比率为 62.67%，被担保对象均为肥西县国有企业。同期末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。考虑到公司对外担保规模大且被担保对象区域集中度高，公司存在或有负债风险。

3 公司本部主要变化情况

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

⁴ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

（五）ESG 方面

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

环境方面，公司基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣及噪音等环境风险。跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给肥西县基础设施和安置房领域，体现了国企社会责任和担当。

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

七、外部支持

公司实际控制人肥西县人民政府综合实力和支撑能力极强，公司作为肥西县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在政府补助方面继续获得外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为肥西县人民政府。肥西县区位优势明显，产业特色鲜明。2025 年，肥西县地区生产总值保持较快增长，一般公共预算收入继续位居安徽省县域首位，财政自给能力同比提升。整体看，公司实际控制人综合实力极强。

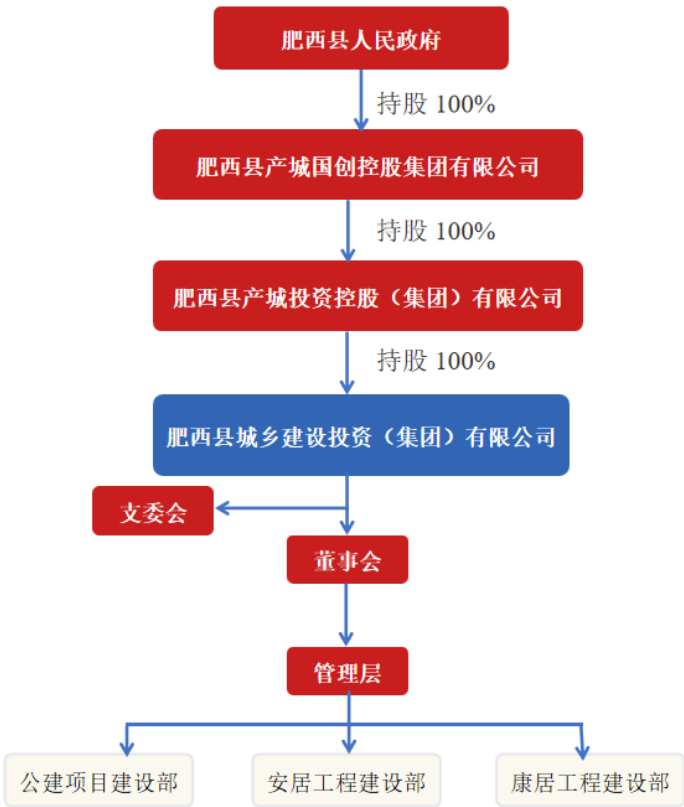
2 支持可能性

公司间接股东肥西国创为肥西县委县政府唯一国资运作平台，肥西县最重要的基础设施建设、国有资产运营及产业投资主体。公司作为肥西国创下属城市建设板块子公司，是肥西县重要的基础设施建设主体，承担肥西县范围内的基础设施和安置房等开发建设任务，在肥西县基础设施建设方面贡献较大。2025 年，公司获得政府补助 0.90 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 肥西城投债 02/21 肥西 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
肥西县国有资产运营有限公司	市政设施管理；自有资金投资的资产管理服务等	52.00	--	投资设立
合肥信城建设有限责任公司	房地产开发经营；建设工程施工等	100.00	--	无偿划拨
肥西县信服水务管理有限公司	水资源管理；水污染治理等	100.00	--	投资设立

注：2026 年 1 月，公司对肥西县信服水务管理有限公司的持股比例变更为 78.125%
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-3 公司对外担保情况（截至 2025 年底）

被担保单位	担保余额（万元）
肥西城市更新建设发展有限公司	633401.80
肥西县乡村振兴投资集团有限公司	573997.34
肥西县产城投资控股（集团）有限公司	343783.70
肥西桃花新城产业园发展有限公司	164837.62
肥西县三河文旅发展有限公司	104100.00
肥西城改城市运营管理有限公司	85000.00
肥西县产城国创控股集团有限公司	27738.13
肥西工投战新产业园管理有限公司	45166.50
合肥信服物业管理有限公司	3000.00
合肥乡联环境科技有限公司	2142.86
肥西运河产业投资控股有限公司	1000.00
肥西县建设工程监测中心有限责任公司	940.00
合计	1985107.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.16	12.78	10.94
应收账款（亿元）	0.76	1.46	0.44
其他应收款（亿元）	22.00	25.15	44.72
存货（亿元）	398.27	421.97	438.25
长期股权投资（亿元）	1.34	1.29	1.37
固定资产（亿元）	50.19	31.97	13.37
在建工程（亿元）	1.31	2.64	2.94
资产总额（亿元）	548.43	574.26	557.55
实收资本（亿元）	30.10	30.10	30.10
少数股东权益（亿元）	0.05	0.00	27.13
所有者权益（亿元）	290.34	300.84	316.75
短期债务（亿元）	42.36	30.21	31.25
长期债务（亿元）	103.42	96.63	95.38
全部债务（亿元）	145.78	126.84	126.63
营业总收入（亿元）	45.59	41.58	37.44
营业成本（亿元）	38.59	37.42	33.16
其他收益（亿元）	6.10	10.06	0.90
利润总额（亿元）	6.20	10.27	0.88
EBITDA（亿元）	13.34	15.11	5.13
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.81	21.90	7.90
经营活动现金流入小计（亿元）	126.44	162.28	99.14
经营活动现金流量净额（亿元）	-16.46	20.55	1.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.72	-0.05	-0.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.98	-19.62	-2.94
财务指标			
现金收入比（%）	98.29	52.66	21.10
营业利润率（%）	14.78	9.70	10.28
总资本收益率（%）	2.90	3.23	1.10
净资产收益率（%）	2.13	3.40	0.27
长期债务资本化比率（%）	26.27	24.31	23.14
全部债务资本化比率（%）	33.43	29.66	28.56
资产负债率（%）	47.06	47.61	43.19
流动比率（%）	314.69	302.24	363.17
速动比率（%）	57.19	63.56	61.81
经营现金流动负债比（%）	-10.64	11.62	0.93
短期债务占比（%）	29.05	23.82	24.68
现金短期债务比（倍）	0.29	0.42	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	2.76	0.69

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2. 已将其他应付款中有息部分纳入短期债务计算；3. 2024 年利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.46	12.67	10.21
应收账款（亿元）	0.44	0.52	0.44
其他应收款（亿元）	17.56	24.16	43.73
存货（亿元）	367.21	374.99	388.51
长期股权投资（亿元）	27.33	22.99	30.33
固定资产（亿元）	50.16	31.97	13.37
在建工程（亿元）	0.00	2.64	2.94
资产总额（亿元）	536.34	546.91	555.93
实收资本（亿元）	30.10	30.10	30.10
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	274.79	269.26	290.00
短期债务（亿元）	42.17	30.21	30.58
长期债务（亿元）	99.94	91.44	89.70
全部债务（亿元）	142.12	121.64	120.29
营业总收入（亿元）	44.89	41.58	37.44
营业成本（亿元）	37.97	37.42	33.16
其他收益（亿元）	6.10	10.06	0.89
利润总额（亿元）	6.23	10.40	0.94
EBITDA（亿元）	13.28	14.55	5.12
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.26	21.90	7.90
经营活动现金流入小计（亿元）	125.87	162.29	106.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.25	23.90	3.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.45	-0.05	-0.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.54	-22.64	-5.33
财务指标			
现金收入比（%）	98.61	52.66	21.10
营业利润率（%）	14.83	9.71	10.29
总资本收益率（%）	3.03	3.54	1.18
净资产收益率（%）	2.26	3.84	0.32
长期债务资本化比率（%）	26.67	25.35	23.62
全部债务资本化比率（%）	34.09	31.12	29.32
资产负债率（%）	48.77	50.77	47.84
流动比率（%）	278.45	260.61	282.34
速动比率（%）	51.22	59.23	61.88
经营现金流动负债比（%）	-6.96	12.83	2.09
短期债务占比（%）	29.68	24.83	25.43
现金短期债务比（倍）	0.27	0.42	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	2.72	0.69

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2. 已将其他应付款中有息部分纳入短期债务计算；3. 2024 年利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断