

信用评级公告

联合〔2023〕1001号

联合资信评估股份有限公司通过对淮北市建投控股集团有限公司及其拟发行的2023年（面向专业投资者）公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定淮北市建投控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，淮北市建投控股集团有限公司2023年（面向专业投资者）公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二三年二月二十一日

淮北市建投控股集团有限公司 2023 年（面向专业投资者）公开发行公司债券（第一期） 信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 17.00 亿元（含）

本期债券发行期限：3 年，附第 2 年末发行人票面利率调整选择权、投资者回售选择权及发行人赎回选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：支付公司债券兑付或回售本金

评级时间：2023 年 2 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

淮北市建投控股集团有限公司（以下简称“公司”）是安徽省淮北市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责淮北市基础设施建设、棚户区改造等市政工程业务，以及城市水务、国有资产运营、担保等经营性业务。2020 年以来，淮北市经济稳步发展，一般公共预算收入持续增长；公司业务区域专营性很强，持续得到当地政府在资本金注入、财政补贴、股权及资产划转、债务置换等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司工程建设项目回款进度较慢；有息债务增速较快、债务负担较重；对外部融资依赖程度高及存在一定或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的淮北市建投控股集团有限公司 2023 年（面向专业投资者）公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）对公司现有债务规模及结构影响不大。

未来，随着淮北市经济的持续发展，以及公司棚户区改造和国有资产运营业务的持续推进，公司经营有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020—2022 年，淮北市地区生产总值分别为 1119.1 亿元、1223.0 亿元和 1302.8 亿元，比上年分别增长 3.3%、3.4%和 0.2%；一般公共预算收入分别为 80.07 亿元、88.75 亿元和 101 亿元，同比分别增长 6.1%、10.8%和 11.6%。

2. **公司业务区域专营性很强，获得政府支持力度大。**公司是淮北市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事淮北市基础设施建设、棚户区改造等市政工程业务，以及城市水务、国有资产运营、担保等经营性业务，自成立以来持续获得当地政府在资本金注入、财政补贴、股权及资产划转、债务置换等方面的大力支持。

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素: 无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素: 公司持续获得当地政府在资本金注入、财政补贴、股权及资产划转、债务置换等方面的大力支持				+3
评级结果				AA ⁺

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:

高 锐 (登记编号: R0150221090008)

夏妍妍 (登记编号: R0150220120067)

邮箱: lianhe@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)

网址: www.lhratings.com

关注

1. 工程建设项目回款进度较慢。截至 2022 年 3 月底, 公司已完工的工程建设项目已投资 116.48 亿元, 已回款 54.53 亿元; 棚改项目回款周期长。

2. 有息债务增速较快, 债务负担较重。2019—2021 年, 公司全部债务年均复合增长 20.55%, 2022 年 9 月底资产负债率和全部债务资本化率分别为 62.91% 和 58.97%, 债务负担较重。

3. 对外部融资依赖程度高。2019—2021 年和 2022 年 1—9 月, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 -36.73 亿元、-75.38 亿元、-130.34 亿元和 -43.13 亿元, 考虑到公司未来债务偿还以及项目支出, 公司对外部融资依赖程度高。

4. 存在一定或有负债风险。截至 2022 年 9 月底, 公司对外担保规模 16.90 亿元, 担保比率为 2.82%。此外, 公司子公司淮北市同创融资担保集团有限公司开展对外担保业务, 担保对象以淮北市当地中小微企业为主, 公司存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产 (亿元)	74.24	133.97	112.54	135.32
资产总额 (亿元)	1212.59	1375.58	1518.82	1617.95
所有者权益 (亿元)	568.61	591.16	612.72	600.17
短期债务 (亿元)	133.40	171.91	166.91	249.11
长期债务 (亿元)	400.55	495.77	609.04	613.49
全部债务 (亿元)	533.95	667.69	775.96	862.60
营业总收入 (亿元)	120.12	127.90	158.31	134.96
利润总额 (亿元)	20.17	20.75	21.47	14.59
EBITDA (亿元)	26.59	24.43	26.70	--
经营性净现金流 (亿元)	-19.56	1.11	0.98	0.56
营业利润率 (%)	13.77	9.97	10.08	11.83
净资产收益率 (%)	2.91	3.04	3.06	--
资产负债率 (%)	53.11	57.02	59.66	62.91
全部债务资本化比率 (%)	48.43	53.04	55.88	58.97
流动比率 (%)	248.70	249.59	266.26	214.68
经营现金流动负债比 (%)	-8.86	0.43	0.37	--
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.78	0.67	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.05	0.84	0.63	--
全部债务/EBITDA (倍)	20.08	27.33	29.06	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额 (亿元)	670.06	752.72	833.29	917.60
所有者权益 (亿元)	336.51	353.65	363.58	347.27
全部债务 (亿元)	283.83	370.35	405.12	429.82
营业总收入 (亿元)	6.91	8.07	12.03	2.52
利润总额 (亿元)	37.39	30.18	15.59	3.03
资产负债率 (%)	49.78	53.02	56.37	62.15
全部债务资本化比率 (%)	45.75	51.15	52.70	55.31
流动比率 (%)	220.64	274.92	271.38	180.87
经营现金流动负债比 (%)	-23.21	-13.81	-13.25	--

注: 1. 2022 年前三季度财务报表未经审计; 2. 已将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

主体评级历史:

主体信用评级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受淮北市建投控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

淮北市建投控股集团有限公司 2023 年（面向专业投资者）公开发行公司债券（第一期） 信用评级报告

一、主体概况

淮北市建投控股集团有限公司（以下简称“公司”）于 2008 年 4 月经淮北市人民政府批准、由淮北市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“淮北市国资委”）出资设立，初始注册资本为 0.60 亿元。后历经多次股东增资，截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 82.29 亿元，淮北市国资委为公司唯一股东及实际控制人（见附件 1-1）。

公司经营范围：参与城市开发、公用服务建设、交通运营管理、文化旅游开发，城市基础设施、基础产业、基础农业、能源、交通及市政公用事业项目投资、融资、建设、运营、管理；从事授权范围内国有资产经营管理和资本运作，实施项目投资管理、资产收益管理、产权监督管理、资产重组和运营；参与房地产开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2022 年 9 月底，公司本部设经营管理部、工程部、办公室、融资一部、融资二部、资金管理部、财务部、人力资源部、资产运营部、法务部、战略投资部、纪检监察审计部和驻外办事处共 13 个职能部室；公司合并范围内一级子公司共 13 家（见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 1518.82 亿元，所有者权益 612.72 亿元（含少数股东权益 20.46 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 158.31 亿元，利润总额 21.47 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 1617.95 亿元，所有者权益 600.17 亿元（含少数股东权益 17.73 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 134.96 亿元，利润总额 14.59 亿元。

公司注册地址：淮北经济开发区新区滨河路 56 号；法定代表人：顾俊。

二、本期债券概况

公司于 2021 年 3 月 8 日获得中国证券监督管理委员会同意面向专业投资者发行面值不超过（含）50.00 亿元公司债券的注册（证监许可〔2021〕738 号）。公司拟发行 2023 年（面向专业投资者）公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行金额不超过 17.00 亿元（含），发行期限为 3 年，附第 2 年末公司票面利率调整选择权、投资者回售选择权及公司赎回选择权。

本期债券发行金额扣除发行费用后，全部用于支付公司债券兑付或回售本金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加

剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产

业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速¹（分别为5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表1 2018-2022年中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP总额(万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速(%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速(%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速(%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速(%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI涨幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI涨幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速(%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率(%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022年，社会消费品零售总额43.97万亿元，同比下降0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022年，全国固定资产投资完成额(不含农户)57.21万亿元，同比增长5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022年，中国货物贸易进出口总值6.31万亿美元。其中，出口金额3.59万亿美元，同比增长7.00%；进口金额2.72万亿美元，同比增长1.10%；贸易顺差达到8776.03亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下

降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022年，全国居民消费价格指数(CPI)上涨2.00%，涨幅比上年扩大1.10个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心CPI走势平稳。2022年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨4.10%，涨幅比上年回落4.00个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年（3.90万亿元）显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，

中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设

是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作

用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内

需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2020—2022年，淮北市经济稳步发展，城镇化水平较高，一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力较弱。

淮北市是安徽省下辖地级市，位于苏豫皖三省交界，下辖相山区、杜集区、烈山区三区和濉溪县一县，拥有5个省级开发区，全市总面积2741.0平方千米。淮北市是安徽省重要的工业城市和煤炭资源城市，随着煤炭资源的逐渐枯竭，淮北市正在由传统的煤炭资源城市向多元化的高新技术产业城市转型。近年来，淮北市逐渐形成了以煤电、机械制造、纺织服装、新型建材、绿色食品和医药等作为传统支柱产业，以新型煤化工、陶铝新材料和高端装备制造等作为战略性新兴产业发展的产业格局。根据《淮北市第七次全国人口普查公报》，淮北市常住人口197.03万人，城镇化率为64.16%。

根据淮北市国民经济和社会发展统计公报及《淮北市2022年1—12月份全市月度经济运行监测》，2020—2022年，淮北市分别实现地区生产总值1119.1亿元、1223.0亿元和1302.8亿元，比上年分别增长3.3%、3.4%和0.2%，2022年GDP规模在安徽省下属16个地级市中列第13位。2022年，淮北市第一产业增加值89.2亿元，增长3.7%；第二产业增加值570.3亿元，下降1.0%；第三产业增加值643.3亿元，增长0.5%。2022年三次产业结构为6.8：43.8：49.4。

2020—2022年，淮北市固定资产投资同比分别增长9.3%、9.7%和2.9%。2022年，淮北市第一产业投资同比增长11.0%，第二产业投资同比增长12.0%，第三产业投资同比下降1.7%。2022年，淮北市房地产开发投资同比下降12.1%，其中住宅投资同比下降9.5%，商品房销售面积186.32万平方米，同比下降33.6%。

根据淮北市市本级财政决算报告及《淮北市2022年12月财政收支情况》，2020—2022年，淮北市分别实现一般公共预算收入

80.07 亿元、88.75 亿元和 101 亿元，同比分别增长 6.1%、10.8%和 11.6%（剔除留抵退税因素影响）。同期，淮北市一般公共预算支出分别为 183.76 亿元、195.82 亿元和 214 亿元，财政自给率分别为 43.57%、45.32%和 47.20%，财政自给能力较弱。2020—2021 年，淮北市本级政府性基金收入分别为 50.78 亿元和 50.32 亿元。

根据《淮北市2022年地方政府债务限额及余额预算情况表》，截至2022年底，淮北市地方政府债务限额274.58亿元，地方政府债务余额257.00亿元，其中一般债务余额92.13亿元，专项债务余额164.86亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年9月底，公司注册资本和实收资本均为82.29亿元，淮北市国资委持有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是淮北市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，控股淮北市三家区级基础设施建设主体，区域地位和业务专营性很强。

公司是淮北市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责淮北市基础设施建设、棚户区改造等市政工程业务，以及城市水务、国有资产运营、担保等经营性业务。

2019 年，淮北市国资委将淮北凤凰山实业集团有限公司（以下简称“凤凰山实业”）、淮北市东昱建设投资集团有限公司（以下简称“东昱建投”）和淮北盛大控股集团有限公司（以下简称“淮北盛大”）股权无偿划入公司，三家公司分别负责相山区、杜集区和烈山区的基础设施建设业务。上述重组事项完成后，公司资产规模由 2018 年底 881.34 亿元增至 2019 年底 1212.59 亿元，公司区域地位和业务专营性进一步增强。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验，员工综合素质水平较高，能够满足公司经营发展需要。

截至报告出具日，公司有董事长1人，总经理1人，总会计师1人。

顾俊先生，1968 年生，中共党员，本科学历；历任淮北市税务局科员，淮北市国税局第一分局征管一科副科长、流转税科科员、稽查局检查一科科长、第一分局副局长、局长，安徽淮北高新技术产业开发区国税局局长，淮北市国家税务局党组成员、总经济师；现任公司董事长。

徐君先生，1965 年生，中共党员，研究生学历；历任淮北市财政局党组成员、副局长，淮北市审计局党组成员、副局长；现任公司董事、总经理。

截至 2022 年 6 月底，公司合并口径拥有在职员工 2041 人（含劳务派遣）。按教育程度划分，大学本科及以上学历员工占 53.85%，本科以下学历员工占 46.15%。按工作职称划分，持有高级或中级职称员工占 10.53%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3406010000226332），截至 2023 年 2 月 10 日，公司本部无未结清的关注类或不良信贷信息。公司存在一笔已结清的关注类贷款，根据公司提供的说明，系 2020 年 2 月中国农业银行淮北分行的风险形态系统将公司已办理展期的 2.00 亿元流动资金贷款自动分类为关注类，该笔款项已于 2020 年 3 月全部结清。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3406010000047027），截至 2023 年 1 月 17 日，公司子公司淮北市建设投资有限责任公司（以下简称“淮北建设”）无

未结清的关注类或不良信贷信息，存在 52 笔已结清的关注类贷款。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(中征码：3406010000046842)，截至 2023 年 2 月 15 日，公司子公司淮北市金融控股集团有限公司（以下简称“淮北金控”）无未结清的关注类或不良信贷信息，存在 2 笔已结清的关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 2 月 21 日，联合资信未发现公司本部、淮北建设和淮北金控被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理结构和较为健全的管理制度，能够满足现阶段经营管理和发展需要。

1. 法人治理结构

公司根据有关法律、法规的规定，制定了公司章程。

公司不设股东会，由淮北市国资委行使股东职权，依法享有的职权包括批准公司的章程及章程修改方案；审核公司的战略发展规划；依照法定程序任免或建议任免公司董事会成员、监事会成员和高级管理人员，决定有关董事、监事和高级管理人员的薪酬；审核、审批公司重大事项的报告，审核公司重大投资、融资计划；审核、审批公司财务预决算报告以及利润分配方案和亏损弥补方案的报告等。

公司设董事会，成员为 7 人，其中职工董事 1 人，职工董事由职工代表大会民主选举产生，其他董事由淮北市国资委委派，董事长依照法律规定产生，或由有任免权机构任免、指定或委派。董事任期每届 3 年，期满可连选连任。董事会对出资人负责，行使拟订公司章程及章程修改方案；按照公司发展战略规划，制

定年度投资计划；决定公司经营方针及经营计划；决定授权范围内公司的投资、资本运营及融资方案；审议公司年度财务预算方案；审议公司年度财务决算方案等职权。

公司设监事会，成员为 5 人，监事会主席 1 人，由淮北市国资委在监事会成员中指定产生，职工监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生，其他监事会成员由淮北市国资委按有关规定向公司委派。监事任期每届 3 年。监事会行使检查公司财务，独立评价企业财务状况，对企业重大风险和问题提出预警和报告；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免建议；检查企业国有资产运行和保值增值情况，企业利润分配、弥补亏损方案执行情况，企业战略规划、经营预算、经营责任合同的执行情况，企业资产重组、改制及产权转让的情况；检查企业内部控制制度、风险防范体系、产权监督网络的建设及运行情况，指导企业所属全资、控股子企业的监事会工作或专职监管工作等职权。

公司设总经理 1 人，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘，或由有任免权的机构任免、指定或委派。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事决议；拟订公司重大投资、资本运营及融资方案；拟订公司战略发展规划和年度经营计划；制定公司具体管理制度等职权。

截至本报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员已全部到位。

2. 管理水平

截至 2022 年 9 月底，公司本部设经营管理部、工程部、办公室、融资一部、融资二部、资金管理部、财务部、人力资源部、资产运营部、法务部、战略投资部、纪检监察审计部和驻外办事处共 13 个职能部室；公司根据实际管理需要，制定了会计核算及财务管理、风险

控制、对外投资管理、对外担保管理等内部管理制度。

会计核算及财务管理制度方面，公司根据相关法律规定，结合公司生产经营特点，制定了《财务授权制度》等，监督与控制公司及全资、控股子公司的财务活动，明确授权的机制、原则及责任追究，建立授权审批机制。

风险控制方面，为防范公司面临的各类风险，保障公司经营管理的的安全，公司制定了风险控制制度，规定投资项目的选择应经过充分调查研究，并经实地考察和调查研究后，提出项目建议，编制可行性报告及实施方案，报送公司董事会审议，涉及金额较大的按规定报股东审批。在关联交易方面，应在“公平、公正、公开、等价有偿及不偏离市场独立第三方的价格或收费标准”的条件下进行，保证公司与各关联方所发生的关联交易的合法性、公允性、合理性。

对外投资管理方面，公司对外投资遵循合法、审慎、安全、有效的原则，控制投资风险、注重投资效益。公司对外投资的相关管理制度明确了对外投资项目的运作和与管理程序、对外投资的转让与收回、对外投资的监督与检查等事项。资金管理部负责对外投资的会计核算和会计监督。

对外担保方面，公司根据相关法律和公司自身情况制定了《担保管理制度》等相关办法，在财务制度中对有关对外担保进行了严格规范，公司有权拒绝来自任何方面强制命令而为他人提供担保。公司对外担保实行统一管理，对外担保必须按程序经公司董事会批准。对外

担保事项无论金额大小，均由董事会成员签署。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是淮北市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，收入主要来自于城市基础设施建设和商品销售业务。2019-2021年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率波动下降。

2019-2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长14.80%，其中2021年较2020年增长23.78%，主要系商品销售收入增长所致。2021年，公司营业总收入主要来源于城市基础设施建设业务和商品销售业务，其中城市基础设施建设业务分为工程建设板块和棚户区改造工程板块。2019年以来，受项目建设及决算进度影响，城市基础设施建设收入变动幅度较大；受煤炭、焦炭和钢材贸易规模扩大影响，公司商品销售收入持续增长。公司其他业务包括担保、租赁、旅游开发、典当等。

2019-2021年，公司综合毛利率波动下降。其中，2020年公司商品销售业务毛利率降幅较大主要系煤炭、焦炭等毛利率水平较低的商品贸易额占比提高所致，2021年受市场整体大宗商品价格增长影响，毛利率有所改善；2021年城市基础设施建设业务毛利率降幅较大主要系子公司东昱建投部分收入计入其他业务，成本仍在工程建设板块核算所致。

2022年1-9月，公司营业总收入相当于2021年的85.25%；受城市基础设施建设业务毛利率上升影响，综合毛利率较2021年全年有所回升。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2019年			2020年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
商品销售	61.58	51.26	6.20	89.54	70.01	3.58
城市基础设施建设	47.99	39.95	15.60	28.44	22.24	17.86
水务业务	2.00	1.66	16.27	1.55	1.21	11.11
其他	8.55	7.12	64.21	8.37	6.54	58.66
合计	120.12	100.00	14.26	127.90	100.00	10.45

项目	2021年			2022年1-9月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
商品销售	110.58	69.85	7.34	101.47	75.18	3.11
城市基础设施建设	35.55	22.45	7.02	25.78	19.10	38.29
水务业务	2.81	1.77	30.91	1.87	1.39	26.83
其他	9.38	5.92	58.40	5.84	4.33	52.60
合计	158.31	100.00	10.71	134.96	100.00	12.30

注：尾差系四舍五入所致；城市基础设施建设包含政府购买服务和工程建设
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

2. 业务经营分析

(1) 城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设业务包括棚户区改造和工程建设，其中棚改项目回款周期长，工程建设项目收入确认及回款进度均较慢。

公司城市基础设施建设业务包括棚户区改造和工程建设两个板块，业务范围为淮北市3个市辖区（烈山区、杜集区和相山区）。公司城市基础设施建设业务主体为公司本部、淮北建设、淮北市公用事业资产运营有限公司（以下简称“淮北公用”）和淮北市交通投资有限公司（以下简称“淮北交投”），以及凤凰山实业、东昱建投和淮北盛大。

棚户区改造

棚户区改造方面，2016年以来，淮北市房产管理服务中心（隶属于“淮北市住房和城乡建设局”），在淮北市人民政府授权下与淮北建

设和淮北公用就多个片区的棚户区改造签订《政府购买协议》，通过货币化安置（购房券形式）开展棚改工作。公司负责项目的资金筹集及工程建设，棚改资金来源包括淮北市政府棚改资本金、公司自筹及政策性银行贷款。公司还将筹集资金支付给淮北市3个市辖区持有购房券的项目主体。项目完工后，淮北市房产管理服务中心在协议付款期限内支付包含项目投资额、融资利息、服务费用在内的款项，公司相应确认收入。2019—2021年和2022年1—9月，公司分别实现棚户区改造业务收入36.90亿元、17.12亿元、19.19亿元和19.76亿元。

截至2022年3月底，公司已完工棚改项目已投资59.29亿元，已回款54.50亿元，剩余款项预计于2025年底前完成回款。同期末，公司在建棚改项目计划总投资274.79亿元，已投资265.03亿元。截至2022年3月底，公司无拟建的棚改项目。

表3 截至2022年3月底公司主要已完工棚户区改造项目情况表（单位：亿元）

完工项目	建设期间(年)	回款期间(年)	已投资	拟回款金额	已回款金额
开发新区二期安置房	2011—2015	2015—2019	8.59	9.62	9.62
西山路棚户区项目	2011—2018	2016—2031	7.17	8.03	3.33
11年棚户区改造项目	2011—2018	2015—2025	13.08	14.65	10.08
保障房安居项目	2016—2018	2016—2025	7.42	8.31	5.67
安置房项目	2011—2014	2015—2017	17.96	20.12	20.12
东南新区安置房	2011—2014	2015—2017	3.85	4.31	4.31
淮北市安置房项目	2011—2014	2016—2017	1.22	1.37	1.37
合计	--	--	59.29	66.41	54.50

资料来源：公司提供

表 4 截至 2022 年 3 月底公司主要在建棚户区改造项目情况表（单位：亿元）

在建项目	建设期间（年）	回款期间（年）	计划总投资	已投资
淮北市棚户区改造项目	2011—2021	2018—2021	24.79	23.20
2016—2017 棚户区改造	2013—2025	2018—2043	250.00	241.83
合计	--	--	274.79	265.03

资料来源：公司提供

工程建设

2016年以前，公司以“委托代建”的形式接受淮北市人民政府的委托进行基础设施建设，该部分项目均已完工，尚未结算部分在“其他流动资产”科目反映。公司本部于2018年起不再承接基础设施代建业务。

2019年，公司将凤凰山实业、东昱建投和淮北盛大纳入合并范围，上述3家平台分别与所在市辖区的住房和城乡建设局签订《工程建设协议书》，年底根据烈山区、杜集区、相山区财政局（以下简称“三区财政局”）出具的《项目结算单》以年度投资额加成12.00%进行结算，付款期限一般不超过5年。

2019—2021年和2022年1—9月，公司分别实现工程建设业务收入11.08亿元、11.33亿元、16.36亿元和6.02亿元。

截至2022年3月底，公司主要已完工的工程建设项目已投资116.48亿元，已回款54.53亿元。受大部分项目尚未完成竣工决算审计影响，公司实际确认收入及回款进度均较慢。截至2022年3月底，公司暂无在建及拟建工程建设项目。

此外，公司还从事市场化建筑施工业务，

业务主体为淮北淮海建设工程有限责任公司（以下简称“淮海建工”）。淮海建工拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、建筑装饰装修工程专业承包壹级、电子与智能化工程专业承包贰级等多项资质，业务范围主要集中在淮北市，内部承接公司工程项目，外部以承接淮北市重点工程项目为主，主要项目包括汽车南站和淮北理工学院等。建筑施工业务收入纳入工程建设收入核算。

（2）商品销售业务

公司商品销售业务主要为代理贸易，整体业务规模较大。公司与下游客户结算期限一般不超过 30 天，需关注回款风险。

公司商品销售业务板块主要由子公司淮北市建投商贸有限公司（以下简称“淮北商贸”）和淮北通鸣矿业有限公司（以下简称“通鸣矿业”）负责经营。其中，淮北商贸主要负责钢材、焦炭和电解铜等大宗商品贸易业务，通鸣矿业主要从事建筑用石料商品的开采、加工与销售业务。2020年以来，公司商品销售业务收入大幅增长，主要系煤炭、钢材销售收入增加所致。

表 5 2019—2021 年公司商品销售情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
电解铜	4.27	6.94	--	--	--	--
成品油	0.01	0.02	--	--	--	--
纸浆	2.46	4.00	--	--	--	--
石料	3.52	5.71	3.98	4.44	3.98	3.60
煤炭、焦炭	19.78	32.12	34.85	38.92	37.89	34.26
铜杆、铝杆	--	--	--	--	1.35	1.22
钢材	15.94	25.88	32.37	36.15	46.74	42.27
尼龙制品	12.75	20.71	15.12	16.89	17.63	15.94

混凝土	1.86	3.02	1.92	2.14	2.28	2.06
其他	0.99	1.6	1.31	1.46	0.7	0.63
合计	61.58	100.00	89.54	100.00	110.58	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司主要采取以销定购的代理贸易业务模式，先和下游确定销售商品的数量和价格，然后从上游供应商处购入商品并直接发给下游客户。公司在考察客户资质后对其拟定内部授信并签订销售合同，在确定客户商品需求的数量和价格后从上游采购产品，在收到客户的货款后办理货物所有权转移，公司与下游客户结算期限一般不超过 30 天。与此同时，通鸣矿业具备石料开采能力，截至 2022 年 9 月底，通鸣矿业石料年产量 1150.00 万吨，储量达到 18911.58 万吨。从上下游来看，2021 年公司主要上游供应商和下游客户均为国有企业，前五大供应商采购金额占总采购金额的 68.83%，集中度较高；前五大客户销售金额占总销售金额 45.53%，集中度一般。

表 6 2021 年商品销售业务前五大供应商情况
(单位：亿元)

供应商名称	采购商品	采购金额	占比 (%)
山西晋煤集团国际贸易有限责任公司	钢材、焦炭、化工产品	24.80	24.21
云能物流(云南)有限公司	焦炭、煤炭、钢材、化工产品	24.48	23.89
山西潞安煤炭经销有限责任公司	煤炭、钢材	11.51	11.23
陕西延长石油物资集团江苏有限公司	钢材、煤炭	5.24	5.12
徐州中晟昌贸易有限公司	煤炭	4.49	4.39
合计	—	70.53	68.83

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

表 7 2021 年商品销售业务前五大客户情况
(单位：亿元)

客户名称	销售商品	销售金额	占比 (%)
陕西有色集团贸易有限公司	焦炭、钢材、化工产品	13.09	11.84

阳泉煤业化工集团供销有限责任公司	焦炭、化工产品、煤炭	11.58	10.47
山西焦煤集团国际贸易有限责任公司	焦炭、钢材	11.51	10.41
山西潞安矿业(集团)张家港国际贸易有限公司	化工产品、钢材	7.09	6.41
新兴重工(天津)国际贸易有限公司	钢材	7.08	6.40
合计	—	50.35	45.53

注：截至本报告出具日，新兴重工(天津)国际贸易有限公司已被法院列为失信被执行人，并已申请破产重整；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

(3) 水务业务

公司水务业务区域竞争优势较强，毛利率水平较高。

公司水务业务主要包括供水、水务工程施工和自来水排污处理，分别由淮北市供水有限责任公司(以下简称“淮北供水公司”)、淮北市润生市政工程有限责任公司(以下简称“润生市政”)和淮北市排水责任有限公司(以下简称“淮北排水公司”)负责。2019—2021年分别实现收入2.00亿元、1.55亿元和2.81亿元。

淮北供水公司供水范围覆盖淮北市3个市辖区，截至2021年底，淮北供水公司设计日供水能力27.00万吨，2021年实际供水量5907.00万吨，供水人口超过60万人。润生市政主要负责淮北市市区供排水管道安装与维修、水质化验等业务，淮北排水公司负责淮北市3个市辖区的污水处理等业务，在淮北市均具备较强区域专营性。

(4) 自营项目

公司自营项目投资规模较大，未来运营收益情况有待关注。

截至2022年9月底，公司主要在建的自营项目为淮北市科创中心、人民医院新园区和杜集经济开发区创新产业园二期，计划总投资

30.30亿元，已投资28.77亿元，未来主要通过租赁方式获取收益，盈利情况受招商引资等影响较大。

(5) 其他业务

公司经营类业务种类较多，整体业务毛利率处于较高水平，为公司收入及利润提供了有效补充。

公司租赁业务主要由公司本部负责，根据淮发〔2010〕15号以及淮国资监〔2011〕41号文件，淮北市属行政事业单位的经营性国有资产交由公司统一管理，公司计提租金收益20%作为维修基金和管理费，其余部分缴纳税金后上缴财政。截至2021年底，公司的经营性物业有237处，可出租面积合计为11.00万平方米，出租对象主要是个体工商户。2019—2021年和2022年1—9月，公司实现租赁业务收入分别为1.25亿元、1.34亿元、2.07亿元和1.39亿元，毛利率分别为62.66%、48.93%、73.09%和94.34%，其中2020年毛利率较低主要系减免中小微企业租金所致。

公司担保业务主要由子公司淮北市同创融资担保集团有限公司（以下简称“同创担保”）负责，主要为淮北市中小微企业取得银行贷款提供信用担保，同时收取担保费。在向银行出具担保函之前，公司向被担保方一次性收取放款金额的1.00%左右的资金作为融资性担保费，同时要求被担保方提供土地使用权抵押、房产抵押等反担保措施。截至2022年9月底，公司担保对象以淮北市当地中小微企业为主，累计担保48.33亿元，发生代偿0.09亿元。2019—2021年及2022年1—9月，公司分别实现担保业务收入0.23亿元、0.17亿元、0.18亿元和0.16亿元，由于公司仅使用注册资金开展业务，故毛利率维持在100.00%。

此外，公司还从事客运服务、保安业务、城市公共泊车、文化传媒等其他经营性业务，2019—2021年及2022年1—9月，公司上述其他业务分别实现收入7.31亿元、7.04亿元、7.30亿元和4.29亿元，业务毛利率分别为

64.56%、60.54%、54.24%和37.33%。

3. 未来发展

公司将继续承担淮北市基础设施建设任务，同时拓宽市场化经营业务。

公司将在承担淮北市基础设施建设任务的基础上，进一步发挥产业投资引领、国有资产运营管理职能。在产业投资引领方面，公司聚焦淮北市“五群十链”产业发展规划，加大新材料、绿色食品、医药健康、智能制造装备等产业投资力度，并加大对矿产资源投资、金融服务等传统产业升级，促进产业转型升级。在国有资产运营管理方面，通过成立或参与产业投资基金、担保、推进资产证券化等方式实现国有资产保值增值。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年财务报表进行审计，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020—2021年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2022年三季度财务报表未经审计。

2021年，公司根据新金融工具准则，主要调整以下科目：将可供出售金融资产分别调整至其他权益工具投资、债权投资和长期股权投资，将以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产计入交易性金融资产；根据新收入准则，将预收账款调整至合同负债。

截至2022年9月底，公司纳入合并范围的一级子公司共13家。合并范围变化方面，2020年，公司新增11家子公司、减少5家子公司；2021年，公司新增10家子公司、减少24家子公司；2022年1—9月，公司新增13家子公司、减少6家子公司。公司新增和减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 1518.82 亿元，所有者权益 612.72 亿元（含少数股东权益 20.46 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 158.31 亿元，利润总额 21.47 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 1617.95 亿元，所有者权益 600.17 亿元（含少数股东权益 17.73 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 134.96 亿元，利润总额 14.59 亿元。

2. 资产质量

2019 年以来，公司资产规模持续增长，以尚未竣工决算的工程建设项目、棚改项目为主，回款受淮北市财政支付效率影响较大。同时，投资性房地产收益实现受市场环境的影响较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.92%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 10.41%，主要系存货、在建工程、其他非流动资产等增加所致。公司资产结构相对均衡。

表 8 公司主要资产构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	548.84	45.26	651.02	47.33	694.15	45.70	791.73	48.93
货币资金	72.91	6.01	114.36	8.31	87.25	5.74	108.48	6.71
应收账款	76.58	6.32	76.06	5.53	80.00	5.27	90.16	5.57
其他应收款	129.75	10.70	117.74	8.56	131.76	8.68	194.59	12.03
存货	138.51	11.42	187.96	13.66	229.62	15.12	216.97	13.41
其他流动资产	100.20	8.26	93.74	6.81	93.02	6.12	101.58	6.28
非流动资产合计	663.75	54.74	724.56	52.67	824.67	54.30	826.21	51.07
投资性房地产	162.19	13.38	160.48	11.67	164.71	10.84	192.62	11.91
固定资产	54.47	4.49	87.56	6.37	103.22	6.80	152.97	9.45
在建工程	154.22	12.72	152.99	11.12	191.54	12.61	118.03	7.29
无形资产	120.86	9.97	121.10	8.80	133.13	8.77	134.80	8.33
其他非流动资产	116.78	9.63	133.97	9.74	161.46	10.63	157.07	9.71
资产总额	1212.59	100.00	1375.58	100.00	1518.82	100.00	1617.95	100.00

注：其他应收款含应收利息，下同；尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

2019—2021 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 12.46%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 6.63%。从构成看，2021 年底公司流动资产以存货、其他应收款和其他流动资产为主。

2019—2021 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 9.40%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 23.70%，主要系购建固定资产和投资支付的现金支出规模较大所致。从构成看，货币资金中银行存款和其他货币资金占比分别

为 55.77% 和 44.23%。截至 2021 年底，公司受限货币资金 37.56 亿元，以定期存款及结构性存款为主。

2019—2021 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 2.20%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 5.18%。截至 2021 年底，公司应收账款前五名账面价值合计占比 90.51%，集中度高，主要应收对象为政府部门、事业单位及国有企业，回收风险不大，但对公司资金占用明显；应收账款累计计提坏账准备 0.70 亿元。

表9 2021年底公司应收账款前五名情况

应收账款对象	账面价值 (亿元)	占比 (%)
淮北市住房和城乡建设局	56.39	70.49
淮北市杜集区财政局	14.14	17.68
安徽(淮北)新型煤化工合成材料基地管理委员会	1.03	1.29
淮北市公共交通有限公司	0.60	0.75
淮北矿业地产有限责任公司	0.24	0.30
合计	72.4	90.51

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019—2021年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长0.77%，其中2021年底较2020年底增长11.91%，往来方以当地政府机构及国有企业为主。截至2021年底，其他应收款余额前五名合计占比29.40%，集中度较低；其他应收款累计计提坏账准备0.41亿元。

表10 2021年底公司其他应收款前五名情况

其他应收款对象	金额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
淮北市住房和城乡建设局	25.37	19.28	往来款
淮北市杜集区财政局	5.18	3.93	往来款
淮北市交通运输局	4.28	3.25	往来款
淮北市土地储备发展中心	2.00	1.52	往来款
濉溪建设投资控股集团 有限公司	1.87	1.42	往来款
合计	38.70	29.40	--

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019—2021年底，公司存货持续增长，年均复合增长28.76%，其中2021年底较2020年底增长22.17%，主要系基础设施建设项目投入增长所致。截至2021年底，公司存货以承接的基础设施建设项目和部分经营性房产项目开发成本为主。

2019—2021年底，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降3.65%，主要系委托贷款、发放贷款回款所致。从构成看，其他流动资产以代管工程项目(78.15亿元)和委托贷款、发放贷款(8.20亿元)为主，其中代管工程项目主要系2016年以前开工尚未结算的委托代建开发成本，委托贷款、发放贷款主要系公司

2016年发行的小微企业债券、委托金融机构对淮北市小微企业发放贷款。

(2) 非流动资产

2019—2021年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长11.46%，其中2021年底较2020年底增长13.82%，主要系固定资产、在建工程和其他非流动资产增加所致。从构成看，非流动资产以投资性房地产、在建工程和其他非流动资产为主。

2019—2021年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长0.77%，2021年底持有用于出租的房产和持有通过出让方式获得的土地使用权占比分别为40.48%和59.52%，均以公允价值计量，累计实现公允价值变动62.03亿元，公司土地使用权主要于2015年以前以出让形式获得。截至2021年底，公司持有通过出让方式获得的土地使用权均已缴纳出让金，以住宅商服用地和商住用地为主，账面价值9.00亿元的土地已抵押。

2019—2021年底，公司在建工程波动增长，年均复合增长11.49%，其中2021年底较2020年底增长25.20%，主要系南湖景区核心区治理项目等支出增长所致。从构成看，在建工程以尚未办理竣工决算的道路等基础设施、安置房项目和自营项目为主。

2019—2021年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长37.66%，主要系市政设施、房屋建筑物等在建工程已完工转入所致。2021年底，公司固定资产中房屋建筑物和市政设施占比分别为43.42%和49.46%，其中市政设施以道路资产为主。

2019—2021年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长4.95%，其中2021年底较2020年底增长9.93%，主要系新增石灰岩采矿权和土地使用权所致。从构成看，公司无形资产主要为淮北市人民政府于2019年无偿划拨的中心湖带的经营权，该经营权评估价值110.21亿元；土地使用权以工业用地为主，截至2021年底均已缴纳出让金。

2019—2021 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 17.59%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 20.52%。从构成看，其他非流动资产主要由棚户区改造转贷款 148.15 亿元构成，资金来源为金融机构棚改贷款。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 6.53%，主要系其他应收款、货币资金、投资性房地产和固定资产增长所致。其中，固定资产增长主要系市政设施和房屋建筑物完工转入所致。2022 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 67.27 亿元，占资产总额的 4.16%。

表 11 2022 年 9 月底公司受限资产情况

受限资产类别	账面价值（亿元）	资产受限原因
货币资金	61.18	票据保证金等
存货	4.31	银行贷款抵/质押
固定资产	1.57	银行贷款抵/质押
无形资产	0.21	银行贷款抵/质押
合计	67.27	--

注：货币资金不包含受限的银行存单
资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性尚可。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.81%，主要系资本公积和未分配利润持续增加所致。2019—2021 年底，公司实收资本未发生变化。同期，资本公积年均复合增长 5.15%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 9.18%，主要系公司收到淮北市国资委向子公司淮北市科技产业投资发展有限公司（以下简称“淮北科技投资”）无偿划转开发区标准化厂房、邻里中心、淮北源创客众创空间等资产所致；公司对淮北科技投资持股比例由 52.63% 增至 93.70%，少数股东权益相应有所减少。从构成看，公司资本公积主要由淮北市的棚改配套资本金和划拨资产构成。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益规模和构成较 2021 年底变化不大，其中资本公积下降主要系安徽相润投资控股集团有限公司股权转让所致。

表 12 公司所有者权益构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	82.29	14.47	82.29	13.92	82.29	13.43	82.29	13.71
资本公积	394.62	69.40	399.63	67.60	436.32	71.21	427.76	71.27
其他综合收益	11.61	2.04	11.69	1.98	11.69	1.91	11.69	1.95
未分配利润	16.92	2.97	30.28	5.12	38.57	6.29	44.27	7.38
少数股东权益	43.00	7.56	44.14	7.47	20.46	3.34	17.73	2.95
所有者权益合计	568.61	100.00	591.16	100.00	612.72	100.00	600.17	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

2019—2021 年底，公司债务规模持续增长，债务负担处于较高水平；2023 年到期/行权债券规模较大，存在一定的兑付压力。

2019—2021 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 18.62%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 15.51%，主要系长期借款和应付债券增加所致。从构成看，公司负债以非流动负债为主。

表13 公司主要负债构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	220.68	34.27	260.83	33.25	260.71	28.77	368.79	36.23
短期借款	41.77	6.49	40.74	5.19	46.09	5.09	66.29	6.51
其他应付款	53.23	8.27	45.32	5.78	39.12	4.32	68.20	6.70
一年内到期的非流动负债	85.32	13.25	127.35	16.23	114.07	12.59	164.24	16.14
非流动负债合计	423.30	65.73	523.59	66.75	645.40	71.23	648.98	63.77
长期借款	209.11	32.47	224.53	28.62	303.84	33.53	332.20	32.64
应付债券	125.26	19.45	176.52	22.50	225.95	24.94	200.56	19.71
长期应付款	25.51	3.96	52.58	6.70	70.44	7.77	75.08	7.38
其他非流动负债	43.83	6.81	49.63	6.33	19.65	2.17	14.37	1.41
负债总额	643.98	100.00	784.42	100.00	906.11	100.00	1017.77	100.00

注：其他应付款含应付股利和应付利息，下同；长期应付款含专项应付款，下同
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 8.69%，其中 2021 年底较 2020 年底变化不大。从构成看，2021 年底公司流动负债以一年内到期的非流动负债和短期借款为主。

2019—2021 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 5.05%，主要由抵押借款 26.44 亿元、信用借款 9.73 亿元和保证借款 8.93 亿元构成。

2019—2021 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 14.27%，主要系与淮北市政府单位等的往来款。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，其中 2021 年底，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 25.62 亿元、54.55 亿元和 33.91 亿元。

2019—2021 年底，公司非流动负债年均复合增长 23.48%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 23.27%，主要系长期借款和应付债券增加所致。从构成看，公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。

2019—2021 年底，公司长期借款余额持续增长，年均复合增长 20.54%，2021 年底长期借款由质押借款 152.64 亿元、保证借款 75.71 亿元、信用借款 56.78 亿元和抵押借款 44.33 亿元（均包含一年内到期部分）构成。

2019—2021 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 34.31%，公司存续债券如下表所示。截至本报告出具日，公司以行权计 2023 年到期债券余额合计 101.60 亿元，占境内存续债券余额的 36.82%，存在一定兑付压力。

表 14 截至本报告出具日公司存续债券情况

债券名称	余额 (亿元)	票面利率 (%)	到期 时间
20 淮北管廊债	8.00	6.00	2023/04
20 淮建 01	21.00	6.50	2023/04
21 淮北建投 PPN002	10.00	6.00	2023/05
20 淮建 02	9.00	6.00	2023/06
22 淮北建投 SCP004	3.00	5.50	2023/06
20 淮北建投 PPN004	10.00	6.48	2023/07
21 淮北建投 PPN003	5.00	5.60	2023/08
22 淮北建投 SCP003	5.00	4.15	2023/08
20 淮北建投 MTN002	10.00	5.00	2023/08
20 淮建 03	5.00	6.08	2023/09
20 淮建 05	5.00	6.20	2023/09
23 淮北建投 SCP001	5.00	5.05	2023/09
21 淮北建投 PPN004	7.00	6.50	2023/10
20 淮北小微债 01	5.00	5.50	2023/12
21 淮北建投 MTN001	10.00	6.00	2024/01
22 淮北建投 PPN001	7.00	5.13	2024/02
21 淮北建投 PPN001	1.00	6.50	2024/03
21 淮北建投 MTN002	10.00	6.30	2024/03
22 淮北建投 PPN002	5.00	5.00	2024/04
22 淮北建投 PPN003	5.00	4.82	2024/04

22 淮北建投 PPN004	5.00	4.23	2024/05
21 淮投 01	20.00	6.30	2024/05
22 淮北建投 PPN005	2.00	3.94	2024/07
19 淮建 01	10.00	7.20	2024/08
21 淮建 02	10.00	6.50	2024/08
19 淮建 02	8.00	7.20	2024/10
21 淮北建投 MTN003	5.00	6.00	2024/11
22 淮北建投 PPN006	5.00	6.30	2024/12
22 淮北小微债 01	10.00	3.63	2025/01
23 淮北建投 MTN001	2.00	6.30	2025/01
20 淮北建投 MTN001	1.00	5.65	2025/01
22 淮北建投 MTN001	5.00	5.30	2025/01
22 淮北建投 MTN002	5.00	5.25	2025/01
22 淮北建投 MTN003	5.00	4.45	2025/06
22 淮北建投 MTN004	5.00	3.80	2025/08
22 淮建投	8.00	3.90	2025/08
22 淮投债	5.00	3.92	2025/09
22 淮北建投 MTN005	5.00	3.90	2025/10
21 淮建 01	10.00	6.70	2026/03
21 东昱 01	3.95	6.50	2024/02
小计	275.95	--	--
淮北建投 2.75%N20240930	3.00 亿美元	2.75	2024/09

合计	296.55	--	--
----	--------	----	----

注：若包含行权条款，则到期日按下一个行权月份列示；美元对人民币汇率按 2023 年 2 月 17 日银行间外汇市场人民币汇率中间价计算；“20 淮北管廊债”设置分期偿付条款

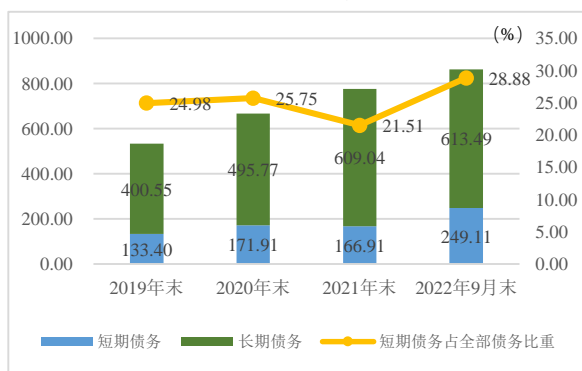
资料来源：联合资信根据公司审计报告、公开信息整理

2019—2021 年底，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 66.17%，2021 年底较 2020 年底增长 33.97%，主要系融资租赁借款持续增长所致。本报告已将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算。

2019—2021 年底，公司其他非流动负债波动下降，主要由应付淮北徽银基础设施项目管理中心款项构成。本报告已将公司其他非流动负债中有息部分纳入长期债务计算。

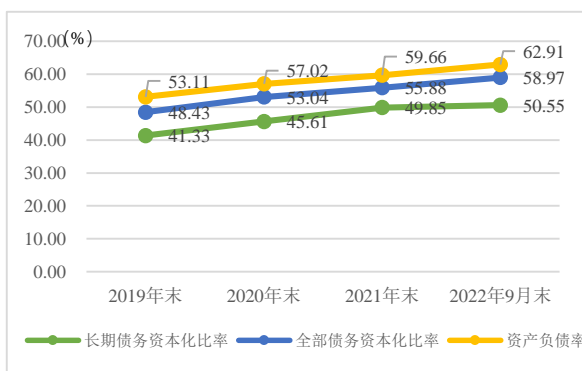
有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 20.55%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 16.22%，主要系长期债务增长所致。从构成看，短期债务占比呈波动下降趋势。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

债务指标方面，2019—2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均持续增长，公司债务负担较重。

截至 2022 年 9 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 11.17%，短期债务占比升至 28.88%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底均继续增长。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，营业利润率波动下降；公司非经常性损益占利润总额比重较高。

2019—2021 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，分别年均复合增长 14.80% 和 17.15%，公司营业利润率波动下降。

表 15 公司盈利情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—9月
营业总收入（亿元）	120.12	127.90	158.31	134.96
营业成本（亿元）	103.00	114.53	141.35	118.36
期间费用（亿元）	7.78	5.10	6.89	17.70
其他收益（亿元）	6.52	5.25	5.61	6.38
公允价值变动收益（亿元）	3.13	2.87	2.11	6.19
投资收益（亿元）	1.70	5.02	4.94	1.02
营业外收入（亿元）	0.22	0.37	0.58	2.89
利润总额（亿元）	20.17	20.75	21.47	14.59
营业利润率（%）	13.77	9.97	10.08	11.83
总资本收益率（%）	1.90	1.56	1.59	--
净资产收益率（%）	2.91	3.04	3.06	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2019—2021年，公司期间费用率分别为6.47%、3.98%和4.35%。公司非经营性损益主要由公允价值变动损益、投资收益、其他收益和营业外收入构成，2019—2021年，公司非经营性损益合计占利润总额比重分别为57.35%、65.12%和61.66%。公允价值变动损益主要由投资性房地产公允价值变动产生，投资收益主要系权益法核算的长期股权投资产生，其他收益主要由政府补贴构成。

从盈利指标来看，2019—2021年，公司净资产收益率持续增长，总资本收益率波动下降。

2022年1—9月，公司营业总收入和利润总额分别相当于2021年全年的85.25%和67.97%；实现非经常性损益金额占利润总额112.91%，主要系公允价值变动和其他收益规模较大所致。

5. 现金流

2019—2021年，公司经营活动现金由净流出转为小幅净流入；投资活动现金流缺口持续扩大；筹资活动现金流量净额波动增长，公司对外部融资依赖程度高。

经营活动方面，2019—2021年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要系棚户区改造业务、工程建设业务和商品销售业务收到的现

金持续增长所致；公司现金收入比持续增长。2019—2021年，公司经营活动现金流出量波动增长，主要是工程建设业务和商品销售业务支出增长所致。2019—2021年，受益于经营回款增加，公司经营活动现金流由净流出转为小幅净流入。

投资活动方面，2019—2021年，公司投资活动现金流入量持续下降，其中2021年较2020年下降53.49%，主要系收回投资收到的现金下降所致。2019—2021年，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长76.12%，主要系棚户区改造项目投资、自营项目支出、房地产开发投资（2021年开展房地产开发业务，当期尚未结转收入）等增长所致，受此影响，公司投资活动现金流缺口持续扩大。

公司经营活动现金流净额规模小，筹资活动前现金流持续净流出，且2019年以来缺口持续扩大。

筹资活动方面，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长18.71%，主要为取得借款收到的现金，其中2021年增幅较大主要系将发行债券金额计入所致；筹资活动现金流出量年均复合增长10.27%，其中2021年分配股利、利润或偿付利息支付的现金增幅较大，主要系本部资本化利息金额增幅较大。2019—2021年，公司筹资活动现金流量净额波动增长，考虑到公司未来债务偿还以及项目支出，公司对筹资活动依赖程度仍高。

2022年1—9月，公司经营活动现金小幅净流入；投资活动现金仍存在较大缺口；筹资活动现金持续净流入。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—9月
经营活动现金流入小计	180.31	187.68	207.50	247.77
经营活动现金流出小计	199.87	186.57	206.53	247.21
经营活动现金流量净额	-19.56	1.11	0.98	0.56
投资活动现金流入小计	28.84	24.52	11.40	12.24
投资活动现金流出小计	46.01	101.01	142.72	55.93

投资活动现金流量净额	-17.17	-76.50	-131.32	-43.68
筹资活动前现金流量净额	-36.73	-75.38	-130.34	-43.13
筹资活动现金流入小计	202.72	301.52	285.66	282.75
筹资活动现金流出小计	166.66	186.36	202.66	241.81
筹资活动现金流量净额	36.06	115.17	83.01	40.94
现金收入比 (%)	74.61	82.51	99.37	132.97

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现尚可；公司间接融资渠道畅通；公司子公司担保业务规模较大，担保对象以淮北市中小微企业为主，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，2019—2021年底，公司流动比率持续上升，速动比率波动下降，流动资产对流动负债覆盖程度尚可；公司经营现金流量净额对流动负债和短期债务保障能力弱。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数波动增长。截至2022年9月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2021年底均有所下降。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA变动幅度不大，受全部债务和利息支出规模持续增长影响，EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖能力下降。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	248.70	249.59	266.26	214.68
	速动比率 (%)	185.94	177.53	178.18	155.85
	经营现金流动负债比 (%)	-8.86	0.43	0.37	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.15	0.01	0.01	--
	现金短期债务比 (倍)	0.56	0.78	0.67	0.54
长期偿债能力表	EBITDA (亿元)	26.59	24.43	26.70	--
	全部债务/EBITDA (倍)	20.08	27.33	29.06	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.04	0.00	0.00	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.05	0.84	0.63	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.78	0.04	0.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表及提供资料表整理

截至2022年9月底，公司获得金融机构授信额度合计894.41亿元，尚未使用额度356.70亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年9月底，公司对外担保规模16.90亿元，担保比率2.82%，被担保方均为濉溪建设投资控股集团有限公司（以下简称“濉溪建投”）控股子公司，濉溪建投为淮北市濉溪县重要的基础设施建设主体。此外，公司子公司同创担保开展对外担保业务，担保对象以淮北市中小微企业为主，截至2022年9月底，同创担保累计对外担保48.33亿元。公司存在一定的或有负债风险。

表 18 截至2022年9月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额 (亿元)
安徽濉芜现代产业园投资有限公司	8.80
濉溪县公用事业资产运营有限公司	7.00
濉溪富通城乡发展有限公司	1.10
合计	16.90

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司本部资产、负债和权益占合并口径比重适中，公司营业总收入主要来自下属子公司；公司本部债务负担较重，短期偿债能力指标表现较弱。

截至 2021 年底,公司本部资产总额 833.29 亿元,占合并口径的 54.86%,规模较上年底增长 10.70%,其中流动资产占比 46.66%。从构成看,流动资产主要由其他应收款构成,非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。截至 2021 年底,公司本部货币资金为 21.49 亿元。

截至 2021 年底,公司本部所有者权益为 363.58 亿元,占合并口径的 59.34%,规模较上年底增长 2.81%。从构成看,公司本部所有者权益中实收资本、资本公积的占比分别为 22.63%和 61.02%,所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年底,公司本部负债总额 469.71 亿元,占合并口径的 51.84%,规模较上年底增长 17.70%,其中流动负债占比 30.50%。从构成看,流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成,非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2021 年底,公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.37%和 52.70%,债务负担较重。

2021 年底,公司本部流动比率和速动比率分别为 271.38%和 268.80%,现金短期债务比为 0.42 倍,短期偿债能力指标表现较弱。2022 年 9 月底,公司本部流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 180.87%、179.56%和 0.43 倍。

2021 年,公司本部营业总收入为 12.03 亿元,利润总额为 15.59 亿元,分别占合并口径的 7.60%和 72.61%。

2021 年,公司本部经营活动现金流量净额为-18.99 亿元,投资活动现金流量净额为 0.43 亿元,筹资活动现金流量净额为-0.44 亿元。

截至 2022 年 9 月底,公司本部资产总额 917.60 亿元,所有者权益为 347.27 亿元,负债总额 570.33 亿元。同期末,公司本部资产负债率为 62.15%。2022 年 1—9 月,公司本部实现营业总收入 2.52 亿元,利润总额 3.03 亿元。2022 年 1—9 月,公司本部经营活动现金流量净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流

净额分别为-0.55 亿元、-10.78 亿元、14.32 亿元。

九、外部支持

公司是安徽省淮北市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体,自成立以来持续得到当地政府在资本金注入、财政补贴、股权及资产划转、债务置换等方面的大力支持。

1. 资本金注入

2019 年和 2020 年,公司分别获得淮北市人民政府资本金注入 0.75 亿元和 19.18 亿元,均为棚改配套资本金。截至 2022 年 9 月底,公司资本公积 427.76 亿元。

2. 财政补贴

2019—2021 年和 2022 年 1—9 月,公司分别获得财政补贴 6.71 亿元、5.59 亿元、6.10 亿元和 9.16 亿元,计入“其他收益”和“营业外收入”。

3. 股权及资产划转

2019 年,淮北市发展和改革委员会、淮北市人民政府将市中心湖带采煤沉降区治理后的东湖、绿金湖、南湖等共计 55.70 平方公里的区域划拨给公司,该经营权评估价值 110.21 亿元;淮北市国资委将相山区基础设施建设主体凤凰山实业、杜集区基础设施建设主体东昱建投和烈山区基础设施建设主体淮北盛大股权划入公司,增加公司资本公积 96.40 亿元。

2021 年,公司收到淮北市国资委向子公司淮北市科技产业投资发展有限公司无偿划转开发区标准化厂房、邻里中心、淮北源创客众创空间等资产,增加公司资本公积 59.37 亿元。

2022 年,淮北市人民政府将淮北市劳动保障事务代理服务有限责任公司股权划入公司,增加公司资本公积 0.26 亿元。

4. 债务置换

2019年，公司收到安徽省财政厅拨付的“安徽省第二批定向债券置换贷款”19.00亿元，用于冲抵公司与国家开发银行安徽省分行的棚改项目贷款本金。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响不大，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券以规模上限发行后公司长期债务的保障能力均弱。考虑到公司是安徽省淮北市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，持续获得有力的外部支持，偿还债务的能力很强，本期债券违约概率很低。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行规模不超过17.00亿元（含），以发行规模上限计算（下同），分别相当于2022年9月底公司长期债务和全部债务的2.77%和1.97%。

2022年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.91%、58.97%和50.55%，以该期财务数据为基础，预计本期债券发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至63.29%、59.44%和51.23%，公司债务水平将有所上升。考虑到本期债券募集资金拟全部用于支付公司债券兑付或回售本金，公司实际债务负担预计将小于上述指标值。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券以规模上限发行后公司长期债务的保障能力均弱。

表 19 本期债券偿还能力测算

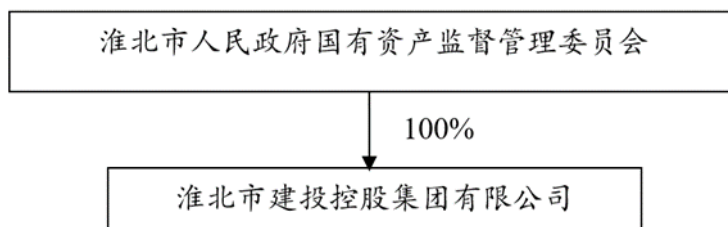
项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	626.04
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.33
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.00
发行后长期债务/EBITDA (倍)	23.44

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金/发行后长期债务为0.002倍
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

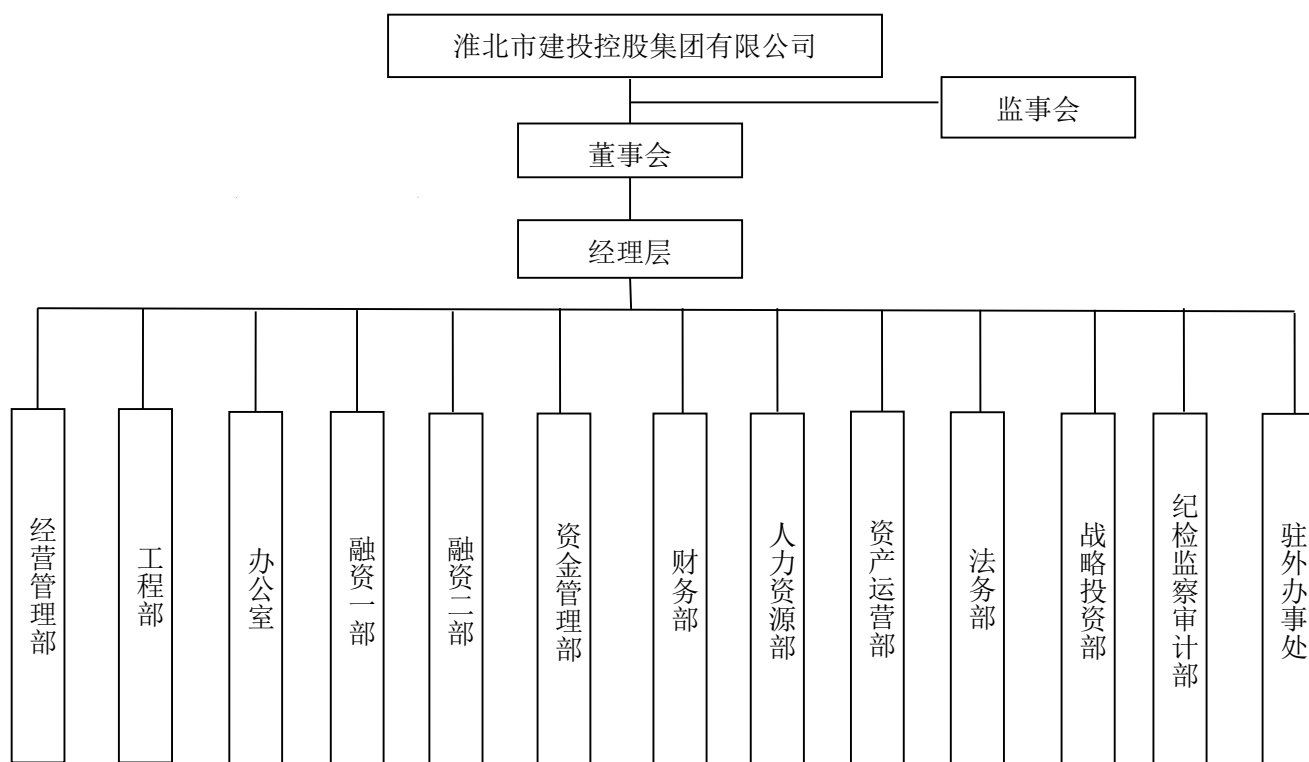
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司名称	持股比例
1	淮北市金融控股集团有限公司	100.00
2	淮北市公用事业资产运营有限公司	95.76
3	淮北市排水有限责任公司	100.00
4	淮北市建设投资有限责任公司	71.43
5	淮北市文化旅游投资发展集团有限公司	100.00
6	淮北市建投交通投资有限公司	100.00
7	淮北市同创融资担保集团有限公司	75.61
8	淮北市水务投资发展集团有限公司	100.00
9	淮北市科技产业投资发展有限公司	93.70
10	淮北市东昱建设投资集团有限公司	100.00
11	淮北凤凰山实业集团有限公司	100.00
12	淮北盛大控股集团有限公司	100.00
13	淮北绿金产业投资股份有限公司	99.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	74.24	133.97	112.54	135.32
资产总额 (亿元)	1212.59	1375.58	1518.82	1617.95
所有者权益 (亿元)	568.61	591.16	612.72	600.17
短期债务 (亿元)	133.40	171.91	166.91	249.11
长期债务 (亿元)	400.55	495.77	609.04	613.49
全部债务 (亿元)	533.95	667.69	775.96	862.60
营业总收入 (亿元)	120.12	127.90	158.31	134.96
利润总额 (亿元)	20.17	20.75	21.47	14.59
EBITDA (亿元)	26.59	24.43	26.70	--
经营性净现金流 (亿元)	-19.56	1.11	0.98	0.56
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.27	1.67	2.03	--
存货周转次数 (次)	1.09	0.70	0.68	--
总资产周转次数 (次)	0.11	0.10	0.11	--
现金收入比 (%)	74.61	82.51	99.37	132.97
营业利润率 (%)	13.77	9.97	10.08	11.83
总资本收益率 (%)	1.90	1.56	1.59	--
净资产收益率 (%)	2.91	3.04	3.06	--
长期债务资本化比率 (%)	41.33	45.61	49.85	50.55
全部债务资本化比率 (%)	48.43	53.04	55.88	58.97
资产负债率 (%)	53.11	57.02	59.66	62.91
流动比率 (%)	248.70	249.59	266.26	214.68
速动比率 (%)	185.94	177.53	178.18	155.85
经营现金流流动负债比 (%)	-8.86	0.43	0.37	--
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.78	0.67	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.05	0.84	0.63	--
全部债务/EBITDA (倍)	20.08	27.33	29.06	--

注: 1. 公司 2022 年三季度财务数据未经审计; 2. 已将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务
资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	16.82	50.93	35.98	65.35
资产总额 (亿元)	670.06	752.72	833.29	917.60
所有者权益 (亿元)	336.51	353.65	363.58	347.27
短期债务 (亿元)	95.25	112.78	85.50	150.50
长期债务 (亿元)	188.59	257.58	319.63	279.32
全部债务 (亿元)	283.83	370.35	405.12	429.82
营业总收入 (亿元)	6.91	8.07	12.03	2.52
利润总额 (亿元)	37.39	30.18	15.59	3.03
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-32.22	-18.64	-18.99	-0.55
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.17	3.37	58.08	--
存货周转次数 (次)	0.01	0.13	0.40	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比 (%)	221.88	256.60	101.57	549.40
营业利润率 (%)	98.70	93.56	86.93	98.72
总资本收益率 (%)	6.23	4.14	2.02	--
净资产收益率 (%)	10.79	8.33	4.10	--
长期债务资本化比率 (%)	35.91	42.14	46.78	44.58
全部债务资本化比率 (%)	45.75	51.15	52.70	55.31
资产负债率 (%)	49.78	53.02	56.37	62.15
流动比率 (%)	220.64	274.92	271.38	180.87
速动比率 (%)	217.97	272.18	268.80	179.56
经营现金流动负债比 (%)	-23.21	-13.81	-13.25	--
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.45	0.42	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年三季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务；3. 公司未提供本部折旧摊销金额，相关指标无法计算，以“/”列示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 淮北市建投控股集团有限公司 2023 年（面向专业 投资者）公开发行公司债券（第一期）信用评级报告 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

淮北市建投控股集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。