

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0406号

安徽省宁国建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“安徽省宁国建设投资集团有限公司 2023 年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十六日

## 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16日至2024年6月15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16日

## 安徽省宁国建设投资集团有限公司 2023年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA	2023/6/16	张晨曦	丛晓莉

### 主体概况

安徽省宁国建设投资集团有限公司是宁国经济技术开发区重要的基础设施建设主体,主要从事宁国经济技术开发区范围内的基础设施建设等业务。宁国经开控股集团有限公司为公司唯一股东,宁国经济技术开发区管理委员会为公司实际控制人。

### 债项概况

注册总额: 10.00 亿元  
 发行金额: 5.00 亿元  
 发行期限: 3 年  
 偿还方式: 按年付息, 到期一次还本  
 募集资金用途: 偿还“20 宁国经开 PPN001”到期本金

### 评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	15.8
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获利能力	净利润	15%	6.8
	净资产收益率	5%	3.0
	现金收入比率	5%	3.5
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	2.3
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	3.0

基础评分输出结果	α+	
调整因素	无	
个体信用状况 (BCA)	α+	
外部支持评价	外部支持能力	G2
	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

### 评级观点

东方金诚认为, 宣城市及宁国市经济实力均很强, 宁国经开区的经济实力较强; 公司主营业务具有较强的区域专营性, 得到实际控制人及相关各方的支持。同时, 东方金诚也关注到, 公司面临较大的资本支出压力, 资产流动性较差, 存在一定的集中偿债压力。综上所述, 公司的主体信用风险很低, 偿债能力很强, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

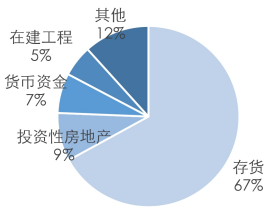
### 同业比较

项目	安徽省宁国建设投资集团有限公司	湖北大冶湖高新技术产业投资有限公司	新沂经济开发区建设发展有限公司	湖南祁阳经济开发区建设投资有限公司
地区	宣城市宁国市	黄石市大冶市	徐州市新沂市	永州市祁阳市
GDP 总量 (亿元)	454.3	860.8	826.3	401.4
人均 GDP (元)	116932	-	86157	49899*
一般公共预算收入 (亿元)	37.2	57.4	46.0	19.8
政府性基金收入 (亿元)	-	88.2	63.1	4.9
地方政府债务余额 (亿元)	94.0	106.5	170.3	87.6
资产总额 (亿元)	196.66	260.99	316.50	92.48
所有者权益 (亿元)	86.31	141.25	111.79	72.51
营业收入 (亿元)	14.99	9.54	13.74	3.24
净利润 (亿元)	1.52	3.00	3.83	1.01
资产负债率 (%)	56.11	45.88	64.68	21.59

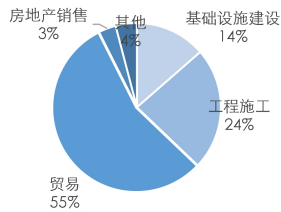
注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司, 表中数据年份均为 2022 年, 标 “\*” 数据为估算所得 (下同)  
 注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



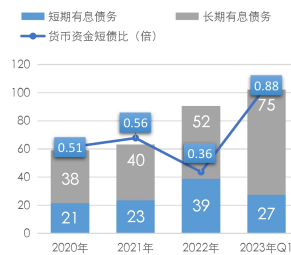
公司营业收入构成 (2022年)



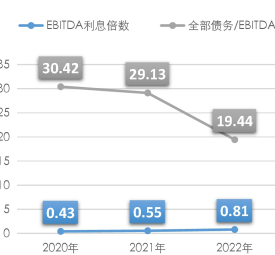
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	158.83	168.09	196.66	213.46
所有者权益	75.91	77.11	86.31	89.17
营业收入	9.13	9.28	14.99	2.50
净利润	1.22	1.29	1.52	0.19
全部债务	59.05	63.17	90.47	102.30
资产负债率	52.20	54.12	56.11	58.23
全部债务资本化比率	43.75	45.03	51.18	53.43

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	宣城市宁国市		
GDP 总量	384.60	431.70	454.30
人均 GDP (元)	100591	110977	116932
一般公共预算收入	30.98	35.19	37.23
政府性基金收入	14.52	15.88	-
财政自给率	66.57	77.81	68.24
政府负债率	17.06	17.47	20.70

## 优势

- 宣城市经济实力很强，宁国市在汽车零部件、耐磨铸件和电子信息三大工业产业集群带动下，经济保持良好发展态势，经济实力很强；
- 作为宁国市重要的工业载体，宁国经开区产业聚集效应逐步显现，经济实力较强；
- 公司主要从事宁国经开区范围内的基础设施建设及安置房建设，主营业务具有较强的区域专营性；
- 作为宁国经开区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴、债务置换等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持。

## 关注

- 公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；
- 公司全部债务快速攀升，短期有息债务占比较高，存在一定的集中偿债压力。

## 评级展望

预计宣城市及宁国市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各方支持，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 (23 宁国建投债/23 宁国债)	2022/7/27	张晨曦、杨丹、黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA (19 宁国经开 MTN001)	2019/8/16	高路、董攀伟	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<a href="#">阅读原文</a>

注：以上为不完全列示

## 主体概况

安徽省宁国建设投资集团有限公司（以下简称“宁国建投”或“公司”）原为安徽省宁国经济技术开发区建设投资有限公司，系由宁国市国有资产投资运营有限公司（以下简称“宁国国投”）于2003年4月4日出资成立的国有独资企业，初始注册资本为人民币1500.00万元。2013年5月，宁国国投将其持有的公司100%的股权无偿转让给宁国经济技术开发区管理委员会（以下简称“宁国经开区管委会”）。2020年10月，宁国经开区管委会以非货币<sup>1</sup>认缴方式增加公司注册资本至20.00亿元。2021年3月，公司更为现名。2023年5月，宁国经开区管委会将其持有的公司100%的股权无偿划转给宁国经开控股集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“宁国经开”）。截至2023年5月末，宁国经开为公司唯一股东，宁国经开区管委会仍为公司实际控制人，公司注册资本及实收资本均为人民币20.00亿元。

公司作为宁国经济技术开发区（以下简称“宁国经开区”）重要的基础设施建设主体，主要从事宁国经开区的基础设施及安置房建设，同时开展贸易、工程施工和厂房租赁等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共11家，具体情况如图表1所示。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
安徽省宁国众益新型城镇化建设有限公司	众益建设	10000.00	100.00	投资设立
宁国云计算信息科技有限公司	宁国信科	1000.00	100.00	投资设立
安徽宁川贸易有限公司	宁川贸易	50000.00	51.00	投资设立
宁国市众益水务有限公司	众益水务	5000.00	90.00	股权收购
安徽华仁路桥工程有限公司	华仁路桥	6800.00	52.00	股权收购
宁国市建川商业运营管理有限公司	建川管理	500.00	60.00	投资设立
宁国市宁川金属表面处理有限公司	宁川金属	5000.00	84.00	投资设立
安徽省宁泰建筑材料检测有限公司	宁泰建筑	500.00	80.00	投资设立
宁国市永祥电力工程技术有限公司	永祥电力	2050.00	51.00	股权收购
宁国市建川创业投资基金管理有限公司	建川创投	20000.00	100.00	投资设立
安徽扬宁商贸有限公司	扬宁商贸	10000.00	90.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司已注册总额为10.00亿元的中期票据，注册通知书编号为中市协注【2022】MTN575号。其中，“安徽省宁国建设投资集团有限公司2023年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）为该注册通知书项下的第一期，发行金额为5.00亿元，起息日为2023年3月17日，期限为3年。本期中期票据面值为100元，按面值平价发行，每年付息一次，到期一次偿还本金，最后一年利息随本金一起支付。

<sup>1</sup> 以资本公积和未分配利润转增实收资本的形式，其中资本公积为土地资产。

<sup>2</sup> 宁国经开成立于2012年7月，注册资本25.00亿元，宁国经开区管委会为宁国经开唯一股东。



## 募集资金用途

本期中期票据募集资金全部用于偿还“20 宁国经开 PPN001”到期本金，详见下图表。

图表 2 本期中期票据募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	债券本金	债务起止日期	回售日	拟使用募集资金金额
20 宁国经开 PPN001	5.00	2020/08/13-2025/08/13	2023/08/13	5.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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

近年来，公司营业收入及毛利润持续增长，主要来源于基础设施建设、工程施工和贸易业务，综合毛利率逐年提升

公司作为宁国经开区重要的基础设施建设主体，主要从事宁国经开区的基础设施建设、安置房建设、贸易、工程施工和房地产销售等业务。

近年来，公司营业收入持续增长，以基础设施建设、工程施工和贸易业务收入为主，其中基础设施建设收入整体略有下降；工程施工和贸易业务收入持续上升；2022年，安置房建设业务满足收入确认条件，公司新增安置房建设收入。公司其他业务收入有所增长，主要来自于处置投资性房地产产生的收入<sup>3</sup>。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	2.25	24.66	2.03	21.86	2.04	13.60
安置房建设	-	-	-	-	0.50	3.36
贸易	5.58	61.12	5.81	62.63	8.31	55.44
工程施工	1.11	12.18	1.30	13.99	3.52	23.51
其他	0.19	2.04	0.14	1.52	0.61	4.08
<b>合计</b>	<b>9.13</b>	<b>100.00</b>	<b>9.28</b>	<b>100.00</b>	<b>14.99</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.17	7.60	0.16	7.83	0.15	7.41
安置房建设	-	-	-	-	0.12	23.04
贸易	0.12	2.12	0.16	2.79	0.12	1.48
工程施工	0.27	24.11	0.32	24.52	0.64	18.19
其他	0.12	62.92	0.09	63.97	0.28	46.34
<b>合计</b>	<b>0.67</b>	<b>7.39</b>	<b>0.73</b>	<b>7.86</b>	<b>1.31</b>	<b>8.77</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2020年以来，公司毛利润及毛利率均有所上升；其中，2022年毛利润增幅较大，主要系工程施工业务规模扩大带来的毛利润增加、新增安置房销售业务毛利润以及处置投资性房地产导致的其他业务毛利润增加所致；受益于毛利率较低的贸易业务收入占比下降及新增毛利率较高的安置房销售业务，2022年公司综合毛利率有所提升。

### 基础设施建设

#### 公司主要从事宁国经开区范围内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

受宁国市人民政府和宁国经开区管委会委托，公司主要从事宁国经开区范围内的道路交通、园林绿化、土地开发整理等基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务由直接控股子公司众益建设负责，业务模式为委托代建和自建自营。

公司委托代建的基础设施建设业务主要分为建设类工程及土地开发整理类工程，建设资金主要来自于自有资金和外部融资。对于建设类工程，公司与宁国经开区管委会等单位签订《委托建设合同书》，宁国经开区管委会每年根据审定的基础设施项目支出成本加成10%左右的投资收益与公司进行结算，公司以此确认收入并结转成本；对于土地开发整理类工程，公司按照与宁国经开区管委会签署的《委托建设合同书》进行前期土地开发整理，各项目最终投资收益比例的确认由宁国经开区管委会根据相关地块最终挂牌价格进行评估确定。自建自营模式下，公司负责项目的资金筹集及建设，项目建成后由公司负责运营，通过出售等方式回笼资金。

自成立以来，公司承建了宁国经开区全部道路、桥梁和公共设施的新建和改扩建工程以及

<sup>3</sup> 公司与宁国经开区管委会签订国有建设用地使用权收储协议，拟收储土地面积为60263.5平方米，收储价款总计为0.26亿元。

土地开发整理类工程。近年来，公司基础设施建设业务收入规模及占比有所下降，毛利润及毛利率整体有所下降。2020年~2022年，公司分别确认基础设施业务收入2.25亿元、2.03亿元和2.04亿元；毛利率分别为7.60%、7.83%和7.41%，均有所波动。

**公司在建及拟建的基础设施建设项目的尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力**

截至2022年末，公司在建项目主要为国家级宁国经开区“亩均论英雄”产业结构提升项目、中德智造小镇、宁川府等，计划总投资42.87亿元，累计完成投资19.75亿元，尚需投资23.12亿元。

**图表4 截至2022年末公司在建基础设施项目情况（单位：万元）**

项目	业务模式	计划总投资	已完成投资	尚需投资
国家级宁国经开区“亩均论英雄”产业结构提升项目	委托代建	181307.46	8176.00	18900.00
中德智造小镇	委托代建	126900.00	108000.00	16544.00
西北外环一期	委托代建	30000.00	13456.00	173131.46
宁川府	自建自营	90525.60	67894.20	18900.00
<b>合计</b>	-	<b>428733.06</b>	<b>197526.20</b>	<b>231206.86</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司未来拟建项目主要包括经开区南部片区基础设施提升项目和经开区北部片区基础设施提升项目一期、二期，计划总投资合计27.98亿元。综合来看，公司在建及拟建基础设施项目的尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

**图表5 截至2022年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：万元）**

项目	计划总投资
经开区南部片区基础设施提升项目	100310.98
经开区北部片区基础设施提升项目一期	80444.82
经开区北部片区基础设施提升项目二期	99031.08
<b>合计</b>	<b>279786.88</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

**安置房建设**

**公司从事的宁国经开区内的安置房建设业务具有较强的区域专营性；但该业务建设规模较小，未来的开展或将存在一定的不确定性**

公司主要负责宁国经开区内安置房建设业务。该业务的运作模式是公司按照宁国经开区管委会的统一规划进行安置房项目建设，资金来源于自有资金及外部融资。公司进行项目招投标，与中标的建筑物签订建设工程分包协议，公司具体负责项目管理和协调工作，并负责项目实施过程中所涉及的拆迁等事宜。项目完工验收合格后移交给公司，公司按工程进度与分包协议向建筑物支付工程款。项目满足销售条件时，按照安置房不同类型由公司按照当地政府指导的价格和对象出售，完成交房后公司确认安置房建设业务收入。

2022年，公司安置房建设业务满足收入确认条件，公司新增安置房建设收入，收入来源为三里亭安置区二期项目。

公司在建的安置房项目主要为三里亭安置区二期项目和沙埠滨河新村项目，总投资1.74亿



元，截至 2022 年末已完成投资 1.67 亿元。公司暂无拟建的安置房项目。东方金诚关注到，公司安置房建设规模较小，未来该业务的开展或将存在一定的不确定性。

图表 6 截至 2022 年末公司重点在建安置房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
三里亭安置区二期项目	9400.00	9310.00	90.00
沙埠滨河新村项目	8000.00	7380.00	620.00
合计	17400.00	16690.00	710.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 贸易业务

**近年来，公司贸易业务收入持续增长，但毛利率水平很低，对利润贡献较小**

公司贸易业务由子公司宁川贸易负责运营。宁川贸易主要向客户提供货物采购、订单处理及结算等服务。具体业务模式为，公司收到客户下达的代理采购委托订单并对相关信息审核确认后，按客户指令向双方认可的供应商进行采购，公司委托第三方仓储监管公司对采购货物进行实时监管。客户在约定时间付清货款，第三方仓储监管公司将采购货物移交给客户，客户获取对该货物收取货款的权利，公司据此确认销售商品收入。

宁川贸易的贸易品种主要为稀土、锌锭、光亮丝、漆包线、钢材和水泥。2022 年，公司贸易业务供应商主要为合肥再创商贸有限责任公司、合肥卓筑贸易有限公司、江西和泰新光源材料有限公司、上海坤江有色金属材料有限公司和北京市演生有色金属贸易有限公司，结算模式一般为先货后款，结算方式主要为电汇。公司贸易业务客户主要为安徽双赢供应链管理有限公司（以下简称“双赢供管”）、中核资源发展有限公司、广东省南方稀土储备供应链管理有限公司、安徽品志合金新材料有限公司和中铁五局集团有限公司，结算模式一般为先货后款，结算方式主要为电汇。

近年来，公司贸易业务收入持续增长，为营业收入的主要来源；毛利润及毛利率均呈下降趋势，水平很低，对利润贡献较小。

## 工程施工

**近年来，公司工程施工业务收入持续上升，毛利润稳步增长，毛利率有所波动**

公司工程施工业务由子公司华仁路桥负责运营。华仁路桥为公司于 2019 年收购的工程建设类企业。华仁路桥拥有公路工程施工总承包二级和市政公用工程施工总承包二级等资质。华仁路桥承接的施工建造项目主要通过市场化招投标方式或接受项目承包方以分包形式取得，华仁路桥负责所有施工建造工程项目的管理工作，采用以项目经理负责为前提，采用建设、管理、竣工验收交付使用的一次性全过程的施工承包经营管理模式。

近年来，公司工程施工业务收入持续上升，毛利润稳步增长，毛利率有所波动。2020 年~2022 年，公司分别实现工程施工业务收入 1.11 亿元、1.30 亿元和 3.52 亿元，近年来持续上升；毛利率分别为 24.11%、24.52%和 18.19%，有所波动。截至 2022 年末，工程施工在建项目合同金额 6.85 亿元，已完成投资 2.35 亿元，尚需投资 4.51 亿元。

图表 7 截至 2022 年末公司工程施工在建项目情况（单位：万元）

项目	合同金额	已完成投资	尚需投资
安徽省宁国市汪溪智能制造产业园 EPC 项目	41715.00	11787.00	29928.00
安徽省宁国市 G60 科创走廊自来水厂扩容及取水口迁建、污水处理厂新建工程 EPC 项目	8283.00	4474.00	3809.00
安徽省宁国经济技术开发区智慧园区（一期）工程	7500.00	2343.00	5157.00
安徽省宁国经济技术开发区港口生态产业园公共管廊、危化品运输车辆及专用车道工程	6694.00	1929.00	4765.00
安徽省宁国市燕津幼儿园（城南分园）工程	1934.00	1113.00	821.00
S345 宁泾路路面修复养护工程（二次）	1852.00	1259.00	593.00
金安国纪科技（安徽）有限公司变配电工程	563.80	550.00	13.80
<b>合计</b>	<b>68541.80</b>	<b>23455.00</b>	<b>45086.80</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

### 产权结构

截至 2023 年 5 月末，公司注册资本及实收资本均为人民币 20.00 亿元；宁国经开为公司唯一股东，宁国经开区管委会为公司实际控制人。

### 治理结构

公司不设股东会，由宁国经开区管委会行使股东权利。公司设立董事会、监事会和经营管理层。

公司董事会是公司的权利机构和决策机构，由 7 名董事组成，设董事长 1 人，董事由股东委派产生和更换。董事每届任期三年，可连选连任。公司非职工董事由股东委派或指定产生。职工董事由职工代表大会选举产生。董事会下设决策委员会、审计委员会、风险控制委员会、资产资源管理委员会、合规管理委员会。

公司监事会设监事 5 人，其中非职工代表监事由股东指定产生，监事每届任期三年，可连选连任。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会决定聘任或解聘。总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。

### 管理水平

公司本部下设综合部、财务部、法务部、投融资部、内审部、监察室 6 个职能部门，部门设置较为简单，部门职责清晰。

制度建设方面，公司制定了各项内部管理制度，包括《财务管理制度》、《资金管理制度》、《财务内控制度》、《融资管理制度》、《预算管理制度》等，保证了公司规范化、制度化的业务运作，提高了公司的经营效率。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2020年~2022年和2023年1~3月合并财务报表。中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2022年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2023年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共11家。2020年，公司合并范围新增2家直接控股子公司，分别为建川管理和宁川金属。2021年，公司合并范围新增1家直接控股子公司宁泰建筑。2022年，公司合并范围新增3家直接控股子公司，即永祥电力、建川创投和扬宁商贸，减少1家直接控股子公司，即宁国市金禾工业投资有限公司（以下简称“金禾工投”）。

### 资产构成与资产质量

**近年来，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差**

近年来，公司资产规模保持增长，以流动资产为主。公司流动资产主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。公司货币资金持续增长，系公司新增借款以及收到与其他单位的往来款所致。2022年末，公司货币资金主要包括银行存款8.58亿元和质押的存单5.50亿元。

近年来，公司应收账款有所波动，主要系基础设施和安置房建设、贸易业务形成。截至2022年末，公司应收账款前五名分别为双赢供管0.95亿元、宁国经开区管委会0.74亿元、中核资源发展有限公司0.53亿元、宁国市中溪镇人民政府0.29亿元和中铁五局集团第四工程有限责任公司0.26亿元，合计占其他应收账款比例为56.05%。总体来看，公司应收账款对象较为分散。

近年来，公司其他应收款有所减少，以往来款为主。截至2022年末，公司其他应收款前五名分别为安徽世银扬船实业有限公司4.00亿元、宁国经开区管委会1.17亿元、金禾工投1.00亿元、安徽华普节能材料股份有限公司0.63亿元和安徽太阳现代农业股份有限公司0.47亿元，合计占其他应收账款比例为73.14%。2022年末，公司对其他应收款计提坏账准备1.37亿元。其中，应收安徽华普节能材料股份有限公司和安徽太阳现代农业股份有限公司<sup>4</sup>的借款（金额分别为0.63亿元、0.47亿元），由于预计对上述企业的款项无法收回，已全额计提坏账准备；应收安徽苏科医疗器械产业园有限公司的代垫农民工工资款（174.33万元）、宁国市福友汽车零部件有限公司担保代偿款（429.29万元）及耐视达（宁国）实业有限公司的借款（0.21亿元），由于上述企业均已破产，已全额计提坏账准备。总体来看，公司其他应收款持续面临一定的资金占用风险和坏账风险。

近年来，公司存货规模较大且保持增长。2022年末，公司存货主要由50.64亿元的土地使用权和79.94亿元项目开发成本构成。公司存货中土地使用权均已获得土地使用权证，用途主要是工业、商住，取得方式为政府注资、购买和招拍挂，土地性质均为出让，其中36.44亿元未缴纳出让金。

<sup>4</sup> 该公司已被列为被执行人。

图表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>158.83</b>	<b>168.09</b>	<b>196.66</b>	<b>213.46</b>
<b>流动资产</b>	<b>133.52</b>	<b>143.28</b>	<b>158.30</b>	<b>173.14</b>
其中：货币资金	10.89	13.21	14.13	23.90
应收账款	3.28	1.74	4.65	4.13
其他应收款	12.04	10.34	7.91	7.72
存货	106.95	115.06	130.88	137.02
<b>非流动资产</b>	<b>25.31</b>	<b>24.81</b>	<b>38.36</b>	<b>40.32</b>
其中：长期应收款	3.42	3.62	2.99	2.99
投资性房地产	13.15	13.28	16.76	16.76
固定资产	1.60	2.49	4.02	5.02
在建工程	0.91	1.43	11.00	11.55

资料来源：公司合并财务报表，表中其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司非流动资产主要为长期应收款、投资性房地产、固定资产和在建工程，近年来波动增长。公司长期应收款有所波动，为应收宁国经开区管委会的建造-转移工程项目回购款，全部用于借款质押。公司投资性房地产有所增长，主要为公司用于出租的房屋及建筑物，2022 年末同比增长主要系公允价值变动所致。公司固定资产持续增长，2022 年末同比增长主要系在建工程的房屋及建筑物转入所致。2022 年末，公司在建工程大幅增长，主要为新增瓦窑铺石子矿工程 9.76 亿元<sup>5</sup>。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 11.61 亿元，占资产总额的比重为 5.90%，主要为货币资金 5.50 亿元、固定资产 1.19 亿元、长期应收款 2.99 亿元、投资性房地产 1.79 亿元、无形资产 0.13 亿元，上述受限资产均用于借款。

### 资本结构

#### 近年来，公司所有者权益逐年增长，净资产实力有所提升

近年来，公司所有者权益逐年增长，以资本公积为主。其中，公司实收资本于 2021 年末增至 20 亿元，主要系未分配利润转增实收资本所致。资本公积主要是宁国市人民政府及宁国经开区管委会 2013 年之前向公司无偿注入的土地使用权，近年来有所波动，其中 2022 年末增长系处置子公司<sup>6</sup>部分股权所致。近年来未分配利润有所波动，2021 年末，公司未分配利润同比大幅减少，主要系减少转作股本的普通股利润 16.50 亿元所致。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>所有者权益</b>	<b>75.91</b>	<b>77.11</b>	<b>86.31</b>	<b>89.17</b>
其中：实收资本	3.50	20.00	20.00	20.00
资本公积	47.28	42.46	48.37	48.37
未分配利润	22.02	6.22	7.06	7.28

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

<sup>5</sup> 含公司购买瓦窑铺建筑石料用灰岩矿采矿权 9.40 亿元，资金来源为银行贷款。

<sup>6</sup> 处置子公司宁川贸易 39% 的股权导致资本公积增加 7.50 亿元；划出金禾工投导致资本公积减少 1.59 亿元。



**近年来，受融资需求的增长和往来款项的增加，公司负债规模增长较快**

近年来，公司负债规模增长较快，流动负债规模及占比不断提升，2022年末公司流动负债和非流动负债占比相当。

公司流动负债主要为短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债。近年来，公司短期借款有所波动，主要是保证借款和质押借款等，用于补充公司流动资金；其他应付款有所波动，2022年末主要为应收账款债权转让和往来款；一年内到期的非流动负债有所波动，2022年末具体包括一年内到期的长期借款7.71亿元、应付债券6.00亿元和一年内到期的长期应付款0.94亿元等；近年来，公司其他流动负债持续增加，主要系公司发行的短期融资券“宁国建投CP001”以及超短期融资券“22宁国建投SCP002”、“22宁国建投SCP003”和“22宁国建投SCP004”。

**图表 10 公司主要负债情况（单位：亿元）**

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
<b>负债总计</b>	<b>82.92</b>	<b>90.97</b>	<b>110.35</b>	<b>124.29</b>
<b>流动负债</b>	<b>39.33</b>	<b>47.21</b>	<b>58.37</b>	<b>48.94</b>
其中：短期借款	6.13	5.23	7.91	4.69
其他应付款	18.45	19.65	16.60	19.42
一年内到期的非流动负债	12.70	12.66	15.32	6.70
其他流动负债	-	5.50	8.50	8.80
<b>非流动负债</b>	<b>43.59</b>	<b>43.76</b>	<b>51.99</b>	<b>75.35</b>
其中：长期借款	20.22	17.44	26.70	33.81
应付债券	15.50	18.00	20.00	36.10
长期应付款	4.50	4.34		
专项应付款	3.03	3.65	4.95	5.10

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息和应付股利，东方金诚整理

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款。近年来，公司长期借款波动上升，主要借款银行为安徽宁国农村商业银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司及中国工商银行股份有限公司等，借款利率在3.90%~7.50%之间，主要用于项目建设及补充流动资金。公司应付债券持续增长，主要为近年发行的公司债和中期票据，募集资金主要用于偿还有息债务及补充流动资金。公司长期应付款主要系融资租赁借款，专项应付款主要系中德智造小镇项目专项资金。

**公司全部债务快速攀升，短期有息债务占比较高，存在一定的集中偿债压力**

近年来，公司全部债务快速攀升，短期有息债务占比较高，存在一定的集中偿债压力。截至2022年末，公司短期有息债务为38.83亿元，占全部债务的42.91%。截至2022年末，公司全部债务包含银行借款42.32亿元、应付债券26.00亿元、短期应付债券8.50亿元、非银金融机构借款5.89亿元，应付债权转让款及借款7.10亿元以及应付利息0.66亿元，主要用项目建设和补充流动资金。近年来，公司资产负债率呈上升态势。预计未来，伴随建设项目的持续推进，公司融资需求依然较为旺盛，全部债务和负债率水平或将继续上升。



图表 11 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	59.05	63.17	90.47	102.30
长期有息债务	37.72	39.78	51.65	75.01
短期有息债务	21.33	23.39	38.83	27.29
资产负债率（%）	52.20	54.12	56.11	58.23

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

**公司对外担保规模较大，且存在对民营企业担保，存在一定的代偿风险**

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 16.69 亿元，担保比率为 19.34%。公司担保对象主要为国有企业，存在部分民营企业担保，为安徽中鼎控股（集团）股份有限公司 2.00 亿元，存在一定的代偿风险。

图表 12 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	担保余额	企业性质	企业经营情况
宁国市安居投资建设管理有限公司	9.05	国有企业	正常
宁国市国新城镇化建设有限公司	2.32	国有企业	正常
宁国市三津新材料有限公司	1.09	国有企业	正常
宁国市新农村建设投资有限公司	0.72	国有企业	正常
宁国市国泰公共交通运营有限责任公司	0.34	国有企业	正常
宁国市青龙湖水上客运有限公司	0.30	国有企业	正常
宁国市三津乡村发展有限公司	0.30	国有企业	正常
宁国市青龙湾文化旅游投资有限公司	0.29	国有企业	正常
宁国市国有资本控股集团有限公司	0.28	国有企业	正常
安徽中鼎控股（集团）有限公司	2.00	民营企业	正常
合计	16.69	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

**盈利能力**

**近年来，公司营业收入持续增长，总资本收益率等盈利指标处于较低水平，整体盈利能力较弱**

2020 年~2022 年，公司营业收入持续增长，主要得益于贸易业务和工程施工等收入持续增长；同期，营业利润率有所上升；期间费用占营业收入的比重有所上升，对营业收入的侵蚀程度较低。近年来，公司利润总额和净利润逐年增长，利润总额对政府财政补贴的依赖程度不断下降。同期，公司总资本收益率和净资产收益率在较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 13 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	9.13	9.28	14.99	2.50
营业利润率	6.53	6.93	8.00	8.05
期间费用	0.99	1.23	1.39	0.31
期间费用/营业收入	10.90	13.21	9.28	12.26

图表 13 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
利润总额	1.29	1.50	3.62	0.27
其中：财政补贴	1.55	0.39	0.06	-
净利润	1.22	1.29	1.52	0.19
总资本收益率	1.28	1.27	1.31	-
净资产收益率	1.61	1.67	1.77	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

### 近年来，公司筹资活动前现金流持续净流出，公司资金来源较依赖于外部融资

公司经营活动现金流入主要是项目结算款、财政补贴和往来款等形成的现金流入。2021年以来，公司经营活动现金流入大幅增长，主要是项目结算款和往来款流入大幅增加所致。近年来，现金收入比率有所波动，主营业务回款能力稳定性较弱。经营活动现金流出主要系公司支付项目工程款、往来款等形成的现金流出。2022年，公司经营现金由净流入转为净流出。

近年来，投资活动现金流入及流出规模有所波动。2022年，公司投资活动现金流入主要为收回理财产品形成，较往年有所减少；投资活动现金流出大幅上升，主要系瓦窑铺石子矿工程支出和购置土地所致。近年来，投资性现金流持续净流出。

公司筹资活动现金流入主要为银行等金融机构借款，筹资活动现金流出主要用于偿还债务和相应利息。近年来，筹资性现金流持续净流入，公司资金来源较依赖于外部融资。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入	14.36	23.15	21.56	6.69
现金收入比率(%)	111.13	155.27	89.77	142.77
经营活动现金流出	21.12	23.06	24.48	9.39
投资活动现金流入	6.18	9.87	3.22	3.37
投资活动现金流出	9.53	10.25	23.56	3.76
筹资活动现金流入	35.51	40.60	65.28	33.86
筹资活动现金流出	21.70	37.99	45.11	21.00
现金及现金等价物净增加额	3.70	2.32	-3.08	9.77

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 偿债能力

考虑到公司承担了宁国经开区范围内的基础设施建设和安置房建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率、速动比率整体呈下降态势，现金比率有所波动但水平较低。同时，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，总体的资产流动性较差，对流动负债的保障程度较弱。同期，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱。

同时，考虑到公司经营现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看，近年来，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均有所上升，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖较弱。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率	339.50	303.48	271.22	353.79
速动比率	67.57	59.77	46.98	73.80
现金比率	27.69	27.98	24.21	48.84
货币资金短债比（倍）	0.51	0.56	0.36	0.88
经营现金流动负债比率	-17.18	0.18	-5.01	-
长期债务资本化比率	33.19	34.03	37.44	45.69
全部债务资本化比率	43.75	45.03	51.18	53.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.55	0.81	-
全部债务/EBITDA（倍）	30.42	29.13	19.44	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务为 38.83 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 -2.92 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。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 78.00 亿元，尚未使用额度 25.07 亿元；直接融资方面，公司储备了超短期融资券等债券批文额度合计 28.10 亿元，尚未使用额度 16.60 亿元。

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宁国经开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很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 3 日，公司本部未结清贷款中无关注类、不良或违约类款项，公司本部已结清贷款中共有 1 笔关注类贷款，因 IT 系统升级出现错误所致。截至本报告出具日，公司在资本市场上发行的各类债券/债务融资工具均已按期兑付到期本息。

### 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. 宣城市

宣城地处皖东南，毗邻苏浙，地近沪杭，辖宣州区1个市辖区和郎溪县、泾县、绩溪县、旌德县4个县，代管宁国和广德2个县级市。全市国土面积12340平方公里，居全省第4位。2022年末全市常住人口249.5万人。

战略定位方面，宣城是长江三角洲中心区27城之一，G60科创走廊中心城市，南京都市圈城市，皖江城市带承接产业转移示范区“双翼”之一<sup>7</sup>，皖南国际旅游文化示范区核心城市，中国文房四宝之乡。

<sup>7</sup> 2010年1月，国务院正式批复同意《皖江城市带承接产业转移示范区规划》。皖江城市带承接产业转移示范区作为中国承接产业转移的“先行先试区”，在空间布局上以沿长江一线为发展轴，以合肥和芜湖两市为“双核”，以滁州和宣城两市为“双翼”。



区位优势方面，作为皖东南地区重要的综合交通枢纽，宣城市区位条件良好，交通便利。铁路方面，有皖赣、宣杭两条铁路在境内交汇，合福高铁、商合行高铁、杭黄高铁铁路已开通运营，宣绩高铁正在建设。公路方面，有8条国道、13条省道贯穿其中，宣泾高速、宁国至安吉高速正在建设。水运方面，水阳江直通长江，芜申运河宣城段全面完工。航空方面，芜宣机场已建设完毕并投入运营，该机场位于芜湖市，距宣城市中心直线距离约38公里。随着交通基础设施的陆续投运，宣城市即将进入南京1小时、杭州2小时、上海3小时的通勤圈，有望形成水、陆、空为一体的立体交通网络。

资源禀赋方面，宣城市生态资源丰富，是全省唯一的省级生态市，所辖7个县区均为国家生态县。宣城市拥有华东第二高峰清凉峰、皖南最大天然淡水湖南漪湖、皖南川藏线、“古生物活化石”扬子鳄等旅游资源，宣纸制作技艺被列入联合国非物质文化遗产名录。

**近年来，宣城市经济保持较快增长，环保装备、汽车零部件和新能源三大主导产业良好发展，工业经济运行良好，宣城市服务业持续发展，经济实力很强**

近年来，宣城市主要经济指标均保持增长。2022年，宣城市实现地区生产总值1914.40亿元，在安徽省主要城市中排名第11，GDP增速为4.2%。宣城市人均GDP为76853元，高于安徽省人均GDP73603元，低于全国人均GDP85698元。

图表 16 宣城市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1607.50	4.0	1833.92	10.1	1914.40	4.2
人均GDP（元）	63654	-	73548	-	76853	-
三次产业结构	10.1: 47.2: 42.7		9.4: 48.6: 42.0		9.4: 48.9: 41.7	
规模以上工业增加值	-	6.2	-	15.0	-	9.2
第三产业增加值	687.3	2.1	771.2	9.8	795.50	1.9
全社会固定资产投资	-	6.7	-	16.4	-	10.0
社会消费品零售总额	626.6	2.2	757.1	20.8	776.20	2.5
进出口总额	134.40	4.5	182.80	36.1	222.10	21.5

资料来源：2020年~2022年宣城市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2020年~2022年，宣城市固定资产投资保持较快增长，带动地区经济较快发展。2022年，宣泾高速二期、泾青高速、安旌高速宁旌段和旌德通用机场开工建设，宁宣杭高速高淳段、临安段和溧宁高速溧阳段3条省际“断头路”全部贯通，实现与南京、杭州都市圈高速直达。同年，宣城市基础设施投资同比增长26.9%。

近年来，宣城市规模以上工业增加值保持较快增速，工业经济运行良好。2022年，宣城市规模以上工业增加值同比增长9.2%，居安徽省第4位。宣城市节能环保装备、汽车零部件和新能源三大主导产业良好发展，占全部规模以上工业增加值的27.2%，较去年提高3.0个百分点。其中节能环保装备产业同比增长9.4%，已形成以泾县电机泵阀、郎溪特种装备为重点的节能环保装备产业集群；汽车零部件产业同比增长30.9%；新能源产业同比增长16.7%，总投资125.7亿元的华晟高效异质结全产业链项目开工。

近年来，宣城市服务业持续发展。对外贸易方面，2022年，中国（宣城）跨境电商综合试



验区获批，宣城综合保税区起步区一期基础设施基本建成，宁波舟山港宣城国际陆港开工建设，巷口桥铁路物流基地投入运营，宣城至宁波舟山港海铁联运突破万箱，全市跨境电商交易额增长 93.8%，进出口总额同比增长 21.5%。宣城市 2022 年消费增长放缓，在“皖美消费·乐享宣城”消费促进活动下，全年实现社会消费品零售总额 776.20 亿元，同比增长 2.5%。金融服务方面，宣城市金融业保持快速发展，结构体系逐步健全，金融服务实体经济能力持续增强。2022 年末，宣城市外币贷款余额 2411.1 亿元，同比增长 17.2%；新增贷款 371.1 亿元，直接融资 138.2 亿元；本外币各项存款余额 2779.6 亿元，同比增长 11.1%。

## 2.宁国市

宁国市为宣城市代管县级市，地处皖东南，东临苏杭，西依黄山，连接皖浙两省七县市。截至 2022 年末，宁国市下辖 6 个街道、8 个镇和 5 个乡，总面积 2487 平方公里，总人口 38 万人。

战略定位方面，宁国市是皖南山区之咽喉，南北商旅通衢之要冲，是“中国山核桃之乡”“中国元竹之乡”和“中国前胡之乡”。

区位交通方面，宁宣、宁绩、宁千、宁广高速投入使用，皖赣铁路、省道 215、104 标准二级公路和宜黄旅游快速通道均贯穿境内，宣绩高铁开工建设，宁金高速於潜段、申嘉湖高速西延宁国段加速推进，对接沪苏浙的快速通道正在形成；航空方面，位于城区南山办事处的青龙湾通用机场已经投入运营。

资源禀赋方面，宁国市内有国家级水利风景区、国家级森林公园青龙湖；省级板桥自然保护区和北亚热带最后一片原始森林；国家一级保护树种、素有“植物界大熊猫”之称的红豆杉。

**近年来，宁国市在汽车零部件、耐磨铸件和电子信息三大工业产业集群带动下，经济保持良好发展态势，经济实力很强**

近年来，宁国市地区经济发展较快，经济实力很强。2022 年，宁国市实现地区生产总值 454.30 亿元，同比快速增长，增速为 6.0%；人均生产总值达到 116932 元。同期，宁国市经济总量在宣城市代管及下辖县级市中居第 2 位，增速仍处于中上游。从产业结构来看，2022 年，宁国市三次产业比重为 6.3: 59.2: 34.5，第二、三产业是宁国市经济发展的主导力量。

图表 17 宁国市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	384.60	5.3	431.70	10.7	454.30	6.0
人均 GDP (万元)	100591	-	110977	-	116932	-
三次产业结构	6.7: 57.9: 35.4		6.3: 58.5: 35.1		6.3: 59.2: 34.5	
规模以上工业增加值	-	6.3	-	15.1	-	10.1
第三产业增加值	136.00	1.5	151.70	9.8	156.70	2.2
全社会固定资产投资	-	13.2	-	17.0	-	14.9
社会消费品零售总额	106.30	3.0	129.50	21.8	133.40	3.0

资料来源：2020 年~2022 年宁国市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

近年来，宁国市规模以上工业增加值增速保持较高水平。宁国市形成了汽车零部件、耐磨

铸件和电子信息三大工业产业集群，工业经济保持良好发展态势。2022年，金安国纪高等级覆铜板、保隆空气弹簧一期等建成投产，规上工业企业达到405家，规上工业总产值达到650亿元，主导产业占比超90%。2022年，宁国市全社会固定资产投资增长14.9%，宣绩高铁及皖赣铁路改线、宁国至安吉高速加速建设，宁国至旌德高速正式开工，国抽水蓄能电站即将动工，龙潭抽水蓄能电站完成预可研，第三座抽水蓄能电站启动选址等前期工作，万家水库完成可研审批，启动初步设计，168个市级重点项目完成投资120亿元。

宁国市第三产业逐年上升，2022年实现增加值156.70亿元，同比增长2.2%。同年，宁国市成功举办第六届端午龙舟邀请赛、长三角露营产业峰会等活动。旅游方面，“皖南川藏线”入选首批安徽省旅游风景道，株青路路域环境整治实现提升，高峰山、储家滩3A景区创建加快推进。2022年，宁国市接待游客超524.2万人次，旅游总收入41.9亿元。金融服务方面，2022年末全市金融机构人民币存款余额441.30亿元，比上年增长12.6%；年末金融机构人民币贷款余额为384.50亿元，比上年增长24.2%。

**近年来，宁国市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，综合财政实力很强**

根据安徽省人民政府下发的《关于实行省直管县财政体制改革的通知》，自2004年起，安徽省改革省管市、市管县的财政体制，对宁国市等57个县（包括县级市，不包括市辖区和马鞍山市、铜陵市、淮南市、淮北市辖县）实行省直管县的财政体制。

近年来，宁国市一般公共预算收入保持增长，税收占比较高，占一般公共预算收入的比重分别为69.56%、68.74%和67.58%。宁国市政府性基金收入是地区财力的重要组成，2022年该数据未披露，整体来看该项收入的实现易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。同时，宁国市持续获得一定规模的上级补助支持。

**图表 18 宁国市财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	45.50	51.07	-
一般公共预算收入	30.98	35.19	37.23
其中：税收收入	21.55	24.19	25.16
政府性基金收入	14.52	15.88	-
2 上级补助收入	15.46	10.88	-
列入一般公共预算的上级补助收入	13.33	10.48	-
列入政府性基金的上级补助收入	2.13	0.40	-
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>60.96</b>	<b>61.95</b>	-
1 地方财政支出	74.55	66.42	-
一般公共预算支出	46.54	45.23	54.55
政府性基金支出	28.01	21.19	-
2 上解上级支出	0.44	0.49	-
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>74.98</b>	<b>66.91</b>	-

图表 18 宁国市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
地方债务限额	67.37	77.20	96.31
地方债务余额	65.62	75.44	94.02
政府负债率	17.06	17.47	20.70

资料来源：宁国市 2020 年~2021 年财政决算报告，2022 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

近三年，宁国市一般公共预算支出有所波动，财政自给率分别为 66.57%、77.81%和 68.24%。亦有所波动。截至 2022 年末，宁国市地方政府债务限额为 96.31 亿元，地方政府债务余额为 94.02 亿元，政府债务风险总体可控。

### 3.宁国经济技术开发区

宁国经开区系经安徽省人民政府批准于 2000 年 12 月正式挂牌成立的省级经济开发区。2013 年 3 月，宁国经开区升级为国家级经济技术开发区，成为安徽省第一家、中部地区省份第二家县域国家级经济技术开发区。

宁国经开区与宁国市城区相连，环宁国市区东、南、西三面而建，是宁国市城市“东扩南进西拓北移”发展规划的重要组成部分。宁国经开区管委会作为宁国市人民政府的派出机构，对宁国经开区的园区建设、招商引资、报地征拆、科技创新和企业帮扶等事项进行管理。

#### 作为宁国市重要的工业载体，宁国经开区产业聚集效应逐步显现，经济实力较强

近年来，宁国经开区地区经济保持较快增长，经济实力较强。2022 年，宁国经开区地区生产总值 273.70 亿元，同比增长 8%，其中第三产业增加值为 70.20 亿元，全社会固定资产投资增速 20.1%<sup>8</sup>。宁国经开区产业集群效应正在加速形成，截至 2022 年 9 月，园区已集聚汽车零部件企业 417 家，其中规上企业 85 家。2022 年 1~7 月，宁国经开区实现规上工业总产值 115.6 亿元，占园区规上工业总产值的 36.9%；中鼎集团相继在美国、德国等地收购 13 家境外企业，并推动 6 家、9 个项目反向投资落户。

#### 近年来，宁国经开区一般公共预算收入保持增长，以税收收入为主，财政实力较强

近三年，宁国经开区一般公共预算收入有所波动，金额分别为 14.10 亿元、17.37 亿元和 14.11 亿元，以税收收入为主；政府性基金收入分别为 1.17 亿元、2.89 亿元和 1.17 亿元，是地区财力的有益补充。

2020 年~2022 年，宁国经开区一般公共预算支出分别为 8.65 亿元、7.92 亿元和 8.65 亿元，政府性基金支出 1.17 亿元，均有所波动。宁国经开区地方财政自给率分别为 163.01%、219.32%和 163.06%，自给水平很高。

综上所述，东方金诚对宣城市、宁国市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

#### 支持意愿

<sup>8</sup> 宁国经开区数据公开资料未披露，数据来源于公司提供。

公司作为宁国经开区重要的基础设施建设主体，在资产注入、财政补贴、债务置换等方面得到了实际控制人和相关各方的有力支持

宁国市主要有3家重要的基础设施建设类国有企业，分别为股东宁国经开、宁国市国有资本控股集团有限公司（以下简称“宁国国控”）和宁国市乡村振兴投资集团有限公司（以下简称“宁国乡投”）。宁国国控主要负责宁国市范围内（除经开区外）城区和城镇的基础设施及安置房建设，同时还从事砂石开采等业务；宁国乡投主要负责宁国市范围内（除经开区外）乡村振兴和文化旅游相关的基础设施建设。宁国经开主要从事宁国经开区范围内的基础设施建设及安置房建设，公司为宁国经开的重要子公司。

公司是宁国经开区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，在资产注入、财政补贴和债务置换等方面得到了实际控制人和相关各方的大力支持。

资产注入方面，2011年~2013年，宁国市人民政府合计将面积为70.19万平方米、评估价值为33.92亿元的土地使用权注入公司。

财政补贴方面，2020年~2022年，公司获得的财政补贴分别为1.55亿元、0.39亿元和0.06亿元。

债务置换方面，2018年，宁国市财政局置换公司存量债务11.91亿元。

考虑到公司将继续在宁国经开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，东方金诚对宣城市、宁国市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很强。

## 抗风险能力及结论

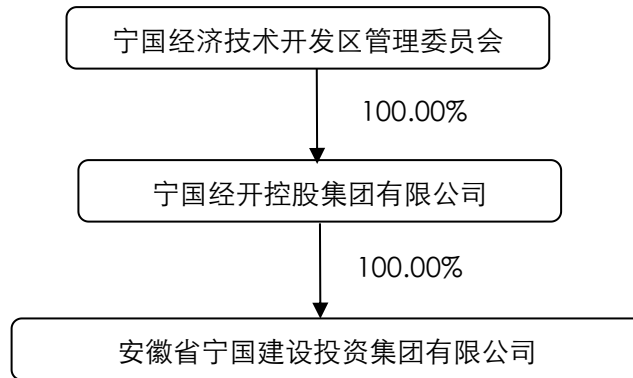
东方金诚认为，公司主要从事宁国经开区范围内的基础设施建设及安置房建设，主营业务具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司全部债务快速攀升，短期有息债务占比较高，存在一定的集中偿债压力。

宣城市经济实力很强，宁国市在汽车零部件、耐磨铸件和电子信息三大工业产业集群带动下，经济保持良好发展态势，经济实力很强；作为宁国市重要的工业载体，宁国经开区产业集聚效应逐步显现，经济实力较强；作为宁国经开区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴、债务置换等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持。

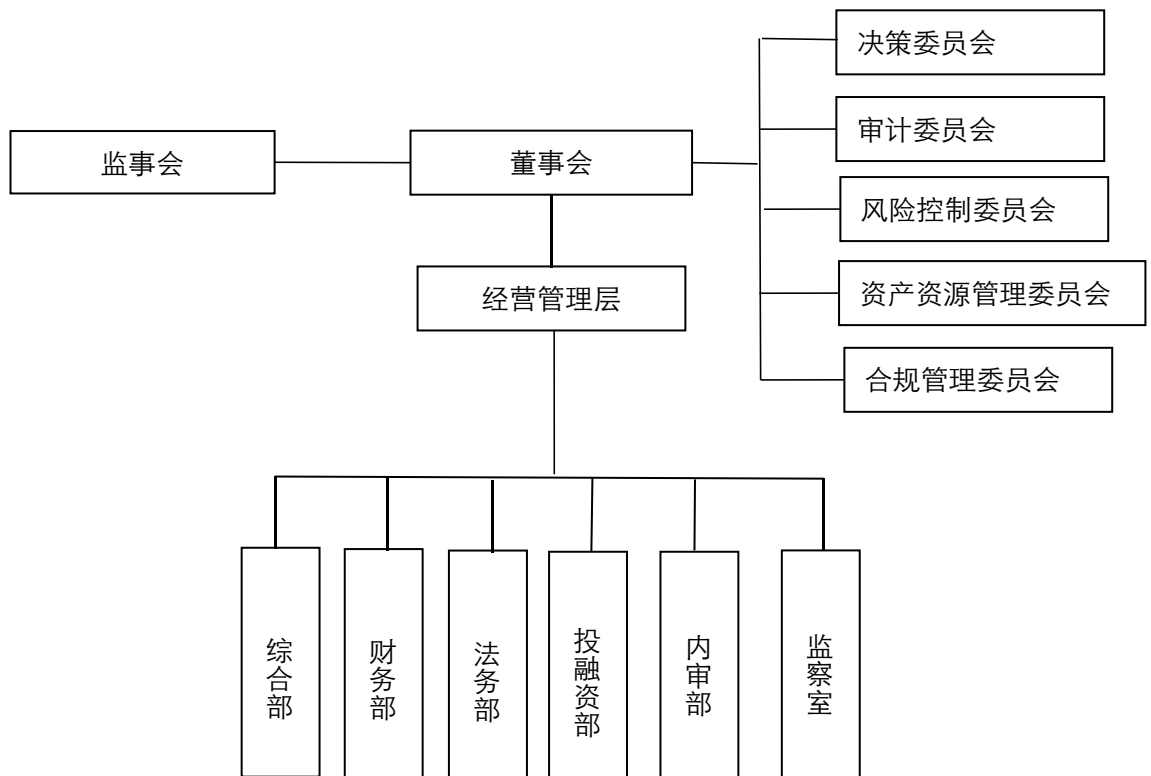
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年末 5 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图





## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>				
资产总额	158.83	168.09	196.66	213.46
存货	106.95	115.06	130.88	137.02
投资性房地产	13.15	13.28	16.76	16.76
货币资金	10.89	13.21	14.13	23.90
负债总额	82.92	90.97	110.35	124.29
长期借款	20.22	17.44	26.70	33.81
应付债券	15.50	18.00	20.00	36.10
其他应付款	18.45	19.65	16.60	19.42
一年内到期的非流动负债	12.70	12.66	15.32	6.70
全部债务	59.05	63.17	90.47	102.30
所有者权益	75.91	77.11	86.31	89.17
营业收入	9.13	9.28	14.99	2.50
利润总额	1.29	1.50	3.62	0.27
净利润	1.22	1.29	1.52	0.19
经营活动产生的现金流量净额	-6.76	0.08	-2.92	-2.70
投资活动产生的现金流量净额	-3.35	-0.37	-20.33	-0.39
筹资活动产生的现金流量净额	13.81	2.61	20.17	12.86
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率(%)	6.53	6.93	8.00	8.05
总资本收益率(%)	1.28	1.27	1.31	-
净资产收益率(%)	1.61	1.67	1.77	-
现金收入比率(%)	111.13	155.27	89.77	142.77
资产负债率(%)	52.20	54.12	56.11	58.23
长期债务资本化比率(%)	33.19	34.03	37.44	45.69
全部债务资本化比率(%)	43.75	45.03	51.18	53.43
流动比率(%)	339.50	303.48	271.22	353.79
速动比率(%)	67.57	59.77	46.98	73.80
现金比率(%)	27.69	27.98	24.21	48.84
货币资金短债比(倍)	0.51	0.56	0.36	0.88
经营现金流动负债比率(%)	-17.18	0.18	-5.01	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.43	0.55	0.81	-
全部债务/EBITDA(倍)	30.42	29.13	19.44	-

注：其他应收款不含应收利息和应收股利，其他应付款不含应付利息和应付股利。

### 附件三：主要财务指标计算公式

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