

全椒全瑞投资控股集团有限公司

2021 年公司债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【1236】号 04

分析师

姓名：
何馨逸 秦风明

电话：
021-51035670

邮箱：
hexy@cspengyuan.com

评级日期：
2021 年 4 月 26 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

全椒全瑞投资控股集团有限公司 2021 年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：不超过 6 亿元

评级展望：稳定

债券期限：7 年

担保主体：安徽省信用担保集团有限公司

债券偿还方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期第 3 至 7 年末分别按照债券发
行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金，当期利息随本金一起
支付

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对全椒全瑞投资控股集团
有限公司（以下简称“全椒全瑞”或“公司”）本次拟发行总额不超过 6 亿元公司债券（以
下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险
极低。该等级的评定是考虑到公司外部环境发展向好，为其发展提供了良好基础；公司代
建业务持续性尚可，获得的外部支持力度较大，安徽省信用担保集团有限公司（以下简
称“安徽担保”或“担保方”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时我们也
关注到公司整体资产流动性较弱，面临一定的资金支出压力和偿债压力，并存在一定或有
负债风险等不利因素。

正面：

- 区域经济快速增长，为公司发展提供了良好基础。全椒县是安徽滁州市下属县，
毗邻南京，依赖于南京辐射，近年区域工业经济稳步发展，固定资产投资增速较
快，对经济增长带动明显，2017-2019 年全椒县分别实现地区生产总值 144.0 亿元、
161.9 亿元和 267.5 亿元，按可比价格计算，分别增长 8.7%、9.3%和 9.3%，地区
经济整体呈较快增长态势，为公司发展提供了良好基础。
- 公司代建业务持续性尚可。公司是全椒县主要的基础设施建设主体，收入主要来
自于基础设施和安置房代建业务，截至 2020 年 6 月末，公司主要在建项目预计总
投资 27.58 亿元，已投资 12.15 亿元，业务持续性尚可。

- **公司获得的外部支持力度较大。**作为全椒县重要的城市基础设施和安置房建设主体，近年公司在资产注入和政府补助方面得到较大的外部支持。2017-2020 年 1-6 月公司收到股东及地方政府注入货币资金、房产、股权等资产合计增加资本公积 28.40 亿元，2017-2020 年 1-6 月合计收到政府补助 2.99 亿元，有效提升了公司整体资本实力和利润水平。
- **安徽担保为本期债券提供保证担保有效提升了其安全性。**经中证鹏元综合评定，安徽担保主体长期信用等级为 AAA，其对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

关注：

- **公司整体资产流动性较弱。**公司资产以应收款项、存货和投资性房地产为主，截至 2020 年 6 月末合计占总资产的 73.26%，其中应收款项回收时间存在不确定性，对营运资金形成占用；存货中代建项目开发成本变现受工程施工、结算进度影响，变现时间存在一定不确定性；截至 2020 年 6 月末公司存货和投资性房地产中用于抵押的土地和房产账面价值合计 12.07 亿元，占资产总额的 12.78%，公司整体资产流动性较弱。
- **公司面临一定资金支出压力。**截至 2020 年 6 月末主要在建项目尚需投资 15.43 亿元，随着项目建设持续投入，公司面临一定资金支出压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**2020 年 6 月末公司对外担保金额共计 11.28 亿元，占期末所有者权益的比重为 17.48%，担保对象为当地国有企业，但无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年 6 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	944,378.02	902,166.72	914,969.78	839,457.48
所有者权益	645,254.51	649,145.00	636,453.73	508,641.77
有息债务	225,262.00	186,302.00	215,430.84	256,947.74
资产负债率	31.67%	28.05%	30.44%	39.41%
现金短期债务比	5.01	3.54	4.01	2.10
营业收入	13,267.01	63,526.74	78,584.53	77,101.55
投资收益	1,927.81	4,348.76	5,244.26	5,939.17
营业外收入	4,125.33	5.56	3,000.00	0.00

利润总额	5,177.44	12,593.28	10,074.25	13,035.51
综合毛利率	22.61%	16.23%	15.58%	16.14%
EBITDA	-	19,148.41	20,859.06	20,399.20
EBITDA 利息保障倍数	-	4.50	2.50	3.20
经营活动现金流净额	18,482.94	8,608.78	13,323.10	-43,910.60
收现比	2.96	1.11	0.69	0.12

资料来源：公司2017-2019年及2020年1-6月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

安徽担保主要财务指标（单位：万元）

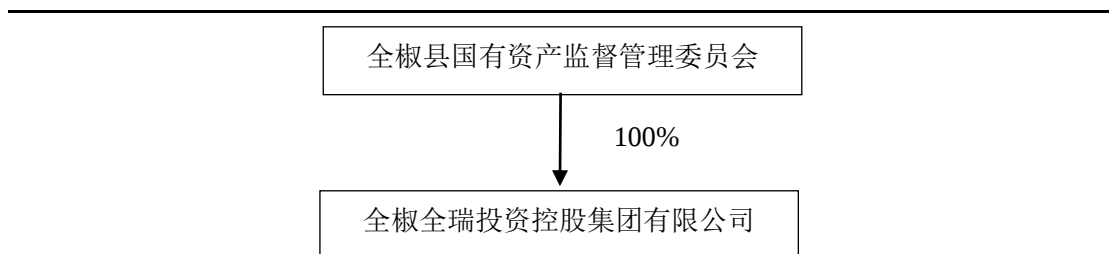
项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,673,609.53	2,412,135.36	2,242,158.17
归属于母公司所有者权益合计	2,004,773.37	1,884,159.36	1,783,991.98
现金类资产	275,643.51	205,574.61	217,577.86
营业收入	502,656.07	580,062.45	174,560.01
利润总额	9,050.08	-6,723.87	8,803.34
直接担保放大倍数*	2.15	2.48	2.56
当期担保代偿率	3.99%	3.76%	3.90%

资料来源：安徽担保2017-2019年审计报告、安徽担保提供，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司成立于2016年4月，由全椒县美好乡村建设投资有限公司（以下简称“美好乡村建投”）投资组建，初始注册资本1亿元，实收资本为2,000万元。2020年5月公司股东由美好乡村建投变更为全椒县国有资产监督管理委员会（以下简称“全椒县国资委”）。截至2020年6月末，公司注册资本为1亿元，实收资本为2,000万元；公司控股股东及实际控制人均为全椒县国资委，公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2020年6月末公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司为全椒县重要的基础设施建设主体，主要从事全椒县城市基础设施和安置房建设等业务。截至2020年6月30日，公司纳入合并报表范围子公司共10家，具体如下表所示。

表1 截至2020年6月30日纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
全椒椒鼎实业有限公司	10,000.00	100.00%	物业管理服务
全椒县城市基础设施开发建设有限公司	31,400.00	95.54%	基础设施建设
全椒县徽银城镇化壹号基金管理中心（有限合伙）	-	35.71%	投资管理
全椒县利民医院管理有限公司	300.00	100.00%	医院运营管理
全椒县森园林业综合开发有限公司	2,000.00	100.00%	林业开发
全椒县梦态园林绿化有限公司	200.00	100.00%	造林营林
全椒县林投绿化工程有限公司	100.00	100.00%	园林绿化工程施工
全椒县全腾工业建设投资有限公司	30,000.00	100.00%	工业园区基础设施建设投资
全椒县宏伟建设工程有限公司	2,500.00	100.00%	工程建设
全椒县毓秀园林绿化有限公司	2,000.00	100.00%	园林工程施工

资料来源：公司2017-2019年及2020年1-6月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：2021年全椒全瑞投资控股集团有限公司公司债券；

发行总额：不超过6亿元；

债券期限和利率：7年期固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期第3至7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金，当期利息随本金一起支付；

增信方式：本期债券由安徽担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过6.00亿元，其中4.80亿元用于全椒全瑞产业园基础设施建设工程项目的建设，1.20亿元用于补充营运资金。具体情况如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金金额	募集资金使用比例	募集资金投入占项目总投资比例
全椒全瑞产业园基础设施建设工程项目	6.90	4.80	80.00%	69.57%
补充营运资金	-	1.20	20.00%	-
合计		6.00	100.00%	-

资料来源：公司提供

（一）项目基本情况

全椒全瑞产业园基础设施建设工程项目

（1）项目建设内容与规模

全椒全瑞产业园基础设施建设工程项目总占地面积77,787.00平方米（约合116.68亩），总建筑面积160,537.00平方米，其中地上建筑面积154,280.00平方米，地下建筑面积6,257.00平方米，计划建设1栋10层的综合办公楼，8栋3层和2栋1层的标准化厂房，4栋3层的沿街商业；购置5G大数据、工业互联网软硬件设备及设施；配套建设变配电、给排水、消防系统、道路、绿化等辅助工程。

（2）项目审批情况及进度

根据《全椒县开发区双创孵化基地基础设施建设工程项目可行性研究报告》¹（以下简称“项目可研报告”），项目建设期拟定为2年，从2020年9月-2022年8月。截至2020年11月已完成项目前期手续办理，公司尚未对项目进行投入，该项目的审批情况如下：

¹ 根据全椒县发改和改革委员会出具的相关说明，募投项目名称变更为“全椒全瑞产业园基础设施建设工程项目”。该项目涉及的相关批复性文件名称不做更新。

表2 募投项目审批情况

批复文件名称	文号	发文机关	印发时间
关于同意全椒县开发区双创孵化基地基础设施建设项目可行性研究报告的批复	全 发 改 审 批 (2020) 783 号	全椒县发展和改革委员会	2020 年 8 月 31 日
关于同意全椒县开发区双创孵化基地基础设施建设项目立项的批复	全 发 改 审 批 (2020) 782 号	全椒县发展和改革委员会	2020 年 8 月 31 日
建设项目环境影响登记表	备 案 号 : 202034112400000 127	-	2020 年 8 月 31 日
关于全椒县开发区双创孵化基地基础设施建设项目社会稳定的意见	-	全椒县人民政府	2020 年 8 月 28 日
不动产权证书	皖 (2020) 全椒县 不 动 产 权 第 0010198 号	全椒县自然资源和规划局	2020 年 9 月 10 日
固定资产投资项目能耗状况表	-	全椒全瑞投资控股集团有限公司	2020 年 8 月 28 日
建设用地规划许可证	地 字 第 341124202000054	全椒县自然资源和规划局	2020 年 9 月 10 日
建设工程规划许可证	编号 20200030	全椒县自然资源和规划局	2020 年 9 月 15 日

资料来源：公司提供

(3) 项目总投资及资金来源

根据项目可研报告，项目总投资69,000.00万元，其中建设投资64,485.87万元，建设期利息3,600.00万元，流动资金914.13万元。项目所需资金计划申请债务融资48,000.00万元（占总投资69.57%），项目建设单位自筹资金21,000.00万元（占总投资30.43%）。

(4) 项目收益情况

根据项目可研报告，该项目的计算期包括建设期和运营期，其中建设期2年，运营期14年，共16年。项目收入来源主要为：厂房、办公及沿街商业一次性销售收入，以及厂房租赁、办公租赁、停车位租赁、园区广告位租赁、物业管理等经营性收入，其中一次性销售收入59,063.14万元（厂房及办公销售面积占80%，沿街商业全部出售），经营性收入2,088.07万元（厂房及办公租赁面积占20%）。

1、厂房及办公一次性销售收入

项目建成后可出售厂房面积10,5336.00 平方米（占厂房面积的80%），出售办公用房19,347.20 平方米（占综合办公楼面积的80%）。出让价格根据全椒县现有园区厂房及办公用房销售单价为参考依据，同时结合项目区位及当前市场价格预测结果，预计厂房销售定价为3,500元/平方米，办公用房销售定价为6,000元/平方米，销售期限为5年售完（即：2023年销售20%，2024年销售20%，2025 年销售20%，2026 年销售20%，2027年销售20%）。按此计算项目销售厂房及办公一次性销售收入59,063.14万元。

2、经营性收入

（1）厂房租赁收入

项目建成后，可用于出租的厂房面积为19,251.20平方米，出租单价按22元/平方米/月计算，考虑未来存在的涨价因素，租金价格每年上涨5%。运营期年均收入1,121.00万元。

（2）办公生活用房租赁收入

项目建成后，可用于出租的办公用房面积为3,836.80平方米（不含自用1,000.00平方米），出租单价按25元/平方米/月计算，适当考虑未来可能存在的涨价因素，租金价格每年上涨5%。考虑未来存在的涨价因素，租金价格每年上涨5%。运营期年均收入273.75万元。

（3）停车位出租经营收入

本项目计划建设停车位584个，扣除销售部分后，其中504个对外开放并收取停车费，80个自用及免费车位，参考项目区目前商用停车场使用收费标准，本项目取14元/个/天，初期按照5,110.00元/个/年计算，考虑未来存在的涨价因素，租金价格每年上涨5%。运营期年均收入397.49万元。

（4）广告牌收入

参考全椒县现有道路广告使用收费标准为30元/个/天，项目计划建设广告牌50个，初期按照10,950.00元/个*年计算，考虑未来存在的涨价因素，租金价格每年上涨5%。运营期年均收入84.50万元。

（5）物业收费

项目厂房和办公楼总建筑面积154,854平方米（不含自用1,000.00平方米），物业费按面积计算，单价参考当地标准，本项目暂定按1元/平方米/月，即12元/平方米/年。考虑未来存在的涨价因素，价格每年上涨5%。运营期年均收入286.80万元。

3、计算运营期内收入

根据项目可研报告，项目计算期为16年，扣除建设期2年后，14年运营期内年均收入为6,306.86万元，年税后净利润为3,371.02万元。该项目在计算期内净利润为47,194.28万元。项目预计从2020年9月开始建设，但截至评级报告出具日，该项目前期手续已办理完毕，项目尚未开工。考虑到目前工程进度，以及厂房、办公用房的销售与出租及及停车位、广告牌的租赁收入情况受当地经济发展、政府规划及招商引资情况影响较大，项目能否按期完工及未来能否实现预计收益均存在较大不确定性。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放，扎实做好“六稳”工作，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2017-2019 年，我国国内生产总值（GDP）从 82.08 万亿元增长至 99.09 万亿元，各年分别增长 6.8%、6.6%、6.1%。经济结构调整成效显著，新经济持续较快发展。近三年，战略性新兴产业增加值分别增长 11.0%、8.9%、8.4%，高于同期工业增加值增长率；战略性新兴产业营业收入分别增长 17.3%、14.6%、12.7%。

但是我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，全球动荡源和风险点显著增多。2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，更加重了国内外经济风险。恐慌情绪、社会活动管制和收入下降广泛冲击居民消费；传统企业订单减少，制造业投资更加低迷；房企销售回款放缓加剧现金流压力，房地产开发投资意愿和能力下降。疫情在世界范围内蔓延形成对我国经济的第二次冲击，海外订单的减少和产业链停摆造成出口的下降，最终还会传导至内需。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。受此影响，近年财政支出增速高于财政收入增速。2020 年，在疫情影响下，财政政策将更加积极有为，财政赤字率预计将进一步升高。

基建投资可发挥“稳定器”作用，但近年并未明显发力。2018-2019 年，基础设施建设投资（不含电力）增速均为 3.8%，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入

也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型；2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017 年 5 月，财政部、发展改革委等六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018 年 2 月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10 月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2019 年仍延续 2018 年下半年的政策定调，2019 年 3 月政府工作报告中指出，要妥善

解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），表明要切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止本级政府所属融资平台作为社会资本参与本级PPP项目。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

近年全椒县工业经济快速发展，固定资产投资对经济增长带动明显，整体经济保持较快增长态势

全椒县隶属于安徽省滁州市，位于安徽省东部，滁州市南部，介于合肥市和南京市两个省会城市之间，京沪高铁、沪汉蓉高铁、合宁高速、马滁扬高速穿境而过，具有一定的区位和交通优势。截至2019年末，全椒县总面积1,568平方公里，下辖10个镇和1个省级经济开发区，户籍人口45.2万人，常住人口40.7万人。

近年全椒县经济总量保持较快增长，2017-2019年全椒县分别实现地区生产总值（GDP）144.0亿元、161.9亿元和267.5亿元，按可比价格计算，分别增长8.7%、9.3%和9.3%。2019年全椒县实现地区生产总值267.5亿元，其中第一产业增加值25.6亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值116.9亿元，同比增长12.6%；第三产业增加值125.0亿元，同比增长7.1%。三次产业结构由2017年的17.4：42.5：40.1调整为2019年的9.6：43.7：46.7。2019年全椒县人均GDP为66,024²元，占全国人均GDP的93.1%。

全椒县工业经济稳步发展，2017-2019年全椒县规模以上工业增加值分别同比增长9.9%、11.9%和11.8%。2019年全椒县规模以上工业企业总数达201家，其中高新技术产业企业111家，实现工业增加值同比增长18.3%，占全部增加值的45.3%；战略性新兴产业企

² 全椒县2019年地区生产总值/全椒县2019年末常住人口计算得出。

业40家，实现工业增加值同比增长19.9%，占全部增加值的39.1%。全椒县产业特色明显，形成了机械加工、建材制造、化学原料和化学制品制造、服装玩具制造和农产品加工五大主导产业，除农产品加工业外，2019年其余四大主导产业增加值均实现较快增长。

近年全椒县固定资产投资增速较快，对经济增长带动明显，2017-2019年全县固定资产投资增速分别为19.3%、16.1%和15.3%。2019年全县5,000万元以上项目完成投资增长31.0%，投资总量占全县总量的56.2%，是经济增长的重要支撑。近年全椒县社会消费品零售总额持续增长，2017-2019年增速分别为11.7%、12.8%和7.7%，2019年国内贸易对经济增长的拉动作用有所减弱。全椒县对外贸易总量较小，近年增速有所波动。近年全椒县金融机构人民币存贷款余额均保持较快增长，反映地方经济发展势头良好，融资活动较活跃，截至2019年末全县金融机构人民币存款余额为255.6亿元，人民币贷款余额219.9亿元。

表2 2017-2019年全椒县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	267.5	9.3%	161.9	9.3%	144.0	8.7%
第一产业增加值	25.6	3.3%	21.6	2.5%	25.1	4.4%
第二产业增加值	116.9	12.6%	70.8	11.4%	61.2	9.6%
第三产业增加值	125.0	7.1%	69.5	10.3%	57.7	9.8%
规模以上工业增加值	-	11.8%	39.8	11.9%	39.7	9.9%
固定资产投资	-	15.3%	115.0	16.1%	219.9	19.3%
社会消费品零售总额	78.1	7.7%	72.5	12.8%	64.9	11.7%
进出口总额（亿美元）	1.9	16.5%	1.6	32.6%	1.2	9.0%
存款余额	255.6	10.7%	230.9	15.5%	199.9	11.9%
贷款余额	219.9	16.4%	188.9	20.2%	157.2	22.4%
人均 GDP（元）	66,024		40,322		36,146	
人均 GDP/全国人均 GDP	93.1%		62.5%		60.6%	

资料来源：2017-2019 年全椒县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年全椒县实现公共财政收入21.1亿元，同比增长14.2%，其中税收收入占比75.8%；同期全椒县公共财政支出为42.6亿元，同比增长14.9%，全市财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为49.5%。

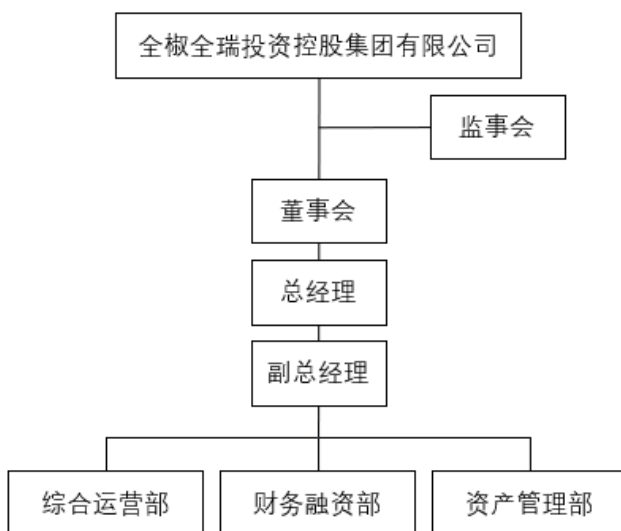
五、公司治理与管理

公司按照《公司法》及其他相关法律、法规的规定制定了公司章程。公司由全椒县人民政府出资，由全椒县国资委代表全椒县政府履行出资人职责，有权决定并任免公司的董事长、董事、监事会主席和监事。公司设董事会，董事会成员3人，非职工代表董事由全

椒县国资委任命，董事会每届任期三年，任期届满根据全椒县政府的决定任命或更换，董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一名，由全椒县国资委在董事会成员中指定。公司设监事会，由5名监事组成，其中职工代表比例不低于三分之一，非职工代表担任的监事由全椒县国资委任命，并在监事会成员中指定监事会主席，监事任期三年。公司设经理，经理由董事会任命，对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

组织结构方面，公司结合自身的实际情况，建立了符合公司发展需要的内部管理机构，下设综合运营部、财务融资部和资产管理部3个职能部门。

图2 截至2020年6月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司作为全椒县最主要基础设施建设主体，从事全椒县城市基础设施和安置房建设、房屋出租等业务，2017-2019年营业收入分别为7.71亿元、7.86亿元和6.35亿元，近三年收入有所波动。从收入结构来看，近年公司营业收入主要来源于基础设施和安置房代建收入，2017-2019年分别实现代建收入6.67亿元、7.39亿元和5.80亿元。此外，公司将投资性房地产中的城南新区公共服务中心出租，每年实现房租收入0.38亿元，将代建的安置房项目中安置拆迁户后剩余的房产对外销售，2017年实现房产销售收入0.66亿元，2020年1-6月实现收入0.46亿元；另外公司还有少量绿化工程收入。

毛利率方面，公司基础设施代建业务以成本加成模式结算，毛利率比较稳定，其中2019年小幅上升系当期增值税税率调整所致；房产租赁业务毛利率稳定，房产销售业务毛利率相对较高。综合上述因素影响，2017-2019年公司综合毛利率分别为16.14%、15.58%和16.23%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施代建收入	5,402.71	14.88%	58,018.06	15.24%	73,938.40	14.72%	66,675.08	14.65%
房产销售收入	4,639.20	24.45%	-	-	-	-	6,616.94	20.68%
房租收入	1,904.76	34.32%	3,809.52	34.32%	3,809.52	34.32%	3,809.52	34.32%
绿化工程	1,320.33	30.89%	1,699.16	9.33%	547.83	13.77%	-	-
土地转让收入	-	-	-	-	288.77	-8.22%	-	-
合计	13,267.01	22.61%	63,526.74	16.23%	78,584.53	15.58%	77,101.55	16.14%

资料来源：公司2017-2019年及2020年1-6月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

近年公司代建收入受项目投资和结算进度影响有所波动，目前业务持续性尚可，同时也面临一定资金支出压力

公司作为全椒县重要的基础设施建设主体，承担区域内道路及桥梁施工、环境治理、配套服务基础设施、安置房和棚户区改造等项目建设任务，该业务主要由其子公司全椒县城市基础设施开发建设有限公司（以下简称“全椒城基”）负责。根据全椒县人民政府与全椒城基签订的《建设项目代建合作框架协议》，全椒城基负责筹集项目建设资金，实施项目建设和资金管理，待项目完工并验收合格后由政府进行回购，回购价款为政府审核确认的建设工程款加成18%的代建管理费，全椒城基将其确认为代建收入并结转相应成本。公司的另外一家子公司全椒鼎实业有限公司与全椒县政府的项目加成比例为12%。

近年公司陆续完成儒林B区安置房、三里安置房、儒学苑棚改安置房等安置房项目和古襄河治理及建设工程、襄河综合治理工程等基础设施项目，2017-2019年分别确认代建收入6.67亿元、7.39亿元和5.80亿元，受项目投资和结算进度影响，收入规模有所波动。

表4 2017-2019年及2020年1-6月公司代建收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入金额	项目类别
2017年	儒林B区安置房	29,634.54	安置房
	三里安置房	27,576.96	安置房
	南麓廉租房	6,068.19	安置房
	改善农村人居环境	3,395.39	基础设施
	合计	66,675.08	-
2018年	古襄河治理及建设工程	27,782.71	基础设施
	襄河综合治理工程	43,600.07	基础设施

	改善农村人居环境	2,555.62	基础设施
	合计	73,938.40	-
2019 年	儒学苑棚改安置房	55,685.47	安置房
	改善农村人居环境	2,332.59	基础设施
	合计	58,018.06	-
2020 年 1-6 月	农贸市场	2,941.41	基础设施
	水上广源安置房	2,461.30	安置房
	合计	5,402.71	

资料来源：公司提供

公司目前主要在建基础设施和保障房项目包括凤舞九天（六期）安置房A区、襄水苑安置房、锦襄苑安置房等，预计总投资27.58亿元，公司代建业务持续性尚可。截至2020年6月末公司主要在建项目已投资12.15亿元，尚需投资15.43亿元，未来面临一定资金支出压力。

表5 截至2020年6月末公司主要在建项目明细（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
丰乐园二期安置房	20,884.50	19,890.27	994.23
凤舞九天（六期）安置房A区	86,500.00	41,526.15	44,973.85
襄水苑安置房	59,300.00	28,487.85	30,812.15
锦襄苑安置房	63,000.00	16,646.38	46,353.62
全椒县中医院整体搬迁项目	15,000.00	10,214.77	4,785.23
大墅产业新城标准化厂房	10,716.45	585.14	10,131.31
十谭标准化厂房	20,433.42	4,149.37	16,284.05
合计	275,834.37	121,499.93	154,334.44

资料来源：公司提供

除基础设施和安置房建设业务外，公司将投资性房地产中的城南新区公共服务中心出租，每年实现稳定的房租收入。城南新区公共服务中心系公司出资建造的房产，包括8栋办公楼，总建筑面积128,853平方米。根据公司与全椒县财政局、机关事务中心分别于2014年和2018年签订的《房屋租赁合同》³，房屋租金为每年0.40亿元，租赁期至2033年末。2017-2019年公司每年均实现房租收入0.38亿元⁴，该项业务成本为房产计提的折旧，每年保持稳定，因此近三年公司房屋租赁毛利率均为34.32%。总体来看，租赁期内公司每年可实现稳定的房租收入，为公司收入形成一定补充。

公司获得较大力度的外部支持

公司作为全椒县重要的城市基础设施和安置房建设主体，近年来得到股东和地方政府

³ 2018 年之前承租方为全椒县财政局，2018 年起承租方为机关事务局。

⁴ 为税后收入。

的较大力度支持。资产注入方面，2013-2016年，全椒县政府和机关事务中心合计向公司注入0.81亿元货币资金、评估价值为6.01亿元的土地、3.58亿元的房产和4.00亿元的公司股权，合计增加公司资本公积14.40亿元；2017年，全椒县政府向公司注入6.31亿元货币资金、评估价值为3.79亿元的5万亩商品林林木所有权及经营权，机关事务中心向公司注入评估价值为4.22亿元的房产，合计增加资本公积14.33亿元；2018年，全椒县政府向公司注入11.70亿元货币资金增加公司资本公积；2019年公司获得979.18万元的资金支持；2020年1-6月公司获得股权及货币资金支持共计2.19亿元。受益于政府大规模的资产注入，公司资本实力得到大幅提升。政府补助方面，2017-2019年及2020年1-6月公司分别获得政府补助0.95亿元、0.86亿元、0.77亿元和0.40亿元，其中财政贴息分别为0.95亿元、0.56亿元和0.71亿元和0.12亿元，财政贴息作为当期财务费用扣减项，有效提高了公司利润水平。

表6 2017-2019年及2020年1-6月公司获得外部支持情况（单位：万元）

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
资产注入 ⁵	21,946.81	979.18	117,737.7	143,335.68
政府补助	3,990.39	7,714.55	8,641.98	9,543.63

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）⁶审计并出具标准无保留意见的2017-2019年及2020年1-6月三年一期连审审计报告，审计报告均采用新会计准则编制。2017-2019年公司合并范围无变化，2020年1-6月公司合并范围情况见下表。

表7 近年公司合并范围子公司变化情况

时间	子公司名称	变动情况
2020年	全椒县宏伟建设工程有限公司	非同一控制下合并
2020年	全椒县毓秀园林绿化有限公司	非同一控制下合并

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年公司资产规模有所波动，公司资产以土地、房产和应收款项为主，整体资产流动性较弱

⁵ 2020年1-6月全椒县国土资源和房产管理局收回公司5宗土地合计1.66亿元。

⁶ 2019年5月由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）更名为现名。

近年公司资产规模有所波动，其中2018年受益于股东和政府注入较大规模资产，资产规模同比增长9.00%，2019年由于偿还到期债务，资产规模同比下降1.40%，截至2020年6月末公司资产总额为94.44亿元。资产结构方面，近年公司资产始终以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	205,256.40	21.73%	122,255.55	13.55%	138,504.18	15.14%	41,758.38	4.97%
应收账款	77,776.96	8.24%	100,389.55	11.13%	106,418.53	11.63%	81,689.03	9.73%
其他应收款	76,626.31	8.11%	86,069.26	9.54%	87,939.67	9.61%	58,312.15	6.95%
存货	446,462.02	47.28%	430,127.66	47.68%	404,989.55	44.26%	461,854.74	55.02%
流动资产合计	806,146.07	85.36%	738,852.71	81.90%	737,851.92	80.64%	643,614.29	76.67%
持有至到期投资	41,049.83	4.35%	66,049.83	7.32%	78,549.83	8.58%	95,537.90	11.38%
投资性房地产	90,962.65	9.63%	92,213.67	10.22%	94,715.72	10.35%	97,217.77	11.58%
非流动资产合计	138,231.95	14.64%	163,314.01	18.10%	177,117.85	19.36%	195,843.19	23.33%
资产总计	944,378.02	100.00%	902,166.72	100.00%	914,969.78	100.00%	839,457.48	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

2020年6月末公司货币资金为20.53亿元，主要为银行存款，截至2020年6月末公司货币资金无使用受限情况。2020年6月末公司应收账款账面价值为7.78亿元，主要为应收全椒县财政局的代建工程款，占比95.84%。公司其他应收款主要是与全椒县政府部门及国有企业的往来款和暂借款，2020年6月末余额为7.66亿元，前五大应收对象如下表所示，合计占其他应收款总额的77.58%。总的来看，公司应收款项规模较大，2020年6月末应收账款和其他应收款账面价值合计为15.44亿元，整体回收风险较小，但回收时间存在不确定性，对营运资金形成一定占用。

表9 截至2020年6月末公司其他应收款余额前五名明细（单位：万元，%）

单位名称	账龄	期末余额	占比
全椒县美好乡村建设投资有限公司	1 年以内	16,789.47	22.78
全椒县化肥厂地块棚户区改造房屋征收工作领导小组	3-5 年	14,200.00	19.26
全椒县全信产业投资有限公司	1 年以内	10,600.00	14.38
全椒县十谭现代化产业园标准厂房建设工作领导小组	1 年以内	10,000.00	13.57
全椒县大墅产业新城标准化厂房建设工作领导小组	1 年以内	5,593.56	7.59
合计	-	57,183.03	77.58

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

存货为公司最主要资产，2020年6月末账面价值为44.65亿元，其中土地使用权23.16

亿元、代建项目开发成本13.41亿元、房产4.28亿元⁷和消耗性生产物资⁸3.80亿元，随着代建项目成本结转，存货规模较2017年有所下降。公司存货中土地使用权共48宗，面积合计139.25万平方米，使用权类型均为出让，土地用途主要为商住、居住和商服，均已缴纳土地出让金并办理土地权证。截至2020年6月末存货中账面价值合计为2.75亿元的土地和1.16亿元的房产已用于融资抵押，占存货账面价值的8.77%。由于代建项目回款易受结算进度影响，变现时间存在一定不确定性，土地和房产抵押规模较大，公司存货变现能力较弱。

公司持有至到期投资主要为对其他单位的债权，近年规模有所下降，截至2019年末账面价值为6.60亿元，其中对全椒县城市建设经营发展有限公司（以下简称“全椒经发”）、全椒县国有资产投资经营有限公司（以下简称“全椒国资”）的借款合计5.29亿元，年化利率为6.49%；2020年6月末账面价值较2019年末下降37.85%，主要系2020年1-6月子公司徽银基金收回投资款所致；2017-2019年公司分别确认持有至到期投资的投资收益0.59亿元、0.52亿元和0.45亿元。公司投资性房地产为用于出租的城南新区公共服务中心，2020年6月末账面价值为9.10亿元，近年规模小幅下降主要系计提折旧所致；截至2020年6月末公司8.16亿元规模的投资性房地产已用于抵押。受限资产方面，截至2020年6月末公司存货和投资性房地产中用于抵押的土地和房产账面价值合计12.07亿元，占资产总额的12.78%。

总体来看，近年公司资产规模有所波动，资产以土地、房产和应收款项为主，其中土地和房产的抵押具有一定规模，应收款项回收时间存在不确定性，整体流动性较弱。

盈利能力

近年公司收入规模有所波动，投资收益和政府补助是公司利润的主要来源

公司收入主要来自于基础设施和安置房代建业务，受项目投资和结算进度影响，近年收入规模有所波动，2017-2019年公司分别实现营业收入7.71亿元、7.86亿元和6.35亿元。截至2020年6月末，公司主要在建项目预计总投资27.58亿元，业务具有一定持续性。毛利率方面，公司代建业务以成本加成模式结算，毛利率比较稳定，房产租赁业务毛利率保持稳定，2017-2019年公司综合毛利率分别为16.14%、15.58%和16.23%。

公司投资收益主要来自持有至到期投资中对其他单位的债权获得的利息收入，2017-2019年分别为0.59亿元、0.52亿元和0.43亿元，是公司利润的重要来源。作为全椒县重要的城市基础设施建设主体，2017-2019年公司分别获得政府补助0.95亿元、0.86亿元和

⁷ 该部分房产系机关事务中心无偿注入，出租收取的租金上缴财政。

⁸ 系2017年全椒县人民政府向公司注入的苗木资产。

0.77亿元，有效提升了公司利润水平。同期公司分别实现利润总额1.30亿元、1.01亿元和1.27亿元，盈利水平有所波动。

表10 公司主要盈利指标（单位：万元）

盈利指标	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
营业收入	13,267.01	63,526.74	78,584.53	77,101.55
投资收益	1,927.81	4,348.76	5,244.26	5,939.17
营业利润	1,055.11	12,605.88	7,085.43	13,045.45
营业外收入	4,125.33	5.56	3,000.00	0.00
利润总额	5,177.44	12,593.28	10,074.25	13,035.51
综合毛利率	22.61%	16.23%	15.58%	16.14%

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

现金流

近年公司主营业务回款情况明显改善，随着在建项目持续投入，公司面临一定资金支出压力

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为收到的基础设施和安置房项目结算款，近年持续增长，2017-2019年收现比分别为0.12、0.69和1.11，主营业务回款情况明显改善。公司主营业务支付的现金主要为基础设施和安置房项目建设支出，2019年随着襄水苑等安置房项目开工建设，购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长。公司其他与经营活动有关的现金主要为与其他单位的往来款及借款，近年有所波动，对经营活动净现金流产生一定影响。2017-2019年公司经营活动现金流净额分别为-4.39亿元、1.33亿元和0.86亿元。

近年公司投资活动现金流表现为净流入，主要为收回投资和利息收入形成的现金流入，2017-2019年净额分别为0.35亿元、2.21亿元和1.68亿元。

近年公司筹资活动现金流入主要来源于政府注入货币资金及取得借款获得的资金，现金流出主要用于偿还债务、支付利息，2017-2019年公司筹资活动现金流净额分别为2.86亿元、6.13亿元和-4.16亿元。考虑到截至2020年6月末主要在建项目尚需投资15.43亿元，随着项目建设持续投入，公司面临一定资金支出压力。

表10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
收现比	2.96	1.11	0.69	0.12
销售商品、提供劳务收到的现金	39,211.19	70,447.81	53,905.31	9,572.17
收到的其他与经营活动有关的现金	22,424.54	19,825.87	8,641.98	9,543.63
经营活动现金流入小计	61,635.73	90,273.68	62,547.29	19,115.80
购买商品、接受劳务支付的现金	41,719.10	80,315.04	4,111.09	12,062.47

支付的其他与经营活动有关的现金	360.73	456.07	44,572.83	50,874.20
经营活动现金流出小计	42,837.58	81,664.90	49,224.19	63,026.39
经营活动产生的现金流量净额	18,798.15	8,608.78	13,323.10	-43,910.60
投资活动产生的现金流量净额	27,188.78	16,778.40	22,089.15	3,503.77
筹资活动产生的现金流量净额	37,013.92	-41,635.81	61,333.56	28,588.61
现金及现金等价物净增加额	83,000.86	-16,248.63	96,745.80	-11,818.21

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

近年公司有息债务规模有所波动，存在一定债务压力

随着债务的逐渐偿还，近年公司负债规模持续下降，2020年有所回升，截至2020年6月末负债总额为29.91亿元，较2017年末减少9.58%。同时，受益于股东和政府增资以及盈余积累，2020年6月末公司所有者权益为64.53亿元。2017-2019年公司产权比率分别为65.04%、43.76%和38.98%，公司所有者权益对负债的保障程度不断提高。

表11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年6月	2019年	2018年	2017年
负债总额	299,123.51	253,021.72	278,516.05	330,815.71
所有者权益	645,254.51	649,145.00	636,453.73	508,641.77
产权比率	46.36%	38.98%	43.76%	65.04%

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

从债务结构看，近年公司负债以非流动负债为主，2020年6月末非流动负债占负债总额的比重为61.62%。2020年6月末公司应付账款余额为1.94亿元，主要为应付工程款。公司其他应付款主要为应付其他单位的无息借款和往来款，近年规模有所波动，2020年6月末余额为4.65亿元。2020年6月末公司一年内到期的非流动负债余额为3.39亿元，为一年内到期的长期借款和应付债券。

表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7,000.00	2.34%	4,200.00	1.66%	3,350.00	1.20%	3,350.00	1.01%
应付账款	19,404.90	6.49%	19,627.51	7.76%	24,944.65	8.96%	22,087.33	6.68%
其他应付款	46,481.41	15.54%	41,667.67	16.47%	33,737.57	12.11%	48,877.49	14.77%
一年内到期的非流动负债	33,949.25	11.35%	30,325.00	11.99%	31,225.00	11.21%	16,525.00	5.00%
流动负债合计	114,810.76	38.38%	101,244.72	40.01%	97,660.21	35.06%	93,742.96	28.34%
长期借款	97,918.75	32.74%	45,383.00	17.94%	41,976.00	15.07%	60,682.74	18.34%
应付债券	40,000.00	13.37%	60,000.00	23.71%	80,000.00	28.72%	100,000.00	30.23%
其他非流动负债	46,394.00	15.51%	46,394.00	18.34%	58,879.84	21.14%	76,390.00	23.09%

非流动负债合计	184,312.75	61.62%	151,777.00	59.99%	180,855.84	64.94%	237,072.74	71.66%
负债合计	299,123.51	100.00%	253,021.72	100.00%	278,516.05	100.00%	330,815.71	100.00%
有息债务	225,262.00	75.33%	186,302.00	73.66%	215,430.84	77.35%	256,947.74	77.67%

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

2020 年 6 月末公司长期借款余额为 9.79 亿元，主要为保证借款及信用借款。公司应付债券为其子公司全椒城基于 2017 年发行的“16 全椒债”，发行规模 10.00 亿元，债券期限为 7 年（设置本金提前偿还条款），利率为 5.1%，截至 2020 年 6 月末应付债券余额 4.00 亿元。公司其他非流动负债为子公司全椒徽银基金的优先级合伙人出资款，2020 年 6 月末余额 4.64 亿元。

随着债务的逐渐偿还，近年公司有息债务规模逐年减少，2019 年末规模为 18.63 亿元，占负债总额的比重为 73.66%；由于增加部分长期借款，2020 年 6 月末公司有息债务规模较 2019 年末有所升高。其中 2021 年 6 月到期的有息债务规模为 4.09 亿元。总体而言，公司有息债务规模有所下降，以长期债务为主，公司仍面临一定债务压力。

从偿债指标看，近年公司资产负债率持续下降，2019 年末为 28.05%，负债水平较低。2019 年末公司现金短期债务比为 3.54，公司货币资金无使用受限情况，现金类资产对短期有息债务的保障程度较好。近年公司 EBITDA 利息保障倍数有所波动，有息负债与 EBITDA 之比持续下降，2019 年末为 9.73。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年 6 月	2019 年	2018 年	2017 年
资产负债率	31.67%	28.05%	30.44%	39.41%
现金短期债务比	5.01	3.54	4.01	2.10
EBITDA	-	19,148.41	20,859.06	20,399.20
EBITDA 利息保障倍数	-	4.50	2.50	3.20
有息债务/EBITDA	-	9.73	10.33	12.60

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

1、募投项目获得的资金流入是本期债券本息偿付资金的重要来源

根据项目可研报告测算，在项目计算期为 16 年，扣除建设期 2 年后，14 年运营期内年均收入为 6,306.86 万元，年税后净利润为 3,371.02 万元。该项目在计算期内净利润为 47,194.28 万元。募投项目获得的现金流入是本期债券本息偿付资金的重要来源，项目预计从 2020 年 9 月开始建设，但截至评级报告出具日，该项目前期手续已办理完毕，项目尚未

开工。考虑到目前工程进度，以及厂房、办公用房的销售与出租及停车位、广告牌的租赁收入情况受当地经济发展、政府规划及招商引资情况影响较大，项目能否按期完工及未来能否实现预计收益均存在较大不确定性。

2、公司经营活动产生的收入是本期债券偿付资金的主要来源

公司主营业务收入和现金回流为本期债券偿付资金的主要来源。公司的收入主要为基础设施代建收入。2017-2019年公司营业收入分别为6.67亿元、7.39亿元和5.80亿元；公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.96亿元、5.39亿元和7.04亿元。截至2020年6月末公司主要在建项目已投资12.15亿元，未来可产生一定收入，但未来实际支付情况受施工进度及当年财政预算的影响，存在一定的不确定性。

3、公司资产抵押融资或变现是本期债券还本付息的保障

截至2020年6月末，公司土地资产账面价值余额为23.16亿元，其中未抵押的土地资产账面价值合计为20.41亿元，通过土地使用权的抵押融资或变现可为公司本期债券的还本付息提供一定保障。但受当地土地市场及房地产市场景气度的影响，公司土地使用权价值可能面临一定的波动，且较难集中变现。

（二）本期债券保障措施分析

安徽担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性

（1）主要担保条款

本期债券计划发行不超过6亿元，安徽担保提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，并出具担保函；在担保函项下债券存续期内及到期时，如公司不能按时足额兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，于兑付日前3个工作日将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。担保人保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保人承担保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

（2）担保人情况

安徽担保成立于2005年11月28日，是在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省人民政府全额出资成立的一家政策性省级中小企业担保机构，初始注册资本18.60亿元。经多次增资后，截至2019年末，安徽担保为安徽省人民政府全资控股公司，实收资本186.86亿元。

安徽担保是安徽省融资担保行业的龙头企业和政策性担保体系建设的组织单位，主要以安徽省内中小企业为主要服务对象，业务品种包括贷款担保、直接融资担保、保函业务、投资业务等。2018-2019年安徽担保分别实现营业收入58.01亿元和50.27亿元，其中担保业务收入分别为3.39亿元和3.29亿元。其他业务收入规模较大，主要为子公司安徽道石能源投资有限公司开展石油商品贸易业务收入增加所致，该业务毛利率较低。

表14 2017-2019 年安徽担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	32,907.83	6.55%	33,857.86	5.84%	33,188.81	19.01%
投资收益	10,998.34	2.19%	5,113.10	0.88%	21,896.62	12.54%
利息净收入	-4,876.16	-0.97%	-4,707.41	-0.81%	1,755.95	1.01%
其他业务收入	464,065.15	92.32%	535,778.27	92.37%	113,557.07	65.05%
其他	-439.09	-0.09%	10,020.63	1.73%	4,161.56	2.38%
营业收入	502,656.07	100.00%	580,062.45	100.00%	174,560.01	100.00%

资料来源：安徽担保 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年12月31日，安徽担保资产总额267.36亿元，归属于母公司的所有者权益为200.48亿元，直接担保期末在保余额为427.52亿元，安徽担保本部再担保在保余额为1,132.59亿元。2019年末安徽担保风险准备金覆盖率为4.41%，拨备水平尚可。安徽担保主要财务和业务指标如下表所示。

表15 2017-2019 年安徽担保主要财务指标

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产（万元）	2,673,609.53	2,412,135.36	2,242,158.17
归属于母公司所有者权益合计（万元）	2,004,773.37	1,884,159.36	1,783,991.98
营业收入（万元）	502,656.07	580,062.45	174,560.01
利润总额（万元）	9,050.08	-6,723.87	8,803.34
现金类资产（万元）	275,643.51	205,574.61	217,577.86
直接担保当期发生额（亿元）	413.4	438.67	411.17
直接担保期末在保余额（亿元）	427.52	463.49	453.24
再担保期末在保余额（亿元）*	1,132.59	1,147.96	1,077.80
风险准备金覆盖率*	4.41%	4.00%	3.49%
直接担保放大倍数*	2.15	2.48	2.56
当期担保代偿率*	3.99%	3.76%	3.90%

资料来源：安徽担保 2017-2019 年审计报告、安徽担保提供，中证鹏元整理

综合来看，安徽担保实力较为雄厚，业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定，安徽担保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年7月20日），公司本部及子公司全椒城基不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2020年6月末公司对外担保金额共计11.28亿元，占期末所有者权益的比重为17.48%，全部为对全椒县当地国有企业的担保，但均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表16 截至 2020 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保方式	是否有反担保
全椒县美好乡村建设投资有限公司	34,780.00	保证	否
	8,400.00	保证	否
	4,500.00	保证	否
	2,400.00	保证	否
	20,000.00	保证	否
	15,000.00	保证	否
	10,000.00	保证	否
全椒县畅运交通建设投资有限公司	7,500.00	保证	否
全椒信泰实业有限公司	10,222.50	保证	否
合计	112,802.50	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020 年 6 月	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	205,256.40	122,255.55	138,504.18	41,758.38
应收账款	77,776.96	100,389.55	106,418.53	81,689.03
存货	446,462.02	430,127.66	404,989.55	461,854.74
流动资产合计	806,146.07	738,852.71	737,851.92	643,614.29
投资性房地产	90,962.65	92,213.67	94,715.72	97,217.77
非流动资产合计	138,231.95	163,314.01	177,117.85	195,843.19
总资产	944,378.02	902,166.72	914,969.78	839,457.48
应付账款	19,404.90	19,627.51	24,944.65	22,087.33
其他应付款	46,481.41	41,667.67	33,737.57	48,877.49
一年内到期的非流动负债	33,949.25	30,325.00	31,225.00	16,525.00
流动负债合计	114,810.76	101,244.72	97,660.21	93,742.96
长期借款	97,018.75	45,383.00	41,976.00	60,682.74
应付债券	40,000.00	60,000.00	80,000.00	100,000.00
其他非流动负债	46,394.00	46,394.00	58,879.84	76,390.00
非流动负债合计	184,312.75	151,777.00	180,855.84	237,072.74
总负债	299,123.51	253,021.72	278,516.05	330,815.71
有息债务	225,262.00	186,302.00	215,430.84	256,947.74
所有者权益	645,254.51	649,145.00	636,453.73	508,641.77
营业收入	13,267.01	63,526.74	78,584.53	77,101.55
政府补助	3,990.39	7,714.55	8,641.98	9,543.63
营业利润	1,055.11	12,605.88	7,085.43	13,045.45
利润总额	5,177.44	12,593.28	10,074.25	13,035.51
经营活动产生的现金流量净额	18,798.15	8,608.78	13,323.10	-43,910.60
投资活动产生的现金流量净额	27,188.78	16,778.40	22,089.15	3,503.77
筹资活动产生的现金流量净额	37,013.92	-41,635.81	61,333.56	28,588.61
财务指标	2020 年 6 月	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	22.61%	16.23%	15.58%	16.14%
收现比	2.96	1.11	0.69	0.12
产权比率	46.36%	38.98%	43.76%	65.04%
资产负债率	31.67%	28.05%	30.44%	39.41%
现金短期债务比	5.01	3.54	4.01	2.10
EBITDA（万元）	-	19,148.41	20,859.06	20,399.20
EBITDA 利息保障倍数	-	4.50	2.50	3.20
有息债务/EBITDA	-	9.73	10.33	12.60

资料来源：公司 2017-2019 年及 2020 年 1-6 月三年一期连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他非流动负债

附录三 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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，违约风险较高。
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，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。