



2021 年全椒全瑞投资控股集团有限公司 公司债券 2021 年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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
员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： 



2021年全椒全瑞投资控股集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-29	2021-04-26

评级观点

- 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”）及其 2021 年 4 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司代建业务持续性尚可，继续获得较大力度的外部支持，且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”）提供的保证担保仍能提升本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，存在一定资金压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：21 全椒债

债券剩余规模：6 亿元

债券到期日期：2028-04-30

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。

增信方式：保证担保

担保主体：安徽省信用担保集团有限公司

联系方式

项目负责人：何馨逸
hexy@cspengyuan.com

项目组成员：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	107.32	90.22	91.50
所有者权益	73.70	64.91	63.65
总债务	26.75	18.63	21.54
资产负债率	31.33%	28.05%	30.44%
现金短期债务比	1.23	3.54	4.01
营业收入	6.22	6.35	7.86
营业外收入	0.41	0.00	0.30
利润总额	0.91	1.26	1.01
销售毛利率	16.88%	16.23%	15.58%
EBITDA	2.11	1.91	2.09
EBITDA 利息保障倍数	1.96	4.50	2.50
经营活动现金流净额	-22.63	0.86	1.33
收现比	0.43	1.11	0.69

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及 2020 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **区域经济保持增长，为公司发展提供了良好基础。**2020 年全椒县实现地区生产总值 281.8 亿元，同比增长 4.4%，同时固定资产投资增速较快，对经济增长带动明显，区域经济的增长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 年末，公司主要在建项目预计总投资 25.49 亿元，已投资 16.31 亿元。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2020 年公司实收资本增加 0.8 亿元；2020 年公司获得货币及股权增资资本公积增加共计 10.18 亿元。此外，2020 年公司收到政府补助合计 0.24 亿元。
- **安徽担保为本期债券提供保证担保有继续效提升了其安全性。**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继续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。**截至 2020 年末公司资产依然以土地、房产和应收款项为主，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时间存在一定不确定性；公司整体资产流动性较弱。
- **公司面临一定资金支出压力。**2020 年公司经营活动现金流大额净流出，截至 2020 年末，公司主要在建项目尚需投资 9.19 亿元。
- **公司存在一定的或有负债风险。**2020 年末公司对外担保金额共计 14.13 亿元，占期末所有者权益的比重为 19.17%，担保对象为当地国有企业，但无反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年4月发行7年期6亿元公司债券，募集资金原计划用于全椒全瑞产业园基础设施建设项目及补充营运资金。截至2021年5月25日，本期债券募集资金专项账户余额为4.79亿元。

三、发行主体概况

2020年公司控股股东发生变化，全椒县美好乡村建设投资有限公司将其所持有的股权转让给全椒县国有资产监督管理委员会（以下简称“全椒县国资委”），同时全椒县国资委向公司增资0.8亿元。截至2020年末公司注册资本及实收资本均为1亿元。公司控股股东及实际控制人为全椒县国资委。2020年公司新增13家子公司，减少1家子公司，详见下表，截至2020年末公司合并范围各级子公司共计12家，详见附录三。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
全椒椒鼎实业有限公司	100%	10,000.00	物业管理服务	同一控制下合并
全椒县城市基础设施开发建设有限公司	100%	31,400.00	基础设施建设	同一控制下合并
全椒县徽银城镇化壹号基金管理中心（有限合伙）	-	-	投资管理	同一控制下合并
全椒县利民医院管理有限公司	100%	300.00	医院运营管理	同一控制下合并
全椒县森园林业综合开发有限公司	100%	2,000.00	林业开发	同一控制下合并
全椒县梦态园林绿化有限公司	100%	200.00	造林营林	同一控制下合并
全椒县林投绿化工程有限公司	100%	100.00	园林绿化工程施工	同一控制下合并
全椒县全腾工业建设投资有限公司	100%	30,000.00	工业园区基础设施建设投资	同一控制下合并
全椒县宏伟建设工程有限公司	100%	2,500.00	工程建设	非同一控制下合并
全椒县毓秀园林绿化有限公司	100%	2,00.00	园林工程施工	非同一控制下合并
全椒智慧水利建设有限公司	100%	1,000.00	水利工程	新设
全椒县枫园旅游发展有限公司	100%	1,000.00	旅游开发	新设
全椒县桥头庵苗圃有限公司	100%	100.00	苗木、坚果、花卉种植及销售	新设

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况



子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
全椒县徽银城镇化壹号基金管理中心（有限合伙）	-	-	投资管理	注销

资料来源：公司 2020 年审计报告、全国企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

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。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。



2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域环境

2020年全椒县经济总量保持增长，受新冠疫情影响，经济增速有所下滑，固定资产投资对经济增长带动明显

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2020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45.1万人，根据《全椒县第七次全国人口普查公报》，2020年全椒县常住人口为39.6万人。

2020年全椒县经济总量保持增长，但经济增速有所下滑。其中第一产业增加值增速降低1.80个百分点至1.5%，第二产业增加值增速降低6.80个百分点至5.8%，第三产业增加值增速降低3.70个百分点至3.4%，三次产业结构由去年的9.6：43.7：46.7调整为10.0:42.7:47.3，第三产业占比提升。



全椒县工业经济稳步发展，2020年全椒县规模以上工业增加值同比增长6.0%。2020年规模工业中高新技术产业企业有120家，实现工业增加值29.2亿元、增长16.2%，占全部增加值的比重为50.6%。规模工业中战略性新兴产业企业有46家，实现工业产值120.7亿元、增长22.2%，占全部总产值的比重为47.4%；实现增加值25.3亿元、增长21.1%，占全部增加值的比重为43.8%。全县规模企业五大主导行业呈“两升三降”态势。其中：一是机械加工行业完成增加值18亿元、下降4.6%；二是建材制造业完成增加值15.8亿元、增长2.9%；三是化学原料和化学制品制造业完成增加值7.9亿元、增长51.5%；四是农产品加工业完成增加值2.7亿元、下降18.2%；五是服装玩具业完成增加值2.5亿元、下降11.3%。

近年全椒县固定资产投资增速较快，对经济增长带动明显，2020年全县固定资产投资增速为13.9%，增速同比有所降低但增长依旧明显。2020年全县5,000万元以上项目投资完成86.4亿元、增长12.5%，是经济增长的重要支撑。社会消费品零售总额增速有所下降；外贸进出口总额和增速均大幅增长。2020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2020年末全县金融机构人民币存款余额为292.2亿元，人民币贷款余额263.5亿元。

表2 2019-2020 年全椒县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	281.8	4.4%	267.5	9.3%
第一产业增加值	28.2	1.5%	25.6	3.3%
第二产业增加值	120.3	5.8%	116.9	12.6%
第三产业增加值	133.3	3.4%	125.0	7.1%
规模以上工业增加值	-	6.0%	-	11.8%
固定资产投资	155.5	13.9%	-	15.3%
社会消费品零售总额	138.9	4.0%	78.1	7.7%
进出口总额（亿美元）	2.52	35.6%	1.86	16.5%
存款余额	292.2	14.3%	255.6	10.7%
贷款余额	263.5	19.9%	219.9	16.4%
人均 GDP（元）		71,162		66,024
人均 GDP/全国人均 GDP		98.23%		93.1%

注：2020 年人均 GDP 为 GDP 除以 2020 年常住人口所得（39.6 万）。

资料来源：2019-2020 年全椒县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年，全椒县实现公共财政收入20.98亿元，同比下降0.3%，其中税收收入为13.99亿元，占同期公共财政收入的66.68%。同期全椒县公共财政支出为43.45亿元，同比增长2.0%，财政自给率为48.29%。

五、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。2020年公司收入规模整体略有下降，主要系代建项目收入结算规模降低所致。从收入结构来看，2020年公司收入依然主要来源于基础设施和安置房代建业务。2020年公司新增房产销售收入，此外，2020年公司绿化工程业务收入规模有所增加以及增加其他收入，为公司的主营业务形成一定补充。

毛利率方面，2020年公司代建业务毛利率略有降低，但因新增毛利率较高的房产销售业务，2020年整体公司毛利率有所提升。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目收入	47,994.49	14.87%	58,018.06	15.24%
房产销售收入	4,729.03	25.89%	0	-
房租收入	3,809.52	34.32%	3,809.52	34.32%
绿化工程	3,567.52	17.12%	1,699.16	9.33%
其他	2,055.77	10.33%	0	-
合计	62,156.33	16.88%	63,526.74	16.23%

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司业务结构趋于多元化，公司代建业务持续性尚可，同时也面临一定资金压力

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，该业务主要与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。

2020年公司代建项目收入规模整体有所降低，主要系结算项目不同所致。公司代建项目收入主要来自于丰乐园二期安置小区、全椒县中医院整体搬迁项目等。毛利率方面，2020年公司代建项目收入毛利率略有降低。

2020年末公司存货中未结转为收入的工程施工较多，给公司未来的代建收入提供一定保障。截至2020年末，公司主要在建的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；公司主要在建项目预计总投资合计25.49亿元，已投资16.31亿元，公司代建业务持续性尚可；尚需投资9.19亿元，未来面临一定资金支出压力。截至2020年末，公司尚未对募投项目全椒县开发区双创孵化基地基础设施建设项目进行投入，未来能否按预期完工及实现盈利存在一定不确定性。

表4 截至 2020 年 12 月 31 日公司在建项目明细（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
凤舞九天（六期）安置房 A 区	86,500.00	44,000.00	42,500.00



襄水苑安置房	59,300.00	41,600.00	17,700.00
锦襄苑安置房	63,000.00	37,800.00	25,200.00
全椒县中医院整体搬迁项目	15,000.00	11,300.00	3,700.00
大墅产业新城标准化厂房	10,716.45	10,585.14	131.31
十谭标准化厂房	20,433.42	17,800.00	2,633.42
合计	254,949.87	163,085.14	91,864.73

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》，房屋租金为每年0.40亿元，租赁期至2033年末。公司每年均实现房租收入0.38亿元，该项业务成本为房产计提的折旧，每年保持稳定，因此近年来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。

公司房产销售业务为“16全椒债”募集资金投向的全椒县保障性安居工程项目，具体为项目的商业房和地下车库部分，业务模式采用代建和销售相结合的模式，其中住宅房部分验收合格后由全椒县政府进行回购，商业房和地下车库部分面向市场进行销售。2020年公司产生房产销售收入0.47亿元，为销售的太平街区的房产，截至2020年末该部分房产已全部销售完毕。

此外，2020年公司绿化工程业务收入规模有所上升，以及新增0.21亿元的其他收入。整体来看2020年公司业务结构趋于多元化，代建业务公司代建业务持续性尚可，同时也面临一定资金压力。

2020年公司获得较大力度外部支持

公司作为全椒县重要的城市基础设施和安置房建设主体，2020年继续得到地方政府的较大力度支持。2020年公司获得全椒县国资委增资，实收资本增加0.8亿元；2020年公司获得10.07亿元货币注资以及子公司全椒县宏伟建设工程有限公司的股权，资本公积增加共计10.18亿元¹。政府补助方面，2020年公司收到政府补助合计0.24亿元，一定程度上提升了公司的利润水平。

六、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）审计并出具标准无保留意见的

¹ 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。



2017-2019年及2020年1-6月三年一期连审审计报告及2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

2020公司资产规模有所增长，公司资产依然以土地、房产和应收款项为主，整体资产流动性较弱

2020年公司资产有所增长，从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，比例有所上升。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.67	9.01%	12.23	13.55%
应收账款	14.11	13.15%	10.04	11.13%
预付款项	9.10	8.48%	0.00	0.00%
其他应收款	18.37	17.12%	8.37	9.28%
存货	45.92	42.78%	43.01	47.68%
流动资产合计	97.20	90.57%	73.89	81.90%
投资性房地产	8.97	8.36%	9.22	10.22%
非流动资产合计	10.12	9.43%	16.33	18.10%
资产总计	107.32	100.00%	90.22	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及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要系银行存款，2020年公司货币资金规模有所下降，主要系银行存款规模下降所致，截至2020年末公司货币资金中有1.8亿元因开立票据质押而受限，占2020年末公司货币资金总额的18.61%。2020年应收账款规模增加，主要系应收全椒县财政局的代建工程款增加所致。预付款项主要系公司预付的土地出让金，2020年规模大幅增加。其他应收款主要系与全椒县财政局、全椒县美好乡村建设投资有限公司、全椒县十谭现代化产业园标准厂房建设工作领导小组等政府部门及国有企业的往来款，2020年规模大幅增加。整体来看，公司应收款项规模较大且回收时间存在不确定性，对公司资金造成较大占用。

表6 2020 年末公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	占其他应收款 总额的比例	款项性质	年末余额	账龄
全椒县财政局	35.27	往来款	6.48	1 年以内
全椒县美好乡村建设投资有限公司	22.86	往来款	4.20	1 年以内
全椒县十谭现代化产业园标准厂房 建设工作领导小组	10.88	往来款	2.00	1 年以内
全椒县化肥厂地块棚户区改造房屋 征收工作领导小组	7.73	往来款	1.42	3-5 年
全椒县大墅产业新城标准化厂房建 设工作领导小组	6.85	往来款	1.26	1 年以内
合计	83.59	-	15.36	-

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

存货依然是公司最主要的资产，2020年规模有所上升，主要系随着工程施工的推进开发成本提升所致；2020年末存货中包含土地使用权23.27亿元、代建项目开发成本14.45亿元、房产4.34亿元²和消耗性生产物资产³3.80亿元。截至2020年末公司存货中土地使用权共50宗，面积合计147.65万平方米，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年末公司存货中共计1.51亿元的土地使用权及房产已用于抵押。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，土地和房产存在一定规模的抵押，公司存货变现能力较弱。

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年末账面价值有所降低，主要系计提折旧所致；截至2020年末公司8.41亿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9.92亿元，占资产总额的9.24%。

总体来看，2020年公司资产有所增长，资产依然以土地、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。

收入质量与盈利能力

2020年公司收入规模有所下降，投资收益和政府补助是公司利润的主要来源

2020年公司收入规模整体有所下降，截至2020年末公司存货开发成本尚具一定规模，公司代建收入仍具有一定可持续性。2020年因新增房产销售收入且毛利率相对较高，2020年公司销售毛利率整体略有增长。2020年公司资金回笼情况较上年变差。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，是公司利润的重要来源，2020年规模有所降低。2020年公司获得政府补助0.24亿元，有效提升了公司的利润水平。

表7 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020 年	2019 年
营业收入	6.22	6.35
收现比	0.43	1.11
投资收益	0.20	0.43
营业利润	0.49	1.26
营业外收入	0.41	0.00
利润总额	0.91	1.26
销售毛利率	16.88%	16.23%

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及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

²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。

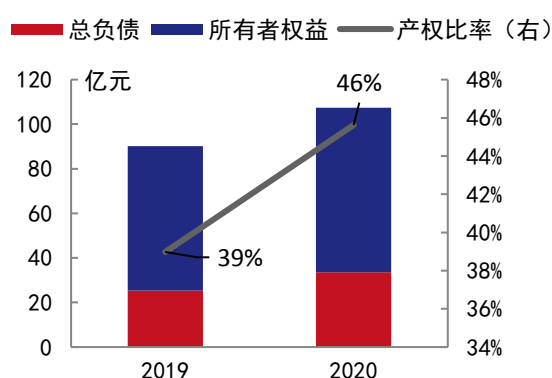
³系 2017 年全椒县人民政府向公司注入的苗木资产。

资本结构与偿债能力

公司总债务规模有所增加，公司存在一定偿债压力

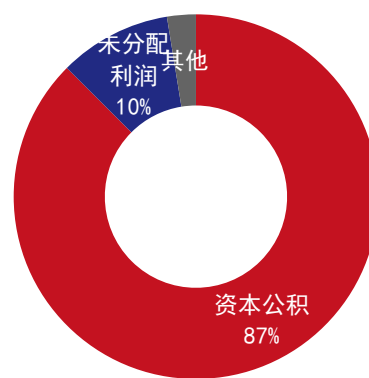
得益于股东的支持，2020年末公司所有者权益提升至73.70亿元。公司债务规模有所提升，2020年末公司总负债33.62亿元，同比增长32.98%。截至2020年底，公司产权比率为45.62%，较上年末增加6.64个百分点，公司净资产对负债的保障程度有所下降。截至2020年底，公司所有者权益以资本公积为主，主要由历年收到的投资款、土地及子公司股权等组成。

图1 公司资本结构



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及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2020年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构看，公司负债依然以非流动负债为主，随着短期借款及应付票据规模的增加，2020年公司流动负债占比有所提升。2020年度公司短期借款规模有所提升，主要系新增保证借款及信用借款。2020年公司新增1.8亿元银行承兑票据；应付账款依然主要系应付工程款，2020年规模有所上升。公司其他应付款主要为应付其他单位的借款和往来款，2020年规模有所增加；其中1亿元应付安徽全柴集团有限公司及1,430万元应付襄河镇政府的借款需付利息。公司一年内到期的非流动负债主要系即将到期的长期借款及应付债券，规模同比略有提升。

公司非流动负债主要由长期借款及应付债券构成，其中长期借款规模整体大幅提升，主要系增加较大规模的保证借款及信用借款所致。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%，2020年末规模有所降低，主要系偿还部分本金所致。2020年公司其他非流动负债有所降低，主要系偿还子公司徽银基金优先级合伙人出资款所致。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

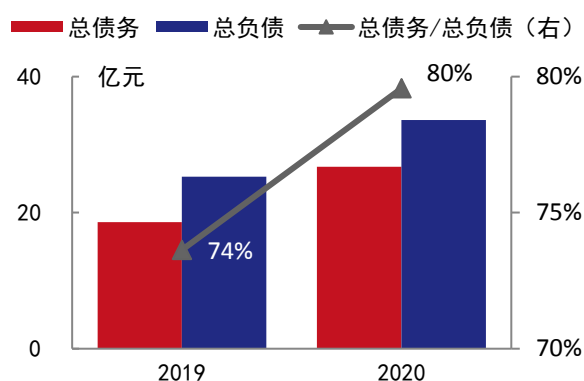
项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.20	3.57%	0.42	1.66%

应付票据	1.80	5.35%	0.00	0.00%
应付账款	2.42	7.20%	1.96	7.76%
其他应付款	4.78	14.23%	4.17	16.47%
一年内到期的非流动负债	3.70	11.01%	3.03	11.99%
流动负债合计	14.72	43.77%	10.12	40.01%
长期借款	14.77	43.92%	4.54	17.94%
应付债券	4.00	11.90%	6.00	23.71%
其他非流动负债	0.14	0.42%	4.64	18.34%
非流动负债合计	18.91	56.23%	15.18	59.99%
负债合计	33.62	100.00%	25.30	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及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

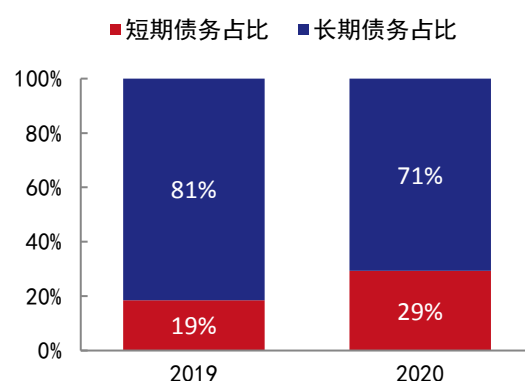
截至2020年末，公司总债务规模达26.75亿元，同比有所上升。从债务结构来看，公司长短期债务结构尚可，但考虑到公司项目建设的后续投入，公司存在一定偿债压力。

图 3 公司债务占负债比重



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及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



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及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2020年公司财务杠杆水平整体有所提升，但整体水平不高。因公司增加短期借款及应付票据，现金类资产对短期有息债务保障程度同比有所下降。随着公司利息支出规模的大幅增加，EBITDA对利息保障程度大幅下降。此外，2020年公司新增较大规模的长期借款，并于2021年4月发行本期债券，未来偿债压力将进一步增加。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	31.33%	28.05%
现金短期债务比	1.23	3.54
EBITDA 利息保障倍数	1.96	4.50

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及 2020 年审计报告，中证鹏元整理



七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月25日），公司本部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；公司本部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。

或有事项分析

截至2020年12月31日，公司对外担保金额合计14.13亿元，占2020年末公司所有者权益的19.17%，被担保方全部为国有企业，但均未设置反担保措施，公司仍存在一定的或有负债风险。

表10 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
全椒县美好乡村建设投资有限公司	33,590.00	2016/7/13-2034/7/12	否
	7,200.00	2015/7/24-2023/7/12	否
	1,200.00	2019/12/24-2028/12/17	否
	1,200.00	2020/6/18-2028/12/17	否
	1,200.00	2020/12/25-2028/12/17	否
	20,000.00	2020/2/20-2021/2/20	否
	15,000.00	2020/1/16-2029/12/26	否
	3,000.00	2020/7/6-2029/12/26	否
	10,000.00	2020/6/24-2025/6/24	否
	16,500.00	2020/9/7-2025/8/20	否
	9,000.00	2020/12/14-2025/12/14	否
	1,190.00	2020/7/8-2028/7/7	否
	200	2020/12/29-2032/12/24	否
	5,000.00	2020/9/1-2023/9/16	否
全椒县畅运交通建设投资有限公司	7,500.00	2016/1/4-2027/12/30	否
全椒信泰实业有限公司	9,540.00	2016/1/15-2028/1/14	否
合计	141,320.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

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仍能有效提升本期债券的安全性

本期债券由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。

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省级政策性担保机构，初始注册资本18.60亿元。经多次增资后，截至2020年末，安徽担保为安徽省人民政府全资控股公司，实收资本202.66亿元。

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。2019-2020年安徽担保分别实现营业收入50.27亿元和47.06亿元，其中担保业务收入分别为3.29亿元和3.33亿元。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11 安徽担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	33,347.61	7.09%	32,871.54	6.54%	33,850.93	5.84%
投资收益	15,382.82	3.27%	10,998.34	2.19%	5,113.10	0.88%
其他业务收入	422,916.03	89.87%	464,065.15	92.32%	535,778.27	92.37%
其他	-1,073.80	-0.23%	-5,278.96	-1.05%	5,320.14	0.92%
合计	470,572.66	100.00%	502,656.07	100.00%	580,062.45	100.00%

资料来源：安徽担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，安徽担保资产总额289.12亿元，所有者权益为217.69亿元，期末融资担保余额为373.10亿元，融资担保放大倍数4.42倍。2020年末安徽担保当期担保代偿率3.85%，当期代偿率偏高，期末拨备覆盖率为176.56%，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12 安徽担保主要财务指标

项目	2020	2019	2018
资产总额	289.12	267.36	241.21
所有者权益合计	217.69	201.31	189.13
营业收入	47.06	50.27	57.16
担保业务收入	3.33	3.29	3.39
净利润	0.21	0.46	-0.82
净资产收益率	0.10%	0.24%	-0.45%
融资担保余额	373.10	393.52	425.76



间接融资担保余额	44.78	59.62	78.76
直接融资担保余额	328.32	333.9	347
再担保余额	1,191.15	1,132.59	1,025.27
非融资担保余额	29.87	34.00	37.73
融资担保责任余额	603.4	584.65	-
融资担保放大倍数	4.42	5.16	-
当期担保代偿率	3.85%	3.99%	3.76%
拨备覆盖率	176.56%	165.73%	153.89%

注：1、融资担保余额为集团本部口径；融资担保责任余额、融资担保放大倍数为合并口径。

2、2018年安徽担保未统计全集团口径的责任余额和放大倍数。

资料来源：安徽担保 2018-2020 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、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。



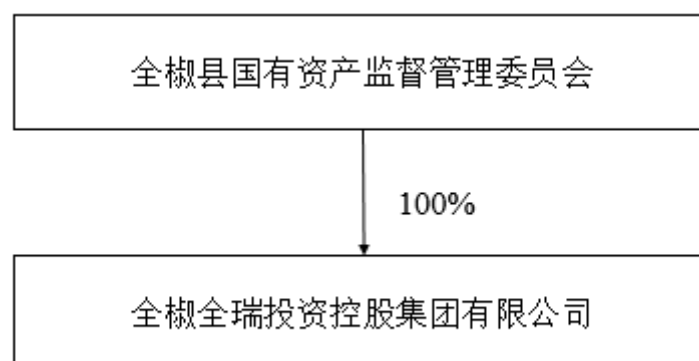
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	9.67	12.23	13.85
应收账款	14.11	10.04	10.64
其他应收款	18.39	8.61	8.79
存货	45.92	43.01	40.50
流动资产合计	97.20	73.89	73.79
非流动资产合计	10.12	16.33	17.71
资产总计	107.32	90.22	91.50
短期借款	1.20	0.42	0.34
其他应付款	4.78	4.17	3.37
一年内到期的非流动负债	3.70	3.03	3.12
流动负债合计	14.72	10.12	9.77
长期借款	14.77	4.54	4.20
应付债券	4.00	6.00	8.00
非流动负债合计	18.91	15.18	18.09
负债合计	33.62	25.30	27.85
总债务	26.75	18.63	21.54
所有者权益	73.70	64.91	63.65
营业收入	6.22	6.35	7.86
营业利润	0.49	1.26	0.71
营业外收入	0.41	0.00	0.30
利润总额	0.91	1.26	1.01
经营活动产生的现金流量净额	-22.63	0.86	1.33
投资活动产生的现金流量净额	6.81	1.68	2.21
筹资活动产生的现金流量净额	11.44	-4.16	6.13
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	16.88%	16.23%	15.58%
收现比	0.43	1.11	0.69
资产负债率	31.33%	28.05%	30.44%
现金短期债务比	1.23	3.54	4.01
EBITDA（亿元）	2.11	1.91	2.09
EBITDA 利息保障倍数	1.96	4.50	2.50

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及 2020 年审计报告，中证鹏元整理



附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供



附录三 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

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	100.00%	基础设施建设
全椒智慧水利建设有限公司	1,000.00	100.00%	水利工程
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	2,00.00	100.00%	园林工程施工
全椒县枫园旅游发展有限公司	1,000.00	100.00%	森林旅游
全椒县桥头庵苗圃有限公司	100.00	100.00%	花卉种植及销售

资料来源：公司2020年审计报告、全国企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录五 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。