



2022年无为市城市建设投资有限公司公司 债券2023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.

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人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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年无为市城市建设投资有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 无为债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：无为市水陆交通便利，工业基础较好，依托于产业发展及投资带动，近年无为市经济财政实力持续提升；无为市城市建设投资有限公司（以下简称“无为城投”或“公司”）作为无为市核心基础设施建设平台，区域竞争力较强；公司持续获得无为市政府的外部支持以及安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”）提供的保证担保能有效提升 2022 年无为市城市建设投资有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）的信用水平。同时中证鹏元也关注到了公司资产仍由存货和应收款项构成，变现能力不佳且占用公司较多营运资金，部分资产受限，整体资产流动性仍较弱；公司在建项目存在较大资金压力且主要通过债务融资以满足项目建设资金需求，总债务规模增长较快，债务负担有所加重；公司对外担保规模大，且均未设置反担保措施，或有负债风险有所升高。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司代建业务持续性较好，且将持续获得无为市政府的外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 07 日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@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	2022	2021	2020
总资产	122.74	90.88	87.47
所有者权益	69.00	67.50	66.24
总债务	29.80	19.26	18.12
资产负债率	43.79%	25.72%	24.28%
现金短期债务比	3.55	0.25	0.60
营业收入	13.67	12.05	14.51
其他收益	0.10	0.00	0.20
利润总额	0.78	0.87	1.26
销售毛利率	14.19%	14.19%	14.11%
EBITDA	2.00	2.16	2.39
EBITDA 利息保障倍数	2.43	2.45	3.35
经营活动现金流净额	4.49	0.98	-3.68

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- 无为市水陆交通便利，工业基础较好，依托于产业发展及投资带动，近年无为市经济财政实力持续提升。无为市已形成“电、食、钙、羽”等主导产业，近年主导产业实现较快发展，并加快发展新兴产业，推动经济和财政实力持续提升。
- 公司作为无为市核心基础设施建设平台，区域竞争力较强。公司主要承担无为市基础设施代建和土地整理开发业务，区域竞争力较强，代建项目较多，代建业务可持续性较好。
- 公司继续获得无为市政府的外部支持。2022 年，无为市国资委向公司注入 17 处房产，增加公司资本公积 0.71 亿元，推动公司资本实力提升；向公司提供 0.10 亿元政府补助，提高了公司利润水平。
- 安徽担保提供的保证担保能有效提升本期债券的信用水平。经中证鹏元综合评定，安徽担保的主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- 公司资产仍由存货和应收款项构成，变现能力不佳且占用公司较多营运资金，部分资产受限，整体资产流动性仍较弱。截至 2022 年末，公司主要资产仍由应收款项（应收账款和其他应收款）及存货（主要为项目成本）所构成，二者合计占期末总资产的比例为 64.46%。存货变现能力受政府结算安排影响较大；应收账款为应收无为市财政局的代建业务和土地整理业务款项，回款较弱；2022 年末其他应收款余额同比大幅增加 10.70 亿元，占用公司较多营运资金，且回款时间存在一定不确定性；8.72 亿元资产因保证金或借款抵押受限，总体资产流动性仍较弱。
- 公司在建项目存在较大资金压力且主要通过债务融资以满足项目建设资金需求，总债务规模增长较快，债务负担有所加重。截至 2022 年末，公司其他应付款（往来应付款）和总债务规模同比大幅增加，主业获现能力仍偏弱，且主要在建项目尚需投资金额较大，叠加募投项目资金缺口，公司项目建设仍存在较大资金压力，预计公司未来仍主要通过债务融资以满足建设需要，总债务规模将进一步扩张。
- 公司面临的或有负债风险有所升高。截至 2022 年末，公司对外担保余额 70.94 亿元，较 2021 年末大幅增加 31.68 亿元，占期末净资产的比重为 102.81%，公司担保对象均为当地国有企业，担保规模大，且均未设置反担保措施，或有负债风险有所升高。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	评分
区域状况	4/7	城投经营&财务状况	6/7
区域状况	4/7	经营状况	6/7
行政层级	2/5	财务状况	6/7
调整因素			
ESG 因素			0
审计报告质量			0
不良信用记录			0
补充调整			0
个体信用状况			aa-
外部特殊支持			1

主体信用等级
AA
个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是芜湖市无为市地区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，无为市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与无为市政府的联系非常紧密以及对无为市政府非常重要。同时，中证鹏元认为无为市政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/22 无为债	2022-6-28	罗力、刘玮	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)	阅读全文
AA/稳定	AAA/22 无为债	2022-1-27	罗力、刘玮	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)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 无为债	12.00	12.00	2022-6-28	2029-3-14

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年3月14日发行7年期12亿元公司债券，募集资金计划用于波司登羽绒产业园项目、无为市城市停车场建设项目和补充营运资金。截至2023年4月30日，“22无为债”募集资金专项账户余额为2.8亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本和实收资本均未发生变化，2022年末公司注册资本和实收资本仍均为3.60亿元，公司唯一股东和实际控制人仍为无为市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无为市国资委”）。跟踪期内公司组织架构无调整，2023年3月，公司董事和监事变动，任命李守兵、许勇、卢晓玲、陈小凤、何保华同志为董事，古涛、徐彦静、刘军同志为监事。选举刘磊为职工董事，田准、任俊慧为职工监事。

2022年公司合并范围新增2家子公司，截至2022年末合并范围子公司为5家。

表1 2022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
无为市瑞弘生态农业科技有限公司	100.00%	11,000.00	农林牧渔技术推广服务	新设
无为瑞茗农业种植有限公司	100.00%	30,000.00	蔬菜种植	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对

于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

城投行业政策环境

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及

其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

无为市位于芜湖市区南部，水陆交通较为便利，工业基础较好，依托产业发展及投资带动，近年经济财政实力持续提升，但地方政府债务快速增长且财政自给能力偏低

区位特征：无为市为芜湖市代管县级市，位于芜湖市区南部，水陆交通较为便利。无为市为安徽省辖县级市，由芜湖市代管，位于安徽省中部，于2019年撤县设市。无为北与合肥市巢湖市、马鞍山市含山县相接，东与芜湖市鸠江区接壤，南与铜陵市郊区相邻，西与铜陵市枞阳县、合肥市庐江县毗邻。无为区位优势，位于皖江城市带承接产业转移示范区“长江轴”之上、长三角城市群及“芜湖核”之内，现辖20个镇、1个省级经济开发区。全市总面积2,022平方公里。截至2021年末，无为市常住人口为82.5万人。无为市水陆交通较为发达，水路方面，芜湖长江二桥、铜陵公铁长江大桥两座长江大桥横跨两翼。区域内长江航道里程56公里，其中适宜建万吨级以上工业及港口码头岸线10.1公里，内河航道里程155.4公里；陆路方面，淮南铁路、合芜铁路经过市境，京福高铁无为站已于2015年通车，208、227、319省道纵横市境，2021年末市内公路里程4,382公里，其中等级公路4,382公里，距马鞍山市90千米、距南京市120千米、距杭州市300余千米、距上海市400余千米。

图1 无为市区位图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：无为市近年经济保持较快发展，固定资产投资为拉动经济的重要力量。无为市近年经济实现较快发展，2022年实现地区生产总值609.91亿元，位列芜湖市下辖区县（县级市）的第二位，经济增速5.2%，近年增速均高于全国平均水平，经济发展势头良好；其中第一、二、三产业增加值增速分别为4.5%、6.0%和4.5%。2022年无为市三次产业结构为10.4：48.6：41.0，第二、三产业占比较高，对经济增长贡献大。2022年无为市人均生产总值为7.36万元，为全国人均GDP的85.85%，低于全国平均水平，经济发展速度较快但经济发展水平仍有待提高。

近年无为市固定资产投资增速较快，均在10%以上，为拉动当地经济发展的重要力量，2023年1-2月，无为市固定资产投资同比增长9.7%。从房地产市场来看，2022年无为市房地产开发投资同比增长1.4%，累计销售商品房面积39.13万平方米，同比下降51.63%，实现商品房销售金额25.16亿元，同比下降53.93%，房地产市场景气度有所下降。从消费来看，2022年无为市场消费继续呈现恢复态势，增速为4.8%，增速同比下降较多，但仍是推动当年经济增长的主要动力之一。

表2 2022年芜湖市区县级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
镜湖区	791.00	2.5%	16.44	36.42	0.00
无为市	609.91	5.2%	7.36	30.77	16.04
鸠江区	569.68	0.5%	10.54	40.48	6.06
弋江区	557.70	3.9%	13.20	37.77	2.16
湾沚区	408.82	6.0%	11.88	37.79	25.60
繁昌区	383.14	5.9%	15.71	38.87	9.92
南陵县	341.78	6.2%	7.93	23.67	6.22

注：“-”表示数据未公告；无为市政府性基金收入为“市本级”口径；镜湖区和无为市人均GDP为按照2022年末常住人口数计算所得；其他各区县人均GDP均为按照第七次人口普查的常住人口数计算所得。

资料来源：各地政府网站，中证鹏元整理

表3 无为市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	609.91	5.2%	577.76	10.5%	511.04	5.5%
固定资产投资	-	11.1%	-	16.2%	-	14.9%
社会消费品零售总额	221.43	4.8%	211.23	29.1%	163.6	3.9%
进出口总额（亿美元）	-	-	-	-	-	-
人均 GDP（万元）	7.36		7.00		4.28	
人均 GDP/全国人均 GDP	85.85%		86.48%		59.03%	

注：1、“-”表示数据未公告；2、无为市 2020 年人均 GDP 以户籍人口为基准、2021/2022 年以 2021 年末/2022 年末的常住人口为基准。

资料来源：2020-2022 年无为市国民经济与社会发展统计公报，无为市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：无为市工业基础较好，已形成“电、食、钙、羽”等主导产业，并大力发展新兴产业。“十三五”期间无为市“电、食、钙、羽”（电线电缆、食品加工、钙新材料、羽毛羽绒）四大主导产

业加速集聚，获批“安徽省特种电线电缆特色产业基地（集群）”，多次荣获“中国羽毛羽绒之乡”称号。2021年电线电缆、绿色食品、钙新材料、羽毛羽绒产业产值分别增长40%、33%、23%、27%。此外，无为市战略性新兴产业加快成长，现代物流、电子商务等现代服务业加速发展，2022年无为市实现规模以上工业增加值同比增长12.0%。其中战略性新兴产业产值增长55.8%，高新技术产业增加值增长22.3%。2023年1-2月，无为市实现规模以上工业增加值同比增长9.4%，战略性新兴产业产值增长54.4%，工业发展保持较高增速。

发展规划及机遇：无为市将继续聚焦主导产业发展，并打造成现代化新兴滨江城市和芜湖市域副中心城市。根据《无为市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，无为市将坚守和聚焦特色主导产业不动摇，打造全国最大的基于数字化的特种电缆产业新基地、绿色食品产业新基地，全国最大的绿色钙材料产业新基地、绿色羽绒家纺产业新基地和绿色高精高导铜基材料产业新基地；同时还将发展绿色产业打造水脉绿城，巩固脱贫攻坚成果打造滨江美城，以及健全保障体系打造幸福之城。

财政及债务：近年无为市一般公共预算收入持续提升，但财政自给能力较弱，且地方政府债务快速增长。2020-2022年无为市一般公共预算收入持续增长，其中2022年税收收入占比为62.40%，收入质量一般。同期，无为市财政自给能力有所提升，但2022年仍仅为43.44%，财政自给能力不强，收支平衡对上级补助有较大依赖。2023年1-2月，无为市实现全市一般公共预算收入5.29亿元，同比下降16.1%；一般公共预算支出10.51亿元，同比下降0.6%。2020-2022年无为市本级分别实现政府性基金收入13.00亿元、26.40亿元和16.04亿元，以国有土地出让收入为主，近三年分别为12.40亿元、25.56亿元和15.09亿元。近年无为市地方政府债务余额增速较高，2020-2022年年均复合增长率为17.52%，债务负担有所加重。

表4 无为市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	30.77	28.75	26.51
税收收入占比	62.40%	70.47%	63.67%
财政自给率	43.44%	42.90%	40.03%
政府性基金收入	16.04	26.40	13.00
地方政府债务余额	109.44	92.87	79.24

注：无为市政府性基金收入为“市本级”口径

资料来源：无为市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：目前无为市公开发债投融资平台仅无为城投1家。

五、经营与竞争

公司为芜湖无为市核心城投平台，主要负责无为市内的基础设施建设和土地开发整理业务，区域

竞争力较强，主营业务可持续性较好

公司仍为芜湖无为市核心城投平台，主要负责代建无为市内的基础设施建设和土地开发整理业务。2022年，公司实现营业收入13.67亿元，同比小幅增长13.44%，主营业务毛利率保持稳定，代建业务和土地开发整理业务仍为公司核心收入来源。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	6.77	49.52%	16.26%	6.24	51.78%	16.43%
土地开发整理收入	6.59	48.21%	16.26%	5.65	46.89%	16.67%
其他业务	0.32	2.34%	-72.81%	0.16	1.33%	-159.18%
合计	13.67	100.00%	14.19%	12.05	100.00%	14.19%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）代建业务

公司为无为市核心基础设施承建平台，在建项目较多，代建业务可持续性较好，毛利率总体保持稳定，但在建项目目前仍存在较大资金压力

公司代建业务仍主要由公司本部及子公司无为市宏远城乡基础设施建设有限公司（以下简称“宏远城建”）负责，无为市人民政府与公司本部及宏远城建签订了委托代建协议，约定由公司或宏远城建负责项目的投资建设，项目建设完成并验收合格后，由无为市财政局根据公司上报的工程实际投资情况结合财政情况适时结算，原则上按照工程总投资（含市政工程占地征迁、工程建设等费用）的120%给予结算。

2022年，公司对福东北路工程、全民运动健身综合馆工程和新巢无路改线工程（一标段、二标段）等项目进行收入确认，共确认收入6.77亿元，毛利率总体保持稳定。

表6 2022 年公司代建业务收入明细（单位：万元）

项目名称	确认收入	确认成本
福东北路工程	12,763.41	10,688.06
全民运动健身综合馆工程	10,633.32	8,904.33
新巢无路改线工程（一标段、二标段）	15,542.70	13,015.44
	9,751.42	8,165.82
城南路网工程	5,125.52	4,292.10
金塔路改造（含高速连接线）工程（一标段、二标段）	6,906.34	5,783.36
上下九连圩工程	2,494.63	2,089.00
无为县规划展示馆工程	3,730.46	3,123.88
同心小区三期公租房项目	754.90	632.15

合计	67,702.71	56,694.14
----	-----------	-----------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末公司在建项目仍较多，除本期债券募投项目外，均已签订代建协议，预计代建业务持续性较有保障，但主要在建项目尚需投资规模较大，仍存在较大资金支出压力。

表7 截至 2022 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	是否签订代建协议
无为市城市停车场建设项目	6.12	1.65	否
波司登羽绒产业园	8.24	0.18	否
无六路	6.50	3.83	是
无城防洪除涝治理工程	5.50	2.33	是
无为县中小河流治理工程	3.60	0.42	是
无为县自来水长江水源（刘渡）工程	3.06	0.45	是
无为市花渡闸除险加固工程、水利精准扶贫项目、农田水利最后一公里项目	2.90	1.19	是
万年台景区项目	2.65	0.14	是
新巢无路改线工程 1 标段	2.60	1.30	是
新巢无路改线工程 2 标段		0.82	是
高沟国家建制镇示范点镇排水工程	2.38	0.21	是
高沟滨江新城水利基础设施建设项目	2.38	0.31	是
无为县城南防洪除涝治理工程（花渡闸除险加固工程）	2.00	0.20	是
无为县奥体广场项目	1.50	0.02	是
重点镇污水处理厂及管网一期工程	1.13	0.14	是
福东北路	0.85	1.07	是
高铁站及中心城区停车场工程	0.80	0.12	是
无城水环境（西河无为段）综合治理二期工程	0.77	0.11	是
安徽省芜湖市无为县城一水厂迁建工程	0.75	0.10	是
全民运动健身综合馆工程	0.64	0.89	是
秦刘路	0.55	0.25	是
国开行防洪除涝项目	0.50	0.21	是
无为县宏远职业技能实训基地建设项目	0.45	0.12	是
无为县职业教育中心实训基地建设项目		0.12	是
城南路网工程	0.40	0.43	是
无为县城乡污水处理一体化工程	0.40	0.30	是
巢湖流域西河无为段综合治理工程	0.38	0.19	是
人武部新营区项目	0.34	0.26	是
福渡路、福中路	0.33	0.30	是
规划展示馆	0.32	0.31	是
道口经济产业园污水管道连接工程	0.30	0.23	是

城区排水排涝工程	0.30	0.14	是
羽毛羽绒产业园经四路工程	0.29	0.19	是
汤华城	0.13	0.13	是
排涝二期	0.11	0.11	是
无为市城东南片区道路交通安全设施建设项目	0.10	0.11	是
无为县无城污泥处置工程	0.04	0.02	是
无为县高沟镇养老中心建设项目	0.03	0.05	是
上下九连圩工程	0.21	0.21	是
水利工程项目、无为市西河马口河防洪治理工程	2.00	0.86	是
无为市人民医院石涧院区工程、网络安全升级改造项目	0.10	0.03	是
严桥镇湖塘电站渡改桥工程	0.15	0.04	是
芜湖市消防支队应急救援训练基地项目矿产资源处置和土地平整	0.10	0.06	是
铜商高速项目	2.50	0.27	是
无为中学改扩建工程二期	0.10	0.02	是
合计	64.50	20.43	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地开发整理业务

公司为无为市内土地开发整理的核心主体，但土地开发整理业务具体开展进度受政府规划影响较大，后续业务仍存在不确定性

根据无为市人民政府出具的《关于调整无为县城市建设投资有限公司土地整理收入结算模式的决定》（无政秘[2016]67号），确定将无为市内土地整理相关业务授权给公司，由公司负责区域内主要收储地块的资金筹集与结算、平整与管理，并对公司发生的土地开发整理成本根据财政收支及预算情况，分年度按照成本加成20%给予结算。

2022年无为市人民政府向公司确认2020年棚户区改造项目土地整理收入6.59亿元，收入同比有所增加，毛利率基本维持不变。截至2022年末，存货中尚有未结转土地整理业务成本16.14亿元，预计土地整理开发业务未来仍会形成一定收入，但后续业务开展和投入规模需根据当地政府规划而定，仍存在不确定性。

2022年公司继续获得来自于无为市政府的外部支持

根据无为市国资委《关于国有资产归集第一批资产处置的批复》（无国资函[2022]24号），将市直单位下属的17处资产（房产）无偿划入子公司无为市海融国有资产运营管理有限公司，公司于2022年计入资本公积，入账价值0.71亿元。同期公司收到无为市政府拨付的0.10亿元政府补助资金，提高了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

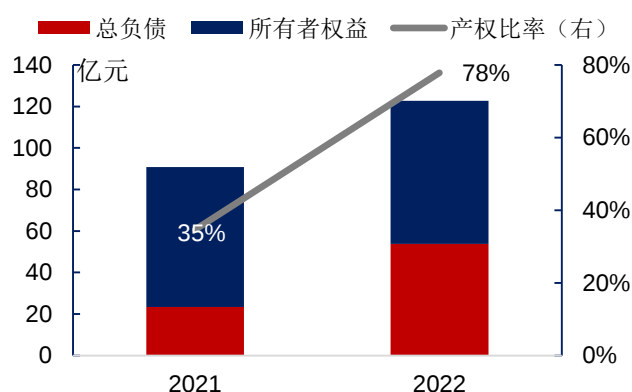
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告和希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增2家子公司。

资本实力与资产质量

2022年公司总资产规模扩张较快，资产构成仍主要为项目成本和应收款项，应收款项占用公司较多营运资金且回款时间仍存在一定不确定性，部分资产受限，总体资产流动性仍较弱

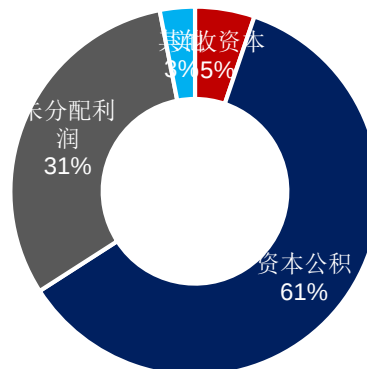
2022年，受益于政府资产注入，公司所有者权益小幅增长，因同期发行本期债券及大幅增加往来借款，公司产权比率大幅上升，但整体杠杆水平尚可。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司总资产为122.74亿元，同比大幅增长35.06%，仍以流动资产为主。

截至2022年，公司主要资产仍由应收款项（应收账款和其他应收款）及存货（主要为项目成本）所构成，二者合计占期末总资产的比例为64.46%。公司应收账款仍全部为主营业务形成的应收无为市财政局的代建业务和土地整理业务款项，回款较弱导致2022年末余额进一步增加；2022年公司新增较多与安徽无为经济开发区管理委员会及其他无为国企往来款项，其他应收款期末余额同比大幅增加10.70亿元，占用公司较多营运资金，且回款时间存在一定不确定性；存货仍主要由代建业务和土地整理业务投入成本构成，2022年公司存货新增项目成本投入11.87亿元，受结转收入等影响减少11.32亿元导致存货整体

¹2023 年 4 月 28 日，公司发布《关于审计机构发生变更的公告》，原审计机构容诚会计师事务所（特殊普通合伙）服务年限届满，为保证公司审计工作的独立性和客观性，综合考虑公司业务发展布局 and 整体审计需求。根据竞争性谈判选聘结果，公司聘请希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司及下属部分子公司 2022-2024 年度财务报表审计机构。

规模变动较小，后续存货变现能力仍受制于政府结算安排。

此外，货币资金、投资性房地产及其他非流动资产仍为公司资产重要组成部分。截至2022年末，公司货币资金中因本期债券募集资金到位而大幅增加；受政府2022年注入17处房产、公司收购停车场和3处菜市场作为租赁资产影响，公司投资性房地产账面价值同比增长3.26亿元，其中房产多已用于出租，但受折旧金额较大影响，公司目前其他业务（房屋租赁）盈利能力较差。截至2022年末，公司2.30亿元投资性房地产尚未办妥产权证书；公司其他非流动资产仍均为公司代持政府投资的股权，不实际参与经营管理，不对其具有控制或重大影响。

截至2022年末，公司3.87亿元货币资金、1.52亿元存货、3.19亿元投资性房地产和0.14亿元固定资产因银行承兑汇票保证金或借款抵押受限。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.77	12.04%	1.89	2.08%
应收账款	30.08	24.51%	26.03	28.65%
其他应收款	11.13	9.07%	0.43	0.47%
存货	37.91	30.88%	37.36	41.11%
流动资产合计	94.06	76.63%	66.39	73.05%
投资性房地产	14.20	11.57%	10.94	12.04%
其他非流动资产	14.16	11.53%	13.23	14.56%
非流动资产合计	28.68	23.37%	24.50	26.95%
资产总计	122.74	100.00%	90.88	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入小幅增长，毛利率保持稳定但盈利能力仍较弱，政府补助对利润形成一定补充

受土地整理和代建业务收入增加影响，2022年公司营业收入同比增长13.44%，销售毛利率保持稳定，盈利能力仍表现较弱。同期公司收到计入其他收益的政府补助0.10亿元，占当期利润总额的12.82%，对利润形成一定补充。

表9 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	13.67	12.05
营业利润	0.79	0.87
其他收益	0.10	0.00
利润总额	0.78	0.87
销售毛利率	14.19%	14.19%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司继续通过债务融资以满足项目建设需要，总债务规模大幅增长，债务负担有所加重

截至2022年末，公司总债务为29.80亿元，同比大幅增加10.54亿元，债务负担有所加重。公司总债务主要由长期债务构成，银行长期借款和应付债券为公司长期债务资金的两大核心来源，2022年，公司成功发行12.00亿元本期债券，长期债务规模大幅扩张。长期应付款仍全部为项目专项贷款，2022年末余额进一步下降。公司短期债务由应付票据和一年内到期的非流动负债构成，合计规模不大。

2022年，公司新增大量与无为市政府单位或当地国企间的往来借款（其他应收款），其他应付款余额同比大幅增加18.36亿元。

表10 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	4.5%	11.38	0.56	2.03	1.36	7.44
债券融资	4%	12.00	0.00	0.00	2.40	9.60
合计	-	23.38	0.56	2.03	3.76	17.04

注：表中未包括 1.88 亿元应付票据及 3.99 亿元长期应付款-专项贷款（3.99 亿元包含 1 年内到期部分）。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
应付票据	1.88	3.50%	0.00	0.00%
其他应付款	23.03	42.85%	4.67	19.99%
一年内到期的非流动负债	2.28	4.25%	6.86	29.35%
流动负债合计	28.11	52.31%	11.62	49.71%
长期借款	10.83	20.15%	7.88	33.69%
应付债券	11.98	22.30%	0.00	0.00%
长期应付款	2.82	5.25%	3.88	16.60%
非流动负债合计	25.63	47.69%	11.76	50.29%
负债合计	53.75	100.00%	23.38	100.00%
总债务	29.80	55.44%	19.26	82.40%
其中：短期债务	4.17	7.75%	7.51	32.11%
长期债务	25.63	47.69%	11.76	50.29%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

受其他应收款（往来应付款）和债务融资增长较多影响，2022年公司资产负债率大幅上升18.07个百分点至43.79%，整体杠杆水平尚可。同期由于公司债务增长主要来源于长期债务融资，短期债务规模有所下降，现金短期债务比指标大幅改善，同时EBITDA利息保障倍数变化不大且表现尚可。截至2022年末，公司银行授信额度已全部使用完毕，整体而言，公司债务负担有所加大。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	43.79%	25.72%
现金短期债务比	3.55	0.25
EBITDA 利息保障倍数	2.43	2.45

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的资料（截至 2023 年 5 月 19 日）和公开信息查询（截至 2023 年 5 月 22 日），公司过去一年未因环境问题而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的资料（截至 2023 年 5 月 19 日）和公开信息查询（截至 2023 年 5 月 22 日），公司过去一年未因违规经营、产品质量与安全存在问题和损害员工健康与安全而受到政府处罚。

治理方面，根据公司提供的资料和公开信息查询，公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，根据公司章程规定，公司不设股东会，由无为市国资委行使决定公司经营方针和投资计划等职权。公司设董事会，成员为7人，其中非职工代表董事由无为市国资委委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，公司设董事长1人，由无为市人民政府委任。公司设监事会，成员为5人，其中职工代表监事2人，监事会中的非职工代表监事由无为市国资委委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生；设监事会主席1人，由无为市国资委从监事会成员中指定。此外，公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘，负责主持公司的生产经营管理工作，同时设副总经理若干人。

公司设立了财务融资部、投资发展部等部门，具体执行各项工作，同时公司制定了《董事会议事规则》、《总经理办公会议事规则》、《员工考核实施细则（试行）》等各项制度，从制度层面规范了公司经营行为，公司组织结构图详见附录三。公司2022年和政府部门及关联公司的往来款新增较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月17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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额70.94亿元，较2021年末大幅增加31.68亿元，占当年末净资产的比重为102.81%，公司担保对象均为当地国有企业，但担保规模大，且均未设置反担保措施，或有负债风险有所升高。

表13 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日
无为市瑞庆现代农业科技有限公司	6,475.00	2028-3-2
	550.00	2024-2-3
	2,200.00	2024-2-3
	54,000.00	2042-4-11
无为市安居建设投资有限公司	31,420.00	2038-11-2
	16,000.00	2038-11-2
	32,500.00	2038-11-2
	3,000.00	2038-11-2
	12,000.00	2038-11-2
	7,200.00	2024-6-25
无为市城乡建设发展有限公司	6,500.00	2024-6-28
	44,500.00	2027-8-31
	1,500.00	2023-11-29
	250.00	2036-9-12
	9,300.00	2036-9-12
无为市康居建设投资有限公司	20,000.00	2036-9-12
	5,000.00	2036-9-12
	30,000.00	2036-9-12
	27,771.00	2036-4-7
无为市瑞晖农业有限公司	10,000.00	2030-5-31
	3,000.00	2030-5-31
无为市瑞隆生态农业科技有限公司	90,000.00	2036-3-10
无为市瑞庆现代农业科技有限公司	5,500.00	2028-3-2
	5,500.00	2028-3-2
	4,125.00	2028-6-17
无为市瑞泉水产有限公司	13,292.00	2031-6-17
	9,167.00	2028-6-17
	5,000.00	2034-3-27
	2,790.00	2034-3-27
无为市水务投资有限公司	15,000.00	2042-9-19
	30,000.00	2042-9-19
	30,000.00	2042-9-19
	4,230.00	2034-4-18

	3,384.00	2034-4-18
	846.00	2034-4-18
	8,460.00	2034-4-18
无为市宜居城市更新建设发展有限公司	60,000.00	2044-6-28
	25,400.00	2044-6-28
	4,950.00	2032-12-30
	4,950.00	2025-7-5
无为市宜居投资有限公司	7,500.00	2023-7-10
	4,950.00	2025-9-23
无为市自来水有限责任公司	1,250.00	2023-11-23
	4,900.00	2024-12-24
无为乡村振兴投资有限公司	30,000.00	2050-5-24
	15,000.00	2050-5-24
合计	709,360.00	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是芜湖无为市下属重要企业，无为市政府直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，无为市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与无为市政府的联系非常紧密。无为市国资委持有公司100.00%股权；对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司代建和土地整理开发业务基本来源于无为市政府及其相关单位；近5年内受到无为市政府支持（一般性支持或特殊支持）的次数多且支持力度较大；展望未来，公司与无为市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对无为市政府非常重要。公司最主要的目标是提供对无为市社会和经济至关重要的基础设施产品；但无为市政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的；公司在就业和基础设施建设等方面对无为市政府的贡献很大；公司债务违约会对无为市地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

安徽担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平

1、担保条款

安徽担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保期限为本期债券存续期及债券到期日之日起两

年。

2、担保方情况

安徽担保成立于2005年11月，原名安徽省信用担保集团有限公司，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省级担保机构，成立时注册资本18.60亿元。后经多次增资，安徽担保资本实力不断增强，截至2021年末，安徽担保实收资本增加至218.46亿元，并更名为现名。2022年安徽担保合计收到来自安徽省财政厅的注资13.80亿元，截至2022年末安徽担保实收资本为232.26亿元，注册资本暂未变更，仍为186.86亿元，唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府。安徽担保股权结构如下表所示。

表14 截至 2022 年末安徽担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
安徽省人民政府	232.26	100.00%

资料来源：安徽担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省重要的担保机构，承担省内政策性担保及再担保体系建设职责，整体担保业务规模大。安徽担保的担保业务主要包括融资担保、非融资担保和再担保业务，其中以支持中小微及“三农”企业为主的政策性再担保业务为主；再担保业务主要由安徽担保子公司安徽省融资再担保有限公司负责开展，安徽担保本部主要开展除再担保业务以外的担保业务。

安徽担保再担保客户主要为安徽省内各市、县担保机构，均属于安徽省再担保体系内成员。截至2022年末，安徽担保再担保业务担保余额为1,262.32亿元，同比上升28.93%，主要系全省再担保合作机构发挥助企纾困职能，扩大政府性融资担保覆盖面，同时全省体系机构积极创新业务产品，提升服务效能，小额批量的见贷即保业务增长显著，带动安徽担保2022年再担保业务同比快速增长。

安徽担保直接融资担保业务主要为信用债券担保，客户全部为安徽省内各市、县级城投类企业，被担保方主体信用级别均在AA-及以上，以AA为主。2022年末安徽担保直接融资担保业务余额同比大幅增长28.06%至608.14亿元。截至2022年末，安徽担保具备一定规模的直接融资担保储备项目，未来直接融资担保业务仍有一定发展空间。安徽担保间接融资担保客户群体为安徽省内国有企业和中小企业，中小企业类业务单笔金额相对较小，整体客户资信实力较弱；近年来安徽担保为控制业务风险，逐步压缩中小企业类间接融资担保业务规模，截至2022年末间接融资担保业务余额为52.61亿元。安徽担保持续开展包括诉讼保全担保、工程保证担保以及其他非融资业务在内的非融资担保业务，2022年末非融资担保业务余额为35.44亿元，其中上述三类业务余额分别为22.40亿元、8.20亿元和4.84亿元。整体来看非融资担保业务规模较小，盈利能力有限。

2022年安徽担保本部共代偿5户8笔，总金额为1.09亿元，代偿项目均为间接融资担保业务，代偿5户均为民营企业。2022年再担保业务代偿户数为711户，合计代偿规模为21.25亿元，当期担保代偿率为

2.69%。2022年安徽担保本部全口径当期担保代偿率为1.17%，较上年变化不大，全口径代偿追偿额为4.04亿元。

截至2022年末，安徽担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备余额分别为3.70亿元、25.54亿元及2.47亿元，担保风险准备金合计为31.71亿元，担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为237.72%。

表15 安徽担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
融资担保余额	660.75	518.02	373.10
直接融资担保余额	608.14	474.89	328.32
间接融资担保余额	52.61	43.13	44.78
再担保余额	1,262.32	979.09	1,191.15
非融资担保余额	35.44	26.18	29.87

资料来源：安徽担保提供，中证鹏元整理

安徽担保资产主要为其他权益工具投资等股权资产，截至2022年末，安徽担保资产总额为336.42亿元，同比下降2.43%，主要是因安徽担保无偿划转持有的子公司安徽省科技产业投资有限公司（以下简称“安徽科投”）88.02%股权所致。截至2022年末，安徽担保货币资金为71.03亿元，占资产总额的比例为21.11%，无受限货币资金，整体来看货币资金规模较大，可对担保业务提供较好支撑。2022年末应收款项类金融资产为4.25亿元，主要是安徽担保前期发生的应收代偿款项，后续转让给子公司安徽担保资产管理有限公司。近年安徽担保应收代偿款规模较大，截至2022年末为13.34亿元，其中账龄超过1年的代偿款占比为72.14%，平均账龄较长，需关注其代偿款回收风险。安徽担保其他权益工具投资为对外股权投资资产，2022年末账面价值为208.82亿元，占资产总额比例的62.07%，主要为安徽担保对安徽省内市县担保机构以及根据政府要求履行政策性职能而对产业园区等投融资公司的持股。近年安徽担保对现有股权投资项目逐步增加投资，投资资金来源于政府注资，整体规模较大。

从三类资产占比情况来看，截至2022年末安徽担保本部Ⅰ级资产、Ⅱ级资产和Ⅲ级资产占（资产总额-应收代偿款）的比例分别为20.53%、59.46%和19.52%，三类资产占比均符合监管要求。

截至2022年末，安徽担保负债总额为89.44亿元，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为3.70亿元和25.54亿元，该部分负债无实际偿付压力。安徽担保有息负债主要为长短期借款和应付债券，截至2022年末长短期借款余额分别为14.00亿元和4.50亿元，同年末应付债券余额30.00亿元，为2021年和2022年分别发行15.00亿元的2年期PPN产品，其中2021年发行的15亿元PPN产品将于2023年8月19日到期。截至2022年末安徽担保代管担保基金账面余额5.00亿元，无实际偿付压力。截至2022年末安徽担保所有者权益合计246.97亿元，其中实收资本232.26亿元，资本实力强。截至2022年末，安徽担保融资担保责任余额放大倍数为6.89倍。

安徽担保营业收入主要来源于担保费收入、投资收益和其他业务收入。得益于担保业务的快速发展，

2022年安徽担保的担保费收入同比大幅增长73.63%，担保费收入占营业收入的比重提升至70.85%。近年来投资收益有所波动，2022年公司投资收益为1.43亿元，同比下降29.16%。此外，安徽担保于2022年6月30日无偿划出子公司安徽科投全部股权，导致计入其他业务收入的石油商品贸易业务收入不再纳入营业收入，受此影响，2022年安徽担保营业收入较2021年大幅下滑75.77%至10.24亿元。安徽省政府继续推进“4321”担保体系的建设，为更好降低中小微企业融资成本，再担保业务不收取费用，同时安徽担保直保业务收费水平相对较低，叠加代偿率较高，各年计提准备金规模较大，导致担保业务整体利润率较低。总体来看，近年来安徽担保的担保业务持续发展，但受代偿率较高影响计提准备金规模较大，安徽担保整体盈利能力较弱。

表16 安徽担保主要财务数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	336.42	344.79	289.12
货币资金	71.03	58.74	38.63
应收代偿款净额	13.34	12.96	12.80
所有者权益合计	246.97	235.74	217.69
营业收入	10.24	42.28	47.06
担保费收入	7.26	4.18	3.33
净利润	1.08	0.47	0.21
净资产收益率	0.11%	0.21%	0.10%

资料来源：安徽担保 2020-2022 年审计报告及安徽担保提供，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，安徽担保唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府，股东背景强。安徽担保近年持续获得来自安徽省财政厅的注资，政银担业务持续获得来自于中央财政、安徽省政府等的风险补偿资金，为安徽担保的持续发展提供了支撑。

综上所述，安徽担保股东背景强，职能定位重要，资本实力强，货币资金规模大，代偿能力极强。但中证鹏元也关注到，安徽担保盈利能力较弱，较大规模的股权投资削弱了安徽担保整体资产流动性。经中证鹏元综合评定，安徽担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

从区域环境和经营竞争力看，无为市水陆交通便利，工业基础较好，目前已形成“电、食、钙、羽”等主导产业，依托于产业发展及投资带动，近年无为市经济实力持续提升。公司系无为市核心的基础设施建设投融资主体，区域竞争力较强。截至2022年末公司在建代建项目较多，且均已签订代建协议，预计代建业务可持续性较好。此外，2022年无为市国资委向公司注入17处房产，增加公司资本公积0.71亿元，资本实力有所提升。

但公司资产以存货（项目成本）和应收款项为主，项目成本资产变现能力受政府结算安排影响较大，应收款项对资金形成较大占用且回款时间存在一定不确定性，整体资产流动性较弱；且公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金支出压力，2022年总债务增长较快，债务负担有所加重。此外，截至2022年末，公司对外担保余额70.94亿元，较2021年末大幅增加31.68亿元，占当年末净资产的比重为102.81%，公司担保对象均为当地国有企业，但担保规模大，均未设置反担保措施，或有负债风险有所升高。整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，安徽担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

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“22无为债”的信用等级为AAA。

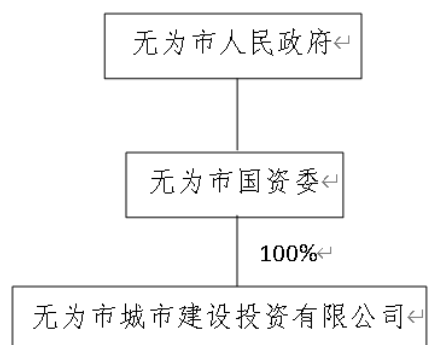
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	14.77	1.89	3.44
应收账款	30.08	26.03	22.64
存货	37.91	37.36	37.37
流动资产合计	94.06	66.39	65.34
固定资产	0.14	0.14	0.15
在建工程	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	14.20	10.94	11.21
其他非流动资产	14.16	13.23	0.00
非流动资产合计	28.68	24.50	22.14
资产总计	122.74	90.88	87.47
短期借款	0.00	0.00	3.00
应付账款	0.00	0.02	0.71
其他应付款	23.03	4.67	2.46
一年内到期的非流动负债	2.28	6.86	2.59
流动负债合计	28.11	11.62	8.83
长期借款	10.83	7.88	8.27
应付债券	11.98	0.00	0.00
长期应付款	2.82	3.88	4.14
非流动负债合计	25.63	11.76	12.41
负债合计	53.75	23.38	21.24
其中：短期债务	4.17	7.51	5.71
总债务	29.80	19.26	18.12
所有者权益	69.00	67.50	66.24
营业收入	13.67	12.05	14.51
营业利润	0.79	0.87	1.26
其他收益	0.10	0.00	0.20
利润总额	0.78	0.87	1.26
经营活动产生的现金流量净额	4.49	0.98	-3.68
投资活动产生的现金流量净额	-3.88	-2.78	-1.57
筹资活动产生的现金流量净额	8.41	0.25	6.48
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	14.19%	14.19%	14.11%
资产负债率	43.79%	25.72%	24.28%
短期债务/总债务	13.98%	38.97%	31.53%
现金短期债务比	3.55	0.25	0.60
EBITDA（亿元）	2.00	2.16	2.39

EBITDA 利息保障倍数	2.43	2.45	3.35
---------------	------	------	------

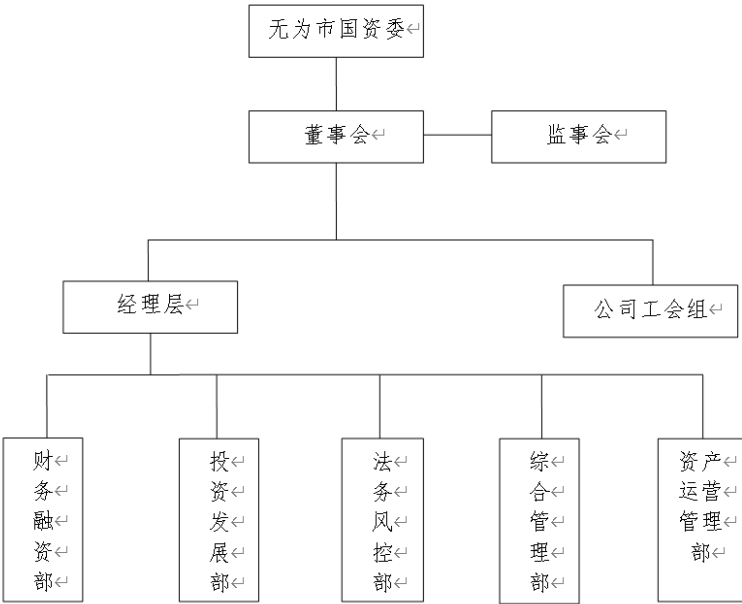
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 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
无为市宏远城乡基础设施建设有限公司	72,000.00	100%	城乡基础设施建设
无为市海融国有资产运营管理有限公司	18,600.00	100%	国有资产运营管理
无为市产业引导投资有限公司	1,000.00	100%	产业引导投资
无为市瑞弘生态农业科技有限公司	11,000.00	100%	农林牧渔技术推广服务
无为瑞茗农业种植有限公司	30,000.00	100%	蔬菜种植

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。