



2021年全椒全瑞投资控股集团有限公司公司债券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：

2021年全椒全瑞投资控股集团有限公司公司债券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
21 全椒债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：全椒县具有较好的区位和交通优势，经济整体较快增长，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”）作为全椒县最主要的基础设施建设主体，业务在区域内具有较强的竞争力，代建业务持续性较好，且继续获得外部支持，且安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”或“担保方”）提供的保证担保仍能有效提升“21 全椒债”的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，存在较大的资金支出压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好，且将持续获得外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 27 日

联系方式

项目负责人：何馨逸
hexy@cspengyuan.com

项目组成员：王致中
wangzhz@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	178.89	162.71	116.58
所有者权益	102.35	101.00	78.78
总债务	58.67	42.73	28.19
资产负债率	42.78%	37.93%	32.42%
现金短期债务比	1.21	2.35	1.29
营业收入	22.91	14.12	10.25
其他收益	0.10	0.16	0.26
利润总额	1.52	1.53	1.92
销售毛利率	13.76%	18.06%	21.94%
EBITDA	4.25	3.44	3.43
EBITDA 利息保障倍数	2.05	2.17	2.78
经营活动现金流净额	-21.34	-6.01	-21.50

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **全椒县具有较好的区位和交通优势，经济保持较快增长。**全椒县位于合肥和南京市两个省会城市之间，近年来经济实力不断增强，投资为拉动地方经济增长的主要动力。全椒县以装备制造、新型建材、电子新材料、智能家电四大产业为主，近年来工业基础更加牢固，战略新兴产业产值占比较高，财力整体有所提升。
- **公司为全椒县最主要的基础设施建设主体，业务在区域内具有较强的竞争力，代建业务持续性较好，且继续获得外部支持。**公司是全椒县最主要的基础设施建设主体，围绕着全椒县基础设施、安置房及相关上下游产业链开展业务，具有较强的业务竞争力；截至 2022 年末，公司主要在建项目预计总投资规模较大且存货中尚有一定规模已完工未结算的项目。此外 2022 年公司继续在资产划拨及政府补助等方面获得一定程度的外部支持。
- **安徽担保为“21 全椒债”提供的保证担保仍能有效提升其安全性。**经中证鹏元综合评定，安徽担保主体信用等级为 AAA，其对“21 全椒债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升 21 全椒债的安全性。

关注

- **公司项目投入资金沉淀较重，资产流动性较弱。**公司资产以工程建设项目投入的成本、土地及房产、对地方政府部门及国企的应收款项等为主，2022 年末上述资产合计占公司总资产比重较高。公司项目投入的收入确认进度受项目进度、财政资金安排等多种影响回款时间不确定性较大。
- **持续的项目投入推升了财务杠杆，使得公司面临较大的资金支出压力和一定的偿债压力。**2020-2022 年公司经营活动现金继续大幅净流出，叠加公司项目建设的资本开支需求，公司主要依靠外部融资来平衡资金压力，近年来公司在建项目尚需投资金额较大，公司面临较大的资金支出压力，此外持续推升的杠杆使得现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数指标下降。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额共计 38.17 亿元，占期末所有者权益的比重为 37.30%，被担保对象主要为当地国有企业，但无反担保措施。此外公司对东阳市三贤楼古建园林工程有限公司（以下简称“三贤楼古建”）的担保余额为 0.58 亿元，三贤楼古建存在失信被执行情况。

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
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					a+
外部特殊支持					2

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，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是全椒县最主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，全椒县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与全椒县政府的联系非常紧密以及对全椒县政府非常重要。同时，中证鹏元认为全椒县政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、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	AAA/21 全椒债	2022-06-06	何馨逸、秦风明	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）	点击阅读
AA	AAA/21 全椒债	2021-04-26	何馨逸、秦风明	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）	点击阅读

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
21 全椒债	6.00	6.00	2022-06-06	2028-04-30

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2023年4月末，21全椒债募集资金专项账户余额为0.42亿元。

三、发行主体概况

2022年公司控股股东、实际控制人、注册资本、实收资本均无变化。截至2022年末公司注册资本及实收资本均为1.00亿元，控股股东及实际控制人均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”，2023年5月公司注册资本增加至10.00亿元。

2022年度公司地位及主营业务未发生变化，仍为全椒县最主要的基础设施建设主体，主要从事基础设施和安置房建设、商混销售、工程建设和房屋出租等业务。2022年公司合并范围增加2家子公司、减少2家子公司，详见下表，截至2022年末公司合并范围各级子公司共计30家，详见附录四。

表1 2022 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2022 年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
全椒椒阳新能源科技有限公司	90%	4,000	批发业	新设
全椒全达城市运营管理有限公司	60%	1,000	土地管理业	新设

2、2022 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	不再纳入的原因
滁州市皖东规划建筑勘察设计研究院	公司划出
滁州市皖东建设监理有限公司	公司划出

资料来源：公司 2022 年审计报告及公开查询，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。

区域经济环境

全椒县位于合肥和南京市两个省会城市之间，具有较好的区位和交通优势，近年投资是拉动当地经济增长的主要动力，战略新兴产业产值占比较高，财力有所提升，但地方政府债务不断增加

区位特征：全椒县位于合肥和南京市两个省会城市之间，具有较好的区位和交通优势。全椒县隶属于安徽省滁州市，位于安徽省东部，滁州市南部，四周分别与南京市浦口区、合肥市肥东县、马鞍山市和县与含山县及滁州市南谯区接壤。截至2022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（安徽全椒经济开发区），2021年末全椒县常住人口为39.6万人，低于同年末户籍人口44.9万人，人口呈净流出态势。

全椒县介于合肥市和南京市两个省会城市之间，具有较好的区位和交通优势。县域有2条高速公路，东西向沪蓉高速和沪陕高速的合宁段在全椒境内共用一条合宁高速，另一条为南北向的天潜高速（滁马高速公路），312国道、331省道、206省道等国道干线及县乡道路也连接了全椒和主要乡镇以及周边县市；铁路方面，全椒境内现有两条铁路；其中沪汉蓉高速铁路（设计时速250千米）和宁西铁路的合宁段在全椒境内共线，京沪高速铁路（设计时速350千米）从全椒北面过境，目前全椒已开通高铁，到合肥约30分钟，到南京南站仅21分钟。2022年全年46.24Km、总投资72亿元的北沿江高铁全椒段开工建设，此外，2023年全椒县还将确保全椒互通、明巢高速全椒段等项目建成投入使用，加速构建“内畅外联互通”的现代综合立体交通格局。

经济发展水平：全椒县经济实力在滁州市下辖区县中处中等水平，近年整体保持增长，投资是拉动当地经济增长的主要动力。近年全椒县地区生产总值整体保持增长，其中2020及2022年受大环境影响经济增速有所放缓。按2021年末常住人口计算，2022年全椒县人均GDP为8.50万元，是同期全国人均GDP的99.19%，整体经济体量在滁州下辖区县中处于中游位置。近年来全椒县固定资产投资增速较快，

过去三年每年增速平均在16%以上，其中2021年全年接近20%，为拉动经济增长的主要动力；2022年固定资产投资中项目投资增长27.1%，房地产开发投资增长0.1%，但商品房销售面积下滑39.4%。消费方面受大环境影响增速大幅放缓，但保持增长趋势；全椒县进出口总额规模不大，近年增长强劲。

表2 滁州市 2022 年各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
天长市	686.11	7.30%	109,166	46.74	35.00
凤阳县	495.38	5.60%	78,632	40.50	24.03
来安县	392.21	6.60%	94,281	25.43	48.30
定远县	380.09	4.10%	56,645	25.80	21.80
全椒县	336.61	4.30%	85,003	24.53	-
明光市	288.33	4.80%	45,052	22.39	9.40
琅琊区	250.69	4.10%	93,193	11.97	-
南谯区	244.11	5.70%	69,946	20.02	0.13

注：“-”表示数据未公布，人均 GDP=GDP/2021 年末常住人口数

资料来源：各区县全年主要经济指标和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 全椒县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）	336.61	4.3%	315.29	10.8%	281.8	4.4%
固定资产投资	-	16.6%	-	19.7%	155.5	13.9%
社会消费品零售总额	181.9	4.1%	174.65	25.7%	138.9	4.0%
进出口总额（亿美元）	4.3	18.0%	3.62	43.6%	2.52	35.6%
人均 GDP（元）		85,003		79,619		71,234
人均 GDP/全国人均 GDP		99.19%		98.32%		98.33%

注：2020 年人均 GDP 为当年 GDP 除以第七次人口普查披露的常住人口数，2021-2022 年人均 GDP 为当年 GDP 除以 2021 年末常住人口数。

资料来源：2020-2021 年全椒县国民经济和社会发展统计公报、全椒县政府网站，中证鹏元整理

产业情况：全椒县以装备制造、新型建材、电子新材料、智能家电四大产业为主，近年来工业基础更加牢固，战略新兴产业产值占比较高。“十三五”期间全椒县三产结构占比由19.6：40.9：39.5调整为9.5：47.9：42.6，工业基础更加牢固。全椒县以装备制造、新型建材、电子新材料、智能家电四大产业为主。装备制造产业以全柴集团为代表，县域企业2020年共计67家，全柴集团销售收入突破40亿元，装备制造产业中的节能环保内燃机特色产业集群获得“第一批省级县域特色产业基地”。电子新材料产业方面，全椒县于2021年获得“全国电子新材料产业示范基地”称号，全椒新材料产业园已入驻科利德、南大光电、亚格泰电子、博泰电子等近20家电子新材料企业。新型建材产业以全椒海螺为代表性企业，全椒海螺年度税收突破5亿元，目前已建成全国水泥行业首个全流程智能工厂，另有亚士创能、禹王防水等一批重点企业入住投产。2022年全县规上工业增加值71亿元、增长9.5%。2022年全县装备制造、电

子新材料、新型建材等主导产业实现产值265亿元，占规上工业比重79.2%；新增战略性新兴产业7家、总数达52家，实现产值169亿元、占规上工业比重49.6%，占比较高。

招商引资方面，2022年全椒县亿元以上项目新签约55个、新开工52个、新投产37个，项目转化率76.4%。全国500强企业、上市公司等高质量项目占81.8%。实现省外到位资金190亿元。总投资201亿元的全椒县首个百亿元工业项目力神电池开工建设，新引进总投资103亿元的亿晶光电高效光伏电池项目。

财政及债务水平：近年来全椒县财力不断提升，2022年受留抵退税影响税收收入有所下降，但地方政府债务余额不断增加。近年来全椒县财力整体有所提升，2022年实现一般公共预算收入24.53亿元，同比增长8.2%；2022年受留抵退税影响税收收入下降25.2%，因此税收收入占比有所下降。2022年全椒县一般公共预算支出45.12亿元，同比增长14%，近年整体财政自给能力表现一般。2020-2021年全椒县政府性基金收入有所增长，其中土地出让收入占比97%以上。随着全椒县基础设施建设及城市更新改造持续推进，地方政府债务余额不断增加，2022年末全椒县地方政府债务余额达93.25亿元。

表4 全椒县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	24.53	22.68	20.98
税收收入占比	52.34%	67.02%	66.68%
财政自给率	54.37%	57.30%	48.29%
政府性基金收入	-	25.77	25.01
地方政府债务余额	93.25	79.03	67.20

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：全椒县各年财政预决算报告、全椒县统计局发布、滁州市统计局发布，中证鹏元整理

投融资平台：全椒县区域内的主要投融资主体有2家，分别为全椒全瑞和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”）。其中全椒城基为全椒全瑞的控股二级子公司，主要负责全椒县域范围的基础设施及保障房建设任务。全椒全瑞通过全椒全鑫城镇投资发展集团有限公司（以下简称“全椒全鑫”）控股全椒城基，除全椒城基所负责的业务外，全椒全瑞还涉及标准化厂房建设及运营、房产销售、房屋出租及绿化工程的业务。

表5 全椒县主要城投平台情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
全椒全瑞	全椒县国资委	102.35	42.78	22.91	58.67	负责全椒县域范围的基础设施及保障房建设、标准化厂房建设运营、房产销售等业务
全椒城基	全椒全鑫	79.07	22.56	8.23	11.31	负责全椒县域范围的基础设施及保障房建设任务

注：财务指标为2022年度/2022年末数据，全椒城基总债务=一年内到期的非流动负债+长期借款

资料来源：公开披露的评级报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍作为全椒县最主要的基础设施建设主体，围绕着全椒县基础设施、安置房及相关上下游产业链开展业务，业务竞争力在区域内仍较强，2022年营业收入受代建项目结算进度影响大幅上升，且代建业务持续性较好，但面临较大的资金支出压力

公司平台地位及主营业务未发生变化，仍作为全椒县最主要的基础设施建设主体，从事全椒县城市基础设施和安置房建设、商混销售、工程建设和房屋出租等业务，2022年收入规模同比大幅增长61.89%，主要系代建业务及销售业务规模增长所致。毛利率方面，2022年公司销售毛利率有所下降，主要系工程类业务和销售类业务毛利率大幅下降所致。

表6 公司主营收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务名称	2022 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建类	13.19	57.82%	14.88%	5.10	36.23%	13.66%
房产销售	-	-	-	0.30	2.15%	-26.58%
租赁类	0.51	2.23%	25.38%	0.57	4.01%	19.55%
工程类	5.00	21.93%	19.65%	4.99	35.45%	29.25%
销售类	4.11	18.01%	1.65%	3.12	22.16%	10.57%
合计	22.81	100.00%	13.77%	14.09	100.00%	17.87%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司承担全椒县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，业务竞争能力在区域内较强，业务持续性较好，但也面临较大的资金支出压力

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，业务竞争能力在区域内较强。该业务主要由其子公司全椒全鑫、全椒城基和全椒椒鼎实业有限公司（以下简称“椒鼎实业”）负责。根据全椒县人民政府与全椒城基及椒鼎实业签订的《建设项目代建合作框架协议》，全椒城基和椒鼎实业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并出具由全椒县财政局盖章的《工程项目结算单》，回购价款为政府审核确认的建设工程款加成18%或12%的代建管理费，全椒城基和椒鼎实业将其确认为代建收入并结转相应成本。2022年根据全椒县财政局分别跟公司子公司确认的工程项目结算单，公司建设工程款加成比例为18%，2022年确认代建类收入合计13.19亿元，较上年增幅较大，主要受项目进度和结算进度的影响。近年来公司代建业务收入明细如下表所示。

表7 公司近年代建业务收入明细（单位：万元）

年份	项目	收入
2022 年	全椒县中医院整体搬迁项目	2,848.30
	城乡供水一体化项目	4,559.05
	襄水苑安置房地项目	68,986.30
	全椒县新型城镇化提升项目	56,118.98

2021 年	全椒县中医院整体搬迁项目	2,848.30
	合计	135,360.93
	锦襄苑安置房	46,682.59
	政府购买服务	4,350.00
	合计	51,032.59

注：2022 年公司收入明细金额含税。

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建的工程项目预计总投资规模合计62.37亿元，已投资12.10亿元，规模较大，公司代建业务持续性较好，但回购时间受项目进度及政府回购安排影响存在一定不确定性，未来收入可能存在波动。此外，截至2022年末，公司主要在建的工程项目尚需投资50.27亿元，后续存在较大的资金支出压力。

表8 截至 2022 年 12 月 31 日公司主要在建项目明细（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
全椒县经开区产业基地土建及机电建设项目	145,471.64	6,050.00	139,421.64
国家战略储备林项目	124,490.00	8,940.72	115,549.28
乡村振兴 PPP 项目	114,950.00	9,422.56	105,527.44
开发区双创孵化基地	69,000.00	18,074.71	50,925.29
全椒县新型城镇化提质升级工程	59,191.00	47,558.46	11,632.54
凤舞九天六期 C 区安置房工程	55,000.00	12,935.48	42,064.52
大墅电商物流园项目	28,184.00	14,178.44	14,005.56
城乡供水一体化项目	27,463.00	3,863.60	23,599.40
合计	623,749.64	121,023.97	502,725.67

注：开发区双创孵化基地项目为 21 全椒债募投项目，收益来源为自营，根据全椒县发展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项目”，该项目涉及的相关批复性文件名称不做更新；乡村振兴 PPP 项目为 PPP 运营模式。

资料来源：公司提供

依托各个子公司的运营，公司业务结构趋于多元化，且多围绕城市建设的上下游产业链进行，为公司收入提供了良好的补充

公司工程类业务主要为公路建设及绿化工程业务。公路建设由公司控股二级子公司全椒县通达交通建设工程有限公司（以下简称“通达交通”）作为项目承包人负责运营，通达交通拥有公路工程施工总承包贰级、公路路面工程专业承包贰级、公路路基工程专业承包贰级等施工资质。项目发包人主要为全椒县畅运交通建设投资有限公司和全椒县美好乡村建设投资有限公司（以下简称“美好乡村建设”），以工程量清单所列的预计单价或总价作为合同价款。绿化工程业务主要由公司控股三级子公司全椒县森园林业综合开发有限公司（以下简称“森园林业”）负责运营，森园林业与全椒县政府单位签订工程合同，工程采用总价包干的方式。2022年公司工程类业务收入为5.00亿元，规模相对持平；毛利率为19.65%，同比下降，主要系新增了子公司全椒智慧水利建设有限公司的项目，该类项目毛利较低。

公司销售类业务主要由钢材、混凝土、砂石料销售和小麦代收代储业务构成。钢材、混凝土、砂石料销售的运营主体为公司本部，部分钢材、混凝土的销售为公司正在建设项目所需；公司与物料需求方签订《销售合同》，合同约定销售标的、合同价款、付款方式等条款。客户属性方面，公司钢材、混凝土、砂石料销售业务涉及民企，需关注可能存在的风险。2021-2022年公司商混销售业务收入分别为3.12亿元和4.11亿元，规模有所提升；但毛利率大幅下降，主要系部分砂石料、土石料销售产生亏损、拉低毛利率所致。小麦代收代储业务运营主体为安徽全椒大墅省级粮食储备库（以下简称“大墅粮库”），业务主要分收购、储存和出库三个环节，收购环节中粮食需求方派员进驻收购现场，双方共同参与，收购粮款由大墅粮库向当地银行申请提供，利息由收购方承担并按月支付；储存环节中双方约定大墅粮库代储的标的粮食到固定期限，原则上不得延期；出库环节中粮食需求方若需要出库需先款后货，在合同数量完成交割后，大墅粮库提供发票给粮食需求方。公司销售类业务的供应商和客户的集中度尚可，详细前五大客户和供应商情况见下表。

表9 2022 年度公司销售类业务主要供应商及客户情况（单位：万元、%）

项目	客户名称	企业性质	销售及采购金额	占比	商品名称
客户	安徽华丰建筑装饰有限公司	民企	4,171.49	10.32	混凝土、钢材
	安徽兴达动力机械有限公司	民企	4,513.46	11.17	铸造材料
	滁州丰源机械有限公司	民企	1,838.01	4.55	铸造材料
	滁州悦达实业有限公司	民企	1,799.41	4.45	铸造材料
	安徽华安建筑安装工程有限公司	民企	1,695.08	4.19	混凝土
	合计	-	14,017.45	34.68	-
供应商	安徽佳富贸易有限公司	民企	4,396.27	10.70	铸造材料
	安徽航嘉汽车零部件制造有限公司	民企	1,796.00	4.37	铸造材料
	全椒顺兴机械制造有限公司	民企	1,769.91	4.31	铸造材料
	滁州深福新型建筑材料股份有限公司	民企	1,769.91	4.31	混凝土
	全椒汇恒商贸有限公司	民企	1,363.82	3.32	钢材
	合计	-	11,095.91	27.00	-

资料来源：公司提供

公司房屋出租业务主要由全椒城基负责运营，全椒城基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，2022年公司房屋出租业务收入有所下降，主要系子公司全椒全鑫厂房租赁收入有所减少所致。

整体来看依托各个子公司的运营，公司业务结构趋于多元化，且多围绕城市建设的上下游产业链进行，为公司收入提供了良好的补充。

2022年公司继续获得一定程度外部支持

公司作为全椒县重要的城市基础设施和安置房建设主体，2022年继续得到地方政府一定程度的支持。2022年公司获得实物资产及货币资金划入，合计增加资本公积0.16亿元¹。政府补助方面，2022年公司收到政府补助合计2.20亿元，计入其他收益、营业外收入及冲减财务费用，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

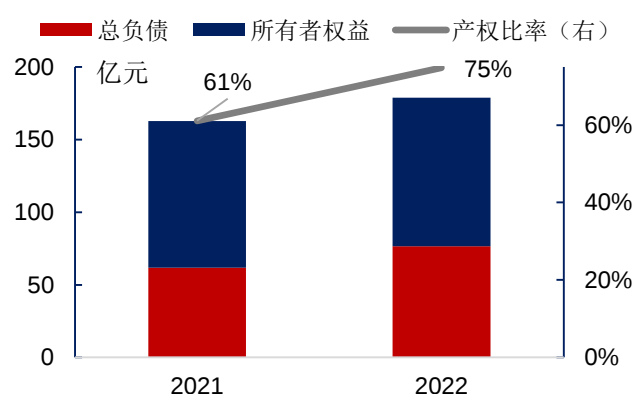
以下分析基于经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年三年连审审计报告及2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围变化情况详见表1，截至2022年末公司合并范围各级子公司共计30家，详见附录四。

资本实力与资产质量

2022年公司所有者权益略有提升，以资本公积为主；资产仍以土地、项目投入成本、应收款项等为主，即时变现能力欠佳，项目结算及回款时间受财政资金安排影响存在不确定性，资产流动性较弱

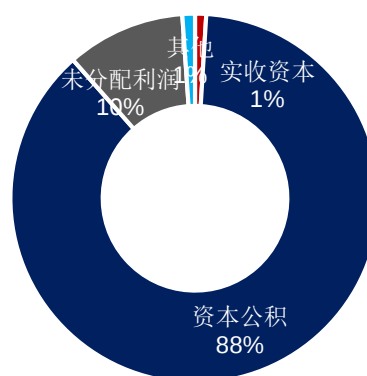
2022年末公司所有者权益同比略有提升，以历年收到的投资款、土地及子公司股权形成的资本公积为主。同期总负债涨幅高于净资产涨幅，财务杠杆水平有所提升，净资产对负债的保障能力有所下降。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 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

2022年公司资产规模有所增加，主要系应收款项及存货规模的增长，资产主要沉淀在货币资金、存货、应收款项以及非流动资产等。

¹ 受政府无偿划出子公司影响，2022 年公司资本公积减少 100.18 万元。

存货是公司最主要的资产，2022年规模大幅提升，主要系上年度预付的土地购置款转入存货所致。2022年末存货中土地使用权大幅增长至51.50亿元，使用权类型均为出让，土地用途涵盖商住、居住、商服、工业用地等，均已缴纳土地出让金，尚有3宗工业用地未办理土地权证。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，土地和房产流动性欠佳，公司存货变现能力较弱。

2022年公司应收账款规模保持上升，年末公司应收账款前五名占应收账款总额的比例为93.29%，主要为与全椒县财政局等政府部门及地方国企的代建项目应收账款，应收账款较为集中。2022年预付土地款的减少使得预付款项规模大幅下降。其他应收款主要系与全椒县财政局、美好乡村建设、全椒县化肥厂地块棚户区改造房屋征收工作领导小组等政府部门及国有企业的往来款。整体来看，公司应收款项规模较大且快速增长，回收风险不大但回收时间存在不确定性，对公司资金造成较大占用。

2022年固定资产规模变化不大，仍主要系划拨获得的管网、粮站等资产。2022年投资性房地产规模大幅增加，主要系子公司全椒全鑫对外出租的厂房由存货转入所致。2022年无形资产规模变化不大，仍主要系子公司森园林业获得林地划拨所致，公司以评估价值入账，截至2022年末该部分资产的权证尚在办理中。受限资产方面，截至2022年末公司受限资产账面价值合计7.94亿元，系土地使用权及机器设备抵押所致，占资产总额的比重不高。

表10 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	14.72	8.23%	21.77	13.38%
应收账款	27.99	15.65%	19.39	11.92%
预付款项	0.22	0.12%	21.95	13.49%
其他应收款	18.93	10.58%	13.22	8.13%
存货	79.86	44.64%	53.23	32.71%
流动资产合计	142.00	79.38%	129.70	79.72%
固定资产	7.48	4.18%	7.71	4.74%
投资性房地产	12.31	6.88%	8.85	5.44%
无形资产	13.22	7.39%	13.41	8.24%
非流动资产合计	36.89	20.62%	33.00	20.28%
资产总计	178.89	100.00%	162.71	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入大幅上升、销售毛利率有所下降，代建业务具有较好的持续性，利润对政府补助依赖仍较大

公司主营业务包括代建业务、工程类业务、商混销售类业务等，2022年公司营业收入大幅提升。截

至2022年末，公司存货开发成本规模较大，未来代建业务具有较好的持续性，2022年公司工程类及销售类业务毛利率均有所下降，导致当年销售毛利率下降。此外，2022年公司获得政府补助2.20亿元，计入其他收益、营业外收入及冲减财务费用，利润对政府补助依赖仍较大。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	22.91	14.12
营业利润	0.35	0.62
其他收益	0.10	0.16
营业外收入	1.82	0.92
利润总额	1.52	1.53
销售毛利率	13.76%	18.06%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司杠杆水平有所增加，融资主要以银行借款及债券融资为主，融资成本尚可，偿债指标表现尚可，随着债务规模的持续增长，偿债压力进一步增加

2022年末，公司总债务规模仍较大且进一步提升，长期债务的占比有所提高，债务结构有所优化，公司以银行借款及债券融资为主，其中银行借款的成本在2.10%-5.30%之间，融资成本相对不高；债券融资为公司发行的16全椒债、21全椒债和发行的PPN，成本分别为5.10%、4.96%和4.20%，2023年3月公司发行3亿元的5年期的23全椒01，票面利率5.20%。此外公司存在少量融资租赁借款及明股实债暂借款（列示在长期应付款和其他非流动负债），规模不大。整体来看公司融资成本尚可。

其他负债方面，2022年公司应付账款规模略有下降，主要系应付货款下降所致；合同负债规模有所下降，主要系预收工程款的规模下降，其他应付款的规模有所上升，主要系往来款的规模增加。

表12 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：万元）

项目	1 年以内 (含 1 年)		1-2 年 (含 2 年)		2-3 年 (含 3 年)		3 年以上		合计	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	87,759.83	72.32	17,750.00	100.00	29,663.25	36.32	313,136.54	86.32	448,309.62	76.82
其中担保借款	46,693.74	38.48	17,750.00	100.00	29,663.25	36.32	285,015.29	78.56	379,122.28	64.97
债券融资	20,000.00	16.48	-	-	52,000.00	63.68	48,000.00	13.23	120,000.00	20.56
其中担保债券	20,000.00	16.48	-	-	52,000.00	63.68	48,000.00	13.23	120,000.00	20.56
其他融资	13,594.07	11.20	-	-	-	-	1,644.92	0.45	15,238.99	2.61
合计	121,353.90	100.00	17,750.00	100.00	81,663.25	100.00	362,781.46	100.00	583,548.61	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 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
短期借款	5.10	6.66%	3.94	6.38%
应付账款	4.23	5.53%	4.50	7.29%
合同负债	3.73	4.87%	5.08	8.24%
其他应付款	10.10	13.20%	8.70	14.11%
一年内到期的非流动负债	6.04	7.89%	4.61	7.48%
流动负债合计	29.84	38.99%	28.09	45.53%
长期借款	36.05	47.11%	20.97	33.99%
应付债券	10.00	13.07%	12.00	19.45%
长期应付款	0.16	0.21%	0.00	0.00%
其他非流动负债	0.32	0.41%	0.47	0.76%
非流动负债合计	46.70	61.01%	33.62	54.47%
负债合计	76.54	100.00%	61.71	100.00%
总债务	58.67	76.66%	42.73	69.24%
其中：短期债务	12.14	15.86%	9.28	15.04%
长期债务	46.54	60.80%	33.45	54.20%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，随着公司融资规模的扩大，2022年财务杠杆水平有所提升，但负债水平不高。2022年现金短期债务比有所下降、但表现仍较好。随着公司利息支出规模的增加，2022年EBITDA对利息保障程度有所下降。此外，2022年公司新增较大规模的银行融资，偿债压力进一步增加。融资弹性方面，2022年末公司获得的银行授信总额为81.64亿元，剩余额度为33.65亿元，公司尚有一定融资弹性

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	42.78%	37.93%
现金短期债务比	1.21	2.35
EBITDA 利息保障倍数	2.05	2.17

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

根据公开数据及公司所提供信息，中证鹏元认为公司ESG治理未见明显不利因素

环境方面，根据《关于受评对象是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司2022年未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据《关于受评对象是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司截至2023年

5月末不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，股东会是公司的权力机构，建立了现代法人治理结构，具体组织架构见附录三，2022年公司董监高变未发生变化。高管近三年不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

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04月06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（不含公司与子公司之间的担保）余额为38.17亿元，占期末净资产的比重为37.30%，担保对象主要为当地国有企业，其中对三贤楼古建的余额为0.58亿元，三贤楼古建存在失信被执行情况。公司对外担保无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表15 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保人	担保期间	担保余额
全椒信泰实业有限公司	全椒城基	2016.01.15-2028.01.14	6,810.00
		2016.08.18-2034.07.12	8,780.00
	全椒城基	2017.11.13-2034.07.12	10,010.00
		2017.11.7-2034.07.12	6,820.00
		2017.01.20-2034.07.12	3,220.00
		2019.12.24-2028.12.17	1,200.00
	全椒城基	2020.06.18-2028.12.17	1,200.00
		2020.12.25-2028.12.17	1,200.00
		2021.06.29-2028.12.17	1,200.00
		2021.12.06-2028.12.17	1,200.00
全椒县美好乡村建设投资有限公司	全椒城基	2022.02.24-2028.12.17	4,800.00
		2020.01.16-2029.12.26	14,300.00
	全椒城基	2020.07.06-2029.12.26	6,250.00
		2020.06.24-2025.06.24	12,700.00
	全椒城基	2020.09.07-2025.08.20	2,000.00
		2020.12.23-2025.08.20	6,750.00
	全椒城基	2020.09.17-2023.09.16	8,800.00
		2020.12.14-2025.12.14	
	全椒城基	2021.01.01-2032.12.24	

	全椒城基	2021.02.10-2023.01.28	200.00
		2021.03.13-2038.01.28	2,000.00
		2021.03.30-2038.01.28	5,000.00
	全椒城基	2021.03.02-2038.01.28	1,000.00
		2021.06.08-2038.01.28	3,000.00
		2021.09.28-2038.01.28	6,000.00
		2022.01.01-2038.01.28	4,800.00
	全椒城基	2021.04.30-2031.04.27	36,000.00
		2022.06.21-2031.04.27	10,000.00
	全椒城基	2021.06.04-2035.06.01	35,000.00
	全椒城基	2021.07.02-2031.06.20	51,700.00
全椒县全信产业投资有限公司	全椒城基	2022.01.10-2023.01.10	20,000.00
全椒全盛建设投资有限公司	全椒城基	2022.01.10-2023.01.10	20,000.00
东阳市三贤楼古建园林工程有限公司	全椒全瑞	2021.09.14-2023.09.14	5,800.00
	全椒全瑞	2022.03.30-2027.03.30	30,000.00
	全椒全瑞	2022.03.30-2027.03.30	15,000.00
全椒县美好乡村建设投资有限公司	全椒全瑞	2022.06.15-2023.06.15	6,000.00
	全椒全瑞	2022.10.21-2027.10.21	30,000.00
全椒全盛建设投资有限公司	全椒全瑞	2022.12.30-2023.12.30	3,000.00
合计			381,740.00

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是全椒县政府下属重要企业，全椒县国资委直接持有公司100.00%的股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，全椒县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与全椒县人民政府的联系非常紧密。公司由全椒县国资委100.00%持股，全椒县国资委为公司的实际控制人，全椒县政府对公司拥有绝对控制权，公司的业务中有一大部分来源于政府及相关单位，近年来公司收到的外部支持力度较大，预计未来公司与全椒县政府将继续保持稳定的联系。

（2）公司对全椒县政府非常重要。公司是全椒县最主要的发债主体，主要从事全椒县城市基础设施和安置房建设、商混销售、工程建设和房屋出租等业务，2020-2022年公司一大部分收入来自于来源于公共产品和服务项目，对于全椒县政府在基础设施建设方面具有较大贡献。但公司在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域不具有区域专营性，具有一定可替代性。此外公司已发行债券，若公司发生债务违约，将会对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“21全椒债”的安全性

“21全椒债”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，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“21全椒债”存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在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，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16 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17 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。2022 年安徽担保净资产收益率为 0.45%，较 2021 年上升 0.24 个百分点，但仍处于较低水平。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 18 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	0.45%	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仍能有效提升“21 全椒债”的安全性。

十、结论

全椒县位于合肥和南京市两个省会城市之间，近年来经济实力不断增强，投资为拉动地方经济增长的主要动力，近年来财力整体有所提升。公司为全椒县最主要的基础设施建设主体，虽然项目投入资金沉淀较重，资产流动性较弱，持续的项目投入推升了财务杠杆，使得公司面临较大的资金支出压力和一定的偿债压力，但公司业务在区域内具有较强的竞争力，主要在建项目预计总投资规模较大且存货中尚有一定规模已完工未结算的项目，代建业务持续性较好，且继续获得外部支持。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仍能有效提升“21全椒债”的安全性。

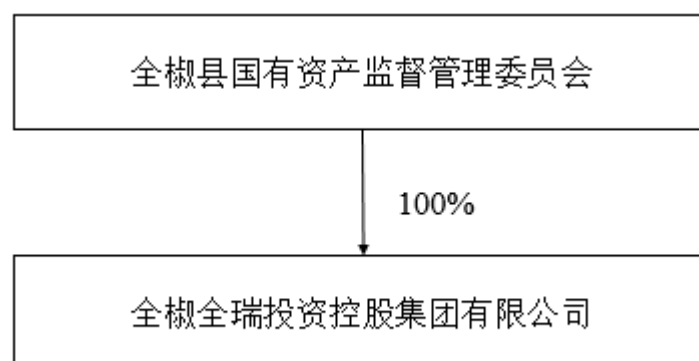
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21全椒债”信用等级为AAA。

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	14.72	21.77	11.06
应收账款	27.99	19.39	15.63
其他应收款	18.93	13.22	18.69
存货	79.86	53.23	46.95
流动资产合计	142.00	129.70	101.59
固定资产	7.48	7.71	2.42
在建工程	0.65	0.70	1.86
非流动资产合计	36.89	33.00	14.98
资产总计	178.89	162.71	116.58
短期借款	5.10	3.94	2.09
应付账款	4.23	4.50	3.57
其他应付款	10.10	8.70	5.80
一年内到期的非流动负债	6.04	4.61	3.70
流动负债合计	29.84	28.09	18.02
长期借款	36.05	20.97	15.46
应付债券	10.00	12.00	4.00
非流动负债合计	46.70	33.62	19.77
负债合计	76.54	61.71	37.79
其中：短期债务	12.14	9.28	8.59
总债务	58.67	42.73	28.19
所有者权益	102.35	101.00	78.78
营业收入	22.91	14.12	10.25
营业利润	0.35	0.62	1.40
其他收益	0.10	0.16	0.26
利润总额	1.52	1.53	1.92
经营活动产生的现金流量净额	-21.34	-6.01	-21.50
投资活动产生的现金流量净额	1.05	-1.73	6.38
筹资活动产生的现金流量净额	13.36	20.11	10.96
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	13.76%	18.06%	21.94%
资产负债率	42.78%	37.93%	32.42%
短期债务/总债务	20.68%	21.72%	30.48%
现金短期债务比	1.21	2.35	1.29
EBITDA（亿元）	4.25	3.44	3.43
EBITDA 利息保障倍数	2.05	2.17	2.78

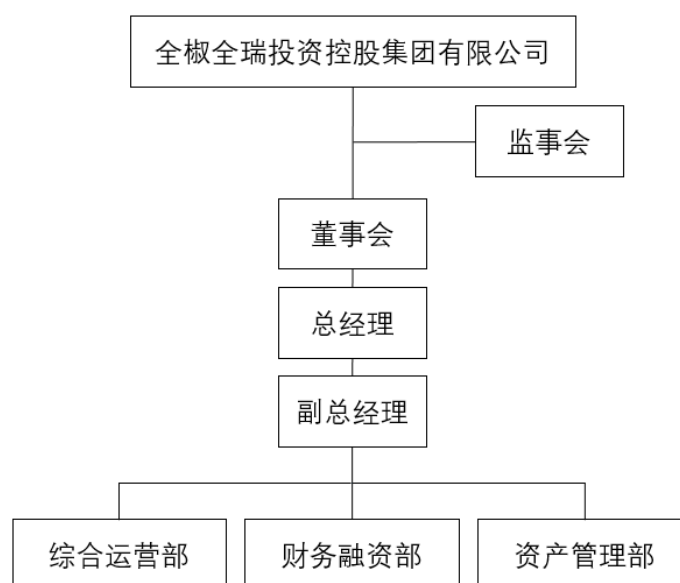
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2022 年末公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例（%）		取得方式
	直接	间接	
全椒全鑫城镇投资发展集团有限公司	100.00	-	无偿划拨
全椒万禾乡村建设发展有限公司	100.00	-	设立
全椒椒岭文化旅游发展有限公司	100.00	-	设立
全椒创石私募股权基金管理有限公司	100.00	-	设立
全椒椒鼎实业有限公司	100.00	-	无偿划拨
全椒全腾置业有限公司	100.00	-	设立
全椒智慧水利建设有限公司	100.00	-	设立
全椒县城市基础设施开发建设有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县利民医院管理有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县森园林业综合开发有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县梦态园林绿化有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县林投绿化工程有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县宏伟建设工程有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县毓秀园林绿化有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县笔峰建设工程有限公司	-	100.00	设立
全椒县枫园旅游发展有限公司	-	100.00	设立
全椒县枫华储备林管理有限公司	-	100.00	设立
安徽中科达碳汇监测院有限公司	-	100.00	设立
安徽皖森林业勘察设计院有限公司	-	100.00	设立
全椒县枫景苗木有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县创景园林绿化有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县南屏山森林公园管理有限公司	-	100.00	设立
全椒县桥头庵苗圃有限公司	-	100.00	设立
全椒县通达交通建设工程有限公司	-	100.00	无偿划拨
安徽徽通项目管理有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县水务有限公司	-	100.00	无偿划拨
全椒县自来水厂	-	100.00	无偿划拨
全椒椒阳新能源科技有限公司		90.00	设立
全椒全达城市运营管理有限公司		60.00	设立
安徽全椒大墅省级粮食储备库	-	100.00	无偿划拨

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。