



# 2022年无为市城市建设投资有限公司公司 债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2022年无为市城市建设投资有限公司公司债券2024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主体，区域竞争力仍较强；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，2023 年总债务规模继续呈较快增长，偿债压力有所升高；公司对外担保规模大，且均未设置反担保措施，仍面临较大的或有负债风险。

## 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

2024 年 06 月 06 日

## 联系方式

**项目负责人：**徐宁怡  
xuny@cspengyuan.com

**项目组成员：**刘子恒  
liuzh@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	128.95	122.74	90.88
所有者权益	70.63	69.00	67.50
总债务	45.21	29.80	19.26
资产负债率	45.23%	43.79%	25.72%
现金短期债务比	2.53	3.55	0.25
营业收入	13.83	13.67	12.05
其他收益	0.00	0.10	0.00
利润总额	0.90	0.78	0.87
销售毛利率	16.18%	14.19%	14.19%
EBITDA	2.50	2.00	2.16
EBITDA 利息保障倍数	1.57	2.43	2.45
经营活动现金流净额	-15.43	4.49	0.98

资料来源：公司 2021-2023 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，推动地区经济和财政实力持续提升。2023年无为市实现地区生产总值650.09亿元，同比增长7.0%，实现一般公共预算收入33.41亿元，同比增长8.5%。
- 公司作为无为市核心基础设施建设主体，区域竞争力仍较强。公司仍主要承担无为市基础设施代建和土地整理开发业务，代建项目较多，代建业务可持续性较好，区域竞争力仍较强。
- 公司继续获得无为市政府的外部支持。2023年，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”）向公司增资0.20亿元，并无偿划拨若干处房产，增加公司资本公积0.53亿元，推动公司资本实力提升。
- 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类款项构成，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2023年末，公司主要资产仍由应收类款项（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65.15%。存货由代建业务、土地整理业务和房地产项目投入成本所构成，前两者变现能力受政府结算安排影响较大，后者盈利能力则依赖于地区房地产市场景气程度存在一定不确定性；应收账款仍均为应收无为市财政局的代建业务和土地整理业务款项，2023年末应收类款项规模仍较大，仍占用公司较多营运资金，且回款时间存在一定不确定性；此外，2023年末8.69亿元资产因保证金或借款抵押受限，总体资产流动性仍较弱。
- 公司在建项目较多，仍面临较大资金压力，且主要通过债务融资以满足项目建设资金需求，2023年末总债务规模较上年末增加较多。截至2023年末，公司总债务规模同比大幅增加15.41亿元，考虑到主要在建项目尚需投资金额仍较大，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。2023年末，公司现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数等短期偿债能力指标均有所下降。
- 公司仍面临较大的或有负债风险。截至2023年末，公司对外担保余额64.08亿元，占期末净资产的比重为90.73%，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，仍面临较大的或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	6/7
			经营状况	5/7
			财务状况	5/7
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	a+
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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 a+，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

- 公司是芜湖无为市地区核心的基础设施建设主体，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，主要体现为公司由无为市国资委全资控股，无为市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对的控制权，公司土地整理和代建业务基本来源于无为市政府，且近年在资产注入和政府补助方面持续获得无为市政府较大的外部支持，公司与无为市政府联系非常紧密；公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，对无为市政府在基础设施建设方面贡献很大，且作为已发债主体，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，对无为市政府非常重要。同时，中证鹏元认为无为市位于芜湖市南部，水陆交通较为便利，工业基础较好，近年经济实力持续提升，一般公共预算收入持续增长，其提供支持的能力很强。

### 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	2023-06-07	2029-03-14

## 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年末，“22无为债”募集资金专项账户余额为0.62亿元。

## 三、发行主体概况

2023年，公司注册资本和实收资本增加0.20亿元，2023年末公司注册资本和实收资本均为3.80亿元，公司唯一股东和实际控制人仍为无为市国资委。跟踪期内公司组织架构无调整。

2023年公司合并范围减少1家子公司，截至2023年末合并范围子公司为4家。

**表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、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
无为市瑞弘生态农业科技有限公司	100.00%	11,000.00	技术服务	划拨

资料来源：公司2023年审计报告、中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中

有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化债，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中各自的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，名单内基础设施类企业债券发行只能借新还旧。一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所

缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业债券新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域经济环境

无为市位于芜湖市南部，水陆交通较为便利，工业基础较好，近年经济财政实力持续提升，但地方政府债务增长较快且财政自给能力较弱

**区位特征：**无为市为芜湖市代管县级市，位于芜湖市南部，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2022年末，无为市常住人口为82.9万人。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，进出口保持较高增速，2023年固定资产投资增速受房地产市场下行影响同比下降，消费有所复苏，工业成为拉动经济的重要力量。无为市近年经济实现较快发展，2023年实现地区生产总值650.09亿元，位列芜湖市下辖区县（县级市）的第二位，经济增速7.0%，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4.7%、10.4%和3.4%。2023年无为市三次产业结构为9.9：49.0：41.1，第二、三产业占比较高，工业成为当年拉动无为市经济发展的重要力量。2023年无为市人均生产总值为7.84万元，为全国人均GDP的87.74%，略低于全国平均水平，经济发展速度较快，但经济发展水平仍有待提高。

2023年无为市固定资产投资受房地产开发投资大幅下降影响同比下降2.5%，一定程度拖累地区经济发展。2023年无为市固定资产投资新开工亿元以上项目89个，较上年同期减少34个。从消费来看，2023年无为市消费继续呈现恢复态势，增速为5.6%，增速同比回升，仍是推动当年经济增长的动力之一。从进出口情况看，2023年无为市继续保持较高增速，但主要系进口增长较多所致。

**表2 2023年芜湖市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（万元）	一般公共预算收入
镜湖区	864.14	7.7%	17.74	38.5

无为市	650.09	7.0%	7.86	33.41
鸠江区	590	3%	10.61	44
弋江区	563.10	-	12.86	41.74
湾沚区	413.7	2.5%	11.75	41.0
繁昌区	384.49	1.8%	15.26	35.45
南陵县	360.0	6.5%	8.22	24.98

注：“-”表示数据未公告；人均GDP为按照2022年末常住人口数计算所得。

资料来源：各地政府网站、芜湖市统计局，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	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	650.09	7.0%	609.91	5.2%	577.76	10.5%
固定资产投资	-	-2.5%	-	11.1%	-	16.2%
社会消费品零售总额	233.91	5.6%	221.43	4.8%	211.23	29.1%
进出口总额（亿美元）	27.55	36.9%	20.12	80.4%	-	-
人均GDP（万元）		7.86		7.36		7.00
人均GDP/全国人均GDP		87.74%		85.85%		86.48%

注：1、“-”表示数据未公告；2、2021/2022年人均GDP以2021年末/2022年末的常住人口为基准，2023年人均GDP按照2022年末常住人口计算。

资料来源：2021-2022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。无为市已形成“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，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。2023年无为市产业结构持续优化，四大主导产业加快集聚，2023年规上工业企业新增30家，规上工业总产值预计实现678亿元，增长13.5%，其中四大主导产业产值增长22%，占比分别为39%、4.5%、36.5%、9.6%。战略性新兴产业产值增长43%，其中弗迪电池实现产值235亿元，增长64.3%，成为无为史上首家产值超200亿元的企业，跻身安徽省民营企业营收和制造业综合“双百强”榜单。建筑业实现增加值150亿元，增长14.8%，新增一级资质企业6家。2024年一季度，无为市重点招商项目集中签约共16个，总投资121.81亿元，涉及新能源、电线电缆、绿色食品、羽毛羽绒、新材料、现代服务业等多个领域。

**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，政府性基金收入规

模持续下降且地方政府债务规模增长较快。2021-2023年无为市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比偏低，收入质量一般。同期，无为市财政自给能力持续提升，但2023年仍仅为48.77%，财政自给能力较弱，收支平衡对上级补助有较大依赖。2021-2023年无为市分别实现政府性基金收入26.40亿元、16.04亿元和9.84亿元，以国有土地出让收入为主，受近年房地产市场景气度持续下行影响，政府性基金收入规模下降较多。近年无为市地方政府债务余额增速较高，2021-2023年年均复合增长率为21.29%，债务负担持续加重。

**表4 无为市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	33.41	30.77	28.75
税收收入占比	-	62.40%	70.47%
财政自给率	48.77%	43.44%	42.90%
政府性基金收入	9.84	16.04	26.40
地方政府债务余额	136.62	109.44	92.87

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基础设施建设主体，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，主营业务可持续性仍较好

2023年，公司仍为芜湖无为市核心基础设施建设主体，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。2023年，公司实现营业收入13.83亿元，同比小幅增长，主营业务毛利率基本保持稳定，代建业务和土地开发整理业务仍为公司核心收入和毛利润来源。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	6.88	49.72%	19.49%	6.77	49.51%	16.26%
土地开发整理收入	6.49	46.96%	16.26%	6.59	48.16%	16.26%
其他业务	0.46	3.32%	-34.64%	0.32	2.33%	-72.81%
<b>合计</b>	<b>13.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.18%</b>	<b>13.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.19%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）代建业务

公司仍为无为市核心的基础设施承建主体，在建项目较多，代建业务可持续性较好，但在建项目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。

2023年，公司对无六路建设工程、五洲电缆厂项目等项目进行收入确认，共确认收入6.88亿元，毛利率有所提升系五洲电缆厂项目回购价格较高所致。

**表6 2023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
无六路建设工程	45,787.98	38,342.78
五洲电缆厂项目	9,290.31	5,561.10
人武部新营区项目	3,508.84	2,938.30
铜商高速项目	3,166.93	2,651.98
其他若干项目	7,000.77	5,862.44
<b>合计</b>	<b>68,754.83</b>	<b>55,356.60</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末公司在建项目仍较多，预计总投资68.50亿元，尚需投资46.15亿元。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，且需要关注募投项目后续建成后面临的停车场使用率和产业园运营情况不及预期的风险。

**表7 截至2023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	1.68	否
波司登羽绒产业园	8.24	0.29	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示范点镇排水工程	2.38	0.28	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	0.47	是
人武部新营区项目	0.34	0.29	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
无为市城东城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	0.19	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	1.57	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	0.05	是
G347 道路建设工程	2.00	0.59	是
S208 道路建设工程	2.00	0.37	是
<b>合计</b>	<b>68.50</b>	<b>22.80</b>	<b>-</b>

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承载主体，但土地开发整理业务具体开展进度受政府规划影

响较大，且近年房地产市场景气度较差，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。

2023年无为市人民政府向公司确认2021年棚户区改造项目土地整理收入6.49亿元，收入规模较上年略有下滑，毛利率较上年维持不变。截至2023年末，存货中尚有未结转存货中与土地整理业务相关成本5.40亿元，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规划而定，且考虑到近年全国及无为市<sup>1</sup>房地产市场景气度较差等因素，该业务未来可持续性存在一定不确定性。

### （三）房产销售业务

**公司2023年开始涉足商品房开发和安置房开发业务，预计2024年将会形成一定销售收入**

公司2023年开始逐渐涉足商品房开发和安置房开发业务板块，其中商品房板块主要采取市场化销售模式，安置房板块则主要采取与政府合作以定向销售或房票结算模式等向符合条件的本地区安置户进行出售。截至2023年末，公司在建房地产项目预计总投资16.76亿元，累计已投资11.51亿元，预计2024年公司将逐渐开始交付部分项目并形成一定房产销售收入，但需要关注在房地产市场景气度较差的背景下，公司房地产板块面临的去化压力和盈利不及预期的风险。

**表8 2023年末公司主要在建房地产项目（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
福瑞东方项目	4.35	3.52
柏瑞东方项目	5.37	3.25
锦瑞东方项目	4.73	2.79
米芾菜市场项目	2.31	1.95
<b>合计</b>	<b>16.76</b>	<b>11.51</b>

注：福瑞东方项目为商品房项目，柏瑞东方和锦瑞东方为安置房项目，但也对外销售；米芾菜市场项目为公司未来自营租赁项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2023年公司继续获得来自于无为市政府的外部支持

2023年，无为市国资委向公司增资2,000万元；此外，根据无为市国资委《关于国有归集资产处置的批复》（无国资函[2023]5号），同意将无为市住建局（无为市房地产综合开发管理中心、无为市保障房管理中心）移交的资产过户至公司及公司全资子公司无为市海融国有资产运营管理有限公司名下进

<sup>1</sup> 根据无为市发布的《2023年无为市国民经济和社会发展统计公报》，无为市全年房地产投资同比下降26.9%。

行运营处置，公司于2023年计入资本公积，入账价值0.53亿元。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

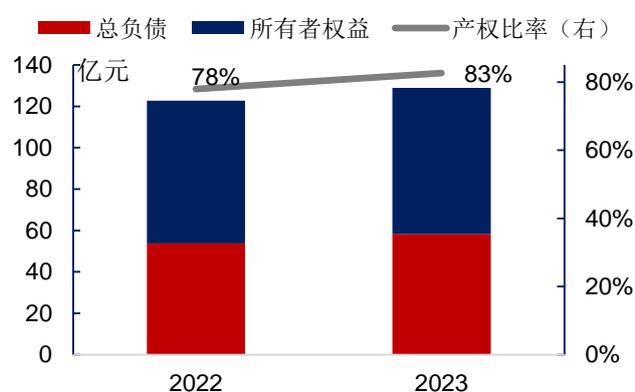
以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>2</sup>审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围减少1家子公司。

### 资本实力与资产质量

**2023年公司总资产规模小幅扩张，资产构成仍主要为项目成本和应收类款项，应收类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**

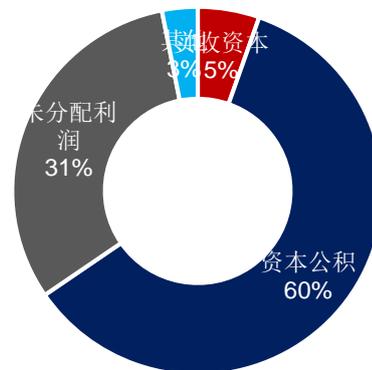
2023年，受益于政府增资和资产注入等，公司所有者权益小幅增长，但同期公司新增较多银行借款以满足项目建设和流动性需要，产权比率小幅上升，整体杠杆水平尚可。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司总资产为128.95亿元，同比小幅增加5.06%，资产构成仍以流动性资产为主。

截至2023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65.15%。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，2023年末余额同比小幅下降但规模仍较大；2023年公司大幅新增与安徽无为经济开发区管理委员会的往来款项11.14亿元导致期末其他应收款期末余额较2022年末大幅增加，仍占用公司较多营运资金，且回款时间仍存在一定不确定性；2023年末公司存货仍主要由代建业务、土

<sup>2</sup>2023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。

地整理业务和自营项目投入成本构成，2023年公司主要对“福瑞东方项目”、“柏瑞东方项目”、“锦瑞东方项目”和“米芾菜市场项目”等多个安置房、商品房等自营项目增加投入，自营项目2024年预计将为公司贡献一定收入，但盈利能力受地区房地产市场景气度影响存在一定不确定性，代建业务、土地整理业务变现能力则仍受政府结算安排影响，存货整体变现能力仍较弱。

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。受政府2023年注入若干处房产作为租赁资产影响，公司投资性房地产账面价值同比小幅增加，但受折旧金额较大影响，公司目前其他业务（房屋租赁）盈利能力仍较差。截至2023年末，公司1.95亿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2023年末，公司3.97亿元货币资金、1.52亿元存货、3.06亿元投资性房地产和0.13亿元固定资产，共计8.69亿元资产因银行承兑汇票保证金或借款抵押受限，总体来看，公司资产流动性仍较弱。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.39	11.93%	14.77	12.04%
应收账款	26.53	20.57%	30.08	24.51%
其他应收款	18.51	14.35%	11.13	9.07%
存货	38.98	30.23%	37.91	30.88%
<b>流动资产合计</b>	<b>99.96</b>	<b>77.52%</b>	<b>94.06</b>	<b>76.63%</b>
投资性房地产	14.35	11.12%	14.20	11.57%
其他非流动资产	14.32	11.11%	14.16	11.53%
<b>非流动资产合计</b>	<b>28.99</b>	<b>22.48%</b>	<b>28.68</b>	<b>23.37%</b>
<b>资产总计</b>	<b>128.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>122.74</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入和毛利率小幅增长，但整体盈利能力仍较弱，2023年未获取计入其他收益的政府补助

2023年公司营业收入小幅增长，销售毛利率虽小幅回升1.99个百分点至16.18%，但整体盈利能力仍表现较弱。2023年公司未收到计入其他收益的政府补助。

**表10 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年	2022年
营业收入	13.83	13.67
营业利润	0.89	0.79
其他收益	0.00	0.10

利润总额	0.90	0.78
销售毛利率	16.18%	14.19%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

**2023年公司继续通过债务融资以满足项目建设和日常经营需要，总债务规模大幅增长，债务负担持续加重**

截至2023年末，公司总债务为45.21亿元，较上年末大幅增加15.41亿元，债务负担持续加重。从债务结构看，公司总债务仍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，2023年公司借入较多银行长期借款以满足项目建设需要，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或融资租赁款项。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，受一年内到期债务增多影响，2023年末公司短期债务同比增加1.91亿元，但货币资金规模较大，短期偿债压力仍尚可。

2023年，公司偿还较多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减少12.69亿元。

**表11 截至 2023 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	4.60%	27.35	3.06	1.30	1.40	21.59
债券融资	4.00%	12.38	0.39	-	-	11.99
<b>合计</b>	-	<b>39.73</b>	<b>3.45</b>	<b>1.30</b>	<b>1.40</b>	<b>33.58</b>

注：表中未包括 0.98 亿元应付票据、4.49 亿元长期应付款（含一年内到期部分 1.65 亿元）。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.00	1.71%	0.00	0.00%
应付票据	0.98	1.69%	1.88	3.50%
其他应付款	10.34	17.73%	23.03	42.85%
一年内到期的非流动负债	4.09	7.02%	2.28	4.25%
<b>流动负债合计</b>	<b>19.20</b>	<b>32.91%</b>	<b>28.11</b>	<b>52.31%</b>
长期借款	24.30	41.66%	10.83	20.15%
应付债券	11.99	20.55%	11.98	22.30%
长期应付款	2.85	4.88%	2.82	5.25%
<b>非流动负债合计</b>	<b>39.13</b>	<b>67.09%</b>	<b>25.63</b>	<b>47.69%</b>
<b>负债合计</b>	<b>58.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>53.75</b>	<b>100.00%</b>
总债务	45.21	77.51%	29.80	55.44%

其中：短期债务	6.08	10.42%	4.17	7.75%
长期债务	39.13	67.09%	25.63	47.69%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

受银行端债务融资增长较多影响，2023年末公司资产负债率小幅上升1.44个百分点至45.23%，整体杠杆水平尚可。同期公司总债务增长仍主要来源于银行长期借款等长期债务融资，短期债务规模亦有所增加，现金短期债务比指标和EBITDA利息保障倍数均同比小幅下降。截至2023年末，公司银行授信额度已全部使用完毕，整体而言，2023公司债务负担持续加重。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	45.23%	43.79%
现金短期债务比	2.53	3.55
EBITDA 利息保障倍数	1.57	2.43

资料来源：公司 2022-2023 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 2024 年 5 月 16 日）和公开信息查询（截至 2024 年 5 月 16 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 2024 年 5 月 16 日）和公开信息查询（截至 2024 年 5 月 16 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2023年和无为市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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月7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2023年末，公司对外担保余额64.08亿元，占当年末净资产的比重为90.73%，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，仍面临较大的或有负债风险。

截至2024年5月16日，中国执行信息公开网显示公司存在一条被执行信息（（2024）皖02执128号），执行金额为551.50万元，系合同纠纷所致，公司目前已提起上诉申请。

**表14 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日
无为市瑞庆现代农业科技有限公司	5,355.00	2028-03-02
	5,850.00	2030-05-31
	200.00	2024-02-03
	800.00	2024-02-03
	50,000.00	2042-04-11
无为市安居建设投资有限公司	25,506.00	2038-11-02
	16,000.00	2038-11-02
	32,500.00	2038-11-02
	3,000.00	2038-11-02
	12,000.00	2038-11-02
无为市城乡建设发展有限公司	3,540.00	2024-06-25
	39,500.00	2027-08-31
	250.00	2036-09-12
无为市康居建设投资有限公司	4,900.00	2036-09-12
	20,000.00	2036-09-12
	5,000.00	2036-09-12
	30,000.00	2036-09-12
	19,438.50	2036-04-07
无为市瑞弘生态农业科技有限公司	10,000.00	2029-12-26
无为市瑞晖农业有限公司	9,750.00	2030-05-31
	2,925.00	2030-05-31
无为市瑞隆生态农业科技有限公司	90,000.00	2036-03-10
无为市瑞庆现代农业科技有限公司	1,500.00	2024-11-29
	4,590.00	2028-03-02

	4,590.00	2028-03-02
	3,375.00	2028-06-17
	7,500.00	2028-06-17
无为市瑞泉水产有限公司	7,000.00	2030-12-20
	4,000.00	2030-12-20
	1,000.00	2030-12-20
	4,800.00	2034-03-27
	2,390.00	2034-03-27
	15,000.00	2042-09-19
	30,000.00	2042-09-19
无为市水务投资有限公司	15,000.00	2042-09-19
	7,690.00	2034-04-18
	3,845.00	2034-04-18
	769.00	2034-04-18
	3,076.00	2034-04-18
	60,000.00	2044-06-28
	25,400.00	2044-06-28
无为市宜居城市更新建设发展有限公司	4,950.00	2032-12-30
	13,000.00	2032-12-30
无为市自来水有限责任公司	4,800.00	2024-12-24
无为乡村振兴投资有限公司	30,000.00	2050-05-24
<b>合计</b>	<b>640,789.50</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 其他

本次评级公司个体信用状况为a+，较上次评级下调1个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）。

## 八、外部特殊支持分析

经评估，无为市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加1个级别，依据《外部特殊支持评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+1”调整为“+2”。

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等级**

### 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。2022-2023年，安徽担保合计收到来自安徽省财政厅的注资29.60亿元，截至2023年末安徽担保实收资本为248.06亿元，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15 截至 2023 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	248.06	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公开市场发债担保等市场化业务等。

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

2023年末，安徽担保再担保业务担保余额为1,412.45亿元，同比上升11.89%，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2023年再担保业务实现同比较快增长。

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。2023年末安徽担保直接融资担保业务余额同比增长19.54%至732.96亿元。截至2023年末，安徽担保具备一定规模的直接融资担保储备项目，但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业资本市场融资收紧，安徽担保的直接融资担保业务或将面临一定的业务转型压力。

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2023年末间接融资担保业务余额为49.38亿元。安徽担保持续开展诉讼保全担保、工程保证担保等非融资担保业务，2023年末非融资担保业务余额为35.59亿元，以诉讼保全担保为主。整体来看非融资担保业务规模较小。

**表16 安徽担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
期末担保余额	2,230.38	1,958.51	1,523.29
其中：融资担保余额	782.34	660.75	518.02
直接融资担保余额	732.96	613.14	474.89
间接融资担保余额	49.38	47.61	43.13
再担保余额	1,412.45	1,262.32	979.09
非融资担保余额	35.59	35.44	26.18
融资担保责任余额	782.34	1,208.07	939.44
融资担保责任余额放大倍数（X）	7.62	6.89	6.08

资料来源：安徽担保提供，中证鹏元整理

2023年，安徽担保本部共代偿1笔，代偿金额为1,560.50万元，为间接融资担保项目；本部当期担保代偿率为0.15%，较上年1.17%显著下降。2023年，安徽担保本部合计实现追偿回收2.16亿元。截至2023年末，安徽担保累计担保代偿率为2.48%，累计代偿回收率为83.30%，较2021年末上升13.73个百分点。截至2023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4.59亿元、31.54亿元及2.70亿元，担保风险准备金合计为38.83亿元，担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为296.58%。

安徽担保投资业务以股权投资为主，此外还包括理财产品投资。截至2023年末，上述两类投资账面价值分别为239.53亿元和10.65亿元，占投资资产合计账面价值的比例分别为95.74%和4.26%。股权投资上，安徽担保成立之初承接了原安徽省创新投资有限公司、原安徽省科技产业投资有限公司和原安徽省

经贸投资集团有限责任公司持有的对部分省属国有企业的股权投资（以下简称“既有投资项目”），主要投资对象包括徽商银行股份有限公司（股票代码：3698.HK）和奇瑞汽车股份有限公司等；根据安徽省政府的要求，安徽担保成立后开展了政策性股权投资业务（以下简称“政策性投资项目”），具体投资对象包括皖北三市八县现代产业园区融资平台公司、安徽省全省县（市、区）级国有独资及国有控股政府性融资担保机构等，截至2023年末安徽担保政策性投资项目账面价值合计197.80亿元；2021年以来，安徽担保自主开展一系列市场化股权投资项目，重点投资于战略性新兴产业，重点项目包括直接投资的睿力集成电路有限公司（以下简称“睿力集成”）、奇瑞新能源汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞新能源”），以及参股华富基金管理有限公司等。截至2023年末，安徽担保股权投资账面价值（包括交易性金融资产、其他权益工具投资和长期股权投资）同比增长4.46%至239.53亿元，主要是对原有投资项目追加投入。2023年，安徽担保投资项目分红同比有所增加，叠加理财产品投资规模扩大，导致投资收益同比增长129.52%至3.28亿元。

**表17 安徽担保主要财务数据及指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	360.30	336.42	344.79
货币资金	80.37	71.03	58.74
交易性金融资产	32.03	24.43	12.25
应收代偿款净额	13.09	13.34	12.96
其他应收款	5.77	6.08	5.71
其他权益工具投资	218.15	208.82	202.06
所有者权益合计	278.31	246.97	235.74
营业收入	12.51	10.24	42.28
担保费收入	9.14	7.28	4.18
投资收益	3.28	1.43	2.02
利润总额	2.27	1.69	0.90
净利润	1.16	1.08	0.47
净资产收益率	0.44%	0.45%	0.21%
当期担保代偿额	0.16	1.09	1.35
当期担保代偿率	0.15%	1.17%	1.18%
累计担保代偿率	2.48%	2.64%	2.74%
累计代偿回收率	83.30%	78.05%	69.57%
拨备覆盖率	296.58%	237.72%	211.87%

资料来源：安徽担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保资产主要为货币资金、交易性金融资产以及以股权资产为主要构成的其他权益工具投资。截至2023年末，安徽担保资产总额360.30亿元，同比上升7.10%。截至2023年末，安徽担保货币资金为80.37亿元，在资产总额中的占比为22.31%，无受限货币资金，整体来看货币资金规模较大，可对担保业务潜在代偿提供较好支撑；交易性金融资产账面价值为32.03亿元，包括理财产品10.65亿元和权益工

具投资21.38亿元，其中权益工具投资主要为安徽担保对睿力集成和奇瑞新能源的股权投资；应收款项类金融资产同比下降38.70%至2.60亿元，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，下降系子公司推进不良资产处置进度所致；应收代偿款同比小幅下降1.85%至13.09亿元，其中账龄超过1年的代偿款占比为75.17%，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，2023年末账面价值为218.15亿元，在资产总额中的占比为60.55%，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。2023年，安徽担保实现投资收益3.28亿元，其中股权投资分红收益2.36亿元，整体来看投资回报水平较低。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2023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21.37%、60.72%和17.40%，三类资产占比均符合监管要求。

截至2023年末，安徽担保负债总额为81.99亿元，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为4.59亿元和31.54亿元，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2023年末长短期借款余额分别为11.23亿元和3.50亿元，同年末应付债券余额15.00亿元，为2022年发行的15.00亿元的3年期PPN产品。截至2023年末，安徽担保代管担保基金账面余额5.20亿元，无实际偿付压力。

截至2023年末安徽担保所有者权益合计278.31亿元，其中实收资本248.06亿元，资本实力强。截至2023年末，安徽担保融资担保责任余额放大倍数为7.62倍，呈持续上升态势。

**表18 安徽担保营业收入构成（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	9.14	73.03%	7.28	71.04%	4.18	9.90%
投资收益	3.28	26.26%	1.43	13.97%	2.02	4.77%
其他业务收入	0.36	2.89%	2.63	25.65%	36.41	86.12%
其他	(0.27)	(2.17%)	(1.09)	(10.66%)	(0.34)	(0.79%)
<b>营业收入</b>	<b>12.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>42.28</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：安徽担保2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保营业收入主要来源于担保业务收入、投资收益和其他业务收入。得益于担保业务的快速发展，2023年安徽担保的担保业务收入同比增长25.53%，担保费收入占营业收入的比重提升至73.03%。近年来投资收益有所波动，2023年安徽担保投资收益为3.28亿元，同比增长129.52%。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，各年计提准备金规模较大，此外安徽担保在资产总额中占比较高的股权投资资产回报水平较低，导致整体利润率较低。2023年，安徽担保净资产收益率为0.44%，较2021年上升0.23个百分点，净资产收益率有所上升。

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，安徽担保是安徽省政府性担保体系龙头企业，职能定位重要程度高，在业务开展、风险分担机制建设、资本补充等方面得到了安徽省人民政府的有力支持；受益于股东增资，安徽担保资本实力持续提升；货币资金规模大，有利于保障其代偿能力；累计代偿回收率有所提高，风险准备金提取较为充分。同时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整体资产流动性；随着城投类企业资本市场融资收紧，安徽担保的直接融资担保业务或将面临一定的业务转型压力等风险因素。

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2023年末公司在建代建项目仍较多，代建业务可持续性仍较好。此外，2023年无为市国资委向公司增资0.20亿元，并注入多处处房产，增加公司资本公积0.53亿元，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，2023年总债务增长仍较快，债务负担持续加重。此外，截至2023年末，公司对外担保余额64.08亿元，占当年末净资产的比重为90.73%，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，仍面临较大的或有负债风险。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。

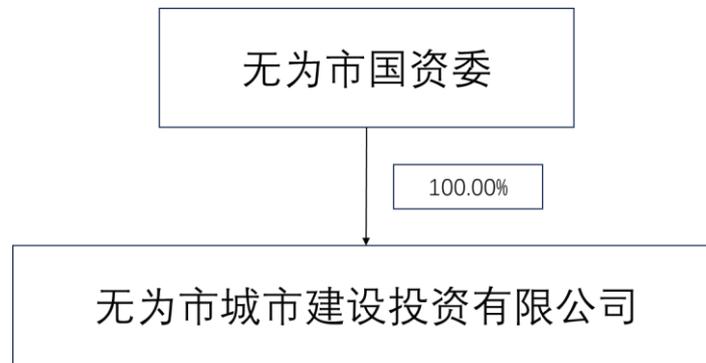
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	15.39	14.77	1.89
应收账款	26.53	30.08	26.03
其他应收款	18.51	11.13	0.43
存货	38.98	37.91	37.36
流动资产合计	99.96	94.06	66.39
固定资产	0.14	0.14	0.14
投资性房地产	14.35	14.20	10.94
其他非流动资产	14.32	14.16	13.23
非流动资产合计	28.99	28.68	24.50
资产总计	128.95	122.74	90.88
短期借款	1.00	0.00	0.00
应付账款	0.10	0.00	0.02
合同负债	2.41	0.80	0.05
其他应付款	10.34	23.03	4.67
一年内到期的非流动负债	4.09	2.28	6.86
流动负债合计	19.20	28.11	11.62
长期借款	24.30	10.83	7.88
应付债券	11.99	11.98	0.00
长期应付款	2.85	2.82	3.88
非流动负债合计	39.13	25.63	11.76
负债合计	58.32	53.75	23.38
总债务	45.21	29.80	19.26
其中：短期债务	6.08	4.17	7.51
所有者权益	70.63	69.00	67.50
营业收入	13.83	13.67	12.05
营业利润	0.89	0.79	0.87
其他收益	0.00	0.10	0.00
利润总额	0.90	0.78	0.87
经营活动产生的现金流量净额	-15.43	4.49	0.98
投资活动产生的现金流量净额	-0.31	-3.88	-2.78
筹资活动产生的现金流量净额	16.25	8.41	0.25
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	16.18%	14.19%	14.19%
资产负债率	45.23%	43.79%	25.72%
短期债务/总债务	13.44%	13.98%	38.97%
现金短期债务比	2.53	3.55	0.25

EBITDA (亿元)	2.50	2.00	2.16
EBITDA 利息保障倍数	1.57	2.43	2.45

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

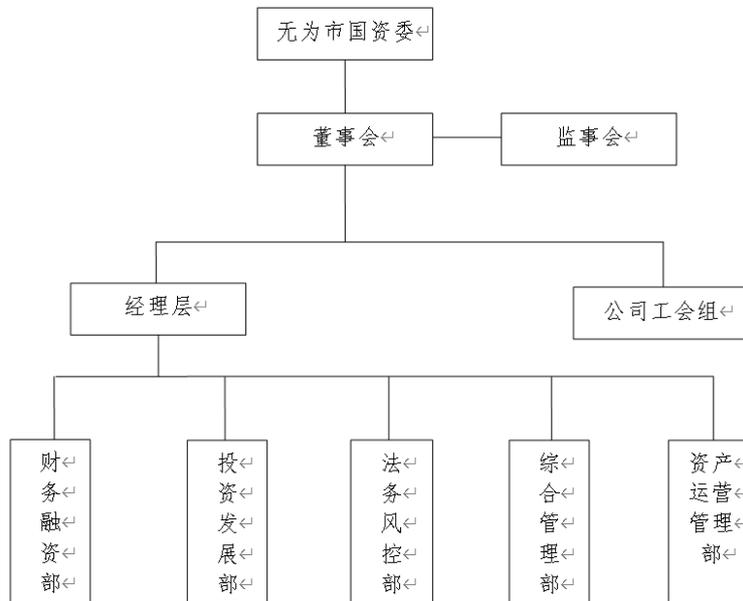
## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



---

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 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 2023 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	50,000.00	100%	产业引导投资
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 2023 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。