

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0320 号

安徽省怀宁县城乡建设投资发展有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“17 怀宁城投债/PR 怀城投”和“22 怀宁城投债/22 怀宁债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“17 怀宁城投债/PR 怀城投”和“22 怀宁城投债/22 怀宁债”的信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月22日至2025年6月21日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月22日

安徽省怀宁县城乡建设投资发展有限责任公司
主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA-/稳定		2024/6/22	AA-/稳定	崔云鹭	马霁竹	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
17 怀宁城投债/PR 怀城投	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	60.5
				业务运营	100.0%	56.0
22 怀宁城投债/22 怀宁债	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	50.0%	27.5
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	30.0%	21.8
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			调整因素			无
主体概况			个体信用状况（BCA）			aa-
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			1
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，安庆市经济实力很强，怀宁县经济实力较强；公司主营业务具有较强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的支持；安徽省担保为“17 怀宁城投债/PR 怀城投”和“22 怀宁城投债/22 怀宁债”提供的担保增信作用很强。同时，东方金诚也关注到，公司资本支出压力较大，资产流动性较弱，全部债务增长较快，对外担保存在一定的代偿风险。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本次跟踪相关债项到期不能偿还的风险均极低。

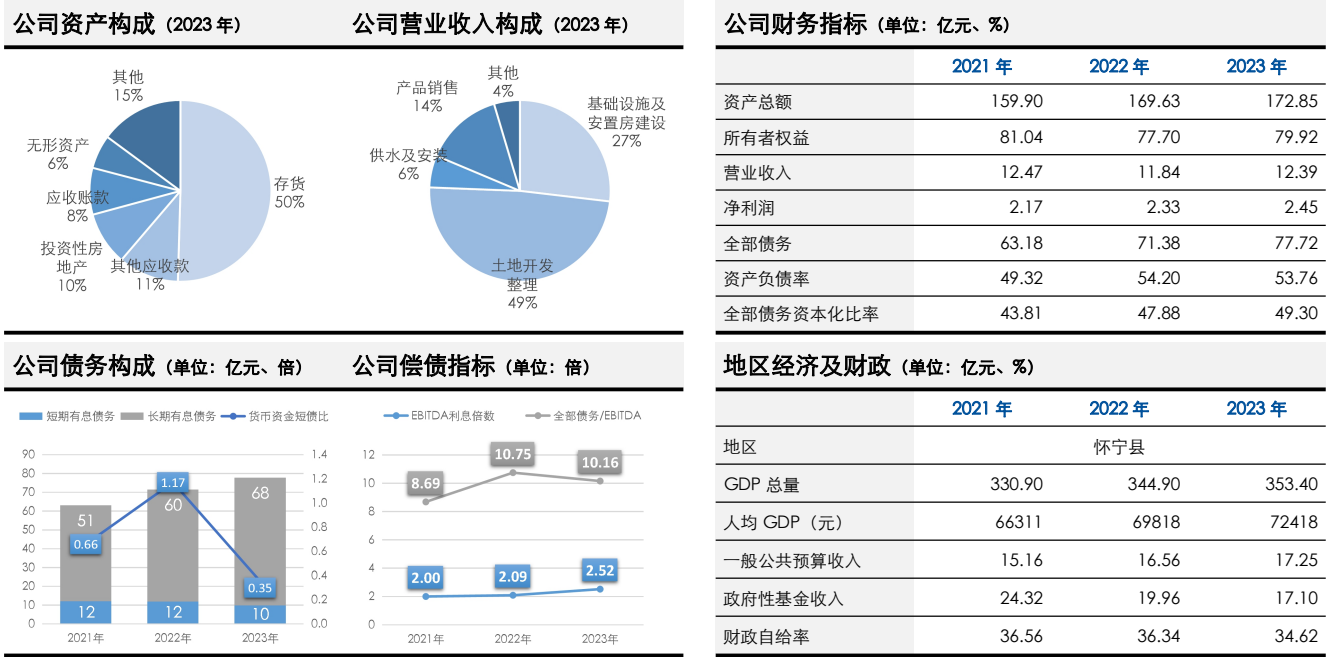
同业比较

项目	安徽省怀宁县城乡建设投资发展有限责任公司	寿县国有资产投资运营（集团）有限公司	安化县梅山城投集团有限公司	六安市金安区城乡建设投资有限公司	泗县城市建设投资有限公司
地区	安庆市怀宁县	淮南市寿县	益阳市安化县	六安市金安区	宿州市泗县
GDP 总量（亿元）	353.40	273.16	280.88	365.70	301.67
人均 GDP（元）	72418	32851	-	-	40438
一般公共预算收入（亿元）	17.25	19.81	11.46	15.86	16.24
政府性基金收入（亿元）	17.10	24.00	6.07	4.73	22.00
地方政府债务余额（亿元）	86.94	132.21	89.12	92.45	136.71
资产总额（亿元）	172.85	99.80	133.82	281.25	335.36
所有者权益（亿元）	79.92	50.91	66.48	152.15	126.06
营业收入（亿元）	12.39	8.46	3.28	12.87	9.89
净利润（亿元）	2.45	0.20	0.47	2.18	1.29
资产负债率（%）	53.76	48.99	50.32	45.90	62.41

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据



优势

- 跟踪期内, 安庆市经济实力仍很强, 其下辖的怀宁县地区经济保持较快增长, 工业经济平稳运行, 经济实力仍较强;
- 公司主要从事怀宁县的基础设施和安置房建设以及土地开发整理, 业务具有较强的区域专营性;
- 作为怀宁县重要的城市基础设施建设主体, 公司在资产注入和政府补助方面继续得到实际控制人及相关方的支持;
- 安徽省担保为“17 怀宁城投债/PR 怀城投”和“22 怀宁城投债/22 怀宁债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 且受限资产规模较大, 资产流动性依然较弱;
- 公司全部债务增长较快, 考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大, 预计未来全部债务或将进一步增长;
- 公司对外担保规模较大, 存在一定的代偿风险。

评级展望

预计安庆市和怀宁县经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营地位, 能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (22 怀宁城投债/22 怀宁债)	2023/06/21	马霁竹、崔云鹭	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (17 怀宁城投债/PR 怀城投)	2017/08/02	刘贵鹏、庞文静	《城市基础设施建设有限公司信用评级方法 (2015) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
17 怀宁城投债/PR 怀城投	2023/06/21	9.50 亿元	2017/08/28~2024/08/28	连带责任保证担保	安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定
22 怀宁城投债/22 怀宁债	2023/06/21	6.00 亿元	2022/12/19~2029/12/19	连带责任保证担保	安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“17 怀宁城投债/PR 怀城投”和“22 怀宁城投债/22 怀宁债”均设置本金提前偿还条款。

主体概况

安徽省怀宁县城乡建设投资发展有限责任公司（以下简称“怀宁城投”或“公司”）原名为怀宁县城市建设投资有限责任公司，是由怀宁县政府于2008年12月出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为0.20亿元。2012年9月，公司更为现名。历经数次增资及股东变更，截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为10.50亿元；安徽永安投资控股集团有限公司（以下简称“永安投控”）¹持有公司100%的股权，怀宁县人民政府（以下简称“怀宁县政府”）为公司的实际控制人。

公司作为永安控股重要的子公司之一，是安庆市怀宁县重要的基础设施建设主体，主要从事怀宁县域内基础设施及安置房建设以及土地开发整理等业务。此外，还从事供水及安装业务、产品销售和代理服务等经营性业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共7家，较2022年末未发生变化。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式	并表年份
怀宁县项目咨询管理有限公司	500.00	100.00	租赁和商务服务业	投资设立	2018
怀宁县安居实业有限公司	27000.00	100.00	房地产业	投资设立	2019
怀宁城乡供水集团有限公司	10031.67	100.00	供水服务	无偿划拨	2020
怀宁鑫驰广告有限公司	10.00	100.00	广告设计	无偿划拨	2022
怀宁县福荫堂殡仪服务有限公司	500.00	100.00	殡葬服务	投资设立	2022
怀宁县寿比南山养老服务有限公司	200.00	100.00	老年人、残疾人养护服务	投资设立	2022
怀宁县地质与空间信息技术服务有限公司	200.00	51.00	信息技术咨询服务	投资设立	2022

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年末，公司发行的“17怀宁城投债/PR怀城投”到期本金及利息已按期偿付；“22怀宁城投债/22怀宁债”已按期偿付利息，暂未到本金偿还日。

截至2024年4月末，“17怀宁城投债/PR怀城投”和“22怀宁城投债/22怀宁债”的募集资金使用情况详见下图表。

图表2 本次跟踪相关债项募集资金使用情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	截至2024年4月末募集资金已使用额度	截至2024年4月末募集资金未使用额度
17怀宁城投债/PR怀城投	9.50	1.90	9.50	-
22怀宁城投债/22怀宁债	6.00	6.00	5.81	0.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）为“17怀宁城投债/PR怀

¹ 股东永安控股成立于2021年12月，注册资本30.00亿元，实际控制人为怀宁县财政局，拥有怀宁城投和怀宁县新型城镇化建设投资有限公司（以下简称“怀宁城镇投”）等子公司。永安控股主要负责怀宁县域内基础设施建设、土地开发整理和自有资金投资等业务。

城投”和“22 怀宁城投债/22 怀宁债”提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自土地开发整理、基础设施及安置房建设业务，营业收入及毛利润、毛利率均有所下降

公司作为怀宁县重要的基础设施建设主体，继续从事怀宁县内基础设施和安置房建设土地开发整理等业务。此外，还从事供水及安装业务、产品销售和代理服务 etc 经营性业务。

2023 年，公司营业收入为 12.39 亿元，其中基础设施及安置房建设收入略有增长；土地开发整理收入有所下降，但仍是当年营业收入的首要构成；供水及安装业务收入大幅增长，主要系当年安装业务规模增加所致；产品销售收入大幅增长，主要系子公司怀宁县安居实业有限公司（以下简称“安居实业”）的碎石和砂石销售收入上涨所致；其他收入包括租金收入、代理

服务费和砂石销售收入等。

2023 年，公司毛利润和毛利率均有所下降。其中，基础设施及安置房建设毛利率大幅增长，主要系当年完工结转的委托代建项目代建费加成比例较高所致；土地开发整理业务毛利率整体较为稳定；供水及安装业务毛利率由负转正，主要系当年收入占比较高的安装业务毛利率较高所致；产品销售业务毛利率大幅下降，主要系砂石特许经营权摊销成本较大所致；其他业务毛利率有所增长主要系当年毛利率相对较高的代理服务收入占比有所提高所致。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及安置房建设	3.27	26.21	3.27	27.62	3.33	26.86
土地开发整理	7.33	58.77	6.71	56.67	6.04	48.74
供水及安装	0.37	2.96	0.46	3.85	0.71	5.72
产品销售	0.87	6.97	0.71	5.97	1.74	14.06
其他	0.64	5.10	0.70	5.90	0.57	4.61
合计	12.47	100.00	11.84	100.00	12.39	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	0.16	5.00	0.19	5.83	0.38	11.47
土地开发整理	5.66	77.28	5.19	77.35	4.69	77.72
供水及安装	-0.15	-39.62	-0.04	-8.40	0.12	17.05
产品销售	0.07	7.94	-0.01	-1.66	-0.31	-17.86
其他	0.22	35.34	0.29	42.18	0.26	44.83
合计	5.97	47.91	5.62	47.50	5.14	41.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续从事怀宁县的基础设施及安置房建设，该业务具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事怀宁县基础设施及安置房建设，业务区域专营性较强。该业务仍主要采用委托代建模式；此外，公司拟采用自建模式对部分项目进行建设，建成后通过自营等方式获取收益。2023 年，公司确认基础设施及安置房建设收入 3.33 亿元；毛利率为 11.47%。

公司在建及拟建的基础设施及安置房项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2023 年末，公司重点在建的基础设施及安置房项目包括怀宁县城城乡供水一体化项目、狮子山殡仪馆改扩建工程及五丰安置房建设项目等，计划总投资 54.68 亿元，累计已投资 12.67 亿元，尚需投资 42.02 亿元。

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	业务模式
怀宁县城城乡供水一体化项目	21.19	4.44	16.75	自建自营
狮子山殡仪馆改扩建工程及五丰安置房建设项目	8.90	0.26	8.64	委托代建
怀宁城投紫云台壹号建设 EPC 项目	8.50	1.74	6.76	自建自营
怀宁县石牌戏曲文化特色小镇（一期）	5.26	4.54	0.72	委托代建
县城区排水系统提质增效项目	3.84	0.38	3.46	委托代建

2022年城区路网提升工程（茶岭西路、龙山路、格致路及高河安置区支路）	3.80	0.64	3.16	委托代建
怀宁县养老中心改扩建项目	2.33	0.38	1.95	自建自营
怀宁县石牌戏曲文化特色小镇老街公房布展、装修设计施工一体化项目	0.50	0.02	0.48	自建自营
2023年老旧小区改造项目	0.36	0.27	0.09	委托代建
合计	54.68	12.67	42.02	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司拟建的基础设施及安置房项目为怀宁县污水处理厂及配套管网提升改造工程等，计划总投资31.96亿元。整体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表5 截至2023年末公司主要拟建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	计划总投资	建设模式	建设周期
怀宁县污水处理厂及配套管网提升改造工程	11.26	自建自营	2024~2027
怀宁县农村居民饮用水系统完善工程	6.37	自建自营	2024~2027
五丰安置房建设（二期）	5.60	委托代建	2024~2026
稼先路桥及左岸连接线工程	3.48	委托代建	2024~2027
2022年城区路网提升工程-茶岭西路道城投排工程	2.12	委托代建	2024~2025
红旗保障性租赁住房	1.30	委托代建	2024~2026
2024年老旧小区改造工程	0.60	委托代建	2024~2025
育才路（黄梅路-S237）道排工程	0.48	委托代建	2024~2025
孔雀路（格致路-G206新线）道排工程	0.30	委托代建	2024~2025
高河镇中心学校环校南路建设工程	0.18	委托代建	2024~2025
城东一期安置房配套道路	0.15	委托代建	2024~2025
红旗安置房区间道路	0.13	委托代建	2024~2025
合计	31.96	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务区域专营性较强，是公司收入和利润的重要来源；该业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，公司仍负责对怀宁县内的土地进行开发整理。业务模式未发生变化。

2023年，公司实现转让的已开发整理土地面积为386.51万平方米，确认土地整理收入6.04亿元；毛利率为77.72%。

同时东方金诚也关注到，截至2023年末，公司无正在开发和拟开发的土地整理项目，且公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定不确定性。

供水及安装

公司负责怀宁县城内部分乡镇的供水及安装业务，该业务具有很强的区域专营优势，能够给公司带来稳定的现金流入

公司供水及安装业务由下属子公司怀宁城乡供水集团有限公司（以下简称“供水集团”）

负责。供水集团成立于 1984 年，于 2020 年 12 月划入公司，主要负责城市供水、水厂建设、供水管网建设、及其他附属配套建设，供水范围为怀宁县全县 20 个乡镇，该业务具有很强的区域专营优势。

供水集团目前拥有城北水厂和城南水厂 2 座水厂，自来水水源主要来自下浒山水库，经水厂处理后可通过供水管网提供至用户，具体包括居民用水户、工业用水户、行政用水户。2023 年末，随着城北水厂的建成以及城南水厂的扩建并投入使用，供水集团的日供水能力、年售水总量、供水户数有所增长；管网漏损率有所增长，仍保持较高水平。

图表 6 供水集团供水业务主要指标情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
水厂个数（个）	1	2	2
日供水能力（万吨/天）	3	5	13
年售水总量（万吨）	1008	1254	1506.03
管网漏损率（%）	16.82	16.17	18.15
供水户数（万户）	6.90	7.49	11.00
管网长度（公里）	497.88	497.88	575
供水面积（平方公里）	1.5	3.5	3.5

资料来源：公司提供，东方金诚整理

供水集团应收取的水费按水表计量、现金结算，自来水价格根据怀价字【2014】31 号文件批准执行²。2023 年，公司供水及安装收入为 0.71 亿元，毛利率为 17.05%，大幅增长主要系当年收入占比较高的安装业务毛利率较高所致。供水及安装业务能够给公司带来较为稳定的现金流入。

截至 2023 年末，公司以自有资金及外部融资对城南水厂实施扩建工程，计划总投资 9.04 亿元，累计已投资 4.40 亿元，尚需投资 4.64 亿元。其中，“22 怀宁城投债/22 怀宁债”募投资金中 3.6 亿元用于建设怀宁县城南水厂及供水管网建设工程项目。公司供水项目的建设将进一步提高公司的供水能力和供水收入，同时有利于促进怀宁县的经济发展、使水资源优化配置、巩固脱贫攻坚、促进乡村振兴发展。

图表 7 截至 2023 年末公司重点在建供水项目情况（单位：亿元）

项目名称	承接主体	建设模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
怀宁县城南水厂及供水管网建设工程项目*	怀宁城投	自建自营	9.04	4.40	4.64

资料来源：公司提供，标“*”项目为“22 怀宁城投债/22 怀宁债”募投项目，东方金诚整理

其他业务

公司市场化转型逐步推进，经营性业务不断拓展，未来预计将为公司带来一定规模的收入及现金流

跟踪期内，公司继续积极推进市场化转型，开展经营性业务，具体包括砂石开采及销售和代理服务等业务。

公司砂石开采及销售业务由下属子公司安居实业负责。2020 年，安居实业以 2.3 亿元从怀

² 居民生活用水分为三档，每月用水 15 立方米（含）及以下收费标准为 2.3 元/立方米；每月用水 15~20 立方米（含）收费标准为 3.5 元/立方米；每月用水 20 立方米以上收费标准为 4.8 元/立方米，此外对于用水人口在 4 人以上，以及低保对象、特困户等有其他计费方式。非居民生活用水收费标准为 3.53 元/立方米。特殊行业收费标准为 5.8 元/立方米。

宁县水利局购买怀宁县砂石（河道砂石开采）经营权，开采区域为怀宁县皖水、潜水区段可采（规划许可采砂）区域，经营期限暂定5年，年开采总量不超过34.2万立方米。同年，公司获得怀宁县政府无偿划拨的账面价值为5.77亿元的安徽安庆国家石油储备地下水封洞库工程的碎石经营权，经营期限为2020年12月至2040年11月。2021年11月，公司以6.5亿元拍卖获得安徽安庆国家石油储备地下水封洞库工程废弃土石方，拟可利用石料量1622.4万吨。此外，公司于2022年1月开工建设怀宁城投建筑材料加工基地建设项目，主要建设年产300万吨建筑石子生产线和年产200万吨尾矿机制砂生产线，计划总投资2.33亿元，截至2023年末已投资1.85亿元；随着该项目的建成，公司将开展石料加工业务，未来预计将为公司带来一定规模的收入及现金流。2023年，公司实现产品销售收入1.74亿元；毛利率为-17.86%，主要系砂石特许经营权摊销成本较大所致。

公司代理服务业务主要由下属子公司怀宁县项目咨询管理有限公司（以下简称“咨询管理公司”）负责。咨询管理公司按照相关法律规定，受招标人的委托或授权办理招标等事宜，并收取一定比例的代理服务费。该业务客户主要为怀宁县域内企业。2023年，公司实现代理服务费收入0.23亿元。

总体来看，公司经营业务处于拓展期，未来预计将为公司带来一定规模的收入及现金流。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化；永安投控仍为公司唯一股东，怀宁县政府仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司部分监事会成员发生变动，除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共7家（详见图表1），较2022年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，且受限资产规模较大，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。2023年末，公司资产总额中流动资产占比为72.24%。

2023年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，公司货币资金主要为银行存款，同比大幅减少主要系支付怀宁县财政局往来款所致；应收账款保持稳定，主要为应收怀宁县财政局的项目结算款；其他应收款有所增长，主要为往来款，前五名欠款单位均为政府部门及国有企业，包括永安投控（3.82亿元）、怀宁经济开发区管理委员

会（3.23 亿元）、怀宁县新型城镇化建设投资有限公司（以下简称“怀宁城镇投”）（2.58 亿元）、怀宁县交通建设发展有限责任公司（以下简称“怀宁交建”）（2.27 亿元）、怀宁县市政工程有限公司（1.58 亿元），合计占比 67.87%。同期末，公司对应收对象均按比例计提坏账，合计计提坏账准备 1.22 亿元。2023 年末，公司存货主要包括 62.11 亿元的土地使用权和 25.10 亿元的基础设施及安置房项目建设成本，同比有所增长主要系项目投入增加所致。其中，土地使用权主要为公司通过“招拍挂”获得的商服、住宅用地，均已办理土地权证并缴纳出让金。

图表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	159.90	169.63	172.85
流动资产	116.50	124.94	124.87
货币资金	7.93	13.85	3.49
应收账款	14.47	14.43	14.39
其他应收款	11.55	13.69	18.65
存货	82.14	82.37	87.21
非流动资产	43.39	44.69	47.98
投资性房地产	16.79	16.21	16.49
固定资产	4.96	6.46	9.87
在建工程	0.02	1.00	4.00
无形资产	13.91	13.25	10.42
其他非流动资产	4.35	4.31	4.22

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产有所增长，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。其中，公司投资性房地产主要为廉租房及商铺等房屋建筑物，跟踪期内较为稳定；固定资产大幅增长，主要系新增购置及划拨的房屋资产所致；其中暂未办妥产权证书的固定资产合计账面价值为 1.65 亿元；在建工程大幅增长，主要系怀宁县城南水厂及供水管网建设工程项目投入增加所致；无形资产有所下降，主要系采砂经营权和碎石经营权计提摊销所致；其他非流动资产仍主要为公司持有的暂不能带来经营性收益的房屋及土地使用权。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 72.43 亿元，占资产总额的比重为 41.90%，主要包括受限的存货 47.54 亿元、应收账款 14.53 亿元、无形资产 6.83 亿元、投资性房地产 1.90 亿元、长期股权投资 1.07 亿元、其他非流动资产 0.57 亿元、固定资产 0.02 亿元和货币资金 13.87 万元。

资本结构

随着怀宁县人民政府及相关部门资产的划入，跟踪期内公司所有者权益有所增长

2023 年末，公司所有者权益为 79.92 亿元，同比有所增长。同期末，公司实收资本未发生变化；资本公积为 54.95 亿元，同比增加 0.30 亿元，系资产划入和划出等综合原因所致。2023 年，政府将怀宁县人民政府将怀宁县污水处理厂房屋及设备无偿划转至公司，增加资本公积 0.29 亿元；怀宁县自然资源规划委员会将龙山路新山安置房 1-16# 底层车库国有土地使用权无偿划拨至公司，增加资本公积 0.07 亿元；公司接收稼先学校临时教学点，增加资本公积 45.13 万元；

永安投控将怀宁县品执资产运营管理有限公司³（以下简称“品执资管”）划至公司，增加资本公积 2.33 亿元；同期，公司将污水处理特许经营权授权给怀宁县宜宁水务有限公司，减少资本公积 0.48 亿元；怀宁县自然资源规划委员会收回公司位于工业园三期的两宗国有建设用地使用权，减少资本公积 0.83 亿元；划出子公司至怀宁县财政局及下属子公司，合计减少资本公积 1.00 亿元。同期末，公司未分配利润为 12.14 亿元，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

跟踪期内，公司负债总额继续增长，非流动负债占比较高

2023 年末，公司负债总额同比有所增长，以非流动负债为主。同期末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款主要为保证借款；应付账款大幅增长，主要系应付工程款增加所致；其他应付款大幅减少系应付怀宁县财政局往来款及借款大幅减少所致；一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 5.43 亿元、应付债券 1.90 亿元和长期应付款 1.74 亿元。

图表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	78.86	91.93	92.93
流动负债	27.36	32.03	24.75
短期借款	4.61	0.40	0.41
应付账款	0.74	1.87	4.11
其他应付款	14.58	17.34	9.56
一年内到期的非流动负债	6.91	11.42	9.46
非流动负债	51.50	59.90	68.18
长期借款	42.84	48.72	58.40
应付债券	3.79	7.50	5.66
长期应付款	4.87	3.68	4.13

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。其中长期借款有所增长，主要为新增的抵押+质押+保证借款和质押+保证借款；截至 2023 年末，公司长期借款主要借款银行为中国农业发展银行、国开开发银行、中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行、中国银行、交通银行、华夏银行和徽商银行等，借款利率为 4.050%~6.00%，主要用于基础设施及安置房建设项目和置换到期银行借款。应付债券为“17 怀宁城投债/PR 怀城投”和“22 怀宁城投债/22 怀宁债”一年以上到期的债券本金。长期应付款主要为基金借款及融资租赁借款，主要用于基础设施项目建设和置换到期借款。

跟踪期内，公司全部债务和资产负债率均有所增长，考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长；对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

跟踪期内，公司全部债务规模保持增长，短期有息债务占比有所下降。2023 年末，公司全部债务中短期有息债务占比为 12.71%。从债务构成来看，公司全部债务以银行借款和债券融资为主，主要用于项目投资和偿还有息债务等。从债务率来看，2023 年末，公司资产负债率略有

³ 怀宁县品执资产运营管理有限公司成立于 2022 年 6 月，注册资本 1.00 亿元，经营范围为体育场地设施经营、以自有资金从事投资活动、自有资金投资的资产管理服务、体育场地设施工程施工、体育用品设备出租、住房租赁、租赁服务、非居住房地产租赁、停车场服务、物业管理、物业服务评估、充电控制设备租赁、充电桩销售、集中式快速充电站、电动汽车充电基础设施运营、机动车充电销售。2023 年 12 月 25 日，股东变更为怀宁县财政局，实际控制人为怀宁县财政局。

下降，仍处于行业中等水平。考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长。

图表 10 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	63.18	71.38	77.72
其中：长期有息债务	51.16	59.56	67.84
短期有息债务	12.02	11.82	9.87
资产负债率	49.32	54.20	53.76

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 74.01 亿元，担保比率为 92.61%，被担保对象均为国有企业。总体来看，公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定的代偿风险。

图表 11 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	企业性质	担保余额
怀宁县交通建设发展有限责任公司	国有企业	23.38
怀宁县怀冶建设发展有限公司	国有企业	19.17
怀宁县新型城镇化建设投资有限公司	国有企业	10.36
怀宁县蓝乡生态发展有限公司	国有企业	6.08
安徽振宁磁电产业园有限公司	国有企业	4.83
怀宁安建发展有限公司	国有企业	3.24
怀宁县津宁城市发展有限公司	国有企业	2.66
安徽永安投资控股集团有限公司	国有企业	1.34
怀宁县国有资产经营有限公司	国有企业	1.08
怀宁县政阳贸易有限公司	国有企业	0.49
怀宁县幸福大院养护中心有限公司	国有企业	0.45
怀宁县徽宁建筑有限公司	国有企业	0.30
怀宁县市政工程有限公司	国有企业	0.30
怀宁县宜宁水务有限公司	国有企业	0.29
怀宁县土地整治投资发展有限公司	国有企业	0.03
合计	-	74.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

2023 年，公司营业收入有所增长，盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2023 年，公司营业收入有所增长，营业利润率有所下降；利润总额和净利润均有所增长。同期，公司期间费用对营业收入的侵蚀程度仍较高，主要为财务费用和管理费用；财政补贴占利润总额的比重为 71.92%，水平有所增长，依赖度仍较高。从盈利能力指标看，公司净资产收益率和总资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力依然较弱。

图表 12 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	12.47	11.84	12.39
营业利润率	45.35	45.59	39.43
期间费用	5.08	4.59	4.20
期间费用/营业收入	40.76	38.73	33.94
利润总额	2.18	2.35	2.48
其中：财政补贴	1.86	1.60	1.79
净利润	2.17	2.33	2.45
总资本收益率	4.03	3.28	3.48
净资产收益率	2.68	2.99	3.07

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资活动前净现金流净流出，经营活动现金流易受项目结算款、往来款和政府补助波动影响，未来存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动依赖较大

2023 年，公司经营活动现金流入仍主要为公司收到项目结算款、往来款和政府补助所形成，大幅下降主要系偿还往来款所致；现金收入比率略有下降；经营活动现金流出仍主要为公司支付的项目工程款、往来款形成；公司经营性净现金流由正转负。公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性。

2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要为自建项目所支付的现金等。同期，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款、融资租赁款等；筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息等形成的现金流出；2023 年筹资性净现金流仍为净流入，资金来源对筹资活动依赖较大。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	11.70	17.02	8.17
现金收入比率	50.81	51.51	50.91
经营活动现金流出	13.43	12.97	15.89
经营性净现金流	-1.73	4.05	-7.72
投资活动现金流入	0.00	0.03	0.05
投资活动现金流出	2.03	2.94	4.28
投资性净现金流	-2.03	-2.91	-4.23
筹资活动现金流入	30.06	24.52	16.51
筹资活动现金流出	21.39	19.74	14.92
筹资性净现金流	8.67	4.78	1.59
现金及现金等价物净增加额	4.91	5.92	-10.36

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了怀宁县范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，资金的备用流动性较为充足，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率仍处于很高水平，现金比率水平有所下降仍较低。公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱，且受限资产规模较大，对流动负债的实际保障能力一般。2023 年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱。此外，公司经营性现金流转为净流出，且对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力来看，2023 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，仍处中等水平；公司 EBITDA 对利息覆盖程度较好，对全部债务保障程度较弱。

图表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率（%）	425.83	390.08	504.54
速动比率（%）	125.61	132.92	152.17
现金比率（%）	28.99	43.24	14.11
货币资金短债比（倍）	0.66	1.17	0.35
经营现金流负债比率（%）	-6.32	12.64	-31.20
长期债务资本化比率（%）	38.70	43.39	45.91
全部债务资本化比率（%）	43.81	47.88	49.30
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	2.09	2.52
全部债务/EBITDA（倍）	8.69	10.75	10.16

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 9.87 亿元，包括银行借款 5.84 亿元、应付债券 1.90 亿元和融资租赁和基金借款 1.74 亿元；公司将通过主营业务回款、银行借款等渠道进行偿还。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-7.72 亿元，且对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，未来存在一定的不确定性。间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得多家银行综合授信 121.87 亿元，尚未使用额度 44.23 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了怀宁县范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约情况和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版），截至 2024 年 4 月 19 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中均无关注类或不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场所发行的各类债券已按期支付到期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：

一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 安庆市

跟踪期内，安庆市形成了以石油化工、装备制造、纺织服装等为支撑的产业格局，工业经济发展良好，同时贸易和旅游业带动下的第三产业保持良好发展态势，经济总量处于安徽省上游水平，经济综合实力很强

近年来，安庆市地区经济保持增长，经济实力很强。2023 年，安庆市经济总量在安徽省下辖 16 个地级市中排名第 5 位。从产业结构来看，第二、三产业是推动地区经济发展的重要力量。

投资方面，安庆市固定资产投资增速保持较快水平，2023 年固定资产投资同比增长 10.2%，

高于安徽省及全国固定资产投资增速⁴水平。其中，新开工制造业投资增长 32.3%，技改投资增长 29.3%，基础设施投资增长 25.5%，建安投资增长 11.2%。

图表 15 安庆市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2656.88	6.6	2767.46	2.9	2878.30	5.7
人均地区生产总值(元)	63707	-	66470	-	69583	-
三次产业结构	9.53: 43.75: 46.72		9.49: 43.91: 46.6		8.9: 42.5: 48.6	
规模以上工业增加值	-	1.8	-	1.0	-	6.2
第三产业增加值	1241.36	8.5	1289.50	3.2	1397.60	5.8
全社会固定资产投资	-	13.7	-	12.3	-	10.2
房地产开发投资	286.80	11.4	-	2.4	-	-28.4
社会消费品零售总额	1284.10	13.8	1306.90	1.8	1409.10	7.8
进出口总额(亿美元)	25.10	33.7	39.10	55.9	50.92	31.2

资料来源：2021 年~2023 年安庆市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

安庆市是安徽省重要的石油化工、汽车零部件制造和纺织加工等产业基地，已形成以石油化工、装备制造、纺织服装等为支撑的产业格局，聚集了以中国石油化工股份有限公司安庆分公司、安徽环新集团股份有限公司、申洲针织（安徽）有限公司等为代表的工业企业。近年来，安庆市大力发展战略性新兴产业和高新技术企业，推动炼油与化工产业向化工新材料方向转型、并推进纺织加工业和装备制造业智能化改造升级，产业转型升级初见成效。凭借良好的产业基础与转型升级的持续推进，安庆市工业经济保持增长。2023 年，安庆市战略性新兴产业产值增长 17.3%，增速居安徽省第 4 位；高技术制造业增加值增长 24.5%，增速稳居安徽省首位。

近年来，在贸易和旅游业等的带动下，安庆市第三产业保持良好发展态势。2023 年，安庆市全市服务业增加值同比增长 5.8%。安庆市对外贸易保持较快发展，进出口总额保持较快增速。2023 年，安庆市货物进出口总额 50.92 亿美元，同比增长 31.2%。旅游业方面，2023 年，安庆市完成旅游总收入 751.3 亿元，同比增长 80%；接待游客 7342 万人次，同比增长 69.3%，均居全省前列。金融业方面，2023 年末，安庆市金融机构本外币存款余额 5252.8 亿元，同比增长 12.3%；金融机构本外币贷款余额 3979.6 亿元，同比增长 14.1%。

跟踪期内，安庆市一般公共预算收入保持增长，且获得上级财政较大力度的支持，财政实力很强

跟踪期内，安庆市一般公共预算收入保持增长。2023 年，安庆市一般公共预算收入 193.50 亿元，同比增长 10.70%。同期，政府性基金收入有所下降，易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。同期，安庆市获得较大规模上级补助收入，是财政收入的主要构成。

跟踪期内，安庆市一般公共预算支出保持增长；政府性基金支出有所下降。同期，安庆市地方财政自给率有所增长，但维持在较低水平。

截至 2023 年末，安庆市政府债务余额为 910.11 亿元，一般债务余额 298.60 亿元，专项债务余额 611.51 亿元。债务管控能力方面，安庆市建立健全政府债务报告机制，实行“清单”

⁴ 2023 年安徽省固定资产投资完成额累计同比增长 4.0%；全国全社会固定资产投资完成额同比增长 2.8%。

管理，落实政府债务管理主体责任和有关部门、单位工作责任，并利用预算联网监督系统加强对政府债务的全过程监管，同时，要求审计机关加强对风险预警地方和隐性债务的审计监督，推动完善政府债务管理制度，有效防范化解政府债务风险。

图表 16 安庆市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	356.10	314.40	291.80
一般公共预算收入	156.10	174.90	193.50
其中：税收收入	114.61	126.90	141.10
政府性基金收入	200.00	139.50	98.30
2 上级补助收入	266.70	299.90	290.00
列入一般公共预算的上级补助收入	260.90	290.20	290.00
列入政府性基金的上级补助收入	5.80	9.70	-
财政收入（1+2）	622.80	614.30	-
1 地方财政支出	726.60	722.30	676.00
一般公共预算支出	483.00	531.40	548.30
政府性基金支出	243.60	190.90	127.70
2 上解上级支出	10.50	15.60	-
财政支出（1+2）	737.10	737.90	-
财政自给率（%）	32.32	32.91	35.29
地方债务限额	742.10	832.70	933.20
地方债务余额	695.00	778.30	910.11
政府负债率（%）	26.16	28.12	31.62
政府债务率（%）	111.59	126.70	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年安庆市财政决算草案、安庆市 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

2.怀宁县

2023 年，怀宁县地区经济保持增长，工业经济平稳发展，经济实力仍较强

2023 年，怀宁县实现地区生产总值 353.40 亿元，同比增长 4.9%，其经济总量在安庆市下辖区县中仍排名第二。工业方面，2023 年怀宁县规模以上工业增加值同比下降 2.6%，其中，规模以上工业高技术制造业增加值同比增长 13.5%；新材料及加工、装备制造两大主导产业实现产值 116 亿元。相成新能源、华茂聚乳酸纤维、碳一钠电、铈钠钠离子正极材料、同华汽车泵等 46 个项目签约。思明汽车排气及结构支撑件制造、通润机械驱动部件、梦浪充气冲浪板制造、华杰鑫森新材料等项目竣工，碳一锂电池负极材料、相成新能源、定康纤维新材料、科摩尔磁悬浮节能压缩机、同华汽车泵制造等项目开工建设。

2023 年，怀宁县以电子商务、旅游业为代表的第三产业发展稳步发展，第三产业增加值同比增长 5.5%。电子商务方面，新增电商企业 460 家，农产品电商销售额达 10 亿元，马庙跻身省电商强镇。旅游业方面，怀宁县旅游总人次 475 万人次，同比增长 5.1%；旅游综合收入 30.5 亿元，同比增长 3.7%。金融业方面，2023 年末怀宁县金融机构各项存款余额 603.5 亿元，同比增长 11.2%；金融机构各项贷款余额 446.1 亿元，同比增长 21.6%。

图表 17 怀宁县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	330.90	6.2	344.90	3.9	353.40	4.9
人均地区生产总值（元）	66311	-	69818	-	72418	-
三次产业结构	8.1: 51.5: 40.4		7.9: 52.2: 39.9		7.5: 49.5: 43	
规模以上工业增加值	-	1.9	-	2.2	-	-2.6
第三产业增加值	133.81	7.9	137.70	2.8	151.90	5.5
全社会固定资产投资	-	15.5	-	12.5	-	14.5
社会消费品零售总额	134.88	14.6	140.26	4.0	151.00	7.7

资料来源：怀宁县 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，怀宁县一般公共预算收入有所增长，继续获得上级财政的较大支持，财政实力较强

2023 年，怀宁县一般公共预算收入为 17.25 亿元，仍居安庆市下辖区县前列；同比增速为 4.10%。其中，税收收入占比为 67.1%，收入质量较好。同期，怀宁县政府性基金收入有所下降，该收入易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。同年，怀宁县继续获得上级财政的较大支持，上级补助收入仍系财政收入的重要构成。

2023 年，怀宁县一般公共预算支出保持增长，政府性基金支出有所下降；地方财政自给率略有下降，仍处于较低水平。

截至 2023 年末，怀宁县政府债务余额为 86.94 亿元，其中一般债务余额为 25.33 亿元，专项债务余额为 61.61 亿元。债务管控方面，怀宁县坚持“三保”支出在财政支出中的优先顺序，实行“三保”支出预警机制，加强对“三保”执行情况的监测分析，切实兜牢“三保”底线。防范政府债务风险，加强政府债务预算管理和限额管理，按时足额还本付息。

图表 18 怀宁县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	39.48	36.52	34.35
一般公共预算收入	15.16	16.56	17.25
其中：税收收入	12.21	11.65	11.57
政府性基金收入	24.32	19.96	17.10
2 上级补助收入	20.48	23.48	24.52
列入一般公共预算的上级补助收入	19.86	22.64	23.54
列入政府性基金的上级补助收入	0.62	0.84	0.98
财政收入（1+2）	59.96	60.00	58.87
1 地方财政支出	70.10	77.79	76.15
一般公共预算支出	41.47	45.56	49.83
政府性基金支出	28.63	32.23	26.32
2 上解上级支出	0.39	0.27	0.55
财政支出（1+2）	70.49	78.06	76.70

财政自给率（%）	36.56	36.34	34.62
地方债务限额	63.52	78.28	87.72
地方债务余额	61.84	76.54	86.94
政府负债率（%）	18.69	22.19	24.60
政府债务率（%）	103.14	127.56	147.69

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年怀宁县财政决算草案及2023年怀宁县财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对安庆市、怀宁县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为怀宁县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和政府补助方面继续得到实际控制人及相关方的支持

怀宁县主要的基础设施建设主体为永安投控和安徽永宁投资控股集团有限公司（以下简称“永宁集团”）。其中，永安投控依托公司和怀宁城镇投，从事怀宁县域内基础设施及安置房建设、土地开发整理、供水及安装、砂石开采及销售等业务；永宁集团依托子公司怀宁交建，主要负责怀宁县内交通基础设施建设、乡村振兴和国有资产运营。

跟踪期内，作为怀宁县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和政府补助方面继续得到实际控制人及相关方的支持。2023年，政府将怀宁县人民政府将怀宁县污水处理厂房屋及设备无偿划转至公司，增加资本公积0.29亿元；怀宁县自然资源规划委员会将龙山路新山安置房1-16#底层车库国有土地使用权无偿划拨至公司，增加资本公积0.07亿元；公司接收稼先学校临时教学点，增加资本公积45.13万元；永安投控将品执资管划至公司，增加资本公积2.33亿元；同时，公司获得政府补助1.79亿元。

考虑到公司将继续在怀宁县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对安庆市、怀宁县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

安徽省担保为“17怀宁城投债/PR怀城投”和“22怀宁城投债/22怀宁债”提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

安徽省担保成立于2005年，系由安徽省人民政府全额出资成立的省级政策性融资性担保机构。后经多次增资，截至2023年6月末，安徽省担保实收资本增至237.26亿元，资本实力居全国融资担保机构首位。安徽省政府直接持有安徽省担保100.00%的股权，为安徽省担保实际控制人。

安徽省担保是安徽省省级融资担保机构，主要开展直接担保业务和再担保业务，其中直接担保业务包括以贷款担保、债券担保为主的融资性担保业务和以诉讼保全、工程履约为主的非融资性担保业务。截至2023年6月末，安徽省担保资产总额为348.77亿元，净资产253.60

亿元。2023年1~6月，安徽省担保营业收入为5.26亿元，净利润1.63亿元。

东方金诚认为，安徽省传统工业、高新技术产业和战略性新兴产业发展较好，整体经济保持平稳增长，财政实力强，为省内融资担保行业发展创造了有利条件；安徽省担保担保业务风险分担体系不断完善，子公司再担保公司2022年向国家融资担保基金备案合作业务规模872.33亿元，连续多年居全国前列，整体政策性担保职能突出；安徽省担保逐步退出风险较高的贷款担保项目，以安徽省内城投债担保为主的债券担保业务占比逐渐上升，同时科技担保和普惠担保等政策性担保业务增长较快，客户结构持续优化，业务规模大幅增长；安徽省担保自成立以来得到安徽省政府多次注资，截至2023年6月末实收资本达237.26亿元，在全国融资担保公司中排名首位，为业务发展以及风险代偿提供了很强的支撑；安徽省担保由安徽省人民政府授权省财政厅管理，再担保公司承担安徽省再担保体系搭建职能，在安徽省融资担保体系内处于龙头，能够获得政府在资本补充、风险补偿等多方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保本部融资担保客户以地方城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；受前期代偿率偏高影响，安徽省担保历史应收代偿款规模较大，部分存量项目代偿回收周期较长；安徽省担保作为政策性担保机构，担保费率较低，净资产收益率在1%以下，整体盈利能力偏弱；安徽省担保资产中股权投资占比较高，且股权投资标的多为政府划入或政策性参股，整体资产流动性偏弱。

综上所述，东方金诚评定安徽省担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。安徽省担保为“17怀宁城投债/PR怀城投”和“22怀宁城投债/22怀宁债”提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

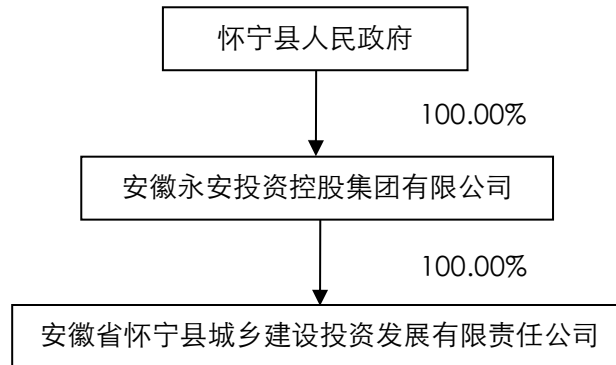
东方金诚认为，跟踪期内，公司主要从事怀宁县的基础设施和安置房建设以及土地开发整理，业务具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，且受限资产规模较大，资产流动性依然较弱；公司全部债务增长较快，考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长；公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

跟踪期内，安庆市经济实力仍很强，其下辖的怀宁县地区经济保持较快增长，工业经济平稳运行，经济实力仍较强；作为怀宁县重要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入和政府补助方面继续得到实际控制人及相关方的支持。安徽省担保为“17怀宁城投债/PR怀城投”和“22怀宁城投债/22怀宁债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

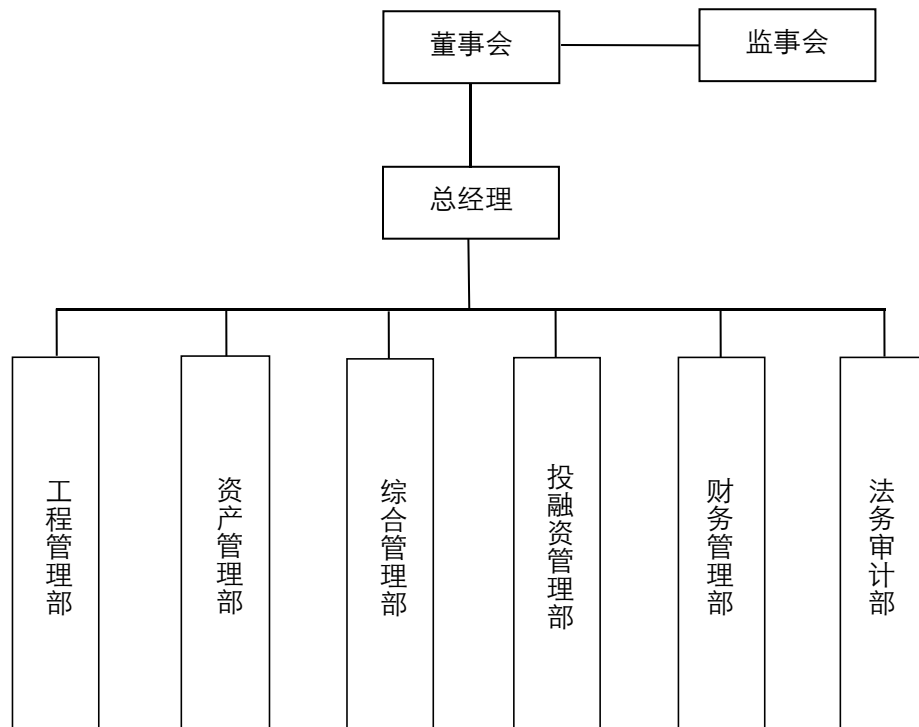
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17怀宁城投债/PR怀城投”和“22怀宁城投债/22怀宁债”到期不能偿还的风险均极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	159.90	169.63	172.85
其中：存货	82.14	82.37	87.21
应收账款	16.79	16.21	14.39
其他应收款	14.47	14.43	18.65
负债总额	78.86	91.93	92.93
其中：应付债券	42.84	48.72	5.66
长期借款	14.58	17.34	58.40
一年内到期的非流动负债	3.79	7.50	92.93
全部债务	63.18	71.38	77.72
其中：短期有息债务	12.02	11.82	9.87
所有者权益	81.04	77.70	79.92
营业收入	12.47	11.84	12.39
净利润	2.17	2.33	2.45
经营活动产生的现金流量净额	-1.73	4.05	-7.72
投资活动产生的现金流量净额	-2.03	-2.91	-4.23
筹资活动产生的现金流量净额	8.67	4.78	1.59
主要财务指标			
营业利润率（%）	45.35	45.59	39.43
总资本收益率（%）	4.03	3.28	3.48
净资产收益率（%）	2.68	2.99	3.07
现金收入比率（%）	50.81	51.51	50.91
资产负债率（%）	49.32	54.20	53.76
长期债务资本化比率（%）	38.70	43.39	45.91
全部债务资本化比率（%）	43.81	47.88	49.30
流动比率（%）	425.83	390.08	504.54
速动比率（%）	125.61	132.92	152.17
现金比率（%）	28.99	43.24	14.11
货币资金短债比（倍）	0.66	1.17	0.35
经营现金流动负债比率（%）	-6.32	12.64	-31.20
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	2.09	2.52
全部债务/EBITDA（倍）	8.69	10.75	10.16

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。