



# 泾县国有资产投资运营有限公司 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2024]跟踪 1718 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	泾县国有资产投资运营有限公司	AA-/稳定		
本次跟踪担保主体及评级结果	安徽省信用融资担保集团有限公司	AAA/稳定		
本次跟踪债项及评级结果	“18 泾县债/PR 泾县债”	AAA		
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。			
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为泾县区域经济发展持续向好，但经济财政实力在宣城市下属区县处于中下游水平，对区域内企业的支持能力一般；泾县国有资产投资运营有限公司（以下简称“泾县国投”或“公司”）作为泾县重要的基础设施、保障房建设和重大项目投资运营主体，业务重要性较强且与政府的关联度很高。同时，亦需关注公司资产流动性较弱、非标债务占比较高及对外担保存在代偿风险等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>			
评级展望	中诚信国际认为，泾县国有资产投资运营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。			
调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>泾县经济实力显著增强，公司获得的股东支持明显增加；公司资本实力显著扩充，盈利能力显著提升并具有可持续性。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化；业务不再具有较强的稳定性和可持续性等。</p>			
<b>正 面</b>				
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>公司地位重要。</b>跟踪期内，公司仍是泾县重要的基础设施建设、保障房建设和重大项目投资运营主体，区域重要性较强，并持续获得政府补助。</li><li>■ <b>强有力的偿债保障措施。</b>安徽担保集团为“18 泾县债/PR 泾县债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。安徽担保集团综合信用实力极强，对债券还本付息具有极强的增信作用。</li></ul>				
<b>关 注</b>				
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>资产流动性较弱。</b>截至2023年末，公司总资产主要由存货、应收类款项和投资性房地产构成，相关资产难以在短期内变现，资产流动性较弱。</li><li>■ <b>非标债务占比较高。</b>截至2023年末，公司非标债务为9.59亿元，占总债务的比重约为33%，非标债务占比较高，债务结构有待调整。</li><li>■ <b>对外担保存在代偿风险。</b>截至2023年末，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为45.70%，担保金额较大且未设置反担保措施，存在一定代偿风险。</li></ul>				

项目负责人：周飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## ● 财务概况

泾县国投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	64.90	81.02	83.91
所有者权益合计（亿元）	45.56	45.89	44.68
负债合计（亿元）	19.34	35.12	39.23
总债务（亿元）	16.02	29.27	28.31
营业总收入（亿元）	4.15	5.07	3.65
经营性业务利润（亿元）	-1.33	-0.61	-0.93
净利润（亿元）	0.49	0.44	0.40
EBITDA（亿元）	0.58	0.78	0.51
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.86	-0.68	0.68
总资本化比率（%）	26.02	38.94	38.79
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.38	0.60	0.28

注：1、中诚信国际根据泾县国投提供的其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 2021 年度审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度和 2023 年度审计报告整理。分析时 2021 年和 2022 年财务数据分别采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用审计报告期末数；2、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## ● 担保主体概况数据

安徽担保集团（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	344.79	336.42	360.30
担保损失准备金（亿元）	25.12	29.24	36.14
所有者权益（亿元）	235.74	246.97	278.31
在保余额（亿元）	1,523.29	1,958.51	2,230.39
担保业务收入（亿元）	4.18	7.28	9.14
利息净收入（亿元）	(0.10)	(0.03)	(0.06)
投资收益（亿元）	2.02	1.43	3.28
净利润（亿元）	0.47	1.08	1.16
平均资本回报率（%）	0.21	0.45	0.44
累计代偿率（%）	2.74	2.64	2.48
净资产放大倍数（X）	3.98	4.89	5.00

注：1、本报告数据来源为安徽担保集团提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；3、安徽担保集团涉及累计代偿率等担保组合质量指标均为本部直保业务口径。

## ● 同行业比较（2023 年数据）

项目	泾县国投	株洲渌湘	潜润集团
最新主体信用等级	AA-	AA-	AA-
地区	宣城市泾县	株洲市渌口区	安庆市潜山县
GDP（亿元）	160.40	182.90	244.66
一般公共预算收入（亿元）	16.96	9.60	12.10
所有者权益合计（亿元）	44.68	92.92	136.30
资产负债率（%）	46.76	51.23	50.87
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.59	0.89

**中诚信国际认为，泾县与渌口区、潜山市均为区县级行政单位，行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模小于比较组平均水平，总体资本实力相对较弱，利息覆盖能力低于可比公司，但财务杠杆水平较低，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均一般，并对上述公司具有强的支持意愿。**

注：1、株洲渌湘系“株洲渌湘投资发展集团有限公司”的简称；潜润集团系“潜山市潜润投资控股集团有限公司”的简称；2、株洲渌湘 EBITDA 利息保障倍数使用 2022 年数据。

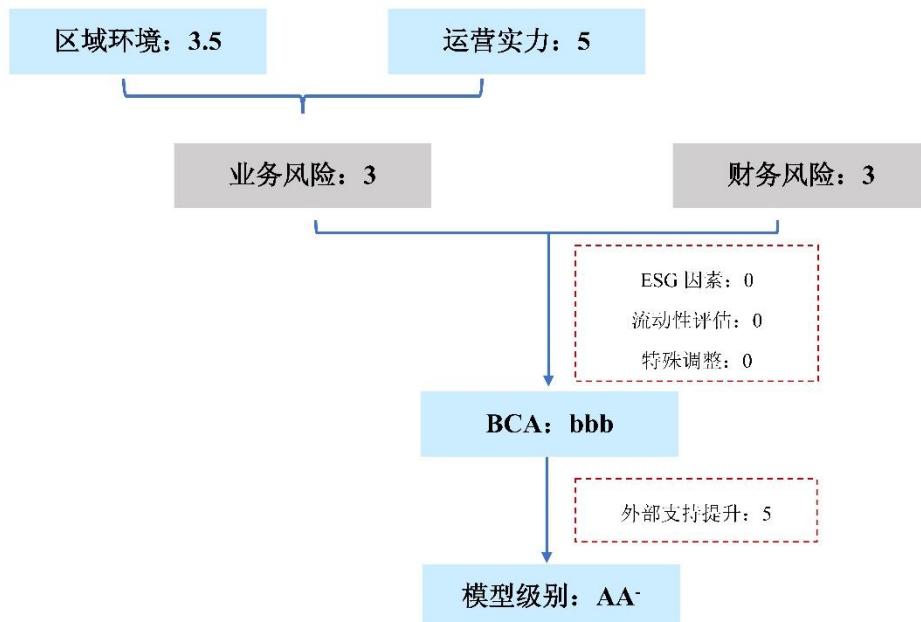
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
18 泾县债/PR 泾县债	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日	9.50/1.90	2018.02.07~2025.02.07	在债券存续期第三年末到第七年末每年偿还本金的 20%
主体简称	本次评级结果		上次评级结果	上次评级有效期		
泾县国投	AA/稳定		AA/稳定	2023/06/20 至本报告出具日		

## ● 评级模型

泾县国有资产投资运营有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 中诚信国际认为,泾县政府支持能力一般,对公司的支持意愿强,主要体现在泾县经济财政实力不断增强,但经济财政实力在宣城市下属区县处于中下游水平,且有一定显性债务压力;泾县国投是泾县重要的基础设施、保障房建设和重大项目投资运营主体,跟踪期内持续获得政府补助等支持,与政府的关联度很高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，泾县培育电机、旅游等优势产业，经济保持较快的增速，为其财政实力形成了一定的支撑，再融资环境尚可，潜在的支持能力一般。

泾县隶属于安徽省宣城市，位于安徽省东南部，处长江南岸平原与皖南山区交接地带，属于合肥、芜湖 1 小时交通圈，建立了“三纵四横”快速交通体系。泾县是中国宣纸之乡，生态环境优越，为国家生态县，截至目前拥有 7 家 4A 级景区，6 家 3A 级景区。产业发展方面，泾县将电机产业作为首位主导产业，重点发展泵阀产业、宣纸产业、碳酸钙新材料产业和文化旅游产业等优势产业。近年来泾县经济发展水平稳步提高，2023 年实现地区生产总值（GDP）160.40 亿元，较上年增长 7.1%，增速较快。财政方面，稳定的经济增长与合理的产业结构有力支撑了泾县的财政实力，2023 年一般公共预算收入小幅增加，税收收入占比持续提高，但仍维持在较低水平；公共财政平衡率亦有所增长，财政自给能力增强；政府性基金收入是泾县地方政府财力的重要补充，受土地市场行情影响较上年下降。再融资环境方面，近年来泾县政府债务余额逐年提高，截至 2023 年末地方政府债务余额为 56.66 亿元，面临一定显性债务压力；此外，县内城投企业的融资主要依赖银行借款，另外有部分债券融资和非标融资，发债主体未出现债务违约事件，泾县整体再融资环境尚可。

表 1：近年来泾县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	147.86	155.20	160.40
GDP 增速（%）	9.30	4.00	7.10
人均 GDP（万元）	5.36	5.71	5.93
固定资产投资增速（%）	16.70	11.00	17.60
一般公共预算收入（亿元）	16.24	16.58	16.96
税收收入占比（%）	52.22	55.49	56.84
政府性基金收入（亿元）	7.76	8.70	5.59
公共财政平衡率（%）	47.26	50.31	52.47
地方政府债务余额（亿元）	39.46	49.05	56.66

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：泾县政府官网，中诚信国际整理

## 重大事项

**跟踪期内，公司控股股东变更为泾县国有资本投资运营控股集团有限公司，实际控制人仍为泾县人民政府。**

2024 年 4 月，根据泾县国有资本投资运营控股集团有限公司（以下简称“泾县国控”）《关于泾县国有资产投资运营有限公司国有股权划转事项的通知》文件，泾县建设投资集团有限公司（以下简称“泾县建投”）将持有的公司 100% 股权无偿划转至泾县国控。公司控股股东由泾县建投变更为泾县国控。泾县建投为泾县国控全资子公司，股权变更后公司实际控制人仍然为泾县人民政府。截至本报告出具日，上述事项已完成工商变更登记。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为泾县重要的基础设施、保障房建设和重大项目投资运营主体，业务具有垄断性优势；同时，租赁业务、供水及污水处理业务等为公司营业收入提供了一定补充。但值得注意的是，基础设施建设业务在建及拟建项目未来尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；污水处理公司股权被无偿划出，2024 年将不再开展污水处理业务；同时，需关注房产销售去化情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目收入	3.07	73.98	15.25	4.05	79.82	15.25	2.65	72.60	15.25
房租收入	0.45	10.84	43.26	0.45	8.78	45.49	0.44	12.05	39.87
供水及污水处理收入	0.32	7.71	-28.53	0.33	6.57	-27.89	0.36	9.86	-4.07
其他收入	0.31	7.47	26.88	0.25	4.83	5.75	0.20	5.48	24.37
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>4.15</b>	<b>100.00</b>	<b>15.78</b>	<b>5.07</b>	<b>100.00</b>	<b>14.62</b>	<b>3.65</b>	<b>100.00</b>	<b>16.92</b>

注：其他收入包括了保安服务、砂石销售、安装服务收入、停车费收入、检测费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设业务**，跟踪期内，公司的基础设施建设业务实施主体仍为公司本部及子公司泾县城市发展有限公司（以下简称“泾县城发”），业务模式仍为代建模式，由公司负责所有重点工程项目的建设管理、资金筹集、统一核算，并由泾县人民政府就代建项目与公司签订《建设项目代建合作框架协议》。在工程具体实施过程中，由县有关职能部门配合公司进行工程具体管理及结算工作，完工项目结算价款为建设工程价款加上 18% 的代建管理费。

业务开展方面，公司主要建设基础设施及保障房项目。截至 2023 年末，公司在建基础设施项目包括城市更新等，尚需投资 15.57 亿元；主要在建保障房项目包括田湖区域棚户区安置房改造等 4 个项目，总投资 14.51 亿元，尚需投资 4.53 亿元。公司目前暂无拟建项目。整体来看，公司在建项目尚需投资规模较大，业务可持续性较好，但未来面临一定的资本支出压力。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
基础设施项目		
高铁连接线	4.50	1.52

县污水处理厂污泥处置工程项目	0.50	0.02
城市更新项目	13.00	0.89
<b>小计</b>	<b>18.00</b>	<b>2.43</b>
<b>保障房项目</b>		
红星社区项目	4.81	3.08
砖瓦厂区域拆迁项目		1.31
泾县学业小区二期建设项目	3.15	2.82
田湖区域棚户区安置房改造	6.55	2.77
<b>小计</b>	<b>14.51</b>	<b>9.98</b>
<b>合计</b>		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**供水及污水处理业务**，跟踪期内公司的供水业务运营主体仍为泾县城发的孙公司泾县自来水公司（以下简称“自来水公司”）。自来水公司承担泾县供水管网建设、维护及自来水销售和服务职能，现有水厂 1 座，供水能力为 5 万立方米/日，供水覆盖率达 52 平方公里，城区供水普及率 99%。污水处理方面，运营主体仍为泾县象山污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”），污水处理公司承担泾县建成区城市生活污水处理职能，服务人口约 10.46 万人，服务面积约 15.49 平方公里。整体来看，公司供水及污水处理业务运营较为平稳，2023 年收入小幅增长，但业务毛利率仍为负。2023 年底，污水处理公司股权无偿划出公司，2024 年将不再开展污水处理业务。

**房地产销售业务**，跟踪期内，公司房地产销售业务的运营主体仍为泾县城发的子公司泾县青弋江建设有限公司（以下简称“青弋江”）。目前公司已完工项目均已销售完毕。截至 2023 年末公司在建项目受房地产市场环境影响，去化率较低，2023 年未实现收入，需关注未来去化情况。同期末，公司暂无拟建商品房项目。

**表 4：截至 2023 年末公司主要在建房地产项目情况（亿元、万平方米）**

项目	项目类别	计划投资	已投资	开工时间	预售时间	建筑面积	已销售面积	去化率	合同销售金额
学业小区一期	商品房	3.55	2.62	2019	2021.06.07	7.69	0.95	16.10%	0.61
学业小区二期	安置房	1.80	0.59	2023	2023.06.01	2.99	0.01	0.36%	0.004
<b>合计</b>	--	<b>5.35</b>	<b>3.21</b>	--	--	<b>10.68</b>	<b>0.96</b>	--	<b>0.614</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**租赁业务**，跟踪期内公司本部继续承担部分国有资产管理经营任务，通过经营部分房产收取租金，以取得一定的房租收入，截至 2023 年末，该部分经营性资产在租面积为 63.45 万平方米，出租率为 99.77%，出租价格约为 5.85 元/平方米/月。2023 年，公司实现房租收入 0.44 亿元，与上年基本持平。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内受子公司股权划出影响公司所有者权益略有下降，整体资产质量仍较低，财务杠杆率处于合理水平；公司债务略有下降，但非标借款占比仍较高；受回款好转影响经营活动净现金流转为净流入，但经营活动净现金流和 EBITDA 仍无法覆盖利息支出，偿债指标表现较弱。

## 资本实力与结构

公司作为泾县重要的基础设施、保障房建设和重大项目投资运营主体，业务类型和特征决定了公司资产主要由基建业务形成的存货、应收类款项以及投资性房地产等构成，且资产结构仍以流动资产为主。具体来看，2023 年随项目建设持续推进，存货规模持续增加，存货主要由代建项目成本、房产以及土地使用权构成，截至 2023 年末三者规模分别为 12.65 亿元、11.31 亿元和 7.02 亿元，其中土地性质均为出让地，用途为商住、商业用地等。截至 2023 年末，公司应收类款项仍保持较大规模，其中应收账款主要为应收泾县财政局等的代建工程款，跟踪期内小幅增长，部分应收账款账龄较长，需关注后续相关款项回收情况；其他应收款主要由应收泾县国控等国有企业的往来款构成，2023 年随着相关款项的回收而下降。同期末，公司投资性房地产主要为经营性房产，跟踪期内规模较为稳定；2023 年公司预付款小幅增加，主要为预付泾县财政局砂石资源费 7.80 亿元。此外，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年末，非受限货币资金为 2.21 亿元。整体来看，公司基础设施、保障房建设等业务形成的存货、应收类款项占比较高，难以在短期内变现，资产流动性较弱；投资性房地产可贡献部分租金收入，资产收益性仍不高，公司资产质量仍较低。

2023 年 12 月，公司无偿划出子公司泾县象山污水处理有限公司、泾县创新物业服务有限公司、泾县安泰保安服务有限公司的股权，受此影响 2023 年末公司资本公积较上年末下降 1.61 亿元，经调整的所有者权益<sup>1</sup>亦小幅下降。财务杠杆方面，受债务规模略有下降影响，跟踪期内公司总资本化比率基本稳定，处于合理水平。截至 2023 年末，公司非标融资余额 9.59 亿元，非标借款占总债务的比例约为 33%，占比较高，公司债务结构有待调整。

**表 5：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

项目	类型	综合成本	金额	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
银行贷款	保证借款/质押借款等	4.68%	13.22	1.10	0.45	1.10	10.57
债券融资	企业债券	7.00%	4.09	2.19	1.90	--	--
非标融资	定向融资/融资租赁借款/保理借款等	5.58%	9.59	1.65	4.48	2.32	1.14
其他	国开基金借款	3.85%	1.12	--	--	--	1.12
<b>合计</b>	--	--	<b>28.02</b>	<b>4.94</b>	<b>6.83</b>	<b>3.42</b>	<b>12.83</b>

注：尾数差异系四舍五入所致；债务到期分布由公司提供，未计算利息，和中诚信债务口径略有差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

2023 年，公司代建业务回款情况有所好转叠加往来款回收规模增加，经营活动净现金流转为小幅净流入，但仍无法覆盖利息支出；同期公司酒店、城乡供水一体化等在建工程投入较多，投资活动现金流维持净流出状态；公司投资活动仍存在一定程度的资金缺口，加之债务偿还金额仍保持一定规模，公司新增银行借款以满足资金需求，筹资活动现金流小幅净流入。目前，公司主要依赖于非标融资和银行贷款弥补资金缺口，非标借款占比较高，债务期限结构相对合理，需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。跟踪期内，公司利润总额下降、费用化利息支

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

出上升，带动 EBITDA 下降。EBITDA 对利息支出的保障能力进一步减弱。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 33.97 亿元，尚未使用授信额度为 11.51 亿元，有一定的备用流动性。

**表 6：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）**

项目	2021	2022	2023
货币资金	1.83	4.16	2.71
应收账款	11.35	13.35	14.49
预付账款	--	7.80	9.33
其他应收款	15.31	8.06	4.41
存货	20.58	31.80	36.29
投资性房地产	10.58	10.46	11.00
资产总计	64.90	81.02	83.91
经调整的所有者权益合计	45.56	45.89	44.68
总债务	16.02	29.27	28.31
短期债务占比	27.31	15.18	18.61
资产负债率	29.80	43.35	46.76
总资本化比率	26.02	38.94	38.79
经营活动产生的现金流量净额	0.86	-0.68	0.68
投资活动产生的现金流量净额	-3.66	-8.62	-4.41
筹资活动产生的现金流量净额	-1.52	11.73	1.79
收现比	0.87	0.56	1.15
EBITDA	0.58	0.78	0.51
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.60	0.28
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.56	-0.53	0.38

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年末，公司受限资产 6.82 亿元，占当期末总资产的 8.13%，主要为因借款抵押的存货和投资性房地产。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 20.42 亿元<sup>2</sup>，占同期末净资产的比例为 45.70%，被担保单位全部为泾县国有企业，担保金额较大且未设置反担保措施，存在一定代偿风险。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

近年来，泾县经济发展水平稳步提高，财政实力不断增强，但面临一定显性债务压力，能为区域内企业发展提供一定的支撑。公司是泾县重要的基础设施、保障房建设和重大项目投资运营主体，具备较强的区域专营性，区域重要性较强；公司实际控制人为泾县人民政府，根据泾县政府规划推进基础设施、保障房项目建设，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性；2023 年，公司获得政府补助 1.50 亿元，计入营业外收入和其他收益。综上，跟踪期内泾县政府支持力度一般，

<sup>2</sup> 对外担保明细具体见附四。

对公司支持意愿强，可为公司带来一定的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“18 泾县债/PR 泾县债”募集资金总额为 9.50 亿元，其中，3.35 亿元拟用于泾县高铁站周边配套基础设施建设项目，2.45 亿元拟用于泾县老城区棚户区改造项目，3.70 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2023 年末，募集资金已使用完毕，均按照募集说明书用途进行使用。“18 泾县债/PR 泾县债”由安徽担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 偿债保障分析

安徽担保集团成立于 2005 年 11 月 25 日，是经安徽省人民政府批准，在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省人民政府全额出资成立的一家政策性省级中小企业担保机构。安徽担保集团成立时注册资本 18.60 亿元，后经多次增资，截至 2023 年末，安徽担保集团实收资本增至 248.06 亿元，因尚未完成工商变更，故注册资本仍为 186.86 亿元，为安徽省注册资本金最大的担保机构，安徽担保集团由安徽省人民政府全资控股，实际控制人为安徽省人民政府。

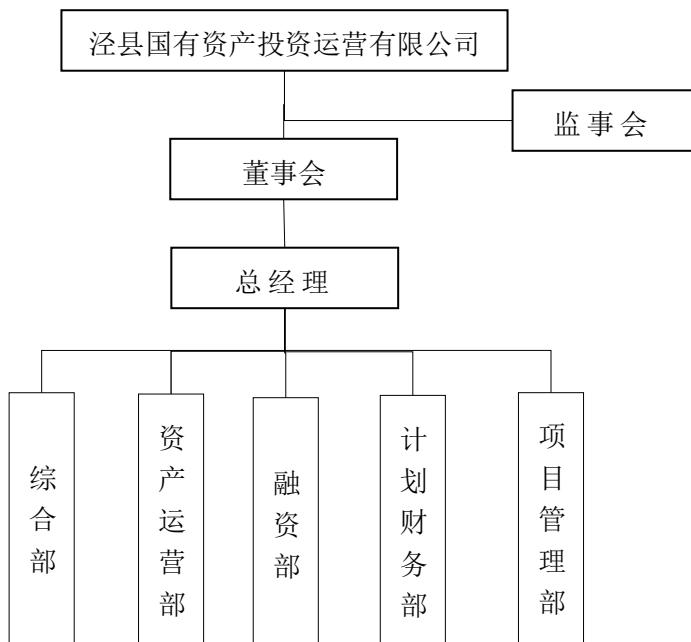
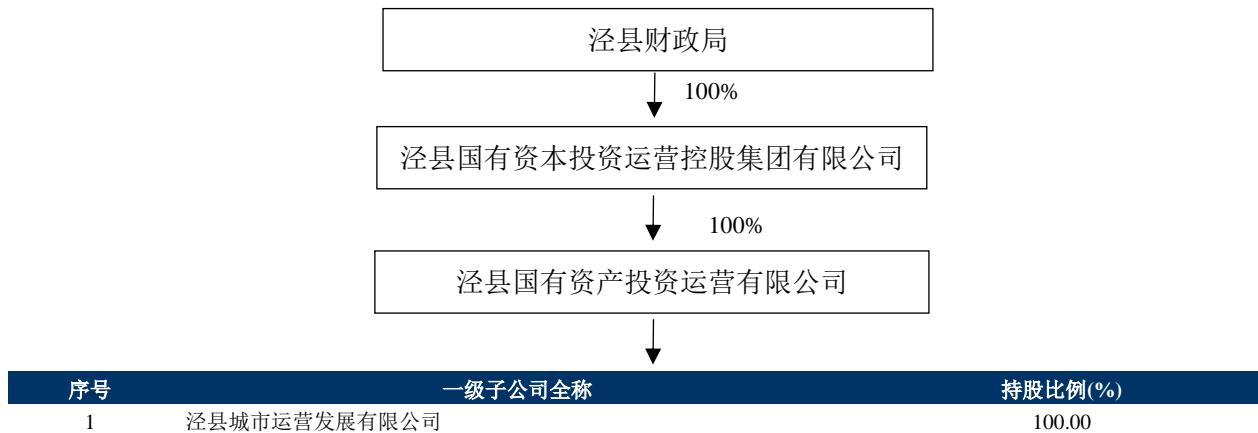
安徽担保集团坚持政策性定位，践行普惠金融，服务实体经济，促进地方经济发展的经营宗旨，实施规范化管理、市场化运作，积极探索能够有效破解小微企业融资难融资贵问题的担保模式，加快健全完善安徽省中小企业信用担保体系，更好地服务于安徽省地方经济发展。安徽担保集团业务立足安徽，担保品种丰富，形成了直接融资担保、间接融资担保、再担保、非融资担保和投资的业务发展模式。截至 2023 年末，安徽担保集团在保余额进一步增至 2,230.39 亿元，直保业务和再担保业务在保余额均实现增长。作为安徽省政府全额出资成立的省级中小企业担保机构，安徽担保集团业务的稳步发展对改善安徽省中小企业的融资环境和生存条件具有十分重要的意义。因此，中诚信国际认为，安徽省政府具有很强的意愿和能力在有需要时为安徽担保集团提供支持。

综合来看，中诚信国际维持安徽省信用融资担保集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；安徽担保集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“18 泾县债/PR 泾县债”还本付息起到极强的保障作用。

## 评级结论

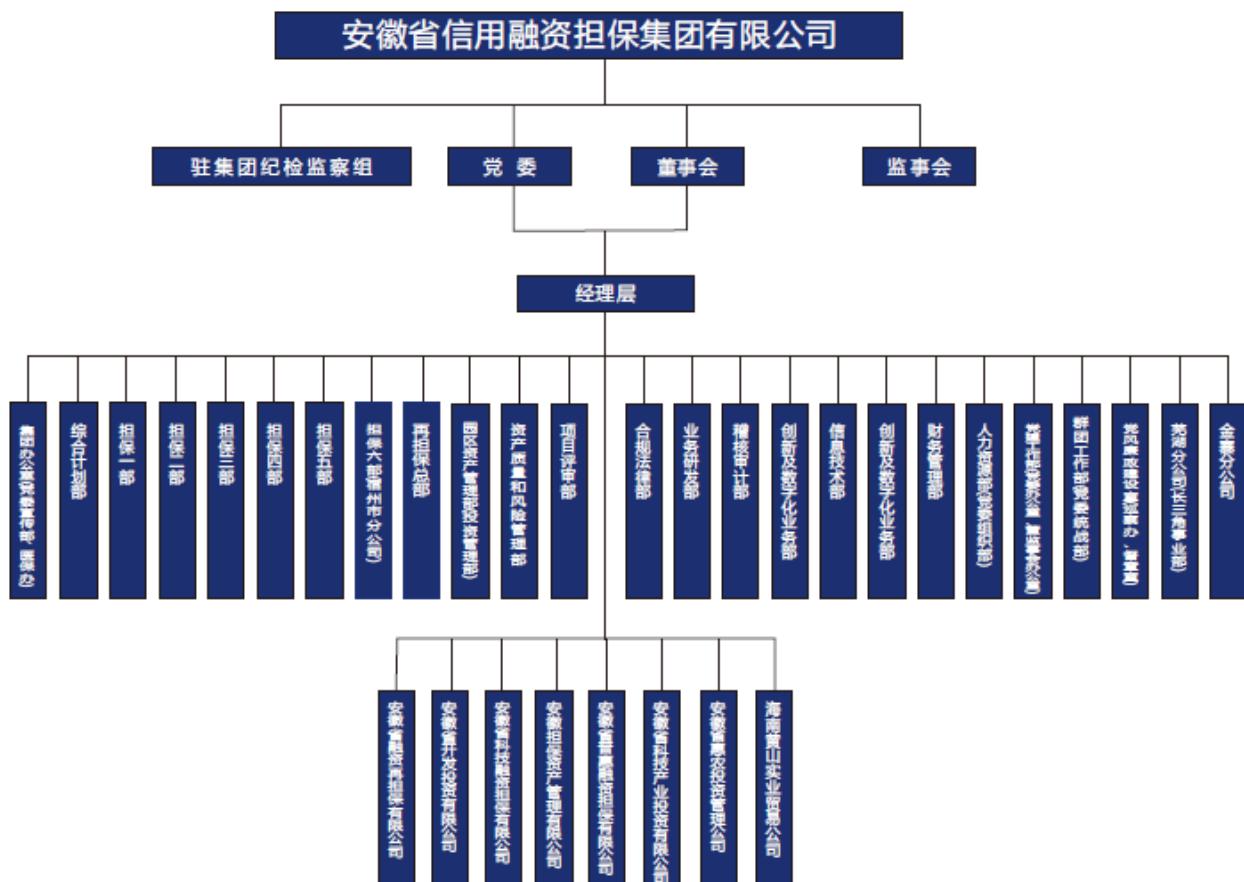
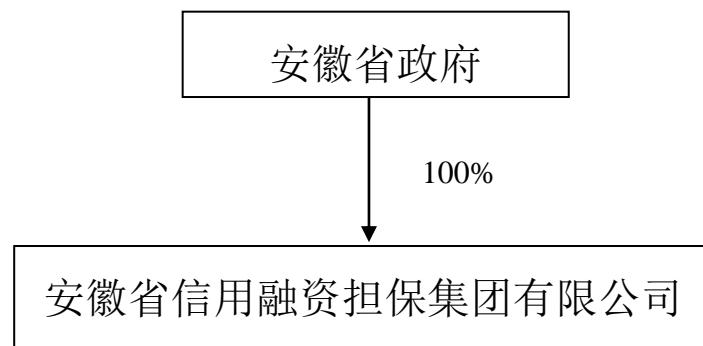
综上所述，中诚信国际维持泾县国有资产投资运营有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“18 泾县债/PR 泾县债”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：泾县国有资产投资运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：安徽省信用融资担保集团有限公司股权结构及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：安徽担保集团，中诚信国际整理

### 附三：泾县国有资产投资运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	18,308.02	41,639.76	27,064.80
非受限货币资金	17,250.50	41,570.43	22,062.15
应收账款	113,478.57	133,453.65	144,852.72
其他应收款	153,072.21	80,641.70	44,072.50
存货	205,839.59	318,012.41	362,937.41
长期投资	1,297.60	1,297.60	0.00
在建工程	5,292.68	12,756.39	36,778.65
无形资产	19,246.36	17,844.84	8,109.62
资产总计	648,998.78	810,170.94	839,115.36
其他应付款	14,506.28	43,053.54	71,846.66
短期债务	43,761.73	44,431.51	52,668.27
长期债务	116,477.35	248,268.28	230,402.42
总债务	160,239.08	292,699.78	283,070.70
负债合计	193,375.31	351,221.23	392,348.53
利息支出	15,269.25	12,899.09	18,129.03
所有者权益合计	455,623.47	458,949.71	446,766.83
营业总收入	41,510.35	50,739.63	36,504.72
经营性业务利润	-13,288.42	-6,130.13	-9,289.20
其他收益	114.07	0.82	208.09
投资收益	-69.88	329.16	0.56
营业外收入	19,362.45	11,318.43	14,877.01
净利润	4,886.30	4,430.03	3,995.59
EBIT	1,457.68	1,751.26	329.36
EBITDA	5,763.12	7,797.94	5,111.81
销售商品、提供劳务收到的现金	36,300.31	28,314.56	41,886.37
收到其他与经营活动有关的现金	19,505.26	17,703.75	38,807.75
购买商品、接受劳务支付的现金	42,153.48	49,144.85	68,959.04
支付其他与经营活动有关的现金	905.94	643.96	685.43
吸收投资收到的现金	2,576.40	134.82	8,771.50
资本支出	9,105.59	85,637.94	44,105.03
经营活动产生的现金流量净额	8,562.75	-6,802.71	6,820.33
投资活动产生的现金流量净额	-36,644.31	-86,222.60	-44,096.68
筹资活动产生的现金流量净额	-15,237.47	117,326.47	17,867.22
现金及现金等价物净增加额	-43,319.03	24,301.17	-19,409.14
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	15.78	14.62	16.92
期间费用率（%）	45.93	25.08	40.14
应收类款项占比（%）	41.07	26.43	22.51
收现比（X）	0.87	0.56	1.15
资产负债率（%）	29.80	43.35	46.76
总资本化比率（%）	26.02	38.94	38.79
短期债务/总债务（%）	27.31	15.18	18.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.56	-0.53	0.38
总债务/EBITDA（X）	27.80	37.54	55.38
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.18	0.10
EBITDA利息保障倍数（X）	0.38	0.60	0.28

注：1、中诚信国际根据泾县国投提供的其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 2021 年度审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度和 2023 年度审计报告整理。分析时 2021 年和 2022 年财务数据分别采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用审计报告期末数；2、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 附四：泾县国有资产投资运营有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保起始日	担保到期日	担保余额（万元）
1	安徽泾县文化旅游集团有限公司	国企	20220526	20250526	1,568.09
2	安徽泾县文化旅游集团有限公司	国企	20210729	20280728	2,450.00
3	安徽泾县文化旅游集团有限公司	国企	20220414	20360409	6,760.00
4	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20210930	20240930	1,666.67
5	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20220104	20250104	1,666.67
6	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20171103	20290625	8,350.00
7	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20200731	20250730	8,060.00
8	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20200731	20250730	190.00
9	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20210101	20250730	375.00
10	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20200803	20250731	2,187.50
11	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20200825	20250731	2,187.50
12	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20200512	20280831	195.00
13	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20200520	20280831	4,750.00
14	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20200509	20280831	4,750.00
15	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20161117	20350920	8,800.00
16	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20170222	20350920	21,100.00
17	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20170511	20350920	7,060.00
18	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20170515	20350920	3,530.00
19	泾县国有资本投资运营控股集团有限公司	国企	20170614	20350920	21,510.00
20	泾县建设投资集团有限公司	国企	20230118	20260118	2,400.00
21	泾县建设投资集团有限公司	国企	20210201	20260114	6,250.00
22	泾县建设投资集团有限公司	国企	20210301	20260114	1,250.00
23	泾县建设投资集团有限公司	国企	20210115	20260114	3,000.00
24	泾县交通实业有限公司	国企	20221028	20311228	1,200.00
25	泾县交通实业有限公司	国企	20230522	20311222	800.00
26	泾县交通实业有限公司	国企	20220211	20360118	13,100.00
27	泾县建投汽车运输有限公司	国企	20230119	20260119	1,537.62
28	泾县牛岭水库投资开发有限公司	国企	20230118	20260118	8,469.48
29	泾县牛岭水库投资开发有限公司	国企	20201221	20381220	100.00
30	泾县牛岭水库投资开发有限公司	国企	20210101	20381220	10,000.00
31	泾县牛岭水库投资开发有限公司	国企	20210101	20381220	4,900.00
32	泾县乡村振兴发展有限公司	国企	20210105	20301230	11,200.00
33	泾县乡村振兴发展有限公司	国企	20210204	20301230	2,240.00
34	泾县乡村振兴发展有限公司	国企	20210208	20301230	7,560.00
35	泾县乡村振兴发展有限公司	国企	20220224	20301230	6,562.50
36	泾县乡村振兴发展有限公司	国企	20220602	20301230	5,162.50
37	泾县乡村振兴发展有限公司	国企	20230113	20301230	6,648.00
38	泾县乡村振兴发展有限公司	国企	20230824	20301230	3,276.00
39	泾县建投汽车运输有限公司	国企	20231227	20261227	1,400.00
<b>合计</b>		--	--	--	<b>204,212.53</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附五：安徽省信用融资担保集团有限公司财务数据（合并口径）

(单位：百万元)	2021	2022	2023
<b>资产</b>			
货币资金（含存出担保保证金）	5,873.96	7,103.27	8,036.65
交易性金融资产	1,225.18	2,443.05	3,202.74
债权投资	36.92	0.00	0.00
其他权益工具投资	20,206.15	20,882.08	21,815.36
长期股权投资	25.36	0.00	0.00
资产合计	34,479.43	33,641.85	36,029.89
<b>负债及所有者权益</b>			
未到期责任准备金	210.61	370.24	459.27
担保赔偿准备金	2,301.36	2,554.24	3,154.36
担保损失准备金合计	2,511.97	2,924.48	3,613.63
负债合计	10,904.93	8,944.43	8,198.57
实收资本	21,846.00	23,226.00	24,806.00
一般风险准备	234.11	246.81	269.72
所有者权益合计	23,574.50	24,697.42	27,831.31
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	418.46	727.74	913.51
担保赔偿准备金支出	(330.64)	(370.51)	(606.45)
提取未到期责任准备	(41.64)	(159.63)	(89.03)
担保业务净收入	36.06	184.31	200.64
营业费用	(261.66)	(199.02)	(202.38)
净利润	46.97	107.82	115.83
<b>担保组合</b>			
在保余额	152,329.39	195,851.00	223,038.57

## 附六：安徽省信用融资担保集团有限公司主要财务指标

	2021	2022	2023
<b>盈利能力 (%)</b>			
营业费用率	68.91	47.24	32.98
平均资产回报率	0.15	0.32	0.33
平均资本回报率	0.21	0.45	0.44
<b>担保项目质量 (%)</b>			
年内代偿额 (百万元)	135.22	109.46	15.60
年内回收额 (百万元)	263.36	404.11	215.99
年内代偿率	1.18	1.17	0.15
累计代偿率	2.74	2.64	2.48
累计回收率	69.57	78.05	83.30
担保损失准备金/在保责任余额	2.67	2.42	2.60
<b>资本充足性 (%)</b>			
净资产放大倍数 (X)	3.98	4.89	5.00

## 附七：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
盈利能力	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
现金流	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附八：安徽省信用融资担保集团有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
营业费用	销售费用+管理费用	
盈利能力	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
风险抵御能力	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附九：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 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。

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象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。
<b>AA</b>	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
<b>A</b>	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
<b>BB</b>	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
<b>B</b>	受评对象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。
<b>CCC</b>	受评对象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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

中长期债项等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

短期债项等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
<b>AA</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
<b>A</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
<b>BB</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 违约风险较大。
<b>B</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高, 违约风险很大。
<b>CCC</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极大。
<b>CC</b>	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致, 具有可比性。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)