



# 2021年和县城市建设投资有限责任公司公司债券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

# 2021年和县城市建设投资有限责任公司公司债券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
21和县债/21和县城投债	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到和县经济呈良好发展态势，跟踪期内和县城市建设投资有限责任公司（以下简称“和县城投”或“公司”）由和县县属二级平台变更为县属三级平台，职能定位未发生变化，仍作为和县重要的基础设施建设主体之一，业务持续性仍较好，继续获得较大力度的外部支持，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”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21和县债/21和县城投债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司资产大量沉淀于项目成本及土地资产，持续的项目投入亦给公司带来较大的资金支出压力，较大的债务规模使得公司面临较大的偿债压力，且公司存在一定的或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来较长一段时期内公司仍将作为和县基础设施建设重要主体之一，业务持续性较好，且有望持续获得较大的外部支持。

## 评级日期

2024年7月22日

## 联系方式

项目负责人：范俊根  
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：范思艺  
fansy@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	221.84	207.56	180.57
所有者权益	122.79	122.01	119.26
总债务	79.43	74.00	47.86
资产负债率	44.65%	41.22%	33.95%
现金短期债务比	0.16	0.73	0.39
营业收入	9.90	10.62	10.92
其他收益	0.59	1.24	1.30
利润总额	2.50	2.70	2.56
销售毛利率	20.77%	18.31%	16.71%
EBITDA	2.82	2.74	2.85
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.85	0.80
经营活动现金流净额	-5.41	-15.86	-9.97

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **和县地处南京都市圈内，2023 年经济持续增长，工业经济增长强劲。**和县东临长江，地处南京都市圈内，具有一定区位优势，2023 年和县实现地区生产总值 380.9 亿元，同比增长 8.5%，增速居全市首位，以智能制造、新材料、电子信息、绿色食品为新兴主导产业，2023 年，全县规上工业增加值同比增长 7.6%，工业经济增长强劲。
- **公司承担了区域内较重要的职能，业务持续性仍较好。**跟踪期内，公司由和县县属二级平台变更为县属三级平台，职能定位及业务模式基本未发生变化，公司仍是和县重要的基础设施建设主体之一，承担和县县域范围道路工程、水利设施及保障房等项目的建设任务，平台职能重要性较高，且截至 2023 年末，公司在建项目规模较大。
- **继续获得较大力度外部支持。**2023 年公司获得和县财政局补贴 0.59 亿元，一定程度提升了公司盈利水平。
- **保证担保仍能有效提升“21 和县债/21 和县城投债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，安徽担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21 和县债/21 和县城投债”的信用水平。

## 关注

- **资产大量沉淀于项目建设成本及土地资产，且应收款项回款时间存在不确定性，资产流动性较弱。**公司资产以存货（主要系土地资产和工程施工成本）及应收款项（主要系应收代建及土地整理项目结算款项、应收往来款及垫付工程款）为主，2023 年末上述资产占公司总资产的比重达 91.20%，存货中项目建设成本变现依赖于结算安排，土地资产难以集中变现，且质押占比较高，应收款项回收时间不确定，对公司营运资金造成较大占用。
- **存在较大资金压力和偿债压力。**2023 年末，公司总债务增长至 79.43 亿元，债务规模较大，现金短期债务比大幅下降至 0.16，2023 年公司经营活动现金流持续呈大规模净流出态势，且公司项目建设存在较大资本开支需求，未来仍需通过再融资平衡资金缺口，或进一步推高公司财务杠杆水平、加大公司偿债压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 53.61 亿元，占同期末所有者权益的 43.65%，被担保对象均系和县国有企业和事业单位，但均未设置反担保措施。

## 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	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
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					<b>a</b>
外部特殊支持					<b>3</b>

---

## 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

- 公司是和县重要的基础设施建设主体，实际控制人为和县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“和县国资委”），和县人民政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司业务基本来源于政府及其相关单位，预计未来公司与政府的联系将比较稳定。此外，近年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，且公司公开发行过债券，在公司面临债务困难时，和县人民政府提供特殊支持的意愿极其强。同时，中证鹏元认为和县人民政府提供支持的能力很强，主要体现为：和县以智能制造、新材料、电子信息、绿色食品为新兴主导产业，工业经济增长强劲，近年经济持续增长，2023 年地区生产总值同比增长 8.5%，增速居全市首位。

---

## 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 和县债/21 和 县城投债	9.00	9.00	2023-6-27	2029-1-5

## 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1月5日发行7年期9亿元“21和县债/21和县城投债”，募集资金计划用于原和县人民医院棚改项目、和县城东安置区三期工程项目、和县西城新村安置房项目、和县百货新村安置房项目、和县乌江镇乌江人家安置房六期项目和补充营运资金。截至2024年6月19日，“21和县债/21和县城投债”募集资金专项账户余额为4.82万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实际控制人未发生变更，但控股股东和实收资本发生变化。2023年公司实收资本由32.91亿元增至33.00亿元，由安徽和州控股集团有限公司（以下简称“和州控股”）以货币资金注资。2023年3月，和州控股将公司100.00%股权无偿转给安徽省和县长江环境工程有限责任公司（系和州控股的全资子公司，以下简称“长江环境”），2024年3月，长江环境所持公司100.00%股权无偿转让给安徽畅途城市运营管理有限责任公司（系和州控股的全资子公司，以下简称“畅途城市运营”）。截至2024年4月末，公司注册资本和实收资本均为33.00亿元，控股股东为畅途城市运营，实际控制人仍为和县国资委，产权及控制关系情况详见附录二。

2023年公司合并范围内增加2家子公司，具体情况如表1所示，2023年末公司合并范围子公司具体情况参见附录四。

**表1 2023年公司合并报表增加子公司情况（单位：亿元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
和县和速道路工程有限公司	100.00%	10.00	工程管理服务；交通设施维修等	新设
安徽和州城市运营管理有限责任公司	100.00%	2.00	城乡市容管理；农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营等	新设

资料来源：公司2023年审计报告、公开资料，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解，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，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”公共基础设施建设领域；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

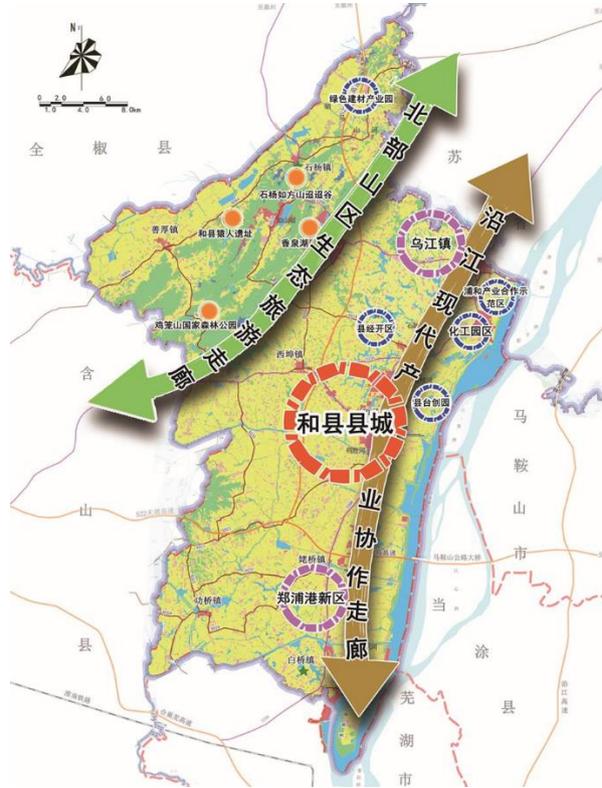
**和县东临长江，地处南京都市圈内，具有一定区位优势，以智能制造、新材料、电子信息、绿色食品为新兴主导产业，近年经济持续增长，但财政自给能力偏弱**

**区位特征：**和县东临长江，地处南京都市圈内，具有一定区位优势，水运和农业资源条件较好。和县隶属安徽省马鞍山市，地处安徽省东部、长江下游西北岸，东与马鞍山市主城区、南京市江宁区隔江相望，西邻含山县，南靠芜湖市，北与滁州市、南京市浦口区接壤，下辖9个镇，总面积1,319平方公里，2023年常住人口41.1万人。和县临近马鞍山市主城区，距离马鞍山站、马鞍山东站约1小时车程，位于南京都市圈内，距离南京南站、南京禄口国际机场约1.5小时车程，具有一定区位优势。辖区内有沪武高速自南部穿境而过，天天高速纵贯南北，合芜高速、合宁高速和宁马芜高速沿城市边缘而过，G347、S210等多条国道、省道分布境内，未来随着宁和高速等重大基础设施项目的逐步建成，和县与长三角其他城市的路程将大幅缩短，交通便利度有望进一步提升。和县东临长江，具备良好的水运条件，拥有41.6千米长江岸线资源，其中有27.4千米水深达8米以上的一级岸线，三处18千米长江深水岸线资源，可供万吨以上船舶停靠与航行。和县农业资源条件较好，耕地面积96.05万亩，2013年被命名为“中国蔬菜之乡”，现有蔬菜种植面积40万亩以上，年产各类优质蔬菜100多万吨，产值超25亿元，素有“北寿光、南和县”、“长江中下游地区最大菜园子”的美誉，2019年成功创建国家现代农业产业园。

图 1 和县区位优势图



图 2 和县“十四五”规划空间布局示意图



资料来源：高德地图、和县人民政府网站

**经济发展水平：**在投资和消费拉动下，近年和县经济持续增长。2023年和县实现地区生产总值380.9亿元，按可比价计算，同比增长8.5%，增幅比全省、全市平均水平分别高2.7、2.8个百分点，居全市首位，三次产业结构由2021年的9.4:40.7:49.9调整为8.2:42.1:49.7，第二产业占比提升。2023年和县人均GDP为9.25万元，为同期全国人均GDP的103.52%，近年持续提升，总体经济发展水平一般。近年和县固定资产投资持续较快增长，2023年县直管区域<sup>1</sup>固定资产投资增长12.1%，比全市平均水平高4.6个百分点。近年和县社会消费品零售总额持续增长，增速存在波动，2023年实现社会消费品零售总额165.86亿元，同比增长11.4%，其中县直管区域实现社会消费品零售总额137.11亿元，增长11.0%。和县对外贸易规模较小，2023年外贸进出口总额为18.07亿美元，同比下降11.6%。

表2 2023年马鞍山市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 (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
当涂县	605.7	7.5%	14.53	36.93	18.86

<sup>1</sup> 和县经济财政数据包括“全县”和“县直管”两个统计口径，其中“全县”为包括“县直管”和“郑蒲港新区”口径，“县直管”为不含郑蒲港新区口径，如未特别说明数据为“全县”口径。

花山区	481.1	2.7%	10.46	17.18	0.00
<b>和县</b>	<b>380.9</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.25</b>	<b>32.02</b>	<b>16.76</b>
雨山区	271.4	5.3%	6.89	16.92	-
含山县	276.88	7.8%	8.17	17.52	12.19
博望区	165.49	6.1%	10.22	12.74	0.16

注：博望区、含山县人均 GDP 根据 2023 年末常住人口计算得到，当涂县、花山区、雨山区人均 GDP 根据 2022 年末常住人口计算得到；和县经济财政指标为含郑蒲港新区口径。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站，中证鹏元整理

**表3 和县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）	380.9	8.5%	353.47	6.4%	317.45	12.2%
固定资产投资	-	12.5%	-	21.4%	-	19.1%
社会消费品零售总额	165.86	11.4%	148.87	4.8%	142.00	23.1%
进出口总额（亿美元）	18.07	-11.6%	20.06	17.4%	17.09	-19.0%
人均 GDP（万元）		9.25		8.56		7.74
人均 GDP/全国人均 GDP		103.52%		99.87%		95.62%

注：“-”表示未获取相关数据；上表数据均为含郑蒲港新区口径

资料来源：和县 2021-2023 年国民经济与社会发展统计公报、政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：和县以智能制造、新材料、电子信息、绿色食品为新兴主导产业，工业经济增长强劲。**

和县以智能制造（高端装备）、新材料（精细化工）、电子信息（半导体）、绿色食品为四大新兴主导产业，近年大力招引优质高端项目，鼓励中小企业走“专精特新”的发展道路，加快推进企业智能化改造。2023年和县成功举办世界制造业大会和县功能性新材料产业发展论坛等活动，新签约亿元以上项目65个，其中固投20亿元以上项目2个、固投50亿元以上项目1个；签约长三角地区项目44个，占比67.8%。和县在承接长三角智能装备产业转移方面具有良好的外部条件，其所属的马鞍山市是国家级机器人产业集聚发展试点城市，能够与具有一定产业基础和优质人才资源的南京市形成智能制造装备产业走廊，近年已吸引多家机器人企业在和县落户。化工新材料产业方面，和县着力构建以精细化工新材料为核心，电子化学品、聚烯烃、有机硅、聚氨酯等四条产业链为基础的“一核四链”产业体系，现有国家级“专精特新”小巨人企业安徽禾臣新材料有限公司、安徽硅宝有机硅新材料有限公司、广东晟然绝缘材料有限公司等30多家规上企业，2022年，和县精细化工新材料产业集群年产值为175亿元，增幅为27.4%，高于全市战略性新兴产业产值增速6.8个百分点。近年郑蒲港新区以行业龙头企业为着力点，通过引进龙芯微、富信半导体、芯海科技等封测行业重点企业，陆续吸引包括爱协生IC设计、大鹏半导体芯片制造、飞悦芯科半导体设备制造等上下游企业落地，经过多年培育，目前郑蒲港新区形成了完善的半导体上下游产业链条，目前郑蒲港新区已落户富信、卓呈、富捷等半导体项目75家。绿色食品产业方面，2022年和县共投入财政衔接资金3,305万元与台创园合作建设乡村振兴绿色食品加工孵化园（一期）项目，项目的建成有效整合了和县地方特色农产品的深加工，形成了规模效应和集聚效应，引进入驻的“三只松鼠”

“相思树”“十月丰”“百草味”等知名品牌生产的各类休闲食品已销往全国和东南亚等地。2023年，全县规模以上工业总产值增长4.8%，规上工业增加值同比增长7.6%；新增高新技术企业28家，高技术产业增加值同比增长10%。

**发展规划及机遇：**和县毗邻长三角经济带，与南京、芜湖、马鞍山主城区距离较近，有利于其在交通布局上充分发挥区位优势，进一步加强与长三角主要城市的互联互通，同时也有利于其在产业发展上吸引人才和招商引资，与周边经济发达城市协同发展。近年随着长三角一体化国家战略深入推进，和县以融入南京都市圈为突破口和主攻方向，加速全面融入长三角进程，以“浦口-和县”新型功能区的南京江北新区智能制造产业园和县分园、浦和现代农旅产业园区等平台为引领率先开展一体化，以郑蒲港对外开放口岸、开放平台为依托，积极参与长三角世界级港口群建设、融入长三角航空运输网络，具有较好的发展潜力。

**财政及债务水平：**近年和县一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力偏弱，政府性基金收入存在一定波动。2023年，和县实现一般公共预算收入32.02亿元，近年保持增长，其中税收收入占比为77.2%。2023年和县财政自给率为58.54%，财政自给能力有所提升，但仍偏弱。近年和县政府性基金收入存在一定波动，2023年和县政府性基金收入为16.76亿元。2023年和县地方政府债务余额为163.47亿元，2021-2023年复合增长率为15.40%。

**表4 和县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	32.02	29.88	28.04
其中：县直管	17.52	16.56	15.99
税收收入占比	77.2%	67.69%	76.99%
财政自给率	58.54%	39.54%	49.38%
政府性基金收入	16.76	23.36	23.01
其中：县直管	11.71	13.34	13.74
地方政府债务余额	163.47	141.00	122.75

注：县直管数据为不含郑蒲港新区数据口径；政府性基金收入为含郑蒲港新区口径；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：和县及郑蒲港新区 2021-2023 年财政预算执行情况、政府网站等，中证鹏元整理

**基础设施投资类主体：**截至2023年末，和县已发债基础设施投资类主体仅和县城投1家。

## 五、经营与竞争

公司作为和县重要的基础设施建设主体之一，主要从事区域内基础设施项目建设业务、安置房业务及土地整理业务，整体业务竞争力较强，跟踪期内，公司业务模式基本未发生变化

公司是和县重要的基础设施建设主体之一，主要从事区域内基础设施项目建设业务、安置房业务及

土地整理业务。从收入和利润结构来看，2023年委托代建业务仍是公司收入及利润的最主要来源，受结算进度影响，委托代建收入同比下降较多；2023年，和县自然资源和规划局（以下简称“和县自规局”）收回四宗土地使用权并按成本加成18%给予公司4.45亿元补偿金，公司确认较大规模的土地整理收入，此外，当年公司实现了一定规模安置房销售收入，系拆迁户支付的安置房售价与房屋补偿款之间的差价，同期公司未结算安置房建设成本，致该业务毛利率高，对公司利润形成有益补充。

**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
委托代建收入	4.87	49.21%	16.67%	10.41	98.03%	16.67%
土地整理收入	4.45	44.97%	15.25%	0.00	0.00%	-
安置房销售	0.51	5.14%	97.85%	0.00	0.00%	-
其他	0.07	0.69%	100.00%	0.21	1.97%	100.00%
<b>合计</b>	<b>9.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.77%</b>	<b>10.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.31%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）委托代建业务

公司仍负责和县范围内基础设施建设业务，目前在建基础设施建设项目规模较大，业务持续性较好；但同时业务回款受结算进度及当地财政情况的影响，存在不确定性，且大规模的项目投资使公司面临较大的资金支出压力

作为和县基础设施建设重要主体，公司（包括子公司和县和州置业有限责任公司（以下简称“和州置业”），下同）承担和县范围内的基础设施建设业务。业务模式上，公司与和县人民政府、和县财政局签订委托代建协议，约定公司对区域内相关基础设施项目进行代建，和县人民政府或和县财政局按项目总投资的一定比例（10%、12%、20%）向公司支付代建服务费，公司以此确认为委托代建收入。

2019年及2023年公司部分委托代建项目更换结算主体，公司分别重新与和县和畅交通建设投资有限公司、和县聚和文化旅游投资有限公司（以下分别简称“和畅交投”和“聚和文化旅游”，实际控制人为和县国资委）签订《城市基础设施建设项目委托建设协议》，约定委托建设服务费根据项目实际投入成本金额的20%来确定。2020年之后，公司与和畅交投签订的委托代建协议将委托建设服务费调整为根据项目实际投入成本金额的10%-20%来确定，具体比例由公司和和畅交投双方按各项目的难易程度协商确定。

2023年安排结算的代建项目如下表所示，结算方均为聚和文化旅游，受结算进度影响，2023年委托代建收入较上年有所减少，业务毛利率保持稳定，为16.67%。

**表6 2022-2023年公司结算的委托代建项目明细（单位：亿元）**

年份	项目名称	结转成本金额	确认收入金额
2023年	和县生态绿色长廊建设项目	2.24	2.69
	文昌塔拆迁、华严湖及永丰排涝站工程、工矿废弃地	1.82	2.18
	<b>合计</b>	<b>4.06</b>	<b>4.87</b>
2022年	历阳镇地块开发	3.05	3.66
	乌江镇驻马村东侧二期地块开发	2.74	3.29
	得胜河综合治理	1.13	1.36
	和县体育中心新建及配套工程	1.02	1.22
	集中式饮用水备用水源地项目工程	0.73	0.88
	<b>合计</b>	<b>8.68</b>	<b>10.41</b>

注：上表中部分合计数与单项加总差异系由四舍五入尾差导致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建代建项目包括马鞍山长江西岸（和县段）生态保护与绿色发展项目、和县城市更新项目一期、和县城北片区城市更新一期等，计划总投资金额合计47.13亿元，累计已投资金额合计8.51亿元，尚需投资38.62亿元；在建自营项目马鞍山港和县港区石杨作业区公用码头工程、和县城区及乡镇停车场工程计划总投资金额合计16.51亿元，累计已投资金额合计0.84亿元，尚需投资15.67亿元。总体来看，公司主要在建代建项目总投资规模较大，尚有52.36亿元工程施工成本未结算，业务持续性较好。但需要注意的是，业务回款受项目结算进度及当地财政情况影响较大，存在不确定性。近年公司应收账款规模较大且持续增长，截至2023年末，公司应收账款账面价值为34.78亿元，其中应收委托代建款项为30.19亿元；同时，大规模的项目投资使公司面临较大的资金支出压力。

**表7 截至2023年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）**

项目类型	项目名称	计划总投资	已投资
代建	马鞍山长江西岸（和县段）生态保护与绿色发展项目	13.95	2.07
	和县城市更新项目一期	12.68	3.27
	和县城北片区城市更新一期	9.82	2.00
	和县城镇化补短板一期	8.15	0.93
	和县善厚镇乡村振兴建设项目	2.53	0.24
<b>小计</b>	<b>-</b>	<b>47.13</b>	<b>8.51</b>
自营	马鞍山港和县港区石杨作业区公用码头工程	12.01	0.76
	和县城区及乡镇停车场工程	4.50	0.08
<b>小计</b>	<b>-</b>	<b>16.51</b>	<b>0.84</b>
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>63.64</b>	<b>9.35</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）安置房业务

公司仍接受和县人民政府委托负责区域内的安置房建设业务，2023年公司实现一定规模安置房销

售收入，目前尚未结算收入的安置房项目成本规模较大，尚有一定规模在建安置房项目，预计未来安置房销售收入较有保障，同时随着在建安置房项目的投入，将进一步加大公司的资金压力

公司本部及子公司和州置业（以下合称“受托方”）分别与和县土地和房屋征收管理中心（以下简称“和县征管局”）签订安置房建设项目委托建设框架协议，根据协议约定，公司从事区域内安置房项目代建业务，安置房建设完成后，由和县征管局在项目建设成本基础上加成一定比例支付委托建设费用。

2023年公司实现安置房销售收入0.51亿元，系拆迁户支付的安置房售价与房屋补偿款之间的差价（安置房建设成本当期未结算），业务毛利率为97.85%，盈利水平高。截至2023年末，公司存货中安置房项目成本为33.56亿元；在建安置房项目包括和县2019-2021年安置房建设项目二期工程及和县和谐阳光城十一期（80#-82#）项目（EPC总承包）、和县城东安置房三期项目、四牌坊二期等，计划总投资规模合计14.60亿元，已投资金额合计6.27亿元，尚需投资8.33亿元。随着安置房项目对外销售，预计未来安置房销售收入较有保障，同时随着在建项目的投入，将进一步加大公司的资金压力。

**表8 截至2023年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资
和县2019-2021年安置房建设项目二期工程及和县和谐阳光城十一期（80#-82#）项目（EPC总承包）	8.94	2.93
和县城东安置房三期项目	2.02	1.22
四牌坊二期	0.81	0.48
四牌坊小区一期	0.81	0.42
四牌坊三期	0.67	0.30
原人民医院棚户区改造安置保障房项目一期工程	0.60	0.48
原人民医院棚户区改造安置保障房项目二期工程	0.42	0.32
和县乌江镇卜集圆梦园二期	0.33	0.12
<b>合计</b>	<b>14.60</b>	<b>6.27</b>

注1：部分合计数与分项总数的差异系四舍五入所致；

注2：截至2023年末，“21和县债/21和县城投债”募投项目乌江人家6期完成主体建设约80%，和县西城新村安置房项目、和县城东安置区三期工程项目、和县百货新村安置房项目及原人民医院棚户区改造主体建设基本完工；截至2023年末，“PR和县债/19和县城投债”募投项目和县城区原煤球厂居住区等棚户区改造项目基本完工，和县城区及乡镇停车场工程项目正在建设中，上述项目均未实现收入

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，2023年公司下属子公司和州置业与和县自规局签订《土地整理收回补偿协议》，根据协议约定，和县自规局需要占用并收回和州置业四宗国有土地使用权，并按和县置业取得及持有土地的成本加计18%给予补偿金4.45亿元，业务毛利率为15.25%。

### 公司继续获得较大力度外部支持

作为和县主要的基础设施建设主体，公司在资本投入和财政补贴方面继续获得地方政府较大的支持，

2023年，公司实收资本由32.91亿元增至33.00亿元，由和州控股以货币资金注资，此外，公司还获得和县财政局补贴0.59亿元，一定程度提升了公司盈利水平。

## 六、 财务分析

### 财务分析基础说明

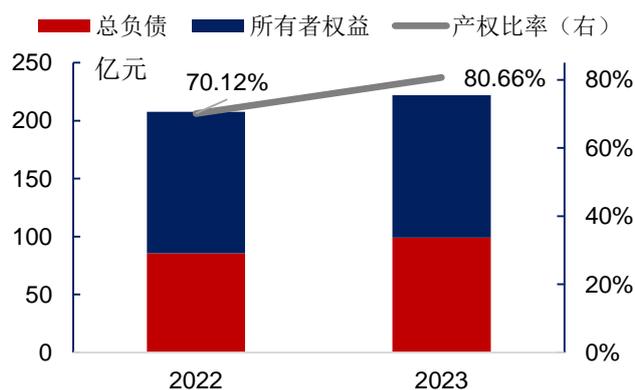
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围变化情况见表1，截至2023年末，公司合并范围子公司情况见附录四。

### 资本实力与资产质量

**2023年末公司资产规模较上年末有所增长，项目建设投入沉淀及应收款项对公司资金占用较重，土地资产受限占比较高，整体资产流动性较弱**

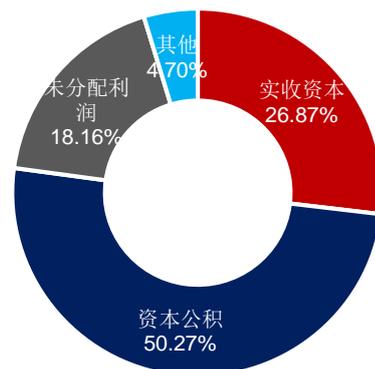
得益于公司利润积累，2023年末公司所有者权益较上年末有所增长，同时公司债务融资规模有所扩张，综合影响下，2023年末公司产权比率为80.66%，较2022年末提升了10.54个百分点，财务杠杆水平有所提升。从权益结构来看，公司所有者权益主要为实收资本以及近年财政拨款、政府无偿划转房产土地等形成的资本公积。

图 3 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 4 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

2023年公司主要通过债务融资持续加大项目建设的资金投入，2023年末公司总资产规模较上年末有所增长，资产结构仍以流动资产为主。存货仍是公司最主要的资产，项目建设的持续投入使得存货规模有所增加，2023年末公司存货包括土地资产43.91亿元和工程施工成本85.92亿元，其中土地资产大部分为招拍挂取得的出让地，用途包括商服、住宅、工业、公共用地、公共管理与服务用地，其中15.14亿

元用于抵押贷款，工程施工成本包括市政及水利设施、道路和保障房等项目建设成本，其变现依赖于与委托方的结算进度。公司应收账款系应收和县财政局及聚和文化旅游的委托代建项目结算款以及应收和县自规局的土地整理项目结算款；其他应收款主要系应收往来款及垫付工程款，主要应收对象系和县地方国有企业和政府相关单位，2023年末其他应收款较2022年末有所增长，主要系应收和县利阳现代农业发展有限公司以及和县乡村振兴投资有限公司的往来款增加所致，总体来看，公司应收款项规模较大，回收风险较小，但回收时间具有不确定性，对公司营运资金造成较大占用。

其他资产方面，随着项目陆续投入，2023年末公司货币资金账面价值较2022年末有所减少，部分受限，对短期债务仍覆盖不足。公司投资性房地产均系由招拍挂取得的出让地，用途包括商服和农村宅基地，其中使用受限的土地资产为5.62亿元，占投资性房地产的50.09%。公司其他权益工具投资主要系持有的和县富和现代农业开发投资有限公司、和县和盛投资有限公司等公司股权，2023年末其他权益工具账面价值较2022年末有所下降，系公司当期减少对长江环境等公司的投资所致。2023年末公司其他非流动金融资产账面价值较2022年末有所增长，主要系当期对和县道得新能源股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“道得新能源基金”）追加投资所致，2023年末公司其他非流动金融资产包括对道得新能源基金、和县徽银城镇化壹号基金（有限合伙）及和县凤和产业引导基金（有限合伙）的投资，未来投资收益可能受经济环境的影响，具有不确定性。

受限资产方面，截至2023年末，公司使用受限的资产账面价值合计21.71亿元（包括15.14亿元存货、5.62亿元投资性房地产和0.95亿元货币资金），占同期末资产总额的比重为9.79%，主要系公司以土地作为抵押担保向银行申请贷款。

**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	1.88	0.85%	6.31	3.04%
应收账款	34.78	15.68%	32.63	15.72%
其他应收款	37.69	16.99%	31.64	15.24%
存货	129.83	58.53%	121.35	58.47%
<b>流动资产合计</b>	<b>204.19</b>	<b>92.04%</b>	<b>191.93</b>	<b>92.47%</b>
其他非流动金融资产	1.28	0.58%	0.28	0.14%
其他权益工具投资	3.90	1.76%	4.23	2.04%
投资性房地产	11.22	5.06%	10.89	5.25%
<b>非流动资产合计</b>	<b>17.65</b>	<b>7.96%</b>	<b>15.63</b>	<b>7.53%</b>
<b>资产总计</b>	<b>221.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>207.56</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

2023年公司营业收入较上年小幅下降，销售毛利率小幅提升，政府补助一定程度提高了公司盈利

## 水平

受项目结算进度影响，2023年公司委托代建收入规模同比下降幅度较大，毛利率较上年保持稳定；同时，当期公司实现了一定规模安置房销售收入，因当期未结算安置房建设成本，该业务盈利水平高；和县自规局收回和州置业四宗国有土地使用权，并按成本加计18%给予公司补偿金4.45亿元，计入土地整理收入，综合作用下，2023年公司营业收入规模同比小幅下降，销售毛利率小幅提升。

公司作为和县重要的基础设施建设主体，2023年继续获得地方政府较大的支持，2023年获得政府补助0.59亿元，占利润总额的比重为23.62%，一定程度提升了公司盈利水平。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年	2022年
营业收入	9.90	10.62
营业利润	2.50	2.70
其他收益	0.59	1.24
利润总额	2.50	2.70
销售毛利率	20.77%	18.31%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 2023年末公司总债务规模较上年末有所增长，债务规模较大，面临较大的偿债压力

随着融资需求持续扩张，2023年末公司总债务规模有所上升，偿债压力有所加大，2023年末公司短期债务规模为11.50亿元，占总债务的比重为14.48%，债务结构仍以长期债务为主。

从品种结构来看，公司债务以银行借款、债券以及非标融资为主。随着融资规模扩张，2023年末，公司银行借款（长期借款及一年内到期的长期借款）规模较上年末有所增长，借款大部分设有质押、抵押、保证、抵押保证的增信措施，大部分期限在5年以上，利率大多在4.20%-5.60%；公司应付债券包括“19和县城投债”和“21和县城投债”，发行规模分别为5.00亿元和9.00亿元，发行利率分别为7.80%和6.80%；公司非标融资（长期应付款及一年内到期的长期应付款）主要包括债务融资计划、信托、融资租赁等款项，主要款项利率为6.40%-7.50%，期限均在3年以内。此外，截至2023年末，公司其他应付款主要为应付其他单位的往来款，应付对象主要为地方国有企业，偿还期限具有一定弹性。

**表11 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
应付票据	0.00	0.00%	1.00	1.17%
其他应付款	15.31	15.45%	8.71	10.19%
一年内到期的非流动负债	11.50	11.61%	6.19	7.24%
<b>流动负债合计</b>	<b>30.31</b>	<b>30.60%</b>	<b>19.49</b>	<b>22.78%</b>

长期借款	50.86	51.35%	43.74	51.13%
应付债券	10.98	11.09%	11.98	14.00%
长期应付款	6.09	6.15%	9.61	11.23%
<b>非流动负债合计</b>	<b>68.74</b>	<b>69.40%</b>	<b>66.06</b>	<b>77.22%</b>
<b>负债合计</b>	<b>99.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>85.55</b>	<b>100.00%</b>
总债务	79.43	80.20%	74.00	86.49%
其中：短期债务	11.50	11.61%	8.67	10.13%
长期债务	67.93	68.58%	65.33	76.36%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2023年末，公司资产负债率为44.65%，较2022年末有所上升，现金短期债务比大幅下降至0.16，现金对短期债务的保障程度低。2023年公司EBITDA利息保障倍数下降至0.72，盈利对利息支出的保障程度有所减弱，2023年公司经营活动现金净流出规模较大，公司项目建设存在较大资本开支需求，未来仍需通过再融资平衡资金缺口，公司面临较大的债务偿付压力。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	44.65%	41.22%
现金短期债务比	0.16	0.73
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.85

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，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在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的情形。

社会方面，根据说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题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，公司按照《公司法》及有关法律、法规，制订了《公司章程》，建立并逐步完善法人治理结构。公司董事会成员由出资人委派或更换，设董事长1名。公司设总经理，由董事长兼任。公司监事、监事会主席由出资人委派、指定或者更换。组织结构方面，公司根据自身定位、业务特点及需要设置了综合部、资产运营部、法务部、资金部、金融工作部等5个职能部门。截至2024年4月末，公司的组

织结构图如附录三所示。此外，根据公司提供的说明，近三年公司高管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。2023年8月，公司因建设工程合同纠纷一案被列为被执行人，但执行标的金额较小，预计对公司经营财务方面不会产生重大不良影响。

### 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（公司2024年4月22日、公司重要子公司和州置业：2024年7月8日），公司本部及和州置业均不存在未结清不良类信贷记录，均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。

根据公司股东决定，2023年5月，免去袁玉好的公司法定代表人、董事长、总经理职务，免去余莉、何雨尧、孙菊佳三人监事职务。任命王燕为公司法定代表人、董事长、总经理，任命胡慧为公司监事。

### 或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额合计53.61亿元，占同期末所有者权益的43.65%，被担保对象均系和县国有企业和事业单位，但均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

**表13 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	借款到期日
	1.20	2033/6/14
安徽和新城市开发有限责任公司	0.50	2033/8/31
	1.45	2024/6/21
安徽和州控股集团有限公司	0.75	2026/1/4
	1.20	2027/11/22
安徽和州粮食有限公司	0.05	2024/5/10
	0.80	2024/9/24
安徽和州文化旅游集团有限公司	0.93	2024/8/11
安徽省和县市政工程公司	0.32	2024/1/14
	0.04	2025/2/28
	0.48	2026/6/20
安徽省和县长江环境工程有限责任公司	0.49	2025/10/28
	0.20	2025/11/19
	0.23	2025/12/22
	2.12	2026/12/20
和县滨江粮食购销有限公司	0.05	2024/6/13
	0.50	2025/8/23
和县创和商贸有限责任公司	0.41	2025/6/22
	0.54	2024/3/23
	0.50	2026/12/18

和县丰盈粮食购销有限公司	0.05	2024/4/25
和县富和现代农业开发投资有限公司	2.57	2031/11/28
	2.28	2034/8/3
	1.14	2026/12/28
	0.30	2025/6/12
和县和畅交通建设投资有限公司	0.04	2024/1/20
	0.17	2024/8/18
	0.02	2024/12/30
和县和美美丽乡村建设投资有限公司	1.74	2026/12/28
	3.00	2028/1/1
	1.43	2028/1/3
	2.00	2033/1/27
	0.10	2028/9/25
	2.10	2032/9/22
	0.40	2032/9/1
和县和盛投资有限公司	4.90	2034/5/26
	1.63	2028/9/8
	0.98	2025/7/6
和县和兴建设发展有限公司	1.00	2033/9/28
	1.00	2034/12/27
	0.39	2025/1/8
和县和阳现代农业发展有限公司	0.36	2025/1/10
	0.10	2026/9/24
	0.60	2029/9/26
	0.20	2029/12/13
和县江北投资管理有限公司	2.81	2036/1/18
	1.89	2033/3/30
和县金丰粮食购销有限公司	0.05	2024/4/29
和县金谷粮食购销有限公司	0.05	2024/4/25
和县金穗粮食购销有限公司	0.05	2024/4/29
	1.39	2034/12/23
	0.39	2025/1/15
和县聚和文化旅游投资有限公司	0.36	2025/1/17
	0.04	2025/11/16
	0.30	2025/1/10
和县人民医院	0.46	2025/1/9
	0.29	2024/8/31
和县乡村振兴投资有限公司	0.99	2033/2/10
	0.10	2026/6/20

	1.49	2032/6/28
	0.40	2032/6/28
	0.05	2024/6/30
	0.25	2024/12/26
马鞍山美和城乡建设有限公司	1.05	2033/9/26
<b>合计</b>	<b>53.61</b>	<b>-</b>

资料来源：公司 2023 年审计报告，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EBITDA利息保障倍数、现金短期债务比下降导致财务状况评分下降。

## 八、外部特殊支持分析

公司实际控制人为和县国资委，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，和县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与和县人民政府的联系非常紧密。公司实际控制人为和县国资委，和县人民政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，2021-2023年，公司委托代建收入和土地整理收入合计占营业收入比重均超过90%，同时公司近年受到政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，公司与和县人民政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对和县人民政府非常重要。近年公司收入和利润基本来自公共产品和服务项目，公司作为和县重要的基础设施建设主体之一，承担较多当地基础设施项目建设，在基础设施建设方面对和县人民政府贡献较大，且公司公开发行过债券，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，和县人民政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因和县人民政府信用等级上调1个级别，主要是考虑到和县是马鞍山市重要的产业承接区域，对区域经济发展影响较大，以及2023年和县经济实力继续增长。同时公司个体信用状况下调1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+3”。

## 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有效提升了“21和县债/21和县城投债”信用水平

安徽担保为“21和县债/21和县城投债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保的保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人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。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，唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府。安徽担保股权结构如下表所示。

**表14 截至 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 2023 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省重要的省级担保机构，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”企业为主的政策性担保、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。

安徽担保的再担保客户全部为安徽省内各市、县担保机构，均属于安徽省再担保体系内成员。截至2023年末，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。

安徽担保的直接融资担保客户全部为安徽省内各市、县级城投类企业，主要业务为信用债券担保，被担保方主体信用级别以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。

安徽担保的间接融资担保客户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。截至2023年末安徽担保本部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15 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	1,355.28	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%。

安徽担保的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16 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

安徽担保的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17 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，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21 和县债/21 和县城投债”的信用水平。

## 十、 结论

公司是和县重要的基础设施建设主体，主要从事区域内基础设施项目建设业务及安置房业务，实际控制人为和县国资委，和县地处南京都市圈内，近年经济持续增长，工业经济增长强劲，为公司发展提供了有利基础，虽然公司资产大量沉淀于项目建设成本及土地资产，且存在较大应收款项被占用，资产流动性较弱，项目建设需持续投入资金，且总债务规模持续扩张，面临较大的偿债压力，但充足的项目储备使得未来收入较有保障，且公司作为和县重要的基础设施建设主体，近年在财政补贴方面持续获得地方政府较大的支持，整体来看，公司抗风险能力尚可。同时，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和县债/21和县城投债”的信用水平。

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和县债/21和县城投债”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	1.88	6.31	2.30
应收账款	34.78	32.63	30.01
其他应收款	37.69	31.64	18.29
存货	129.83	121.35	115.72
流动资产合计	204.19	191.93	166.31
其他权益工具投资	3.90	4.23	3.14
投资性房地产	11.22	10.89	10.93
非流动资产合计	17.65	15.63	14.26
资产总计	221.84	207.56	180.57
应付票据	0.00	1.00	0.55
其他应付款	15.31	8.71	8.89
一年内到期的非流动负债	11.50	6.19	5.08
流动负债合计	30.31	19.49	18.64
长期借款	50.86	43.74	30.21
应付债券	10.98	11.98	3.98
长期应付款	6.09	9.61	7.74
非流动负债合计	68.74	66.06	42.67
负债合计	99.05	85.55	61.31
总债务	79.43	74.00	47.86
其中：短期债务	11.50	8.67	5.93
所有者权益	122.79	122.01	119.26
营业收入	9.90	10.62	10.92
营业利润	2.50	2.70	2.56
其他收益	0.59	1.24	1.30
利润总额	2.50	2.70	2.56
经营活动产生的现金流量净额	-5.41	-15.86	-9.97
投资活动产生的现金流量净额	-2.37	-1.43	-0.18
筹资活动产生的现金流量净额	3.36	20.36	8.61
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	20.77%	18.31%	16.71%
资产负债率	44.65%	41.22%	33.95%
短期债务/总债务	14.48%	11.71%	12.40%
现金短期债务比	0.16	0.73	0.39
EBITDA（亿元）	2.82	2.74	2.85
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.85	0.80

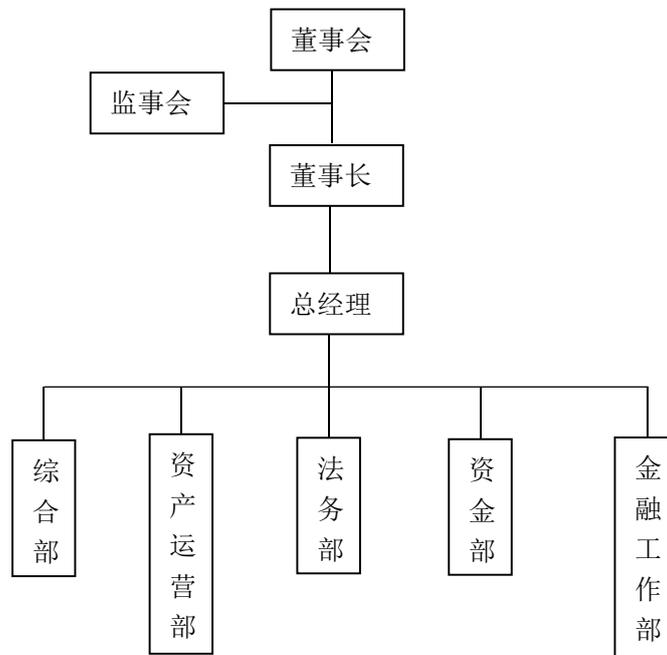
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 4 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 4 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
和县和州置业有限责任公司	26.79	100.00%	建筑材料销售；以自有资金从事投资活动等
和县和速道路工程有限公司	10.00	100.00%	工程管理服务；交通设施维修等
安徽和州城市运营管理有限责任公司	2.00	100.00%	城乡市容管理；农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营等
和县畅源港口有限公司	5.00	100.00%	港口理货；装卸搬运；国内贸易代理等

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开资料，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。