



2023年利辛县城乡发展建设投资集团有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券 (品种一) 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

2023年利辛县城乡发展建设投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（品种一）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
23 利辛 01/23 利辛专项 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到近年利辛县经济实力持续提升，利辛县城乡发展建设投资集团有限公司（以下简称“利辛城投”或“公司”）是利辛县重要的城市建设实施主体，业务持续性仍较好，未来收入较有保障，同时在财政补贴方面继续获得较大的外部支持，安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”或“担保方”）提供的保证担保仍有效提升了“23 利辛 01/23 利辛专项 01”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产仍大量沉淀于项目开发成本、应收款项及土地资产，资产流动性较弱；资产负债率进一步上升、现金短期债务比进一步下降、项目仍需持续较大规模投入，公司面临较大的偿债压力及资金压力，且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利辛县重要的城市建设实施主体，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 07 月 29 日

联系方式

项目负责人：洪焯
hongy@cspengyuan.com

项目组成员：薛超
xuéc@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	277.70	262.19	242.02
所有者权益	107.24	106.29	104.80
总债务	144.10	127.16	113.76
资产负债率	61.38%	59.46%	56.70%
现金短期债务比	0.72	0.97	1.07
营业收入	15.81	16.19	18.25
其他收益	4.78	5.03	5.51
利润总额	1.79	2.04	1.86
销售毛利率	4.42%	8.97%	8.45%
EBITDA	5.81	6.39	7.34
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.89	1.09
经营活动现金流净额	2.53	-9.65	-10.99

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **利辛县逐步形成四大优势产业，经济实力持续提升。**利辛县煤炭和农副产品资源丰富，逐渐形成轻纺服饰、食品加工、能源与新型建材、机械装备制造四大优势产业，近年利辛县经济总量增速较快，2023年地区生产总值为414.90亿元，同比增长7.4%，增速居全市第1位；为公司发展、融资等提供了良好环境。
- **公司是利辛县重要的城市建设实施主体，业务仍较为多元化，且可持续性仍较好。**公司主要从事利辛县安置房、基础设施及配套工程项目建设业务，并涉及销售、光伏发电、供水处理、租赁等业务，业务较为多元；截至2023年末，公司主要在在建项目规模较大，未来收入仍较有保障。
- **公司在财政补贴方面继续获得较大支持。**2023年，公司继续在财政补贴等方面得到利辛县政府较大力度的支持，获得政府补贴4.78亿元，有效提升了公司的利润水平。
- **安徽担保提供的保证担保仍有效提升了“23利辛 01/23利辛专项 01”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有效提升了“23利辛 01/23利辛专项 01”的信用水平。

关注

- **资产大量仍沉淀于项目开发成本、应收款项及土地资产，且部分资产受限。**公司资产仍集中于存货（主要系项目开发成本）、应收款项（主要系应收当地政府部门及企业的代建工程款、土地回购款及往来款）及投资性房地产（主要系公租房与土地使用权），其中项目开发成本变现易受结算安排的影响，应收款项规模较大，回收期限存在不确定性，对营运资金形成了一定的占用，土地使用权短期内难以集中变现，且部分资产受限，资产整体流动性较弱。
- **仍面临较大的偿债压力及资金压力。**2023年末公司总债务规模仍较大，资产负债率进一步上升且超过60%，处于偏高水平，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数进一步下降，偿债压力加大，且未来项目建设存在较大资本开支需求，仍需通过再融资平衡资金缺口。
- **存在一定的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额为26.86亿元，占同期末所有者权益的25.05%，被担保对象均为地方国有企业或事业单位，但均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

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	3/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				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					a-
外部特殊支持					4
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

- 公司是利辛县重要的城市建设实施主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，利辛县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，一方面，公司实控人为利辛县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“利辛县国资委”），利辛县人民政府对公司经营战略拥有绝对控制权，近年在资产注入与财政补贴方面给予公司较大力度支持，公司与利辛县人民政府的联系非常紧密；另一方面，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，在基础设施建设方面对利辛县人民政府贡献很大，且公司作为利辛县已发债主体，一旦违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，对利辛县人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为利辛县人民政府提供支持的能力很强，主要体现为利辛县近年经济实力持续提升，固定资产投资保持较快增长，增速高于亳州市及全国平均水平。

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
23利辛01/23利辛专项01	9.00	9.00	2023-06-27	2030-02-24

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2023年2月28日公开发行“23利辛01/23利辛专项01”，募集资金4.80亿元计划用于亳州市利辛县智慧电商物流产业园建设工程项目，4.20亿元计划用于补充营运资金。截至2024年6月30日，募集资金专项账户余额为4.63亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、注册资本均未发生变更。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，公司仍是利辛县重要的城市建设实施主体，主要从事利辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务。

股东变更方面，2024年1月，利辛县财政局与利辛县国资委合署办公，公司控股股东由利辛县财政局变更为利辛县国资委，利辛县国资委持有公司100%的股份，为公司的控股股东和实际控制人，公司股权结构如附录二所示。

2023年公司合并范围内新增2家子公司，减少13家子公司，详见附录四；截至2023年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共13家，具体情况如附录五所示。

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。

基础设施投资行业政策环境

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，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

利辛县煤炭和农副产品资源丰富，逐步形成轻纺服饰、食品加工、能源与新型建材、机械装备制造四大优势产业，近年经济总量持续增长，但人均GDP偏低，财政自给能力弱

区位特征：利辛县隶属亳州市，煤炭和农副产品资源丰富。利辛县隶属亳州市，位于安徽省西北部、亳州市辖境的南部，北邻涡阳县，东靠蒙城县，南至淮南市的凤台县、阜阳市的颍上县，西接阜阳市的颍东区和太和县。县内宁洛高速、济广高速、济祁高速、国道329和多条省道纵横交织，京九铁路、青阜铁路贯穿南北，淮宿阜城际铁路利辛段已开工建设，阜蒙淮城际铁路利辛段全面施工，利辛火车站（利辛西站）于2024年5月开通运营。县城距阜阳机场45公里，亳州机场临境而建，三小时经济圈内覆盖南京、合肥、郑州、武汉、徐州等城市。西淝河、阜蒙河、茨淮新河航运通江达海。境内煤炭探明储量14.4亿吨，盛产粮食、油料、药材、蔬菜、生猪、山羊、黄牛等农副产品，是全国秸秆养牛示范十佳县、国家级生猪调出大县、全国水生态文明建设试点县、2023年度安徽省养殖10强县。利辛县辖23个乡镇，1个利辛经济开发区（省级），全县面积2,005平方公里，其中耕地面积209万亩。

经济发展水平：近年利辛县经济实力持续提升，投资为拉动经济的主要因素，但人均GDP偏低。近年利辛县经济总量持续增长，2023年地区生产总值为414.9亿元，同比增长7.4%，增速高于全市平均水平1.1个百分点，居全市第1位。投资是拉动利辛县经济增长的主要动力。近年利辛县固定资产投资保持较快增长，2023年同比增长21.8%，增速高于全市平均水平11.4个百分点，其中重点项目拉动明显，2023年亿元以上投资项目共91个，计划总投资335.9亿元，完成投资增长40.0%，拉动全县投资增长15.8%；消费方面，近年利辛县社会消费品零售总额保持增长，增速有所波动，2023年消费市场复苏较快，同比增长9.5%。

表1 2023年亳州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
谯城区	850.11	6.2%	5.56	32.25	14.52
蒙城县	480.23	6.1%	4.46	29.21	30.57
涡阳县	470.55	5.9%	4.11	22.06	20.49
利辛县	414.90	7.4%	3.61	20.63	18.74

注：涡阳县人均 GDP 以 2023 年末常住人口数据计算。

资料来源：各区县 2023 年国民经济和社会发展统计公报、各区县 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告、亳州市 2023 年人口变动公报、各区县人民政府网站，中证鹏元整理

表2 利辛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）	414.9	7.4%	386.6	3.5%	366.8	9.2%
固定资产投资	144.5	21.8%	--	20.3%	-	30.9%
社会消费品零售总额	273.5	9.5%	249.7	0.3%	249.0	19.9%
人均 GDP（万元）		3.61		3.30		3.09
人均 GDP/全国人均 GDP		39.58%		38.46%		38.19%

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：利辛县 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：利辛县主导产业集群发展，逐步形成纺织服饰、高端绿色食品、装备制造、煤电及新能源四大优势产业。近年来，利辛县凭借其良好的自然资源和较为优越的区位条件，逐渐形成纺织服饰、高端绿色食品、装备制造、煤电及新能源四大优势产业。2023年，四大产业规模工业总产值达108.8亿元，占工业总产值的68%。轻纺服饰产业集群被评为省级县域特色产业集群（基地）、利辛县荣获“中国新兴纺织产业基地县”称号，并获批省级现代生态农业产业化示范县。2023年，全县规上工业增加值同比增长13.8%，高于全市平均水平5.7个百分点，居全市第一位。亿元以上企业支撑作用明显，全年累计产值超亿元企业共计16家，含3家10亿元以上企业，占全部规上工业企业数的12.8%，完成产值占全部工业总产值的69.2%，实现增加值占全部工业增加值的71.1%。

财政及债务：近年利辛县一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力较弱，且政府债务余额扩张较快。近年利辛县一般公共预算收入保持增长，但税收收入占比逐年下降，且财政自给能力较弱。此外，受房地产市场景气度低迷、经济下行等因素影响，2022年利辛县政府性基金收入大幅下降，2023年虽有所回升，但较2021年仍下降较多。区域债务方面，近年利辛县政府债务余额扩张较快，2023年末达150.06亿元，同比大幅增长40.19%，2021-2023年复合增速为29.32%。

表3 利辛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	20.63	19.18	18.01
税收收入占比	58.77%	60.11%	70.28%
财政自给率	28.09%	25.01%	26.93%

政府性基金收入	18.74	14.77	35.28
地方政府债务余额	150.06	107.04	89.43

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：利辛县 2021-2022 年财政决算分析及说明、利辛县 2023 年财政预算执行情况及 2024 年财政预算草案的报告，中证鹏元整理

基础设施投资类企业：截至2023年末，利辛县已发债的基础设施投资类企业仅1家，为公司。

五、经营与竞争

公司仍是利辛县重要的城市建设实施主体，2023年公司仍主要从事利辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务，跟踪期内公司各类业务模式未发生重大变化

跟踪期内，公司仍主要负责利辛县安置房、基础设施及配套工程项目建设业务，并涉及销售、光伏发电、供水处理、租赁等业务。从收入结构看，2023年工程代建业务收入、工程施工业务收入、房地产销售业务收入及光伏发电业务收入为公司主要的收入来源，上述收入合计占比90.97%，其中房地产销售业务收入大幅增长，而工程代建业务收入大幅下降，综合影响下2023年整体收入略有下降；从毛利率来看，工程代建、工程施工、供水处理、租赁业务、招标服务等业务贡献了大部分营业利润，光伏发电业务仍呈较大亏损，房地产销售业务由盈转亏，产生较大亏损，综合作用下，2023年公司整体毛利率大幅下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程委托建设 ¹	76,648.47	48.48%	17.60%	113,355.41	70.00%	14.81%
工程施工	9,451.65	5.98%	12.37%	8,698.66	5.37%	10.25%
房地产销售业务 ²	35,466.84	22.43%	-9.39%	1,910.09	1.18%	7.86%
光伏发电	22,268.79	14.08%	-42.75%	20,405.57	12.60%	-42.84%
供水处理业务	6,995.14	4.42%	29.86%	10,175.07	6.28%	23.11%
租赁业务	1,957.94	1.24%	57.46%	2,904.81	1.79%	29.90%
招标服务	1,173.19	0.74%	78.52%	2,301.39	1.42%	82.76%
汽车服务	600.04	0.38%	22.15%	590.30	0.36%	19.37%
利息	197.53	0.12%	100.00%	377.46	0.23%	100.00%
其他	3,348.79	2.12%	21.56%	1,214.54	0.75%	-14.97%
合计	158,108.37	100.00%	4.42%	161,933.30	100.00%	8.97%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程代建业务

¹ 不含保障房回购收入。

² 包含保障房回购收入及商铺销售收入。

受结算进度影响，2023年公司工程代建业务收入较上年大幅下降，公司在建代建项目较多，未来收入仍较有保障，但收入规模易受项目结算安排的影响，未来可能存在波动，且项目尚需投资规模较大，未来仍面临较大的资金压力

公司作为利辛县重要的城市建设实施主体，主要从事利辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务。跟踪期内，公司工程代建业务经营主体、业务资质、业务模式和收入结算方式未发生重大变化。2023年公司通过对利辛县2019年城乡建设用地增减挂钩项目一标段进行结算，实现工程委托建设收入7.66亿元，较上年大幅下降，业务毛利率为17.60%，较上年有所提升。另外，2023年公司通过对保障房项目尚居·四季绿城进行结算、销售商铺，实现房地产销售业务收入3.55亿元，业务毛利率为-9.39%，主要系房地产市场景气度低迷，商铺销售价格不及预期所致。

表5 2022-2023年公司主要基础设施类工程代建项目收入、成本确认情况（单位：万元）

年份	项目	收入	成本
2023年	利辛县 2019年城乡建设用地增减挂钩项目一标段	76,648.47	63,158.34
	合计	76,648.47	63,158.34
2022年	利辛县 2018年棚户区改造项目	65,810.79	57,387.01
	美丽乡村项目二期	47,544.62	39,176.77
	合计	113,355.41	96,563.78

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资109.64亿元，已投资42.33亿元，其中代建项目均为保障房项目，已签订委托代建和政府回购协议，其他主要项目后续拟通过自营实现收益；公司主要拟建项目计划总投资32.99亿元，均系自营项目，建设完成后拟通过对外出租或销售的方式实现收益，暂无在建、拟建的基础设施类代建项目。公司在建及拟建项目较多，2023年末账面待结算基础设施类项目和保障房项目成本分别为39.71亿元和31.31亿元，未来收入来源较有保障，但收入规模易受项目结算安排的影响，未来可能存在波动，且尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。

表6 截至2023年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	项目类型	项目性质 ³	计划总投资	累计已投资
在建	尚居·文竹园	保障房项目	政府回购	6.13 ⁴	5.43
	尚居·雅苑	保障房项目	政府回购	4.53	4.48
	尚居·馨苑	保障房项目	政府回购	2.25	1.78
	乐居·政通苑	保障房项目	政府回购	5.23	3.34
	乐居·仁和苑	保障房项目	政府回购	7.70	5.30
	乐居·锦绣新城	保障房项目	政府回购	7.93	5.07

³ 尚居·文竹园、乐居·政通苑、乐居·锦绣新城项目性质较2022年末由自营调整为政府回购，其中商铺进行市场化销售。

⁴ 根据项目建设进度，尚居·文竹园预计总投资金额较2022年末有所调整。

	仁和苑二期	保障房项目	政府回购	7.86	3.65
	利辛县煤电产业园区基础设施建设 项目	产业项目	自营	10.56	0.35
	利辛县冷链物流中心项目	产业项目	自营	2.80	0.93
	利辛县智慧电商物流产业园项目	产业项目	自营	10.03	0.21
	利辛县绿色公共交通及配套基础 设施建设项目	产业项目	自营	1.54	0.19
	利辛县知行学校建设项目	产业项目	自营	4.90	3.65
	建筑垃圾处理与资源化利用项目	产业项目	自营	1.50	0.58
	利辛县公共建筑 100MWp 分布式光 伏项目	产业项目	自营	0.81	0.37
	城建锦溪春晓项目	产业项目	自营	7.86	2.31
	利辛县城东片区城市更新项目	产业项目	自营	28.00	4.70
小计	-	-	-	109.64	42.33
	利辛县大宗固废基地产城融合项目	产业项目	自营	14.03	0.00
拟建	乐居壹方城项目	产业项目	自营	8.96	0.00
	桂语江南项目	产业项目	自营	10.00	0.00
小计	-	-	-	32.99	0.00
合计	-	-	-	142.63	42.33

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）其他业务

跟踪期内，公司工程施工、供水处理、光伏发电等业务对公司营业收入仍能形成一定有益补充，公司业务类型仍较为丰富，但需关注光伏发电业务持续亏损

跟踪期内，公司工程施工业务经营主体、业务模式未发生重大变化，业务主要为市政道路、绿化工程等。2023年，公司实现工程施工业务收入0.95亿元，业务毛利率为12.37%，毛利率有所增长。

公司供水处理业务经营主体、业务模式、主要客户、定价标准未发生重大变化。2023年，公司实现供水处理业务收入0.70亿元，收入较上年大幅下降，主要系业务规模缩小所致，业务毛利率为29.68%，有所增长。

公司光伏发电业务经营主体、业务模式未发生重大变化。截至2023年末，公司光伏发电扶贫项目包括903个光伏扶贫电站，整体装机规模为187.0MW，评估价值合计13.22亿元。目前上述电站均处于正常运行状态，项目发电均已经并网，上网电价0.98元/度，其中结算电价0.37元/度，补贴电价0.61元/度，除去运维费外，光伏发电业务收益（未扣除折旧费用）全部在全县建档立卡贫困户中分配，县扶贫开发工作领导小组指定县扶贫局对光伏扶贫项目收益分配实施全程监管。2023年公司发电量为2.56亿度，实现光伏发电业务收入2.23亿元，毛利率为-42.75%，主要系计提折旧金额较大所致。

此外，2023年，公司实现招标服务收入0.12亿元，毛利率为78.52%，盈利水平仍较高；实现租赁业务收入0.20亿元，较上年有所下降，主要系广丰源厂房部分客户租赁到期所致，毛利率为57.46%，较上

年大幅上升，主要系厂房维护成本降低所致。

公司仍获得较大力度的外部支持

公司作为利辛县重要的城市基础设施建设投融资主体，持续获得利辛县政府在财政补贴方面的较大支持。2023年公司获得4.78亿元财政补贴，计入其他收益，有效提升了公司的利润水平。

六、 财务分析

财务分析基础说明

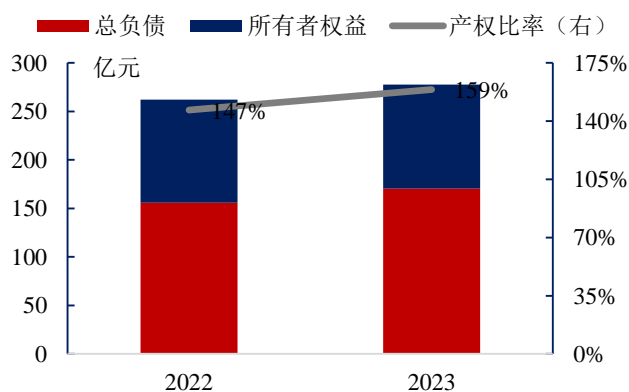
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围内新增2家子公司，减少13家子公司，详见附录四；截至2023年末，公司合并范围内一级子公司情况见附录五。

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，但增量基本来自债务融资，项目建设投入资金沉淀较重，应收款项对资金占用程度高，土地资产规模亦较大，难以集中变现且大部分使用受限，整体资产流动性仍较弱

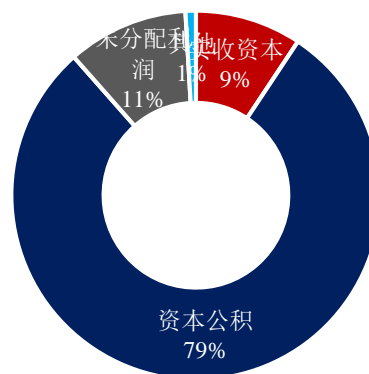
公司债务融资持续增长，2023年末总负债同比增长9.34%，但所有者权益仅小幅增加，2023年末公司产权比率为158.96%，较2022年末提升12.28个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所下降。从权益结构来看，公司所有者权益主要为政府注入的资本金、无偿划转的股权及资产形成的资本公积。

图 1 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 2 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

公司资产以存货、应收款项（应收账款及其他应收款）及投资性房地产为主要构成，2023年末上述资产占公司资产的69.81%。公司存货主要为尚未完工或结算的工程项目开发成本等，随着工程项目的推进，2023年末公司存货账面价值较上年末有所增长。2023年末公司应收账款主要为未收回的代建工程款，

主要应收对象为利辛县住房发展中心、利辛县土地复垦整理中心、利辛县财政局，占应收账款余额的95.80%，账面价值较上年末有所下降。公司其他应收款主要为应收利辛县人民政府的土地回购款、应收利辛县财政局及当地企业的往来款（其中应收民营企业利辛县宝城置业有限公司的往来款账面余额为2.85亿元），2023年末账龄超过3年的其他应收款账面余额为4.83亿元。公司应收款项规模较大，回收时间存在不确定性，对营运资金形成了较大的占用，同时部分应收对象为民营企业，需关注回收风险。公司投资性房地产主要系政府无偿划拨的公租房和土地资产，2023年末公司投资性房地产账面价值较上年末大幅增长，主要系待售待租土地资产从无形资产转入投资性房地产核算所致。

其他资产方面，截至2023年末，公司货币资金主要为银行存款，此外还包括部分银行保函业务保证金及少量现金，账面价值较上年末有所增长，主要系借款及票据信用证质押保证金增加所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物、光伏电站等机器设备；2023年末公司在建工程账面价值较上年末有所增长，主要系利辛县知行学校建设、利辛县科创园标准化二期厂房、屋顶分布式光伏等项目投入增加所致。公司长期股权投资主要为持有的利辛县城乡建设投资有限公司股权成本10.08亿元，持股比例为45.15%。公司无形资产主要为土地使用权，使用权类型均为出让，土地用途包括商服及城镇住宅用地、商服用地、工业用地等，2023年末无形资产账面价值较上年末有所下降，主要系部分商住用地未来计划出售转入投资性房地产所致。

截至2023年末，公司受限资产账面价值合计47.79亿元（包括投资性房地产28.80亿元、存货8.78亿元、无形资产6.16亿元及货币资金4.05亿元），占同期末资产总额的17.21%，主要系公司以土地及房产作为抵押担保向银行申请贷款。

表7 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	28.95	10.43%	21.24	8.10%
应收账款	25.03	9.01%	39.64	15.12%
其他应收款	27.97	10.07%	23.84	9.09%
存货	85.81	30.90%	68.20	26.01%
流动资产合计	170.89	61.54%	155.48	59.30%
固定资产	15.75	5.67%	14.62	5.58%
在建工程	7.87	2.83%	5.04	1.92%
长期股权投资	10.65	3.83%	10.87	4.14%
投资性房地产	55.07	19.83%	25.83	9.85%
无形资产	12.85	4.63%	45.03	17.17%
非流动资产合计	106.81	38.46%	106.72	40.70%
资产总计	277.70	100.00%	262.19	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入规模较上年小幅下降，政府补贴仍对公司的利润形成了有力支撑

2023年公司实现营业收入15.81亿元，从收入构成来看，工程代建业务仍为公司主要收入来源，受工程代建业务收入下滑影响，2023年公司营业收入较上年有所下降，但公司在建及拟建基础设施工程项目规模较大，业务持续性较好。毛利率方面，2023年公司毛利率较上年有所下降，主要系当期房地产销售业务产生较大亏损所致。

公司作为利辛县重要的城市建设实施主体，在财政补贴方面继续获得较大的外部支持，2023年公司获得计入其他收益的政府补助4.78亿元，对公司利润形成了有力支撑。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	15.81	16.19
营业利润	1.79	2.05
其他收益	4.78	5.03
利润总额	1.79	2.04
销售毛利率	4.42%	8.97%

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仍较大，资产负债率进一步上升且超过60%，处于偏高水平，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数进一步下降，偿债压力加大

随着融资需求持续扩张，2023年末公司总债务规模较上年末有所增加，偿债压力有所加大，2023年末公司总债务规模为144.10亿元，同比增长13.32%，占总负债的比重为84.53%。从品种结构来看，公司债务以银行借款及债券融资为主，此外还包括部分非标融资。2023年末公司短期借款规模较上年有所下降，长期借款规模较上年末有所增长，主要包括保证借款、质押借款、组合担保借款，银行借款利率主要集中于3.20%-7.60%，期限大多在5年及以上；2023年2月，公司发行了“23利辛01/23利辛专项01”，发行利率为4.58%，另有存量债券“21利辛债”、“22利发02”，发行利率分别为4.87%和6.50%，2023年末公司应付债券账面余额较2022年末有所减少；公司长期应付款主要系融资租赁、信托等款项，利率为5.42%-9.60%，均在3年内到期；其他应付款主要为公司应付政府部门和地方国有企业的往来款，偿还期限具有一定弹性。从债务到期分布来看，2023年末公司短期债务规模为35.47亿元，占总债务的比重为24.61%，债务结构仍以长期债务为主。

表9 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	5.19	3.04%	6.44	4.13%
应付账款	2.86	1.68%	2.79	1.79%
合同负债	3.02	1.77%	4.18	2.68%
其他应付款	11.60	6.81%	13.50	8.66%
一年内到期的非流动负债	30.28	17.77%	14.79	9.48%
流动负债合计	61.51	36.09%	49.66	31.85%
长期借款	87.53	51.35%	76.64	49.16%
应付债券	18.60	10.91%	22.80	14.63%
长期应付款	2.49	1.46%	6.49	4.16%
非流动负债合计	108.95	63.91%	106.25	68.15%
负债合计	170.47	100.00%	155.91	100.00%
总债务	144.10	84.53%	127.16	81.56%
其中：短期债务	35.47	20.81%	21.23	13.62%
长期债务	108.63	63.72%	105.93	67.95%

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进一步上升且超过60%，处于偏高水平，现金短期债务比为0.72，较上年末进一步下降，短期偿债压力加大，EBITDA利息保障倍数为0.75，公司盈利对利息的保障程度较弱。截至2023年末，公司尚未使用的银行授信额度为59.22亿元，备用流动性尚可，但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，杠杆水平或将进一步上升。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	61.38%	59.46%
现金短期债务比	0.72	0.97
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.89

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无负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因废水、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工

安全事故的情形。

治理方面，经股东会议研究决定，2023年5月，袁启效、孙楠任公司监事，免去马飞扬、肖新公司监事职务；经县政府党组会议研究决定，2023年9月，公司总经理由李浩变更为关剑波；经县财政局（国资委）党组会议研究决定，2024年1月，关剑波任公司董事，免去李浩、王雷公司董事职务。跟踪期内，公司组织结构未发生重大变化，截至2024年3月末，公司组织结构图如附录三所示。

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7月2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，公司对外担保余额为26.86亿元，占同期末所有者权益的25.05%，被担保对象均为地方国有企业或事业单位，但均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表11 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额	担保到期日
利辛一中	0.43	2025/8/20
利辛县人民医院	0.33	2025/6/19
	1.13	2026/6/28
利辛县中医院	0.34	2025/7/6
	0.05	2024/2/7
安徽亳州新能源学校	0.43	2025/6/17
利辛中学	0.43	2025/9/20
安徽省皖北城际阜淮铁路股份有限公司	0.60	2025/5/19
利辛县华宜盛农业发展有限公司	5.89	2040/12/26
利辛县信息传媒投资有限公司	3.80	2033/4/17
利辛县产业投资有限公司	13.44	2033/5/18
合计	26.86	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司的控股股东和实际控制人均为利辛县国资委，持股比例为100.00%。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，利辛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）公司与利辛县人民政府的联系非常紧密。利辛县国资委持有公司100.00%股份，利辛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，公司是利辛县重要的城市建设实施主体，主要从事利

辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务，受到政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，公司与利辛县人民政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对利辛县人民政府非常重要。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，在基础设施建设方面对利辛县人民政府贡献很大，且公司已公开发行过债券，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。

九、 债券偿还保障分析

本期债券保障措施分析

安徽担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

1、担保条款

安徽担保为“23利辛01/23利辛专项01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括其本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保期限为“23利辛01/23利辛专项01”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。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12 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

企业纾困职能，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13 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14 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15 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%)
营业收入	12.51	100.00%	10.24	100.00%	42.28	100.00%

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

近年利辛县经济实力持续提升，逐渐形成轻纺服饰、食品加工、能源与新型建材、机械装备制造四大优势产业，为公司发展、融资等提供了良好环境。公司主要从事利辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务。截至2023年末，公司总债务规模较大，同时在建及拟建代建与自营项目尚需投入较大规模资金，公司面临较大偿债压力和资金压力，但充足的项目储备使得未来收入较有保障，且公司作为利辛县重要的城市建设实施主体，在财政补贴方面持续获得较大力度的支持，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有效提升了“23利辛03/23利辛专项01”的信用水平。

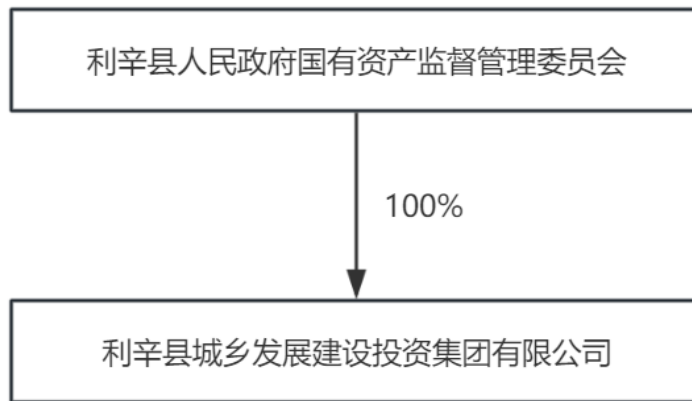
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“23利辛03/23利辛专项01”的信用等级为AAA。

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	28.95	21.24	30.02
应收账款	25.03	39.64	31.91
其他应收款	27.97	23.84	23.31
存货	85.81	68.20	54.31
流动资产合计	170.89	155.48	140.79
投资性房地产	55.07	25.83	24.50
无形资产	12.85	45.03	45.08
非流动资产合计	106.81	106.72	101.23
资产总计	277.70	262.19	242.02
短期借款	5.19	6.44	2.96
一年内到期的非流动负债	30.28	14.79	24.51
流动负债合计	61.51	49.66	51.25
长期借款	87.53	76.64	64.63
应付债券	18.60	22.80	17.96
长期应付款	2.49	6.49	3.26
非流动负债合计	108.95	106.25	85.96
负债合计	170.47	155.91	137.21
总债务	144.10	127.16	113.76
其中：短期债务	35.47	21.23	27.90
所有者权益	107.24	106.29	104.80
营业收入	15.81	16.19	18.25
营业利润	1.79	2.05	1.90
其他收益	4.78	5.03	5.51
利润总额	1.79	2.04	1.86
经营活动产生的现金流量净额	2.53	-9.65	-10.99
投资活动产生的现金流量净额	-3.85	-5.23	1.79
筹资活动产生的现金流量净额	5.59	6.52	21.24
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	4.42%	8.97%	8.45%
资产负债率	61.38%	59.46%	56.70%
短期债务/总债务	24.62%	16.69%	24.53%
现金短期债务比	0.72	0.97	1.07
EBITDA（亿元）	5.81	6.39	7.34
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.89	1.09

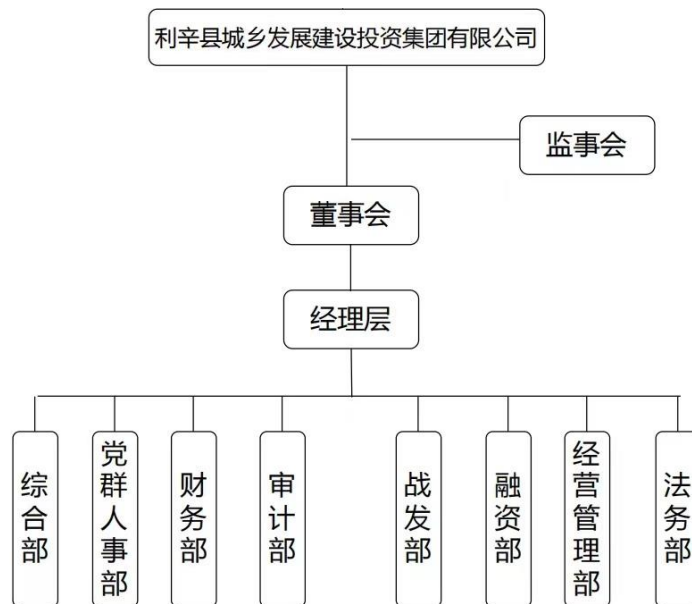
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年公司合并报表范围变化情况

2023 年新纳入公司合并范围的子公司

子公司名称	合并方式
利辛县聚丰源建材有限公司	设立
利辛县怡居置业有限公司	设立

2023 年不再纳入公司合并范围的子公司

子公司名称	不再纳入的原因
利辛县聚安公共设施工程有限公司	注销
利辛县益民管道安装工程有限公司	注销备案
利辛县博悦文化旅游有限公司	划转
利辛县易威纺织有限公司	注销
利辛县普瑞斯纺织有限公司	注销
利辛县恒诺纺织有限公司	注销
利辛县具融纺织有限公司	注销
利辛县维晟纺织有限公司	注销
利辛县逸彩纺织有限公司	注销
利辛县高佰达纺织有限公司	注销
利辛县品鸿纺织有限公司	注销
利辛县森迪纺织有限公司	注销
利辛县国厚资产管理有限公司	注销

资料来源：2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资 本	持股比 例	主营业务
利辛县交通建设投资有限公司	4.00	100.00%	润滑油销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）等
利辛县众宜农业发展有限公司	1.00	100.00%	农业产业化建设、土地规划治理及集约化管理等
利辛县尚居置业有限公司	1.00	100.00%	房地产开发经营；物业管理等
利辛县城镇化建设综合开发有限公司	1.00	100.00%	土地收储管理、土地经营开发、城镇化建设等
利辛县顺捷汽车服务有限公司	0.02	100.00%	汽车、汽车配件销售及售后服务；汽车租赁等
利辛县开源水务有限公司	0.01	100.00%	供应用仪器仪表销售；泵及真空设备销售等
利辛县市政工程有限公司	0.21	100.00%	各类给排水管道工程、各类城市生活垃圾处理工程等
利辛县知行文化产业发展有限公司	4.50	100.00%	教育工程建设、管理；教育信息咨询；餐饮管理等
利辛县现代农业发展有限公司	1.00	100.00%	农业专业及辅助性活动；园林绿化工程施工等
利辛县聚能建设发展有限公司	1.00	100.00%	热力生产和供应；对外承包工程等
利辛县城投项目管理有限公司	0.02	100.00%	建设工程招标代理；工程项目代理等
利辛县城市开发建设有限公司	0.28	100.00%	园林绿化工程施工；体育场地设施工程施工等
安徽一原建设有限公司	0.10	100.00%	地质灾害治理服务；物业管理等

资料来源：2023 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录六 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

附录七 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。