

安徽金寨国有投资控股集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【570】号 01

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，但不对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

安徽金寨国有投资控股集团有限公司相关债券2025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 金寨小微债 /23 金寨 01	AAA	AAA

评级日期

2025 年 06 月 29 日

联系方式

项目负责人：何贺
heh@cspengyuan.com

项目组成员：于海良
yuhl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：金寨县旅游和自然资源丰富，是六安瓜片茶原产地、安徽省药材重点产区之一和革命老区，近年经济总量及财政收入持续增长，安徽金寨国有投资控股集团有限公司（以下简称“金寨国控”或“公司”）作为金寨县重要的基础设施建设投融资主体，主要从事金寨县内基础设施建设、棚户区改造及公租房等公有资产管理经营等业务，2024 年公司在政府补贴方面继续获得较大力度外部支持，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”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到，2024 年公司市场化业务的租金业务、电站业务和其他业务盈利情况不佳，且资本公积有所减少，项目建设资金沉淀和应收款项资金占用规模较大，部分资产使用受限，财务杠杆水平上升，偿债指标弱化，债务负担仍较重，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的偿债及资金压力，同时存在较大的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在未来较长一段时期内仍将作为金寨县重要的基础设施建设投融资主体，具有一定区域专营优势，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	376.93	356.92	324.25
所有者权益	167.92	171.25	167.84
总债务	153.90	169.44	144.09
资产负债率	55.45%	52.02%	48.24%
现金短期债务比	0.23	0.48	0.35
营业收入	9.42	9.24	8.87
其他收益	1.78	1.82	1.61
利润总额	0.67	1.30	1.50
销售毛利率	-3.54%	-0.89%	0.24%
EBITDA	2.54	3.25	2.95
EBITDA 利息保障倍数	0.31	0.43	0.46
经营活动现金流净额	22.26	-9.68	0.44

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **金寨县旅游和自然资源丰富，近年经济总量及财政收入持续增长。**金寨县隶属安徽省六安市，旅游和自然资源丰富，是六安瓜片茶原产地、安徽省药材重点产区之一和革命老区，当前以新能源、电子信息、高端装备制造、中医药大健康、纺织为主导产业，近年经济总量及财政收入持续增长。
- **公司平台重要性较高，业务具有一定区域专营优势，2024 年公司营业收入继续增长。**公司是金寨县重要的基础设施建设投融资主体，主要从事金寨县内基础设施建设、棚户区改造及公租房等国有资产管理经营等业务，业务在金寨县范围内具有一定的专营优势，2024 年公司营业收入继续增长。
- **2024 年公司继续在政府补贴方面获得较大力度外部支持。**2024 年公司继续获得财政补贴 1.78 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有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，安徽担保主体信用等级为 AAA，其提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **2024 年公司资本公积有所减少，资产以基础设施项目的投入成本、待开发土地使用权和应收款项为主，2024 年公司应收往来款项大幅增长，且部分资产使用受限，资产流动性较弱。**受金寨县政府将公司部分土地和子公司股权等资产无偿划出影响，2024 年公司资本公积减少 7.45 亿元，公司资产集中于项目建设成本、土地、应收政府部门和地方国企的往来款等，2024 年公司应收往来款项大幅增长，回款依赖于当地政府的统筹安排，回款时间具有不确定性，对营运资金形成一定占用；截至 2024 年末，公司使用受限的资产账面价值合计 31.05 亿元，占同期总资产的 8.24%，整体资产流动性较弱。
- **市场化业务的租金业务、电站业务和其他业务盈利情况不佳。**2024 年公司电站业务毛利率继续下滑，主要因年内降水减少等原因影响，致使水力发电收入减少。2024 年租金业务出现亏损，主要系公司减收了部分经营困难租户租金所致，受租金业务、电站和其他业务毛利率下滑幅度较大影响，2024 年公司销售毛利率继续下降至-3.54%。
- **2024 年公司与当地国企的往来款大幅增加，财务杠杆水平上升，债务负担仍较重，面临较大的偿债及资金压力。**随着公司对当地国企往来借款的增加，2024 年公司其他应付款大幅增至 48.17 亿元，资产负债率上升至 55.45%，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数下降，公司现金类资产对短期债务覆盖程度仍较差，考虑到公司主要在建项目仍存在一定资本开支需求，未来仍需通过再融资平衡。
- **公司或有负债风险较大。**截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 93.65 亿元，占期末净资产的比重为 55.77%，公司对外担保规模较大，主要对外担保对象为央企子公司和当地国企，但也存在对民营企业担保余额 0.40 亿元，且绝大部分对外担保未设置反担保措施，公司面临的或有负债风险较大。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
金寨国控	金寨国资委	376.93	167.92	9.42	金寨县重要的基础设施建设投融资主体
金寨县城镇开发投资有限公司	金寨国控	331.30	136.94	9.18	从事金寨县内基础设施建设等业务

注：以上数据为 2024 年度/2024 年末数据
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
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					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。

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 金寨小微债 /23 金寨 01	7.00	7.00	2024-6-28	2028-9-22

一、 债券募集资金使用情况

公司于2023年9月22日发行3+2年期7亿元“23金寨小微债/23金寨01”，募集资金原计划6亿元以委托贷款形式为小微企业提供流动性支持，1亿元用于补充公司营运资金。截至2025年5月8日，“23金寨小微债/23金寨01”募集资金专项账户余额为77.11万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。2025年1月，公司根据业务发展需要进行了人事变动，新增付敬、戈绍武为公司董事，此外，根据新《公司法》和国有企业监事会改革相关规定，撤销公司监事会。截至2024年末，公司注册资本为20.00亿元、实收资本为15.29亿元，控股股东及实际控制人均为安徽省六安市金寨县人民政府国有资产监督管理委员会，持股比例100.00%。

跟踪期内，公司仍是金寨县重要的基础设施建设投融资主体，主要从事金寨县内基础设施建设、棚户区改造及公租房等公有资产管理经营等业务。截至2024年末，公司纳入合并范围的一级子公司共4家（详见附录三），其中金寨县城镇开发投资有限公司（以下简称“金寨城投”）为重要子公司。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更

加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

金寨县交通便利，旅游和自然资源丰富，以中医药大健康、纺织、新能源、电子信息、高端装备制造为主导产业，近年金寨县经济总量和财政收入持续增长，但人均产值偏低，财政自给能力较弱

区位特征：金寨县隶属六安市，交通便利，旅游和自然资源丰富，以新能源、电子信息、高端装备制造、中医药大健康、纺织为主导产业，近年逐步形成产业集群，同时农产品加工产业发展较快。金寨县隶属于安徽省六安市，位于皖西边陲、大别山腹地，地处三省七县二区结合部。金寨县区位优势、交通便捷，合武高速公路、沪汉蓉快速铁路贯穿全境，宁西铁路、312国道擦县而过。金寨县下辖13个

镇、10个乡，另设有1个经济开发区，土地总面积3,814平方千米，金寨县自然资源丰富，是六安瓜片茶原产地，素有板栗之乡、名茶产地、西山药库等美誉，其药材品种多，数量多，涵盖国家规定的一类中药材和14种二类中药材，是安徽省药材重点产区之一；金寨县涵盖各类矿藏20多种，其中钼矿储量世界第二、亚洲第一。金寨县旅游资源丰富，现有5A景区1个、4A景区6个，是国家全域旅游示范区。金寨县是革命老区，也是中国第二大将军县，被誉为“红军的摇篮、将军的故乡”。金寨县以新能源、电子信息、高端装备制造、中医药大健康、纺织为主导产业，通过链主企业带动、精准招商、科技创新三大策略，推动五大产业协同发展，新能源与高端装备制造形成光储一体化和电动车产业集群，产值占比超60%，电子信息与中医药大健康依托5G基建和“西山药库”品牌，实现技术突破与市场拓展。2024年纺织企业达200余家，嘉盛纺织园、冉盛纺织园等建成织机近2万台，形成从化纤到成品的产业链。2024年培育亿元企业40家，新增规上工业企业36家，全县规上工业总产值达300亿元，新能源动力机车及零部件产业入选全省中小企业特色产业集群，成为金寨县首个百亿级产业集群。在全省率先成立新农人协会，新认定产业带头人56名，新增农业新型经营主体442家。实现农林牧渔业总产值59.82亿元、增长4.04%。截至2024年末，全县常住人口48.8万人，较第七次人口普查49.65万人，下降1.71%。

经济发展水平：近年金寨县经济总量持续增长，经济总量位居六安市所辖区县中游，且人均产值偏低。近年金寨县经济总量持续增长，2024年实现地区生产总值284.5亿元，位列六安市下辖区县中游水平，同比增速为6.1%，其中第一、二、三产业增加值增速分别为4.3%、8.8%和4.1%。金寨县三次产业比例由2023年的11.6:44.5:43.9调整为10.9:41.8:47.3。第三产业占比有所提升。近年金寨县投资保持增长，2024年固定资产投资同比增长8.8%，是推动当地经济发展的主要力量。消费方面，2022-2024年金寨县社会消费品零售总额持续增长，2024年社会消费品零售总额189.8亿元，同比增长5.8%。金寨县2024年人均GDP为58,299.18元，为当年全国人均GDP的60.89%，人均产值偏低。

财政水平：近年金寨县财政收入持续增长，但财政自给能力较弱。2022-2024年金寨县一般公共预算收入保持增长，2024年增至23.67亿元，但税收收入占比波动下降，此外，近年来财政自给率虽有所上升，但比值仍较低，2024年财政自给率仅31.91%。主要受金寨县国有土地使用权出让收入减少影响，近年政府性基金收入持续下降。

表1 金寨县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	284.5	6.1%	252.1	7.1%	236.4	5.7%
固定资产投资	-	8.8%	-	12.1%	-	19.1%
社会消费品零售总额	189.8	5.8%	179.4	9.1%	164.4	3.0%
进出口总额（亿美元）	-	-	1.89	26.88%	1.44	37.1%
项目	2024 年		2023 年		2022 年	
人均 GDP（元）	58,299.18		51,239.84		48,048.78	
人均 GDP/全国人均 GDP	60.89%		57.34%		56.07%	

一般公共预算收入	23.67	23.55	20.03
税收收入占比	67.30%	73.76%	73.4%
财政自给率	31.91%	27.56%	25.26%
政府性基金收入	4.03	14.75	22.04

注：（1）人均 GDP=当年 GDP/当年末常住人口（2）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：金寨县政府官方网站、金寨县 2022-2023 年财政预算执行情况、2022-2024 年金寨县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司作为金寨县重要的基础设施建设投融资主体，主要从事金寨县内基础设施建设、棚户区改造及公租房等公有资产管理经营以及石料销售等业务。主要受益于工程施工、商砼业务和加油站油品业务收入的增长，2024年公司营业收入增至9.42亿元，其中工程代建收入系公司营业收入和毛利润贡献的主要来源，但公司市场化业务的租金业务、电站业务和其他业务盈利情况不佳。毛利率方面，电站业务毛利率继续下滑，主要因年内降水减少等原因影响，致使水力发电收入减少，2024年租金业务出现亏损，主要系公司减收了部分经营困难租户租金所致，受租金业务、电站和其他业务毛利率下滑幅度较大影响，2024年公司销售毛利率继续下降至-3.54%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工	6.65	70.66%	3.38%	6.43	69.57%	3.14%
商砼业务	0.67	7.13%	14.14%	0.20	2.2%	11.57%
租金业务	0.62	6.53%	-3.93%	0.66	7.18%	5.19%
电站业务	0.39	4.18%	-37.44%	0.52	5.6%	-11.98%
加油站油品业务	0.33	3.48%	21.92%	0.06	0.65%	11.85%
其他业务	0.76	8.02%	-73.35%	1.37	14.8%	-20.98%
合计	9.42	100%	-3.54%	9.24	100%	-0.89%

资料来源：公司提供

（一）基础设施建设业务

公司工程施工业务仍以代建模式为主，业务模式清晰，随着项目结转，未来收入具有一定持续性，但公司仍面临一定的资金需求

公司工程施工业务主要由子公司金寨县城镇开发投资有限公司负责。金寨城投就建设项目与金寨县政府签订委托代建合同，自行筹措资金完成项目建设，金寨县政府每年年末根据项目的实际投资额与金寨城投进行工程款结算，由金寨县财政局根据资金情况进行支付。金寨县财政局支付的工程款由工程总成本和投资回报组成，工程总成本包括各单项工程的概算总价、管理成本、税费、融资成本及其它费用，投资回报一般按工程监理审定的当年项目投入基础上加成一定比例计算。近年来，公司施工业务收入和毛利率相对稳定。

表3 2024 年公司主要工程建设收入明细（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入	确认成本
2024 年	明发广场项目	5.68	5.52
	江环路项目	0.79	0.77
	小南京光伏项目	0.02	0.01
	金寨县城乡供水一体化工程（古碑镇）	0.01	0.01
	2022 年槐树湾应急保障供水及饮水保障提升项目	0.02	0.02
	金寨县城乡供水一体化（花石乡）工程	0.03	0.03
	金寨县城乡供水一体化流波镇供水保障工程	0.04	0.04
	金寨县城乡供水一体化南溪取水口工程	0.03	0.02
	金寨县城乡一体化古碑水厂进场道路及挡墙分包工程	0.01	0.01
	合计	6.65	6.43

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建代建项目为兰花苑、金寨县人民医院（新区）建设项目等，代建项目计划总投资28.43亿元，已投资20.89亿元；2024年末存货中尚未结算的工程施工账面价值为154.67亿元，随着项目结转，未来收入存在一定持续性。自营在建、拟建项目主要为金刚台路加油站和金寨县炮石湾建筑石料矿等，自营项目计划总投资6.15亿元，已投资4.43亿元，公司合计尚需投资9.86亿元，仍存在一定的资金需求。

表4 截至 2024 年末公司主要在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	项目性质
城乡供水一体化工程	10.34	3.98	代建
兰花苑	9.93	8.25	代建
金寨县人民医院（新区）建设项目	6.2	6.65	代建
群众工作中心	1.2	1.35	代建
公安局车驾管中心及现代产业园派出所业务技术用房	0.76	0.66	代建
金刚台路加油站	0.22	0	自营
全军梁山加油站	0.13	0	自营
金寨县炮石湾建筑石料矿	4.48	3.89	自营
干混砂浆项目	1.02	0.43	自营
S329 南侧 G42 东侧加油站	0.3	0.11	自营
合计	34.58	25.32	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）公租房业务

因减收了部分经营困难租户租金，2024年公租房业务收入小幅下降，且出现亏损

公司公租房业务由子公司金寨县金业资产运营有限公司运营。公租房资产分为自建和外购两部分，自建部分为公司自行筹资建设，外购部分为金寨县房管局负责房源筹集，公司以自有资金进行购置。2017年以前，根据金寨县政府的安排，公司将自有公租房资产委托给金寨县房管局进行管理运营，租金

由金寨县房管局按照低于市场价格进行收取；2017年，根据金寨县公租房管理工作专题会议纪要，理顺金寨县城公租房管理体制，由金寨县房管局负责，制定清单后逐步将金寨县公租房移交给公司进行管理。根据《金寨县公共租赁住房运营管理实施办法（试行）》金政办〔2018〕6号等文件规定，公租房实行市场化运营，公司以市场化的租金收取租赁收入，金寨县财政局对符合条件的住房保障对象发放住房租赁补贴，于2018年3月1日正式运行。对于2018年3月1日前已签过的租赁合同，合同未到期的按照原合同约定租金标准执行，合同到期后按市场租金标准缴纳。

截至2024年末，公司共有城区公租房资产3,624套，建筑面积约20.39万平方米，账面价值6.00亿元，整体出租率约89.87%；乡镇公租房3,032套，总面积15.24万平方米，账面价值4.42亿元，出租率92%，空置率较低。2024年公司出租收入小幅下降至0.62亿元，毛利率大幅下降至-3.93%，主要系公司减收了部分经营困难租户租金所致。

（三）其他业务

2024年公司商砼业务和加油站油品收入大幅增加，公司石料销售等其他业务收入丰富了公司收入来源，但电站和其他业务继续亏损

2020年3月，根据金寨县人民政府金政秘〔2020〕51号文件批复，金寨县乡村振兴发展有限公司（以下简称“乡村振兴公司”）100%股权无偿注入公司。乡村振兴公司主要业务为石料销售、光伏发电、标准化厂房建设和旅游景区管理等。乡村振兴公司通过摘牌方式取得金寨县域内废石料经营权，金寨县内工程产生的废石料除工程自用外处置权归乡村振兴公司，由乡村振兴公司对外销售。主要受房地产市场需求下降影响，2024年公司石料销售收入下降至0.17亿元，且毛利仍为亏损。

公司电站业务包括光伏发电和水力发电，其中光伏发电主要为乡村振兴公司的100GW光伏扶贫电站收入，水力发电由子公司金寨水电开发有限责任公司（以下简称“水电开发公司”）负责，2021年金寨县人民政府国有资产监督管理委员会根据“国资办【2021】27号”文件，将水电开发公司100%股权无偿划转至子公司金寨县城投水利投资有限公司（以下简称“金寨水投”）纳入合并范围，水电开发公司原控股股东为金寨县水利局，属于同一控制下的企业合并。2024年公司实现电站收入0.39亿元，较上年有所下降，且毛利率继续为负，主要系受年内降水减少等原因影响所致。

公司加油站油品相关业务主要由子公司安徽金石能源有限公司负责，安徽金石能源有限公司由子公司金寨城投和中国石化销售股份有限公司于2023年6月共同投资设立，公司持股55%并纳入合并范围，随着公司2024年新增1座加油站运营，且受加油站运营成本支出相对固定和公司运营较好影响下，2024年加油站油品相关收入增至0.33亿元，毛利率也有所提高。

公司其他业务中的旅游景区管理业务主要系对政府无偿划拨的马鬃岭景区的管理，马鬃岭景区是国家AAA级旅游风景区，公司委托安徽金园资产运营管理有限公司经营，2024年委托经营收益500.00万元。其他业务还主要包括商砼销售业务及渣土清运业务等，均由乡村振兴公司负责运营。商品混凝土系乡村

振兴公司向金寨县金江混凝土有限公司（以下简称“金江公司”）提供石料并委托其进行加工，另有金寨县工矿投资有限公司（以下简称“工矿公司”）向其提供砂子，产成品即商品混凝土直接出售给县区重点工程施工单位以保障重点工程建设。2024年商砼业务收入大幅增至0.67亿元，主要系当年公司加强与金寨县内重要建设项目施工方对接，提高了施工商砼使用体量所致。此外，除去送往石料厂及金江公司进一步加工的废石料，剩余废石料则由乡村振兴公司采取公开竞价的方式进行处置，即为渣土清运业务。

2024年公司在政府补贴方面继续获得较大力度的外部支持

作为金寨县重要的基础设施建设主体，公司获得了当地政府在资产划拨及财政补贴方面较大力度的支持。2024年，金寨县人民政府将明发城市广场C地块113铺-137铺、213铺-237铺和瑞泰中央城2栋人防车库无偿划入公司，合计增加资本公积0.69亿元，但受金寨县政府将公司部分土地和子公司股权等资产无偿划出影响，2024年公司资本公积减少7.45亿元；财政补贴方面，2024年公司继续获得财政补贴1.78亿元，有效提升了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

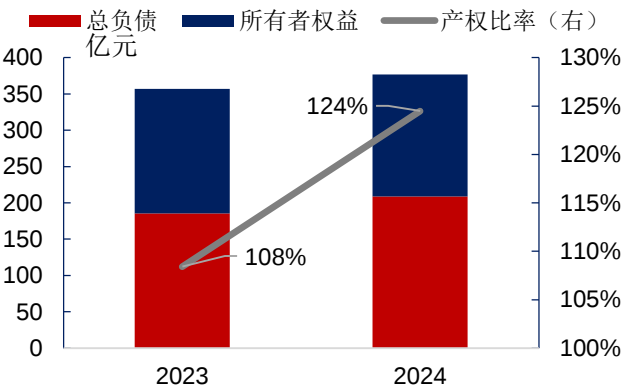
以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告，报告采用新会计准则编制。

受金寨县政府将公司部分土地和子公司股权等资产无偿划出影响，2024年公司资本公积减少7.45亿元，财务杠杆水平有所上升；资产以其他应收款和存货为主，2024年公司应收往来款项大幅增长，应收款项回款时间具有不确定性，对营运资金形成较大占用，整体资产流动性较弱，随着公司偿还部分长期银行借款，2024年债务规模有所下降，但现金类资产对短期债务覆盖仍不足，且存在较大的债务压力

资本实力与资产质量

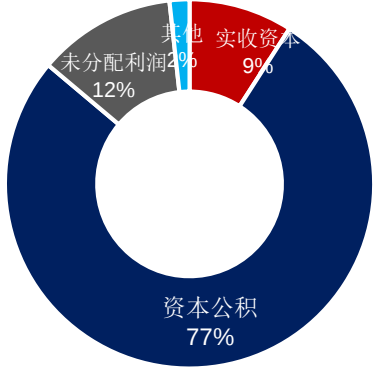
受金寨县政府将公司部分土地和子公司股权等资产无偿划出影响，2024年公司资本公积减少7.45亿元，所有者权益有所下降，财务杠杆水平上升至124%。从权益结构来看，所有者权益主要为金寨县政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以其他应收款（政府部门和地方国企的往来款、借款）和存货（基础设施项目的投入成本、待开发土地使用权）为主，2024年末上述资产合计占公司总资产的77.77%。公司存货主要包括基础设施项目的投入成本154.67亿元、待开发土地使用权43.23亿元等，随着政府将皖（2023）金寨县不动产权第0029130号收回，土地使用权同比上年有所减少。截至2024年末，公司项目成本规模较大，但项目收入的实现依赖于结算进度和委托方资金安排，即时变现能力较差，公司待开发土地使用权全部为出让地，用途主要包括商服、商业、工业用地等；公司其他应收款主要为与政府部门和地方国企的往来款、民企借款等，期限主要集中在两年以内，随着2024年公司垫付政府工程款和县属国企间拆借资金增加，2024年其他应收款规模大幅增长，从应收对象来看，2024年末主要为应收金寨汇金投资有限公司和金寨县财政局等当地国企和政府部门的往来款。公司应收款项规模较大，对营运资金形成较大占用，应收对象主要为政府部门及地方国企，回收时间存在一定不确定性。

其他资产构成方面，公司货币资金主要为银行存款，2024年大幅下降主要系当年偿还债务和支付项目建设资金所致。其他权益工具投资主要系对安徽利达融资担保股份有限公司等企业的股权投资，2024年金额有所下降，主要系持有徽银精准脱贫投资发展基金2亿元到期退出所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物等，规模相对稳定。公司无形资产主要为政府划拨的旅游资源、购买的经营权等，随着公司2024年新购置经营权，无形资产规模有所增加，其中旅游资源为马鬃岭景区，目前收益较少。

受限资产方面，截至2024年末，包括部分货币资金、土地和房屋建筑物在内的账面价值合计31.05亿元的资产使用受限，占总资产的8.24%。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.71	0.98%	9.38	2.63%
其他应收款	94.72	25.13%	61.76	17.30%
存货	198.40	52.64%	212.46	59.53%
流动资产合计	298.73	79.25%	285.20	79.90%

固定资产	29.83	7.91%	30.93	8.66%
其他权益工具投资	8.01	2.12%	10.71	3.00%
无形资产	27.30	7.24%	22.94	6.43%
非流动资产合计	78.20	20.75%	71.72	20.10%
资产总计	376.93	100.00%	356.92	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务以长期债务为主，随着2024年公司偿还长期银行借款，截至2024年末总债务下降至153.90亿元。从品种结构来看，公司债务类型主要包括银行借款和债券融资，其中银行借款绝大部分设有抵质押、担保等措施，2024年公司偿还了部分保证和信用长期借款；截至2024年末，公司存续的债券为“23金寨小微债/23金寨01”，金额为7.00亿元，融资成本为3.57%；从债务到期分布情况来看，短期债务占比虽有所下降，但考虑到2024年末公司货币资金有所下降且规模不大，公司仍面临一定的集中兑付压力。

此外，截至2024年末，公司其他应付款大幅增至48.17亿元，系公司与其他企业往来款增多所致，主要包括与安徽金扁担农事服务有限公司往来款10.19亿元、金寨县再生资源回收有限公司往来款5.80亿元、金寨县产业投资发展有限公司往来款4.78亿元等当地国企的往来款，具有一定偿付弹性。截至2024年末，公司长期应付款为4.95亿元，为当年新增的融资租赁款0.62亿元和政府拨款形成的专项应付款，主要包括财政拨款和农村安全饮水项目等项目专项资金。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.54	0.26%	0.35	0.19%
其他应付款	48.17	23.05%	6.89	3.71%
一年内到期的非流动负债	19.38	9.27%	20.64	11.12%
流动负债合计	71.32	34.12%	31.02	16.71%
长期借款	125.35	59.97%	140.55	75.70%
应付债券	7.00	3.35%	7.00	3.77%
长期应付款	4.95	2.37%	6.69	3.60%
非流动负债合计	137.69	65.88%	154.65	83.29%
负债合计	209.02	100.00%	185.67	100.00%
总债务	153.90	73.63%	169.44	91.26%
其中：短期债务	20.93	13.60%	21.89	12.92%
长期债务	132.97	86.40%	147.55	87.08%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2024年公司资产负债率受总负债增长影响而有所上升，但考虑到公司资产中非经营性资产规模较大，实际负债经营程度更高。受利息支出规模增加影响，2024年公司EBITDA利息保障倍数小幅下降，随着公司货币资金的减少，2024年末现金短期债务比有所下降，对短期债务的保障能力仍

较低，同时公司整体资产流动性较弱，难以对即期债务偿付形成有效保障。

公司资金需求主要来自项目开支和债务的还本付息，公司项目建设和回收周期较长，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司存在一定流动性缺口。截至2024年末，公司的银行授信剩余额度约为19.48亿元，尚有一定流动性储备，但较大的债务规模及流动性缺口使得公司面临较大的刚性债务偿付压力。

表7 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	55.45%	52.02%
现金短期债务比	0.23	0.48
EBITDA 利息保障倍数	0.31	0.43

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2025年5月28日）及重要子公司金寨城投（查询日2025年5月27日）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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月12日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计93.65亿元，占期末净资产的比重为55.77%，其中主要对外担保对象为中能建（金寨）投资建设有限公司、金寨县农业发展投资有限公司等央企子公司和当地国企，合计对外担保余额超过90.25亿元，占对外担保总额的比例超过96.37%，但公司也存在对民营企业的担保，考虑到公司对外担保规模较大，且绝大部分未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是六安市金寨县政府下属重要企业，金寨县政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金寨县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与金寨县政府的联系非常紧密。公司由金寨县国资委直接持有100.00%股权；其董事长和主要高管由当地政府任命，政府对公司的经营战略和业务运营有强大的影响力；公司的业务基本来源于政府及其相关单位；近5年获得政府支持的次数多且支持力度较大；预计公司未来与政府联系较稳定。

（2）公司对金寨县政府非常重要。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；政府在付出一定努力的情况下可以取代公司；公司在基础设施建设领域对政府贡献很大；公司是已发债的平台，若公司违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

安徽担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平

安徽担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保期限为本期债券存续期及债券到期日之日起二年。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。

在债券到期之前，安徽担保发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

安徽担保成立于2005年11月。后经多次增资，安徽担保资本实力不断增强，截至2024年末安徽担保注册资本及实收资本均为261.86亿元，唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府。

安徽担保的担保业务主要包括融资担保、非融资担保、政策性担保业务以及投资业务，其中以政策性再担保业务和融资担保业务为主。截至2024年末，安徽担保的再担保业务担保余额合计1,337.88亿元，再担保合作机构主要为省内各市、县担保机构。安徽担保直接融资担保业务主要为信用债券担保，客户全部为省内各市、县级城投类企业，被担保方行业和客户集中度相对较高，在城投类企业融资政策收紧等外部因素影响下，2024年末安徽担保直接融资担保业务余额同比小幅下降2.01%至718.21亿元。安徽担保间接融资担保客户群体主要为省内国有企业，近年来安徽担保逐步退出风险较高的贷款担保项目，重点支持省内经营情况较好、各项财务指标表现良好的优质项目，截至2024年末间接融资担保业务余额同比增长35.28%至66.80亿元。安徽担保非融资担保业务规模相对较小，2024年末非融资担保业务余额合计31.96亿元。2024年，安徽担保当期担保代偿额合计1,972.83万元，代偿项目多为针对中小微民营企业的间接融资担保业务，当期担保代偿率为0.09%，保持在较低水平。截至2024年末，安徽担保累计代偿回收率同比上升6.64个百分点至89.94%，追偿效果持续提升。

表8 安徽担保主要业务和财务数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	382.87	360.30	336.42
货币资金	89.77	80.37	71.03
应收代偿款净额	13.83	13.09	13.34
所有者权益合计	292.74	278.31	246.97
营业收入	13.21	12.51	10.24
担保业务收入	10.22	9.14	7.28

净利润	1.26	1.16	1.08
净资产收益率	0.44%	0.44%	0.45%
期末担保余额	2,433.47	2,520.59	2,109.96
融资担保余额	785.01	782.34	660.75
其中：间接融资担保余额	66.80	49.38	47.61
直接融资担保余额	718.21	732.96	613.14
再担保余额	1,337.88	1,412.45	1,262.32
非融资担保余额	31.96	35.59	35.44
融资担保责任余额	785.01	782.34	660.75
融资担保责任余额放大倍数（X）	6.47	7.62	6.89
当期担保代偿率	0.09%	0.15%	1.17%
累计代偿回收率	89.94%	83.30%	78.05%
拨备覆盖率	341.55%	296.58%	237.72%

资料来源：安徽担保 2022-2024 年审计报告及安徽担保提供，中证鹏元整理

截至2024年末，安徽担保资产总额为382.87亿元，同比增长6.27%；主要由其他权益工具投资等金融投资资产和货币资金构成，其中其他权益工具投资账面价值合计227.94亿元，在资产总额中的占比为59.53%，主要为安徽担保对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投资；货币资金账面价值合计89.77亿元，在资产总额中的占比为23.45%，无受限货币资金，安徽担保货币资金规模较大，可对潜在代偿提供较好保障。截至2024年末，安徽担保I级、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为22.18%、61.98%和15.69%，满足相关监管要求。截至2024年末，安徽担保负债总额为90.13亿元，同比增长9.93%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计为44.34亿元，同比增长22.69%，在负债总额中的占比为49.19%。截至2024年末，安徽担保所有者权益合计292.74亿元，同比增长5.19%；融资担保责任余额放大倍数为6.47倍，业务杠杆水平适中。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。2024年，安徽担保实现营业收入13.21亿元，同比增长5.63%，其中担保业务收入为10.22亿元，在营业收入中的占比为77.36%；实现净利润1.26亿元，同比增长8.66%，净资产收益率为0.44%，盈利能力仍较弱。

综上所述，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大力支持；货币资金规模较大，有利于保障其代偿能力；当期担保代偿率较低，累计代偿回收率持续提高，风险准备金计提较为充足。同时中证鹏元也关注到，安徽担保盈利能力较弱；担保业务行业集中度较高，不利于分散风险；直接融资担保业务面临一定转型压力。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本期债券的信用水平。

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）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	3.71	9.38	6.93
交易性金融资产	1.20	1.16	1.20
其他应收款	94.72	61.76	40.07
存货	198.40	212.46	210.28
流动资产合计	298.73	285.20	259.32
固定资产	29.83	30.93	28.13
在建工程	4.77	0.43	0.34
其他权益工具投资	8.01	10.71	12.09
无形资产	27.30	22.94	22.55
非流动资产合计	78.20	71.72	64.93
资产总计	376.93	356.92	324.25
短期借款	0.54	0.35	0.65
其他应付款	48.17	6.89	3.39
一年内到期的非流动负债	19.38	20.64	21.25
流动负债合计	71.32	31.02	28.38
长期借款	125.35	140.55	121.02
应付债券	7.00	7.00	0.00
长期应付款	4.95	6.69	6.44
非流动负债合计	137.69	154.65	128.02
负债合计	209.02	185.67	156.41
总债务	153.90	169.44	144.09
其中：短期债务	20.93	21.89	23.07
长期债务	132.97	147.55	121.02
所有者权益	167.92	171.25	167.84
营业收入	9.42	9.24	8.87
营业利润	0.65	1.19	1.59
其他收益	1.78	1.82	1.61
利润总额	0.67	1.30	1.50
经营活动产生的现金流量净额	22.26	-9.68	0.44
投资活动产生的现金流量净额	-4.33	-7.72	-7.48
筹资活动产生的现金流量净额	-23.94	19.85	-6.74
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	-3.54%	-0.89%	0.24%
资产负债率	55.45%	52.02%	48.24%
短期债务/总债务	13.60%	12.92%	16.01%
现金短期债务比	0.23	0.48	0.35
EBITDA（亿元）	2.54	3.25	2.95
EBITDA 利息保障倍数	0.31	0.43	0.46

资料来源：公司 2022-2024 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 12 月）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
金寨县城镇开发投资有限公司	100,000	100%	商务服务业
金寨县通达公共交通有限公司	17,550	100%	道路运输业
金寨县综合检验检测有限公司	5,000	100%	专业技术服务业
金寨县规划测绘有限公司	2,000	100%	商务服务业

资料来源：公司提供

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	+2
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）安徽担保唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府，作为安徽省内融资担保行业龙头企业，承担推进和完善全省政府性担保体系建设的重要职责，持续获得安徽省人民政府在业务开展、风险分担机制建设、资本补充等方面的大力支持。中证鹏元认为安徽担保在面临债务困难时，股东和实际控制人提供支持的意愿极其强；同时，中证鹏元认为股东和实际控制人提供支持的能力很强，因此在个体信用状况基础上上调 2 个子级。

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	现金类资产 / 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 + 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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号