

蚌埠投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行人公司债券 (第一期) 信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【896】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

蚌埠投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期) 信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2025-6-29

债券概况

发行规模：不超过5亿元（含5亿元）
发行期限：3年
偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金
发行目的：偿还回售的公司债券本金
增信方式：保证担保
担保主体：蚌埠中城国有资本投资运营有限公司

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：高一鸣
gaoym@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

本次评级结果是考虑到：蚌埠市是安徽省重要的综合性工业基地，近年经济及财力持续增长，蚌埠投资集团有限公司（以下简称“蚌埠投资”或“公司”）系蚌埠市重要国有企业，是蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体，以产业投资为核心，收入来源丰富，多元化业务布局成效显著，2023年公司新增运输服务业推动营业收入规模大幅增加，2024年通过资产重组并入安徽配天投资集团有限公司（以下简称“配天集团”）后正式切入通信、消费电子和汽车零部件领域，2024年配天集团收入尚未并表，并表后预计公司未来整体营收规模将得到大幅增长。作为配天集团的核心资产大富科技（安徽）股份有限公司（以下简称“大富科技”）（股票代码：300134.SZ）具有一定技术积累，且公司持续获得较大力度的外部支持，蚌埠中城国有资本投资运营有限公司（以下简称“中城国资”）提供的保证担保一定程度上保障了本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，近年对外产业投资的收益有所波动，近年债务持续增长，面临较大的偿债压力和资金压力，担保业务代偿金额较大，存在较大的或有负债等风险因素。

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，公司在较长时期内业务地位将保持不变，仍将作为蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体，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	2025.3	2024	2023	2022
总资产	539.15	532.34	430.67	358.38
所有者权益	188.74	188.43	147.14	109.43
总债务	257.03	249.75	224.16	214.31
营业收入	27.21	83.90	34.38	23.16
净利润	0.32	1.96	1.77	1.64
经营活动现金流净额	0.11	4.69	2.97	2.02
总债务/EBITDA	--	36.43	24.66	41.99
EBITDA 利息保障倍数	--	1.33	1.14	0.61
总债务/总资本	57.66%	57.00%	60.37%	66.20%
经营活动现金流净额/总债务	0.04%	1.88%	1.33%	0.94%
EBITDA 利润率	--	8.17%	26.44%	22.04%
总资产回报率	--	1.22%	2.61%	2.57%
现金短期债务比	1.18	1.00	1.05	1.08
销售毛利率	7.52%	5.19%	16.63%	21.32%
资产负债率	64.99%	64.60%	65.83%	69.47%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **蚌埠市是安徽省重要的综合性工业基地，近年经济及财力持续增长。**蚌埠市是华东地区重要的综合交通枢纽城市，区位优势优越，是安徽省重要的综合性工业基地，已基本形成了新能源、新型显示、智能传感器、生物化工、汽车零部件等产业集群，公司作为区域重要国有产业投资主体，蚌埠市优越的区位优势及工业基础为公司发展提供了良好发展环境。
- **公司多元化业务布局成效显著，2023 年新增运输服务业，2024 年合并配天集团切入通信、消费电子和汽车零部件领域，预计未来营收规模将继续大幅增长。**公司是蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体，以产业投资为核心，主营业务包括工程建设、城市服务运营、化工板块和金融服务，业务多样化，收入来源丰富；2023 年下半年以来，城市服务运营板块新增总额法核算下的运输服务业务，营业收入大幅增加。2024 年底配天集团重组并入公司合并报表，2024 年配天集团营业收入达 24 亿元，未来收入并入后，公司整体营业收入规模将得到大幅增加。
- **通过并入配天集团，公司获得其核心资产上市公司大富科技，大富科技在通信、消费电子及汽车零部件领域已布局多年，具备一定的技术积累，大富科技与全球头部通信及消费电子品牌厂商建立长期稳定合作关系，产品有一定市场基础。**大富科技旗下拥有 12 家国家级高新技术企业，拥有制造业“单项冠军”企业、国家级专精特新“小巨人”企业和省市级专精特新企业等多个称号，具有一定技术积累，同时公司产品与爱立信、华为和诺基亚等全球头部通信及消费电子品牌厂商建立长期稳定合作关系，产品具有一定市场基础。
- **公司持续获得政府较大力度的资产注入及财政补贴。**近年来公司持续获得当地政府较大力度的资产注入，截至 2024 年末公司自成立以来共获得政府资产注入合计 70.99 亿元，有力提升了公司资本实力；2022-2024 年，公司每年均获得政府的财政补贴，提升了公司利润水平。
- **中城国资提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保一定程度上保障了本期债券信用水平。**经中证鹏元综合评定，中城国资主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保一定程度上保障了本期债券信用水平。

关注

- **公司资产流动性及盈利能力较弱。**公司资产以股权投资类金融资产、工程建设项目投入成本、厂房生产线和投资性房地产为主，其中投资性房地产主要为土地资产，在建工程主要为“退市进园”项目投入，变现能力较差，且部分资产因债务抵质押而使用受限。公司资产创造收益价值的水平较低，资产回报率始终低位徘徊，销售毛利率不断降低。
- **关注公司对外产业投资的收益变化情况及业务协同能力。**公司还承担蚌埠市产业引导投资职能，近年公司投资收益波动较大，未来需持续关注公司对外产业投资的收益变化情况；公司业务各行业跨度大，协同效应不强，公司面临一定的管理整合风险和经营风险。
- **公司面临较大的偿债压力和资金压力。**公司总债务呈增长趋势，总债务规模较大，公司杠杆水平较高，经营活动现金流净额对公司总债务覆盖能力偏弱，仍面临较大的偿债压力；截至 2024 年末，公司在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司担保业务期末在保余额 71.67 亿元，担保业务客户集中于中小微企业，且部分已经出现代偿，2024 年末累计应收代偿款 4.20 亿元，代偿金额较大；除担保业务外，截至 2024 末，公司对外担保余额合计 21.90 亿元，占净资产的比例为 11.62%，其中对民营企业担保余额合计 12.29 亿元。综合考虑，公司存在较大或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称

地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型

版本号

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
业务状况	区域环境	5/7	财务状况	杠杆状况	3/9
	经营状况	7/7		盈利状况	弱
				流动性状况	5/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		较大
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					aa-
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好；（1）公司此次个体级别为 aa-，较上一次评级上调一个级别，理由如下：1）随着配天集团的并入，公司作为蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体地位继续巩固，公司以产业投资为核心，收入来源丰富，多元化业务布局成效显著，其业务范围覆盖地区全域，利用地区资源的能力较强，主要业务在地区内具有很强的竞争力，市场份额领先，因此业务竞争力提高一档 2）公司合并配天集团后，业务种类和收入规模都得到大幅提高，银行授信总体规模有所上升，同时公司旗下拥有上市公司大富科技和佳先股份，必要时可做股权质押等提高公司流动性水平，公司获取流动性资源的能力上调为较强，综合影响下公司个体级别上升为 aa-。

一、 主体概况

公司前身为1994年成立的蚌埠市建设投资公司（以下简称“蚌埠建投”），经数次增资，2009年6月22日公司注册资本金增加至10.00亿元。2022年6月6日，蚌埠市人民政府将蚌埠投资全部股权划转至中城国资。2023年6月28日，股东中城国资以货币资金对公司出资14.00亿元，同时将 6.00亿元资本公积转增资本，本次增资后公司注册资本和实收资本由10.00亿元增至30.00亿元。截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，中城国资为公司唯一股东，公司实际控制人为蚌埠国资委，公司股权结构图见附录二。

公司是蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体，主要业务涵盖蚌埠市的产业投资、房地产开发、供热、酒店运营及保安服务和金融服务等领域。公司重要子公司为安徽晟淮投资控股有限公司（以下简称“晟淮投资”）和配天集团。2023年9月，晟淮投资收购从事货物运输服务安徽神通物联网科技集团有限公司（以下简称“神通物联”）51%的股份，依托神通物流为企业和个人提供货物运输服务，业务运营范围包括全国。配天集团于2024年年底并入公司合并报表，其核心资产为子公司大富科技，大富科技在通信、消费电子及汽车零部件领域深耕多年，具有一定技术积累。晟淮投资和配天集团相关情况见下表。

表1 公司重要子公司基本情况（单位：亿元）

子公司	持股比例	主营业务	总资产	净资产	营业收入
晟淮投资	100%	物流运输服务	10.28	4.44	62.17
配天集团	100%	资本市场服务	61.25	18.94	24.13

注：1.表中财务数据为2024年（度）数据。2.安徽神通物联网科技集团有限公司为安徽晟淮投资控股有限公司子公司。
资料来源：公司提供

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：蚌埠投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）；

发行规模：不超过5亿元（含5亿元）；

债券期限和利率：3年，固定利率；

还本付息方式：按年付息，到期一次性偿还本金；

增信方式：由中城国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途：募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还回售的公司债券本金。

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》。](#)

区域经济环境

蚌埠市为皖北地区中心城市及全国性综合交通枢纽城市，是安徽省重要的综合性工业基地，近年积极推动传统产业升级和新兴产业发展，已基本形成了新能源、新型显示、智能传感器、生物化工、汽车零部件等产业集群；近年蚌埠市经济实力稳步增长，但人均产值仍相对较低

区位特征：蚌埠市为安徽省地级市，是皖北地区中心城市及全国性综合交通枢纽城市。蚌埠市是安徽省16个地级市之一，是安徽省委、省政府明确支持建设的皖北地区中心城市，是中部地区老工业基地城市、安徽省重要的加工制造业基地，位于安徽省北部、淮河中下游，地处我国南北分界线。蚌埠市下辖4区3县、1个国家级高新技术产业开发区、1个省级开发区，面积5,951平方公里。截至2024年末，全市常住人口326.2万人，人口处于净流出状态。蚌埠市是全国性综合交通枢纽城市和华东铁路运输网的重要节点，从陆路交通来看，京台高速（G3）、宁洛高速（G36）、蚌合高速（S17）和徐明高速纵横全境，京沪铁路和淮南铁路在蚌埠交汇，蚌埠南站为京沪高铁七大中心枢纽站之一，同时京福高速铁路自蚌埠南站引出；从水路交通来看，境内的蚌埠港是国内28个内河主要港口之一，年吞吐量上千万吨，可通航江苏、上海、浙江、江西等省市，还可以借助已开放港口通达海外；从空运交通来看，蚌埠机场为4C级军民两用机场，同时蚌埠距南京禄口国际机场170公里，距合肥新桥国际机场110公里。此外，

蚌埠民用机场（滕湖机场）已于2021年12月开工建设，预计2025年建成通航，滕湖机场位于怀远县淝河镇北部，滕湖村东部，距离市区直线距离约37公里。

经济发展水平：2024年蚌埠市GDP在省内排名中游，GDP稳步增长，但人均产值仍相对较低。蚌埠市是安徽省重要的综合性工业基地，也是合芜蚌自主创新综合试验区的重要组成部分，拥有机械、化工、医药、电子、建材等行业齐备的工业体系，但传统产业持续面临一定的升级改造及环保压力。2024年蚌埠市三次产业结构为12.4：30.9：56.7，经济发展仍以第三产业为支撑。从经济增长的驱动因素来看，近年来蚌埠市固定资产投资增速存在较大波动，2023年固定资产投资增速较高，2024年有所回落。分类来看，2024年蚌埠市工业投资同比增长0.4%，房地产开发投资同比下滑25.7%。消费方面，近年社会消费品零售总额增速出现波动，2022年在多种因素作用下消费市场收缩，增速下降为负，而2023和2024年社会消费品零售总额增速有所恢复；出口方面，蚌埠市进出口总额连续两年大幅下降。近年蚌埠市人均GDP虽保持增长，但与全国人均GDP比值均不足76.00%，人均产值相对较低。

表2 2024年安徽省部分地级市经济财政指标情况（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
合肥市	13,507.69	6.1%	13.61	955.00	606.20
芜湖市	5,120.50	6.4%	13.56	426.80	167.50
滁州市	4,034.40	5.5%	9.95	307.10	211.90
安庆市	3,156.00	6.0%	7.70	203.40	51.60
宿州市	2,457.30	5.1%	4.69	162.48	80.64
蚌埠市	2,313.00	5.2%	7.09	185.14	81.65
六安市	2,307.50	5.4%	5.34	178.80	56.30
宣城市	2,053.50	5.8%	8.25	198.10	88.00

注：安庆市人均 GDP 以当年 GDP 除以当年年末常住人口计算得出，其余各市人均 GDP 数据为 2024 年国民经济与社会发展统计公报公布数据

资料来源：企业预警通、政府网站等，中证鹏元整理

表3 蚌埠市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）	2,313.0	5.2%	2,115.9	5.6%	2,012.3	2.0%
固定资产投资	-	3.6%	-	7.2%	-	0.5%
社会消费品零售总额	1,412.7	4.8%	1,347.6	7.3%	1,256.2	-2.4%
进出口总额（亿美元）	22.1	-12.9%	25.4	-14.4%	30.1	10.4%
人均 GDP（元）	70,908		64,402		60,739.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	74.06%		72.07%		75.39%	

注：“-”数据未公告

资料来源：2022-2024 年蚌埠市国民经济和社会发展统计公报、政府官网等，中证鹏元整理

产业情况：蚌埠市积极推动传统产业升级和新兴产业发展，已基本形成了新能源、新型显示、智能传感器、生物化工、汽车零部件等产业集群。近年来，随着深入长三角一体化战略、皖北承接产业转

移战略实施，蚌埠市着力推动传统产业升级改造，2024年老工业基地调整改造获省政府督查激励，获评省级中小企业特色产业集群2个、省级产业创新中心3家。同时蚌埠市积极推动新兴产业发展，已基本形成了新能源、新型显示、智能传感器、生物化工、汽车零部件等产业集群。2024年，蚌埠市内台嘉玻纤、华智科技等233个亿元以上制造业项目开工建设，华彩电器、鸿盛新材料等193个亿元以上制造业项目建成投产，武耀玻璃成功下线安徽首片汽车玻璃。中国传感谷集聚企业超200家，获评全国十大高质量传感器园区，入选省未来产业先导区筹建名单、皖北唯一。商业航天产业园基本建成，新签约落地项目8个，在建项目5个。2024年，蚌埠市新能源、新型显示、智能传感、生物化工、汽车零部件五大产业集群分别实现产值109亿元、125亿元、70亿元、400亿元、200亿元，产业能级不断提升。

财政及债务：近年蚌埠市一般公共预算收入持续增长。近年蚌埠市一般公共预算收入持续增长，2024年全市实现一般公共预算收入185.14亿元，财政自给能力小幅下降；受地产环境影响，近年蚌埠市政府性基金收入波动较大。

表4 蚌埠市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	185.14	179.75	174.03
财政自给率	46.62%	48.69%	48.40%
政府性基金收入	81.65	94.27	55.33

资料来源：蚌埠市2022-2024年财政预决算报告，中证鹏元整理

行业环境

（一）通信基站射频器件

近年来我国基础通信设施随着进一步完善，5G投资达峰后未来投资规模将有所下降，运营商整体资本开支开始回落，但5G建设仍将有序推进，5G Advanced（5G-A）和6G的技术演进，预计将为通信基站射频器件的发展提供支撑。

通信射频器件是无线连接的核心部件，是实现信号发送和接收的基础零件，射频器件包括射频开关和LNA，射频PA，滤波器，天线Tuner和毫米波FEM，在通信产业链中，通信射频器件生产商处于整个产业链上游。射频器件下游应用主要分为通讯终端和通信基站两种方向，通信基站类元器件厂商制造的射频器件经过华为、中信通讯、爱立信、诺基亚等通信设备制造商集成后，用于下游运营商基站建设。通讯终端类元器件厂商应用主要为手机、汽车、家电等数据终端设备。对于射频器件行业来说，通信基站射频产业受益在先，目前国内通信基站类射频器件发展成熟度较高，整体行业毛利率水平不高，代表企业有大富科技、武汉凡谷和东山精密等厂商。通讯终端射频行业集成度较高，技术壁垒更高，市场份额主要为国外公司占有。

通信基站射频器件主要应用场景为下游通信基站，2024年我国基础设施通信基站建设进一步完善，截至2024年底，我国移动通信基站总数达1,265万个，其中5G基站数达425.1万个，较上年末新增87.4万个；占移动电话基站数已近三分之一。随着5G基站建设高峰期逐渐度过，2023年5G投资达峰，三大运

营商资本开支项开始下降，2024年资本开支项金额为3,189亿元，同比下降9.66%。随着5G网络的建设完成，预计未来5G投资占比将有所下降，但5G建设仍将有序推进，同时5G后续还有5G Advanced（5G-A）和6G的技术演进。5G-A在5G基础上实现了全域通感、泛在智能和空天地一体三大新场景。商用进程在2024年逐渐启动，2025年有望成为全球主流趋势。未来，随着个人消费应用正在从传统的语音数据通讯，向场景化的智能综合信息服务转型，为基站射频器件行业的发展提供支撑。

图1 近年来国内5G基站数量持续攀升

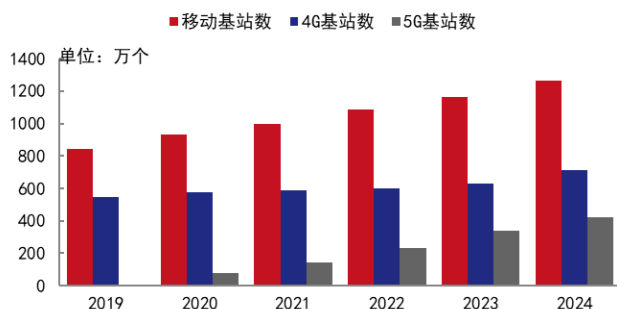
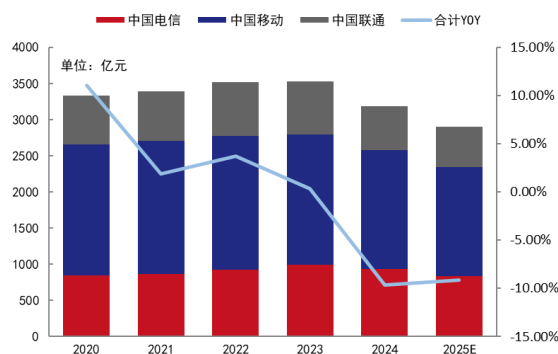


图2 三大运营商资本开支较为稳定（单位：亿元）



资料来源：工信部，中证鹏元整理

资料来源：三大运营商年报，中证鹏元整理

（二）消费电子零部件

消费电子市场经过多年发展已经进入存量竞争阶段，2024年消费电子市场回暖，但由于关税波动、许多地区的通货膨胀和失业等宏观经济挑战导致消费者支出放缓，预计2025年增速放缓

消费电子零部件是消费电子产业链上游重要环节，其发展与电子信息技术进步、产业升级紧密相连，随着智能手机、平板电脑和可穿戴设备等消费电子终端市场产品更新换代不断升级，终端市场对高端精密电子产品需求持续增长，推动了消费电子零部件行业的蓬勃发展，受到国家政策扶持，我国凭借强大制造能力成为全球重要生产基地，是全球最大的电子零部件生产和消费国之一。

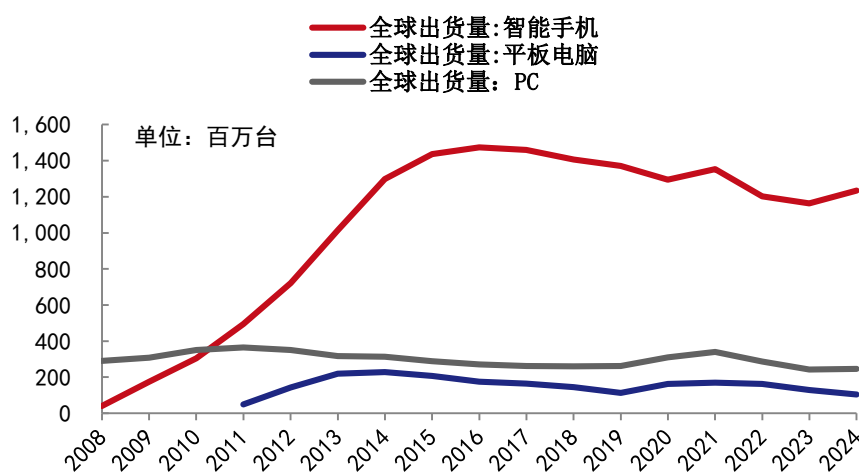
消费电子零部件行业景气度和消费电子终端产品行业景气度息息相关。近年来，互联网技术的发展、消费电子产品制造水平的提高、居民收入水平的增加，促使消费电子产品与互联网相融合逐步成为趋势，使用消费电子产品逐步成为居民日常生活的一部分，消费电子产品的销售额也不断提高。消费电子产业新兴领域快速成长，整体产业始终保持活跃。

从终端产品分类来看，电子终端产品目前仍以手机、PC、平板电脑为主。电子终端产品市场均经历了“爆发-饱和-震荡”的完整周期。智能手机方面，随着iPhone（2007年）和安卓系统（2008年）的推出，智能手机市场于2016年以14.7亿部的出货量达到市场顶点。此后市场进入存量竞争阶段，2020年出货量同比下跌5.7%，2021年短暂反弹至13.5亿部后，2022-2023年又因经济放缓和换机周期延长连续两年下滑。2024年智能手机市场回暖，全年全球智能手机出货量为12.4亿台，同比增长6.4%。

PC 和平板电脑方面，2008-2011 年，因 Intel 推出低功耗奔腾 M 处理器等，笔记本电脑价格大幅下降，硬件升级快、换机周期短，主流产品价格持续下降，推动 PC 快速普及，出货量稳步攀升，PC 出货量处于快速增长期，2019 年 PC 出货量在达到峰值后波动下滑，市场进入存量竞争。平板电脑和 PC 周期近乎一致，自 2010 年苹果推出 iPad 初代开启平板电脑时代，平板作为介于笔电和手机间的新品类，轻便性与休闲娱乐体验佳，苹果、谷歌、三星等科技厂商纷纷入局，推动出货量快速增长，出货量持续攀升，在 2014 年至阶段峰值，此后平板电脑出货量持续处于存量调整期，2019-2022 年，居家办公、远程教育需求，带动 PC 和平板电脑短期快速增长，出货量明显上升。短期需求释放后，PC 和平板电脑需求逐步回落，出货量下降，回到相对平稳区间。

由于关税波动、许多地区的通货膨胀和失业等宏观经济挑战导致消费者支出放缓，预计未来几年消费类电子产品均将维持较低增速。

图3 全球智能手机、PC和平板电脑出货情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司是蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体，主要负责蚌埠市的产业投资、城市服务和金融服务等任务，业务丰富。公司主要收入来源于化工和城市服务运营业务。2023年10月，公司新增从事货物运输服务的二级子公司神通物联，城市服务运营板块相应新增总额法核算的运输服务业务，使得公司2023-2024年营业收入大幅增长。

近年化工板块收入小幅增长，但行业景气度一般，公司化工板块毛利率水平低位波动；城市运营板块新增的运输业务营收占比很高但毛利率较低，城市运营板块毛利率大幅下降；金融服务板块收入有所波动，其中2023年受当期代偿金额较大，计提代偿准备金影响，毛利率大幅下降。整体来看，受神通物联毛利率较低影响，公司整体销售毛利率持续下降。此外，2024年由于资产重组配天集团并入公司合并报表，但收入尚未并表，配天集团旗下大富科技为A股上市公司，2024年收入规模23.24亿元，毛利率水

平17.14%，预计2025年公司业务收入规模将继续扩大，业务多样性水平继续提高。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市服务运营	68.90	82.12	2.90	18.01	52.39	9.38	7.55	32.60	19.47
化工板块	12.14	14.47	9.56	11.76	34.21	14.80	11.27	48.66	11.62
金融服务	1.62	1.93	78.40	1.45	4.22	48.34	1.64	7.08	79.27
其他	1.25	1.49	-4.80%	3.17	9.22	50.29	2.70	11.66	31.85
合计	83.90	100.00	5.20	34.38	100.00	16.63	23.16	100.00	21.32

注：公司其他业务板块收入主要为部分资产的租金收入、部分利息收入、煤炭销售收入及化工企业的处置废料收入等。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）城市运营服务板块

城市运营板块主要为房地产开发、供热、酒店运营及保安服务等业务，涉及业务种类较多，是公司营业收入重要来源；2023年公司新增运输业务，营收贡献较大但毛利较低

公司房地产开发业务主要由子公司蚌埠房地产（集团）有限公司（以下简称“蚌房集团”）和蚌埠建设发展股份有限公司（以下简称“蚌埠建设发展”）负责运营。公司房地产项目全部为自主开发，项目涉及商业地产、酒店等，项目用地一般通过“招拍挂”形式取得，项目资金全部自筹，项目建成以后通过销售商品房、停车位和物业经营回收投资。公司目前在售的房地产项目主要为沁雅大成天下小区以及新新和苑项目，二者均为学区型住宅，位于蚌埠二中旁，蚌埠二中为全市重点高中，其中新新和苑尚未完全建成，南区区块达到可出售状态，沁雅济学塘小区位于蚌埠市老城区，为改善型住宅，周围医疗资源丰富，居住密集，已完工房地产项目具体信息见下表。2022-2024年，公司房地产板块结转销售收入分别为0.98亿元、0.23亿元和2.58亿元，2024年公司新新和苑项目当期交房，确认收入规模较大。目前公司房地产在建项目较多，其中印象湖畔苑已经开盘，目前销售回款1.60亿元，新新景明苑尚未开盘，新新春和苑尚未开工建设，新新和苑南区已经开始出售确认收入。考虑到目前房地产市场情况，且房地产板块易受宏观政策调控等因素影响，未来需持续关注公司房地产板块未来的去化以及盈利情况。

表6 截至 2024 年末在售房地产项目销售情况（单位：万平方米，万元，元/平方米，万元/个）

项目	可供出售面积 /车位	已售面积/ 车位	后续待售面积 /车位	含税销售 总价	平均销售 价格	销售 进度
沁雅大成天下	12.18	10.28	1.90	79,104	9,000	84.40%
沁雅大成天下车位 (个)	769	93	676	383	4.1	12.09%
沁雅济学塘	2.83	2.14	0.68	18,436	8,600	76.00%
沁雅济学塘车位 (个)	131	22	112	78	4.1	14.50%
新新和苑	7.37	1.77	5.60	67,200	12,000	24.02%
新新和苑停车位	423	0	423	-	-	0.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至 2024 年末在建房地产项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	自有资金比例	自有资金到位	2025 年拟投资
新新和苑南区	8.40	7.09	30%	30%	1.06
新新景明苑	6.50	3.20	30%	30%	1.20
新新春和苑	6.50	2.42	30%	30%	0.60
印象湖畔苑	4.93	2.92	50%	30%	2.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供热业务主要由子公司蚌埠能源集团有限公司（以下简称“蚌埠能源”）负责运营。蚌埠能源是蚌埠市区内唯一一家蒸汽供热主体，热网管线全面覆盖禹会区、高新区、城南新区等，公司购入蒸汽并通过建设的管道系统向客户输送蒸汽供热，客户群体以工业企业为主。2022-2024年，尽管销售价格有所波动，公司覆盖产业园区入驻企业持续增加，公司蒸汽销售收入持续增长。公司的热力业务具备较强的区域专营性，且随着蚌埠市招商引资力度不断加大，各园区入驻企业逐年增加，公司供热收入有望持续增长。

表8 公司供热蒸汽采购及销售情况

项目	2024 年	2023 年	2022 年
采购量（万吨）	110.04	106.15	99.52
销量（万吨）	110.56	107.40	96.32
平均采购价格（元/吨）	229.54	236.90	218.83
平均销售价格（元/吨）	271.85	278.54	264.51

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年9月，公司子公司晟淮投资以6,726.42万元收购从事货物运输服务神通物联51%的股份。2023年10-12月，二级子公司神通物联纳入公司合并报表范围，神通物联为类似“货拉拉”的第三方物联网货运平台，主要为企业和个人提供货物运输服务，业务运营范围包括全国，由于神通物联和客户签署货物承运合同时，约定了承接货物开始至货物移交至目标客户，货物的损失由神通物联承担，因此神通物联采用总额法核算收入。2023年10-12月及2024年全年，神通物联分别贡献运输服务收入11.58亿元和62.03亿元，带动公司城市运营板块收入大幅上涨；但神通物联的运输服务业务毛利率较低，拉低了公司城市运营板块的毛利率。

此外，公司城市服务运营板块业务还包括资产租赁、酒店运营、保安业务等。公司资产租赁业务主要为公司出租旗下的写字楼等办公场所产生的租金收入，公司持有的写字楼蚌埠投资大厦位于蚌埠市涂山路、淮河文化广场商圈，是目前蚌埠市写字楼的标志性建筑。公司酒店运营业务主要由子公司蚌埠豪泰置业有限公司负责运营，运营标的为豪生国际大酒店。该酒店位于蚌埠市经济开发区，为五星级标准旅游涉外酒店，该酒店盈利性较差。公司保安业务主要由子公司蚌埠市保安服务有限公司（以下简称“蚌埠保安公司”）负责运营，蚌埠保安公司是经安徽省公安厅批准的蚌埠市唯一专业从事武装守护押运业务的专业公司，经营范围涉及基本的安保服务、安全器材销售安装、安全风险评估和安全技术防范

等，业务稳定性较好。

（二）化工板块

公司化工板块主要由三家从事精细化工业务的子公司运营，2021年以来三家化工子公司陆续进行厂址搬迁，截至2024年末各子公司厂址搬迁均已完毕，已恢复至搬迁前的产能，但产能利用率低，近三年化工板块收入缓慢增长，毛利率水平在低位波动

公司化工板块业务主要由安徽天润化学工业股份有限公司（以下简称“天润化工”）、安徽佳先功能助剂股份有限公司（以下简称“佳先股份”，股票代码：920489.BJ）和蚌埠中实化学技术有限公司（以下简称“中实化学”）负责运营，主要从事精细化工品的生产及销售。

天润化工主要经营水溶性功能高分子产品聚丙烯酰胺系列产品，是国家聚丙烯酰胺行业标准制定单位之一，且拥有多项自主知识产权核心技术，天润化工采取直销和经销相结合的线下模式，同时建立了线上网络销售渠道，根据客户需求，以销定产。2021-2022年，天润化工退市进园进行了厂址搬迁，2023年天润化工新厂址已经搬迁完毕。2022-2024年，天润化工聚丙烯酰胺系列产品产能持续爬坡，2024年末产量达到47,500万吨，产能利用率95%，产能及产量均已恢复至搬迁前水平。2022-2024年，天润化工所在化工细分板块价格持续下降，尽管2023年天润化工产销量提升使得营业收入和利润呈现一定增长，但2024年终端产品价格继续下降，持续挤压天润化工收入和毛利润空间，营收和利润双双下降。

佳先股份位于淮上区沫河口精细化工产业园，主要产品为新型无毒PVC辅助热稳定剂二苯甲酰甲烷（DBM）和硬脂酰苯甲酰甲烷（SBM）。2021年佳先股份进行了厂址搬迁，2022年6月末佳先股份完成了厂房搬迁工作，新厂址位于沫河口产业园区，搬迁完成后其产能及品质均有所提升。2021年11月15日，佳先股份由新三板精选层转板至北交所上市，为全国首批北交所上市企业。佳先股份拥有多项专利，为二苯甲酰甲烷和硬脂酰苯甲酰甲烷产品的行业标准主起草人单位。2022年度，佳先股份新增主要产品硬脂酸盐，2024年末硬脂酸盐生产能力提升为65,000.00吨/年。2022-2024年，佳先股份利润总额连续大幅下降，主要系佳先股份子公司安徽沙丰新材料有限公司受市场行情影响，盈利能力不及预期导致计提大额商誉减值损失所致，同时佳先股份所处行业整体处于下行周期，市场需求不足，供需失衡，行业内竞争加剧，部分企业为抢占市场份额采取低价策略导致产品市场价格持续低位运行，致使公司产品盈利空间受到进一步挤压。

中实化学主要经营医药中间体、农药中间体、液晶中间体的研发、生产和销售，为国家级高新技术企业和蚌埠市战略性新兴产业企业，主营产品为对乙酰氧基苯乙烯（BK）和2,2',2"- (1,3,5-三嗪-2,4,6-三基)三[5-(己氧基)-6-甲基]苯酚（TAZ），产量和销量相对较小。2021年中实化学启动厂址搬迁工作，2023年已经完成搬迁工作。2024年，中实化学TAZ生产能力为60吨/年，BK040生产能力为240吨/年。近年中实化学毛利润持续下降，主要系受所在化工细分板块下游需求减弱产品价格下降影响。

表9 公司化工板块主要产品生产运营状况（单位：吨/年）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	产能	利用率 (%)	产能	利用率 (%)	产能	利用率 (%)
聚丙烯酰胺	50,000	95	50,000	88	24,000	87
DBM	7,000	42	7,000	47	4,000	57
SBM	3,000	61	3,000	54	2,000	82
硬脂酸盐	65,000	56	65,000	60	50,000	65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10公司化工板块运营主体经营状况（单位：万元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
天润化工	49,926.40	3,325.28	53,649.03	7,882.55	46,288.45	3,988.74
佳先股份	56,550.52	7,655.24	53,949.02	8,643.87	56,466.12	8,208.74
中实化学	14,881.34	614.47	10,010.68	904.19	9,955.15	948.50
合计	121,358.26	11,594.99	117,608.72	17,430.60	112,709.72	13,145.98

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年天润化工产能利用率水平较高，公司对聚丙烯酰胺系列产品未来发展持续看好，截至2024年末，天润化工在建两个新工艺聚丙烯酰胺项目，建成后将大幅提升公司聚丙烯酰胺生产水平，并有效降低生产成本，两处生产项目合计总投资规模2.10亿元，尚需投资2.00亿元，需要一定资本开支，并且化工行业景气度不足，后续需关注产能消化风险。

表11截至 2024 年末，化工板块在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	建设内容	新增产能	预计完工日期
3 万吨/年聚丙烯酰胺干粉项目	13,045.00	877.32	本项目生产规模为：新建 3 万吨/年聚丙烯酰胺干粉，其中：1 条 1.5 万吨/年阴离子聚丙烯酰胺干粉生产线，1 条 1.5 万吨/年阳离子聚丙烯酰胺干粉生产线	3 万吨	2026.6
3 万吨/年生物法丙烯酸酰胺与 2 万吨/年聚丙烯酰胺乳液项目	8,000.00	101.77	新建 1 条 3 万吨/年生物法丙烯酸酰胺(折百)生产线；2 万吨/年聚丙烯酰胺乳液生产线，其中 1 条 1 万吨/年阴离子聚丙烯酰胺乳液生产线，1 条 1 万吨/年阳离子聚丙烯酰胺乳液生产线。新建项目占地面积 5802 平方米，建筑面积 6472.5 平方米。	3 万吨	2026.6

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）配天集团

2024年底，配天集团完成重大资产重组，并入蚌埠投资合并报表范围。作为资产整合的核心资产，配天集团旗下上市公司大富科技在通信、消费电子及汽车零部件领域布局多年，具有一定技术积累。大富科技与全球头部通信及消费电子品牌厂商建立长期稳定合作关系，产品有一定市场基础，但考虑到其业绩出现多年亏损，需关注未来业绩表现。

2024年4月23日，安徽省蚌埠市禹会区人民法院（以下简称“禹会区法院”）依法裁定受理配天集团破产重整一案。禹会区法院裁定安徽省天新重工技术有限公司、安徽大富重工机械有限公司、蚌埠市

大富荣昌通信技术有限公司、精诚徽药药业股份有限公司四家公司100%股权全部调整至配天集团所有，配天集团100%股权（系五家公司合并重整后的主体）调整至蚌埠投资所有，并已登记完成。配天集团合并范围内主要子公司系大富科技¹，大富科技于2024年底并入公司合并报表²，相关收入暂未在公司合并层面体现。截至2024年末，大富科技资产总额59.33亿元，净资产41.69亿元。

大富科技旗下拥有12家国家级高新技术企业，其中包括一家深交所创业板上市公司和两家新三板创新层挂牌企业；拥有制造业“单项冠军”企业、国家级专精特新“小巨人”企业和省市级专精特新企业称号。大富科技是全球第一的射频滤波器制造商，经过二十余年在硬制造领域的深耕和自主创新，已建立了面向通信射频、消费电子、汽车零部件、军工等多维业务领域，2022-2024年随着5G建设逐步步入平稳期，射频器件和结构件产品的供需比进入供大于求的周期，通信行业制造收入和利润水平进入下行周期，受此拖累，大富科技营业收入和毛利率水平持续下滑，大富科技多年净利润为负。

表12大富科技营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
通信行业	11.61	49.95%	0.16%	14.52	58.19%	11.73%	14.74	56.86%	11.08%
消费电子行业	9.12	39.23%	37.04%	7.60	30.47%	34.02%	8.36	32.25%	37.67%
汽车行业	1.90	8.17%	9.42%	1.79	7.19%	12.15%	1.93	7.46%	21.36%
智能装备行业	0.15	0.66%	18.78%	0.53	2.12%	40.84%	0.32	1.22%	38.93%
其他业务收入	0.47	2.00%	81.78%	0.51	2.03%	81.11%	0.57	2.21%	73.63%
合计	23.24	100.00%	17.14%	24.95	100.00%	20.57%	25.92	100.00%	22.14%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

具体业务来看，大富科技通讯行业产品主要是移动通信基站射频产品包括射频器件、射频结构件等移动通信系统的核心部件，产品主要应用于2G-5G全系列移动通信系统。其中，射频器件主要包括各类基站滤波器、双工器、塔顶放大器、合路器、介质波导滤波器、金属波导滤波器、天线、拉远射频单元RRU、有源天线单元AAU等；射频结构件主要为射频器件的腔体、盖板和外壳等。大富科技是工信部认定的滤波器领域“单项冠军”，在研发、工艺、全流程制造等环节几乎全部自行完成，95%以上的工艺环节自有，是纵向一体化集成度最高的射频器件供应商之一。

表13大富科技通信射频器件业务收入构成情况

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	射频器件	射频结构件	射频器件	射频结构件	射频器件	射频结构件
产能（万个）	543.04	508.50	993.72	386.60	1,012.75	523.05

¹ 配天集团持有大富科技 25%股权，为大富科技第一大股东，并形成控制。

² 蚌埠市禹会区法院于 2024 年 10 月 10 日裁定，配天集团 100%股权调整为蚌埠投资所有并于当月完成工商变更，但作为核心资产的大富科技于 2024 年年底才召开完毕股东大会，完成控制权转移，因此审计机构认为配天集团整体于 2024 年年底并入公司合并报表。截至 2025 年 5 月底，配天集团高管均为公司委派，法人和董事长为原蚌埠投资董事长周学保担任，并派驻王宇为董事会成员，占据董事会席位的 2/5。同时周学保担任大富科技法人和董事长职务。

产量（万个）	156.98	410.47	222.76	208.44	292.36	353.10
销量（万个）	159.97	397.73	230.77	203.19	302.02	399.64
营业收入（亿元）	9.07	2.20	12.28	2.00	12.46	2.02
毛利率	5.25%	-14.09%	10.88%	13.90%	10.90%	9.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

大富科技通信射频产品的下游客户是无线通信主设备商，目前全球主要份额集中在华为、爱立信、诺基亚、中兴、三星五家，大富科技与华为、爱立信、诺基亚三家均建立了稳定合作关系，同时公司还是全球最大的无线通信配套设备商康普的主力供应商，稳定合作近二十年时间，且滤波器产品高度定制化特性，客户粘性较高，大富科技与下游客户签订框架协议，按客户需求订单供货。从产品结构看，受大客户华为订单需求变化的影响，近年射频结构件产销量大幅上升，射频器件产销量连续下降，2024年，大富科技关闭南京以太介质滤波器产线，使得2024年射频器件产能大幅下降。整体来看，2022-2024年由于5G建设逐步步入平稳期，射频器件产品供需比进入供大于求的周期，大富科技射频器件产品议价能力持续减弱，毛利率水平波动降低，2024年大富科技通信行业产品毛利率仅为0.16%。

消费类电子产品主要为Type-C外壳，异形金属管外壳、异形金属管外壳、超薄壁金属管和钛金属零部件等，种类较多，下游应用涵盖智能手机、Pad、可穿戴设备、电子烟等消费电子产品的精密金属零部件。在高精度的相关产品需求方面，大富科技下游客户为苹果、华为、小米、英美烟草等世界知名品牌，在异形手写笔外壳、折叠屏转轴用异形金属型材和电子烟超薄加热管分别为苹果、华为和英美烟草的唯一供应商。因此在该领域，大富科技业务竞争力强，对下游客户议价能力较强，近年毛利率水平始终保持在30%以上水平，销售收入波动上升。

汽车行业产品主要为汽车的铝压铸结构件和汽车空调系统核心部件。铝压铸结构件集中在汽车电控和电驱部分，产品结构复杂，精度要求高。截至2024年末，大富科技具备汽车电压电控压铸结构件年产5,500吨产能，目前年产量约4,200吨左右，产能利用率在75%。下游客户主要为德国博世，全球第一的第三方汽车零部件供应商³，客户质量高且合作稳定。汽车空调系统核心部件主要是空调压缩机，大富科技压缩机产品采用涡旋压缩结构，契合新能源市场电动压缩机技术方向，与应用较早的活塞压缩机相比噪音小故障率低，大富科技是日本电装北美售后市场唯一的涡旋压缩机的供应商，截至2024年末，大富科技压缩机产能包含电动压缩机和传统压缩机，合计能达20万，目前年产量近2万台，产能利用率相对较低。

（四）新材料销售

新材料销售由子公司蚌埠国钛纳米材料有限公司（以下简称“国钛纳米”）负责，公司出资2.2亿元，持有公司44%股权。国钛纳米主要产品涵盖金红石型纳米二氧化钛、富钛料原料以及球墨铸铁管。

³ 根据 2024 年《美国汽车新闻》（Automotive News）发布的全球汽车零部件供应商百强榜，博世集团（Bosch Group）稳居全球第一，是当前全球最大的第三方汽车零部件供应商。

截至2024年末，国钛纳米产线仍然在建设后续产线，项目已累计投资14.49亿元，根据安徽省化工设计院提供的可研报告，后续项目完全建成后，预测年均销售收入18.17亿元，年均利税总额6.86亿元，年均销售利润5.61亿元，年均所得税后净利润4.21亿元，后续将为公司带来较大规模业务收入。2025年国钛纳米部分产线开始进行点火投产调试，装置试生产环节，且和下游客户初步达成建立长期合作关系的共识，2025年国钛纳米计划生产钛白粉、富钛料、铸管分别为5万吨、8万吨、5万吨。该项目投入过大，未来销售情况依赖相关钛白粉等产品市场需求，收入及利润空间有一定不确定性。

表14截至2024年末国钛纳米主要项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
金红石型纳米二氧化钛项目	17.43	14.49

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（五）金融服务

公司以担保和委贷为主的金融业务总体运营平稳，对公司营业收入形成一定补充；但担保业务客户集中于中小微企业，期末在保余额规模较大，部分已经出现代偿，代偿金额较大，存在一定的回收风险，未来需持续关注担保业务面临的代偿及回收风险

公司典当业务主要由子公司兴达典当有限公司（以下简称“兴达典当”）负责运营，兴达典当现为全国典当专业委员会理事单位、安徽省典当协会常务理事。兴达典当客户以小微企业为主，经营范围由过去的金饰等民品质押为主，发展到现在的以房地产、股权、车辆和船舶等大额抵（质）押为主。为控制风险，兴达典当不仅对抵押物范围进行控制，还对客户、抵押物以及还款来源等要进行严格的当前调查与当中管理，抵押物折价率通常控制在60%以下。2022-2024年，公司典当业务分别实现收入1,669.72万元、1,911.67万元和1,258.63万元，收入规模波动明显。

公司委托贷款业务主要由本部及其子公司安徽晟淮金融控股有限公司（以下简称“晟淮金融”）负责运营，公司委托贷款业务资金来源主要为实收资本、正常经营产生的闲置资金、投资收益产生的闲置资金等，委贷客户群体主要为蚌埠市重点支持的科技型企业及部分外市长期合作效益较好的民营企业，均有提供连带责任保证担保或者反担保措施。截至2024年末，公司委托贷款余额18.65亿元，主要集中于建筑业和水利行业，行业集中度较高，未来需持续关注公司委贷业务的资金回收情况。2022-2024年，公司委贷业务分别实现收入1.17亿元、1.01亿元和1.03亿元。

公司担保业务主要由子公司蚌埠融资担保集团有限公司（以下简称“蚌埠担保”）负责运营，作为蚌埠市担保协会会长单位、当地注册资金最大以及业务开展最多的专业担保机构，蚌埠担保选取的标的均为蚌埠市内资质较好的中小微企业且均有反担保措施。

截至2024年末，蚌埠担保期末在保余额共计71.67亿元。2022-2024年，蚌埠担保的担保业务代偿率分别为0.20%、0.90%和0.00%，担保代偿率有所波动；由于公司客户集中于中小微和三农企业，代偿事件较多，截至2024年末，担保业务累计应收代偿款4.20亿元，其中单笔金额在200万元以上的应收

代偿款合计3.87亿元，大部分均已经进入法律诉讼程序；公司担保业务均存在反担保措施，反担保措施主要以房产、车辆、厂房及股权质押为主，目前公司针对每一笔代偿事件均制定了清收方案，反担保物基本能够覆盖代偿金额，但考虑到公司代偿规模较大，后续需持续关注蚌埠担保代偿回收及损失风险。

表15公司金融服务业务各业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
典当	1,258.63	7.77	1,911.67	13.15	1,669.72	10.20
担保	4,646.51	28.67	2,515.32	17.31	3,033.46	18.53
委托贷款	10,303.17	63.56	10,106.66	69.54	11,665.91	71.27
合计	16,208.31	100	14,533.65	100.00	16,369.09	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16公司担保业务情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
新增担保额	31.23	32.78	28.52
期末在保余额	71.67	75.55	89.18
年度代偿额	-0.24 ⁴	0.42	0.06
年度代偿率	0.00%	0.90%	0.20%

注:年度代偿率=年度代偿额/年度解保额

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（六）产业投资

公司还承担蚌埠市产业引导投资职能，投资收益对利润产生一定贡献；但近年公司产业投资收益波动较大，宏观经济处在调整周期的背景下，未来需持续关注公司对外产业投资的收益变化情况

公司作为蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体，还根据蚌埠市委、市政府的决策开展对外投资业务，承担产业引导职能，充分参与各项产业投资。公司的对外投资业务模式主要分为两类：直接股权投资和基金投资。

直接股权投资即公司本部及下属各子公司对于标的企业采取直接出资等形式达到参股目的，以期获取投资分红收益。目前，此种模式下的参股标的主要有安徽泰格生物技术股份有限公司、蚌埠农村商业银行股份有限公司、京沪高速铁路股份有限公司和蚌埠中环水务有限公司等近百家公司。基金投资主要通过蚌埠市产业引导基金有限公司（以下简称“产业引导基金公司”）、蚌埠中城创业投资有限公司（以下简称“中城创投”）、蚌埠农业科技投资有限公司（以下简称“农业投资公司”）3家子公司负责运营，以设立基金的形式参与股权及项目投资。

近年来，公司的对外投资业务已取得一定成效，公司对外投资业务收益主要计入投资收益和公允

⁴ 代偿额为负数是由于 2024 年公司收回的金额大于代偿额度。

价值变动损益。2022-2024年，公司获得投资收益分别为1.04亿元、0.56亿元和0.84亿元，公允价值变动损益（来源于产业投资部分）分别为-0.04亿元、3.87亿元和0.18亿元，整体波动较大，当下宏观经济处在调整周期的背景下，未来需持续关注公司对外产业投资的收益变化情况。

（七）重要的在建工程

截至2024年末，公司在建项目尚需投资金额较大，公司面临较大的资金压力

在建项目蚌埠市西部城区重点化工退市进园项目和退市进园办公室（柳工、安瑞科、八一退市进园项目等）是针对蚌埠市区内具有国有土地使用权的工业企业进行的一项搬迁项目，将企业搬迁至特定园区，公司和子公司淮河兴业投资有限公司（以下简称“淮河兴业”）负责进行相应的土地赔偿、厂房迁移和后期土地整理等，未来收益实现主要通过腾退土地上建设项目收益及退园企业纳税分成。

在建项目蚌埠（皖北）金融科技服务产业园项目，安徽自贸试验区蚌埠片区加工贸易产业集聚区一期项目，未来预计主要通过产业园运营和厂房租赁等业务实现收益；蚌埠高新技术产业开发区热电联产项目和蚌埠市危险废弃物综合处置项目，未来预计通过收取供热供暖费用和危险废物处置及综合利用实现收益。中央创新区一期及二期主要建设高铁站附近包括商业、安置房、市政等工程项目，未来计划通过招商引资，收取租金及部分项目政府回购覆盖投资成本。中央创新区项目建设资金主要由公司先行融资解决，项目推进速度相对较慢。

截至2024年末，公司主要在建项目计划总投资额160.00亿元，已投资额110.87亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表17截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	业务模式
蚌埠市西部城区重点化工退市进园项目	96.05	84.70	腾退土地上建设项目收益及退园企业纳税分成
退市进园办公室（柳工、安瑞科、八一退市进园项目等）	17.00	13.45	腾退土地上建设项目收益及退园企业纳税分成
蚌埠高新技术产业开发区热电联产项目	6.38	5.24	自营
蚌埠市危险废弃物综合处置项目	6.45	3.55	自营
蚌埠（皖北）金融科技服务产业园项目	1.45	1.36	自营
安徽自贸试验区蚌埠片区加工贸易产业集聚区一期项目	8.20	2.45	自营
中央创新区一期	15.11	0.05	自营
中央创新区二期	9.36	0.07	自营
合计	160.00	110.87	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在资产注入及财政补贴等方面获得政府较大支持

公司自成立以来，持续获得政府单位在资产注入及财政补贴等方面的较大支持。自成立以来公司获

得的资产注入情况如下表所示，截至2024年末，公司获得政府资产注入合计70.99亿元，并相应增加资本公积。2022-2024年，公司分别获得政府财政补贴0.67亿元、1.87亿元和0.35亿元，政府补助对公司利润水平的贡献程度较大。上述支持有效提升了公司资本实力和利润水平。

表18截至 2024 年末公司获得的资产注入情况（单位：亿元）

年度	支持单位	主要内容	金额
成立至 2014 年	市政府、省财政厅、市财政局、市国资委、市创新办	市创新办致函市财政局《关于拨付蚌埠国家农业科技园区投资公司首批注册资金的函》等	6.72
2015 年	市政府、市创新办、市财政局、市国资委	《关于拨付国有资本经营预算支出的申请》（蚌投〔2015〕65 号）、市创新办致函市财政局《关于拨付有关自主创新专项资金的函》、《关于蚌埠市保安服务总公司整体无偿划转有关事项的通知》等	3.12
2016 年	市发改委、市财政局	《蚌埠市发展和改革委员会关于下达 2016 年首批省硅基新材料产业集聚发展基地建设专项引导资金投资计划的通知》（蚌发改工高〔2016〕424 号）等	5.48
2017 年	市发改委、市财政局	市发改委致函市财政局《关于商请拨付 2017 年省级硅基新材料产业基地建设专项资金的函》等	1.50
2018 年	市政府、市财政局	《蚌埠市人民政府关于印发蚌埠市农业产业化投资基金设立方案的通知》（蚌政秘〔2017〕80 号）等	3.95
2019 年	市政府、市财政局、市发改委	《关于申请拨付高铁西广场土地税款的函》等	7.94
2020 年	市政府、市财政局、市国资委	《关于蚌埠投资集团有限公司将市科技馆所持有安徽省科普产品工程研究中心有限责任公司股权无偿划入的批复》（蚌国资委〔2020〕49 号）等	2.10
2021 年	市政府、市财政局	《关于拨付国有资本经营预算支出的申请》（蚌投 2021 年〔2021〕97 号）等	3.51
2022 年	市国资委	《关于淮河兴业投资有限公司 23.23%股权无偿划转至蚌埠投资的批复》及购买蚌埠禹会建设投资有限责任公司和蚌埠河北新区发展有限责任公司总计 26.56%淮河兴业股权产生的溢价	17.42
2023 年	中城国资	依据文件《蚌埠禹投集团有限公司股东会决议》，股东中城国资无偿划转蚌埠禹投集团有限公司（以下简称“禹投”）25%股权至公司	27.62
2023 年	-	资本公积转增资本	-6.00
2023 年	-	合并层面调整子公司资本公积	-2.45
2023 年	-	划出蚌埠市城区污水管网提升改造项目、蚌埠市污水厂项目投入资金	-3.88
2024 年	-	合并配天集团增加资本公积	3.96
合计			70.99

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

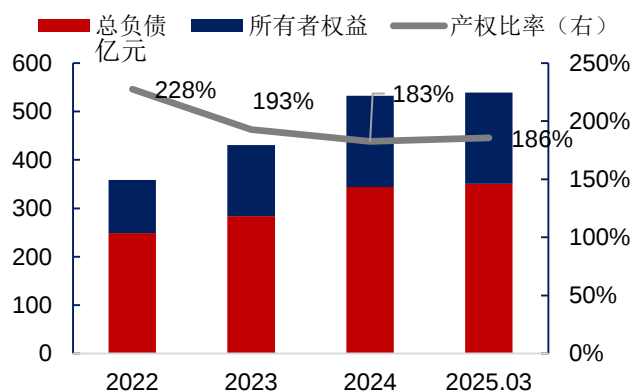
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022-2023 年审计报告、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表。

资本实力与资产质量

公司资产规模不断增长，作为蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体，股权投资类金融资产占比较高；随着以退市进园项目为主的淮河兴业股权划入，流动性较差的工程建设项目投入成本占比进一步提高；且应收款项对资金形成占用，部分资产使用受限；整体资产质量一般

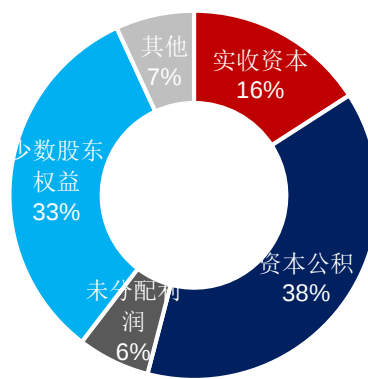
2022-2024年，受股东中城国资向公司增加注资20.00亿元、划转禹投25%的股权以及配天集团并入公司合并范围等事件影响，2024年末公司产权比率下降至182.51%，虽然公司产权比率有所下降，但所有者权益对负债的保障程度仍较弱。从权益结构来看，所有者权益主要为政府部门对公司的资产、股权注入及实收资本。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

伴随公司业务规模的扩大、股东增资和配天集团的并入，近年公司资产规模快速增长，公司资产以股权投资类金融资产（交易性金融资产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资）、工程建设项目投入成本（存货和在建工程）、固定资产（厂房、生产线）和投资性房地产为主。

公司本部及子公司产业引导基金公司主要承担蚌埠市产业引导职能下的对外投资业务，其中公司持股比例在20%-50%之间的股权投资均计入长期股权投资，近年长期股权投资规模持续扩大，其中2023年公司长期股权投资较上年度大幅增长主要系当期股东中城国资无偿划转禹投25%股权至公司所致，2024年公司新增配天集团并入合并报表，大富科技账面包含较大规模的对外投资，包括对乌兰察布市大盛石墨新材料股份有限公司5.84亿元投资、天津三卓韩一橡塑科技股份有限公司2.30亿元投资以及深圳市华阳微电子股份有限公司2.16亿元投资等；持股比例小于20%的股权投资按照流动性及持有目的的不同分类至交易性金融资产、其他非流动金融资产和其他权益工具投资。公司将持有的长期股权投资在持有期间的收益计入投资收益。公司持有的交易性金融资产、其他非流动金融资产和其他权益工具投资均以公允价值计量。2024年公司部分其他非流动金融资产调整至交易性金融资产，当年其他非流动金融资产规模大幅下降，交易性金融资产规模大幅上升。

公司存货主要为地产业务的待售房产、库存化工产品、大富科技产品及公司的基础建设项目；截至

2024年末，在建工程主要为年产8万吨氯化法钛白粉等在建工程支出13.40亿元及2022年上半年纳入公司合并报表范围的子公司淮河兴业正在进行的“退市进园”项目投入成本总计83.92亿元。公司投资性房地产主要系土地资产、自营用于租赁的产业园区和办公场所等资产；2023年公司投资性房地产较上年末新增5.77亿元，主要系蚌埠豪泰置业有限公司部分房产由固定资产转至投资性房地产所致，2024年公允价值变动增加4.99亿元使得投资性房地产继续增加。此外，公司固定资产增加较快，主要系2024年配天集团并入公司合并报表后，大富科技生产线等构成的固定资产规模较大，使得当年固定资产规模增长较快。

表19公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.26	6.91%	31.12	5.85%	33.36	7.75%	27.40	7.65%
交易性金融资产	36.55	6.78%	35.31	6.63%	26.60	6.18%	17.30	4.83%
其他应收款	21.23	3.94%	23.27	4.37%	19.39	4.50%	19.74	5.51%
存货	38.86	7.21%	37.34	7.01%	24.24	5.63%	12.30	3.43%
其他流动资产	26.57	4.93%	28.41	5.34%	41.05	9.53%	35.98	10.04%
流动资产合计	181.58	33.68%	174.39	32.76%	157.36	36.54%	125.66	35.06%
其他权益工具投资	7.33	1.36%	7.33	1.38%	7.62	1.77%	10.94	3.05%
其他非流动金融资产	4.48	0.83%	4.48	0.84%	15.52	3.60%	13.56	3.78%
长期股权投资	63.53	11.78%	63.72	11.97%	53.82	12.50%	24.89	6.94%
投资性房地产	69.83	12.95%	69.83	13.12%	64.87	15.06%	59.11	16.49%
固定资产	46.60	8.64%	47.92	9.00%	17.38	4.04%	10.45	2.92%
在建工程	107.75	19.98%	104.01	19.54%	96.06	22.31%	96.94	27.05%
非流动资产合计	357.57	66.32%	357.95	67.24%	273.30	63.46%	232.72	64.94%
资产总计	539.15	100.00%	532.34	100.00%	430.67	100.00%	358.38	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

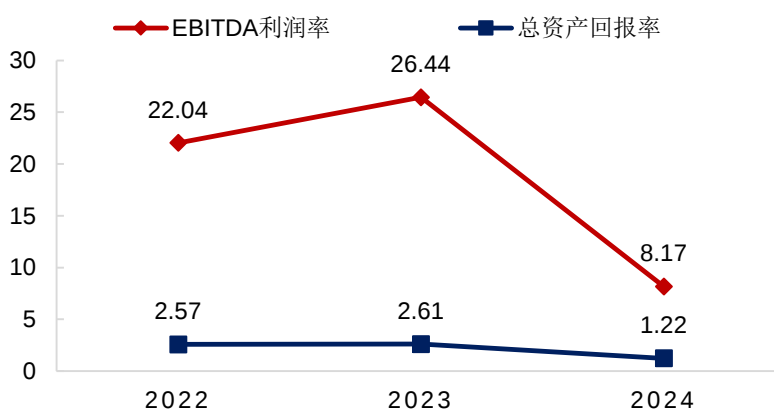
受新增营收贡献较高但毛利率较低的运输服务业务影响，近年公司营业收入大幅上升，但EBITDA利润率整体呈现下降趋势；公司自身盈利能力较弱，利润总额对投资收益、公允价值变动收益及财政补贴依赖较大

近年，受新并入的神通物联的影响，公司新增运输业务板块，营业收入规模上升较快，但其毛利率水平较低，受该板块拖累，近年公司整体EBITDA利润率有所下降。公司资产创造收益价值的水平较低，近年总资产回报率始终处于低位徘徊。但整体来看，公司盈利能力较弱。

从利润构成来看，其他收益主要为公司收到的政府补助，政府补助对公司利润水平的贡献程度较大。投资收益主要为公司对外投资产生的投资收益，主要为权益法核算的长期股权投资收益；公允价值变动损益主要来自按公允价值计量的投资性房地产及以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产的公允价

值变动。2022-2024年，其他收益、投资收益和公允价值变动收益三项合计值分别占当年利润总额比例为127.97%、236.45%和198.63%，公司利润总额对投资收益、公允价值变动收益及财政补贴依赖较大，公司自身盈利能力较弱。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

近年，受股东向公司增加注资、划转禹投25%股权以及配天集团并入的影响，公司杠杆水平有所下降，偿债能力指标有所改善，且融资渠道多元化；但公司总债务规模仍然较大，公司杠杆水平较高，经营活动现金流净额对总债务覆盖水平低，仍面临较大的偿债压力

受工程项目投资规模、对外产业投资增加以及配天集团并入的影响，近年公司总债务规模整体呈持续扩张趋势。公司债务以长期债务为主，截至2024年末长期债务占总债务的比重为72.44%。公司债务以银行借款、资本市场发债融资和非标融资借款为主。银行借款包括短期借款、长期借款以及应付票据，且主要以长期借款中保证借款和信用借款为主，及少量抵质押借款，抵质押物主要为土地和应收款项；公司应付票据大部分为银行承兑汇票，主要系高新技术产业日常运营和银行贷款需要产生。公司资本市场发债融资包括公司存续的多只一般公司债、私募债和定向融资工具，以及其他流动负债中的短期融资券。公司非标融资主要包括长期应付款中的政府专项债及融资租赁借款，融资租赁借款主要为公司向徽银金租、皖江租赁及信隆融资租赁有限公司的借款，利率在5.75%-6.50%之间。截至2024年末，公司应付政府专项债总计25.66亿元，利率在2.95%-3.93%之间。除此以外，2024年随着配天集团的并入，公司其他非流动负债新增未偿还债务重组款项14.44亿元，债务债权人为中国信达，利率水平为6%，偿还期限为5年。

公司其他应付款主要是公司与政府及相关国企事业单位的往来款及拆迁补偿款，具有一定的偿付弹性；2023-2024年，公司其他应付款较上年末大幅增加主要系新增应付控股股东中城国资的往来款所致。

表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	30.25	8.63%	25.83	7.51%	19.39	6.84%	14.56	5.85%
应付账款	13.42	3.83%	13.38	3.89%	8.13	2.87%	4.11	1.65%
其他应付款	56.26	16.06%	55.89	16.25%	26.61	9.38%	9.85	3.96%
一年内到期的非流动负债	32.56	9.29%	41.71	12.13%	35.92	12.67%	18.58	7.46%
其他流动负债	5.04	1.44%	5.11	1.49%	8.17	2.88%	14.21	5.71%
流动负债合计	143.57	40.97%	149.03	43.34%	103.20	36.40%	64.76	26.01%
长期借款	94.60	27.00%	84.57	24.59%	75.18	26.52%	74.53	29.94%
应付债券	50.42	14.39%	48.09	13.98%	57.96	20.44%	69.23	27.81%
长期应付款	36.76	10.49%	36.10	10.50%	35.38	12.48%	30.90	12.41%
其他非流动负债	14.44	4.12%	14.44	4.20%	0.02	0.01%	0.02	0.01%
非流动负债合计	206.84	59.03%	194.87	56.66%	180.32	63.60%	184.20	73.99%
负债合计	350.41	100.00%	343.91	100.00%	283.52	100.00%	248.96	100.00%
总债务	257.03	73.35%	249.75	72.62%	224.16	79.06%	214.31	86.08%
其中：短期债务	63.93	24.87%	68.84	27.56%	59.30	26.45%	43.29	20.20%
长期债务	193.10	75.13%	180.91	72.44%	164.86	73.55%	171.02	79.80%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近年受股东中城国资向公司增加注资20.00亿元、划转禹投25%的股权以及配天集团并入公司的影响，公司资产负债率持续下降，2024年公司总债务/总资本相应下降至57.00%。同时伴随公司业务扩张，EBITDA规模提升，EBITDA利息保障倍数相应增长，EBITDA对利息费用的可形成有效保障。但公司总债务规模仍然较大，杠杆水平仍然较高，经营性现金流净额对公司总债务覆盖能力较差，总体来看，公司面临较大的债务压力。

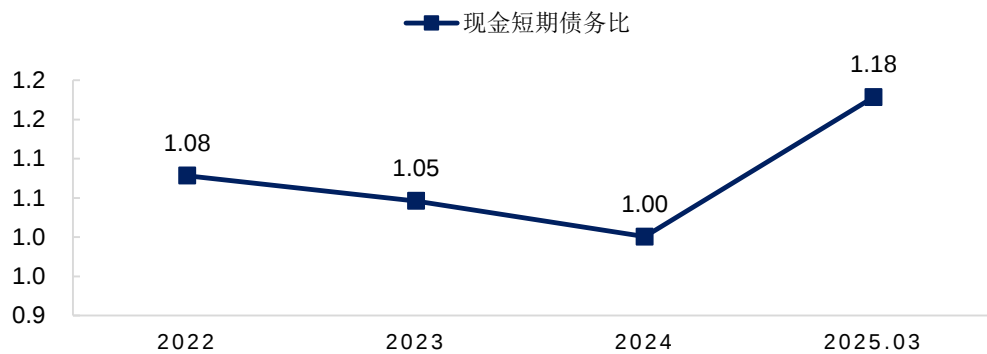
表21 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.11	4.69	2.97	2.02
资产负债率	64.99%	64.60%	65.83%	69.47%
总债务/EBITDA	--	36.43	24.66	41.99
EBITDA 利息保障倍数	--	1.33	1.14	0.61
总债务/总资本	57.66%	57.00%	60.37%	66.20%
经营活动现金流净额/总债务	0.04%	1.88%	1.33%	0.94%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022-2024年，随着公司短期债务规模及占比的持续攀升，现金短期债务比水平相应下降；2024年末公司现金类资产对短期债务保障能力降至1.00，现金类资产对短期债务的保障能力尚可；作为蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体，近年公司主要通过银行项目贷款和资本市场发债融资，公司融资渠道较为畅通。截至2025年3月末，公司尚未使用授信额度为146.47亿元，未使用授信额度较大，公司整体融资弹性较好。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，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（2025年4月28日）不存在未结清关注类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；蚌埠投资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；重要子公司晟淮投资和配天集团（2025年5月19日）不存在未结清关注类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

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

或有事项分析

截至2024年末，公司除担保业务外的对外担保余额合计21.90亿元，规模较大，占净资产的比例为11.62%，其中对民营企业担保余额合计12.29亿元，对民企担保均设置以土地房产抵押或关联企业担保等方式的反担保措施，未发现被担保的民营企业被列入全国失信被执行人名单；整体来看，公司存在较大的或有负债风险。

表22截至 2024 年末公司对非国企担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保到期日	企业性质	担保余额
安徽丰原福泰来聚乳酸有限公司	2026.9.27	民营企业	12,999.87
安徽丰原国际贸易有限公司	2025.1.18	民营企业	5,000.00
安徽丰原国际贸易有限公司	2025.11.1	民营企业	40,000.00
安徽丰原国际货运有限公司	2025.11.1	民营企业	25,000.00
安徽丰原国际货运有限公司	2025.8.30	民营企业	33,000.00
安徽帝晶光电科技有限公司	2027.6.24	民营企业	2,167.98

安徽帝晶光电科技有限公司	2027.6.24	民营企业	2,744.45
安徽帝晶光电科技有限公司	2027.6.24	民营企业	2,022.97
合计		-	122,935.27

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、外部特殊支持分析

公司是蚌埠市政府下属重要企业，蚌埠国资委间接持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。蚌埠市是安徽省重要的综合性工业基地，是皖北地区中心城市及全国性综合交通枢纽城市；近年来积极推动新兴产业发展，已基本形成了以硅基新材料为龙头，生物制造、智能装备制造、高端电子器件为主导的“1+3”创新产业体系；近年，蚌埠市新兴产业推动区域经济财政实力持续提升。公司是蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体。

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，蚌埠市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与蚌埠市政府的联系非常紧密。蚌埠国资委间接持有公司100.00%股权，其董事长和主要高管由政府任命，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司自成立以来，持续获得政府单位在资产注入及财政补贴等方面的较大支持，未来公司与政府的关系也比较稳定，公司与政府的联系为非常紧密。

（2）公司对蚌埠市政府较为重要。公司是蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体，公司以提供市场化产品和服务为主；公司在税收和就业方面对政府贡献很大；公司债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，公司对政府的重要性为较为重要。

八、本期债券偿还保障分析

中城国资为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保一定程度上保障了本期债券信用水平

本期债券由中城国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为本期债券的本金及利息以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为本期债券存续期及到期日起两年。经上海证券交易所批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过中城国资同意，中城国资继续承担担保函内的保证责任。

担保方中城国资成立于2019年12月，经蚌埠市人民政府审议并批准，委托蚌埠投资设立中城国资，注册资本为20.00亿元，并作为蚌埠投资的全资子公司。2022年6月6日，为进一步优化国有资本结构布局，蚌埠市人民政府发布《蚌埠市人民政府关于重组蚌埠中城国有资本投资运营有限公司的通知》，通过划转蚌埠投资、蚌埠禹投、蚌埠东方投、中欣控股全部股权实现中城国资重组，并于2022年6月21日

完成所有工商变更，重组后中城国资为国有独资公司，由蚌埠国资委代表蚌埠市人民政府履行出资人职责。截至2024年末，中城国资注册资本为20.00亿元，实收资本为7.38亿元，蚌埠国资委为中城国资唯一股东及实际控制人。中城国资是蚌埠市重要的基础设施建设和资产运营主体，主要负责蚌埠市的基础设施建设和产业投融资等任务。

2023-2024年中城国资分别实现营业收入58.87亿元和107.28亿元，中城国资主要收入来源于工程建设、城市服务运营和高新技术产业，中城国资近年营业收入构成及毛利率情况详见下表。

表23担保方营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	19.21	17.91%	11.45%	20.27	34.48%	11.40%	22.60	45.28%	10.72%
高新技术产业	12.14	11.32%	9.55%	11.76	20.01%	14.80%	11.27	22.58%	11.66%
城市服务运营	69.31	64.61%	3.37%	18.01	30.64%	9.38%	8.49	17.00%	24.66%
金融服务	1.62	1.51%	78.13%	1.45	2.47%	44.03%	1.63	3.26%	78.96%
其他	5.00	4.66%	27.60%	7.38	12.40%	58.12%	5.93	11.88%	22.54%
合计	107.28	100.00%	7.78%	58.87	100.00%	15.54%	49.92	100.00%	16.93%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，中城国资资产总额为1,125.40亿元，所有者权益为394.54亿元，资产负债率为64.94%；2024年，中城国资实现营业收入107.28亿元，利润总额3.42亿元，经营活动现金净流入1.00亿元。

表24担保方主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
总资产	1,125.40	943.70	814.25
所有者权益	394.54	350.81	325.00
资产负债率	64.94%	62.83%	60.09%
营业收入	107.28	58.87	49.92
营业成本	98.93	49.73	41.47
营业利润	3.15	3.79	4.73
其他收益	3.20	5.04	3.01
利润总额	3.42	4.34	5.39
销售毛利率	7.78%	15.54%	16.93%
经营活动现金流净额	1.00	-27.17	-43.60

资料来源：中城国资 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

考虑到蚌埠市区位条件优越，是安徽省重要的综合性工业基地，中城国资是蚌埠市主要的基础设施建设和资产运营主体，中城国资业务多样化，收入来源丰富，工程建设业务持续性较好，且持续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到中城国资资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，

存在一定的或有负债等风险因素。

经中证鹏元综合评定，中城国资主体信用等级为AA+，其提供的不可撤销连带责任保证担保一定程度上保障了本期债券的信用水平。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

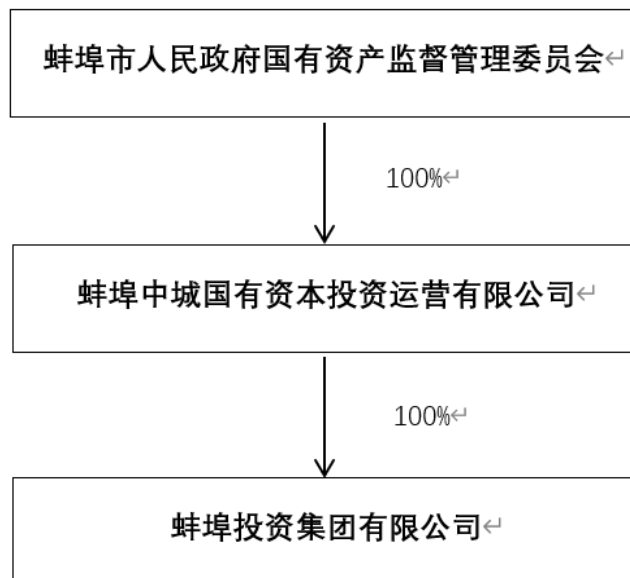
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	37.26	31.12	33.36	27.40
一年内到期的非流动资产	1.25	1.55	0.00	0.00
流动资产合计	181.58	174.39	157.36	125.66
长期股权投资	63.53	63.72	53.82	24.89
投资性房地产	69.83	69.83	64.87	59.11
在建工程	107.75	104.01	96.06	96.94
非流动资产合计	357.57	357.95	273.30	232.72
资产总计	539.15	532.34	430.67	358.38
短期借款	30.25	25.83	19.39	14.56
应付账款	13.42	13.38	8.13	4.11
其他应付款	56.26	55.89	26.61	9.85
一年内到期的非流动负债	32.56	41.71	35.92	18.58
流动负债合计	143.57	149.03	103.20	64.76
长期借款	94.60	84.57	75.18	74.53
应付债券	50.42	48.09	57.96	69.23
长期应付款	36.76	36.10	35.38	30.90
非流动负债合计	206.84	194.87	180.32	184.20
负债合计	350.41	343.91	283.52	248.96
总债务	257.03	249.75	224.16	214.31
其中：短期债务	63.93	68.84	59.30	43.29
长期债务	193.10	180.91	164.86	171.02
所有者权益	188.74	188.43	147.14	109.43
营业收入	27.21	83.90	34.38	23.16
营业利润	0.17	2.91	2.22	1.45
净利润	0.32	1.96	1.77	1.64
经营活动产生的现金流量净额	0.11	4.69	2.97	2.02
投资活动产生的现金流量净额	-3.32	-3.09	-10.37	-31.47
筹资活动产生的现金流量净额	9.56	-5.06	13.84	27.07
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA	--	6.86	9.09	5.10
销售毛利率	7.52%	5.19%	16.63%	21.32%
EBITDA 利润率	--	8.17%	26.44%	22.04%
总资产回报率	--	1.22%	2.61%	2.57%
资产负债率	64.99%	64.60%	65.83%	69.47%
总债务/EBITDA	--	36.43	24.66	41.99
EBITDA 利息保障倍数	--	1.33	1.14	0.61
总债务/总资本	57.66%	57.00%	60.37%	66.20%

经营活动现金流净额/总债务	0.04%	1.88%	1.33%	0.94%
现金短期债务比	1.18	1.00	1.05	1.08

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
蚌埠房地产(集团)有限公司	1.29	100.00%	房地产开发经营，房屋租赁
蚌埠投资集团项目管理有限公司	0.07	100.00%	工程代建，工程项目管理
蚌埠投资集团房管经营有限公司	0.09	100.00%	房屋出租及中介，物业管理
安徽晟淮金融控股有限公司	3.00	100.00%	金融业投资，股权投资
安徽中涂资产管理有限公司	0.50	100.00%	资产管理、投资管理和资本运营
蚌埠（皖北）保税物流中心有限公司	0.50	100.00%	货物的仓储租赁、装卸、包装
蚌埠市天元科技发展公司	0.01	100.00%	咨询服务
蚌埠建设发展股份有限公司	3.00	100.00%	房地产开发经营，酒店投资及管理
蚌埠能源集团有限公司	1.14	85.00%	蒸汽销售，电力购销，煤炭贸易
蚌埠融资担保集团有限公司	18.50	86.52%	担保业务
蚌埠中源光伏电力有限公司	0.50	100.00%	太阳能光伏发电
安徽天润化学工业股份有限公司	0.92	100.00%	生产、销售有机工业化学品
蚌埠中城创业投资有限公司	5.00	100.00%	创业投资，基金管理
蚌埠天河建设发展股份有限公司	1.00	100.00%	市政公用基础设施开发建设
安徽禾晟创投基金管理有限公司	2.00	100.00%	股权投资，投资管理
蚌埠市产业引导基金有限公司	18.00	83.33%	股权投资，投资管理
蚌埠市建筑材料总公司	0.01	100.00%	房屋租赁
蚌埠中创发展有限责任公司	5.00	90.00%	城市基础设施的建设、运营
蚌埠康源生态环境科技有限公司	0.50	100.00%	工业废弃物、危险废弃物处理
蚌埠国钛纳米材料有限公司	5.00	50.00%	化工产品的生产、销售
蚌埠农业科技投资有限公司	1.00	55.00%	农业项目产业化建设与投资
蚌埠市拍卖有限公司	0.02	100.00%	贸易经纪与代理
蚌埠市新源煤炭有限责任公司	0.03	100.00%	煤炭及制品批发
蚌埠市创新科普产品工程研究中心有限公司	0.03	100.00%	节能技术推广服务
淮河兴业投资有限公司	1.51	74.95%	土地开发整理与资产管理
蚌埠市招标投标咨询服务有限公司	0.01	100.00%	社会经济咨询
蚌埠祐康生物医学有限公司	0.30	100.00%	检验检测服务，医疗服务
蚌埠市蚌投贸易有限公司	0.45	70.00%	建筑材料销售
蚌埠市人才发展集团有限公司	0.50	100.00%	人才管理、人力资源服务
蚌埠市产权交易中心有限公司	0.015	100.00%	土地使用权租赁
蚌埠市安德物业发展有限责任公司	0.07	100.00%	物业管理
蚌埠市蚌投金融科技服务有限公司	0.90	100.00%	金融技术服务、开发
安徽配天投资集团有限公司	0.30	100.00%	资本市场服务

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

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	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）中城国资是蚌埠市重要的基础设施建设和资产运营主体，中证鹏元认为在中城国资面临债务困难时，蚌埠市政府提供特殊支持的意愿极其强，同时，蚌埠市政府提供支持的能力极其强，因此在中城国资个体信用状况的基础上上调 2 个级别到 AA+。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
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
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+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+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录六 信用等级符号及定义

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