

枞阳县投资发展有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1018】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。

枞阳县投资发展有限公司相关债券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
22枞阳债/22枞阳债	AAA	AAA

评级日期

2025年7月25日

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：张一鸣
zhangym@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：近年来枞阳县招商引资工作取得一定成效，经济总量保持增长态势。枞阳县投资发展有限公司（以下简称“公司”）为枞阳县重要的基础设施建设主体之一，跟踪期仍能继续获得枞阳县人民政府在政府补助方面的支持；同时，安徽省信用融资担保集团有限公司（简称“安徽担保”）提供的连带责任保证担保仍可有效提升本期债券的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性仍较弱，债务压力仍较大，并面临一定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，公司仍将保持枞阳县重要的基础设施建设主体之一的地位，且将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	166.20	161.35	156.81
所有者权益	78.71	77.88	77.42
总债务	76.49	81.97	78.63
资产负债率	52.64%	51.73%	50.62%
现金短期债务比	0.19	0.24	0.46
营业收入	10.21	10.68	13.69
其他收益	1.54	2.82	3.71
利润总额	1.54	1.95	1.82
销售毛利率	17.53%	11.41%	12.85%
EBITDA	2.81	4.23	5.60
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.67	1.50
经营活动现金流净额	3.87	-7.56	15.35

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **近年来枞阳县招商引资工作取得一定成效，经济总量保持增长态势。**近年来枞阳县着力构建铝基新材料、绿色家居智造两大产业集群，围绕核心企业，落地了一系列重大工业项目，2024年，枞阳县规上工业总产值151.16亿元，增长8.5%，高于全市平均水平5个百分点以上，地区生产总值保持持续增长态势。
- **公司仍为枞阳县重要的基础设施建设投融资主体之一，区域内的业务竞争力较强。**近年来枞阳县在民生、工业配套等基础设施投入力度加大，受益于此，公司承接了较大规模的基础设施建设项目，截至2025年2月末，主要在建项目计划总投资31.52亿元，业务可持续性仍较好。
- **跟踪期内，公司继续获得较大力度的外部支持。**公司作为枞阳县重要的基础设施建设主体之一，2024年继续获得1.54亿元政府补助，占同期利润总额的100.05%，公司盈利水平得以有效提升。
- **安徽担保提供的保证担保有效提升了“22枞阳债”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“22枞阳债”的信用水平。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**公司资产主要以对政府单位与当地国企的应收款项、土地与房产、项目投入成本为主，截至2024年末，上述资产合计在总资产占比超过80%；其中对政府单位、当地国企的应收款项对营运资金占用规模大，回款时间不确定；项目投入成本变现速度取决于政府统筹安排，并且土地与房产中未办妥权证资产规模较大，抵押等变现渠道存在受限。
- **公司仍面临较大的债务压力。**公司在建项目尚需较大规模投入，叠加债务还本付息等资金需求，虽然跟踪期内公司经营现金流量净额转为净流入态势，但仍不足以覆盖，2024年现金短期债务比与EBITDA利息保障倍数等偿债能力指标仍处于较低水平。
- **公司仍面临一定的或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保余额合计28.33亿元，占同期所有者权益比重为35.99%，被担保对象均为枞阳县当地国企，但均未提供反担保措施，公司仍面临一定的或有负债风险。

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	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	2/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
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					bbb
外部特殊支持					5
主体信用等级					AA-

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级公司个体信用状况为bbb，较上次评级下调1个级别，主要是由偿债能力指标弱化导致财务状况评分下降；经评估，枞阳县人民政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调1个级

别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 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“+4”调整为“+5”。

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
22 枞阳债/22 枞阳债	6.00	4.80	2024-07-29	2029-05-27

一、 债券募集资金使用情况

本期/本次债券募集资金原计划用于枞阳县铝基新材料技术研发转化中心与智能化厂房及配套设施项目（以下简称“募投项目”）及补充公司营运资金。截至2025年3月21日，本期债券募集资金专项账户余额为14.63万元。

二、 发行主体概况

2024年，公司实收资本增加0.30亿元至10.00亿元，公司董事长、总经理、法定代表人变更为孙干，除上述事项外，公司名称、注册资本、实际控制人、控股股东以及其余主要高管人员均未发生变化。截至2024年末，公司注册资本与实收资本均为10.00亿元，控股股东为安徽铜都投资集团有限公司，持有公司100.00%的股权，铜陵市国有资产监督管理委员会（以下简称“铜陵市国资委”）系公司实际控制人。

公司是枞阳县重要的基础设施建设主体之一，主要负责枞阳县城镇基础设施、自来水供应等业务。2024年，公司合并范围变化情况为新设1家子公司，因政府划转原因减少1家子公司。截至2024年末，纳入公司合并报表范围内的子公司共有19家，具体见附录三所示。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退

出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“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”的总体思路上，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隐债化解，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

枞阳县隶属于安徽省铜陵市，区域内农业、渔业资源丰富，着力构建铝基新材料、绿色家居智造两大产业集群，经济总量保持增长，但人均GDP及财政自给率较低，地方政府债务余额增长较快

区位特征：枞阳县隶属于安徽省铜陵市，县内农业、渔业资源丰富，但交通基础设施较薄弱。枞阳县是安徽省铜陵市¹4个区县之一，位于安徽省中南部，长江下游北岸。枞阳县已形成以国省道为主骨架的公路交通网，并且拥有一定数量的沿江货运码头，县内有国道5条（含高速公路）、省道6条，并且有千吨级货运码头1座，500吨级货运码头两个，沿江港口年吞吐能力约2,400万吨。但县域内尚无客运高铁站点和民航机场。枞阳县系传统农业大县，拥有一定的渔业资源，境内有菜籽湖、白荡湖、两赛湖三大水系，是全国渔业重点县、安徽省水产开发示范县；也是粮食生产大县、全国重要的粳糯稻生产基地。截至2024年末，枞阳县户籍人口76.78万人，常住人口45.9万人，常住人口占户籍人口比重不足60%，

¹ 枞阳县原隶属于安庆市，2016年划入铜陵市管辖。

“户住分离”现象显著，且农业人口占比高，城区面积占枞阳县全域面积不足10%，城镇化率处于较低水平。

经济发展水平：受限于城镇化水平低、工业基础薄弱，枞阳县经济发展水平仍较低。近年来枞阳县地区生产总值持续增长，但增速相对较慢，2023-2024年在铜陵市下辖区县中排名末位。固定资产投资增速波动较大，2024年转为负增长，其中工业投资是主要拖累项，同比下降37.9%。枞阳县工业基础相对薄弱，第三产业以商贸业为主，社会消费品零售总额在GDP中占比较高。近年来，随着招商引资力度加大，绿色建材、锂电池PACK基地等重大工业投资项目落地，工业增加值占GDP比重有所提升。2024年，枞阳县三次产业结构调整为17.1：35.8：47.1，其中第二产业占比较2022年提升了7.7个百分点。但枞阳县人均GDP水平仍然较低，2024年仅相当于全国人均GDP的48.66%，在铜陵市各区县中排名末位。

表1 2024年铜陵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
铜官区	-	5.5%	-	18.94	-
义安区	242.34	6.4%	10.77	27.00	-
枞阳县	213.90	4.8%	4.66	15.86	10.34
郊区	178.30	6.4%	11.10	9.86	-

注：“-”数据未公告

资料来源：各区县政府网站，中证鹏元整理

表2 枞阳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）	213.9	4.8%	201.9	5.5%	196.7	3.3%
固定资产投资	-	-11.2%	-	8.8%	-	7.4%
社会消费品零售总额	109.7	5.9%	103.6	9.5%	94.6	-1.4%
人均 GDP（万元）		4.66		4.37		4.23
人均 GDP/全国人均 GDP		48.66%		48.96%		49.40%

注：“-”数据未公告；固定资产投资增长率为固定资产投资（不含农户）增长率。

资料来源：枞阳县人民政府网站，中证鹏元整理

产业情况：枞阳县着力构建铝基新材料、绿色家居智造两大产业集群，招商引资工作取得一定成效。近年来枞阳县着力推进“工业强县”战略，以安徽金誉材料股份有限公司为龙头，构建铝基新材料特色产业基地；以铜陵万华禾香板业有限公司为核心，建设绿色家居智造产业集群，打造以铝基新材料、绿色家居智造为双首位的“2+4+X”产业体系；其中铝基新材料产业系枞阳县工业基本盘，2024年实现产值突破90亿元，同比增长27%，占规上工业总产值比重超过50%。近年来枞阳县招商引资工作取得一定成效，2024年，枞阳县规上工业总产值151.16亿元，增长8.5%，增速高于全市平均水平5个百分点以上；高技术制造业、高新产业产值分别增长551.59%、27.96%，增速高于全市平均水平479个、18个百分点以上。

财政及债务：近年枞阳县财政收入持续增长，但财政自给水平较弱，地方政府债务余额增长较快。

剔除留抵退税因素的影响，近年来枞阳县一般公共预算收入持续增长，但税收收入占比大幅下降，考虑到枞阳县经济发展对铝基新材料产业依赖度较大，未来仍需持续关注铝相关行业景气度对枞阳县财政收入带来的影响。近年来枞阳县财政自给率水平虽有所提升，但仍处于较低水平。区域债务方面，2022-2024年枞阳县地方政府债务余额持续增长，主要原因是枞阳县主城区基础设施薄弱，且受汛情等自然灾害影响较大，近年来枞阳县在基础设施、民生工程等领域建设方面投入较大。

表3 枞阳县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	15.86	14.15	12.56
税收收入占比	47.03%	62.28%	68.49%
财政自给率	30.45%	26.75%	25.99%
政府性基金收入	10.34	11.86	8.29
地方政府债务余额	87.95	76.99	70.19

资料来源：枞阳县人民政府网站，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内公司仍为枞阳县重要的基础设施建设主体之一，负责在枞阳县范围内从事受托建设项目建设、供水业务等，代建业务仍为公司营业收入与毛利润的主要来源。因政府征用公司名下房产等资产，2024年拆迁补偿款等收入占比大幅提升，其他业务扭亏为盈。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
受托建设项目	77,781.38	76.20%	13.02%	94,862.23	88.82%	13.04%
供水业务收入	4,288.57	4.20%	51.22%	3,635.92	3.40%	24.13%
其他	20,009.69	19.60%	27.83%	8,306.13	7.78%	-12.87%
合计	102,079.63	100.00%	17.53%	106,804.29	100.00%	11.41%

资料来源：公司提供

（一）基础设施建设业务

公司仍有较大规模的基础设施建设项目待推进，业务持续性较好。但当前主要在建项目仍需大量资金投入，面临较大资金压力。同时，公司代建模式下的项目储备不足，未结算投入成本规模较小，未来需重点关注代建收入的可持续性

公司受托建设项目包括道路工程、棚户区改造、防洪安保工程等基础设施建设项目，主要由公司本部及子公司枞阳县国有资本投资运营有限公司（以下简称“枞阳国资”）、枞阳县交通投资有限公司（以下简称“枞阳交投”）、枞阳县水务建设投资有限公司（以下简称“枞阳水务”）运营。公司承接的受托代建项目均与枞阳县人民政府签订了《建设项目代建合作框架协议》，通过融资等方式筹措资金并实施项目建设，建成后由政府在实际建设成本与相应的资本化利息金额之和的基础上，加成 15%

作为结算价，公司按结算价确认收入。根据协议，结算价款的支付由公司根据经营需要申请，由枞阳县人民政府安排支付时间，枞阳县财政局分年度确认工程进度，并按约定向公司支付工程进度结算款项。子公司建设的项目在结算时亦参照执行。

跟踪期内公司代建业务收入有所下降，毛利率仍稳定，但需关注公司代建收入持续性情况。跟踪期内，公司受托建设项目收入主要来自枞阳县应急救援项目、枞阳县上码头改造项目等，受结算项目规模的影响，2024年代建收入有所下降；由于公司按“成本加固定代建费”确认代建收入，因此毛利率保持稳定。截至2024年末，公司存货中代建项目投入成本仅3.47亿元，并且公司2024年末新增代建模式下的基础设施项目，未来代建收入持续性存在不确定性。

表5 公司2024年受托建设项目收入情况（单位：万元）

项目名称	结转收入	结转成本
枞阳县应急救援项目	23,764.98	20,665.20
枞阳县上码头改造项目	17,790.97	15,470.41
点砂成金项目建设	10,900.28	9,478.50
枞阳县农村公路扩面延伸工程	7,513.27	6,533.27
枞阳县乡镇排污提标工程项目	5,175.00	4,500.00
枞阳县城水生态环境综合治理工程	4,260.76	3,705.01
枞阳县人居环境改善一乡镇排污提标一期工程	1,991.53	1,731.76
枞阳县公共租赁住房项目	1,604.33	1,395.07
白荡湖流域枞阳段河道整治项目	1,558.44	1,355.17
枞阳县土地整治项目	1,478.34	1,285.51
枞阳县横埠河流域水环境综合整治工程	1,411.21	1,227.14
枞阳县白荡湖流域枞阳河道整治项目建设	332.28	288.94
合计	77,781.38	67,635.98

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司自营模式下基础设施建设业务持续性仍较好，但展业过程中也面临较大的资金支出压力，并且部分自营项目未来收益实现情况存在不确定性。近年来公司以自营模式承接了较多的基础设施建设项目，业务可持续性较好，但截至2025年2月末，主要在建项目计划总投资24.35亿元，尚需投入22.01亿元，考虑到公司需通过融资等方式自行筹措资金建设项目，公司面临较大的资金支出压力。

公司自营项目未来收益实现情况存在不确定性，其中本期债券募投项目枞阳县铝基新材料技术研发转化中心与智能化厂房及配套设施项目已完工，需关注未来收益实现情况；其他自营项目方面，综合物流园项目未来收益来源于物业租赁收入，安徽三公山项目未来收益依赖于门票、广告费、停车位等收入，铜陵港枞阳港区新开沟作业区综合码头工程未来收益来源于码头装卸费收入。需关注的是，公司自营项目建设周期均较长，市场环境可能会发生变化，未来收益实现情况均存在不确定性。

表6 截至2025年2月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否签代建协议
安徽三公山项目	9.35	0.01	否

铜陵港枞阳港区新开沟作业区综合码头工程	8.80	0.09	否
综合物流园项目	2.20	0.00	否
枞阳抗洪应急抢险工程	2.00	1.52	是
2020年抗洪救灾应急抢修工程	2.00	0.72	是
合计	24.35	2.34	-

资料来源：公司提供

（二）供水业务

跟踪期内，供水业务对公司收入与盈利规模贡献度有所提升

供水业务由子公司枞阳县自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）负责，主要提供县域内的城市生活、生产用水和其他各项建设用水服务。自来水公司专业从事供水服务，负责供排水设施的建设、经营、维护等业务。供水业务收入包括自来水水费收入、管道安装收入和开户收入。跟踪期内，受管道安装增加等因素影响，公司供水业务规模有所增加，并且受水价上调、人工成本下降及部分管道资产折旧到期等因素影响，供水业务毛利率实现大幅提升。

表7 2023-2024年公司供水量及售水量情况

项目		2024年	2023年
设计供水能力	万吨	3,007	3,007
	万吨/日	8.2	8.2
实际供水量	万吨	1,675	1,496
	万吨/日	4.59	4.1
实际售水量	万吨	1,473	1,316
	万吨/日	4.0	3.6

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得较大的外部支持

作为枞阳县重要的基础设施建设主体之一，跟踪期内公司继续在政府补助方面获得较大力度的外部支持。2024年公司获得1.54亿元政府补助，占同期利润总额的100.05%，盈利水平得以有效提升。

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2023-2024年审计报告。

跟踪期内，公司所有者权益对总负债的保障程度有所弱化，资产以对当地政府和国企的应收款项、房产、土地资产以及项目投入成本为主，整体资产流动性较弱；EBITDA利息保障倍数与现金短期债务比仍处于较低水平，公司债务压力仍较大

资本实力与资产质量

跟踪期内公司与当地政府与国企往来增加，其他应付款账面余额大幅提升，负债总额相应增加，而所有者权益规模变动不大，综合影响下，2024年末产权比率较2023年末抬高4个百分点至111%。所有者权益仍以政府注入资产所形成的资本公积为主，同时实收资本、少数股东权益、未分配利润也占一定比重。

图1 公司资本结构

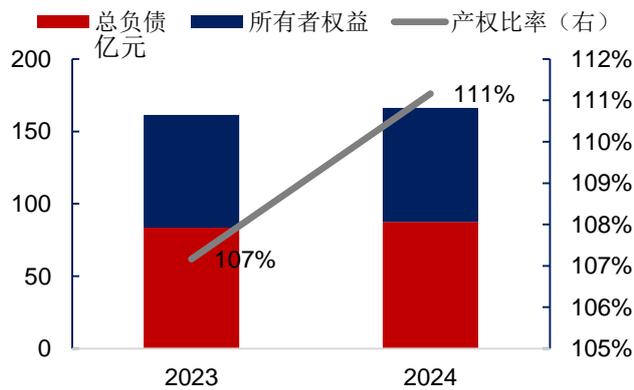
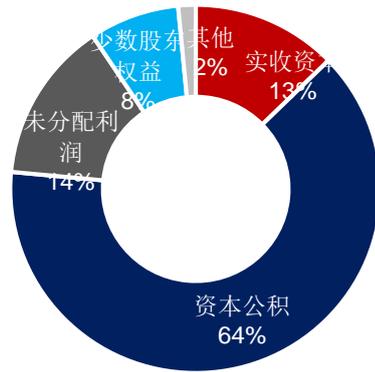


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

截至2024年末，公司资产仍以对政府单位、当地国企的应收款项（体现在应收账款与其他应收款）、土地与房产（体现在存货与投资性房地产）、代建项目投入成本（体现在存货）为主。

应收款项方面，应收账款为公司对当地政府与国企的应收项目款，其他应收款主要系公司与当地政府与国企的往来款，考虑到应收对象主要为政府单位与当地国企，坏账风险低，但部分款项账龄较长，对营运资金占用规模大。存货主要为土地资产、房屋建筑物及公司对代建项目投入成本，受政府与公司结算代建项目、以及公司将部分房屋建筑物、土地使用权资产调整到投资性房地产科目的影响，2024年末存货账面价值大幅下降，而投资性房地产账面价值有所增加。截至2024年末，存货中土地资产账面价值21.15亿元、房屋及建筑物合计13.39亿元，其中尚未完成权证办理的土地使用权资产、房屋建筑物账面价值分别为4.17亿元、6.79亿元。

其他资产构成方面，公司货币资金主要为银行存款，截至2024年末无因质押等原因而受限的货币资金。在建工程主要为本期债券募投项目、自来水公司自建的供水改扩建工程及农饮水提升工程；长期股权投资主要为公司依照政府部门要求对当地招商引资企业的股权投资，主要投资对象为民企，受被投资对象经营业绩情况影响，可能面临一定的减值风险。

受限资产方面，公司受限资产以业务开展及对外融资而抵质押土地资产与房屋建筑物为主，截至2024年末，公司存货中因抵质押而受限的资产账面价值合计为15.76亿元，占同期总资产的比重为9.48%。

表8 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	2.61	1.57%	3.80	2.36%
应收账款	46.85	28.19%	39.87	24.71%
其他应收款	34.31	20.65%	28.34	17.56%
存货	38.14	22.95%	47.23	29.27%
流动资产合计	123.13	74.08%	120.79	74.87%
在建工程	6.49	3.91%	6.49	4.02%
长期股权投资	10.52	6.33%	9.23	5.72%
投资性房地产	20.72	12.47%	17.83	11.05%
非流动资产合计	43.07	25.92%	40.55	25.13%
资产总计	166.20	100.00%	161.35	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

受公司与当地国企往来增加的影响，2024年末其他应付款等经营性负债账面余额大幅增加，拉动负债总额有所提升；受部分债务到期等因素影响，2024年总债务规模有所减少。

债务方面，从期限结构来看，公司债务期限结构仍以长期债务为主，跟踪期内短期债务集中度略有下降；从融资渠道来看，公司以银行借款、债券以及融资租赁为主要融资方式，其中融资租赁占总债务比重不高，截至2024年末占比10%左右；债券融资系本期企业债券，考虑到当前政策环境下公司通过借新还旧方式偿还企业债券本息存在一定难度，未来需持续关注公司偿债资金筹措情况方面。

表9 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	3.14	3.59%	3.51	4.20%
其他应付款	10.09	11.53%	0.87	1.04%
一年内到期的非流动负债	10.95	12.51%	13.51	16.19%
流动负债合计	24.78	28.32%	18.41	22.06%
长期借款	52.30	59.77%	56.05	67.16%
应付债券	4.77	5.46%	5.97	7.16%
长期应付款	5.47	6.25%	2.40	2.88%
非流动负债合计	62.71	71.68%	65.05	77.94%
负债合计	87.49	100.00%	83.46	100.00%
总债务	76.49	87.42%	81.97	98.21%
其中：短期债务	14.09	18.42%	17.02	20.76%
长期债务	62.40	81.58%	64.95	79.24%

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，受其他应付款等经营性负债账面余额大幅增加影响，2024年末公司资产负债率继续上升。2024年EBITDA利息保障倍数仍处于较低水平；受偿付到期债务等因素影响，2024年末，现金类

资产对短期债务覆盖程度继续弱化，且仍较低。整体来看，公司债务压力仍较大。

虽然跟踪期内公司经营活动现金流转为净流入，但难以覆盖债务还本付息、项目开支以及资产购置等方面的需求，未来公司仍有新增外部融资的需求，预计中短期内债务规模将持续攀升。考虑到公司作为枞阳县重要的基础设施建设主体之一，并且系枞阳县唯一的发债主体，公司与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，截至2024年末，公司在金融机构总授信额度119.50亿元，尚未使用授信额度64.09亿元，备用流动性规模仍较大，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	52.64%	51.73%
现金短期债务比	0.19	0.24
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.67

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（报告查询日2025年5月12日）、枞阳国资（报告查询日2025年6月9日）、枞阳水务（报告查询日2025年6月11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；本期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，截至报告查询日（2025年7月18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28.33亿元，占同期所有者权益比重为35.99%，被担保对象均为枞阳县当地国企，但均未提供反担保措施，公司仍面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

枞阳县重要的基础设施建设主体之一，在枞阳县范围内从事受托建设项目建设、供水业务等。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，枞阳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）公司与枞阳县人民政府的联系非常紧密。枞阳县人民政府拥有公司主要高管的任免权，并且公司营业利润主要来源于枞阳县人民政府委托的项目建设业务、以及枞阳县财政局提供的政府补贴，因

此枞阳县人民政府对公司经营战略、业务运营均拥有绝对的控制权，作为当地重要的基础设施建设主体之一，近年来公司获得了政府有关单位在资产划转、财政补贴等方面的大力支持，展望未来，公司与枞阳县人民政府的联系比较稳定。

(2) 公司对枞阳县人民政府非常重要。尽管公司本部不承担供水、供电、供热等区域专营性公用事业职能，使得枞阳县人民政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，但公司从事的基础设施建设等业务对于枞阳县人民政府非常重要，对枞阳县人民政府贡献很大；并且公司作为当地唯一发债主体，公司的违约会对地区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

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

本期债券由安徽担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，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债券到期之日起二年。此外，经国家发展和改革委员会批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过安徽担保同意，安徽担保继续承担该担保函项下的保证责任。

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11 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。

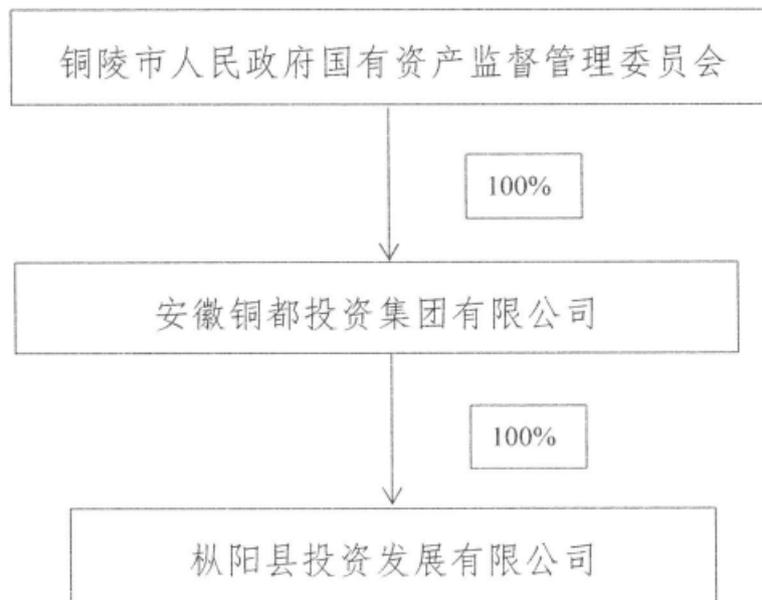
综上所述，安徽担保是安徽省政府性担保体系龙头企业，职能定位重要程度高，在业务开展、风险分担机制建设、资本补充等方面得到了安徽省人民政府的大力支持；货币资金规模较大，有利于保障其代偿能力；当期担保代偿率较低，累计代偿回收率持续提高，风险准备金计提较为充足。同时中证鹏元也关注到，安徽担保盈利能力较弱；担保业务行业集中度较高，不利于分散风险；直接融资担保业务面临一定转型压力。经中证鹏元综合评定，安徽担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

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	2.61	3.80	7.07
应收账款	46.85	39.87	32.12
其他应收款	34.31	28.34	25.26
存货	38.14	47.23	46.36
流动资产合计	123.13	120.79	112.12
投资性房地产	20.72	17.83	14.18
非流动资产合计	43.07	40.55	44.69
资产总计	166.20	161.35	156.81
短期借款	3.14	3.51	2.80
其他应付款	10.09	0.87	0.21
一年内到期的非流动负债	10.95	13.51	12.58
流动负债合计	24.78	18.41	16.00
长期借款	52.30	56.05	49.83
应付债券	4.77	5.97	12.02
长期应付款	5.47	2.40	0.82
非流动负债合计	62.71	65.05	63.38
负债合计	87.49	83.46	79.38
总债务	76.49	81.97	78.63
其中：短期债务	14.09	17.02	15.38
长期债务	62.40	64.95	63.25
所有者权益	78.71	77.88	77.42
营业收入	10.21	10.68	13.69
营业利润	1.54	1.96	1.85
其他收益	1.54	2.82	3.71
利润总额	1.54	1.95	1.82
经营活动产生的现金流量净额	3.87	-7.56	15.35
投资活动产生的现金流量净额	-0.05	-1.50	-20.39
筹资活动产生的现金流量净额	-4.10	5.61	7.78
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	17.53%	11.41%	12.85%
资产负债率	52.64%	51.73%	50.62%
短期债务/总债务	18.42%	20.76%	19.56%
现金短期债务比	0.19	0.24	0.46
EBITDA（亿元）	2.81	4.23	5.60
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.67	1.50

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 2025 年 6 月末）



资料来源：公开信息，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

子公司全称	主营业务	注册资本	持股比例（%）
枞阳县国有资本投资运营有限公司	城市基础设施投资	98,000.00	93.88
枞阳县城镇建设投资有限责任公司	城市基础设施投资	34,200.00	100.00
枞阳县交通投资有限公司	交通基础设施的投资、建设、经营、管理	20,000.00	100.00
安徽展望港口服务有限公司	货运港口	20,000.00	51.00
枞阳县水务建设投资有限公司	水利工程建设	20,000.00	70.00
枞阳县玉龙石料有限公司	玄武岩露天开采、销售	17,000.00	51.00
枞阳县战略性新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）	战略性新兴产业投资、管理及咨询服务	11,200.00	89.29
枞阳县纾困投资基金合伙企业（有限合伙）	股权投资、创业投资、投资管理	10,001.00	59.99
安徽仁发供应链有限公司	供应链管理服务	10,000.00	100.00
枞阳县土地复垦整治投资发展有限公司	土地整治	10,000.00	100.00
枞阳宏实教育投资有限公司	教育项目投资与管理	10,000.00	100.00
枞阳县公用工程有限责任公司	市政公用工程施工总承包	2,000.00	89.00
枞阳县自来水有限责任公司	自来水供应	2,000.00	100.00
安徽棕阳疏浚有限责任公司	水污染治理	1,000.00	51.00
枞阳县保安服务有限责任公司	安全技术防范；物业管理	365.00	100.00
枞阳县交通运输综合服务有限公司	汽车综合性能检测	350.00	100.00
枞阳县机动车驾驶员培训有限公司	驾驶员从业资格培训	127.87	100.00
枞阳县祥盛机动车安全技术检验有限责任公司	机动车安全技术检验	60.00	100.00
枞阳县官埠桥供水有限责任公司	生活饮用水生产、管道安装	52.00	96.15

资料来源：公司 2024 年审计报告、公开资料

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

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com