

# 利辛县城乡发展建设投资集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告(23 利辛 01/23 利辛专项 01)

中鹏信评【2025】跟踪第【1248】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。

# 利辛县城乡发展建设投资集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（23利辛01/23利辛专项01）

## 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

## 评级日期

2025年07月29日

## 联系方式

项目负责人：徐宁怡  
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：叶佳木  
yejm@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“公司”）是利辛县核心的城市建设实施主体，跟踪期业务持续性仍较好，未来收入较有保障，且在财政补贴方面继续获得较大的外部支持；同时，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代建项目建设成本、土地资产及应收款项，且部分资产受限，资产流动性较弱；总债务规模较大、资产负债率偏高、现金短期债务比明显下降，短期债务压力较大，未来在建项目的持续投入对公司形成较大资金压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 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，未来较长一段时期内公司仍将作为利辛县核心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。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	264.07	277.70	262.19
所有者权益	106.55	107.24	106.29
总债务	129.32	144.10	127.16
资产负债率	59.65%	61.38%	59.46%
现金短期债务比	0.28	0.72	0.97
营业收入	15.31	15.81	16.19
其他收益	5.30	4.78	5.03
利润总额	1.39	1.79	2.04
销售毛利率	3.27%	4.42%	8.97%
EBITDA	5.45	5.81	6.39
EBITDA利息保障倍数	0.73	0.75	0.89
经营活动现金流净额	9.85	2.53	-9.65

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

## 正面

- **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，并逐渐形成轻纺服饰、食品加工、能源与新型建材、机械装备制造四大优势产业。2024 年利辛县 GDP 为 488.60 亿元，同比增长 6.2%，增速高于亳州市及全国平均水平。
- **公司是利辛县核心的城市建设实施主体，业务可持续性 & 收入来源仍较好。**公司主要从事利辛县基础设施及安置房项目代建业务，截至 2024 年末，公司基础设施代建业务账面待结算成本仍较大，安置房代建业务在建项目规模、账面待结算成本仍较大，业务持续性 & 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。**2024 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，获得计入其他收益和营业外收入的政府补贴合计 5.31 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

- **公司资产仍大量沉淀于代建项目建设成本、土地资产及应收款项，且部分资产受限，资产流动性仍较弱。**基础设施及保障房代建项目建设成本、土地资产集中变现能力较弱，且部分资产受限；应收政府部门与当地企业款项对公司资金形成较大占用，资产整体流动性一般，且部分应收对象为民营企业，需关注回收风险，整体资产流动性一般。
- **公司仍面临较大的短期债务压力及资金压力。**截至 2024 年末公司总债务规模仍较大，资产负债率处于偏高水平，现金短期债务比进一步下降，短期债务压力加大；在建保障房项目、自营项目尚需投资规模仍较大。
- **公司仍存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额为 31.58 亿元，占同期末所有者权益的 29.64%，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	<a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	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
<b>个体信用状况</b>					<b>a-</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>4</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

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利辛01/23利辛专项01	9.00	9.00	2024-07-29	2030-02-24

## 一、 债券募集资金使用情况

“23利辛01/23利辛专项01”募集资金原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和补充营运资金。截至2025年6月6日，“23利辛01/23利辛专项01”募集资金专项账户余额为0.10亿元，

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变更。2024年1月，利辛县财政局与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”）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。截至2024年末，公司股权结构如附录三所示。2024年8月，公司法定代表人、董事长、总经理变更为孙新；董事变更为关剑波、刘洋、朱子楠、贾光锐、邓奇；取消监事并成立审计委员会。

公司仍为利辛县核心的城市建设实施主体，主要从事利辛县基础设施及安置房项目代建等业务。2024年公司合并范围内新增4家子公司，减少1家子公司，增加的原因因为购入、新设，减少的原因因为2024年10月，根据利辛县国资委《关于利辛县开源水务有限公司股权划转请示的回复》，利辛县开源水务有限公司（以下简称“开源水务”）100%股权无偿划转至利辛县国资委，公司将减少供水处理业务板块，后续将不再产生供水处理收入。

## 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

**利辛县区位较为优越，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，区位较为优越，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。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，2024年GDP增速高于全市及全国平均水平，居全市第2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，其中重点项目拉动明显，2024年新签约亿元以上工业项目87个、总投资450.8亿元，其中10亿元以上工业项目16个，50亿元工业项目1个；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。

**表1 2024年亳州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域	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	594.90	6.3%	3.89	32.30	17.37
蒙城县	549.40	5.9%	5.18	30.12	26.45
涡阳县	545.10	5.9%	4.79	24.66	-
<b>利辛县</b>	<b>488.60</b>	<b>6.2%</b>	<b>4.28</b>	<b>21.89</b>	<b>16.15</b>

资料来源：各区县2024年国民经济和社会发展统计公报、各区县2024年预算执行情况和2025年预算草案的报告、利辛县2024年1-12月财政收支分析、亳州市2024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	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）	488.60	6.2%	414.90	7.4%	386.80	3.5%
固定资产投资	151.80	5.0%	144.50	21.8%	133.30	20.3%
社会消费品零售总额	288.30	5.4%	273.50	9.5%	249.70	0.3%
人均GDP（万元）		4.28		3.30		3.09
人均GDP/全国人均GDP		44.72%		40.35%		38.48%

资料来源：利辛县2022-2024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，利辛县凭借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。2024年，四大产业集群规模工业总产值达160亿元，占全部规模工业总产值比重提升12.8个百分点。户外产业链头部企业伯希和年产值突破30亿元、增长200%以上，色纺产业链头部企业翰联色纺年产值突破8亿元、增长180%以上，全产业链总产值首次突破百亿元，增长50%以上。新实施绿色食品产业项目10个、总投资37.2亿元，全产业链总产值173.4亿元，增长13.6%，被确定为“安徽省创建全国绿色食品原料（小麦）标准化生产基地重点县”，荣获“全省养殖十强县”。

**财政水平：**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。近年利辛县一般公共预算收入保持增长，但税收收入占比2024年有所下降，且财政自给能力较弱。2023年利辛县政府性基金收入有所回升，但2024年有所下降。

**表3 利辛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	21.89	20.63	19.18
税收收入占比	47.27%	62.13%	60.11%
财政自给率	29.62%	28.09%	25.01%
政府性基金收入	16.15	18.74	14.77

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 2022-2023 年财政决算分析及说明、利辛县 2024 年 1-12 月财政收支分析，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍为利辛县核心的城市建设实施主体，主要从事利辛县基础设施及安置房项目代建业务，并涉及光伏发电、工程施工等业务；随着2024年10月开源水务划出，公司未来将不再从事供水处理业务。

从收入结构看，2024年工程代建业务、房地产销售业务为公司主要的收入来源，合计占总收入比例超70%，受上述两类业务有所下降的影响，2024年公司营业收入略有下降。从毛利率来看，工程代建贡献了大部分营业利润，光伏发电业务、房地产销售业务仍呈现较大亏损，综合作用下，2024年公司整体毛利率有所下降。

**表4 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
工程委托建设 <sup>1</sup>	7.66	50.02%	17.60%	7.66	48.48%	17.60%
房地产销售业务 <sup>2</sup>	3.39	22.18%	-9.34%	3.55	22.43%	-9.39%
光伏发电	2.21	14.47%	-42.64%	2.23	14.08%	-42.75%
工程施工	0.60	3.92%	10.49%	0.95	5.98%	12.37%
供水处理业务	0.52	3.43%	29.86%	0.70	4.42%	29.86%
其他业务	0.92	5.99%	21.22%	0.73	4.60%	42.58%
<b>合计</b>	<b>15.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.27%</b>	<b>15.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.42%</b>

注：其他业务包含租赁、招标服务、汽车服务等业务。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）代建业务

公司目前基础设施项目账面待结算成本仍较大，且安置房代建业务在建项目及账面待结算规模较大，公司代建业务持续性及收入仍较有保障，但收入实现易受项目结算安排影响，未来可能存在波动，且在建项目面临较大资金压力

跟踪期内，公司基础设施及保障房代建业务的经营主体、业务模式及业务区域范围未发生重大变化。

<sup>1</sup> 不含保障房回购收入。

<sup>2</sup> 包含保障房回购收入及商铺销售收入。

2024年，公司工程委托建设业务收入及毛利率较为稳定，来源于存量基础设施代建项目结算。截至2024年末，公司无在建、拟建基础设施代建项目，但账面待结算基础设施类项目成本规模仍较大，为38.60亿元，未来收入较有保障，需关注收入实现易受项目结算安排影响，未来或有波动。

**表5 2023-2024年公司基础设施代建收入、成本明细（单位：万元）**

年份	项目	收入	成本
2024年	2019年利辛县城乡建设用地增减挂钩项目	25,859.66	21,308.36
	2020年利辛县城乡建设用地增减挂钩项目	50,716.64	41,790.51
	<b>合计</b>	<b>76,576.30</b>	<b>63,098.87</b>
2023年	2019年利辛县城乡建设用地增减挂钩项目	76,648.47	63,158.34
	<b>合计</b>	<b>76,648.47</b>	<b>63,158.34</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年房地产销售业务收入主要来源于公司对保障房代建项目尚居·四季绿城进行结算以及商铺销售，2024年收入同比小幅下降，毛利率持续为负，主要系受房地产行业景气度低迷影响，商铺销售价格不及预期所致。

截至2024年末，公司主要在建保障房代建项目投资规模较大，尚需投资9.79亿元，面临一定资金压力，均已签订委托代建和政府回购协议，其中保障房由政府统一回购，配套商铺由公司进行市场化销售；账面待结算保障房项目成本为34.45亿元，未来收入较有保障，但收入规模易受项目结算安排的影响，未来或有波动。

**表6 截至2024年末公司主要在建保障房代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资
乐居·锦绣新城	7.93	6.15
仁和苑二期	7.86	5.43
乐居·仁和苑	7.70	5.42
尚居·文竹园	6.13	5.51
乐居·政通苑	5.23	4.02
尚居·雅苑	4.53	4.50
尚居·馨苑	4.00	2.56
<b>合计</b>	<b>43.38</b>	<b>33.59</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

另外，截至2024年末，公司拥有较大规模在建、拟建自营项目，建成后拟通过对外出租或销售方式实现收益，预计可以为公司带来一定收入，但尚需投资规模较大，面临较大资金压力。

**表7 截至2024年末公司主要在建、拟建自营项目情况（单位：亿元）**

项目状态	项目名称	计划总投资	累计已投资
在建	利辛县城东片区城市更新项目	28.00	5.19
	利辛县煤电产业园区基础设施建设项目	10.56	1.19

	利辛县智慧电商物流产业园项目	10.03	0.52
	桂语江南项目	10.00	2.87
	乐居壹方城项目	8.96	3.43
	城建锦溪春晓项目	7.86	2.88
	利辛县冷链物流中心项目	2.80	0.97
	建筑垃圾处理与资源化利用项目	1.50	0.67
	利辛县公共建筑 100MWp 分布式光伏项目	0.81	0.48
<b>小计</b>	-	<b>80.52</b>	<b>18.20</b>
拟建	利辛县大宗固废基地产城融合项目	14.03	0.00
	利辛县经开区生物质燃料工业供热工程	3.14	0.00
<b>小计</b>	-	<b>17.17</b>	<b>0.00</b>
<b>合计</b>	-	<b>97.69</b>	<b>18.20</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）其他业务

光伏发电、工程施工、供水处理等业务仍能对营业收入形成有益补充，但需关注光伏发电业务持续亏损、供水处理业务随着子公司控股权划出将不再产生收入

跟踪期内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2024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。2024年公司发电量为2.58亿度，毛利率持续为负，主要系计提折旧金额较大所致。

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，主要承接市政道路、绿化工程等，存量项目规模不大，新增项目较少，2024年收入及毛利率均有所下降。

跟踪期内，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。2024年收入同比大幅下降，主要系2024年10月，根据利辛县国资委《关于利辛县开源水务有限公司股权划转请示的回复》，开源水务100%股权无偿划转至瑞安市财政局，不再纳入合并报表范围。

### 公司仍获得较大力度的外部支持

公司作为利辛县核心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。2024年公司获得计入其他收益和营业外收入的财政补贴合计5.31亿元，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

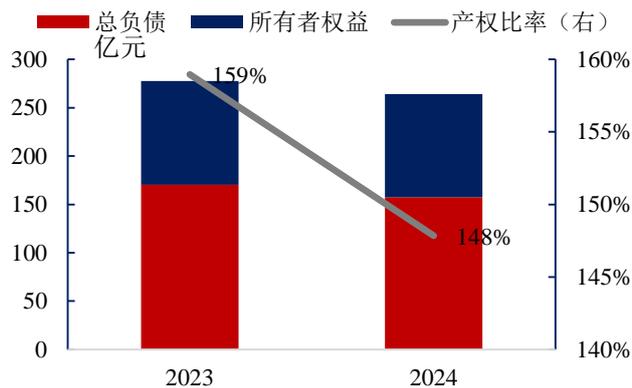
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

跟踪期内，随着公司偿还到期债务，所有者权益对负债的保障程度有所提升；资产中占比较大的项目建设成本、土地资产集中变现能力较弱，应收款项对公司资金形成较大占用，资产整体流动性较弱，且部分应收对象为民营企业，需关注回收风险；总债务规模仍较大，短期债务压力依然较重

## 资本实力与资产质量

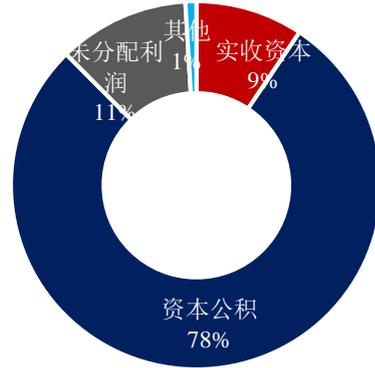
跟踪期内，随着政府无偿划出股权，公司所有者权益小幅下降；同期随着公司偿还到期债务，总负债有所下降，2024年公司产权比率下降至148%，所有者权益对负债的保障程度有所提升。截至2024年末，公司所有者权益主要为政府注入的资本金、无偿划转的股权及资产形成的资本公积。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 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

公司资产以代建及自营项目建设成本、应收政府部门与当地企业款项、公租房及土地资产为主要构成，2024年末上述资产占总资产比重超75%。公司存货主要由基础设施及保障房代建项目、自营项目建设投入构成，随着项目持续投入2024年末同比有所增长。公司应收账款主要为未收回的代建工程款，2024年末同比有所下降，其中应收利辛县土地复垦整理中心和利辛县财政局款项占比91.08%，集中度较高，其中应收民营企业账款0.55亿元。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2.95亿元，2024年末账龄超过3年的其他应收款账面余额为4.07亿元。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。公司投资性房地产后续采用公允价值模式计量，主要系政府无偿划拨的公租房和土地资产，截至2024年末，尚有3.42亿元公租房尚未办妥产证。

其他资产方面，2024年末公司货币资金主要为银行存款，同比大幅下降；固定资产主要为房屋及建筑物、光伏电站等机器设备；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

县智慧电商物流园等项目投入增加所致；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%；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，账面价值较上年末有所下降。

受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产账面价值合计30.12亿元，占同期末总资产的比重为11.41%，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	9.99	3.78%	28.95	10.43%
应收账款	16.87	6.39%	25.03	9.01%
其他应收款	28.82	10.92%	27.97	10.07%
存货	103.97	39.37%	85.81	30.90%
<b>流动资产合计</b>	<b>163.32</b>	<b>61.85%</b>	<b>170.89</b>	<b>61.54%</b>
固定资产	15.33	5.81%	15.75	5.67%
在建工程	9.66	3.66%	7.87	2.83%
长期股权投资	10.54	3.99%	10.65	3.83%
投资性房地产	54.85	20.77%	55.07	19.83%
无形资产	7.08	2.68%	12.85	4.63%
<b>非流动资产合计</b>	<b>100.75</b>	<b>38.15%</b>	<b>106.81</b>	<b>38.46%</b>
<b>资产总计</b>	<b>264.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>277.70</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

随着到期债务偿还，2024年末公司总负债同比有所下降，但仍维持较大规模，以长期债务为主。从品种结构来看，银行借款、债券融资仍是公司的主要融资渠道，同时拥有一定比例非标融资。2024年末，银行借款平均融资成本4.79%，多有保证、质押、担保等措施；存量债券“21利辛债/21利辛债”及“23利辛01/23利辛专项01”发行利率分别为4.87%和4.58%；公司长期应付款主要系融资租赁、信托等款项，部分融资成本较高，平均融资成本为8.33%。

此外，公司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。

**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	4.47	2.84%	5.19	3.04%
应付账款	3.25	2.06%	2.86	1.68%
其他应付款	12.02	7.63%	11.60	6.81%
一年内到期的非流动负债	28.27	17.94%	30.28	17.77%

<b>流动负债合计</b>	<b>60.82</b>	<b>38.61%</b>	<b>61.51</b>	<b>36.09%</b>
长期借款	79.08	50.20%	87.53	51.35%
应付债券	12.57	7.98%	18.60	10.91%
长期应付款	4.30	2.73%	2.49	1.46%
<b>非流动负债合计</b>	<b>96.70</b>	<b>61.39%</b>	<b>108.95</b>	<b>63.91%</b>
<b>负债合计</b>	<b>157.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>170.47</b>	<b>100.00%</b>
总债务	129.32	82.10%	144.10	84.53%
其中：短期债务	32.74	25.31%	35.47	24.62%
长期债务	96.58	74.69%	108.63	75.38%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2024年末公司资产负债率处于偏高水平，现金短期债务比较上年末进一步下降，短期债务压力较大，EBITDA利息保障倍数仍较低，盈利无法有效覆盖利息。截至2024年末，公司尚未使用的银行授信额度为61.71亿元，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	2024年	2023年
资产负债率	59.65%	61.38%
现金短期债务比	0.28	0.72
EBITDA 利息保障倍数	0.73	0.75

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（2025年5月28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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月22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，公司对外担保余额为31.58亿元，占同期末所有者权益的29.64%，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。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是亳州市利辛县政府下属重要企业，利辛县国资委直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，利辛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) 公司与利辛县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，公司是利辛县核心的城市建设实施主体，主要从事利辛县基础设施及安置房项目代建等业务，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。

## 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仍能有效提升“23利辛01/23利辛专项01”的信用水平**

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。经国家发展和改革委员会批准，“23利辛01/23利辛专项01”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担保证责任。

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能有效提升“23利辛01/23利辛专项01”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	9.99	28.95	21.24
其他应收款	28.82	27.97	23.84
存货	103.97	85.81	68.20
流动资产合计	163.32	170.89	155.48
投资性房地产	54.85	55.07	25.83
非流动资产合计	100.75	106.81	106.72
资产总计	264.07	277.70	262.19
短期借款	4.47	5.19	6.44
一年内到期的非流动负债	28.27	30.28	14.79
流动负债合计	60.82	61.51	49.66
长期借款	79.08	87.53	76.64
应付债券	12.57	18.60	22.80
长期应付款	4.30	2.49	6.49
非流动负债合计	96.70	108.95	106.25
负债合计	157.52	170.47	155.91
总债务	129.32	144.10	127.16
其中：短期债务	32.74	35.47	21.23
长期债务	96.58	108.63	105.93
所有者权益	106.55	107.24	106.29
营业收入	15.31	15.81	16.19
营业利润	1.42	1.79	2.05
其他收益	5.30	4.78	5.03
利润总额	1.39	1.79	2.04
经营活动产生的现金流量净额	9.85	2.53	-9.65
投资活动产生的现金流量净额	-3.85	-3.85	-5.23
筹资活动产生的现金流量净额	-21.81	5.59	6.52
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	3.27%	4.42%	8.97%
资产负债率	59.65%	61.38%	59.46%
短期债务/总债务	25.31%	24.62%	16.69%
现金短期债务比	0.28	0.72	0.97
EBITDA（亿元）	5.45	5.81	6.39
EBITDA 利息保障倍数	0.73	0.75	0.89

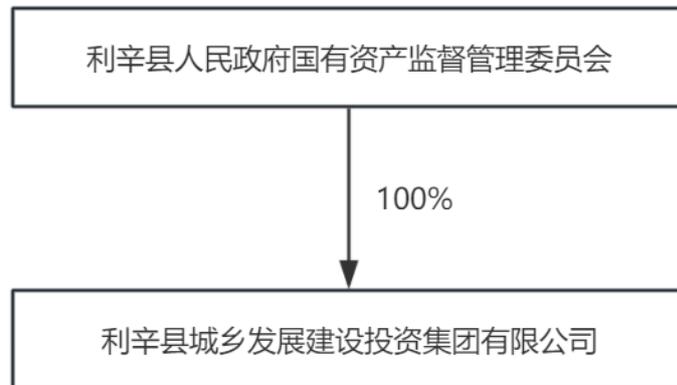
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 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
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

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。

### 附录三 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 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

## 附录五 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