



# 2017年广德县国有资产投资经营有限公司 公司债券2022年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2017年广德县国有资产投资经营有限公司<sup>1</sup>公司债券 2022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
17广德国投债/PR 广国投	AAA	AAA

## 评级日期

2022年6月28日

## 联系方式

项目负责人：刘玮  
liuw@cspengyuan.com

项目组成员：张颜亭  
zhangyt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元维持广德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“广德国资”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“17广德国投债/PR 广国投”（下称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：广德市区区位优势较好，公司业务持续性仍较好，且继续获得较大力度的外部支持，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券信用水平。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临一定的资金压力、较大的偿债压力及较大的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

预计公司业务有一定持续性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	269.32	226.32	221.62
所有者权益	139.40	128.98	123.69
总债务	94.15	62.96	37.55
资产负债率	48.24%	43.01%	44.19%
现金短期债务比	0.97	0.72	3.16
营业收入	18.06	14.36	17.06
其他收益	0.96	0.46	2.30
利润总额	1.51	1.16	0.57
销售毛利率	8.03%	15.81%	0.28%
EBITDA	4.42	3.64	1.98
EBITDA 利息保障倍数	1.12	0.89	0.67
经营活动现金流净额	2.08	-4.04	-13.72
收现比	69.20%	74.52%	87.55%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2019年8月28日，广德县撤县设市；2019年9月5日，公司名称由“广德县国有资产投资经营有限公司”变更为“广德市国有资产投资经营有限公司”。

## 优势

- **广德市区位优势较好。**广德市交通较为便利，近年以电子电路产业为主的“一主三辅”四大主导产业发展较好，叠加投资带动，经济及财政实力持续增强。
- **公司业务持续性仍较好。**截至 2021 年末，公司主要在建工程代建项目已投资规模较大、安置房待售面积较大，业务收入短期内具有一定保障。
- **公司获得较大力度的外部支持。**2021 年广德市政府以财政补贴的形式为公司提供较多支持，提升了公司的利润水平。
- **保证担保有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为 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信用水平。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产规模保持增长，但仍以其他应收款、存货和固定资产为主；其中其他应收款回收时间不确定，存货以土地资产为主，固定资产收益率较低，且部分货币资金受限。
- **公司存在一定的资金压力。**截至 2021 年末，公司主要在建工程代建项目和安置房项目尚需投资规模较大，随着在建项目的持续推进，公司资金需求较大。
- **公司面临较大的偿债压力。**2021 年公司总债务规模大幅增加，资产负债率有所上升，偿债指标表现较弱。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额较大，担保对象均为当地国企，且均无反担保措施；子公司广德市立诚融资担保有限公司（以下简称“立诚担保”）对外担保余额较大，主要担保对象为民营企业和个人，需关注公司担保业务开展情况及代偿风险状况。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	7
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	5			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA



### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-6-25	王硕、张颜亭	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AAA	2017-6-28	陈鹏、刘书芸	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
17广德国投债 /PR广国投	14.00	8.40	2021-6-25	2024-7-18

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2017年7月18日发行7年期14亿元“17广德国投债/PR广国投”，募集资金原计划用于广德县凤井安置小区、文府南苑安置小区及七凤苑安置小区一期三个安置小区项目建设，以及补充营运资金。截至2021年9月29日，“17广德国投债/PR广国投”募集资金专项账户余额为0.00元，募集资金使用完毕后该账户性质已变更，目前该账户为广德市国有资产投资经营有限公司2021年度第一期定向债务融资工具募集资金账户。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，2021年末公司实收资本与注册资本均为135,692.50万元。2022年5月，公司股权结构变更为广德市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司100.00%股权，为公司唯一股东及实际控制人，详见附录二。2021年12月，公司董事发生变动，免去万青原董事职务，委派邱青、张伟、李夏培为外聘董事。

公司是广德市主要的城市基础设施建设、安置房建设和重大项目投资建设主体，主要承担广德市基础设施建设和重大社会发展项目的建设任务。2021年，新纳入公司合并报表范围的子公司共3家，无减少子公司，具体情况如表1所示。截至2021年末，纳入公司合并范围的子公司共19家，详见附录四。

**表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元，%）**

公司名称	注册资本	持股比例		主营业务	合并方式
		直接	间接		
广德市机动车辆检测有限公司	50.00	100.00	-	机动车、电子产品和日用产品修理业	划拨
广德市武装守护押运有限公司	1,000.00	100.00	-	社会工作	划拨
广德市润城水务有限公司	5,000.00	-	65.00	水的生产和供应业	投资设立

注：2022年1月，广德市武装守护押运有限公司名称变更为广德市桐瑞保安科技服务有限公司

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势**

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印

发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国发[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 区域经济环境

广德市区位优势较好，交通较为便利，近年以电子电路产业为主的“一主三辅”四大主导产业发展较好，叠加投资带动，经济及财政实力持续增强，但2021年地方政府债务余额增长较快

**区位特征：**广德市为安徽省县级市，区位优势好，交通较为便利。广德市位于安徽省东南部，为安徽省县级市，由宣城代管，总面积2,165平方公里，辖6镇3乡3街道，34个社区、103个行政村。广德市是安徽省唯一同时与苏浙两省毗邻的县份，地处上海、南京、合肥、杭嘉湖、苏锡常等五大经济圈，是长三角城市群、G60科创走廊重要县级城市。广德市区位优势良好、交通便利，商合杭高铁、宣杭铁路、G50高速、溧黄高速、G318、S201、S230等国省交通干线穿境而过，200公里内有上海虹桥、南京禄口、杭州萧山、苏南硕放、芜宣等多座机场。沪苏湖高铁建成通车后，广德与上海的时空距离将缩短至一小时以内，同时随着合杭高速、宁杭高铁二通道等重大基础设施启动建设，广德的交通枢纽地位将进一步凸显。

图1 广德市区位图



资料来源：《广德市“十四五”综合交通运输发展规划》

**经济发展水平：**广德市经济实力持续增强，投资对经济增长拉动明显。近年广德市经济总量实现较快增长，增速均高于全国平均水平。2021年广德市实现地区生产总值380.7亿元，位列宣城市下辖7个县（县级市）区中的第三位；同比增速为11.0%，其中第一、二、三产业增速分别为7.3%、11.1%和11.7%。2021年广德市三次产业结构为7.5:49.4:43.1，第二、三产业占比较高。按第七次人口普查的常住人口计算，广德市2021年人均生产总值为7.63万元，为全国人均GDP的94.20%。

近年广德市固定资产投资增速较高，为拉动经济发展的重要力量，其中2021年固定资产投资增速为16.7%，当年完成房地产开发投资75.2亿元，同比增长40.9%，商品房销售面积和销售额分别增长18.1%和17.6%。2021年广德市社会消费品零售总额实现较快回升，同比增速达23.5%。近年广德市进出口规模持续扩大，2021年进口、出口额分别同比增长27.89%和56.55%。

**表2 2021年宣城市区县级行政区经济财政指标情况（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
宣州区	501.9	9.0%	7.48	31.89	-
宁国市	431.7	10.7%	11.22	35.19	15.88
<b>广德市</b>	<b>380.7</b>	<b>11.0%</b>	<b>7.63</b>	<b>32.6</b>	<b>28.5</b>
郎溪县	208.53	11.1%	6.69	21.5	12.49
泾县	147.86	9.3%	5.36	16.24	7.76
绩溪县	101.32	9.5%	7.30	8.7	4.38
旌德县	61.91	9.8%	5.51	6.75	3.28

注：“-”表示数据未公告，人均GDP以地区生产总值/第七次人口普查的常住人口计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

**表3 广德市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	380.7	11.0%	329.6	3.6%	321.2	8.4%
固定资产投资	-	16.7%	-	9.0%	-	13.4%
社会消费品零售总额	162.5	23.5%	131.6	2.3%	128.7	11.5%
进出口总额（亿美元）	9.61	54.17%	6.28	13.49%	5.53	8.33%
人均 GDP（元）		76,277		66,039		62,228
人均 GDP/全国人均 GDP		94.20%		91.15%		89.19%

注：“-”表示数据未公告，2020年、2021年人均GDP按当年地区生产总值/第七次人口普查常住人口49.91万人计算。

资料来源：2019-2021年广德市国民经济与社会发展统计公报、国家统计局，中证鹏元整理

**产业情况：**广德市形成了以电子电路为主导，汽车零部件、智能装备、新材料产业多元并举的四大产业板块，成为带动经济发展的主要力量。电子电路为广德市主导产业，安徽省三分之二以上的电子电路企业集中在广德，产值在安徽省内占比超过80%，广德市建成了全国唯一的电子电路产业发展示范基地并被授予“中国电子电路行业创新示范区”。此外，广德市还大力发展汽车零部件、智能装备、新材料产业，其中汽车零部件方面，依托上汽通用汽车研发试验中心、上海国家机动车检验检测中心两大平台，广德集聚了慈兴集团、亚太集团等众多领军型企业及100多家关联企业，年产值近百亿元，初步形成“零件—部件—检验检测”产业链条，并获批安徽省级汽车及零部件产业集群（基地）。2021年“四大板块”产值超350亿元，同比增长23%，四大板块占规模以上工业产值的比重超过50%。

**发展规划及机遇：**广德市将持续推动“一主三辅”优势产业发展，并加快发展航天科技、数字经济产业等新兴产业布局。根据《广德市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，十四五期间广德市将继续发展壮大现有“一主三辅”主导产业，其中电子电路产业集群，将以“两板一技多终端（覆铜板-印制电路板-SMT技术-终端产品）”为主要发展方向，推进产业向高精密度、更高频、更高集成及终端应用方向发展，拓展发展新兴电子元器件、半导体分立器件等电子领域，打造全国电子电路产业技术新高地。同时广德市将进一步发展壮大省级汽车及零部件特色产业集群（基地），打造长三角汽车及零部件生产测试基地，重点发展汽车、新能源汽车检验检测服务等。围绕电子电路、汽车及零部件等优势产业，广德市计划配套发展新型电子材料、轻量化合金材料、铜材料等上游材料环节，并大力发展新型建筑材料。智能装备产业重点发展工业机器人、数控机床等智能化成套设备。此外，广德市计划培育壮大航天科技产业，培育引进一批航天科技重点项目和示范企业；同时加快数字经济产业发展，推广智能制造模式，打造一批智能车间、智能工厂。

**财政及债务：**近年广德市财政收入持续增长，财政自给能力持续提升，但2021年地方政府债务余额增速较快。近年来广德市财政收入持续增长，2021年实现一般公共预算收入32.6亿元，其中税收收入占比73.3%，收入质量较好。近年广德市财政自给能力有所提升，2021年财政自给率为63.49%，对

上级补助仍有一定依赖。近年广德市政府性基金收入规模有所波动。2021年末广德市地方政府债务余额同比增长 24.22%，增速较快。

**表4 广德市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	32.6	28.7	27.13
税收收入占比	73.3%	77.0%	-
政府性基金收入	28.5	22.3	30.14
财政自给率	63.49%	56.22%	50.13%
地方政府债务余额	85.51	68.84	63.17

资料来源：广德市人民政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**广德市市级主要平台有 2 家，分别为广德国投和广德经济开发区投资开发集团有限公司（以下简称“广德经开”），其中广德经开为广德经济开发区平台。

**表5 广德市主要投融资主体情况（单位：亿元）**

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
广德国投	广德市人民政府国有资产监督管理委员会	128.98	43.01%	14.36	62.96	广德市主要的城市基础设施建设、安置房建设和重大项目投资建设主体
广德经开	安徽广德经济开发区管理委员会	61.37	31.91%	6.49	9.04	广德经济开发区重要的基础设施投资建设主体

注：上述数据为 2020 年度及截至 2020 年末数据，其中广德经开总债务数据计算方式为短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款

资料来源：Wind、公开披露的评级报告，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是广德市主要的城市基础设施建设、安置房建设和重大项目投资建设主体，主要承担广德市基础设施建设和重大社会发展项目的建设任务。2021年公司营业收入增长主要系当期安置房销售收入增加以及新增贸易收入所致。2021年公司安置房销售毛利率大幅下降以及公司新增贸易收入毛利率较低，综合导致2021年公司销售毛利率有所下降。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	60,082.09	9.09%	95,924.33	9.09%
安置房销售	46,154.25	1.97%	16,757.25	38.85%
砂石销售	22,732.50	35.26%	21,765.55	18.04%
贸易	43,669.05	1.41%	0.00	-
公路工程及养护	5,021.85	-16.35%	4,898.54	12.26%
景区及餐饮	519.77	-26.60%	732.81	39.01%

检测	1,120.45	85.89%	311.65	50.45%
武装押运	1,473.45	51.68%	0.00	-
物业服务	22.24	21.32%	44.29	8.02%
担保费	1,667.47	100.00%	830.45	100.00%
其他业务	953.56	-8.90%	6,876.60	90.55%
<b>合计</b>	<b>183,416.68</b>	<b>9.46%</b>	<b>148,141.47</b>	<b>18.40%</b>

注：2021 年审计报告中 2020 年和 2021 年工程代建收入不含税，工程代建成本含税，表 6 采用的是工程代建含税收入，因此和审计报告存在差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司工程代建业务具有一定保障，但面临一定资金压力

公司工程代建项目业务模式为：公司接受广德市人民政府委托在广德市区域内开展市政工程类、道路工程类代建业务。其中市政工程类项目主要由子公司广德市城市发展投资有限公司（以下简称“广德城发”）负责，道路工程类项目主要由子公司广德市交通投资有限公司（以下简称“广德交投”）负责。公司与广德市财政局签订《委托代建协议书》，依据该协议，相关代建工程项目先由公司自行筹集资金进行建设，广德市财政局按项目进度与公司进行结算，根据实际发生的项目工程款再加成10%的投资回报拨付公司代建资金，公司据此确认收入。项目竣工验收后公司按规定移交当地国有资产管理部或政府授权的其他部门。

2021年公司确认收入的工程代建项目为市政工程类、道路工程类项目，代建收入有所下滑；业务毛利率基本保持稳定。

**表7 公司工程代建收入情况（单位：万元）**

项目名称	2021 年	2020 年
市政工程	29,125.33	61,314.11
道路工程	30,956.76	34,610.22
<b>合计</b>	<b>60,082.09</b>	<b>95,924.33</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建基础设施项目总投资和已投资规模较大，公司代建业务持续性较好，但尚需投资14.33亿元，随着在建项目的持续推进，公司面临一定资金压力。

**表8 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资
广德市长三角一体化县域城镇提升改造项目	145,000.00	50,000.00
广安路卢村至安吉段	35,000.00	10,465.29
S230 广溧路路面改善	26,703.00	26,426.25
广德县城区生态环境提升工程项目	22,496.00	21,259.00
广德县城区河道水环境综合治理一期工程项目	13,500.00	10,734.00
S202 白茅岭至花鼓段改建工程	13,000.00	112.00

竹乡画廊旅游公路	4,400.00	1,550.04
S341 柏垫至梨山	3,400.00	928.00
粮长河园林景观工程	2,500.00	1,344.00
广德市第四小学附属幼儿园建设工程	1,749.88	1,607.00
<b>合计</b>	<b>267,748.88</b>	<b>124,425.58</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司安置房销售业务收入大幅提升，2021年末待售面积较大，该业务持续性较好

安置房业务由子公司广德城发负责，在2020年之前，公司安置房销售是实物安置与货币化安置同时进行，根据财办【2018】67号文，实物安置部分按照签订的回购协议于2019年6月底初步结算后，广德市财政局不再进行代建回购。

2021年公司安置房主要采用自建自销模式，对拆迁户实行货币化安置，公司按配比性原则相应结转收入及成本。2021年公司结算的安置房面积为14.46万平方米，结转安置房销售收入4.62亿元，较上年大幅上升，主要系公司新增安置房销售收入所致；该业务毛利率大幅下降主要系新增安置房销售收入低于成本所致。

截至 2021 年末，公司在售安置房项目主要为西关二期等安置房；其中公司住宅和门面待售总面积分别为 22.23 万平方米和 3.04 万平方米，公司安置房待售面积较大，业务持续性较好。

截至2021年末，公司主要在建安置房项目尚需投资1.83亿元，面临一定资金压力。

**表9 截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资
四小安置区	28,452.00	12,273.00
西关小区二期 III 标段	3,505.00	1,433.85
<b>合计</b>	<b>31,957.00</b>	<b>13,706.85</b>

注：表中项目总投资均有所变动，主要系公司根据需要调整计划总投资所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2021年砂石销售业务收入和毛利率增长，贸易业务收入大幅增加，但毛利率水平低

公司的砂石业务主要包括砂石销售、矿石开采销售及商品混凝土的生产销售，2020年8月公司开始混凝土和矿石销售，2021年产能逐步释放，导致2021年公司砂石收入增加。2021年砂石销售收入中包括砂石销售收入0.12亿元、矿石销售收入1.38亿元和混凝土销售收入0.77亿元；该业务毛利率大幅增长，主要系2020年砂石业务收入中包含部分毛利率较低的其他一般贸易收入所致。

公司贸易业务主要由子公司广德市国投工贸有限公司（以下简称“广德工贸”）负责，主要贸易产品包括化工、砂石、铝棒和钢材，其中铝棒自上游采购销售至下游公司，公司根据上游采购价分型号加收加工费定价销售至下游公司；砂石业务由子公司广德市国瑞新材料有限公司承包经销，目前受托经营范围包括石子、瓜子片、粗砂、细砂四个品种；化工业务目前经营品种包括聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯

三种；钢材业务目前经营品种包括螺纹钢、盘螺两大类。公司按市场价采购产品，主要客户包括安徽科蓝特铝业有限公司和上海中物实业有限公司等公司，2021年公司贸易业务收入大幅增长至4.37亿元，但该业务毛利率较低。

**公路工程及养护、担保费等其他收入均为公司收入形成补充，立诚担保对外担保余额较大，主要担保对象为民营企业和个人，需关注公司担保业务开展情况及代偿风险状况。**

2021年公司公路工程及养护业务主要由广德永畅建设有限公司（以下简称“永畅建设”）负责，具有建筑工程施工总承包三级资质。永畅建设主要负责广德市县域公路、市政工程等施工及养护，通过参加公开招标获得项目来源，业务模式为施工总承包。2021年永畅建设累计中标项目15个，中标金额21,333.91万元。2021年公司实现公路工程及养护业务收入0.50万元，受工程项目增加的影响较上年有所增加；由于2021年永畅建设承接了市政及房建等新业务，以上业务处于起步阶段，前期成本投入较大，2021年毛利率亏损较大。

担保业务由子公司广德市立诚融资担保有限公司（以下简称“立诚担保”）负责，立诚担保主要从事主营贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保业务；兼营诉讼保全担保、履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资业务。2021年末，立诚担保对外担保余额为10.54亿元，累计代偿率4.17%，主要担保对象为民营企业和个人，需关注公司担保业务开展情况及代偿风险状况。

公司公路工程及养护、担保费等其他收入均为公司收入形成补充。

### 公司获得较大力度的外部支持

鉴于公司在广德市城市基础设施建设和经济发展中的重要作用，广德市人民政府给予公司一系列政策支持。广德交投因工程完工，将以前年度收到的与完工工程相关的专项应付款转入资本公积，增加资本公积9.68亿元；公司因以前政府年度无偿划入的资产（华仑大观国际6-15层）入账价值调整，减少资本公积0.41亿元；公司收购国投工贸少数股东股权，取得子公司100%股权，共减少资本公积0.01亿元。在政府补助方面，2021年公司获得政府补贴收入0.96亿元，计入其他收益。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年，新纳入公司合并报表范围的子公司共3家，具体情况如表1所示。

### 资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但仍以其他应收款、存货为主，且部分资产受限，整体资产流动性较弱

2021年末公司资产有所增长，非流动资产占比大幅增长，但仍以流动资产为主。2021年末公司货币资金中受限货币资金规模为6.68亿元，主要为保证金、定期存款质押。公司其他应收款主要为借款及往来款等，2021年末前五名单位分别为广德市城镇化建设有限公司、广德市城市建设指挥部征地拆迁办公室、广德经济开发区投资开发集团有限公司、广德市自然资源和规划局、广德市财政局均为当地政府部门，合计占比为76.33%，规模较大，回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。

公司存货主要由待开发土地、开发产品和开发成本等构成，其中待开发土地账面价值为70.56亿元，用途主要为住宅用地和商住用地，均为出让取得；开发成本主要为安置房和代建工程项目投入的成本；开发产品主要为广德城发在售安置房；存货中9.63亿元受限；因公司于2021年1月1日执行新收入准则，59.46亿元存货调整到其他非流动资产科目。

公司固定资产主要为房屋建筑物，2021年末固定资产账面价值小幅下降，系固定资产折旧所致，其中0.83亿元受限；公司无形资产波动较小，主要为土地使用权，土地性质大部分为出让，用途为经营用地，无形资产中1.01亿元受限；公司其他非流动资产主要包括粮长门水库工程款、2018年财政局棚改债券资金、农发行棚改项目等合同履行成本，2021年末大幅增加系代建项目成本由存货转入所致。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.38	6.83%	16.35	7.23%
其他应收款	33.22	12.34%	32.07	14.17%
存货	85.92	31.90%	139.86	61.80%
<b>流动资产合计</b>	<b>139.27</b>	<b>51.71%</b>	<b>189.29</b>	<b>83.64%</b>
固定资产	18.34	6.81%	18.94	8.37%
无形资产	12.21	4.53%	12.13	5.36%
其他非流动资产	92.70	34.42%	0.27	0.12%
<b>非流动资产合计</b>	<b>130.05</b>	<b>48.29%</b>	<b>37.03</b>	<b>16.36%</b>
<b>资产总计</b>	<b>269.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>226.32</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

整体来看，公司资产规模保持增长，以其他应收款、土地使用权和项目工程款等为主，变现时间不一定，且受限规模较大，公司资产整体流动性较弱

## 收入质量与盈利能力

**公司营业收入增加，政府补贴对公司利润贡献较大**

公司是广德市主要的城市基础设施建设、安置房建设和重大项目投资建设主体，主要承担广德市基础设施建设和重大社会发展项目的建设任务，2021年公司营业收入增长主要系当期安置房销售收入增加

以及新增贸易收入所致。从经营收现情况看，2021年收现比有所下降，收现质量一般。2021年公司安置房销售毛利率大幅下降以及公司新增贸易收入毛利率较低，综合导致2021年公司销售毛利率有所下降。2021年公司获得政府补助0.96亿元，计入其他收益，提升了公司的利润水平。

**表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年
收现比	69.20%	74.52%
营业收入	18.06	14.36
营业利润	1.40	1.16
其他收益	0.96	0.46
利润总额	1.51	1.16
销售毛利率	8.03%	15.81%

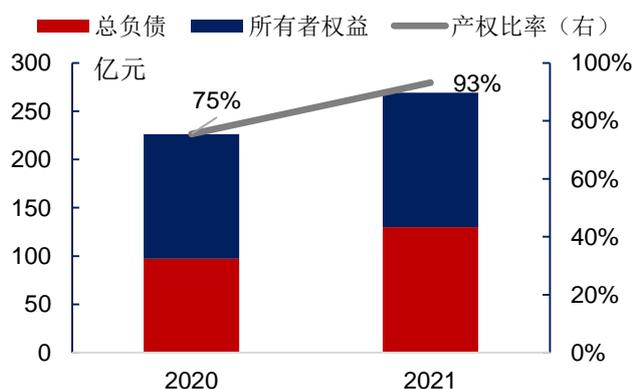
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司负债规模持续增长，偿债压力较大

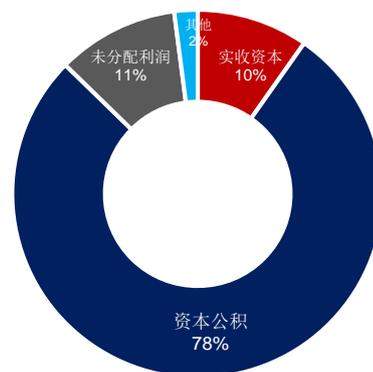
公司融资规模增加导致2021年末公司负债总额大幅增加，以非流动负债为主；广德交投因工程完工，将以前年度收到的与完工工程相关的专项应付款转入资本公积，导致2021年末公司所有者权益有所增加，但负债增速较快，导致公司产权比率增加，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

**图 2 公司资本结构**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**图 3 2021 年末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司短期借款，主要为保证、质押借款；应付票据包括银行承兑汇票和商业承兑汇票；公司其他应付款主要为对当地政府和国企的往来款及借款，2021年末其他应付款大幅下降，主要系公司偿还部分往来款所致；由于一年内到期的长期借款增加，2021年末公司一年内到期的非流动负债有所增加。

随着安置房及工程代建项目的推进，2021年公司融资规模进一步扩张，公司长期借款、应付债券保持增长。其中长期借款系质押借款、抵押借款、保证借款与信用借款，较上年有所增长主要系保证借款

规模大幅增加所致；公司应付债券增加主要系公司新发行“21广德国投PPN001”和“21广德01”债券；长期应付款为专项应付款，同比下降主要系公司将以前年度收到的与完工工程相关的专项应付款转入资本公积所致；公司其他非流动负债增加主要系新增徽商银行广德支行国投2021年一、二期理财直融所致。

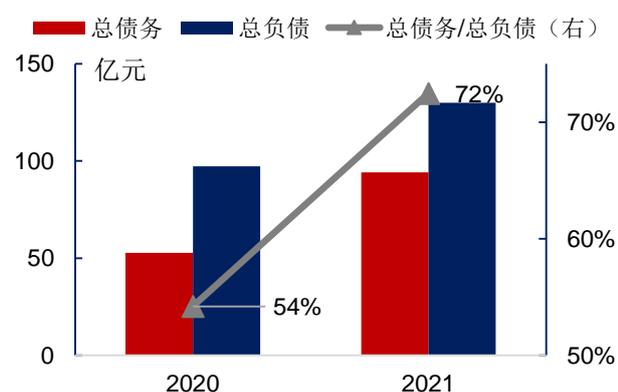
**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.74	2.11%	4.33	4.45%
应付票据	4.99	3.84%	2.49	2.55%
其他应付款	9.97	7.67%	17.74	18.22%
一年内到期的非流动负债	11.21	8.63%	5.67	5.83%
<b>流动负债合计</b>	<b>41.23</b>	<b>31.74%</b>	<b>34.28</b>	<b>35.22%</b>
长期借款	46.14	35.51%	26.93	27.67%
应付债券	22.55	17.35%	13.33	13.69%
长期应付款	17.40	13.39%	22.33	22.94%
其他非流动负债	2.60	2.00%	0.47	0.48%
<b>非流动负债合计</b>	<b>88.69</b>	<b>68.26%</b>	<b>63.05</b>	<b>64.78%</b>
<b>负债合计</b>	<b>129.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>97.33</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

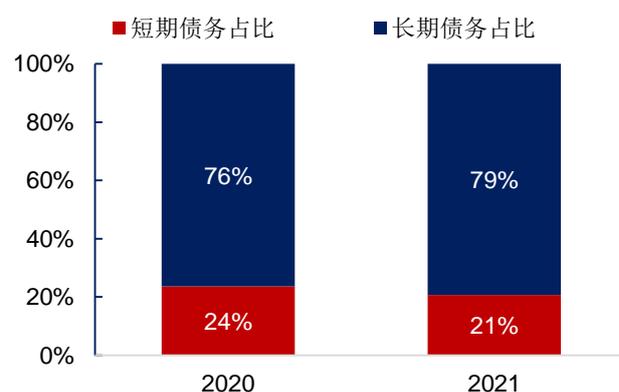
公司2021年末公司总债务大幅增加，占当期末总负债比例大幅提升至72%，主要以长期债务为主。

**图 4 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

**图 5 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

偿债能力方面，2021年末公司资产负债率较上年有所上升，偿债压力加大；因现金类资产增加较多，现金短期债务比较上年增加；2021年公司利润增加导致当年EBITDA利息保障倍数有所提升，偿债能力尚可。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	48.24%	43.01%
现金短期债务比	0.97	0.72
EBITDA 利息保障倍数	1.12	0.89

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

## 七、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2018年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2022年5月25日）、广德交投（查询日2022年5月25日）、广德城发（查询日2022年5月24日）、广德工贸（查询日2022年5月24日）和广德市国投建材有限公司（查询日2022年5月24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。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计为17.41亿元，占公司净资产的比重为12.49%，虽然担保对象均为当地国企，但对外担保余额较大，且均无反担保措施，2021年末，子公司立诚担保对外担保余额为10.54亿元，累计代偿率4.17%，主要担保对象为民营企业和个人，需关注公司担保业务开展情况及代偿风险状况，公司存在较大的或有负债风险。

**表14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
广德市城镇化建设有限公司	19,200.00	2026.12.31	无
广德市城镇化建设有限公司	4,600.00	2023.1.21	无
广德市城镇化建设有限公司	11,050.00	2023.7.16	无
广德市城镇化建设有限公司	5,000.00	2023.12.24	无
广德经济开发区投资开发集团有限公司	38,400.00	2023.1.13	无
广德经济开发区投资开发集团有限公司	5,000.00	2035.3.22	无
广德经济开发区投资开发集团有限公司	25,000.00	2035.6.2	无
广德市工业发展投资有限公司	42,000.00	2028.12.20	无
广德市工业发展投资有限公司	4,000.00	2022.9.17	无
广德经济开发区投资开发集团有限公司	1,000.00	2022.3.25	无
广德市康达出租车有限公司	2,000.00	2023.12.2	无
广德经济开发区投资开发集团有限公司	16,800.00	2028.12.31	无
<b>合计</b>	<b>174,050.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

广德市交通较为便利，近年以电子电路产业为主的“一主三辅”四大主导产业发展较好，叠加投资带动，经济及财政实力持续增强，区位优势较好。公司是广德市主要的城市基础设施建设、安置房建设和重大项目投资建设主体，主要承担广德市基础设施建设和重大社会发展项目的建设任务。公司资产流动性较弱，面临一定的资金压力和较大的偿债压力，存在较大的或有负债风险，但公司主要在建工程代建项目与在建安置房项目已投资规模较大，业务收入具有一定保障，且公司持续获得当地政府较大力度的支持，具备较好的抗风险能力。

## 九、债券偿还保障分析

**中投保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能够有效提升本期债券的安全性**

本期债券由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

中投保于1993年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委出资成立，是国内首家全国性专业担保机构。截至2021年末，中投保注册资本和股本总额均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）为中投保控股股东，持有其48.93%的股份，国投集团作为国务院批准设立的国家投资控股公司，综合实力强，能提升中投保品牌形象，并在业务拓展、资金等方面给予中投保大力支持。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有国投集团90.00%的股份，中投保实际控制人为国资委。截至2021年末，中投保前十大股东情况如下表所示。

**表15 截至 2021 年末中投保前十大股东情况（单位：亿股）**

序号	股东名称	期末持股数	期末持股比例
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93%
2	中信资本担保投资有限公司	5.01	11.14%
3	金鼎投资(天津)有限公司	4.97	11.05%
4	鼎晖嘉德（中国）有限公司	4.50	10.00%
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	3.43	7.62%
6	中信证券投资有限公司	1.90	4.23%
7	孙晨	0.45	1.00%
8	宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89%
9	上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87%
10	增慧芳	0.27	0.60%

**合计**
**43.34**
**96.33%**

资料来源：中投保 2021 年年报，中证鹏元整理

中投保作为国内担保行业的龙头企业，近年来积极推进业务、产品和领域创新，经过长期的发展和业务实践，已形成了跨货币市场、股票市场、债券市场的业务线，致力打造以“担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼”的“一体两翼”业务架构。中投保主要业务为担保业务，包括融资性担保和非融资性担保等，同时中投保利用自有资金开展投资业务，为担保主业的发展提供重要支撑。受益于新增担保业务规模大幅增长，2021年中投保已赚保费显著增长，2021年已赚保费4.45亿元，同比增长54.21%。受2020年大额投资项目退出影响，当年确认投资收益规模较大，2021年中投保投资收益同比下降60.00%至11.99亿元。总体来看，2021年中投保营业收入有所下降，2021年实现营业收入23.81亿元，同比下降38.87%。

**表16 中投保营业收入构成情况（单位：万元）**

项目	2021年	2020年	2019年
	金额	金额	金额
担保业务收入	99,862.00	21,593.76	17,839.79
减：分出保费	609.40	580.49	656.20
减：提取未到期责任准备金	54,757.01	-7,839.80	-17,830.34
已赚保费	44,495.59	28,853.07	35,013.93
投资收益	119,858.76	299,670.01	175,012.36
其他收益	1,364.45	202.97	546.02
公允价值变动损益	21,971.66	31,415.57	956.92
汇兑损益	28,980.83	-7,122.85	568.80
其他业务收入	18,214.37	35,843.40	17,341.12
资产处置收益	3,202.31	635.10	216.82
<b>营业收入合计</b>	<b>238,087.96</b>	<b>389,497.26</b>	<b>229,655.97</b>

资料来源：中投保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

中投保担保业务分为融资担保和非融资担保两大类，其中以融资担保业务为主。融资担保业务包括公共融资类担保、房地产类金融产品担保及其他金融产品担保等；非融资担保业务主要包括诉讼保全担保、履约担保等。除传统的担保业务之外，近年来中投保加大担保业务创新力度，主要围绕资产证券化（ABS）、类REITS、CMBS等方向开拓业务，拓展供应链金融平台担保增信等业务领域，并取得了一定成效。

2020年以来中投保调整业务开展思路，2021年以来大力发展担保增信业务，当年业务投放规模同比显著增长，期末担保业务规模同比亦有较明显增长。2021年中投保新增担保额429.10亿元，是2020年新增担保额的2.23倍，2021年末担保余额为634.62亿元，较2020年末增长32.20%，主要系债券类担保和银行间接融资担保规模大幅增长所致。随着业务规模增长，中投保融资担保责任余额放大倍数亦有所上升，由2020年末的3.67倍上升至2021年末的4.94倍。

2021年，中投保进一步加强风险控制体系建设，并根据“全面风险管理”理念以及动态跟踪管理等手段管理控制风险。此外，中投保确立了按照“风险与效率”平衡的原则不断完善风险管理工作的指导思想，根据外部环境和自身战略规划，优化和完善风险管理机制，风险管理能力进一步提升。2021年当期担保业务未发生代偿。整体来看，中投保风险防控体系较为完善，运行效果较好，风险控制能力较强。但在宏观经济增速放缓、国内疫情反复以及部分重点业务开展领域相关融资政策调整仍给中投保未来业务开展、风险管理提出一定挑战。

风险准备金计提方面，受新增担保业务规模大幅增长影响，2021年中投保计提的担保风险准备金、未到期责任准备金和一般风险准备金均呈增长态势，2021年末前述三类准备金余额分别为12.04亿元、9.18亿元和5.23亿元，分别同比增长18.33%、147.75%和8.07%。截至2021年末，中投保应收代位追偿款账面余额7.89亿元，已计提坏账准备7.89亿元，年末账面净额仅24.98万元，2021年末中投保拨备覆盖率同比大幅提升且处于很高水平。

**表17 担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
当期新增担保额	429.10	192.03	87.70
当期解除担保额	274.51	213.68	265.01
期末担保余额	634.62	480.03	501.67
融资担保余额	587.35	459.94	481.98
非融资担保余额	47.28	20.09	19.69
融资担保责任余额	471.03	368.98	336.29
融资担保责任余额放大倍数	4.94	3.67	3.24
当期担保代偿额	0.00	0.32	0.74
当期担保代偿率	0.00%	0.15%	0.28%
当时代偿回收额	0.04	0.24	0.35
累计代偿回收率	0.37%	1.90%	2.76%
担保风险准备金	26.30	18.72	12.68
拨备覆盖率	1,052,804.31%	749,424.23%	507,712.19%

资料来源：中投保 2019-2021 年审计报告及年报，中证鹏元整理

集中度方面，2021年末中投保担保业务客户中第一大行业水利、环境和公共设施管理业客户担保余额合计为166.82亿元，相当于同期末中投保权益总额的149.82%；区域分布方面，中投保担保客户主要位于江苏省、山东省等经济发达地区，2021年末中投保在江苏省的客户担保余额合计为170.37亿元，相当于同期末中投保权益总额的153.00%。从客户集中度来看，截至2021年末，中投保担保业务单一最大客户和前十大客户担保余额分别为14.40亿元和115.80亿元，分别占期末净资产的比例为12.93%和104.00%。整体来看，中投保在行业、地区、客户等方面的集中度较高，不利于其实现风险分散。

近年来中投保资产规模较为稳定，以金融资产为主，金融资产在总资产中的占比保持在50%左右。截至2021年末，中投保资产总额262.56亿元，同比增长1.56%，其中货币资金为27.57亿元，较2020年末

增长122.02%，占总资产的比重为10.50%，货币资金中有13.65亿元银行存款因为子公司上海经投资产管理有限公司提供借款质押担保受限，受限货币资金在同期末货币资金中的占比为49.51%；2021年末定期存款为43.84亿元，较2020年末减少42.19%，占总资产的比重为16.70%，上述变动主要系中投保考虑资金安全及收益性，对资金配置结构进行调整所致。2021年末中投保金融投资合计金额为144.07亿元，同比增长13.01%，金融投资主要分为交易性金融资产、债权投资和其他债权投资三大类。截至2021年末，中投保交易性金融资产金额为98.05亿元，同比增长17.46%，主要系2021年中投保增加理财资产配置所致；2021年末其他债权投资金额为28.42亿元，同比增长17.45%，主要系2021年中投保加大对高信用评级债券资产投资力度所致。中投保投资资产规模较大，需关注投资业务相关的信用风险和市场风险。2021年末，中投保本部 I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为58.84%、15.57%和 25.59%，I、II、III级资产比例指标满足相应监管要求。

2021年末中投保负债规模和负债结构较上年末保持稳定。截至2021年末，中投保负债合计151.22亿元，较2020年末增长6.42%，负债构成仍以长期债务为主。2021年末中投保短期借款余额为32.87亿元，占负债总额的21.74%。2021年随着新增担保业务规模大幅上升，中投保计提的未到期责任准备金显著增长，2021年末未到期责任准备金为9.18亿元，同比增长147.77%。2021年末中投保长期借款余额为43.67亿元，主要为向亚洲开发银行（以下简称“亚行”）的信用借款，另有一定规模向国有大型商业银行和国投集团下属财务公司的借款。2021年末应付债券余额为44.75亿元，占负债总额的29.59%，主要为面向合格投资者发行的公司债券。

截至2021年末，中投保所有者权益总额111.35亿元，同比下降4.36%，所有者权益呈小幅下降，但总体来看权益稳定性尚可。截至2021年末，中投保融资性担保责任余额放大倍数为4.94倍，整体来看仍具备较大的业务发展空间。

2021年受益于新增担保业务规模大幅上升，中投保担保业务收入显著增长，2021年担保业务收入为9.99亿元，同比增长362.46%。受2021年投资收益大幅下降影响，2021年中投保营业收入同比下降较为明显，2021年实现营业收入23.81亿元，同比下降38.87%。2021年中投保实现净利润8.07亿元，同比下降3.24%。2021年净资产收益率和总资产收益率分别为7.09%和3.10%，同比分别下降0.39和0.09个百分点。剔除非经常性损益影响，整体来看中投保盈利能力较为稳定。

**表18 中投保主要盈利指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	23.81	38.95	22.97
担保业务收入	9.99	2.16	1.78
已赚保费	4.45	2.89	3.50
投资收益	11.99	29.97	17.50
提取担保赔偿准备金	1.83	6.67	0.96
业务及管理费	3.79	6.25	4.72

信用减值损失	3.78	5.51	1.80
营业利润	10.32	12.52	9.70
利润总额	10.32	12.50	9.70
净利润	8.07	8.34	8.31
营业利润率	43.36%	32.14%	42.25%
净资产收益率	7.09%	7.48%	7.99%
总资产收益率	3.10%	3.19%	3.54%

资料来源：中投保 2019-2021 年审计报告及年报，中证鹏元整理

从外部支持来看，中投保第一大股东为国投集团，综合实力雄厚，有利于提升其品牌形象，并在业务拓展、资金等方面获得大力支持。

综上所述，中投保综合实力强，业务发展稳健，创新能力较强；股东背景良好，实力雄厚，可在业务拓展、资金等方面为其提供大力支持；风险控制体系较为完善，风险控制和管理能力较强，担保代偿水平很低，拨备覆盖率和处于很高水平，整体代偿能力极强。同时，中证鹏元也关注到，中投保担保业务行业和区域集中度较高，不利于分散风险；宏观经济增速放缓、国内疫情反复以及部分重点业务开展领域相关融资政策调整仍给中投保未来业务开展、风险管理提出一定挑战，同时中投保投资资产规模相对较大，也给她带来了一定的信用风险和市场风险敞口。

经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，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安全性。

## 十、结论

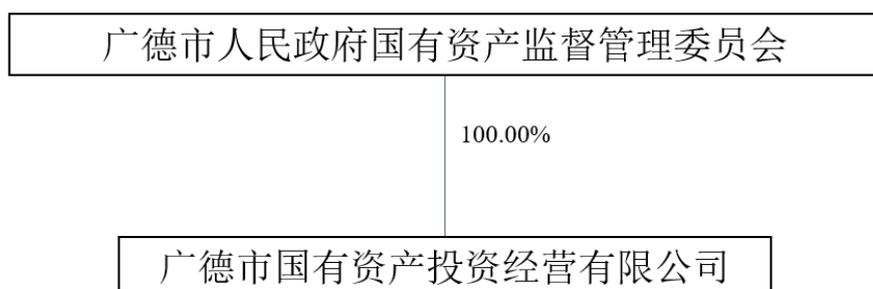
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AAA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	18.38	16.35	17.81
其他应收款	33.22	32.07	23.08
存货	85.92	139.86	144.30
流动资产合计	139.27	189.29	185.63
其他非流动资产	92.70	0.27	0.42
非流动资产合计	130.05	37.03	36.00
资产总计	269.32	226.32	221.62
短期借款	2.74	4.33	0.00
一年内到期的非流动负债	11.21	5.67	5.34
流动负债合计	41.23	34.28	46.79
长期借款	46.14	26.93	15.67
应付债券	22.55	13.33	11.14
长期应付款	17.40	22.33	18.84
专项应付款	16.25	22.33	18.84
非流动负债合计	88.69	63.05	51.14
负债合计	129.92	97.33	97.93
总债务	94.15	52.75	37.55
营业收入	18.06	14.36	17.06
所有者权益	139.40	128.98	123.69
营业利润	1.40	1.16	0.51
其他收益	0.96	0.46	2.30
利润总额	1.51	1.16	0.57
经营活动产生的现金流量净额	2.08	-4.04	-13.72
投资活动产生的现金流量净额	-1.81	-4.79	-0.35
筹资活动产生的现金流量净额	2.17	6.97	7.08
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	8.03%	15.81%	0.28%
收现比	69.20%	74.52%	87.55%
资产负债率	48.24%	43.01%	44.19%
现金短期债务比	0.97	0.72	3.16
EBITDA（亿元）	4.42	3.64	1.98
EBITDA 利息保障倍数	1.12	0.89	0.67

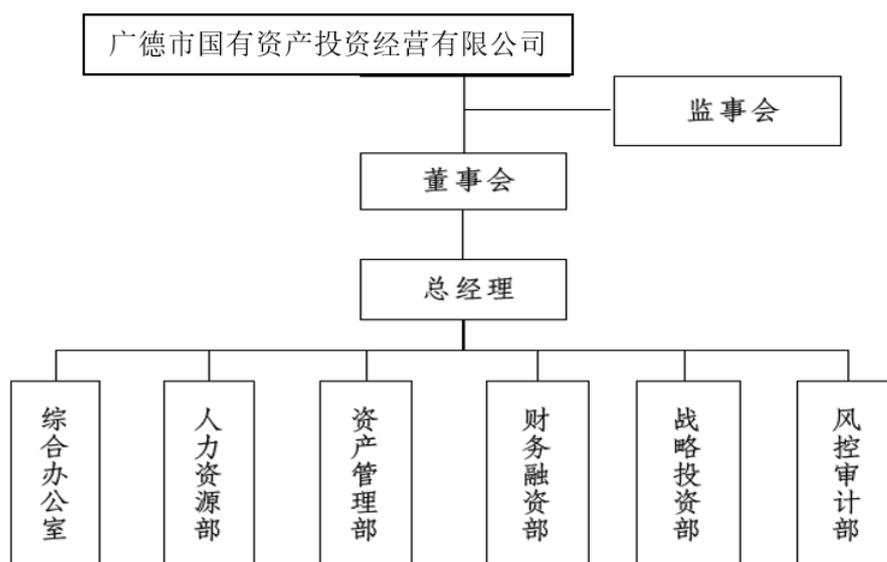
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元，%）

公司名称	注册资本	持股比例		主营业务
		直接	间接	
广德市交通投资有限公司	50,000.00	100.00	-	公路投资建设管理
广德市城市发展投资有限公司	30,000.00	100.00	-	城市建设及运营
广德市立诚融资担保有限公司	27,018.00	67.19	-	贷款担保及各类融资担保
广德文化旅游发展有限公司	10,000.00	100.00	-	旅游开发及经营管理
广德市国投建材有限公司	50,000.00	100.00	-	批发业
广德市国投工贸有限公司	2,000.00	100.00	-	批发业
广德县合力保洁服务有限公司	300.00	-	100.00	商业服务业
广德市永畅公路养护工程有限公司	1,000.00	-	100.00	建筑装饰、装修和其他建筑业
广德市安通公路养护工程有限公司	100.00	-	100.00	公路养护
广德市康达交通工程试验检测有限公司	210.00	-	100.00	土木工程建筑业
广德太极洞国际旅行社有限公司	200.00	-	100.00	商业服务业
安徽东方太极旅游发展有限责任公司	1,000.00	-	100.00	商业服务业
广德桃源供销合作社有限公司	300.00	-	100.00	零售业
广德太极酒店管理有限公司	1,000.00	-	100.00	住宿业
广德市国瑞新材料有限公司	5,000.00	-	100.00	批发业
广德市国祥商品混凝土有限公司	3,000.00	-	100.00	非金属矿制品业
广德市机动车辆检测有限公司	50.00	100.00	-	机动车、电子产品和日用产品修理业
广德市武装守护押运有限公司	1,000.00	100.00	-	社会工作
广德市润城水务有限公司	5,000.00	-	65.00	水的生产和供应业

注：2022 年 2 月，广德市永畅公路养护工程有限公司名称变更为广德永畅建设有限公司  
 资料来源：公司 2021 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

## 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、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。