



# 2017年第一期、2018年第一期定远县城市建设投资有限公司公司债券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年第一期、2018年第一期定远县城市建设投资有限公司 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 定远城投债<br>01/PR 定远债   | AAA  | AAA  |
| 18 定远城投债<br>01/PR 定远 18 | AAA  | AAA  |

## 评级观点

- 中证鹏元维持定远县城乡发展投资集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“定远城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“17 定远城投债 01/PR 定远债”和“18 定远城投债 01/PR 定远 18”（以下合并简称“本期债券”）信用等级均为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：2021 年定远县经济总量持续增长，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，且继续得到较大力度的外部支持，同时，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性；但中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，存在较大的资金压力和债务压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 评级日期

2022 年 6 月 28 日

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，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。

## 联系方式

项目负责人：张涛  
zhangt@cspengyuan.com

项目组成员：蒋申  
jiangsh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2021   | 2020    | 2019   |
|---------------|--------|---------|--------|
| 总资产           | 227.53 | 151.99  | 132.10 |
| 所有者权益         | 120.94 | 82.39   | 81.65  |
| 总债务           | 93.89  | 60.43   | 42.42  |
| 资产负债率         | 46.85% | 45.79%  | 38.19% |
| 现金短期债务比       | 1.28   | 0.86    | 1.62   |
| 营业收入          | 13.46  | 13.41   | 16.36  |
| 其他收益          | 4.23   | 4.15    | 1.45   |
| 利润总额          | 0.64   | 0.62    | 0.58   |
| 销售毛利率         | 11.10% | 8.72%   | 16.64% |
| EBITDA        | 5.89   | 4.54    | 3.24   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.41   | 1.46    | 1.32   |
| 经营活动现金流净额     | -10.50 | -2.62   | -5.88  |
| 收现比           | 91.49% | 151.64% | 58.63% |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2018 年 12 月，公司名称由“定远县城市建设投资有限公司”变更为现名。

## 优势

- **定远县是皖东人口最多、面积最大的县，近年经济财政总量保持增长。**定远县农业物产富饶，是全国粮食生产百强县之一、全国商品粮生产基地和国家瘦肉型猪生产基地，也是我国重要的盐化工基地。近年定远县经济总量持续增长，2021 年地区生产总值为 356.84 亿元，同比增速 8.9%，GDP 规模在滁州市下辖 8 个区县中位列第 4 位。
- **公司业务持续性较好。**公司是定远县主要的城市基础设施投融资和建设主体，公司主要在建基础实施项目较多，其计划总投资和已投资规模较大，未来工程收入来源较有保障。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**作为定远县主要的基础设施建设主体，2021 年公司获得地方政府财政补贴等方面较大力度的支持。
- **保证担保仍能有效提升本期债券信用水平。**三峡担保实力较为雄厚，业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定，三峡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信用水平。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**公司应收款项规模较大占比较高，应收对象主要为当地政府和企事业单位，回收时间受政府资金安排影响而具有不确定性，且部分资产使用受限或尚未办妥权证。
- **公司仍面临较大的资金压力。**截至 2021 年末公司主要在建项目尚需投资金额较大，且经营活动现金流持续净流出。
- **公司仍存在较大的债务压力。**2021 年公司总债务规模持续攀升，偿债指标仍相对较弱，债务压力进一步加大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 118,172.84 万元，主要为子公司定远县诚信融资担保有限公司对定远县内中小企业的担保，其应收代偿款 10,769.66 万元，未来面临一定的代偿和损失风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称     | 版本号                |
|---------------|--------------------|
| 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       | 5    |
|         | GDP 规模            | 2    |          | 资产负债率         | 4    |
|         | GDP 增长率           | 5    |          | EBITDA 利息保障倍数 | 6    |
|         | 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           | 7    |
|         | 区域风险状况调整分         | 0    |          |               |      |
|         | 经营状况              | 强    |          |               |      |
|         | 业务竞争力             | 7    |          |               |      |
|         | 业务持续性和稳定性         | 6    |          |               |      |
|         | 业务多样性             | 2    |          |               |      |
| 业务状况等级  |                   | 强    | 财务风险状况等级 |               | 很小   |
| 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  | 2021-5-27  | 蒋申、张涛  | <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  | 2020-6-23  | 王哲、王强  | <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 | AA+  | 2017-10-12 | 刘颖、胡长森 | <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 定远城投债 01/PR 定远债   | 6.00     | 3.60     | 2021-5-27 | 2024-12-6 |
| 18 定远城投债 01/PR 定远 18 | 6.00     | 4.80     | 2021-5-27 | 2025-6-27 |



## 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12月发行7年期6亿元公司债券（17定远城投债01/PR定远债），募集资金计划3.6亿元用于定远县棚户区改造一期工程项目，2.4亿元用于补充公司营运资金。截至2021年12月31日，17定远城投债01/PR定远债募集资金专项账户余额为0.13万元。

公司于2018年6月发行7年期6亿元公司债券（18定远城投债01/PR定远18），募集资金计划3.6亿元用于定远县棚户区改造一期工程项目，2.4亿元用于补充公司营运资金。2019年1月11日，该募集资金专项账户已注销。

## 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化。截至2021年末，公司注册资本为200,000.00万元，实收资本为55,000.00万元，定远县人民政府仍是公司的控股股东和实际控制人，持有公司100%的股权，公司股权结构图见附录二。截至2021年末公司共有子公司51家，其中2021年合并范围新增18家二级子公司，具体情况见表1。

表1 2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称                 | 持股比例    | 业务性质     | 纳入合并范围原因 |
|-----------------------|---------|----------|----------|
| 定远县兴远产业投资发展合伙企业（有限合伙） | 99.00%  | 投资管理     | 设立       |
| 定远县城乡特来电新能源有限公司       | 70.00%  | 充电基础设施   | 设立       |
| 定远数字产业发展有限公司          | 100.00% | 工业互联网    | 设立       |
| 定远久有产业投资合伙企业（有限合伙）    | 99.00%  | 投资管理     | 设立       |
| 中科化学定远研究院有限公司         | 90.00%  | 供热服务     | 设立       |
| 定远农美乡村产业振兴集团有限公司      | 100.00% | 新材料技术开发  | 设立       |
| 定远县农兴产业发展有限公司         | 100.00% | 农产品批发、加工 | 设立       |
| 安徽农美环保股份有限公司          | 51.00%  | 环境治理     | 设立       |
| 定远县定城农业发展有限公司         | 51.00%  | 农产品种植、销售 | 设立       |
| 定远县两山文旅产业发展有限公司       | 100.00% | 农业技术推广   | 设立       |
| 滁州两山乡村振兴产业研究院         | 51.00%  | 农村旅游开发   | 设立       |
| 定远县鑫业新材料有限公司          | 100.00% | 建筑材料销售   | 设立       |
| 安徽永阳林业综合开发有限公司        | 100.00% | 林业发展     | 设立       |
| 定远恒阳林业综合开发有限公司        | 100.00% | 林业发展     | 设立       |



|                    |         |         |    |
|--------------------|---------|---------|----|
| 定远兴阳林业综合开发有限公司     | 100.00% | 林业发展    | 设立 |
| 定远神州视界文化传媒有限公司     | 100.00% | 摄像及视频制作 | 设立 |
| 定远县程锦规划勘察建筑设计院有限公司 | 100.00% | 规划设计    | 设立 |
| 安徽泉坞山港航运营管理有限公司    | 100.00% | 港口经营    | 设立 |

资料来源：公司 2021 年审计报告，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》(国资发财评规[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。

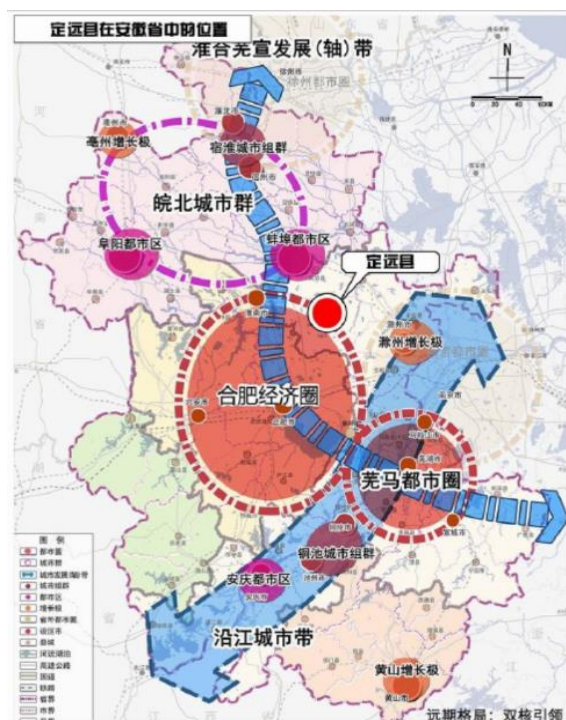
## 区域经济环境

定远县是皖东人口最多、面积最大的县,交通较为便利,是全国商品粮和瘦肉猪生产大县,也是重要的盐化工基地,近年经济财政总量保持增长,但人均产值和财政自给率较低,地方债务增长较快

**区位特征:**定远县为滁州市下辖县,位于安徽省东部,交通较为便利,近十年常住人口有所下降,但仍为皖东人口多的县。定远位于安徽省东部,是皖东人口最多、面积最大的县,隶属滁州市,地处江淮之间,长江三角洲地区西部,与苏、浙、沪地区相连,定远县城距南京、合肥等周边大中城市仅1小时左右车程,具有一定的区位优势。此外,淮南铁路贯穿境内,京沪高速铁路穿行而过,并设站点,合

徐高速公路横跨境内，交通较为便利。定远县国土面积3,001平方公里，下辖22个乡镇，根据第七次人口普查，定远县常住人口67.14万人，与六普相比，常住人口下降10.78万人，降幅13.84%。

图 1 定远县区域空间图



资料来源：《定远县空间规划》

**经济发展水平：**近年定远县经济实力持续提升，经济总量在滁州市下辖区县排名中等，投资和消费为拉动经济的主要因素，但人均产值偏低。近年定远县经济总量持续增长，2021年地区生产总值为356.84亿元，在滁州市下辖8个区县中位列第4位。2021年定远县实现经济增速8.9%，近三年经济增速高于全国平均水平。以全国第七次人口普查常住人口计算，2021年定远县人均GDP为5.32万元，为全国人均GDP的65.64%。初步核算，2021年定远县固定资产投资和社会消费品零售总额分别同比增长15.3%和27.9%，是拉动定远县经济增长的主要动力。

表2 滁州市下辖区县 2021 年经济财政指标情况（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 |
|------------|---------------|-------------|-------------|--------------|---------|
| 天长市        | 622.50        | 11.0%       | 10.30       | 44.09        | 40.92   |
| 凤阳县        | 458.53        | 9.9%        | 7.26        | 27.91        | -       |
| 来安县        | 362.73        | 10.8%       | 8.72        | 22.83        | -       |
| <b>定远县</b> | <b>356.84</b> | <b>8.9%</b> | <b>5.32</b> | <b>23.45</b> | -       |
| 全椒县        | 315.29        | 10.8%       | 7.96        | 22.68        | -       |
| 明光市        | 273.44        | 9.2%        | 5.63        | 20.35        | -       |
| 琅琊区        | 241.18        | 9.5%        | 8.98        | 11.36        | -       |

注：1、“-”为数据未获得；2、各区县人均GDP以当地第七次人口普查常住人口数据计算。

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、政府网站等，中证鹏元整理



表3 定远县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）     | 356.84 | 8.9%  | 326.5  | 3.1% | 311.0  | 8.0%  |
| 固定资产投资          | -      | 15.3% | -      | 0.1% | -      | 13.7% |
| 社会消费品零售总额       | 188.09 | 27.9% | 147.1  | 4.2% | 82.0   | 13.2% |
| 进出口总额（亿美元）      | 0.91   | 25.7% | -      | -    | 0.58   | 22.4% |
| 人均 GDP（元）       | 53,152 |       | 48,632 |      | 38,066 |       |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 65.64% |       | 67.13% |      | 53.70% |       |

注：“-”数据未公告，2020、2021 年人均 GDP 按当年 GDP/第七次人口普查常住人口计算。

资料来源：2019-2020 年定远县国民经济与社会发展统计公报、定远县 2021 年 1-12 月份主要经济指标一览表，中证鹏元整理

**产业情况：**定远县是全国商品粮和瘦肉猪生产大县，也是我国重要的盐化工基地。定远县农业物产富饶，是全国粮食生产百强县之一、全国商品粮生产基地和国家瘦肉型猪生产基地，拥有“猪、鹅、虾、菌、草”五大特色产业，定远县粮食生产已实现“十八连丰”，目前生猪存出栏177.6万头，“定远猪”的6个家系入选国家农产品地理标志。同时定远县矿产资源丰富，已探明有岩盐、石膏等23个品种，其中岩盐储量20亿吨，为安徽独有，定远县现已建成盐化工业园，为全省四大新型化工基地之一，也是省内唯一的盐化工基地。

**发展规划及机遇：**未来五年定远县将坚定的发展实体经济，重点建设“两地两区”。根据《定远县国民经济和社会发展的第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，未来五年定远县将坚定不移的发展实体经济，聚焦新型化工、绿色食品、电子信息、装备制造（风电制造、汽车装备）、新能源等产业发展。将定远县打造成长三角地区重要的新型化工产业基地，大力发展以盐化工、煤化工为基础的氯碱深加工、乙炔深加工、氢深加工及精细化工、硅氟化工、化工新材料及专用化学品产业链；发挥毗邻合肥长三角副中心城市区位优势，将定远县发展成为皖北承接沪苏浙产业转移的优选地；同时，做大做强“猪、鹅、虾、菌、草”五大特色产业，建设淮河生态经济带现代农业的示范区；并围绕营商环境、要素市场、农业农村等重点领域，建成一系列综合改革的试点试验区。

**财政及债务：**近年定远县财政收入持续增长，但财政自给率低，且政府债务增长较快。2019-2021 年定远县一般公共预算收入保持增长，2021 年达到 23.45 亿元，但近年定远县财政自给率偏低，均在 40% 以下。区域债务方面，2021 年定远县地方政府债务余额 62.18 亿元，同比增长 16.49%，地方债务增速较快。

表4 定远县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 | 23.45  | 21.32  | 19.60  |
| 财政自给率    | 37.23% | 32.45% | 31.18% |
| 政府性基金收入  | -      | 12.74  | 5.62   |

|          |       |       |   |
|----------|-------|-------|---|
| 地方政府债务余额 | 62.18 | 53.38 | - |
|----------|-------|-------|---|

资料来源：定远县人民政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**目前定远县公开发债的投融资平台仅有定远城投1家。

## 五、经营与竞争

公司是定远县主要的城市基础设施投融资和建设主体，业务涉及工程建设、供水业务、建筑材料销售业务、租赁业务、担保业务等，其中工程收入是最主要的收入来源，2021年占比达78.61%。2021年公司实现营业收入13.46亿元，同比小幅增长0.41%，系工程结算规模下降和供水业务、建筑材料销售业务、租赁业务及其他业务收入大幅增长综合影响。毛利率方面，2021年供水业务、租赁业务和其他收入毛利率均有不同程度提升，公司销售毛利率增长2.38个百分点至11.10%。

**表5 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      |
| 工程收入     | 105,841.48 | 9.56%  | 125,957.92 | 11.56%   |
| 水费收入     | 8,033.23   | -9.07% | 4,070.07   | -23.88%  |
| 建筑材料销售收入 | 7,231.67   | 8.73%  | 759.94     | 8.65%    |
| 租赁收入     | 6,851.66   | 5.73%  | 1,778.92   | -125.56% |
| 担保收入     | 979.93     | 54.65% | 578.13     | 100.00%  |
| 其他收入     | 5,704.55   | 70.19% | 945.37     | -33.54%  |
| 合计       | 134,642.53 | 11.10% | 134,090.34 | 8.72%    |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

**公司在建工程项目较多，未来工程收入的来源有保障，但存在较大的资金支出压力**

公司是定远县主要的城市基础设施投融资和建设主体，在定远县基础设施建设领域具有重要地位。公司工程业务的一般模式是与定远县人民政府签订工程项目委托投资建设协议，定远县人民政府委托公司进行项目的投资建设，公司需自筹项目建设资金并承担项目建设工作，待项目竣工后，公司与定远县人民政府签订工程移交报告，工程验收后，公司按照项目工程决算金额加成一定比例（2020年之前加成20%，2020年之后加成13%）确认工程收入，并结转相应工程成本。

2021年因公司项目建设进度较慢，结算规模有所下滑，全年确认工程收入10.58亿元，同比下降15.97%，主要来源于中医住院病房大楼工程、定远县2018年度美丽乡村建设项目、盐化园基础设施建设项目建材路等3条道路白加黑改造工程等，由于子公司部分零星业务影响，当期毛利率小幅下降至9.56%。

**表6 2021 年工程业务前五大确认收入的项目（单位：万元）**

| 项目         | 结算成本      | 工程收入      |
|------------|-----------|-----------|
| 中医住院病房大楼工程 | 10,711.91 | 12,146.23 |



|                              |                  |                  |
|------------------------------|------------------|------------------|
| 定远县 2018 年度美丽乡村建设项目          | 7,445.54         | 8,413.47         |
| 盐化园基础设施建设项目建材路等 3 条道路白加黑改造工程 | 3,183.72         | 3,597.60         |
| 藕塘路污水处理厂污水管网工程               | 3,008.61         | 3,399.72         |
| 靠山路农贸市场                      | 2,801.61         | 3,165.81         |
| 定远县美丽乡村建设一期项目                | 3,713.70         | 4,196.48         |
| <b>合计</b>                    | <b>30,865.09</b> | <b>34,919.31</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

本期债券募投项目为定远县棚户区改造一期工程项目，项目总投资12.10亿元，项目总占地321.19亩，总建筑面积417,973.54平方米，地上建筑面积354,389.53平方米，其中住宅面积349,487.79平方米，地下建筑面积63,584.01平方米。募投项目的收益方式原计划将通过安置房和地下车位销售实现销售收入64,106.95万元，预计收入不能覆盖募投项目总投资。截至2021年末，募投项目已投资8.53亿元，因该项目按照委托投资建设协议约定与政府进行结算，募投项目收益方式发生变更，2021年实际实现南门旧城改造项目（本期债券募投项目子项目）代建收入0.14亿元，累计实现收入4.55亿元。

截至2021年末，公司主要在建项目包括南城河综合治理工程项目、定远县美丽乡村建设一期项目等，预计总投资65.43亿元，累计已投资22.88亿元，尚需投资42.55亿元，业务持续性较好，但也存在较大的资金支出压力。

**表7 截至 2021 年 12 月 31 日公司在建基础设施工程情况（单位：万元）**

| 项目名称                   | 预计总投资             | 累计已投资             |
|------------------------|-------------------|-------------------|
| 上海南路及炉桥东路一标段（上海南路）     | 21,000.00         | 8,587.41          |
| 上海南路及炉桥东路二标段（炉桥东路）     | 19,000.00         | 5,553.47          |
| 定远县经济开发区金山路、靠山路及连江路一标段 | 15,956.66         | 7,167.23          |
| 南城河环境综合治理工程            | 186,747.00        | 14,239.07         |
| 定远县美丽乡村建设一期            | 112,000.00        | 12,525.23         |
| 滁州百镇计划定远县美丽乡村建设项目      | 62,985.50         | 47,524.23         |
| 戚继光大道中段区域改造            | 25,259.19         | 19,622.06         |
| 郑郢农民安置房                | 29,000.00         | 10,259.23         |
| 经开区三期安置房               | 47,293.00         | 10,573.14         |
| 定远县炉桥路（鲁肃大道-定大路）改造工程   | 14,000.00         | 7,483.15          |
| 定远县棚户区改造一期工程项目         | 121,049.90        | 85,254.25         |
| <b>合计</b>              | <b>654,291.25</b> | <b>228,788.47</b> |

注：累计已投资金额包括已结转收入金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 建筑材料销售收入同比大幅增长，对收入起到了一定的补充作用，但未来收入规模存在波动性

建筑材料销售业务主要由子公司安徽省曲阳园林绿化有限公司（以下简称“曲阳园林”）开展，2020年11月曲阳园林通过拍卖取得定远县朱马桥至明光界段池河河道采砂权（3.15亿元，开采时间2021年1月1日-2025年12月31日），公司客户主要系当地企业，但客户集中度较高，不利于分散经营风险，



2021年实现砂石等建筑材料销售收入7,231.67万元，因采砂权权证于2021年办妥，故当期收入大幅增长，毛利率方面，其价格一般由成本价的基础上加约10%的利润，当期实现毛利率8.73%。此外，由于安徽省人民政府颁布的《安徽省河道采砂管理办法》中规定河道采砂许可证的有效期不超过1年，河道采砂许可证有效期届满或者开采总量已达到河道采砂许可证规定的开采量的，河道采砂许可证自行失效。公司存在采砂许可证无法及时续办以及开采量不及预期的风险。

**表8 2021年建筑材料销售业务前五大客户情况（单位：万元）**

| 客户名称              | 金额       | 占比     |
|-------------------|----------|--------|
| 安徽省文一点石矿业有限公司     | 2,624.39 | 36.29% |
| 定远县金炜再生资源有限公司     | 1,150.44 | 15.91% |
| 定远县炉桥镇塔鑫商品混凝土有限公司 | 971.65   | 13.44% |
| 滁州塔鑫商贸有限公司        | 525.12   | 7.26%  |
| 定远县祥森园林绿化工程有限公司   | 228.86   | 3.16%  |
| 合计                | 5,500.46 | 76.06% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**租赁业务、供水业务与其他业务收入大幅增长，且经营效益有所改善，对收入起到了一定的补充作用**

租赁业务主要由公司子公司定远县城发置业有限公司负责运营。其收入主要来源于与定远县经济开发区管理委员会，定远县城发置业有限公司2021年4月7日与定远县经济开发区管理委员会签订租赁协议，租赁期限为5年，租金一年一付。租赁房屋包括12栋公租房、新材料光电产业园西区、农民工返乡创业园、球类产业园，其中公租房共有1,116套公寓按蓝领公寓、白领公寓每月租金200-400元不等结算；新材料光电产业园西区厂房面积共计22.26万平方米按每月13.2元/平结算；农民工返乡创业园厂房共计6.30万平方米和球类产业园共计3.00万平方米按每月8元/平结算。受上述新签租赁协议影响，2021年公司实现租赁收入6,851.66万元，同比大幅增长，毛利率仍较低主要系受折旧摊销成本影响。此外，跟踪期内公司与定远县国土资源和房产管理局及定远县住房制度改革办公室原租赁协议未续签。

供水业务收入主要由2019年新设子公司定远县城乡水务投资建设有限公司（以下简称“水务公司”）负责运营，公司2021年因城市居民生活用水基础水价由现行每户1.24元/立方米调整为1.49元/立方米（每月超过15立方米按2.11元计收，超过25立方米按4.00元计收；城市居民生活用水基础水价由现行1.24元/立方米调整为1.49元/立方米；特种用水基础水价由2.64元/立方米调整为4.00元/立方米；此外因乡镇供水2020年3月才正式开展，2021年随着乡镇水费的规范征收，公司水费收入同比大幅增长，当期实现收入8,033.23万元，且由于原乡镇小水厂设备更换和环境整治已大部分完成，公司官网漏损情况得到改善，当期毛利率亦大幅增长。



表9 2020-2021 年水务公司业务情况

| 项目             | 2021 年 | 2020 年 |
|----------------|--------|--------|
| 综合供水生产能力（万吨/日） | 21     | 21     |
| 供水总量（万吨）       | 3,915  | 2,917  |
| 其中：售水总量（万吨）    | 3,172  | 2,100  |
| 管网漏损率（%）       | 19     | 28     |
| 服务面积（万平方米）     | 1,003  | 1,003  |
| 供水户数（万户）       | 28     | 28     |
| 管网长度（千米）       | 11,000 | 11,000 |
| 主要水厂数量（个）      | 18     | 18     |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年其他业务共实现收入5,704.55万元，公司其他业务主要包括保安服务费收入和秸秆业务收入，其中保安服务业务主要由2020年政府划入公司子公司定远县保安服务有限公司负责运营，其主要负责当地企事业单位以及学校的安保服务和物业服务，此外也负责招聘警务辅助人员和交通管理辅助人员由县公安局使用，由于物业服务收入毛利率较高，公司整体保安服务业务盈利情况尚可；秸秆业务主要由公司子公司定远县农美建设投资有限公司与其2020-2021年村企联建新设的子公司开展，主要系收购当地村民秸秆后转卖给生物质发电公司、肥料公司、饲料公司等，由于2021年农产品价格大幅提升，公司秸秆销量较好，毛利率由负转正。

整体来看，公司租赁业务、供水业务与其他业务对收入起到了一定的补充作用，经营效益有所改善。

#### 担保业务应收代偿规模仍较大，未来面临一定的代偿风险

公司担保业务主要通过子公司定远县诚信融资担保有限公司（以下简称“定远诚信融担”）开展，被担保方主要为定远县内中小企业，2021年实现担保收入979.93万元，同比大幅增长，主要系当地中小企业贷款需求增长。截至2021年末，定远县诚信融资担保有限公司在保余额113,372.84万元，其中融资性担保余额93,110.00万元、非融资性担保余额20,261.84万元，当期支付代偿金额1,077.42万元，收回代偿金额1,462.77万元，累计应收代偿款10,769.66万元，同比下降3.45%，未来仍面临一定的代偿和坏账损失风险。

表10 2020-2021 年担保业务情况（单位：万元）

| 项目         | 2021 年     | 2020 年    |
|------------|------------|-----------|
| 期末在保余额     | 113,372.84 | 72,223.44 |
| 其中：融资性担保余额 | 93,110.00  | 61,019.80 |
| 非融资性担保余额   | 20,261.84  | 11,203.64 |
| 期末应收代偿款    | 10,769.66  | 11,155.01 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 公司继续获得较大力度的外部支持

作为定远县主要的基础设施建设主体，近年公司地方政府在资产注入和财政补贴等方面给予公司较大支持。资产注入方面，2021年定远县人民政府将定远县所有国有水库水面经营管理权无偿划转至公司，增加资本公积30.27亿元。政府补助方面，定远县政府为推进财政资金统筹使用，增加资金有效供给，增强公司资产运营能力和流动性，更好的为当地基础设施建设和发展提供服务，公司2021年全年共获得政府补贴42,291.12万元，大幅提升了公司的盈利水平。

**表11 2021年公司获得的外部支持情况（单位：万元）**

| 1、资产注入                            |         |                                                 |              |
|-----------------------------------|---------|-------------------------------------------------|--------------|
| 资产性质                              | 资产名称    | 依据文件                                            | 价值           |
| 经营权                               | 水库水面经营权 | 定远县人民政府县长办公会会议纪要第十二期（县政府第65次县长办公会会议纪要）（2021年7月） | 3,026,990.00 |
| 2、补贴收入                            |         |                                                 |              |
| 依据文件                              |         |                                                 | 价值           |
| 《定远县财政局关于拨付财政补贴给县城乡发展集团补充经营性支出的函》 |         |                                                 | 21,000.00    |
| 《定远县财政局关于拨付财政补贴给县国资公司补充经营性支出的函》   |         |                                                 | 9,000.00     |
| 《定远县财政局关于拨付财政补贴给县农美公司补充经营性支出的函》   |         |                                                 | 7,000.00     |
| 《定远县财政局关于拨付财政补贴给县工投公司补充经营性支出的函》   |         |                                                 | 5,000.00     |
| -                                 |         |                                                 | 291.12       |
| 合计                                |         |                                                 | 42,291.12    |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。合并报表范围变化情况见表1。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模有所增长，但整体流动性较弱

2021年随着公司政府资产注入、在建项目持续投入和融资规模的扩大，期末公司总资产同比大幅增长49.70%，达到227.53亿元。从资产结构来看，公司资产以应收款项（应收账款和其他应收款）、存货、无形资产为主。

2021年末公司货币资金主要为银行存款，期末货币资金余额为18.80亿元，较上年末大幅增长，其中所有权受到限制的货币资金0.12亿元。



截至2021年末，公司应收账款账面价值同比小幅增长，其中应收政府、事业单位款项占应收账款期末余额的比重达99.09%，坏账风险较小，但未来回收时间易受政府资金安排影响而具有一定不确定性。公司其他应收款期末账面价值同比小幅增长，主要系应收借款4.46亿元和代付款7.50亿元，其中政府、事业单位占比46.59%，其回收时间存在一定的不确定性；剩余其他应收款应收对象多为民营企业，且账龄有所增加，存在一定的坏账风险，其中账龄1年以内的占比58.20%，账龄1-2年的占比25.44%，账龄5年以上的占比12.40%（已全额计提坏账）。

公司存货主要由合同履约成本（因新收入准则，原工程支出列报至该科目）、土地使用权构成，2021年末账面价值同比增长23.44%，其中合同履约成本账面价值为33.17亿元，系在建和已完工的工程项目；土地资产共55宗地，合计占地面积为225.76万平方米，账面价值为28.00亿元，大部分为出让用地，土地用途主要为商服用地及普通商住用地，其中账面价值1.24亿元的土地尚未办妥土地使用权证；用于抵押的土地使用权合计19.16亿元，占存货中土地使用权的68.44%，占总资产的8.42%。此外，期末存货中原材料为0.99亿元，主要为石料和秸秆，未来可通过销售实现部分收入。

表12 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           | 18.80         | 8.26%          | 8.20          | 5.40%          |
| 应收账款           | 34.84         | 15.31%         | 33.88         | 22.29%         |
| 其他应收款          | 10.55         | 4.64%          | 9.27          | 6.10%          |
| 存货             | 62.28         | 27.37%         | 50.45         | 33.20%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>128.08</b> | <b>56.29%</b>  | <b>104.59</b> | <b>68.81%</b>  |
| 长期应收款          | 14.74         | 6.48%          | 14.89         | 9.80%          |
| 投资性房地产         | 11.86         | 5.21%          | 10.75         | 7.07%          |
| 固定资产           | 14.83         | 6.52%          | 9.71          | 6.39%          |
| 无形资产           | 36.20         | 15.91%         | 2.82          | 1.86%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>99.45</b>  | <b>43.71%</b>  | <b>47.40</b>  | <b>31.19%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>227.53</b> | <b>100.00%</b> | <b>151.99</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司长期应收款账面价值14.74亿元，系应收定远县江巷水库投资开发有限责任公司<sup>2</sup>往来款项。期末投资性房地产账面价值11.86亿元，采用成本计量模式，其包括房屋建筑物账面价值11.50亿元和土地使用权账面价值0.36亿元，其中7.71亿元房屋建筑物和0.12亿元土地使用权尚未办妥权证，合计占投资性房地产的比重为65.99%，主要系2019年政府注入的商业楼；此外，账面价值1.24亿元的投资性房地产已用于抵押。期末公司固定资产账面价值14.83亿元，较上年末同比有所增长，主要由供水管道9.67亿元以及房屋及建筑物4.79亿元构成，其中固定资产中账面价值3.73亿元房屋建筑物尚未办妥权

<sup>2</sup> 截至 2021 年末公司持有其 50%的股权，但不参与其日常经营管理。

证，主要系公租房和2019年政府划拨体育中心以及水厂的附属建筑物，合计占固定资产的比重为25.14%。2021年公司无形资产同比大幅增长至36.20亿元，主要系2021年政府无偿划转至公司的水库水面经营管理权，其评估值30.27亿元；此外由于2020年末其他非流动资产中预付采砂权价款当期新办妥采矿权，新增采矿权账面价值3.15亿元；期末账面价值2.60亿元租金收益权系耕地经营权。

总体来看，公司应收款项合计占总资产的19.95%，回收时间受政府资金安排影响而具有不确定性，存货中已抵押土地占比较高；截至2021年末资产使用受限及尚未办妥权证的资产合计分别为24.58亿元和12.80亿元，合计占总资产的16.43%，公司整体资产流动性较弱。

### 收入质量与盈利能力

公司营业收入小幅增长，收现有所下滑，自身盈利能力仍较弱，政府补贴对公司利润水平贡献度较大

2021年公司实现营业收入13.46亿元，收入规模小幅增长，但公司收现比降至91.49%，收现能力有所减弱，且回款金额受政府资金安排影响较大。

2021年公司销售毛利率提升至11.10%，主要系供水业务、租赁业务和其他收入毛利率均有不同程度提升。2021年公司主营业务所获毛利润仍不能覆盖经营相关费用支出，当年度确认以政府补贴为主的其他收益4.23亿元，占利润总额比重为664.22%，对公司利润水平贡献较大。

**表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

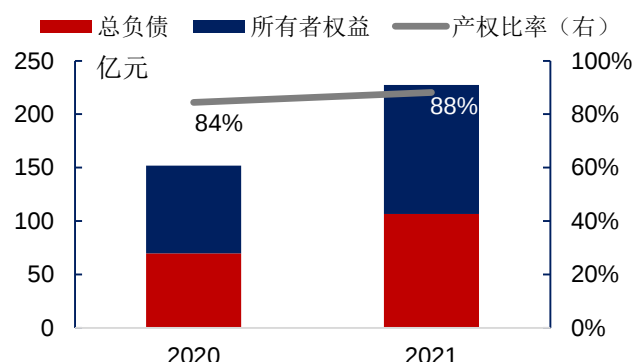
| 指标名称  | 2021 年 | 2020 年  |
|-------|--------|---------|
| 收现比   | 91.49% | 151.64% |
| 营业收入  | 13.46  | 13.41   |
| 营业利润  | 0.68   | 0.89    |
| 其他收益  | 4.23   | 4.15    |
| 利润总额  | 0.64   | 0.62    |
| 销售毛利率 | 11.10% | 8.72%   |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

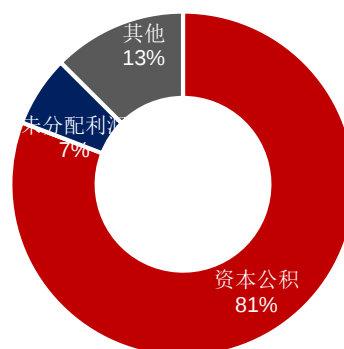
### 资本结构与偿债能力

公司有息债务规模持续攀升，债务压力进一步加大

随着公司借款规模的规模增加，2021年末公司产权比率提升至88.13%，权益对负债的覆盖程度有所下降。2021年末公司所有者权益主要为资本公积构成，资本公积较2020年末新增30.24亿元，主要系公司本期取得定远县人民政府无偿划拨水库水面经营权所致。

**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年末公司短期借款3.56亿元，占负债比重较小，主要由保证借款1.77亿元和信用借款1.29亿元构成。同期应付账款4.53亿元，主要为应付工程款，较上年末小幅下降。同期其他应付款（不含应付利息）4.90亿元，较上年末小幅增长，主要为应付往来款（占比61.68%）和借款（占比33.78%）。一年内到期的非流动负债随着一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款增长，期末规模增长至9.50亿元，主要由一年内到期的长期借款5.76亿元和一年内到期的应付债券2.40亿元以及一年内到期的长期应付款1.33亿元构成。

公司长期借款主要为抵、质押借款和保证借款，其中抵、质押物主要为代建工程应收账款、土地使用权等，期末规模大幅增长至63.46亿元。公司应付债券为“17定远城投债01/PR定远债”、“18定远城投债01/PR定远18”和“21定远城乡PPN001”以及“定远县工业投资有限公司2019年债务融资计划”，随着2021年新发行定向债务融资工具，期末规模增长至9.91亿元。公司长期应付款为理财公司借款2.50亿元（应付定远县徽银城镇化壹号基金管理中心（有限合伙）59.50%的基金份额）、融资租赁借款3.08亿元及农发基金借款0.23亿元。

**表14 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           | 3.56         | 3.34%         | 1.44         | 2.07%         |
| 应付账款           | 4.53         | 4.25%         | 5.20         | 7.47%         |
| 其他应付款（不含应付利息）  | 4.90         | 4.60%         | 4.14         | 5.95%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 9.50         | 8.91%         | 6.21         | 8.93%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>24.34</b> | <b>22.83%</b> | <b>18.62</b> | <b>26.76%</b> |
| 长期借款           | 63.46        | 59.54%        | 38.32        | 55.06%        |
| 应付债券           | 9.91         | 9.30%         | 8.23         | 11.83%        |
| 长期应付款（不含专项应付款） | 5.81         | 5.45%         | 4.38         | 6.29%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>82.25</b> | <b>77.17%</b> | <b>50.97</b> | <b>73.24%</b> |

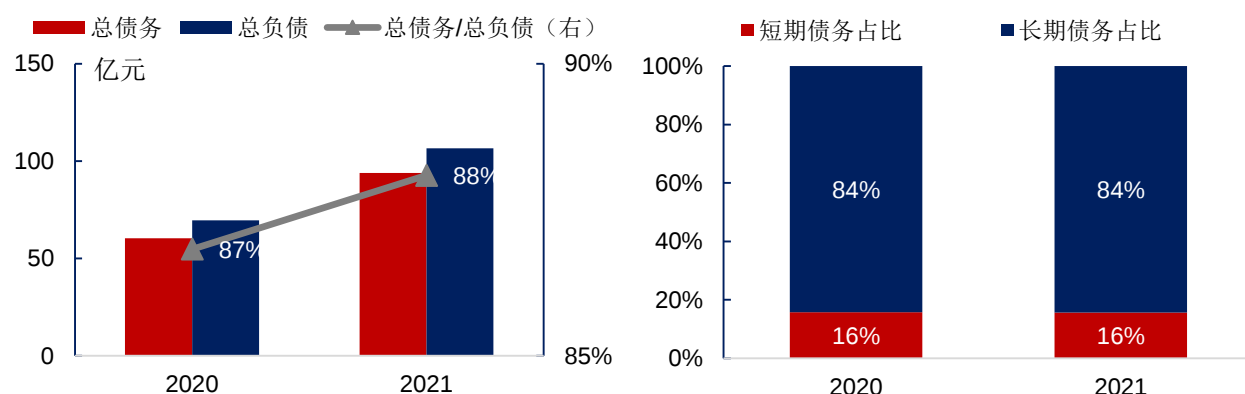
|      |        |         |       |         |
|------|--------|---------|-------|---------|
| 负债合计 | 106.59 | 100.00% | 69.60 | 100.00% |
|------|--------|---------|-------|---------|

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司总债务规模为93.89亿元，较上年末大幅增长，其规模不断攀升，债务压力进一步加大。从债务结构来看，公司的债务期限结构偏长期，短期债务占比较为稳定。

图 4 公司债务占负债比重

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2021年末公司资产负债率提升至46.85%，主要系新增长期借款较多。由于部分年末借款资金暂未使用，2021年末公司现金短期债务比提升至1.28。公司EBITDA利息保障倍数变化不大，覆盖程度保持稳定。总体来看，公司偿债能力仍较弱。

表15 公司偿债能力指标

| 指标名称          | 2021 年 | 2020 年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率         | 46.85% | 45.79% |
| 现金短期债务比       | 1.28   | 0.86   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.41   | 1.46   |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月25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；公司本部各项公开债务融资工具均按时偿付利息，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118,172.84万元，占期末所有者权益的比重为9.77%；其中，

对当地国有企业的担保4,800.00万元，子公司定远诚信融保在保余额为113,372.84万元；此外，公司已开立未到期的保函金额为人民币7,150.00万元，且定远诚信融保应收代偿款达10,769.66万元，存在一定的或有负债风险。

**表16 截至 2021 年 12 月 31 日公司非经营性对外担保情况（单位：万元）**

| 被担保方            | 担保金额            | 担保到期日     | 是否有反担保 |
|-----------------|-----------------|-----------|--------|
| 定远县农村公路建设投资有限公司 | 4,800.00        | 2028/6/19 | 否      |
| <b>合计</b>       | <b>4,800.00</b> | --        | --     |

注：公司持有定远县农村公路建设投资有限公司 100%股权，但不参与其日常经营管理，故未并表。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 九、抗风险能力分析

定远县农业物产富饶，是全国粮食生产百强县之一、全国商品粮生产基地和国家瘦肉型猪生产基地，也是我国重要的盐化工基地，随着2021年定远县经济恢复，定远县十四五计划将本县打造成长三角地区重要的新型化工产业基地，建设淮河生态经济带现代农业的示范区。区域经济仍有较大提升空间。公司作为定远县城市基础设施投融资和建设主体，承担了定远县大量的基础设施建设项目和棚户区改造项目，2020-2021年公司分别实现营业收入13.41亿元和13.46亿元，公司主要代建项目较多，尚需投资金额较大，代建业务持续性较好；其次公司租赁业务、供水业务和其他业务也对营业收入形成一定补充，且公司持续获得较大力度的政府补助，有效提升了公司的资本实力和利润水平。

但中证鹏元也关注到，公司资产以应收款项和存货为主，整体流动性较弱，遇到极端情况资产集中变现存在一定难度，削弱了对流动负债的保障能力；公司在建项目持续大量投入，而且近年公司收现比不佳，面临较大的资金压力；公司总债务规模不断攀升，债务压力进一步加大。除此之外，公司面临一定的或有负债风险。

基于对公司外部运营环境和经营竞争力等的综合判断，公司抗风险能力尚可。

## 九、本期债券偿还保障分析

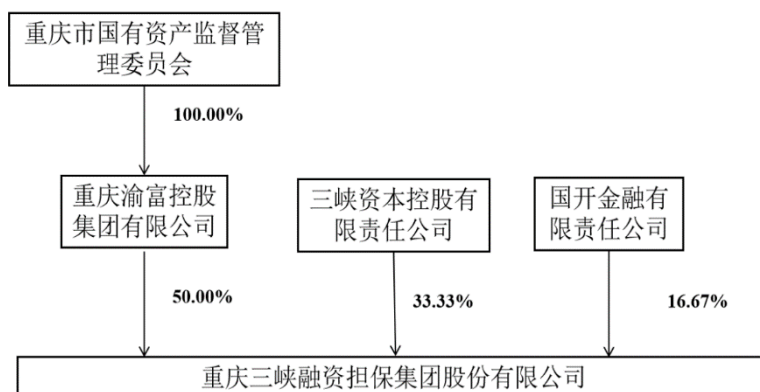
### 三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性

本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本次债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；承担保证责任的期间为本次债券存续期及债券到期之日起两年。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，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担保证责任。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本为5.00亿元。三峡担保2018年6月

更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）。截至2021年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富集团，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”）。

**图6 截至2021年末三峡担保股权结构图**



资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事融资担保、非融资担保、小额贷款、自有资金投资、投资咨询及财务顾问等业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2021年实现营业收入12.95亿元，其中已赚担保费、利息净收入和投资收益分别占当期营业收入的69.81%、25.64%和1.24%。随着担保业务规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.64%，但受资产结构调整和执行新金融工具准则影响，债券收益由投资收益科目调整至利息净收入，投资收益下滑明显而利息净收入规模有所增长。

**表17 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）**

| 项目    | 2021 年 |         | 2020 年 |         | 2019 年 |         |
|-------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
|       | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 已赚担保费 | 9.04   | 69.81%  | 6.92   | 64.45%  | 6.41   | 57.69%  |
| 利息净收入 | 3.32   | 25.64%  | 2.18   | 20.31%  | 2.66   | 23.99%  |
| 投资收益  | 0.16   | 1.24%   | 1.11   | 10.30%  | 1.44   | 13.00%  |
| 其他收入  | 0.50   | 3.86%   | 0.53   | 4.94%   | 0.59   | 5.32%   |
| 合计    | 12.95  | 100.00% | 10.74  | 100.00% | 11.11  | 100.00% |

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资担保等，以债券担保为主，2021年当期担保发生额为658.33亿元，同比增加131.52%，主要系借款类担保和债券担保业务大幅增长所致。

**表18 三峡担保担保业务开展情况（单位：亿元）**

| 项目      | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 当期担保发生额 | 658.33 | 284.35 | 252.82 |



|              |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| 当期解除担保额      | 605.66 | 276.97 | 218.93 |
| 期末在保余额       | 901.12 | 848.44 | 841.06 |
| 其中：融资担保      | 818.55 | 757.49 | 781.02 |
| 发行债券担保       | 651.32 | 619.81 | 664.81 |
| 借款类担保        | 165.98 | 135.27 | 112.62 |
| 其他融资担保       | 1.25   | 2.41   | 3.59   |
| 非融资担保        | 82.57  | 90.96  | 60.04  |
| 融资担保责任余额     | 480.20 | 356.28 | 294.29 |
| 当期担保代偿项目数（个） | 32     | 41     | 26     |
| 当期担保代偿额      | 5.88   | 3.68   | 3.71   |
| 当期担保代偿率      | 0.97%  | 1.33%  | 1.69%  |
| 累计担保代偿额      | 41.52  | 35.64  | 31.96  |
| 累计担保代偿率      | 1.35%  | 1.44%  | 1.46%  |
| 累计代偿回收额      | 16.97  | 12.41  | 11.22  |
| 累计代偿回收率      | 40.87% | 34.81% | 35.09% |
| 融资担保放大倍数     | 8.49   | 6.33   | 5.45   |

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，三峡担保在保债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种。2021年三峡担保债券担保业务规模大幅增长，当期担保发生额同比上升334.79%，在保余额同比增长5.08%。三峡担保的债券担保业务客户主要分布在重庆、湖北、江西、四川、山东和湖南等地，截至2021年末，三峡担保债券担保业务前五大客户的担保余额为56.08亿元，占母公司净资产的91.95%；在保债券主要为城投类企业发行的企业债，发行人主体信用级别以AA为主；反担保措施一般为不动产抵押、第三方连带责任保证等。

三峡担保借款类担保主要为银行贷款担保。为支持中小微企业和三农企业的发展，2018年以来三峡担保加大业务投入和产品创新力度，陆续开发推出速贷保、结算流量贷、政府采购贷等标准化产品。标准化产品坚持小额分散原则，单笔担保金额一般在500万元以下。2020年以来三峡担保加快标准化产品担保业务的推广，与重庆农商行合作，面向“三农”、小微客户推出了“旺农贷-渝农贷”互联网贷款担保产品，业务上线以来累计为近30万户“三农”、小微客户提供普惠金融服务，借款类担保业务规模进一步上升，2021年母公司借款类担保发生额为192.48亿元，同比增加334.79%；截至2021年末借款类担保余额为165.98亿元，同比增长22.71%。

三峡担保非融资担保业务主要为履约保函担保和诉讼保全担保等。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，开始开展电子投标保函业务，于当年4月初开具首单电子投标保函。2021年非融资担保发生额为150.62亿元，同比增长10.78%；非融资担保的担保余额有所下降，截至2021年末担保余额为82.57亿元，同比下降9.23%。

担保业务质量方面，三峡担保担保代偿项目主要为借款类担保项目，2021年当期担保代偿额整体较



上年有所增加，但受2021年当期解保规模大幅增加的影响，2021年当期担保代偿率同比下降了0.36个百分点至0.97%，累计担保代偿率同比下降了0.09个百分点至1.35%。三峡担保的担保代偿回收情况有所改善，2021年累计代偿回收额为16.97亿元，累计代偿回收率为40.87%，同比上升6.06个百分点。截至2021年末三峡担保应收代偿款账面价值为9.28亿元，较年初上升了27.22%。代偿项目主要来自制造业、建筑业、租赁和商务服务业等行业。在新冠疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注三峡担保在保项目的风险情况和代偿项目回收情况。

截至2021年末三峡担保的总资产规模为110.25亿元，较2019年末下降了13.78%，主要系重庆市小微企业融资担保有限公司股权划出所致。资产结构方面，截至2021年末货币资金余额为18.09亿元，其中受限货币资金余额为2.39亿元，主要为开展担保业务而质押给银行的定期存款。应收代偿款账面价值为9.28亿元，同比增长27.22%；已累计计提坏账准备10.45亿元，计提比例为52.97%，需关注应收代偿款的回收风险。三峡担保债权投资主要是委托贷款，截至2021年末净值为8.29亿元，同比增长24.29%，已计提1.26亿元减值准备，需关注委托贷款的回收风险。三峡担保发放贷款主要为小额贷款业务，2021年末净值为4.56亿元，较上年末小幅增加，需关注小额贷款的回收风险。截至2021年末三峡担保其他债权投资账面价值为18.47亿元，同比增长33.65%，投资资产配置以债券为主。从资产分类来看，截至2021年末三峡担保母公司I级资产占比为57.64%、I级和II级资产合计占比为80.78%，III级资产占比为18.09%，均满足相关监管规定，整体资产流动性较好。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，三峡担保负债总额为43.40亿元，包括未到期责任准备金16.21亿元、担保赔偿准备金11.05亿元、应付债券5.87亿元和存入保证金2.53亿元，合计占负债总额的比例为82.16%。截至2021年末三峡担保所有者权益66.85亿元，其中实收资本仍为48.30亿元，一般风险准备5.28亿元。截至2021年末三峡担保融资担保放大倍数为8.49，整体而言，融资担保放大倍数处于较高水平。

盈利能力方面，随着在保规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.56%，带动当年三峡担保的营业收入同比增长20.60%。三峡担保营业支出主要为提取担保赔偿准备金、业务及管理费和信用减值损失，2021年计提的信用减值损失有所上升，主要系应收代偿款减值损失增加所致；2021年三峡担保利润规模有所增加，利润总额同比增长了34.01%，净资产收益率同比上升1.27个百分点至5.57%，近年整体盈利能力持续增强。

表19 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

| 项目       | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 12.95  | 10.74  | 11.11  |
| 其中：已赚担保费 | 9.04   | 6.92   | 6.41   |
| 利息收入     | 3.32   | 2.18   | 2.66   |
| 投资收益     | 0.16   | 1.11   | 1.44   |
| 营业支出     | 7.59   | 6.69   | 7.92   |



|              |       |       |       |
|--------------|-------|-------|-------|
| 其中：提取担保赔偿准备金 | 2.14  | 1.93  | 2.10  |
| 业务及管理费       | 1.83  | 1.85  | 2.26  |
| 信用减值损失       | 2.25  | 0.00  | 0.00  |
| 资产减值损失       | 0.00  | 2.03  | 3.28  |
| 营业利润         | 5.36  | 4.05  | 3.18  |
| 利润总额         | 5.32  | 3.97  | 3.20  |
| 净利润          | 3.76  | 2.95  | 2.85  |
| 净资产收益率       | 5.57% | 4.30% | 4.13% |

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆国资委，股东实力强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务等方面给予三峡担保较大力度支持。

综上，三峡担保的控股股东背景强，可提供有力支持，此外三峡担保担保业务发展基础好，资本实力较强，近年整体盈利能力持续增强，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，三峡担保代偿规模仍较大，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款存在一定回收风险等风险因素。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 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“17定远城投债01/PR定远债”和“18定远城投债01/PR定远18”信用等级均为AAA。

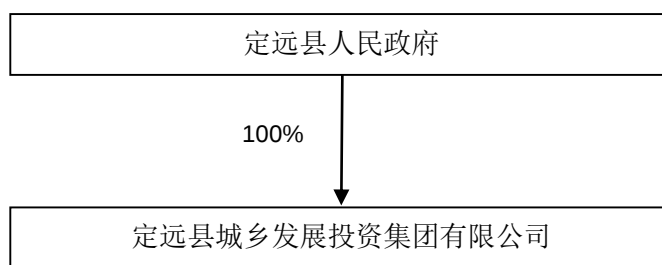


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2021 年 | 2020 年  | 2019 年 |
|---------------|--------|---------|--------|
| 货币资金          | 18.80  | 8.20    | 6.07   |
| 应收账款          | 34.84  | 33.88   | 46.05  |
| 其他应收款         | 10.55  | 9.27    | 13.40  |
| 存货            | 62.28  | 50.45   | 41.36  |
| 流动资产合计        | 128.08 | 104.59  | 107.83 |
| 投资性房地产        | 11.86  | 10.75   | 8.66   |
| 固定资产          | 14.83  | 9.71    | 8.63   |
| 无形资产          | 36.20  | 2.82    | 2.89   |
| 非流动资产合计       | 99.45  | 47.40   | 24.27  |
| 资产总计          | 227.53 | 151.99  | 132.10 |
| 短期借款          | 3.56   | 1.44    | 1.07   |
| 应付账款          | 4.53   | 5.20    | 4.58   |
| 一年内到期的非流动负债   | 9.50   | 6.21    | 2.14   |
| 流动负债合计        | 24.34  | 18.62   | 11.75  |
| 长期借款          | 63.46  | 38.32   | 22.74  |
| 应付债券          | 9.91   | 8.23    | 11.74  |
| 长期应付款         | 5.81   | 4.38    | 4.18   |
| 非流动负债合计       | 82.25  | 50.97   | 38.71  |
| 负债合计          | 106.59 | 69.60   | 50.45  |
| 总债务           | 93.89  | 60.43   | 42.42  |
| 所有者权益         | 120.94 | 82.39   | 81.65  |
| 营业收入          | 13.46  | 13.41   | 16.36  |
| 营业利润          | 0.68   | 0.89    | 0.89   |
| 其他收益          | 4.23   | 4.15    | 1.45   |
| 利润总额          | 0.64   | 0.62    | 0.58   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -10.50 | -2.62   | -5.88  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.58  | -9.55   | -4.18  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 21.63  | 14.23   | 2.72   |
| 财务指标          | 2020 年 | 2019 年  | 2018 年 |
| 销售毛利率         | 11.10% | 8.72%   | 16.64% |
| 收现比           | 91.49% | 151.64% | 58.63% |
| 资产负债率         | 46.85% | 45.79%  | 38.19% |
| 现金短期债务比       | 1.28   | 0.86    | 1.62   |
| EBITDA（亿元）    | 5.89   | 4.54    | 3.24   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.41   | 1.46    | 1.32   |

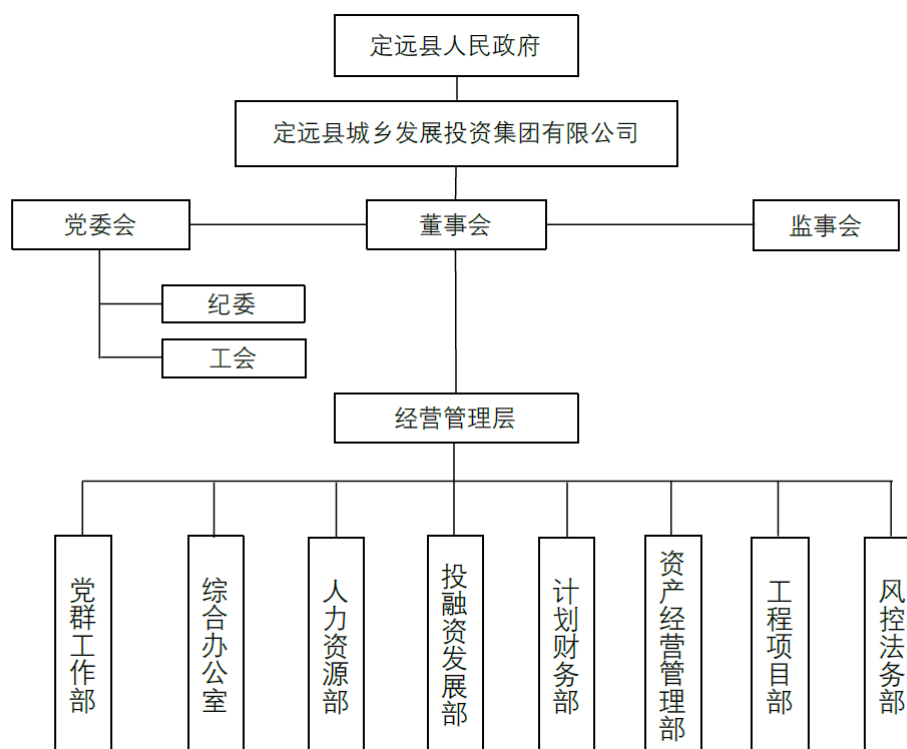
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



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一级子公司情况

| 子公司名称                               | 持股比例    | 业务性质    | 取得方式 |
|-------------------------------------|---------|---------|------|
| 定远县徽银城镇化壹号基金管理中心（有限合伙） <sup>3</sup> | 40.47%  | 投资管理    | 设立   |
| 定远县国有资产运营有限公司                       | 100.00% | 国有资产管理  | 划拨   |
| 定远县工业投资有限公司                         | 92.25%  | 市政工程建设  | 划拨   |
| 定远县诚信融资担保有限公司                       | 77.35%  | 对外担保    | 划拨   |
| 定远县农美建设投资有限公司                       | 100.00% | 工程建设    | 划拨   |
| 定远县城乡水务投资建设有限公司                     | 100.00% | 水务供应    | 设立   |
| 定远县城市基础设施开发建设有限公司 <sup>4</sup>      | 38.00%  | 基础设施建设  | 划拨   |
| 安徽省曲阳园林绿化有限公司                       | 100.00% | 园林绿化    | 划拨   |
| 定远神州视界文化传媒有限公司                      | 100.00% | 摄像及视频制作 | 设立   |
| 定远县程锦规划勘察建筑设计院有限公司                  | 100.00% | 规划设计    | 设立   |
| 安徽泉坞山港航运营管理有限公司                     | 100.00% | 港口经营    | 设立   |

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

<sup>3</sup> 初始成立时公司出资份额 17,000.00 万元，占定远县徽银城镇化壹号基金管理中心（有限合伙）基金份额的 25.37%，合伙协议约定优先级合伙人享有按每笔出资约定收益率 7.68% 的优先收益权，公司为劣后级合伙人，公司的收益在支付优先级合伙人投资收益后，剩余收益优先支付劣后级向企业投入的相关补充款项，基金用于定远县基础设施建设，风险盈亏主要由公司承担，经营活动投资的基础设施建设也由公司控制，故纳入合并范围。

<sup>4</sup> 初始成立时中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）出资 4,000.00 万元，占股 80%，其投资的年投资收益率为 1.2%，用于定远县东园康城棚改安置房项目建设，农发基金不向定远县城市基础设施开发建设有限公司派董事、监事和高级管理人员，不直接参与定远县城市基础设施开发建设有限公司日常正常经营。投资款用于定远县基础设施建设，风险盈亏主要由公司承担，经营活动投资的基础设施建设也由公司控制，故纳入合并范围。

## 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       | $\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$                                                   |
| 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。 |