



2022年枞阳县投资发展有限公司县城新型 城镇化建设专项企业债券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等级的变化情况。

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：

2022年枞阳县投资发展有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
22 枞阳债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持枞阳县投资发展有限公司（以下简称“枞阳投发”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“22 枞阳债”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司系枞阳县主要的城镇基础设施和公益事业建设主体之一，业务持续性较好，继续获得较大外部支持，安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“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；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较差，面临较大的资金压力，短期偿债压力加大以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司仍将保持县内主要城镇基础设施建设及自来水供应主体地位，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。

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：罗力
luol@cspengyuan.com

项目组成员：刘玮
liuw@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	142.53	138.93	140.44
所有者权益	75.65	72.30	71.72
总债务	66.40	64.29	67.52
资产负债率	46.92%	47.96%	48.93%
现金短期债务比	0.32	0.65	1.30
营业收入	12.14	11.93	15.09
其他收益	2.12	2.48	0.01
利润总额	1.17	1.93	2.08
销售毛利率	14.31%	13.80%	13.11%
EBITDA	4.66	5.05	5.39
EBITDA 利息保障倍数	1.55	1.73	1.50
经营活动现金流净额	-0.64	-10.57	-11.95
收现比	11.36%	28.51%	18.23%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司业务持续性较好。**作为枞阳县主要的城镇基础设施和公益事业建设主体之一，公司获得较多当地政府委托工程项目，2021 年末主要在建、拟建受托建设项目规模较大，且供水等业务可丰富公司收入来源。
- **公司继续获得较大外部支持。**2021 年枞阳县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“枞阳县国资委”）向公司注入货币等资产，增强了公司资本实力。此外，公司获得政府补助，提升了当年利润水平。
- **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

- **公司资产流动性较差。**公司资产以应收款项、存货及投资性房地产为主，应收款项对营运资金形成占用，2021 年末受限资产规模较大。
- **公司项目建设面临较大资金压力。**截至 2021 年末，公司主要受托建设及自建项目尚需投资规模较大，且近年收现比低，经营性现金流表现差，经营活动现金流难以对项目提供建设支持。
- **公司短期偿债压力加大。**2021 年末公司总债务规模较大，现金短期债务比下降。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保未设置反担保措施。

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	较高	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	4		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/ 全国人均	2		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	1
	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		中等	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					a+
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					a+
外部特殊支持调整					1
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	2021-9-23	罗力、万蕾	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)	阅读全文

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	6.00	6.00	2021-9-23	2029-5-27

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2022年5月27日发行7年期6亿元企业债券，募集资金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2022年6月7日，“22枞阳债”募集资金专项账户余额为5.97亿元。

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无变化，截至2021年末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为9.70亿元，枞阳县国资委直接持有公司100%股权，系公司实际控制人。2021年12月，根据《关于县属国有企业派出外部董事的通知》（枞国资【2021】34号），枞阳县国资委向公司派出外部董事朱庆陵、陆泽胜、吴洋、胡雯。同时，谢文英、吴海红不再担任董事。

2021年公司新增2家子公司纳入合并范围，无减少的子公司。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共19家（详见附录四）。

表1 2021年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
枞阳宏实教育投资有限公司	100.00%	1.00	教育项目投资与管理	设立
安徽棕阳疏浚有限责任公司	51.00%	0.10	水污染治理、水路普通货物运输	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”。

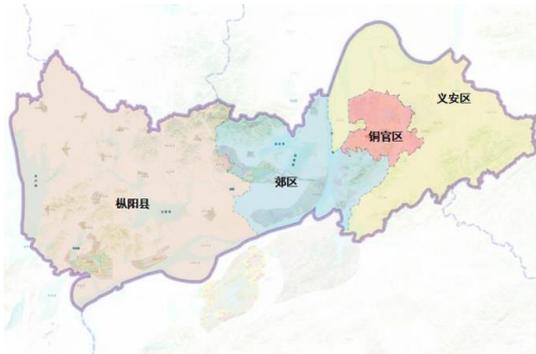
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

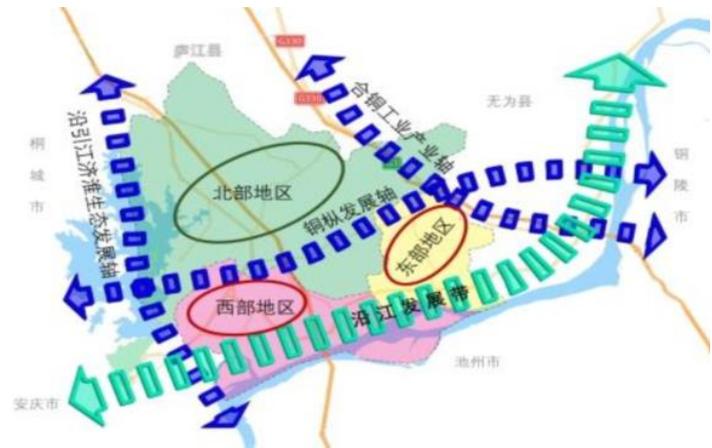
枞阳县隶属于安徽省铜陵市，区域内农业、渔业资源丰富，形成铝基新材料、绿色家居智造两大产业集群，行政区划调整后经济总量保持增长，但人均GDP及财政自给率较低，政府性基金收入下滑

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，东与铜陵郊区交界，距芜湖市90公里左右，西距安庆市20公里，南距池州市20公里左右，距省会合肥市120公里。目前县内有国道5条（含高速公路）、省道6条，形成以国省道为主骨架的公路交通网；同时，县境内长江现有千吨级货运码头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，全县交通基础设施较薄弱。枞阳县生态适宜，境内有菜籽湖、白荡湖、两赛湖三大水系，渔业基础设施配套良好，是全国渔业重点县、安徽省水产开发示范县，同时是粮食生产大县、全国重要的粳糯稻生产基地。2018年下半年，经安徽省政府批准，安徽省民政厅下发《关于同意枞阳县与铜陵市郊区部分行政区划调整的函》（皖民地函〔2018〕483号），将枞阳县老洲镇、陈瑶湖镇、周潭镇划归铜陵市郊区管辖。截至目前，全县总面积1,473.39平方公里，辖16个乡（镇）。根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时，全县常住人口46.91万人，较2010年下降32.58%，人口呈净流出态势。

¹ 枞阳县原隶属于安庆市，2016年划入铜陵市管辖。

图 1 铜陵市行政区划图


资料来源：铜陵市人民政府网站

图 2 枞阳县总体空间布局示意图


资料来源：《枞阳县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》

经济发展水平：近两年投资及消费拉动枞阳县地区生产总值增长，GDP居全市第二，但人均GDP偏低。受行政区划调整及固定资产投资下滑等影响，2019年枞阳县地区生产总值同比明显下滑；2020-2021年地区生产总值保持增长，在铜陵市各区县中位列第二，两年平均增速为4.90%，低于全国平均增速。2021年全县三次产业结构为17.1：28.8：54.1，人均GDP是全国人均GDP的49.58%，人均地区生产总值较低。投资及消费是拉动枞阳县经济增长的主要动力。投资方面，2021年枞阳县固定资产投资以第三产业投资为主（占比69.21%），当年完成投资较上年增加20亿元。消费方面，近年全县社会消费品零售总额增长提速。

表2 2021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	358.5	7.2%	7.95	13.10	0.00
枞阳县	188.3	6.6%	4.01	11.21	5.59
义安区	187.02	9.2%	8.25	20.4	-
郊区	153.33	4.5%	9.5	8.20	-

注：标“-”数据未公告；铜官区2021年人均GDP按第七次全国人口普查当地常住人口数计算。

资料来源：各区县政府网站，中证鹏元整理

表3 枞阳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）	188.3	6.6%	168.2	3.2%	158.6	-17.3%
固定资产投资	-	127.00%	-	2.5%	-	-18.2%
社会消费品零售总额	96.0	20.7%	79.5	2.9%	77.26	-
进出口总额（万美元）	-	-	-	-	3,000	-

人均 GDP (元)	40,149	35,860	22,058
人均 GDP/全国人均 GDP	49.58%	49.50%	31.12%

注：“-”数据未公告；2020-2021年固定资产投资增长率为固定资产投资（不含农户）增长率；2019年人均GDP根据当年末常住人口数计算，2020年人均GDP根据铜陵市第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：2019年数据来自2020铜陵统计年鉴及枞阳县2020年政府工作报告，2020-2021年枞阳县国民经济和社会发展统计公报、中证鹏元整理

产业情况：枞阳县以重点企业为核心，形成铝基新材料、绿色家居智造两大产业集群。枞阳县着力构建以铝基新材料、绿色家居智造为双首位的“2+4+X”产业体系。“十三五”期间，省级铝基新材料特色产业集群（基地）、高性能铝基新材料重大新兴产业工程成功获批，金誉二期、万华秸秆板、华驰动能等一批重点项目建成投产。截至2021年底，枞阳县已有规模以上工业企业124家、战略性新兴产业企业23家、高新技术企业27家。此外，依托环境及自然资源特征，枞阳县在农业方面形成粮食生产和水产大县重要地位。但整体来看，工业带动性不强，传统商贸业占比较高，未来枞阳县将继续以金誉为龙头，以万华为核心，构建“双首位”产业，同时推动纺织服装、汽车零部件等产业产值超百亿元，积极发展新兴产业。

发展规划及机遇：根据《枞阳县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，全县将实施“工业强县、以人为本、生态优先”战略，到2035年基本形成“一带三轴三区”格局（即，沿江发展带、合铜产业轴、铜枞联系轴、沿引江济淮生态发展轴和县域西部、北部、东部地区，合理分工、竞相发展，逐步形成主体功能明显、优势互补、高质量发展的城市化地区、农产品主产区、生态功能区）。到2025年，全县力争实现地区生产总值超300亿元，人均地区生产总值达到全省平均水平，财政收入达30亿元，高铁、航空等交通短板基本补齐。

财政及债务：近年枞阳县财政收入增长，但财政自给率较低，政府性基金收入下滑，2021年全县政府性债务相对较快增长。2021年枞阳县实现一般公共预算收入11.21亿元，同比增长10.41%，税收收入占比尚可，但近年财政自给能力较弱，且土地出让减少导致政府性基金收入持续下滑。区域债务方面，枞阳县地方政府债务余额逐年攀升，2021年新增政府专项债券12.10亿元导致年末地方政府债务余额相对较快增长。

表4 枞阳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	11.21	10.15	8.81
税收收入占比	70.95%	-	-
财政自给率	23.21%	21.72%	20.59%
政府性基金收入	5.59	8.18	8.57
地方政府债务余额	62.00	48.82	40.16

注：“-”数据未公告。

资料来源：枞阳县人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，枞阳县发债投融资平台仅枞阳投发1家。

五、经营与竞争

公司是枞阳县主要的城镇基础设施和公益事业建设主体之一，2021年公司营业收入仍主要来自受托建设项目，供水业务、保安服务、检测业务、机动车培训等业务对公司收入贡献较小。当年受托建设项目收入及供水收入增加，带动营业收入增长。毛利率方面，受托建设项目及供水业务毛利率较稳定，保安服务及机动车培训业务毛利率提高，检测业务毛利率因新增投入成本较多而降低为负数，整体来看，2021年公司销售毛利率有所提高。

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
受托建设项目	108,825.61	13.06%	107,863.00	13.04%
供水业务	5,805.00	43.93%	3,747.87	43.12%
保安服务	493.91	29.71%	425.35	21.57%
检测业务	242.56	-28.74%	420.25	42.75%
机动车培训	292.55	29.42%	295.58	26.40%
其他业务	5,734.22	7.74%	6,518.08	6.49%
合计	121,393.86	14.31%	119,270.12	13.80%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司系枞阳县主要的基础设施建设投融资主体之一，获得较多当地政府委托工程项目，2021年末公司主要在建、拟建项目规模较大，业务持续性较好，但项目建设面临较大资金压力

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、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”）以及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》，公司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%作为回购价，公司按回购价确认收入。根据协议，回购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。近年公司项目大多在建设当期依据代建项目结算单确认收入并结转成本。

2021年公司受托建设项目收入主要来自2021年棚户区改造项目、枞阳县城区防洪安保工程等项目，各项目投资回报率均为15%。

表6 公司 2021 年受托建设项目收入情况（单位：万元）

经营主体	项目名称	确认成本	确认收入
------	------	------	------

枞阳水务	水生态环境综合治理工程（又名枞阳县城区防洪安保工程）	10,028.60	11,532.89
	枞阳县体育馆	166.29	191.23
公司本部	卫健委医疗机构能力提升项目	556.74	640.25
	2020年抗洪救灾应急抢修工程	6,401.34	7,361.54
	枞阳县棚户区改造项目	5,059.19	5,818.07
	枞阳县中医院整体搬迁项目	315.57	362.91
	枞阳县妇幼保健院综合楼建设项目	100.00	115.00
	2021年棚户区改造项目	22,000.00	25,300.00
	枞阳县医养结合一体化项目	9,000.00	10,350.00
枞阳交投	枞阳县桥港工业园基础设施建设	4,712.54	5,419.42
	110指挥中心数字化防控体系	329.85	379.33
枞阳国资	枞阳县忠毅大道新建工程项目	19.66	22.61
	枞阳县沿江易涝区泵站圩内配套工程	4,000.00	4,600.00
	枞阳县2021年高标准基本农田建设项目	6,000.00	6,900.00
	农田建设补助资金	8,667.00	9,967.05
	农村人居环境整治经费	886.00	1,018.90
	重点水利工程建设资金	2,000.00	2,300.00
	农村公路建设、灾毁保险及养护省补提标	8,568.00	9,853.20
	农村公路养护工程补助经费	641.00	737.15
	枞阳县湖东新站工程	1,210.00	1,391.50
	横埠河裕丰、横山段堤防加固工程	500.00	575.00
	汤沟河防洪治理工程	500.00	575.00
	枞阳县中小河流治理工程	2,950.00	3,392.50
合计		94,611.78	108,803.55

注：上表根据结算单整理，其合计数与审计报告中受托建设项目收入的差异系零星项目调整所致。

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2021年末，公司本部及子公司主要在建、拟建项目包括水生态环境综合治理工程等代建项目以及“22枞阳债”募投项目。其中，拟建项目尚未签订委托代建协议；募投项目计划总投资7.17亿元，预计建成后以出租方式实现收益，截至2021年末仍在前期准备阶段，尚未开始施工建设。此外，2022年4月，公司新增白荡湖流域枞阳段河道整治项目、2021年城乡建设用地增减挂钩项目，项目计划总投资合计6.83亿元，资金来源计划为公司自筹及银行贷款。

表7 截至2021年末公司主要在建、拟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
农村公路扩面延伸工程	20.04	8.42	是
水生态环境综合治理工程	20.36	10.00	是
枞阳抗洪应急抢险工程	2.00	0.99	是
枞阳县城市更新改造项目	6.81	0.00	否

枞阳县农村公路水毁灾后恢复工程	5.07	0.00	否
枞阳县 2021 年度土地复垦项目	1.11	0.00	否
合计	55.39	19.41	-

资料来源：公司提供

整体来看，2021年公司受托建设项目收入略有增长，规模尚可，因受托建设项目大多在建设当期确认收入并结转成本，公司账面待结算工程规模不大。包括募投项目在内，2021年末公司主要在建、拟建项目（不含2022年新增项目）尚需投资规模超40亿元，业务持续性较好，但考虑到近年公司主业回款情况较差，经营性现金流净额为负值，难以对项目建设提供支持，公司面临较大资金压力。

供水等业务丰富了公司收入来源

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。公司缴纳水资源费的标准为每立方米0.08元。随着城乡供水一体化的推进，近年县域内水厂加强整合、管网得到延伸，公司供水能力不断提升，漏损率降低。公司目前拥有4座供水厂，其中DN20—100配水管网2,034km，DN100—160配水管网500km，日供水能力8.24万立方米，服务人口36余万人，服务面积522平方公里。2021年公司实现供水业务收入0.58亿元，供水业务毛利率较稳定。

表8 2020-2021 年公司供水量及售水量情况

项目		2021 年	2020 年
设计供水能力	万吨	3,007	2,277
	万吨/日	8.24	6.24
实际供水量	万吨	2,001	1,954
	万吨/日	5.5	5.4
实际售水量	万吨	1,795	1,661
	万吨/日	4.9	4.5

资料来源：公司提供

保安服务业务由子公司枞阳县保安服务有限责任公司负责，为机关团体企事业单位有偿派出保安员，提供门卫、巡逻、押运、安全检查以及安全技术防范等安保服务。检测业务由子公司枞阳县祥盛机动车安全技术检验有限责任公司和枞阳县交通运输综合服务有限公司负责，主要系对社会机动车辆进行安检、综检、环检等相关检验检测。因2021年新增的交通监测板块前期成本投入较多，当年检测业务亏损。机动车培训业务由子公司枞阳县机动车培训有限公司经营，为社会人员提供机动车驾驶培训服务，并取得驾驶技术培训费收入。公司其他业务主要系房屋租赁及拍卖、材料销售等。2021年上述业务对公司收入贡献仍较小。

公司继续获得较大外部支持，提升了资本实力和利润水平

作为枞阳县市政基础设施建设的投融资主体之一，公司继续获得较大外部支持。2021年枞阳县国资委对公司以货币增资2.00亿元，注入部分企业改制资产0.19亿元。同年公司获得2.71亿元政府补助，有效提升了当年利润水平。

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。2021年公司新增2家子公司纳入合并范围，截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共19家。

资产结构与质量

公司资产以应收款项、存货及投资性房地产为主，应收款项对营运资金形成占用，2021年末受限资产规模较大，资产流动性较差

2021年末公司资产规模增加，且仍以流动资产为主。

2021年末公司货币资金以银行存款为主，此外0.16亿元使用受限（为存出投资款）；应收账款主要来自受托建设业务，当年末增加主要系应收枞阳县财政局款项增加所致，主要包括应收枞阳县建设投资有限公司（以下简称“枞阳建投”）28.55亿元（存在质押受限）²、枞阳县财政局3.97亿元，合计占应收账款余额的99.67%；其他应收款主要包括应收枞阳县财政局往来款24.29亿元、安徽长江农业农村投资发展有限公司暂借款1.50亿元、枞阳建投往来款1.07亿元，合计占其他应收款期末余额的97.61%。综合来看，公司应收款项规模较大，部分款项账龄较长，对营运资金形成较大占用，未来回款时间存不确定性，同时需关注其坏账风险。2021年末公司存货主要为土地资产、房屋建筑物及合同履约成本，公司当年已新办理部分产权证，其中，年末土地资产账面价值23.64亿元，其中8.22亿元尚未完成权证办理，已办妥权证的土地资产以商业用地为主，土地性质均为出让；房屋及建筑物合计11.88亿元，其中9.22亿元尚未取得权证；合同履约成本合计11.70亿元，系自建的枞阳县光伏扶贫发电项目、枞阳县城市停车场建设项目及应急救灾等代建项目投入。2021年末公司账面价值8.30亿元的存货因抵押受限。

随着新增对枞阳南方材料有限公司投资2.00亿元、安徽枞阳农村商业银行股份有限公司投资1.25亿元，2021年末公司长期股权投资同比增长。2021年末投资性房地产包括土地使用权账面价值9.87亿元，房屋建筑物账面价值4.70亿元，账面价值合计5.90亿元投资性房地产未办妥产权证书，剩余土地用途以

² 根据公司、枞阳建投及枞阳县财政局签订的《三方转账协议》，2020年，原应由枞阳县财政局偿付给公司的债务转由枞阳建投承担（枞阳建投行使对枞阳县财政局的债权权利）。

其他商服/办公用地为主。2021年公司取得采矿权，期初预付采矿权出让金当期结转导致其他非流动资产减少。

整体来看，公司资产规模增加。2021年末公司应收款项、存货及投资性房地产占总资产比重超85%，应收款项对营运资金形成占用，账面价值14.12亿元存货及投资性房地产未取得产权证书；此外，账面价值38.09亿元资产使用受限，占期末总资产的比重为26.73%，整体资产流动性较差。

表9 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	3.76	2.64%	8.72	6.28%
应收账款	32.46	22.77%	28.90	20.80%
其他应收款	27.30	19.15%	28.30	20.37%
存货	47.29	33.18%	43.36	31.21%
流动资产合计	113.37	79.54%	110.62	79.63%
长期股权投资	7.27	5.10%	3.89	2.80%
投资性房地产	14.57	10.22%	14.96	10.77%
其他非流动资产	3.47	2.44%	6.72	4.83%
非流动资产合计	29.15	20.46%	28.31	20.37%
资产总计	142.53	100.00%	138.93	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入增加，经营现金流表现差，财政补贴对利润贡献很大

公司营业收入主要来自受托建设业务，2021年受托建设项目收入略有增加，叠加供水收入增加，当年营业收入保持增长；但公司收现比低，主业回款情况较差，经营性现金流仍为负值。毛利率方面，受毛利率更高的供水业务占比提升、保安服务等业务毛利率提高的影响，2021年公司销售毛利率有所提高。同时，公司财务费用对营业利润造成侵蚀，2021年公司利润水平下降，财政补贴对利润贡献仍很大。考虑到主要受托建设项目随当年投入进行成本结转及收入确认，目前账面待结算工程规模不大，未来收入规模主要取决于当期项目建设情况；未来公司利润仍需依赖政府补助。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	11.36%	28.51%
营业收入	12.14	11.93
其他收益	2.12	2.48
财务费用	2.89	2.51
营业利润	0.58	1.14

营业外收入	0.60	0.80
利润总额	1.17	1.93
销售毛利率	14.31%	13.80%

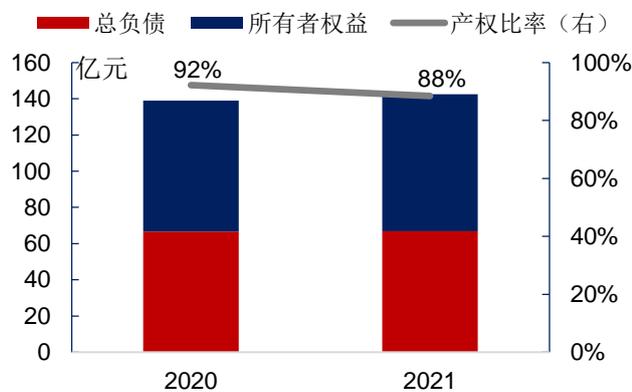
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，偿债能力指标趋弱，短期偿债压力加大

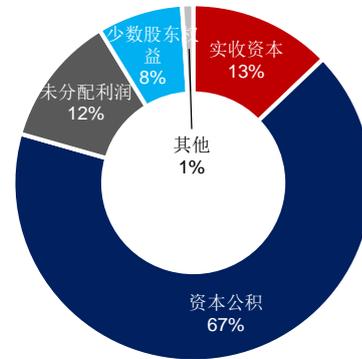
2021年末公司总负债基本稳定，股东注资带动所有者权益增长，推动产权比率有所下降，其中所有者权益仍以资本公积为主。

图 3 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 4 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年末公司负债仍以非流动负债为主。2021年末公司短期借款主要包括保证借款2.06亿元和抵押借款0.97亿元；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款6.26亿元、一年内到期的应付债券2.02亿元、一年内到期的长期应付款0.21亿元和一年内到期的其他非流动负债0.08亿元。

2021年末公司长期借款主要包括保证借款23.40亿元、质押借款10.89亿元、信用借款6.36亿元以及抵押借款3.61亿元；应付债券余额随着“17枞阳债”部分兑付而减少，此外，公司于2022年5月发行6.00亿元“22枞阳债”。公司其他非流动负债系枞阳徽银城镇化一号基金（有限合伙）及枞阳县徽投灾后重建企业发展基金（有限合伙）形成的债务。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

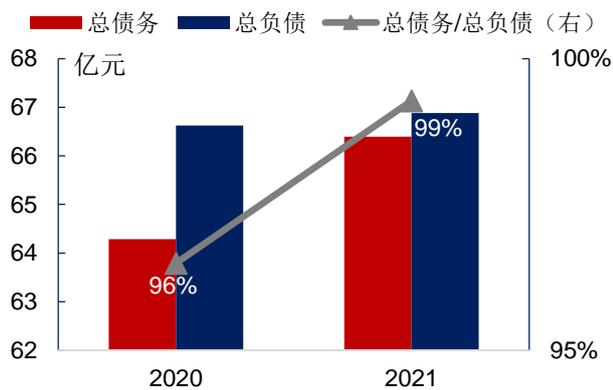
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.03	4.54%	5.55	8.33%
一年内到期的非流动负债	8.58	12.82%	7.85	11.79%
流动负债合计	12.18	18.21%	15.74	23.62%
长期借款	44.34	66.30%	38.46	57.73%
应付债券	8.44	12.62%	10.87	16.31%

其他非流动负债	1.10	1.65%	1.28	1.91%
非流动负债合计	54.70	81.79%	50.89	76.38%
负债合计	66.88	100.00%	66.63	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

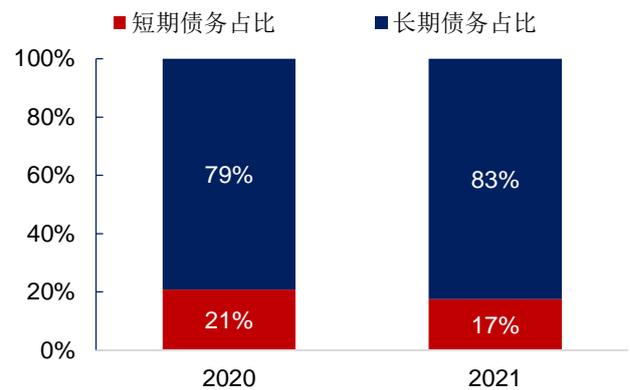
随着长期借款增加，2021年末公司总债务规模增至66.40亿元，总债务占总负债的比重较高；公司债务仍以长期债务为主。截至2021年末，公司短期债务为11.61亿元。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 6 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

偿债能力指标方面，2021年末公司资产负债率略有下降。但随着货币资金减少，公司现金短期债务比下降，短期偿债压力加大。利润减少导致EBITDA利息保障倍数有所下降。整体来看，公司总债务规模较大，偿债能力指标趋弱，短期偿债压力加大。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	46.92%	47.96%
现金短期债务比	0.32	0.65
EBITDA 利息保障倍数	1.55	1.73

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3月23日），公司本部、枞阳国资及枞阳水务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。截至2022年3月23日，公司本部在中国建设银行股份有限公司枞阳支行存在1笔未结清的“关注类”短期借款，借款余额为4,900万元，根据该行于2021年11月10日出具的说明，该事项系因公司办理展期一年（到期时间为2022年8月），该行根据其相关产品管理办法，将办理再融资业务后的该笔贷款调整为“关注类”。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额0.55亿元，均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表13 截至2021年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
枞阳县人民医院	851.82	2022-05-18	否
	1,123.10	2022-06-07	否
安徽省枞阳中学	3,550.00	2022-06-18	否
合计	5,524.92	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

枞阳县拥有丰富的农业、渔业资源，虽然交通基础设施较薄弱，人均GDP及财政自给率较低，但行政区划调整后经济总量保持增长，逐步形成铝基新材料、绿色家居智造两大产业集群，未来具有一定发展空间。公司作为枞阳县主要的城镇基础设施和公益事业建设主体之一、当地唯一发债平台，主要经营受托项目建设、供水等业务板块。虽然公司近年收现比低，经营性现金流表现差，项目建设面临较大资金压力，且2021年末总债务规模较大，现金短期债务比下降，短期偿债压力加大，但公司获得较多当地政府委托工程项目，2021年末主要在建、拟建受托建设项目规模较大，供水等业务可丰富公司收入来源，业务整体持续性较好。此外，公司近年获得当地政府在资金等方面的支持，抗风险能力尚可。

九、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“22枞阳债”的信用水平

“22枞阳债”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“22枞阳债”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“22枞阳债”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，“22枞阳债”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。

安徽担保原为成立于2005年11月的安徽省信用担保集团有限公司，是在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省人民政府全额出资成立的省级担保机构，成立时注册资本18.60亿元。后经多次增资，安徽担保资本实力不断增强。2020年，安徽担保共收到三笔来自安徽省财政厅的资本金注入，合计增加实收资本15.80亿元。2021年，安徽担保收到来自安徽省财政厅和安徽省科技技术厅的注资，合计增加实收资本15.80亿元。2021年安徽担保更名为现名。截至2021年末，安徽担保实收资本为218.46亿元，

注册资本暂未变更，仍为186.86亿元，唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府。安徽担保股权结构如下表所示。

表14 截至 2021 年末安徽担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
安徽省人民政府	218.46	100.00%

资料来源：安徽担保 2021 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省融资担保行业的龙头企业和政策性担保体系建设的组织单位，主要以安徽省内客户为主要服务对象，业务品种包括贷款担保、直接融资担保、保函业务、再担保、投资业务等。2021年安徽担保合并范围内子公司共7家。近年安徽担保营业收入持续下降，主要系计入其他业务收入科目下的子公司安徽道石能源投资有限公司开展的石油商品贸易业务收入下降所致，担保费收入规模和占比持续稳步增长，投资收益因被投资企业分红增加近年持续增长。

表15 安徽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
担保业务收入	4.18	9.90%	3.33	7.09%	3.29	6.54%
投资收益	2.02	4.77%	1.54	3.27%	1.10	2.19%
其他业务收入	36.41	86.12%	42.29	89.87%	46.41	92.32%
其他	-0.34	-0.79%	-0.11	-0.23%	-0.53	-1.05%
营业收入	42.28	100.00%	47.06	100.00%	50.27	100.00%

资料来源：安徽担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省净资产和业务规模最大的担保机构，承担省内政策性担保及再担保体系建设，整体担保业务规模大。安徽担保直接融资担保业务主要为安徽省内城投企业信用债券担保，业务规模相对稳定，行业集中度高；直接融资担保业务多为5-7年期债券，存续期限较长。安徽担保间接融资担保业务主要与银行合作，客户群体为安徽省内国有企业和中小企业，行业主要为基础设施建设类、城投类国有企业；中小企业类业务单笔金额相对较小，整体客户资信实力较弱，为控制业务风险，安徽担保近年逐步压缩间接融资担保业务，该业务规模逐年下降。再担保方面，安徽担保将政策性再担保业务转移至子公司省融资再担保公司，根据《安徽省人民政府关于促进经济持续健康较快发展的意见》（皖政[2016]1号）文件，安徽省政府大力推进政策性担保体系的建设，推行“4321”政银担合作机制，即由市（县）政策性担保机构、安徽担保、银行和地方政府按照一定比例承担风险责任，银行按照融资额的20%承担风险责任、市（县）政策性担保机构按照融资额的80%提供担保，其中：安徽担保提供融资额30%的再担保，地方政府提供10%的风险补偿。截至2021年末，安徽担保共有多家再担保体系成员，再担保业务规模处于较高水平。为了更好降低中小微企业融资成本，安徽担保再担保业务明确暂不收取费用，因此2019-2021年安徽担保再担保业务未实现保费收入。安徽担保再担保客户主要为安徽省内各市、县担保机构，均属于安徽省再担保体系内的成员，由中央和安徽省财政建立担保风险分担补偿基金用于

小微企业再担保业务风险补偿，此外安徽省财政每年拨付3亿元专项基金用于安徽担保新型政银担业务风险补偿。

2021年安徽担保本部担保业务代偿规模为1.35亿元，代偿项目均为间接融资担保业务，代偿对象主要为中小微民营企业；2021年再担保业务代偿规模5.57亿元；整体来看受宏观经济增速放缓、部分行业风险显现的影响，安徽担保当期担保代偿合计数有所增加。受当期融资担保解保额增加影响，2021年安徽担保本部直保业务当期担保代偿率为1.18%，较上年有所下降。

截至2021年末安徽担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备余额分别为2.11亿元、23.01亿元及2.34亿元，担保风险准备金合计为27.46亿元，安徽担保担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为211.87%，拨备覆盖水平较前年度大幅增长。

表16 安徽担保担保业务发展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	1,232.04	1,356.44	1,184.96
当期解除担保额	1,004.33	904.10	745.20
期末担保余额	1,523.29	1,594.12	1,560.11
其中：融资担保余额	518.02	373.10	393.52
间接融资担保余额	43.13	44.78	59.62
直接融资担保余额	474.89	328.32	333.90
再担保余额	979.09	1,191.15	1,132.59
非融资担保余额	26.18	29.87	34.00
融资担保责任余额	939.44	603.40	584.65
融资担保责任余额放大倍数	6.08	4.42	5.16
当期担保代偿额	1.35	3.93	3.23
当期担保代偿率	1.18%	3.85%	3.99%
累计代偿回收率	69.57%	65.55%	64.75%
累计担保代偿率	2.74%	2.89%	2.80%
担保风险准备金	27.46	22.60	18.91
拨备覆盖率	211.87%	176.56%	165.73%

注：当期担保代偿额、当期担保代偿率、累计代偿回收率及累计担保代偿率均为集团本部口径，不含再担保业务口径。
资料来源：安徽担保提供，中证鹏元整理

截至2021年末安徽担保总资产为344.79亿元，主要为其他权益工具投资等股权资产，流动性偏弱，资产规模及结构均较为稳定。截至2021年末安徽担保货币资金58.74亿元，占总资产比重为17.04%，其中因抵押、质押或冻结等受限货币资金余额9.14亿元，受限比例15.56%，整体来看货币资金规模相对较大，可对担保业务提供较好支撑。截至2021年末，安徽担保应收账款和预付账款分别为12.39亿元和15.15亿元，主要系石油商品贸易业务的业务应收款项和保证金。2021年末应收款项类金融资产为4.54亿元，主要是安徽担保前期发生的应收代偿款项，后续转让给子公司安徽担保资产管理有限公司。近年安

徽担保应收代偿款规模较大，截至2021年末为12.96亿元，其中账龄超过1年的代偿款占比为78.29%，平均账龄较长，需关注其代偿款回收风险。安徽担保其他权益工具投资为对外股权投资资产，2021年末账面价值为202.06亿元，占当期末总资产的58.60%，其中主要为安徽担保对安徽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持股。近年安徽担保对现有股权投资项目逐步增加投资，投资资金来源于政府注资，整体规模较大。

从三类资产占比情况来看，截至2021年末安徽担保本部 I 级资产、II 级资产和 III 级资产占（总资产-应收代偿款）的比例分别为9.04%、38.72%和51.98%。其中 I 级资产主要为扣除受托管理财政专项资金后的货币资金；II 级资产主要是对其他融资担保、再担保等子公司投资等；III 级资产主要是对其他机构的股权投资等。整体来看，安徽担保本部对外投资规模较大，III 级资产占比高，不符合监管要求。

截至2021年末，安徽担保负债总额为109.05亿元，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为2.11亿元和23.01亿元，该部分负债无实际偿付压力。安徽担保有息负债主要为长短期借款和应付债券，截至2021年末长短期借款余额分别为6.85亿元和7.70亿元，同年末应付债券余额15.00亿元，为当年安徽担保发行的2年期PPN产品。截至2021年末安徽担保应付账款余额15.75亿元，预收款项13.89亿元，主要系石油商品贸易业务的采购款及预收石油款。截至2021年末安徽担保代管担保基金账面余额4.20亿元，无实际偿付压力。截至2021年末安徽担保所有者权益合计235.74亿元，其中实收资本增加15.80亿元至218.46亿元，资本实力强。截至2021年末安徽担保融资担保责任余额放大倍数为6.08倍，未来仍有一定担保业务发展空间。

盈利能力方面，安徽担保营业收入主要来源于担保费收入、投资收益、利息收入和子公司开展的石油商品贸易收入，其中石油商品贸易收入占比较高，但该业务毛利较低，盈利能力有限。近年安徽担保担保业务发生额及担保余额较为稳定，担保费收入相对较为平稳。安徽省政府继续推进“4321”担保体系的建设，为更好降低中小微企业融资成本，再担保业务不收取费用，同时安徽担保直保业务收费水平相对较低，叠加代偿率较高，各年计提准备金规模较大，导致担保业务整体利润率较低。总体来看，近年来安徽担保担保业务发展较为平稳，投资收益呈增长趋势，受代偿率较高影响计提准备金规模较大，安徽担保整体盈利能力较弱。

表17 安徽担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	42.28	47.06	50.27
其中：担保费收入	4.18	3.33	3.29
投资收益	2.02	1.54	1.10
其他业务收入	36.41	42.29	46.41
营业支出	41.44	46.39	49.37
其他业务成本	35.07	41.54	44.46
业务及管理费	2.62	1.61	1.72

营业利润	0.84	0.67	0.89
利润总额	0.90	0.63	0.91
净利润	0.47	0.21	0.46
净资产收益率	0.21%	0.10%	0.24%

资料来源：安徽担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，安徽担保唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府，股东背景实力强。安徽担保近年持续获得来自安徽省财政厅的注资，政银担业务持续获得来自于中央财政、安徽省政府等的风险补偿资金，整体来看可为安徽担保的发展提供支撑。

综上所述，安徽担保股东背景强，职能定位重要性程度高，资本实力强，货币资金规模大，代偿能力极强。但中证鹏元也关注到，安徽担保盈利能力较弱，股权投资规模较大导致三级资产配置未达到监管要求，未来面临较大的压降调整压力。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“22枞阳债”的信用水平。

十、结论

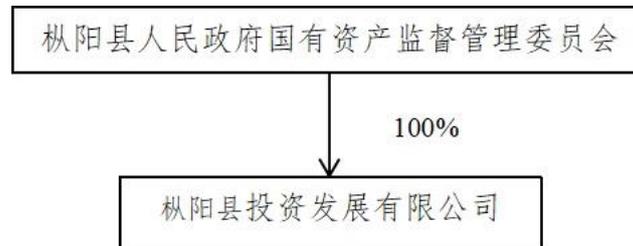
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“22枞阳债”的信用等级为AAA。

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	3.76	8.72	12.45
应收票据及应收账款	32.46	28.90	26.96
应收账款	32.46	28.90	26.96
其他应收款	27.30	28.30	15.28
存货	47.29	43.36	60.70
流动资产合计	113.37	110.62	117.44
投资性房地产	14.57	14.96	13.57
非流动资产合计	29.15	28.31	23.00
资产总计	142.53	138.93	140.44
短期借款	3.03	5.55	3.21
一年内到期的非流动负债	8.58	7.85	6.50
流动负债合计	12.18	15.74	10.92
长期借款	44.34	38.46	34.97
应付债券	8.44	10.87	15.20
长期应付款	0.64	0.00	0.21
非流动负债合计	54.70	50.89	57.80
负债合计	66.88	66.63	68.72
总债务	66.40	64.29	67.52
营业收入	12.14	11.93	15.09
所有者权益	75.65	72.30	71.72
营业利润	0.58	1.14	-1.03
其他收益	2.12	2.48	0.01
利润总额	1.17	1.93	2.08
经营活动产生的现金流量净额	-0.64	-10.57	-11.95
投资活动产生的现金流量净额	-4.68	-5.57	-0.39
筹资活动产生的现金流量净额	0.92	14.22	3.20
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	14.31%	13.80%	13.11%
收现比	11.36%	28.51%	18.23%
资产负债率	46.92%	47.96%	48.93%
现金短期债务比	0.32	0.65	1.30
EBITDA（亿元）	4.66	5.05	5.39
EBITDA 利息保障倍数	1.55	1.73	1.50

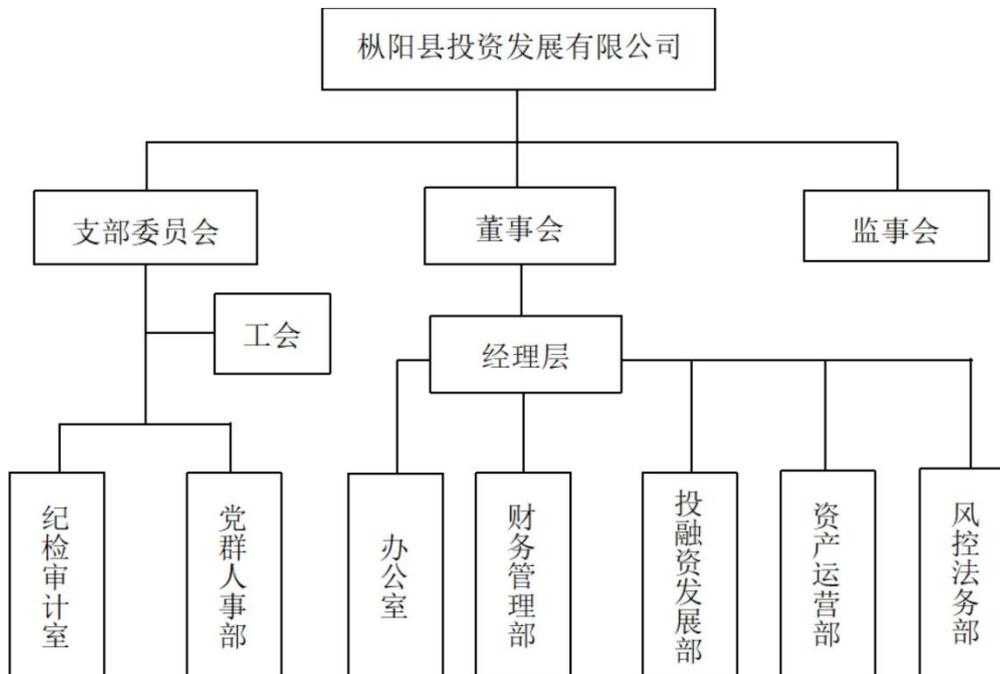
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

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子公司情况（单位：万元）

序号	子公司全称	主营业务	注册资本	持股比例（%）	
				直接	间接
1	枞阳县城镇建设投资有限责任公司	多渠道筹措建设资金	34,200.00	100.00	-
2	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	-
3	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	-
4	枞阳县国有资本投资运营有限公司	城市基础设施投资	74,000.00	91.89	-
5	枞阳县水务建设投资有限公司	水利工程建设	20,000.00	70.00	-
6	枞阳县自来水有限责任公司	自来水供应	109.00	100.00	-
7	枞阳县保安服务有限责任公司	安全技术防范；物业管理	110.00	100.00	-
8	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	-
9	枞阳县机动车驾驶员培训有限公司	驾驶员从业资格培训	106.00	100.00	-
10	枞阳县交通运输综合服务有限公司	汽车综合性能检测	50.00	100.00	-
11	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	-
12	安徽棕阳疏浚有限责任公司	水污染治理	1,000.00	51.00	-
13	枞阳县公用工程有限责任公司	市政公用工程施工总承包	502.00	-	56.00
14	枞阳县会宫供水有限责任公司	生活饮用水生产、管道安装	50.00	-	100.00
15	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
16	枞阳县徽投灾后重建企业发展基金（有限合伙）	对灾后重建企业投资及投资管理	5,575.00	-	20.00
17	枞阳县玉龙石料有限公司	玄武岩露天开采、销售	17,000	-	51.00
18	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
19	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

资料来源：公司提供

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。