



2017年广德县国有资产投资经营有限公司 公司债券2023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
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
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¹公司债券2023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

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：广德市区位优势好，2022年投资和外贸活跃，经济实力持续增强，广德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“广德国投”或“公司”）仍是广德市最大、最核心的城投平台，继续负责广德市城市基础设施、安置房和重大社会发展项目建设，业务持续性较好，2022年继续获得广德市政府资本金注入和财政补贴，资本实力和盈利水平得到提升，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）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信用水平。同时中证鹏元也关注到，公司总体资产质量一般，在建项目主要通过债务融资平衡资金缺口，面临一定资金支出压力，总债务持续增长，短期偿债压力加大，以及存在较大或有负债风险等不利因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计公司作为广德市核心平台，业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023年6月26日

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：洪焯
hongy@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	2022	2021	2020
总资产	301.22	269.32	226.32
所有者权益	151.20	139.40	128.98
总债务	116.39	94.15	62.96
资产负债率	49.80%	48.24%	43.01%
现金短期债务比	0.55	0.92	0.65
营业收入	27.06	18.06	14.36
其他收益	2.49	0.96	0.46
利润总额	2.50	1.51	1.16
销售毛利率	7.30%	8.03%	15.81%
EBITDA	5.33	4.42	3.64
EBITDA利息保障倍数	0.97	1.12	0.89
经营活动现金流净额	2.22	2.08	-4.04

资料来源：公司2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

¹ 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

- **广德市毗邻苏浙两省，区位优势好，投资和外贸活跃，经济实力持续增强。**广德市是长三角城市群、G60 科创走廊重要县级城市，同时与苏浙两省毗邻，交通便利，已形成以电子电路为主导，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。2022 年广德市实现地区生产总值 404.3 亿元，同比增长 5.8%，在宣城市下辖各区县中排名靠前，固定资产投资和进出口总额增速较快，公共财政收入稳步提升。
- **公司仍为广德市核心平台，业务持续性较好。**公司仍是广德市最大、最核心的城投平台，继续负责广德市城市基础设施、安置房和重大社会发展项目建设。2022 年营业收入增长较快，业务类型较为多元。截至 2022 年末，公司在建基础设施建设和安置房项目尚需投资规模较大。
- **继续获得较大力度外部支持。**作为广德市核心平台，公司业务地位较为重要，2022 年收到广德市政府资本金注入和财政补贴，并将以前年度收到的与完工工程相关的专项应付款 9.17 亿元转入资本公积，资本实力和盈利水平提升。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**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

- **代建项目建设投入资金沉淀较多，总体资产质量一般。**2022 年末，公司代建项目建设投入规模较大，存在资金沉淀，尚未办妥产证的房屋建筑物规模较大，与政府单位及国企往来款对营运资金占用增加。
- **存在一定资金支出压力。**公司负责广德市城市基础设施、安置房和重大社会发展项目建设，2022 年末主要在建项目尚需投资规模较大，且主要通过债务融资支持，部分项目资金来源尚未落实，未来随着在建项目持续推进将面临一定资本性支出压力。
- **短期偿债压力加大，债务期限结构待改善。**2022 年公司债务融资持续增长，受长期债务逐步面临到期影响，短期债务增长较快，现金类资产对短期债务覆盖度下降，集中兑付压力加大。
- **存在较大或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额较大，担保对象均为当地国企但均无反担保措施；子公司广德市立诚融资担保有限公司（以下简称“立诚担保”）对外担保余额为 18.89 亿元，担保代偿率为 1.34%，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。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
广德国投	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	301.22	151.20	27.06
广德经开	广德经济开发区重要的基础设施建设投资主体	106.81	68.28	8.50

注：（1）广德经开为广德经济开发区投资开发集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是广德市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，广德市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与广德市政府的联系非常紧密以及对广德市政府非常重要。同时，中证鹏元认为广德市政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/17 广德国投债/PR 广国投	2022-6-28	刘伟、张颜亭	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
AA/稳定	AAA/17 广德国投债/PR 广国投	2017-6-28	陈鹏、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	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
17 广德国投债 /PR 广国投	14.00	5.60	2022-6-28	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月发行7年期14亿元“17广德国投债/PR广国投”，募集资金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2023年5月31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

2022年及2023年1-3月，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。2022年5月，中国农发重点基金持有的公司10.13%股权按账面价值转让至广德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广德市国资委”），广德市国资委持有公司100.00%股权，2022年7月，公司注册资本增至25.00亿元，同时广德市国资委增缴资本1.41亿元，2022年末，公司注册资本为25.00亿元，实收资本为14.98亿元。截至2023年5月末，广德市国资委为公司唯一股东及实际控制人，股权结构详见附录三。

公司是广德市最大、最核心的城投平台，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。2022年新纳入公司合并报表范围的子公司共5家，减少子公司2家，具体情况如表1所示。截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共22家，详见附录五。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
广德五羊水世界投资有限公司	83.33%	0.36	娱乐业	收购
广德市国创资产管理有限公司	100.00%	1.00	商务服务业	无偿划入
广德交投石化有限公司	100.00%	0.20	批发业	新设
广德市康达出租车有限公司	100.00%	1.15	道路运输业	无偿划入
广德市迎宾馆有限公司	100.00%	0.01	住宿业	无偿划入
2、不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入的原因
安徽东方太极旅游发展有限责任公司	100.00%	0.10	商业服务业	无偿划出
广德桃园供销合作社有限公司	100.00%	0.03	零售业	无偿划出

资料来源：公司 2022 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

城投行业政策环境

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司

作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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，经济实力持续增强，但地方政府债务增长较快

区位特征：广德市区位优势好，交通较为便利。广德市位于安徽省东南部，为安徽省辖县级市，由宣城市代管。广德市是安徽省唯一同时与苏浙两省毗邻的县级市，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，广德市的交通枢纽地位将进一步凸显。广德市总面积2,165平方公里，辖6镇3乡3街道，34个社区、103个

表2 2022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	519.2	2.7%	6.72	33.39	-
宁国市	454.3	6.0%	11.69	62.40	47.05
广德市	404.3	5.8%	8.04	35.90	31.00
郎溪县	214.8	3.8%	6.91	22.05	15.15
泾县	155.2	4.0%	5.71	16.58	8.70
绩溪县	101.6	0.4%	7.41	8.88	3.04
旌德县	65.2	4.0%	5.92	6.80	4.71

注：“-”表示数据未公告，宣州区、广德县和绩溪县人均GDP以2022年末常住人口计算
 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	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	404.3	5.8%	380.7	11.0%	329.6	3.6%
固定资产投资	-	17.1%	-	16.7%	-	9.0%
社会消费品零售总额	168.6	3.7%	162.5	23.5%	131.6	2.3%
进出口总额（亿美元）	11.39	18.49%	9.61	54.17%	6.28	13.49%
人均 GDP（元）		80,378		76,140		66,039
人均 GDP/全国人均 GDP		93.79%		93.54%		91.15%

注：“-”表示数据未公告，2020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，2021-2022年人均GDP按当年末常住人口计算。

资料来源：2020-2022年广德市国民经济与社会发展统计公报、广德市人民政府官网，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、亚太机电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）。2022年广德市工业总产值居全市第一，其中“四大板块”产值达459.6亿元，占规上工业产值比重达57%，规上企业突破500家、居全省县域第二，规模以上工业增加值同比增长10%以上。

发展规划及机遇：广德市将立足四大产业集群优势，推动产业转型，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》，广德市在四大产业集群的基础上，推动产业向数字化、智能化、高端化、绿色化、服务化转型。电子电路产业集群方面，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，拓展新兴电子元器件、半导体

分立器件等电子领域；汽车及汽车零部件集群方面，广德市将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；新材料产业集群方面，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；智能装备产业集群方面，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：近年广德市一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力一般，且近年政府债务余额增速较快。近年来广德市一般公共预算收入持续增长，2022 年实现一般公共预算收入 35.9 亿元。近年广德市财政自给能力有所波动，2022 年财政自给率为 58.56%，财政自给能力一般，对上级补助有一定依赖。近年来广德市地方政府债务余额逐年增长，2020-2022 年复合增长率为 20.01%，债务增速较快。

表4 广德市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	35.9	32.6	28.7
税收收入占比	73.0%	73.3%	77.0%
政府性基金收入	31.00	12.2	15.13
财政自给率	58.56%	63.49%	56.22%
地方政府债务余额	99.14	85.51	68.84

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：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	151.20	49.80%	27.06	94.15	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	68.28	36.07%	8.50	16.30	广德经济开发区重要的基础设施投资建设主体

注：总债务为 2021 年末数据，其余为 2022 年度/末数据。

资料来源：公开披露的评级报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍为广德市最大、最核心的城投平台，承担区域内重要项目建设任务，具有重要战略地位，业务多元且持续性较好，2022 年收入增长较快；但公司前期项目开发投入存在资金沉淀，在建项目存在资金缺口，面临一定支出压力，贸易和担保业务存在一定款项回收和代偿风险

公司仍是广德市最大、最核心的城投平台，主要负责广德市城市基础设施建设、安置房建设和重大社会发展项目投资建设。2022年公司营业收入主要来自工程代建、安置房销售和贸易业务，收入比重超过80%，砂石销售、公路工程及养护、沥青销售、租赁及其他业务为收入提供了有益补充，业务类型较为多元。2022年公司营业收入同比增长较快，主要受益于安置房销售增加和贸易业务规模扩大。

受毛利率较低的贸易、沥青销售收入占比提高，以及砂石销售毛利率下滑影响，2022年公司销售毛利率同比小幅下滑，当期公司毛利润主要来自工程代建、安置房销售、公路工程及养护、租赁业务，以担保费、安保服务、污水处理、机动车检测、公路工程检测为主的其他业务毛利率较高，亦增厚了公司利润。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	5.44	20.10%	4.55%	5.72	31.69%	4.55%
安置房销售	9.62	35.54%	5.84%	4.62	25.56%	1.97%
贸易	6.98	25.80%	1.23%	4.37	24.19%	1.41%
砂石生产销售	2.15	7.94%	7.41%	2.27	12.59%	35.26%
公路工程及养护	1.13	4.19%	22.53%	0.50	2.78%	-16.35%
沥青销售	0.77	2.83%	2.20%	0.00	0.00%	--
租赁业务	0.25	0.92%	93.73%	0.08	0.42%	89.96%
其他业务	0.72	2.67%	57.34%	0.50	2.77%	49.80%
合计	27.06	100.00%	7.30%	18.06	100.00%	8.03%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程代建业务

2022年公司工程代建收入小幅下滑，前期项目开发投入形成较大规模资金沉淀；在建项目尚具规模，业务持续性仍较好，但同时在建项目尚需投资规模较大，部分融资渠道尚未落实，存在资金缺口，面临一定支出压力

公司工程代建项目业务模式仍为：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門或政府授权的其他部门。

2022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

利率保持稳定。

表7 公司工程代建收入情况（单位：亿元）

项目名称	2022年	2021年
市政工程	1.23	2.91
道路工程	4.48	3.10
合计	5.71	6.01

注：表中收入与审计报告存在差异系含税所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建基础设施项目投资规模较大，公司代建业务持续性仍较好，但部分项目资金来源尚未落实，随着在建项目的持续推进将面临一定资金支出压力。

表8 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

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	14.50	7.98
广安路卢村至安吉段	3.50	1.26
S230 广溧路路面改善	2.67	2.65
广德县城区生态环境提升工程项目	2.25	2.19
广德县城区河道水环境综合治理一期工程项目	1.35	1.11
S202 白茅岭至花鼓段改建工程	1.30	0.72
竹乡画廊旅游公路	0.44	0.21
S341 柏垫至梨山	0.34	0.24
粮长河园林景观工程	0.25	0.21
广德市第四小学附属幼儿园建设工程	0.17	0.16
合计	26.77	16.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）安置房业务

2022年公司安置房销售收入大幅增长，已完工待售及在建安置房项目投资均具有一定规模，业务仍具有持续性，未来将形成一定规模收入

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年开始，公司安置房采用自建自销模式，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。2022年公司安置房销售收入同比大幅提高，主要系当期集中交房，确认收入金额较大所致，该业务毛利率同比有所提高。

截至2022年末，公司在售安置房项目主要为城北安置区、西关小区二期、凤井小区二期等安置房，存货中安置房开发产品和开发成本合计9.80亿元，未来将带来一定收入。截至2022年末，公司主要在

建安置房项目详见下表，资金来源为 20% 自有资金、80% 银行借款。总体来看，公司安置房业务仍具有持续性。

表9 截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
西关小区三期	3.20	0.13
二连车队安置小区	1.00	0.26
合计	4.20	0.39

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

（三）贸易和砂石业务

2022年公司贸易收入进一步增长，但毛利率仍较低，砂石生产销售业务毛利率大幅下降，对利润贡献有限；贸易业务供应商及客户集中度较高，且以民企为主，需关注贸易款项回收风险

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（销售）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。公司与上游供应商结算方式包括款到发货和预付款，与下游客户结算以赊销为主，平均账期为70天左右。2022年公司贸易业务收入增至6.98亿元，主要系业务规模扩大所致，但该业务毛利率较低。公司贸易业务供应商及客户集中度较高，且以民企为主，需关注贸易款项回收风险。

公司的砂石（生产和销售）业务主要包括矿石开采销售、商品混凝土的生产销售和砂石销售，2020年8月公司开始经营混凝土和矿石生产销售业务，2021年产能逐步释放。2022年公司实现砂石销售收入2.15亿元，同比小幅下降，其中砂销售收入0.25亿元、矿石销售收入1.32亿元、混凝土销售收入0.58亿元；2022年该业务毛利率大幅下降，主要系市场竞争等因素影响导致销售低迷、销售价格下跌所致。

（四）公路工程及养护、沥青销售、租赁及其他业务

公路工程及养护、沥青销售、租赁等业务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，需关注担保业务开展情况及代偿风险状况

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。2022年永畅建设累计中标项目6个，中标金额5,174.00万元。2022年公司实现公路工程及养护业务收入1.13亿元，同比大幅增长主要受益于2021年开始承接的市政及

房建等新业务逐步增加，2021年亏损较大主要系新承接的市政及房建等新业务处于起步阶段，前期成本投入较大所致，2022年毛利率转正且总体盈利水平尚可。

沥青生产销售业务系2022年新增，由子公司永畅建设负责。永畅建设与工程公司签订材料销售合同，在合同约定期限内向工程公司特定施工项目供应沥青，通常在工程施工完成后一周内和工程竣工验收合格后三个月内按一定比例分期支付货款。公司沥青销售业务客户以道路施工企业为主，2022年实现收入0.77亿元，毛利率水平较低。

担保业务由子公司立诚担保负责，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。2022年末，立诚担保对外担保余额为18.89亿元，担保代偿率为1.34%，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。

租赁业务由公司本部负责，主要租赁资产包括房屋和仓库等。公司与承租方就租赁房产签订单个租赁合同，通常约定在合同签订之日起7天内支付租金及保证金，先付后用。2022年公司实现租金收入0.25亿元，同比增长较快主要系盘活资产后出租率提高所致。

公司作为广德市的核心平台，业务地位较为重要，2022年收到广德市政府资本金注入和财政补贴，以前年度专项应付款转资本公积规模较大，资本实力和盈利水平提升，外部支持力度仍较大

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。2022年，广德市国资委向公司增缴资本1.41亿元，广德城发和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，合计增加资本公积9.17亿元，资本实力有所提升。在政府补助方面，2022年公司获得计入其他收益的广德市政府补贴收入2.49亿元，同比大幅增长，盈利水平显著提高。

六、财务分析

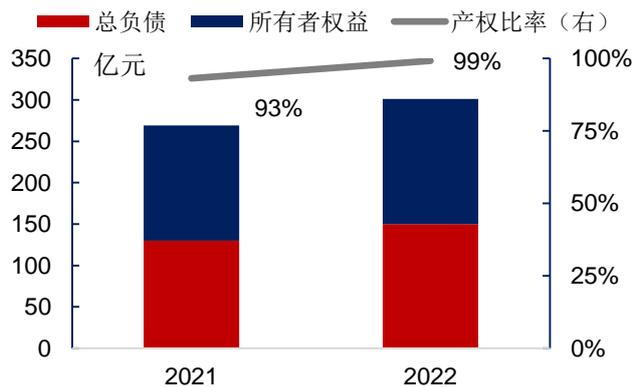
财务分析基础说明

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2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年，新纳入公司合并报表范围的子公司共5家，不再纳入合并范围的子公司共2家，具体情况如表1所示。

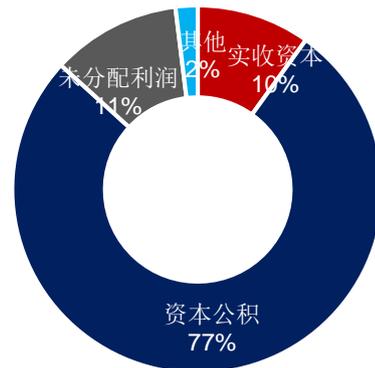
资本实力与资产质量

公司资产规模保持增长，但增量主要来自债务融资，期末规模较大的代建项目建设投入存在资金沉淀，尚未办妥产证的房屋建筑物规模较大，与政府单位及国企往来款对营运资金占用增加，资产质量一般

受益于专项应付款转增资本公积、股东增资及补贴拨付，公司所有者权益同比增长，但由于公司在建项目持续投入，且主要通过债务融资取得资金，公司总债务增长较快，2022年末产权比率有所上升。2022年末，公司所有者权益中资本公积占比约77%，主要由房产、土地和股权注入，以及专项应付款资金拨付等构成。公司所有者权益对总负债保障程度仍较弱。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司总资产保持增长，但增量主要来自债务融资。2022 年末，公司资产以基础设施代建和安置房项目建设投入（其他非流动资产、存货）、土地（存货、无形资产）、与广德市政府单位及国企往来款（其他应收款）、房屋建筑物（固定资产）和货币资金为主要构成，合计占总资产约 96%。

公司粮长门水库工程、棚改项目、道路改造工程等基础设施建设项目前期投入规模较大，在其他非流动资产科目核算，随建设持续推进有所增加，2022 年代建收入确认规模小幅减少，存在资金沉淀。2022 年末安置房开发产品和开发成本合计 9.80 亿元，自 2021 年自建自销以来销售进度加快，收入实现情况较好。存货中的待开发土地均为住宅、商服和商住用地。无形资产中的土地主要为招拍挂取得、成本法入账，包括交通综合站、加油站、服务区用地，以及商服、旅游、住宅、工业和经营用地，2022 年末同比增长主要系新购入土地所致，受限比例为 9.81%。公司与广德经济开发区、广德市城市建设项目服务中心、广德市城市建设指挥部征地拆迁办公室、广德市财政局、广德市自然资源和规划局等政府单位及国企往来款规模较大，且 2022 年末同比大幅增长，集中度不高，回收时间具有不确定性，对公司营运资金造成较大占用。公司固定资产中的房屋建筑物系通过外购和政府无偿划拨方式取得，2022 年末 7.35 亿元尚未办妥产权证，同比小幅增长系当期收购卢湖酒店所致。2022 年末，公司货币资金同比小幅增长，但对短期债务覆盖度明显下滑，受限比例为 61.46%，流动性相对紧张。截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 18.49 亿元（包括货币资金 12.33 亿元、存货 4.04 亿元、固定资产 0.78 亿元和无形资产 1.33 亿元），占同期末总资产的 6.14%，其中受限比例较高的为货币资金。

总体来看，公司资产规模保持增长，但增量主要来自债务融资，期末规模较大的代建项目建设投入存在资金沉淀，尚未办妥产证的房屋建筑物规模较大，与政府单位及国企往来款对营运资金占用增加，资产质量一般。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.07	6.66%	18.38	6.83%
其他应收款	52.24	17.34%	33.22	12.34%
存货	83.88	27.85%	85.92	31.90%
流动资产合计	161.48	53.61%	139.27	51.71%
固定资产	20.96	6.96%	18.34	6.81%
无形资产	13.55	4.50%	12.21	4.53%
其他非流动资产	98.76	32.79%	92.70	34.42%
非流动资产合计	139.74	46.39%	130.05	48.29%
资产总计	301.22	100.00%	269.32	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入增长较快，销售回款情况改善，财政补贴规模大幅增长，有效提升了盈利水平

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，2022年公司营业收入增长较快主要受益于安置房销售增加和贸易业务规模扩大，当期销售回款情况较好。受毛利率较低的贸易、沥青销售收入占比提高，以及砂石销售毛利率下滑影响，2022年公司销售毛利率同比小幅下滑。公司持续获得政府财政补贴，2022年计入其他收益的补贴收入同比大幅增长，有效提升了公司盈利水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	27.06	18.06
其他收益	2.49	0.96
营业利润	2.40	1.40
利润总额	2.50	1.51
销售毛利率	7.30%	8.03%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务融资持续增长，现金类资产对短期债务覆盖度下降，集中兑付压力加大，债务期限结构待改善

2022年公司在项目建设上的投资支出有所增加，经营获现较难满足项目资金需求，债务融资规模同比增长23.62%至116.39亿元，占总负债比重上升。受长期债务逐步面临到期影响，公司短期债务增长较快，2022年末短期债务占总债务比重上升至28.46%，到期时间分配集中于1年以内和3年以上，考虑到同期末现金类资产充裕度相对不足，公司存在较大集中兑付压力，债务期限结构有待改善。从融资品种结构来看，银行借款为最主要融资渠道，债券发行和票据融资也是重要融资方式之一，非标借款较少。2022年末公司银行借款多为保证借款，部分为抵质押借款，个别借款利率达到6.00%系较早年份借入的长期借款；2022年公司无新增债券发行，存量债券发行利率超过6.00%的部分系2021年及以前发行，2023年4月新发行无担保私募债利率为4.94%；票据以银行承兑为主，少量商业承兑；存量非标借款主要为融资租赁等，部分融资成本偏高。公司长期应付款中部分为专项应付款，2022年末同比大幅减少主要系子公司因工程完工专项应付款转入资本公积所致。

表12 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	1年以内	1-3年	3年以上
银行借款	3.20%-6.00%	79.20	12.79	4.35	62.06
票据融资	--	10.62	10.62	0.00	0.00
债券融资	3.99%-6.50%	22.57	6.30	4.28	11.99
非标融资	3.65%-6.49%	3.56	3.41	0.14	0.00
其他付息债务融资	4.00%-5.00%	0.44	0.00	0.00	0.44
合计	--	116.39	33.12	8.78	74.49

注：非标融资成本集中分布在 5.75%-5.9%。

资料来源：公司提供

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.17	2.78%	2.74	2.11%
应付账款	8.05	5.36%	4.98	3.83%
应付票据	10.62	7.08%	4.99	3.84%
合同负债	7.69	5.13%	5.09	3.92%
其他应付款	6.94	4.63%	9.97	7.67%
一年内到期的非流动负债	17.26	11.51%	11.21	8.63%
流动负债合计	58.70	39.13%	41.23	31.74%
长期借款	66.41	44.27%	46.14	35.51%
应付债券	16.27	10.85%	22.55	17.35%
长期应付款	7.91	5.27%	17.40	13.39%
其他非流动负债	0.70	0.47%	2.60	2.00%
非流动负债合计	91.32	60.87%	88.69	68.26%
负债合计	150.02	100.00%	129.92	100.00%
总债务	116.39	77.58%	94.15	72.47%

其中：短期债务	33.12	22.08%	18.94	14.57%
长期债务	83.27	55.51%	75.22	57.89%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司债务融资规模持续扩张，受益于专项应付款转资本公积、政府增资和补贴等，公司所有者权益相应增长，2022年末资产负债率小幅上升，财务杠杆水平尚可。但公司短期债务增长较快，且账面现金充裕度相对不足，现金类资产对短期债务的覆盖度下降。同时，虽然公司总体盈利水平提升，EBITDA 同比增长，但利息支出随债务融资规模增加持续增长，EBITDA 利息保障倍数有所下降。总体来看，公司财务杠杆水平尚可，但存在较大集中兑付压力，债务期限结构待改善。

公司资金主要用于基础设施代建和安置房项目建设、债券还本付息。2022年公司建设支出增加，经营获现较难满足投资需要，主要通过银行借款、发行债券等平衡资金缺口。截至2022年末，公司银行授信有一定备用流动性，作为发债主体最近一次债券发行为2023年4月，融资渠道较为畅通，且获得的财政补贴规模较大，再融资能力尚可。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	49.80%	48.24%
现金短期债务比	0.55	0.92
EBITDA 利息保障倍数	0.97	1.12

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响

环境方面，过去一年公司在空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放方面未受到政府部门处罚，但公司的工程建设业务可能会面临一定环境风险。

社会方面，过去一年未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司为广德市最大、最核心的城投平台，主要负责广德市城市基础设施建设、安置房建设和重大社会发展项目投资建设，战略规划较为清晰，且按照《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定制定了《广德市国有资产投资经营有限公司章程》，建立并逐步完善法人治理结构。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，工商变更登记于2022年2月完成。2023年6月，根据广德市国资委文件，公司总经理由徐锦祥变更为甘涛，尚未完成工商变更登记。公司在人员任免、投融资等事项方面对子公司有绝对控制权，近三年公司高管不存在因违

违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违规违纪事项。

过往债务履约情况

根据公司提供的本部、子公司广德城发、广德交投、广德市国投建材有限公司（以下简称“国投建材”）和广德工贸的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部、子公司广德城发、广德交投、国投建材和广德工贸（本部：2023年6月1日；广德城发：2023年6月5日；广德交投：2023年5月26日；国投建材：2023年5月24日；广德工贸：2023年6月2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；公司本部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2022年末，公司对外担保余额合计为24.17亿元，占同期末公司净资产的比重为15.99%，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，2022年末，子公司立诚担保对外担保余额为18.89亿元，担保代偿率1.34%，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15 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日
	1.56	2016.12.31-2028.12.31
广德市城镇化建设有限公司	0.06	2015.2.12-2023.1.21
	0.48	2021.12.24-2023.12.24
	0.30	2022.3.29-2025.3.29
	3.94	2020.1.14-2034.1.13
	0.50	2021.3.23-2035.3.22
广德经济开发区投资开发集团有限公司	1.68	2021.6.21-2028.11.28
	2.80	2021.6.3-2035.6.2
	8.00	2021.12.24-2026.12.24
	0.05	2022.1.13-2042.1.13
	0.30	2022.4.13-2025.4.13
广德市工业发展投资有限公司	4.00	2019.12.20-2028.12.20
	0.40	2022.6.30-2023.6.29
安徽东方太极旅游发展有限责任公司	0.10	2021.5.7-2024.5.7
合计	24.17	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是广德市政府下属重要企业，广德市政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临

债务困难时，广德市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与广德市政府的联系非常紧密。公司由广德市国资委直接全资持有，广德市政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权，公司业务基本来自广德市政府，与广德市政府的关系较为稳定。

（2）公司对广德市政府非常重要。公司2020年基础设施代建和安置房收入占比超过70%，最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，业务不具有专营性，可替代性一般，公司对当地基建的贡献很大，作为已发债平台违约的社会影响较大。

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仍能够有效提升本期债券的安全性

本期债券由中投保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2022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“国投集团公司”）为中投保控股股东，持有其22.02%的股份，国投集团公司作为国务院批准设立的国家投资控股公司，综合实力很强。中投保是国投集团公司金融业务板块的重要组成部分，在业务拓展和资金注入等方面得到股东的大力支持。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有国投集团公司90.00%的股份，中投保实际控制人为国资委。截至2022年末，中投保前十大股东情况如下表所示。

表16 截至 2022 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	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62%
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68%
4	金鼎投资(天津)有限公司	2.98	6.63%
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00%
6	Tetrad Ventures Pte Ltd	2.06	4.57%
7	中信证券投资有限公司	1.14	2.54%
8	孙晨	0.45	1.00%
9	宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89%
10	上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87%
	合计	43.07	95.73%

资料来源：中投保 2022 年年度报告，中证鹏元整理

作为国内担保行业的龙头企业，中投保近年来积极推进业务、产品和领域创新，2022年中投保继续推进担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼的“一体两翼”业务架构布局。中投保主要业务为担保业务和利用自有资金开展投资业务。

中投保担保业务目前主要包括金融产品担保、银行间接融资担保和履约类担保三大类，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。中投保持续加大担保主业开展力度，2022年末担保余额同比增长130.44%至827.82亿元，主要系金融担保业务规模大幅增长所致。截至2022年末，中投保融资担保责任余额放大倍数为5.37倍，同比有所上升但仍处于相对较低水平，未来融资担保业务仍具有较大的发展空间。

表17 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	827.82	634.62	480.03
金融担保余额	663.75	514.63	443.39
融资担保责任余额	506.67	431.95	368.98
融资担保责任余额放大倍数	5.37	4.53	3.67

注：1 金融担保主要为银行借款类担保和发行债券担保，不包含贸易融资担保及其他融资担保；

2 根据中投保2022年审计报告，中投保部分业务实际承担风险的计量方法有所调整，故2021年末融资性担保责任余额、融资性担保业务放大倍数已进行相应追溯调整。

资料来源：中投保2020-2022年审计报告及年报，中证鹏元整理

发行债券担保业务系中投保最主要的担保业务构成。截至2022年末，中投保发行债券担保业务余额为527.50亿元，所担保债券发行人主体信用级别均在AA级及以上，其中担保客户主体信用级别为AA+的担保余额占比为31.31%。

截至2022年末，中投保担保业务客户中第一大行业建筑业客户担保余额合计为287.86亿元，相当于同期末中投保权益总额的263.09%；同期末，中投保担保客户主要位于江苏省、山东省以及浙江省等经济发达地区，2022年末中投保在江苏省的客户担保余额合计为245.10亿元，相当于同期末中投保权益总额的224.01%。截至2022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13.90亿元和107.35亿元，与期末权益总额的比例分别为12.70%和98.12%。整体来看，中投保担保业务的地区和客户分布较为分散，但行业集中度相对较高，需关注相关行业风险。

截至2022年末，中投保未担保风险准备金合计为34.53亿元，受应收代偿款净额仅为25.32万元影响，中投保担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率极高。

近年来中投保资产规模较为稳定，截至2022年末中投保资产总额279.76亿元，同比增长6.55%。中投保资产以金融资产为主，截至2022年末金融资产在资产总额中的占比在70%左右。2022年末中投保货币资金为31.87亿元，较2021年末增长15.58%，其中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；2022年末定期存款为33.42亿元，其中18.54亿元定期存款因为子公司提

供借款质押担保而受限。近年来中投保针对应收代偿款计提很高比例的坏账准备，总体来看应收代偿款净额保持稳定。截至2022年末，中投保应收代偿款余额为7.89亿元，已计提坏账准备7.88亿元，2022年末应收代偿款净额为25.32万元。2022年末中投保金融投资合计122.92亿元，主要包括交易性金融资产、债权投资和其他债权投资，为中投保提供了较大规模的投资业务收益。整体来看中投保投资资产规模较大，对盈利提供了显著帮助，但需关注投资业务面临的信用风险、汇率风险和市场风险。中投保长期股权投资主要为对上市公司的股票投资，截至2022年末，长期股权投资账面价值23.74亿元，同比增长10.15%，主要系中投保持有的中国国际金融股份有限公司股权带来的投资收益带动其长期股权投资账面价值增长所致。

中投保按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，2022年末I、II、III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额比例分别为58.28%、16.73%和24.98%，三类资产占比均符合监管要求。

2022年末中投保负债规模和负债结构较上年末保持稳定。截至2022年末，中投保负债合计151.22亿元，较2021年末增长12.65%，负债构成仍以长期债务为主。2022年末中投保短期借款余额为32.86亿元，占负债总额的19.29%。2022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，2022年末未到期责任准备金为15.23亿元，同比增长65.85%。2022年末中投保长期借款余额为44.59亿元，主要为向亚洲开发银行（以下简称“亚行”）的申请的本外币信用借款，另有一定规模向国有大型商业银行和国投集团公司下属财务公司的借款。2022年末应付债券余额为44.59亿元，占负债总额的26.18%，主要为面向合格投资者发行的公司债券。截至2022年末，中投保所有者权益总额109.42亿元，所有者权益总体保持稳定，资本实力仍然很强。

受益于新增担保业务规模快速增长，2022年中投保已赚保费同比增长44.05%至6.41亿元。受资本市场波动影响，2022年中投保投资收益和公允价值变动损益合计减少26.22%。受投资回报规模同比下降影响，2022年中投保营业收入和净利润同比分别下降27.24%和32.76%。2022年中投保净资产收益率同比下降2.17个百分点至4.92%，需关注外部宏观环境变化和汇率波动对中投保盈利水平的影响。

2022年中投保共发生代偿1.06亿元，当年累计担保代偿率0.38%，当期发生的担保代偿款已于年内全额回收。风险准备金计提方面，受新增担保业务规模大幅增长影响，截至2022年末中投保未到期责任准备金、担保赔偿准备金和一般风险准备金均呈增长态势，2022年末前述三类准备金余额分别为15.23亿元、13.53亿元和5.77亿元，分别同比增长65.85%、12.38%和10.31%，担保风险准备金合计为34.53亿元，担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖程度很高。

表18 中投保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	279.76	262.56	258.52
货币资金	31.87	27.57	12.42
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00

所有者权益合计	109.42	111.35	116.42
营业收入	17.32	23.81	38.95
净利润	5.43	8.07	8.34
净资产收益率	4.92%	7.09%	7.48%
当年新增代偿额	1.06	0.00	0.32
累计担保代偿率	0.38%	0.00%	0.15%
累计代偿回收率	11.90%	0.37%	1.90%
拨备覆盖率	1,351,161.54%	1,052,804.31%	749,424.23%

资料来源：中投保 2020-2022 年年度报告，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公司，综合实力雄厚，中投保是国投集团公司金融业务板块的重要组成部分，在业务拓展和资金注入等方面得到股东的有力支持。

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，为其提供了有力支持；且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集中度较高，需关注相关行业风险；宏观经济增速放缓以及汇率、资本市场等外部因素的波动给中投保未来业务开展以及盈利稳定性提出一定挑战。

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。

十、结论

广德市是长三角城市群、G60科创走廊县级城市，同时与苏浙两省毗邻，交通便利，已形成以电子电路为主导，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，2022年实现地区生产总值404.3亿元，同比增长5.8%，在宣城市下辖各区县中排名靠前，固定资产投资和进出口总额增速较快，公共财政收入稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为广德市最大、最核心的城投平台，承担区域内重要项目建设任务，虽然债务融资随项目建设推进持续增长，短期偿债压力加大，代建项目建设投入资金沉淀较多，总体资产质量一般，但公司营业收入增长较快，经营活动现金流净流入状态，业务持续性较好，获得政府财政补贴规模较大，融资渠道较为畅通，再融资能力尚可，总体抗风险能力尚可。此外，中投保提供的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。

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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	20.07	18.38	16.35
其他应收款（合计）	52.24	33.22	32.07
存货	83.88	85.92	139.86
流动资产合计	161.48	139.27	189.29
其他非流动资产	98.76	92.70	0.27
非流动资产合计	139.74	130.05	37.03
资产总计	301.22	269.32	226.32
短期借款	4.17	2.74	4.33
一年内到期的非流动负债	17.26	11.21	5.67
流动负债合计	58.70	41.23	34.28
长期借款	66.41	46.14	26.93
应付债券	16.27	22.55	13.33
非流动负债合计	91.32	88.69	63.05
负债合计	150.02	129.92	97.33
其中：短期债务	33.12	18.94	22.71
总债务	116.39	94.15	62.96
所有者权益	151.20	139.40	128.98
营业收入	27.06	18.06	14.36
营业利润	2.40	1.40	1.16
其他收益	2.49	0.96	0.46
利润总额	2.50	1.51	1.16
经营活动产生的现金流量净额	2.22	2.08	-4.04
投资活动产生的现金流量净额	-5.13	-1.81	-4.79
筹资活动产生的现金流量净额	-1.07	2.17	6.97
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	7.30%	8.03%	15.81%
资产负债率	49.80%	48.24%	43.01%
短期债务/总债务	28.46%	20.11%	36.06%
现金短期债务比	0.55	0.92	0.65
EBITDA（亿元）	5.33	4.42	3.64
EBITDA 利息保障倍数	0.97	1.12	0.89

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 中投保主要财务数据和财务指标（合并口径）

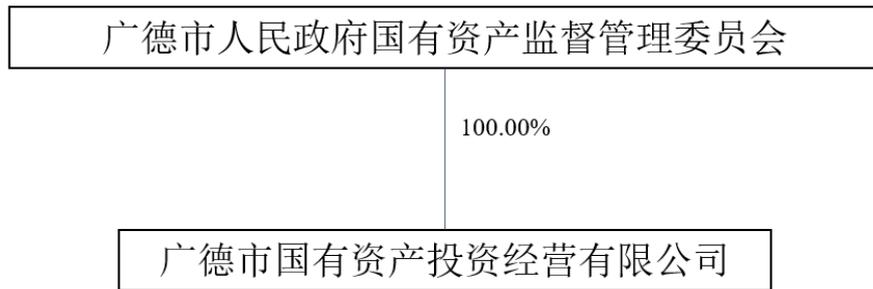
财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	31.87	27.57	12.42
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
定期存款	33.42	43.84	75.83
金融投资	122.92	144.07	127.48
交易性金融资产	48.64	98.05	83.48
债权投资	28.38	17.60	19.80
其他债权投资	45.90	28.42	24.20
长期股权投资	237.41	21.55	19.43
在建工程	10.84	10.43	10.41
总资产	279.76	262.56	258.52
短期借款	32.86	32.87	31.15
未到期责任准备金	15.23	9.18	3.71
担保赔偿准备金	13.53	12.04	10.17
长期借款	53.46	43.67	42.95
应付债券	44.59	44.75	45.97
负债合计	170.34	151.22	142.10
股本	45.00	45.00	45.00
其他权益工具	34.96	34.86	34.86
一般风险准备	5.77	5.23	4.84
未分配利润	13.04	12.93	16.06
所有者权益合计	109.42	111.35	116.42
营业收入	17.32	23.81	38.95
已赚保费	6.41	4.45	2.89
投资收益	7.27	11.99	29.97
业务及管理费	4.61	3.79	6.25
利润总额	5.80	10.32	12.50
净利润	5.43	8.07	8.34
经营和财务指标（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	827.82	634.62	480.03
其中：金融担保余额	663.75	514.63	443.39
融资担保责任余额	506.67	431.95	368.98
融资担保责任余额放大倍数	5.37	4.53	3.67
当年累计新增担保额	470.62	429.10	192.03
当年累计解除担保额	277.42	274.51	213.68
当年新增代偿额	1.06	0.00	0.32
当年代偿回收额	1.07	0.04	0.24

累计担保代偿率	0.38%	0.00%	0.15%
拨备覆盖率	1,351,161.54%	1,052,804.31%	749,424.23%%
净资产收益率	4.92%	7.09%	7.48%

注：根据中投保 2022 年审计报告，中投保部分业务实际承担风险的计量方法有所调整，故 2021 年末融资性担保责任余额、融资性担保业务放大倍数已进行相应追溯调整。

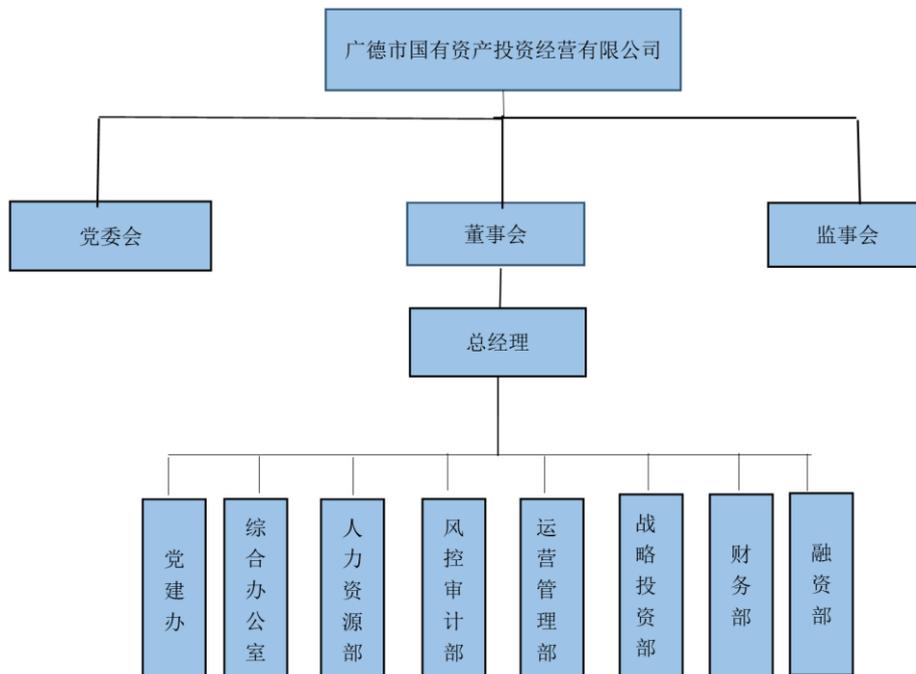
资料来源：中投保 2020-2022 年年度报告，中证鹏元整理

附录三 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录五 2022 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	61,500.00	100.00	-	公路投资建设管理
广德市城市发展投资有限公司	162,800.00	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
广德市乡村振兴投资开发有限公司	14,500.00	100.00	-	旅游开发及经营管理
广德市国投建材有限公司	134,460.00	100.00	-	批发业
广德市国投工贸有限公司	10,000.00	100.00	-	批发业
广德市润城物业服务有限公司	1,000.00	-	100.00	商业服务业
广德永畅建设有限公司	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
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	85,000.00	-	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
广德市桐瑞保安科技服务有限公司	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
广德五羊水世界投资有限公司	3,600.00	-	83.33	娱乐业
广德市国创资产管理有限公司	10,000.00	100	-	商务服务业
广德交投石化有限公司	2,000.00	-	100	批发业
广德市康达出租车有限公司	11,500.00	-	100	道路运输业
广德市迎宾馆有限公司	100.00	-	100	住宿业

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 2022 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、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。