



# 2021年和县城市建设投资有限责任公司公司债券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：

# 2021年和县城市建设投资有限责任公司公司债券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
21和县债/21和县城投债	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：和县经济呈良好发展态势，和县城市建设投资有限责任公司（以下简称“和县城投”或“公司”）作为和县重要的基础设施建设主体，业务持续性仍较好，继续获得较大力度的外部支持，且安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”或“担保方”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21和县债/21和县城投债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司资产大量沉淀于项目成本及土地资产，持续的项目投入亦给公司带来较大的资金支出压力，持续攀升的债务规模使得公司面临较大的偿债压力，且公司存在一定的或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来较长一段时期内公司仍将作为和县基础设施建设重要主体，业务持续性较好，且有望持续获得较大的外部支持。

## 评级日期

2023年06月27日

## 联系方式

项目负责人：范俊根  
fanjg@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	207.56	180.57	131.39
所有者权益	122.01	119.26	75.03
总债务	74.00	47.86	51.26
资产负债率	41.22%	33.95%	42.90%
现金短期债务比	0.73	0.39	0.49
营业收入	10.62	10.92	8.39
其他收益	1.24	1.30	1.28
利润总额	2.70	2.56	1.88
销售毛利率	18.31%	16.71%	16.06%
EBITDA	2.74	2.85	2.30
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.80	0.92
经营活动现金流净额	-15.86	-9.97	-13.41

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- 和县地处南京都市圈内，2022 年经济持续增长，工业经济增长强劲。和县东临长江，地处南京都市圈内，具有一定区位优势，2022 年和县经济持续增长，以智能制造、新材料、电子信息、绿色食品为新兴主导产业，工业经济增长强劲，2022 年全县规模以上工业总产值增长 15.9%，其中战略性新兴产业产值同比增速居马鞍山市首位。
- 公司承担了区域内较重要的职能，业务持续性较好。公司是和县重要的基础设施建设主体，承担和县县域范围道路工程、水利设施及保障房等项目的建设任务，平台职能重要性较高，且截至 2022 年末，公司在建及拟建项目规模较大，业务持续性较好。
- 继续获得较大力度外部支持。2022 年公司获得和县财政局补贴 1.24 亿元，有效提升了公司盈利水平。
- 保证担保仍能有效提升“21 和县债/21 和县城投债”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“21 和县债/21 和县城投债”的信用水平。

## 关注

- 资产大量沉淀于项目建设成本及土地资产，且应收款项回款时间存在不确定性，资产流动性较弱。公司资产以存货（主要系土地资产和工程施工成本）及应收款项（主要系应收代建款项、应收往来款及垫付工程款）为主，2022 年末上述资产占公司总资产的比重达 89.43%，存货中项目建设成本变现依赖于结算安排，土地资产难以集中变现，且质押占比较高，应收款项回收时间不确定，对公司营运资金造成较大占用。
- 总债务规模大幅攀升，项目建设尚需投入资金规模较大，存在较大资金压力和偿债压力。2022 年末公司总债务为 74.00 亿元，同比增长 54.61%，2022 年公司经营活动现金流持续呈大规模净流出态势，截至 2022 年末，主要在建及拟建项目尚需投资 61.36 亿元，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。
- 存在一定或有负债风险。截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 18.52 亿元，占同期末所有者权益的 15.18%，被担保对象系和县国有企业和事业单位，但均未设置反担保措施。

## 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	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 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	2022-6-29	范俊根、高爽	<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	陈刚、郜宇鸿	<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	2019-3-27	程雄超、郜宇鸿	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</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	5/7
	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					<b>a+</b>
外部特殊支持					2
主体信用等级					<b>AA</b>

### 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

- 公司是和县重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，和县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与和县人民政府的联系非常紧密以及对和县人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为和县人民政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 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
21 和县债/21 和县城投债	9.00	9.00	2022-6-29	2029-1-5

## 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1月5日发行7年期9亿元“21和县债/21和县城投债”，募集资金计划用于原和县人民医院棚改项目、和县城东安置区三期工程项目、和县西城新村安置房项目、和县百货新村安置房项目、和县乌江镇乌江人家安置房六期项目和补充营运资金。截至2023年5月18日，“21和县债/21和县城投债”募集资金专项账户余额为2.18亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本以及实际控制人未发生变更，但控股股东发生变化。2023年3月，安徽和州控股集团有限公司（以下简称“和州控股”）将公司100.00%股权无偿转让给安徽省县长江环境工程有限责任公司（系和州控股的全资子公司，以下简称“长江环境”），公司控股股东变更为长江环境。截至2023年4月末，公司注册资本为33.00亿元，实收资本为32.91亿元，控股股东为长江环境，持股比例为100.00%，实际控制人为和县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“和县国资委”），产权及控制关系情况详见附录二。

公司是和县重要的城市基础设施建设和投融资主体，主要从事和县基础设施建设及安置房业务。2022年公司合并范围未发生变化，截至2022年末，纳入公司财务报表合并范围的子公司有2家，详见附录四。

## 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。

**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

**和县东临长江，地处南京都市圈内，具有一定区位优势，以智能制造、新材料、电子信息、绿色食品为新兴主导产业，近年经济持续增长，但财政自给能力偏弱，地方政府债务扩张较快**

**区位特征：**和县东临长江，地处南京都市圈内，具有一定区位优势，水运和农业资源条件较好。和县隶属安徽省马鞍山市，地处安徽省东部、长江下游西北岸，东与马鞍山市主城区、南京市江宁区隔江相望，西邻含山县，南靠芜湖市，北与滁州市、南京市浦口区接壤，下辖 9 个镇，总面积 1,319 平方公里，2022 年常住人口 41.3 万人。和县临近马鞍山市主城区，距离马鞍山站、马鞍山东站约 1 小时车程，位于南京都市圈内，距离南京南站、南京禄口国际机场约 1.5 小时车程，具有一定区位优势。辖区内有沪武高速自南部穿境而过，天天高速纵贯南北，合芜高速、合宁高速和宁马芜高速沿城市边缘而过，G347、S210 等多条国道、省道分布境内，未来随着宁和高速等重大基础设施项目的逐步建成，和县与长三角其他城市的路程将大幅缩短，交通便利度有望进一步提升。和县东临长江，具备良好的水运条件，拥有 41.6 千米长江岸线资源，其中有 27.4 千米水深达 8 米以上的一级岸线，三处 18 千米长江深水岸线资源，可供万吨以上船舶停靠与航行。和县农业资源条件较好，耕地面积 96.05 万亩，2013 年被命名为“中国蔬菜之乡”，现有蔬菜种植面积 40 万亩以上，年产各类优质蔬菜 100 多万吨，产值超 25 亿元，素有“北寿光、南和县”、“长江中下游地区最大菜园子”的美誉，2019 年成功创建国家现代农业产业园。

**图 1 和县区位优势图**

**图 2 和县“十四五”规划空间布局示意图**


资料来源：高德地图、和县人民政府网站

**经济发展水平：在投资和消费拉动下，近年和县经济持续增长。**2022 年和县实现地区生产总值 353.47 亿元，按可比价计算，同比增长 6.4%，增速在马鞍山市各区县中排名第三，三次产业结构由 2020 年的 10.6：36.4：53.0 调整为 8.9：43.6：47.6，第二产业占比提升。2022 年和县人均 GDP 为 8.56 万元，为同期全国人均 GDP 的 99.87%，近年持续提升，总体经济发展水平一般。近年和县固定资产投资持续较快增长，2022 年县直管区域<sup>1</sup>投资中 500 万元及以上项目投资增长 45.6%，是全县经济发展的原动力和促进经济转型升级的强力引擎。近年和县社会消费品零售总额持续增长，增速存在波动，2022 年实现社会消费品零售总额 148.9 亿元，同比增长 4.8%。和县对外贸易规模较小，2022 年外贸进出口总额为 2.38 亿美元（不含郑蒲港新区），同比增长 12.6%。

**表1 2022 年马鞍山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
当涂县	558.65	6.2%	12.50	36.10	13.14
花山区	460.01	3.1%	10.00	16.00	-
<b>和县</b>	<b>353.47</b>	<b>6.4%</b>	<b>8.56</b>	<b>29.88</b>	<b>23.37</b>
雨山区	257.65	3.5%	7.24	16.11	-
含山县	250.69	7.0%	7.45	16.53	42.50

<sup>1</sup> 和县经济财政数据包括“全县”和“县直管”两个统计口径，其中“全县”为包括“县直管”和“郑蒲港新区”口径，“县直管”为不含郑蒲港新区口径，如未特别说明数据为“全县”口径。

博望区	154.91	3.3%	9.87	16.99	0.11
-----	--------	------	------	-------	------

注：1、博望区人均GDP根据2021年末常住人口计算得到，和县和花山区人均GDP根据2022年末常住人口计算得到，其余区县人均GDP根据全国第七次人口普查常住人口计算得到；

2、和县经济财政指标为含郑蒲港新区口径。

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、马鞍山统计月报（2022年1-12月）、政府网站，中证鹏元整理

**表2 和县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）	353.47	6.4%	317.45	12.2%	266.75	4.5%
固定资产投资	-	21.4%	-	19.1%	-	11.7%
社会消费品零售总额	148.9	4.8%	142.00	23.1%	115.33	3.5%
进出口总额	2.38 亿美元	12.6%	17.09	-19.0%	1.54 亿美元	-0.8%
人均 GDP（元）	85,586		77,427		64,918	
人均 GDP/全国人均 GDP	99.87%		95.62%		89.61%	

注：“-”表示数据未披露。

资料来源：和县2020-2021年国民经济与社会发展统计公报、和县2021年12月国民经济主要指标、政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：和县以智能制造、新材料、电子信息、绿色食品为新兴主导产业，工业经济增长强劲。**

和县以智能制造（高端装备）、新材料（精细化工）、电子信息（半导体）、绿色食品为四大新兴主导产业，近年大力招引优质高端项目，鼓励中小企业走“专精特新”的发展道路，加快推进企业智能化改造。2022年新签约亿元以上项目76个，其中20亿元以上项目6个，卓胜光伏设备、天盛物流设备、格林达斯环保设备等重大项目成功落户。和县所属的马鞍山市是国家级机器人产业集聚发展试点城市，近年已吸引多家机器人企业在和县落户。化工新材料产业方面，和县现有国家级“专精特新”小巨人企业安徽禾臣新材料有限公司、安徽硅宝有机硅新材料有限公司、广东晟然绝缘材料有限公司等30多家规上企业，2021年新材料企业实现产值约75亿元。近年郑蒲港新区通过引进龙芯微、富信半导体、芯海科技等封测行业重点企业，陆续吸引包括爱协生IC设计、大鹏半导体芯片制造、飞悦芯科半导体设备制造等上下游企业落地，郑蒲港半导体产业基地累计落户投产半导体产业70家，其中产业集群内规上工业企业26家。绿色食品产业方面，2022年和县共投入财政衔接资金3,305万元与台创园合作建设乡村振兴绿色食品加工孵化园（一期）项目，目前该项目已引进入驻9家绿色食品企业，2022年以上9家企业工业总产值达9.05亿元，其中“三只松鼠”“相思树”“十月丰”“百草味”等知名品牌生产的各类休闲食品销往全国和东南亚等地。2022年，全县规模以上工业总产值增长15.9%（不含郑蒲港新区），规上工业增加值同比增长8.5%，全县战略性新兴产业产值同比增速为39.5%，居全市首位，战略性新兴产业产值占全部规上工业总产值比重达38%，较上年同期提升6.5个百分点；全县高技术产业增加值同比增速为71.5%。

**发展规划及机遇：**和县毗邻长三角经济带，与南京、芜湖、马鞍山主城区距离较近，有利于其在交通布局上充分发挥区位优势，进一步加强与长三角主要城市的互联互通，同时也有利于其在产业发展上吸引人才和招商引资，与周边经济发达城市协同发展。近年随着长三角一体化国家战略深入推进，和县

以融入南京都市圈为突破口和主攻方向，加速全面融入长三角进程，以“浦口-和县”新型功能区的南京江北新区智能制造产业园和县分园、浦和现代农旅产业园区等平台为引领率先开展一体化，以郑蒲港对外开放口岸、开放平台为依托，积极参与长三角世界级港口群建设、融入长三角航空运输网络，具有较好的发展潜力。

**财政及债务水平：**近年和县一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力偏弱，政府性基金收入存在一定波动，地方政府债务扩张较快。2022年，和县实现一般公共预算收入 29.88 亿元，近年保持增长，其中税收收入占比为 67.69%。2022 年和县财政自给率为 39.55%，财政自给能力偏弱。近年和县政府性基金收入存在一定波动，2022 年和县政府性基金收入为 23.36 亿元。2022 年和县地方政府债务余额为 141.00 亿元，三年年均复合增长率为 41.62%，近年扩张较快，政府债务负担加重。

**表3 和县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	29.88	28.04	23.96
其中：县直管	16.56	15.99	13.35
税收收入占比	67.69%	76.99%	76.30%
财政自给率	39.55%	49.38%	47.68%
政府性基金收入	23.36	23.01	25.12
其中：县直管	13.34	13.74	7.36
地方政府债务余额	141.00	122.75	70.30

注：1、县直管数据为不含郑蒲港新区数据口径；政府性基金收入为含郑蒲港新区口径；

2、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：和县及郑蒲港新区2020年财政决算报告、2021-2022年财政预算执行情况、政府网站等，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2022 年末，和县已发债城投公司仅和县城投 1 家。

## 五、经营与竞争

公司作为和县重要的基础设施建设主体，主要从事区域内基础设施项目建设业务及安置房业务，整体业务竞争力较强，跟踪期内，公司业务模式未发生变化，但2022年安置房未实现收入

公司是和县重要的基础设施建设主体，主要从事区域内基础设施项目建设业务及安置房业务。从收入结构来看，委托代建业务是公司最主要的收入来源，受安置计划影响，2022年公司未实现安置房销售收入。

从毛利率来看，委托代建业务毛利率保持稳定，盈利水平尚可，2022年公司销售毛利率较2021年有所提升。

**表4 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
委托代建收入	10.41	98.03%	16.67%	10.91	99.95%	16.67%
安置房销售	0.00	0.00%	-	0.01	0.05%	100.00%
其他	0.21	1.97%	100.00%	0.00	0.00%	-
<b>合计</b>	<b>10.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.31%</b>	<b>10.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.71%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）委托代建业务

公司仍负责和县范围内基础设施建设业务，目前公司在建及拟建基础设施建设项目规模较大，业务持续性较好；但同时业务回款受结算进度及当地财政情况的影响，存在不确定性，且大规模的项目投资使公司面临较大的资金支出压力

作为和县基础设施建设重要主体，公司（包括子公司和县和州置业有限责任公司（以下简称“和州置业”），下同）承担的基础设施建设项目主要包括和县的道路工程、交管设施、河道治理工程、保障房等。业务模式上，公司与和县人民政府、和县财政局签订委托代建协议，约定公司对区域内相关基础设施项目进行代建，由公司负责整个项目的建设管理工作，包括但不限于项目融资工作、前期报建审批、项目资金管理等。和县人民政府或和县财政局按项目总投资的一定比例（10%、12%、20%）向公司支付代建服务费，其中项目总投资包括征地费用、拆迁费用、项目贷款利息等。公司在项目总投资的基础上加成代建服务费，以此确认为委托代建收入。

2019年公司部分委托代建项目更换结算主体，公司重新与和畅交投（实控人为和县国资委）签订《城市基础设施建设项目委托建设协议》，约定委托建设服务费根据项目实际投入成本金额的20%来确定。账务处理上，公司项目投入成本计入存货的工程施工，根据项目投资进度确认收入和成本，但在实际操作中，每年确认收入的项目仍需政府以及和畅交投与公司商议决定。资金回笼方面，项目委托方根据资金安排以及公司实际情况逐步安排支付。2020年之后，公司与和畅交投签订的委托代建协议将委托建设服务费调整为根据项目实际投入成本金额的10%-20%来确定，具体比例由公司和和畅交投双方按各项目的难易程度协商确定。

2021-2022年安排结算的代建项目如下表所示，2022年委托代建收入较上年略有减少，业务毛利率保持稳定，为16.67%。

**表5 2021-2022 年公司委托代建项目收入明细（单位：亿元）**

年份	项目名称	结转成本金额	确认收入金额
2022年	历阳镇地块开发	3.05	3.66
	乌江镇驻马村东侧二期地块开发	2.74	3.29
	得胜河综合治理	1.13	1.36

	和县体育中心新建及配套工程	1.02	1.22
	集中式饮用水备用水源地项目工程	0.73	0.88
	<b>合计</b>	<b>8.68</b>	<b>10.41</b>
2021年	乌江镇驻马村东侧	1.72	2.07
	林业局绿色长廊苗木栽培工程	1.52	1.82
	和州湖	1.36	1.64
	水毁修复工程款	1.19	1.43
	污水处理厂	0.93	1.11
	乌江镇征地	0.68	0.81
	广播电视播控中心项目	0.61	0.73
	和州广场	0.58	0.69
	功桥粮库	0.28	0.34
	乡镇供水项目	0.22	0.27
		<b>合计</b>	<b>9.10</b>

注：上表中部分合计数与单项加总差异系由四舍五入尾差导致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建代建项目包括马鞍山长江西岸（和县段）生态保护与绿色发展项目、和县城镇化补短板一期及和县善厚镇乡村振兴建设项目，计划总投资金额合计24.63亿元，累计已投资金额合计1.36亿元，尚需投资23.27亿元；在建自营项目和县城区及乡镇停车场工程计划总投资4.50亿，累计已投资0.08亿元，尚需投资4.42亿元；公司尚有拟建代建项目和县城市更新项目一期及和县城北片区城市更新一期，计划总投资金额合计22.50亿元。总体来看，公司主要在建及拟建代建项目总投资规模较大，尚有76.40亿元工程施工成本未结算，业务持续性较好。但需要注意的是，业务回款受项目结算进度及当地财政情况影响较大，存在不确定性。近年公司应收账款规模较大且持续增长，截至2022年末，公司应收账款账面价值为32.63亿元，均系应收代建款项；同时，大规模的项目投资使公司面临较大的资金支出压力。

**表6 截至2022年末公司主要在建及拟建代建基础设施建设项目情况（单位：亿元）**

项目状态	项目类型	项目名称	计划总投资	已投资
在建	代建	马鞍山长江西岸（和县段）生态保护与绿色发展项目	13.95	0.82
		和县城镇化补短板一期	8.15	0.42
		和县善厚镇乡村振兴建设项目	2.53	0.12
	<b>小计</b>	-	<b>24.63</b>	<b>1.36</b>
	自营	和县城区及乡镇停车场工程	4.50	<b>0.08</b>
	<b>小计</b>	-	<b>4.50</b>	<b>0.08</b>
拟建	代建	和县城市更新项目一期	12.68	0.00
		和县城北片区城市更新一期	9.82	0.00
	<b>小计</b>	-	<b>22.50</b>	<b>0.00</b>
<b>合计</b>	-	-	<b>51.63</b>	<b>1.44</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）安置房业务

公司仍接受和县人民政府委托负责区域内的安置房建设业务，受结算进度影响，2022年公司未实现安置房销售收入，目前公司尚有一定规模在建安置房项目，未来将实现一定规模的安置房销售收入，同时随着在建安置房项目的投入，将进一步加大公司的资金压力

公司安置房业务主要由公司子公司和州置业负责运营，和州置业接受和县人民政府委托<sup>2</sup>，筹集资金建设安置房，安置房建设完成后，按政府拆迁安置办法约定结算价格，面向拆迁安置办法规定的安置户范围定向销售。

受结算进度影响，2022年公司未实现安置房销售收入。截至2022年末，公司在建安置房项目包括和县2019-2021年安置房建设项目二期工程及和县和谐阳光城十一期（80#-82#）项目（EPC总承包）、和县城东安置房三期项目、文昌家园项目等，计划总投资规模合计16.92亿元，已投资金额合计5.75亿元，尚需投资11.17亿元。随着在建安置房项目完工对外销售，未来公司安置房销售收入有一定保障，同时随着在建项目的投入，将进一步加大公司的资金压力。

**表7 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	计划总投资	累计已投资
和县 2019-2021 年安置房建设项目二期工程及和县和谐阳光城十一期（80#-82#）项目（EPC 总承包）	8.94	1.20
和县城东安置房三期项目	2.02	1.12
文昌家园项目	1.34	0.81
滨江花园四期	0.99	0.58
四牌坊二期	0.81	0.48
四牌坊小区一期	0.81	0.42
四牌坊三期	0.67	0.30
原人民医院棚户区改造安置保障房项目一期工程	0.60	0.48
原人民医院棚户区改造安置保障房项目二期工程	0.42	0.32
和县乌江镇卜集圆梦园二期	0.33	0.03
<b>合计</b>	<b>16.92</b>	<b>5.75</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司继续获得较大力度外部支持

作为和县主要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续获得地方政府较大的支持，2022年公司获得和县财政局补贴1.24亿元，有效提升了公司盈利水平。

<sup>2</sup> 未获取委托代建协议。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

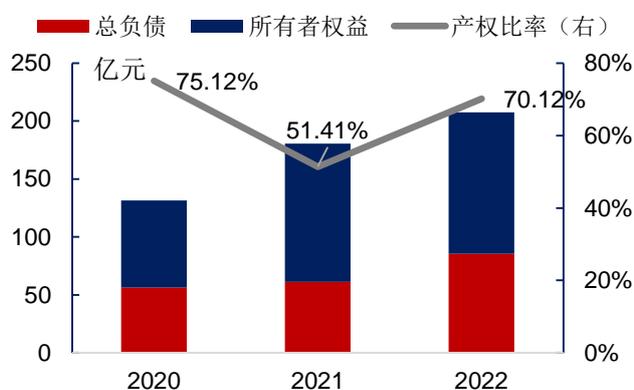
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围无变化，截至2022年末，公司合并范围子公司情况见附录四。

### 资本实力与资产质量

**2022年末公司资产规模较上年末有所增长，项目建设投入沉淀及应收款项对公司资金占用较重，土地资产受限占比较高，整体资产流动性较弱**

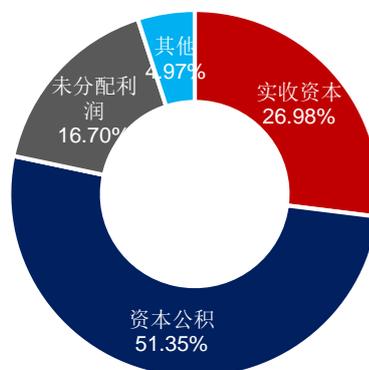
得益于公司利润积累，2022年末公司所有者权益较上年末有所增长，同时公司债务融资规模有所扩张，综合影响下，2022年末公司产权比率为70.12%，较2020年末下降了5个百分点，财务杠杆水平有所提升。从权益结构来看，公司所有者权益主要为实收资本以及近年财政拨款、政府无偿划转房产土地等形成的资本公积。

图3 公司资本结构



资料来源：公司2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

图4 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

2022年公司主要通过债务融资持续加大项目建设的资金投入，2022年末公司总资产规模较上年末有所增长，资产结构仍以流动资产为主。存货仍是公司最主要的资产，项目建设的持续投入使得存货规模有所增加，2022年末公司存货包括土地资产44.95亿元和工程施工成本76.40亿元，其中土地资产均为招拍挂取得的出让地，用途包括商服、住宅、工业、公共管理与服务用地，其中21.36亿元用于抵押贷款，工程施工成本包括市政及水利设施、道路和保障房等项目建设成本，其变现依赖于与委托方的结算进度。公司应收账款均为应收和县财政局的项目结算款，其他应收款主要系应收往来款及垫付工程款，主要应收对象系和县地方国有企业和政府相关单位，2022年末公司其他应收款较2021年末增长较多，主要系新

增应收和县和美美丽乡村建设有限公司、和县创和商贸有限责任公司及和县财政局的往来款所致，总体来看，公司应收款项规模较大，回收风险较小，且回收时间具有不确定性，对公司营运资金造成较大占用。

其他资产方面，随着融资规模增加，2022年末公司货币资金账面价值较2021年末有所增长，部分受限，对短期债务仍覆盖不足。公司投资性房地产均系由招拍挂取得的出让地，用途包括商服和农村宅基地，其中使用受限的土地资产为5.64亿元，占投资性房地产的51.82%。公司其他权益工具投资主要系持有的和县富和现代农业开发投资有限公司（以下简称“富和农业公司”）、和县和盛投资有限公司等公司股权，2022年末其他权益工具账面价值较2021年末有所增长，主要系公司当期新增对富和农业公司的股权投资以及对马鞍山市中禹建设有限公司、和县三峡水环境综合治理有限责任公司追加投资所致。

受限资产方面，截至2022年末，公司使用受限的资产账面价值合计27.95亿元（包括0.95亿元货币资金、21.36亿元存货以及5.64亿元投资性房地产），占同期末资产总额的比重为13.47%，主要系公司以土地作为抵押担保向银行申请贷款。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.31	3.04%	2.30	1.27%
应收账款	32.63	15.72%	30.01	16.62%
其他应收款	31.64	15.24%	18.29	10.13%
存货	121.35	58.47%	115.72	64.09%
<b>流动资产合计</b>	<b>191.93</b>	<b>92.47%</b>	<b>166.31</b>	<b>92.10%</b>
其他权益工具投资	4.23	2.04%	3.14	1.74%
投资性房地产	10.89	5.25%	10.93	6.05%
<b>非流动资产合计</b>	<b>15.63</b>	<b>7.53%</b>	<b>14.26</b>	<b>7.90%</b>
<b>资产总计</b>	<b>207.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>180.57</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2022年公司营业收入较上年基本保持稳定，委托代建业务持续性较好，盈利水平尚可，但项目回款存在滞后，公司利润对政府补助存在一定依赖性**

2022年公司实现营业收入10.62亿元，较上年基本保持稳定，从收入构成来看，委托代建业务是公司主要收入来源，且业务持续性较好；2022年公司未实现安置房销售收入，但公司尚有一定规模在建安置房项目，未来随着项目完工对外销售，公司将实现一定的安置房销售收入。从毛利率来看，委托代建业务毛利率稳定，是公司主要利润来源，盈利水平尚可。同时，公司项目回款存在滞后，近年公司应收账款规模较大且持续增长，截至2022年末，公司应收账款账面价值为32.63亿元，均系应收代建款项。

公司作为和县重要的基础设施建设主体，2022年继续获得地方政府较大的支持，2022年获得政府补助1.24亿元，占利润总额的比重为46.12%，公司利润对政府补助存在一定依赖性。

**表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年	2021年
营业收入	10.62	10.92
营业利润	2.70	2.56
其他收益	1.24	1.30
利润总额	2.70	2.56
销售毛利率	18.31%	16.71%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 2022年末公司总债务规模较上年末有所增长，面临较大的偿债压力

随着融资需求持续扩张，2022年末公司总债务规模及占总负债的比重有所上升，偿债能力有所加大，2022年末公司短期债务规模为8.67亿元，占总债务的比重为11.71%，债务结构仍以长期债务为主。

从品种结构来看，公司债务以银行借款、债券以及非标融资为主。随着融资规模扩张，2022年末公司长期借款规模较上年末有所增长，借款大部分设有保证、质押、抵押等措施，大部分借款期限在5年及以上；2022年1月，公司发行了“21和县债/21和县城投债”，2022年末公司应付债券账面余额较上年末有所增加，包括“19和县城投债”和“21和县城投债”，发行规模分别为5.00亿元和9.00亿元，发行利率分别为7.80%和6.80%。2022年末公司长期应付款账面余额较上年末有所增加，主要系债务融资计划、信托、融资租赁等款项，利率为6.40%-9.15%，期限均在3年以内；其他应付款主要为公司应付其他单位的往来款、借款以及代收安置房差价款，应付对象主要为政府部门和地方国有企业，偿还期限具有一定弹性。

**表10 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
应付账款	0.00	0.00%	1.45	2.36%
其他应付款	8.71	10.19%	8.89	14.50%
一年内到期的非流动负债	6.19	7.24%	5.08	8.29%
<b>流动负债合计</b>	<b>19.49</b>	<b>22.78%</b>	<b>18.64</b>	<b>30.41%</b>
长期借款	43.74	51.13%	30.21	49.27%
应付债券	11.98	14.00%	3.98	6.50%
长期应付款	9.61	11.23%	7.74	12.62%
<b>非流动负债合计</b>	<b>66.06</b>	<b>77.22%</b>	<b>42.67</b>	<b>69.59%</b>
<b>负债合计</b>	<b>85.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>61.31</b>	<b>100.00%</b>

总债务	74.00	86.49%	47.86	78.06%
其中：短期债务	8.67	10.13%	5.93	9.68%
长期债务	65.33	76.36%	41.93	68.39%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2022年末公司资产负债率为41.22%，较2021年末有所上升，现金短期债务比为0.79，较2021年末有所上升，截至2022年末，公司获得的银行授信总额为73.03亿元，未使用额度为4.80亿元，备用流动性较低，且2022年公司经营活动现金类净流出规模较大，公司项目建设存在较大资本开支需求，未来仍需通过再融资平衡资金缺口，公司面临较大的债务偿付压力。

**表11 公司偿债能力指标**

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	41.22%	33.95%
现金短期债务比	0.73	0.39
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.80

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基本无负面影响**

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《和县城市建设投资有限责任公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（以下简称“《ESG 说明》”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据《ESG 说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司按照《公司法》及有关法律、法规，制订了《公司章程》，建立并逐步完善法人治理结构。公司由一名股东出资设立，不设股东会，股东行使包括决定公司的经营方针及投资计划、对公司增加或者减少注册资本作出决议、修改公司章程等在内的职权。公司设立董事会，董事会成员由出资人委派或更换，每届任期三年，公司董事会由 3 人组成，设董事长 1 名。公司设总经理，由董事长兼任。公司设监事会，设监事 5 人，监事会主席 1 人，监事、监事会主席由出资人委派、指定或者更换，监事中应有不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，任期每届为三年，任期届满，可连选连任。组织结构方面，公司根据自身定位、业务特点及需要设置了综合部、资产运营部、法务部、资金部、金融工作部等 5 个职能部门。截至

2023年4月末，公司的组织结构图如附录三所示。此外，根据公司提供的《和县城市建设投资有限责任公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月26日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计18.52亿元，占同期末所有者权益的15.18%，被担保对象系和县国有企业和事业单位，但均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

**表12 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
	4.40	2034/5/26
和县和盛投资有限公司	1.39	2023/7/29
	1.63	2028/9/8
	0.36	2023/6/1
和县聚和文化旅游投资有限公司	1.42	2034/12/27
	0.75	2025/1/17
	0.06	2025/12/1
和县富和现代农业开发投资有限公司	3.01	2031/11/28
	0.90	2035/8/3
和县人民医院	0.80	2025/1/21
和县中医院	0.05	2023/6/30
安徽省和县市政工程公司	0.36	2024/1/13
	0.38	2024/1/13
和县和兴建设发展有限公司	1.00	2034/12/27
和县江北投资有限公司	0.98	2036/1/18
和县滨江粮食购销有限公司	0.05	2024/6/13
和县丰盈粮食购销有限公司	0.05	2024/4/29
	0.05	2024/4/25
和县和州粮食购销有限公司	0.05	2024/5/10
和县金谷粮食购销有限公司	0.05	2024/4/25
和县金穗粮食购销有限公司	0.05	2024/4/29
安徽省和县长江环境工程有限责任公司	0.46	2025/9/9
	0.20	2025/12/27

	0.10	2025/12/29
<b>合计</b>	<b>18.52</b>	-

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司实际控制人为和县国资委，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，和县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与和县人民政府的联系非常紧密。公司由长江环境全资持有，实控人为和县国资委，和县人民政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，2020-2022年，公司基础设施建设类业务收入占比均超过95%，同时公司近年受到政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，公司与和县人民政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对和县人民政府非常重要。近年公司收入和利润基本来自公共产品和服务项目，公司作为和县重要的基础设施建设主体，承担较多当地基础设施项目建设，在基础设施建设方面对和县人民政府贡献较大，且公司公开发行过债券，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 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“21和县债/21和县城投债”信用水平**

安徽担保为“21和县债/21和县城投债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保的保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

安徽担保成立于2005年11月，原名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，截至2021年末，安徽担保实收资本增加至218.46亿元，并更名为现名。2022年安徽担保合计收到来自安徽省财政厅的注资13.80亿元，截至2022年末安徽担保实收资本为232.26亿元，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13 截至 2022 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	232.26	100.00%

资料来源：安徽担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省重要的担保机构，承担省内政策性担保及再担保体系建设职责，整体担保业务规模大。安徽担保的担保业务主要包括融资担保、非融资担保和再担保业务，其中以支持中小微及“三农”企业为主的政策性再担保业务为主；再担保业务主要由安徽担保子公司安徽省融资再担保有限公司负责开展，安徽担保本部主要开展除再担保业务以外的担保业务。

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成员。截至2022年末，安徽担保再担保业务担保余额为1,262.32亿元，同比上升28.93%，主要系全省再担保合作机构发挥助企纾困职能，扩大政府性融资担保覆盖面，同时全省体系机构积极创新业务产品，提升服务效能，小额批量的见贷即保业务增长显著，带动安徽担保2022年再担保业务同比快速增长。

安徽担保直接融资担保业务主要为信用债券担保，客户全部为安徽省内各市、县级城投类企业，被担保方主体信用级别均在AA-及以上，以AA为主。2022年末安徽担保直接融资担保业务余额同比大幅增长28.06%至608.14亿元。截至2022年末，安徽担保具备一定规模的直接融资担保储备项目，未来直接融资担保业务仍有一定发展空间。安徽担保间接融资担保客户群体为安徽省内国有企业和中小企业，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；近年来安徽担保为控制业务风险，逐步压缩中小企业类间接融资担保业务规模，截至2022年末间接融资担保业务余额为52.61亿元。安徽担保持续开展包括诉讼保全担保、工程保证担保以及其他非融资业务在内的非融资担保业务，2022年末非融资担保业务余额为35.44亿元，其中上述三类业务余额分别为22.40亿元、8.20亿元和4.84亿元。整体来看非融资担保业务规模较小，盈利能力有限。

2022年安徽担保本部共代偿5户8笔，总金额为1.09亿元，代偿项目均为间接融资担保业务，代偿5户均为民营企业。2022年再担保业务代偿户数为711户，合计代偿规模为21.25亿元，当期担保代偿率为2.69%。2022年安徽担保本部全口径当期担保代偿率为1.17%，较上年变化不大，全口径代偿追偿额为4.04亿元。

截至2022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3.70亿元、25.54亿元及2.47亿元，担保风险准备金合计为31.71亿元，担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为237.72%。

**表14 安徽担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
融资担保余额	660.75	518.02	373.10
直接融资担保余额	608.14	474.89	328.32
间接融资担保余额	52.61	43.13	44.78
再担保余额	1,262.32	979.09	1,191.15
非融资担保余额	35.44	26.18	29.87

资料来源：安徽担保提供，中证鹏元整理

安徽担保资产主要为其他权益工具投资等股权资产，截至2022年末，安徽担保资产总额为336.42亿

元，同比下降2.43%，主要是因安徽担保无偿划转持有的子公司安徽省科技产业投资有限公司（以下简称“安徽科投”）88.02%股权所致。截至2022年末，安徽担保货币资金为71.03亿元，占资产总额的比例为21.11%，无受限货币资金，整体来看货币资金规模较大，可对担保业务提供较好支撑。2022年末应收款项类金融资产为4.25亿元，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2022年末为13.34亿元，其中账龄超过1年的代偿款占比为72.14%，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，2022年末账面价值为208.82亿元，占资产总额比例的62.07%，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2022年末安徽担保本部 I 级资产、II 级资产和III级资产占（资产总额-应收代偿款）的比例分别为20.53%、59.46%和19.52%，三类资产占比均符合监管要求。

截至2022年末，安徽担保负债总额为89.44亿元，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为3.70亿元和25.54亿元，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2022年末长短期借款余额分别为14.00亿元和4.50亿元，同年末应付债券余额30.00亿元，为2021年和2022年分别发行15.00亿元的2年期PPN产品，其中2021年发行的15亿元PPN产品将于2023年8月19日到期。截至2022年末安徽担保代管担保基金账面余额5.00亿元，无实际偿付压力。截至2022年末安徽担保所有者权益合计246.97亿元，其中实收资本232.26亿元，资本实力强。截至2022年末，安徽担保融资担保责任余额放大倍数为6.89倍。

安徽担保营业收入主要来源于担保费收入、投资收益和其他业务收入。得益于担保业务的快速发展，2022年安徽担保的担保费收入同比大幅增长73.63%，担保费收入占营业收入的比重提升至70.85%。近年来投资收益有所波动，2022年公司投资收益为1.43亿元，同比下降29.16%。此外，安徽担保于2022年6月30日无偿划出子公司安徽科投全部股权，导致计入其他业务收入的石油商品贸易业务收入不再纳入营业收入，受此影响，2022年安徽担保营业收入较2021年大幅下滑75.77%至10.24亿元。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，近年来安徽担保的担保业务持续发展，但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15 安徽担保主要财务数据及指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	336.42	344.79	289.12
货币资金	71.03	58.74	38.63
应收代偿款净额	13.34	12.96	12.80
所有者权益合计	246.97	235.74	217.69

营业收入	10.24	42.28	47.06
担保费收入	7.26	4.18	3.33
净利润	1.08	0.47	0.21
净资产收益率	0.11%	0.21%	0.10%

资料来源：安徽担保 2020-2022 年审计报告及安徽担保提供，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，为安徽担保的持续发展提供了支撑。

综上所述，安徽担保股东背景强，职能定位重要，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，较大规模的股权投资削弱了安徽担保整体资产流动性。经中证鹏元综合评定，安徽担保主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21和县债/21和县城投债”的信用水平。

## 十、结论

公司是和县重要的基础设施建设主体，主要从事区域内基础设施项目建设业务及安置房业务，实际控制人为和县国资委，和县地处南京都市圈内，近年经济持续增长，工业经济增长强劲，为公司发展提供了有利基础，虽然公司资产大量沉淀于项目建设成本及土地资产，且存在较大应收款项被占用，资产流动性较弱，项目建设需持续投入资金，且总债务规模持续扩张，面临较大的偿债压力，但充足的项目储备使得未来收入较有保障，且公司作为和县重要的基础设施建设主体，近年在财政补贴方面持续获得地方政府较大的支持，整体来看，公司抗风险能力尚可。同时，安徽担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“21和县债/21和县城投债”的信用水平。

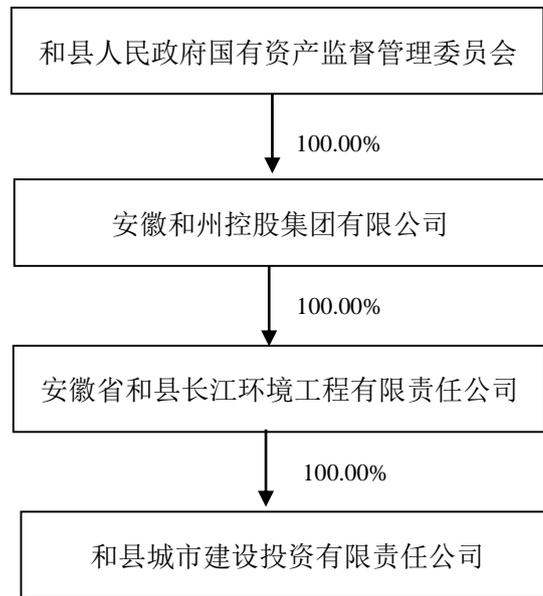
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21和县债/21和县城投债”的信用等级为AAA。

## 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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	6.31	2.30	3.85
应收账款	32.63	30.01	25.19
其他应收款	31.64	18.29	8.31
存货	121.35	115.72	77.92
流动资产合计	191.93	166.31	115.27
非流动资产合计	15.63	14.26	16.12
资产总计	207.56	180.57	131.39
其他应付款	8.71	8.89	2.90
一年内到期的非流动负债	6.19	5.08	5.88
流动负债合计	19.49	18.64	12.11
长期借款	43.74	30.21	24.61
应付债券	11.98	3.98	4.98
长期应付款	9.61	7.74	13.89
非流动负债合计	66.06	42.67	44.25
负债合计	85.55	61.31	56.36
其中：短期债务	8.67	5.93	7.78
总债务	74.00	47.86	51.26
所有者权益	122.01	119.26	75.03
营业收入	10.62	10.92	8.39
营业利润	2.70	2.56	1.88
其他收益	1.24	1.30	1.28
利润总额	2.70	2.56	1.88
经营活动产生的现金流量净额	-15.86	-9.97	-13.41
投资活动产生的现金流量净额	-1.43	-0.18	-5.07
筹资活动产生的现金流量净额	20.36	8.61	18.49
<b>财务指标</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	18.31%	16.71%	16.06%
资产负债率	41.22%	33.95%	42.90%
短期债务/总债务	11.71%	12.40%	15.17%
现金短期债务比	0.73	0.39	0.49
EBITDA（亿元）	2.74	2.85	2.30
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.80	0.92

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

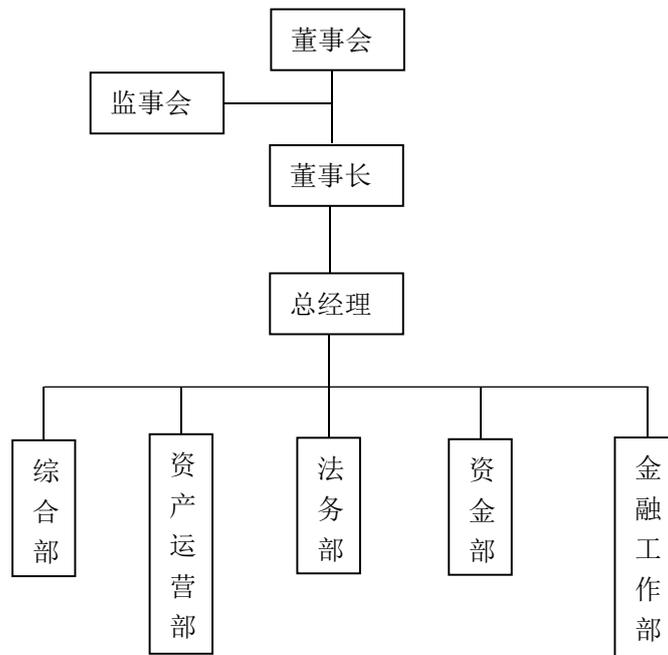
## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 4 月末）



---

资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 4 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
和县和州置业有限责任公司	25.98	100.00%	建筑材料销售；以自有资金从事投资活动；土地整治服务等
和县畅源港口有限公司	5.00	100.00%	港口理货；装卸搬运；国内贸易代理等

注：2022 年 8 月，和县畅源矿业有限公司更名为和县畅源港口有限公司

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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、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。