



2021年砀山县建设投资有限公司公司债券 2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2021年砀山县建设投资有限公司公司债券2024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 砀山债/21 砀山 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：砀山县经济实力持续增强，砀山县建设投资有限公司（以下简称“砀山建投”或“公司”）作为砀山县重要的基础设施建设主体，职能定位显著，预计代建业务持续性较好，且在资金注入及财政补助方面仍获得较大力度外部支持，此外，安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产主要沉淀于项目建设投入，整体流动性较弱，后续项目的持续投入亦给公司带来较大资金支出压力，且公司债务规模较大，面临较大的债务偿付压力，此外还存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司代建业务可持续较好，且有望持续获得当地政府在业务和资金方面的支持。

评级日期

2024年7月23日

联系方式

项目负责人：高爽
gaos@cspengyuan.com

项目组成员：高一鸣
gaoym@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	185.96	194.30	192.26
所有者权益	80.58	80.83	73.51
总债务	84.96	92.65	96.90
资产负债率	56.67%	58.40%	61.77%
现金短期债务比	0.27	0.08	0.16
营业收入	10.90	12.76	14.55
其他收益	1.80	1.72	0.00
利润总额	1.28	1.20	1.36
销售毛利率	15.35%	15.72%	15.60%
EBITDA	3.67	3.80	5.65
EBITDA 利息保障倍数	0.86	0.85	1.04
经营活动现金流净额	19.01	0.36	-14.81

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2021-2023 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

优势

- **砀山县为水果之乡，2023年经济实力持续增强。**砀山县是全国重要的水果生产加工大县，交通较为便利，近年大力发展现代农业和电商、物流等第三产业，投资和消费为拉动经济的主要力量，近年 GDP 及一般公共预算收入持续增长。
- **公司职能定位显著，预计代建业务持续性较好。**跟踪期内公司职能定位及业务范围未发生重大变化，公司仍是砀山县重要的基础设施建设主体，同时开展自来水销售、工程安装和租赁等业务，截至 2023 年末，公司代建项目储备较为丰富，已完工待结算规模较大，未来收入较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2023 年，公司获得 1.80 亿元政府补助，计入其他收益，显著改善了公司同期利润水平。
- **安徽担保提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元评定，安徽担保主体信用等级为 AAA，其为本期债券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本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产主要沉淀于项目建设投入，整体流动性较弱。**截至 2023 年末，公司资产以应收款项、存货为主，合计占公司总资产规模超过 85%，其中应收款项对公司资金形成较大占用，存货主要为工程项目建设投入，未来投入成本变现主要取决于委托单位结算与支付安排。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2023 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投入资金较多，后续项目推进对外部融资依赖性较高。
- **公司债务规模较大，面临较大的债务偿付压力。**截至 2023 年末，公司总债务规模较大且存在较大规模非标融资，部分债务融资成本相对较高，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保规模为 76.37 亿元，占净资产比重高达 94.78%，对外规模较大，其中对民企的担保余额为 1.63 亿元。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	2/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
	ESG 因素			财务状况	4/7
调整因素	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					bbb
外部特殊支持					5
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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bbb，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是砀山县重要的基础设施建设主体，砀山县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“砀山县国资委”）间接持有公司100%股权，砀山县政府对公司经营战略和业务运营有着绝对控制权，公司业务基本来源于砀山县人民政府，公司与政府联系比较稳定，近年来持续收到砀山县人民政府较大力度的支持。此外公司在基础设施建设方面对政府有很大贡献，提供了对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，且公司是已发债主体，若出现违约，对地区融资环境会产生实质性影响。因此，中证鹏元认为公司与砀山县政府的联系是非常紧密，对砀山县政府非常重要，在公司面临债务困难时，砀山县政府提供特殊支持的意愿极其强。同时，中证鹏元认为砀山县提供支持的能力较强，主要体现在砀山县作为全国重要的水果生产加工大县，交通较为便利，近年大力发展现代农业和电商、物流等第三产业，GDP和一般公共预算收入持续增长，经济实力持续增强。

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砀山债/21砀山01	8.00	8.00	2023-6-21	2028-10-18

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2021年10月18日发行7年期8.00亿元公司债券，募集资金计划用于砀山县2017年保障性安置房建设工程项目和补充营运资金。截至2024年3月21日，“21砀山债/21砀山01”募集资金专项账户余额为12,826.53元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变更，安徽省梨都投资集团有限公司（以下简称“梨都投资”）持有公司100.00%股权，砀山县国资委仍为公司的实际控制人，2023年末公司实收资本与注册资本均为2.02亿元。2023年公司合并范围子公司无变化。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，公司仍是砀山县重要的基础设施建设主体，主要负责砀山县范围内的基础设施建设业务，辅以自来水销售、工程安装等业务。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加

快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债

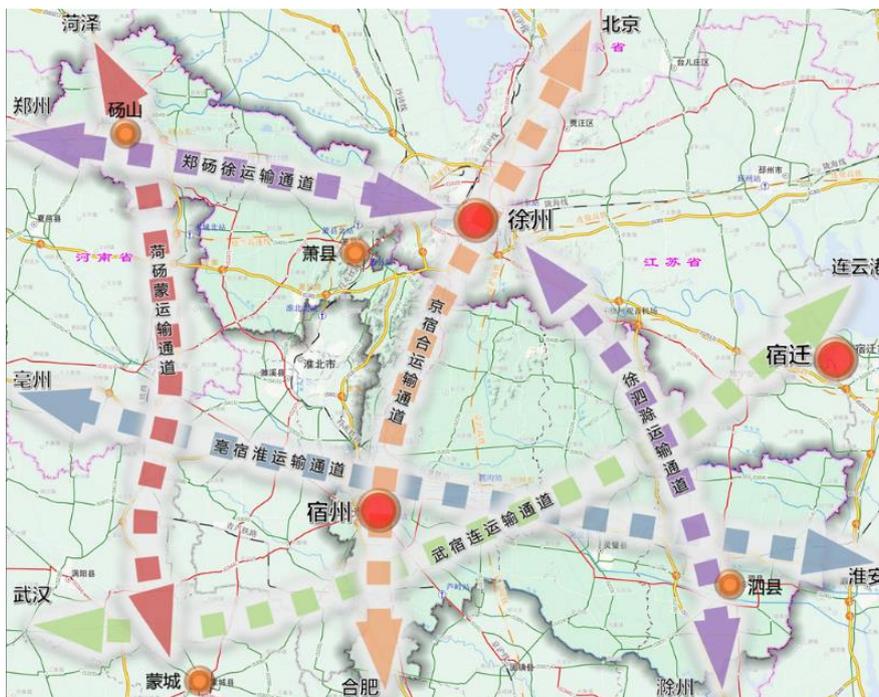
券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

砀山县位于安徽省最北部，是全国重要的水果生产加工大县，交通较为便利，近年大力发展现代农业和电商、物流等第三产业，GDP及一般公共预算收入持续增长，但人均产值较低且财政自给能力弱

区位特征：砀山县为宿州市下辖县，位于安徽省最北部，交通较为便利，常住人口有所下降。砀山县为宿州市下辖县，位于安徽省最北部，皖苏鲁豫四省七县（市）交界处，东南连萧县，南到西部分别与河南省永城市、夏邑县、虞城县毗邻；西北部与山东省单县相连，东北部与江苏省丰县接壤。全县辖13个镇、3个园区，面积1,193平方公里，陇海铁路、310国道贯穿全境，大京九、京沪铁路、连霍高速等擦肩而过，郑徐高铁、德上高速砀山段建成通车，距徐州观音机场1小时车程，距最近的出海口连云港2个小时车程。截至2023年末，砀山县常住人口75.6万人，较七普减少0.96万人。

图1 砀山县区位图



资料来源：《宿州市“十四五”综合交通运输发展规划》

经济发展水平：砀山县经济实力持续增强，投资是拉动经济的重要力量，但经济总量为宿州下辖区县末位，且人均产值较低。近年砀山县经济总量持续增长，2023年实现地区生产总值271.53亿元，位列宿州市下辖5个县（县级市）区中的末位，2023年地区人均GDP为3.59万元，不及全国同期人均GDP的一半，人均产值较低。2023年砀山县经济同比增速为6.0%，其中第一、二、三产业同比增速分别为4.4%、5.4%和6.9%。2023年砀山县工业生产情况有所好转，规模以上工业增加值比上年增长3.9%，其中农副食品加工业同比大幅增长47.2%。近年砀山县固定资产投资保持较快增速，对经济的拉动作用较明显，2023年固定资产投资同比增速为12.9%，其中工业投资同比增长32.9%，但受房地产市场低迷影响，同期房地产投资同比下降16.7%。2023年砀山县社会消费品零售总额213.2亿元，同比增长9.2%，区域消费能力有所回升。

表1 2023年宿州市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
埇桥区	940.90	5.70%	5.31	38.20	20.83
萧县	443.90	5.70%	4.32	22.20	10.93
灵璧县	333.38	5.90%	3.45	17.41	9.78
泗县	301.67	6.20%	4.04	16.24	22.00
砀山县	271.53	6.00%	3.59	15.22	9.22

注：1、埇桥区数据均为大口径埇桥区数据，包括市经开区、高新区、宿马园区；2、砀山县人均 GDP 采用当地 2023 年末常住人口计算。

资料来源：各区县政府网站，中证鹏元整理

表2 砀山县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	271.53	6.0%	262.03	4.2%	254.50	7.9%
固定资产投资	-	12.9%	-	10.5%	-	16.6%
社会消费品零售总额	213.2	9.2%	195.3	-1.8%	198.9	15.4%
进出口总额（亿美元）	1.36	-21.0%	1.81	38.2%	1.31	14.8%
人均 GDP（元）		35,917		34,163		33,243
人均 GDP/全国人均 GDP		40.19%		38.62%		41.05%

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

资料来源：2021-2023 年砀山县国民经济与社会发展统计公报、砀山县人民政府网站，中证鹏元整理

产业情况：砀山县为水果之乡，是全国重要的水果生产加工大县，近年大力发展现代农业和电商、物流等第三产业。砀山拥有近百万亩连片生态果园，是“砀山酥梨”原产地，年产各类水果30亿斤，其中砀山酥梨15亿斤左右，是全国水果生产十强县和全国水果加工第一大县，境内坐落了汇源集团、安徽宿州科技食品有限公司、海升集团等全国水果加工十强知名企业，全县水果加工能力达到120万吨，初步形成了以水果加工产业链为纽带的“企业集群”和“块状经济”。目前砀山县梨产业互联网平台初步建立，酥梨产业已纳入国家首批优势特色产业集群。拥有电商平台22家，电商企业2,022家，电商品牌1,500多个，网店和微商6万多家，农产品网络年销售额超50亿元，带动15余万人就业创业，并同时带动

了快递物流、彩印包装、创意设计等产业的协同发展，砀山县已成为全国重要的物流快递集聚中心，建成了全国首个申通快递县级转运中心。

发展规划及机遇：砀山县未来将立足“中国梨都”建设，打造成“三区两地一中心”。根据《砀山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》，砀山县计划通过未来五年乃至更长时间努力，将砀山打造成为“三区两地一中心”，即全国农村电商物流发展引领区、皖北承接产业转移集聚先行区、通用航空产业发展示范区、全国康养休闲度假目的地、长三角优质农产品生产加工供应基地、省际交汇区域现代化副中心城市。砀山县将以安徽酥梨优势特色产业集群建设为引领，提高优质农产品供应水平，加快冷链物流、直销配送体系，布局区域性大型农副产品交易集散地，做强做优“休闲运动+生态旅游”发展模式，加快冷链物流等基础设施建设。

财政及债务：近年砀山县一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力弱。近年来砀山县一般公共预算收入持续增长，2023年实现收入15.22亿元；受近年砀山县工业生产运行不佳及非税收入增长影响，税收收入占比持续下降。2023年砀山县实现政府性基金收入9.22亿元，同比有所上升；2021-2023年砀山县财政自给率在低位波动，财政自给能力弱。近年砀山县政府债务余额持续增长，截至2023年末，一般债务余额24.12亿元，专项债务余额53.99亿元。

表3 砀山县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	15.22	14.66	13.41
税收收入占比	43.95%	50.13%	58.21%
政府性基金收入	9.22	5.61	10.72
财政自给率	27.10%	30.07%	25.94%
地方政府债务余额	78.11	71.26	67.18

资料来源：砀山县 2023 年统计公报、砀山县 2021-2023 年财政预决算报告、砀山县人民政府网站，中证鹏元整理

基础设施投资类企业：目前砀山县公开发债基础设施投资类企业仅砀山县建设投资有限公司（以下简称“砀山建投”）一家。

表4 砀山县主要投融资平台情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
砀山建投	安徽省梨都投资集团有限公司	80.58	56.67%	10.90	84.96	砀山县主要的基础设施建设主体

资料来源：砀山建投提供，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内公司职能定位及业务范围未发生重大变化，公司仍是砀山县重要的基础设施建设主体，

2023年受代建项目确认收入规模下滑影响，当期营业收入规模有所下降，业务获利能力相对稳定

跟踪期内，公司仍是砀山县重要的基础设施建设主体，2023年确认营业收入10.90亿元，其中代建收入规模虽有所下滑，但占总收入规模的比重仍超过90%，是公司最主要收入来源，自来水销售、工程安装和租赁收入对公司收入形成有益补充。获利能力方面，公司代建业务获利能力较为稳定，自来水销售业务仍呈亏损状态，工程安装业务虽获利能力能好，但因收入规模不大对公司利润贡献有限，整体来看，公司业务获利能力较上年相对稳定，业务获利能力尚可。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	9.99	91.67%	15.25%	11.93	93.49%	15.25%
自来水销售	0.18	1.64%	-11.91%	0.16	1.23%	-26.20%
工程安装	0.31	2.84%	51.44%	0.27	2.14%	49.63%
其他业务	0.42	3.85%	2.79%	0.40	3.14%	23.04%
合计	10.90	100.00%	15.35%	12.76	100.00%	15.72%

资料来源：公司2020-2022年及2021-2023年三年连审审计报告，中证鹏元整理

（一）代建业务

公司职能定位明确，代建业务模式未发生变化，2023年代建业务收入受到政府结算安排影响有所下降，但代建项目工程储备仍然较为丰富，预计持续性较好，未来收入较有保障，同时也面临较大的资金支出压力

公司是砀山县重要的基础设施建设主体，并与砀山县人民政府签署了《砀山县基础设施工程采用受托代建模式建设协议》（以下简称“受托代建协议”）。跟踪期内，公司代建业务模式未发生变更。砀山县人民政府作为委托方将砀山县区域内的相关市政配套工程委托给公司投资建设，委托方按照工程项目总投资加成18%的方式与公司进行项目结算。

2023年公司基础设施代建收入来自于2016年棚户区改造工程项目二期、砀山县2016年度农村道路畅通工程。2023年末公司存货中工程代建成本账面价值为120.23亿元，工程储备较为丰富，完工待结算和在建项目规模较大，未来能够为公司收入提供保证。但截至2023年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资19.36亿元，后续仍需外部融资支持。整体来看，公司业务可持续性较好，但亦面临较大的资金压力。

表6 截至2023年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目性质	项目名称	总投资	已投资
在建项目	2017年保障性安置房建设工程	128,735.19	120,493.17
	中共砀山县委党校新校区建设项目	15,200.00	16,167.50
	小计	143,935.19	136,660.67
拟建项目	砀山县经济开发区医疗器械产业园建设项目	103,510.27	420.01

砀山经济开发区机械制造产业园标准化厂房项目	62,200.00	507.79
砀山县产业振兴梨园现代化提升项目	20,798.96	183.49
小计	186,509.23	1,111.29
合计	330,444.42	137,771.96

注：（1）拟建项目已投资金额为前期项目立项等准备工作投入金额；

（2）2017年保障性安置房建设工程为本期债券募投项目；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）自来水销售及工程安装业务

截至2023年末，公司供水服务和工程安装业务模式较往年变化不大，二者业务收入规模同比小幅增长，供水业务因其业务性质仍呈现亏损状态，工程安装业务获利能力较好

自来水供水业务由子公司安徽省砀山水业有限公司（以下简称“砀山水业”）负责。截至2023年末，砀山水业拥有2座制水厂，日制水设计产能均为2.5万吨，实际产能3.7万吨/天，较上年小幅提升，城区现有32座应急取水井，日供水量在2万吨，年总供水量1,721万立方米。供水范围未发生变更，东至东关砀山经济开发区，西至中原路，南至高铁新区，服务面积100平方公里，服务人口21万人。2023年，公司自来水销售收入小幅增长，但受地表水开采成本以及公司运营成本增加影响，业务仍呈亏损状态。

砀山水业为用水单位供水过程中提供供水管道设施等的工程安装服务，2023年公司工程安装收入小幅增长，主要来自于万瑞璞悦砀山小区接水工程、砀山皇城御街供水管网安装工程、怡和庄园小区管道户表安装工程、砀山古城一期项目9#地块接水工程、天御府二期接水工程等项目的供水管道安装服务，整体来看收入规模不大，但业务获利能力较好。

（三）其他业务

2023年公司其他业务仍主要为租赁业务，收入规模不大，对公司收入形成一定补充

公司将其拥有的房屋、建筑物和砀山县园艺场多块农业用地土地使用权用于出租，截至2023年末，公司对外出租的房屋建筑物面积合计17.22万平方米，账面价值为2.11亿元，主要为廉租房、果园、厂房等房产；对外出租的农业用地使用权面积合计为1.25万亩，账面价值为2.74亿元；此外，公司生物资产中的果树出租2023年收入约0.24亿元。2023年公司实现出租收入0.34亿元。

2023年公司获得的政府补助显著改善了公司利润水平

作为砀山县重要的基础设施建设主体，2023年公司获得1.80亿元政府补助，计入其他收益，显著改善了公司同期利润水平。

六、 财务分析

财务分析基础说明

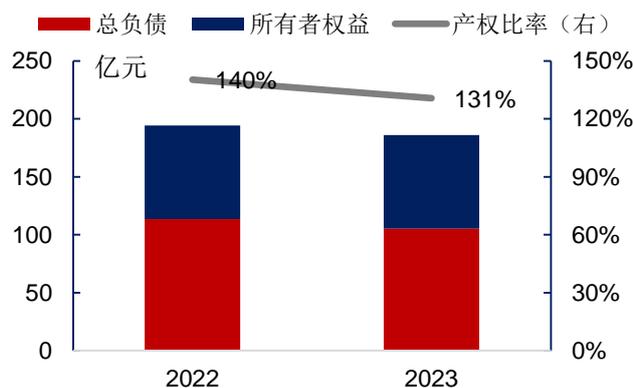
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年三年连审审计报告的2022年财务数据，2021-2023年三年连审审计报告的2023年财务数据，报告均采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

2023年公司资产规模小幅下降，资产仍主要沉淀于项目建设投入，短期内难以集中变现，应收款项对公司资金形成一定占用，投资性房地产及生物性资产可为公司带来一定经营性收益

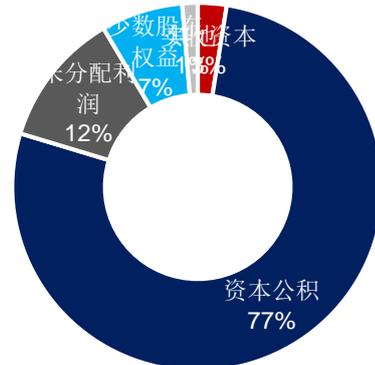
随着公司有息债务的偿还，2023年公司整体负债水平继续呈现下降趋势，2023年末公司所有者权益基本和上一年末保持一致，使得2023年末公司产权比率继续下降，但公司所有者权益对负债的保障程度仍较弱。2023年末公司的所有者权益仍以资本公积为主。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2021-2023 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

2023年末，随着公司债务的偿还，公司资产规模较上年末小幅下降，资产结构仍以流动资产为主，仍主要由应收账款、其他应收款和存货等构成。公司应收账款主要是应收的工程款，随着砀山县人民政府所欠款项的偿还，应收账款规模有所下降，2023年末应收砀山县人民政府账款规模达22.44亿元，占同期末应收账款余额的比重为95.02%。公司其他应收款主要为往来款和借款，2023年末前五大其他应收款对象分别为砀山县金鼎城乡建设发展有限公司、砀山县欣荣城乡建设发展有限公司、砀山县高铁新区管理委员会、砀山县财政局（地方金融监管局）和安徽省梨都投资集团有限公司，合计占当期末其他应收款期末账面余额90.40%，考虑到其他应收款欠款单位以国有企业和政府单位为主，且账龄大部分为1-2年内，坏账风险较小。总体来看，2023年末公司应收款项规模仍较大，对公司资金形成一定占用。公司存货主要为代建项目投入成本和土地资产，截至2023年末账面价值分别为120.23亿元和2.27亿元，其中土地使用权主要为住宅和商业服务用地，均为出让取得，2023年末存货规模有所下降主要系公司2023年项目投资进度较慢，且同期公司代建项目结转成本所致。

其他资产构成方面，随着应收款项的回收，公司账上货币资金规模有所提升。2023年末公司投资性房地产账面价值波动较小，其中房屋建筑物主要系廉租房，全部用于对外出租，土地使用权多为农业用地，用于建设果园并对外出租。公司生物性资产账面价值波动较小，主要包括梨树、桃树和核桃树，2015年政府将1.2万亩果园资产及相关国有农业用地使用权无偿划拨入公司，公司对外进行出租，收取租金。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.27	2.83%	1.47	0.76%
应收账款	23.61	12.70%	28.72	14.78%
其他应收款	19.01	10.22%	19.60	10.09%
存货	122.53	65.89%	128.45	66.11%
流动资产合计	170.43	91.65%	178.24	91.74%
投资性房地产	4.85	2.61%	4.95	2.55%
生产性生物资产	5.41	2.91%	5.59	2.88%
非流动资产合计	15.53	8.35%	16.06	8.26%
资产总计	185.96	100.00%	194.30	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2021-2023 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

受限资产方面，截至2023年末，公司因借款抵质押而使用受限的资产规模合计4.80亿元，占同期总资产的比重为2.58%，整体受限比例较低。

表8 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.20	借款质押
应收账款	3.89	借款质押
存货	0.41	借款抵押
固定资产	0.02	借款抵押
无形资产	0.20	借款抵押
投资性房地产	0.07	借款抵押

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司收入规模有所下降，业务获利能力相对稳定，政府补助对公司利润贡献度较高

公司2023年确认营业收入10.90亿元，其中代建收入规模虽有所下滑，但占总收入规模的比重仍超过90%，是公司最主要收入来源，自来水销售、工程安装和租赁收入对公司收入形成有益补充。获利能力方面，公司代建业务获利能力较为稳定，自来水销售业务仍呈亏损状态，工程安装业务虽获利能力能好，但因收入规模不大对公司利润贡献有限，整体来看，公司业务获利能力较上年相对稳定，业务获利

能力尚可。截至2023年末，公司存货中工程代建成本账面价值为120.23亿元，工程储备较为丰富，未来能够为公司收入提供保证，预计代建业务持续性较好。2023年，公司获得政府补助1.80亿元，计入其他收益，对公司同期利润贡献度较高。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	10.90	12.76
营业利润	1.28	1.20
其他收益	1.80	1.72
利润总额	1.28	1.20
销售毛利率	15.35%	15.72%

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2021-2023 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年末公司总债务规模虽小幅下降但体量仍较大，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，公司仍面临较大的债务偿付压力

2023年末公司总负债规模小幅下降，仍主要由其他应付款、银行借款和应付债券为主。银行借款是公司最主要融资方式，借款类型以质押借款和组合借款为主，期限多为长期借款，与公司工程建设周期较长的业务特征相匹配，借款利率区间为4.90%-6.09%。债券融资是公司融资的重要补充方式，2023年公司未新发行债券，截至2023年末公司存续债券为“2020年度债权融资计划”和“21砺山01”，账面价值分别为3.10亿元和7.97亿元，票面利率分别为6.80%和5.70%。公司其他应付款规模较大，主要系与当地国有企业的往来款和借款，其中借款主要是对个人及宿州煤电（集团）有限公司和宿州交通文化旅游投资集团有限公司等企业的借款。此外，公司截至2023年末还存续7.25亿元的非标融资列示在长期应付款科目，利率水平在5.00%-9.50%。其他负债方面，公司应付账款主要系应付工程款，2023年末规模有所下降。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.88	1.78%	1.80	1.58%
应付账款	3.39	3.22%	3.91	3.45%
其他应付款	26.30	24.96%	23.32	20.55%
一年内到期的非流动负债	7.83	7.43%	6.92	6.10%
流动负债合计	40.17	38.12%	36.69	32.33%
长期借款	46.89	44.50%	49.23	43.39%
应付债券	11.07	10.51%	18.66	16.44%
长期应付款	7.25	6.88%	8.90	7.84%
非流动负债合计	65.21	61.88%	76.78	67.67%

负债合计	105.38	100.00%	113.47	100.00%
总债务	84.96	80.62%	92.65	81.65%
其中：短期债务	19.75	18.74%	17.67	15.57%
长期债务	65.21	61.88%	74.98	66.08%

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2021-2023 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2023年末公司资产负债率小幅下降，资产负债水平仍偏高。受2023年末公司货币资金规模上升影响，同期末现金短期债务比有所上升，但公司现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。2023年公司EBITDA利息保障倍数保持相对稳定，公司盈利对利息的保障程度一般。

公司资金需求主要来自于项目建设和债务的还本付息，2023年公司经营活动现金流情况虽有所改善，但截至2023年末，公司在建、拟建项目尚需投资19.36亿元，持续的项目建设亦给公司带来较大的建设资金支出压力，此外，截至2023年末，公司短期债务规模达19.75亿元，短期内存在一定流动性缺口，公司整体面临较大的刚性债务偿付压力。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	56.67%	58.40%
现金短期债务比	0.27	0.08
EBITDA 利息保障倍数	0.86	0.85

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2021-2023 年三年连审审计报告，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表现对公司持续经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，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而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，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，公司根据日常业务运营需要，设立了融资发展部、资产管理部、工程部、财务部和办公室，截至 2024 年 6 月末的公司组织结构图详见附录三。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月3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2023年末，公司对外担保规模合计76.37亿元，占同期末净资产的比重高达94.78%，被担保对象主要为当地的国有企业及事业单位，被担保对象中安徽伟能建设科技有限公司、安徽承业网络传媒有限公司等多家企业为民企，对民企的担保规模合计1.63亿元，整体来看，公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。

表12截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	是否民企
安徽承业网络传媒有限公司	1,000.00	是
安徽方硕建筑工程有限公司	857.00	是
安徽集慧园林绿化有限公司	970.00	是
安徽居儒建筑工程有限公司	970.00	是
安徽梨都建设发展有限公司	38,940.00	否
安徽省砀山鑫业建筑工程有限公司	3,000.00	是
安徽省砀山中学	420.00	否
安徽省梨都投资集团有限公司	2,000.00	否
安徽同创建筑装饰工程有限公司	100.00	是
安徽伟能建设科技有限公司	2,930.00	是
安徽亿度网络科技有限公司	490.00	是
安徽云之逸建筑工程有限公司	1,000.00	是
安徽筑元建筑工程有限公司	2,500.00	是
砀山冠科建设工程有限公司	950.00	是
砀山县发展工业投资有限公司	83,700.00	否
砀山县汉源园林绿化工程有限公司	100.00	否
砀山县金鼎城乡建设发展有限公司	197,987.00	否
砀山县梨都公共交通发展有限公司	2,648.60	否
砀山县梨花文化旅游有限公司	90,299.34	否
砀山县梨乡建设投资有限公司	61,242.00	否
砀山县美丽乡村建设运营有限公司	11,300.00	否
砀山县人民医院	21,472.52	否
砀山县寿康服务有限公司	40,000.00	否
砀山县水务建设投资有限公司	25,320.66	否
砀山县天邦建设投资有限公司	1,100.00	否
砀山县万亨国有资产经营管理有限公司	16,930.00	否
砀山县乡村投资发展有限公司	33,000.00	否
砀山县欣荣城乡建设发展有限公司	114,153.00	否

砀山县源泉农村供水有限公司	1,500.00	否
砀山县中医医院	833.33	否
砀山新区建设投资有限公司	4,490.00	否
砀山一鼎建筑装饰工程有限公司	500.00	是
宿州盛裕商业运营管理有限公司	1,000.00	是
合计	763,703.45	-

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告附注，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为bbb，较上次评级下调1个级别，主要是由于2023年砀山县地区融资环境调整导致区域状况评分下降所致。

八、外部特殊支持分析

公司是砀山县人民政府下属重要企业，砀山县国资委间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，砀山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) 公司与砀山县人民政府的联系非常紧密。砀山县国资委间接持有公司100%股权，公司业务在砀山县人民政府的指导下开展，砀山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，2021-2023年公司代建业务占总收入的比重均超过90%，公司业务基本来源于砀山县人民政府且近年受到的外部支持力度较大，展望未来，与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对砀山县人民政府非常重要。作为砀山县重要的基础设施建设主体，公司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，对当地的基础设施建设贡献度很高，且作为发债主体，若公司发生违约，将会对当地的金融生态环境和融资成本产生实质性影响，但考虑到公司非砀山县最核心城投平台，公司平台地位存在可替代性。

经评估，砀山县政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号cspy_ffmx_2022v1.0），同时考虑到公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+4”调整为“+5”。

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的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

根据安徽担保出具的担保函，安徽担保就公司发行的本期债券的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。具体担保事宜如下：1、被担保的债券为不超过7年期的本期债券，发行规模为不

超过人民币8亿元（以国家发展和改革委员会最终核准的发行方案为准）；2、担保函下的债券到期日为本期债券正式发行时公告募集说明书记载的债券到期日，债券发行人应于债券到期日期前清偿全部债券本金和利息；3、担保方式：安徽担保承担担保的方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保；4、担保范围：包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用；5、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。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。2022-2023年，安徽担保合计收到来自安徽省财政厅的注资29.60亿元，截至2023年末安徽担保实收资本为248.06亿元，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 2023 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	248.06	100.00%

资料来源：安徽担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省重要的省级担保机构，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”企业为主的政策性担保、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公开市场发债担保等市场化业务。

安徽担保的再担保客户全部为安徽省内各市、县担保机构，均属于安徽省再担保体系内成员。截至2023年末，再担保业务担保余额为1,412.45亿元，同比上升11.89%，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2023年再担保业务实现同比较快增长。

安徽担保的直接融资担保客户全部为安徽省内各市、县级城投类企业，主要业务为信用债券担保，被担保方主体信用级别以AA为主。2023年末安徽担保直接融资担保业务余额同比增长19.54%至732.96亿元。截至2023年末，安徽担保具备一定规模的直接融资担保储备项目，但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业资本市场融资收紧，安徽担保的直接融资担保业务或将面临一定的业务转型压力。

安徽担保的间接融资担保客户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。截至2023年末安徽担保本部间接融资担保业务余额为49.38亿元。安徽担保持续开展诉讼保全担保、工程保证担保等非融资担保业务，2023年末非融资担保业务余额为35.59亿元，以诉讼保全担保为主。整体来看非融资担保业务规模较小。

表14安徽担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
期末担保余额	2,230.38	1,958.51	1,523.29
其中：融资担保余额	782.34	660.75	518.02
直接融资担保余额	732.96	613.14	474.89
间接融资担保余额	49.38	47.61	43.13
再担保余额	1,412.45	1,262.32	979.09
非融资担保余额	35.59	35.44	26.18
融资担保责任余额	1,355.28	1,208.07	939.44
融资担保责任余额放大倍数（X）	7.62	6.89	6.08

资料来源：安徽担保提供，中证鹏元整理

2023年，安徽担保本部共代偿1笔，代偿金额为1,560.50万元，为间接融资担保项目；本部当期担保代偿率为0.15%，较上年1.17%显著下降。2023年，安徽担保本部合计实现追偿回收2.16亿元。截至2023年末，安徽担保累计担保代偿率为2.48%，累计代偿回收率为83.30%，较2021年末上升13.73个百分点。截至2023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4.59亿元、31.54亿元及2.70亿元，担保风险准备金合计为38.83亿元，担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为296.58%。

安徽担保的投资业务以股权投资为主，此外还包括理财产品投资。截至2023年末，上述两类投资账面价值分别为239.53亿元和10.65亿元，占投资资产合计账面价值的比例分别为95.74%和4.26%。股权投资上，安徽担保成立之初承接了原安徽省创新投资有限公司、原安徽省科技产业投资有限公司和原安徽省经贸投资集团有限责任公司持有的对部分省属国有企业的股权投资（以下简称“既有投资项目”），主要投资对象包括徽商银行股份有限公司（股票代码：3698.HK）和奇瑞汽车股份有限公司等；根据安徽省政府的要求，安徽担保成立后开展了政策性股权投资业务（以下简称“政策性投资项目”），具体投资对象包括皖北三市八县现代产业园区融资平台公司、安徽省全省县（市、区）级国有独资及国有控股政府性融资担保机构等，截至2023年末安徽担保政策性投资项目账面价值合计197.80亿元；2021年以来，安徽担保自主开展一系列市场化股权投资项目，重点投资于战略性新兴产业，重点项目包括直接投资的睿力集成电路有限公司（以下简称“睿力集成”）、奇瑞新能源汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞新能源”），以及参股华富基金管理有限公司等。截至2023年末，安徽担保股权投资账面价值（包括交易性金融资产、其他权益工具投资和长期股权投资）同比增长4.46%至239.53亿元，主要是对原有投资项目追加投入。2023年，安徽担保投资项目分红同比有所增加，叠加理财产品投资规模扩大，导致投资收益同比增长129.52%至3.28亿元。

表15安徽担保主要财务数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	360.30	336.42	344.79
货币资金	80.37	71.03	58.74

交易性金融资产	32.03	24.43	12.25
应收代偿款净额	13.09	13.34	12.96
其他应收款	5.77	6.08	5.71
其他权益工具投资	218.15	208.82	202.06
所有者权益合计	278.31	246.97	235.74
营业收入	12.51	10.24	42.28
担保费收入	9.14	7.28	4.18
投资收益	3.28	1.43	2.02
利润总额	2.27	1.69	0.90
净利润	1.16	1.08	0.47
净资产收益率	0.44%	0.45%	0.21%
当期担保代偿额	0.16	1.09	1.35
当期担保代偿率	0.15%	1.17%	1.18%
累计担保代偿率	2.48%	2.64%	2.74%
累计代偿回收率	83.30%	78.05%	69.57%
拨备覆盖率	296.58%	237.72%	211.87%

资料来源：安徽担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保的资产主要为货币资金、交易性金融资产以及以股权资产为主要构成的其他权益工具投资。截至2023年末，安徽担保资产总额360.30亿元，同比上升7.10%。截至2023年末，安徽担保货币资金为80.37亿元，在资产总额中的占比为22.31%，无受限货币资金，整体来看货币资金规模较大，可对担保业务潜在代偿提供较好支撑；交易性金融资产账面价值为32.03亿元，包括理财产品10.65亿元和权益工具投资21.38亿元，其中权益工具投资主要为安徽担保对睿力集成和奇瑞新能源的股权投资；应收款项类金融资产同比下降38.70%至2.60亿元，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，下降系子公司推进不良资产处置进度所致；应收代偿款同比小幅下降1.85%至13.09亿元，其中账龄超过1年的代偿款占比为75.17%，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，2023年末账面价值为218.15亿元，在资产总额中的占比为60.55%，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。2023年，安徽担保实现投资收益3.28亿元，其中股权投资分红收益2.36亿元，整体来看投资回报水平较低。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2023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21.37%、60.72%和17.40%，三类资产占比均符合监管要求。

截至2023年末，安徽担保负债总额为81.99亿元，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为4.59亿元和31.54亿元，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2023年末长短期借款余额分别为11.23亿元和3.50亿元，同年末应付债券余额15.00亿元，为2022年发行的15.00亿元的3年期PPN产品。截至2023年末，安徽担保代管担保基金账面余额5.20亿元，

无实际偿付压力。

截至 2023 年末安徽担保所有者权益合计 278.31 亿元，其中实收资本 248.06 亿元，资本实力强。截至 2023 年末，安徽担保融资担保责任余额放大倍数为 7.62 倍，呈持续上升态势。

表16安徽担保营业收入构成（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	9.14	73.03%	7.28	71.04%	4.18	9.90%
投资收益	3.28	26.26%	1.43	13.97%	2.02	4.77%
其他业务收入	0.36	2.89%	2.63	25.65%	36.41	86.12%
其他	(0.27)	(2.17%)	(1.09)	(10.66%)	(0.34)	(0.79%)
营业收入	12.51	100.00%	10.24	100.00%	42.28	100.00%

资料来源：安徽担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保营业收入主要来源于担保业务收入、投资收益和其他业务收入。得益于担保业务的快速发展，2023年安徽担保的担保业务收入同比增长25.53%，担保费收入占营业收入的比重提升至73.03%。近年来投资收益有所波动，2023年安徽担保投资收益为3.28亿元，同比增长129.52%。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，各年计提准备金规模较大，此外安徽担保在资产总额中占比较高的股权投资资产回报水平较低，导致整体利润率较低。2023年，安徽担保净资产收益率为0.44%，较2021年上升0.23个百分点，净资产收益率有所上升。

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，安徽担保是安徽省政府性担保体系龙头企业，职能定位重要程度高，在业务开展、风险分担机制建设、资本补充等方面得到了安徽省人民政府的有力支持；受益于股东增资，安徽担保资本实力持续提升；货币资金规模大，有利于保障其代偿能力；累计代偿回收率有所提高，风险准备金提取较为充分。同时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整体资产流动性；随着城投类企业资本市场融资收紧，安徽担保的直接融资担保业务或将面临一定的业务转型压力等风险因素。

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本期债券的安全性。

十、 结论

砀山县近年经济实力持续增强，砀山建投作为砀山县重要的基础设施建设主体，职能定位明确，预计代建业务持续性较好，且在资金注入及财政补助方面仍获得较大力度外部支持；同时中证鹏元也关注

到了公司资产主要沉淀于项目建设投入，整体流动性较弱，后续项目的持续投入亦给公司带来较大资金支出压力，且公司债务规模较大，面临较大的债务偿付压力，此外还存在较大的或有负债风险。整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，安徽担保提供的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。

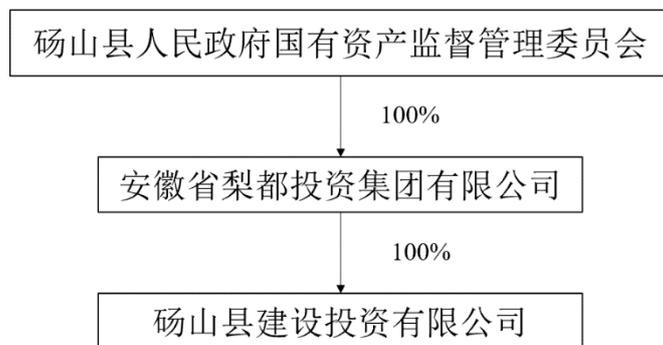
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“21碭山债/21碭山01”的信用等级为AAA。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.27	1.47	2.45
应收账款	23.61	28.72	16.36
其他应收款	19.01	19.60	21.40
存货	122.53	128.45	135.92
流动资产合计	170.43	178.24	176.12
固定资产	2.33	2.58	2.42
非流动资产合计	15.53	16.06	16.13
资产总计	185.96	194.30	192.26
短期借款	1.88	1.80	1.60
应付账款	3.39	3.91	3.02
其他应付款	26.30	23.32	22.77
一年内到期的非流动负债	7.83	6.92	8.34
流动负债合计	40.17	36.69	36.99
长期借款	46.89	49.23	53.18
应付债券	11.07	18.66	19.50
长期应付款	7.25	8.90	9.09
非流动负债合计	65.21	76.78	81.77
负债合计	105.38	113.47	118.75
所有者权益	80.58	80.83	73.51
营业收入	10.90	12.76	14.55
营业利润	1.28	1.20	-1.01
其他收益	1.80	1.72	0.00
利润总额	1.28	1.20	1.36
经营活动产生的现金流量净额	19.01	0.36	-14.81
投资活动产生的现金流量净额	-0.32	-0.17	3.16
筹资活动产生的现金流量净额	-14.99	-1.17	5.69
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	15.35%	15.72%	15.60%
资产负债率	56.67%	58.40%	61.77%
短期债务/总债务	23.24%	19.07%	15.98%
现金短期债务比	0.27	0.08	0.16
EBITDA（亿元）	3.67	3.80	5.65
EBITDA 利息保障倍数	0.86	0.85	1.04

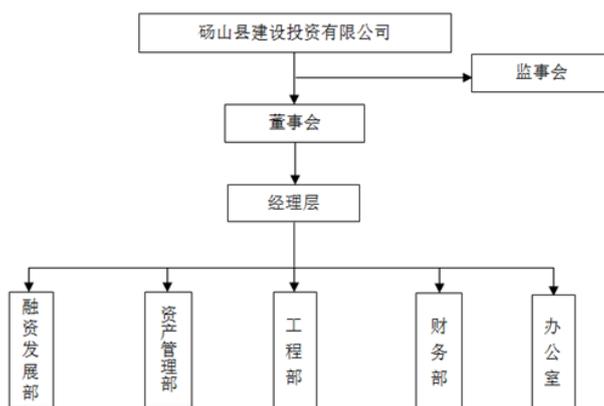
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2020-2022 年三年连审审计报告及 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



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 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
砀山县交通投资有限责任公司	100.00%	公路、桥梁管理监督等
砀山县丽城城乡建设有限公司	100.00%	基础设施、公用事业建设和营运等
安徽省砀山水业有限公司	100.00%	自来水生产、供应等
砀山县宜居建设发展有限公司	66.67%	基础设施、公用事业建设和营运等
砀山县尚善农业发展股份有限公司	100.00%	基础设施、公用事业建设和营运等
砀山县永政建筑工程有限公司	100.00%	房屋建筑、市政工程建筑等
砀山县宜人家园物业管理有限公司	100.00%	物业管理服务
砀山融创房地产开发有限公司	100.00%	房地产开发经营
砀山世园农业科技有限公司	100.00%	农业技术开发、咨询、交流、推广服务、水果、蔬菜罐头的制造及销售等
砀山县泓泉水利工程有限公司	100.00%	水利工程的设计及施工;水利水电工程施工总承包等
砀山县禹顺水利开发有限公司	100.00%	水利工程建设及运营;水利水电施工总承包、房屋建筑工程等
砀山县惠群城乡建设发展有限公司	100.00%	基础设施建设;土地整治及开发经营;棚户区改造
砀山县通发建设发展有限公司	100.00%	基础设施建设;土地整治及开发经营;棚户区改造
砀山县艺都商贸有限公司	100.00%	服装、五金产品、文化体育用品购销
砀山梨源果业有限公司	100.00%	水果种植、贮藏、加工及销售
砀山县益鑫高新技术产业发展中心(有限合伙)	98.04%	与地方政府高新技术产业相配套的投资管理及服务
砀山徽银城镇化项目管理中心(有限合伙)	27.99%	企业管理服务
砀山建投徽银城镇化一号基金(有限合伙)	54.10%	投资管理
砀山徽银扶贫发展中心(有限合伙)	33.33%	与政府扶贫项目配套的投资管理及服务

注：（1）根据徽银基金合伙协议的约定，公司出资份额 10,000.00 万元，占徽银基金份额的 30.76%，为劣后级有限合伙人，协议约定优先级有限合伙人享有按每笔出资约定收益率 7.50% 的优先受益权，企业的亏损若在徽银基金总出资额范围内，则先由普通合伙人及劣后级有限合伙人以认缴出资额为限承担。合伙协议约定劣后级有限合伙人具有不可撤销的无条件的分期收购优先级有限合伙人持有的合伙企业财产份额并按协议约定支付收购价款的义务。徽银基金的风险盈亏主要由本公司承担，故纳入合并范围。

（2）根据镇中心合伙协议的约定，公司出资份额 10,000.00 万元，占镇中心份额的 24.99%，为劣后级有限合伙人，协议约定优先级有限合伙人享有按每笔出资约定收益率 7.68% 的优先受益权，企业的亏损若在镇中心总出资额范围内，则先由普通合伙人及劣后级有限合伙人以认缴出资额为限承担。合伙协议约定劣后级有限合伙人具有不可撤销的无条件的分期收购优先级有限合伙人持有的合伙企业财产份额并按协议约定支付收购价款的义务。镇中心的风险盈亏主要由本公司承担，故纳入合并范围。

（3）根据扶贫中心合伙协议的约定，公司出资份额 20,000.00 万元，占扶贫中心份额的 20%，为劣后级有限合伙人，协议约定优先级有限合伙人享有按每笔出资约定以收益率 6.2245% 为基准的优先受益权，企业的亏损若在扶贫中心总出资额范围内，则先由普通合伙人及劣后级有限合伙人以认缴出资额为限承担。合伙协议约定劣后级有限合伙人具有不可撤销的无条件的分期收购优先级有限合伙人持有的合伙企业财产份额并按协议约定支付收购价款的义务。扶贫中心的风险盈亏主要由本公司承担，故纳入合并范围。

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告附注，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	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧} + \text{油气资产折耗} + \text{生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
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、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。