

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0753号

安徽国控资本有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 皖国控 MTN001”、“21 皖国控 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“22 皖国控 MTN001”、“21 皖国控 MTN001”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月25日至2025年7月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年7月25日

安徽国控资本有限公司主体及相关债项2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA/稳定		2024/7/25	AA/稳定	鲁金飞	魏洋	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
22 皖国控 MTN001	AA+	AA+	业务竞争力	市场地位	14.40	8.64
				业务多样性	9.60	6.24
21 皖国控 MTN001	AA+	AA+	风险管理和盈利水平	风险管理水平	21.60	12.96
				净资产收益率	7.20	4.11
				总资产收益率	7.20	5.04
			偿债能力	净资产	20.00	7.31
				全部债务资本化比率	6.00	4.69
				短期债务占比	6.00	4.30
				流动比率	4.00	3.00
				EBITDA 利息倍数	4.00	2.53
			调整因素	无		
			个体信用状况		aa-	
			外部支持		+1	
			评级模型结果		AA	
			安徽国控为“22 皖国控 MTN001”、“21 皖国控 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保			
			债项级别		AA+	
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。			

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

安徽国控资本有限公司（以下简称“安徽国控资本”或“公司”）为安徽省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“安徽国控”）控股的安徽省省属国有企业，2023年末实收资本21.63亿元，其核心业务包括担保、融资租赁、小额贷款和商业保理等，客户群以安徽省内国有企业为主。

评级观点

安徽国控资本是安徽国控旗下类金融板块市场化经营主体，拥有融资租赁、融资担保、小额贷款、商业保理等牌照，跟踪期内各项业务发展相对平稳，营业收入持续增长。跟踪期内公司控股股东安徽国控给予其10.00亿元内部借款额度和15.00亿元担保额度，且向公司补缴资本金2.50亿元，公司资本实力进一步增强。但公司类金融业务客户以省内区县级政府平台公司为主，行业集中度较高。受有息债务增加以及计提较大规模的资产减值损失和信用减值损失影响，跟踪期内公司营业支出增长较快，整体盈利能力较弱，同时现金流对外部融资依赖度较高。

外部支持方面，作为安徽国控类金融板块的经营主体，公司在安徽国控经营战略中具有较为重要的作用，安徽国控实力很强，能够在资本补充、公司治理、业务开展等方面给予公司较大支持。安徽国控整体财务实力很强，为“22 皖国控 MTN001”、“21 皖国控 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债券到期偿付形成很强的信用支持。

综合分析，东方金诚维持安徽国控资本主体信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“22 皖国控 MTN001”、“21 皖国控 MTN001”信用等级为AA+。

同业对比

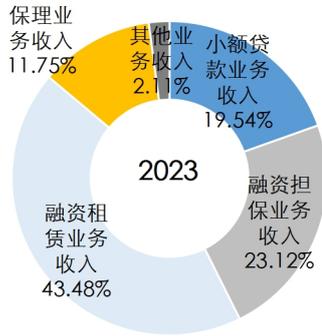
2023年	安徽国控资本	华兴集团	国发创投	广投金控
资产总额（亿元）	79.61	72.40	144.22	251.88
净资产（亿元）	40.94	44.56	78.30	87.32
营业总收入（亿元）	4.77	2.32	3.78	11.71
净利润（亿元）	1.46	1.03	2.57	7.25
资产负债率（%）	48.57	38.45	45.70	65.33

数据来源：安徽国控资本提供、中国货币网、上海证券交易所，东方金诚整理

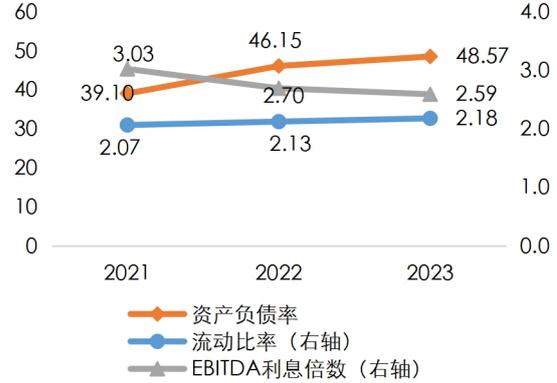
注：本表选取的对比组为公开主体评级为AA，且主营为多元金融的地方国有企业，依次为福建省华兴集团有限责任公司、苏州国发创业投资控股有限公司、广西投资集团金融控股有限公司。

主要指标及依据

收入结构



偿债能力 (单位：%、倍)



单位：亿元	2021	2022	2023
资产总额	55.48	68.00	79.61
净资产	33.79	36.62	40.94
有息债务	17.73	25.02	33.71
营业收入	3.55	4.12	4.77
投资收益	0.43	0.18	0.24
净利润	1.04	1.29	1.46

单位：%、倍	2021	2022	2023
营业利润率	44.73	42.48	42.49
总资产收益率	2.05	2.09	1.98
净资产收益率	3.28	3.67	3.76
资产负债率	39.10	46.15	48.57
流动比率	2.07	2.13	2.18
全部债务资本化比率	34.42	40.59	45.16

优势

- 公司是安徽国控类金融板块的经营主体，拥有融资担保、融资租赁、小额贷款和商业保理等多个金融领域业务资质，跟踪期内其租赁业务和保理业务规模持续增长，带动公司资产规模和营业收入稳步增长；
- 2023 年，控股股东安徽国控给予公司 10.00 亿元内部借款额度和 15.00 亿元担保额度，且向公司补缴资本金 2.50 亿元，持续在资本补充、公司治理、业务开展等方面给予公司较大支持；
- 担保方安徽国控为安徽省重要的国有资本运营主体，综合实力很强，其为本次跟踪的中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，增信作用很强。

关注

- 公司类金融业务客户以省内区县级政府平台公司为主，行业集中度较高，不利于风险分散；
- 随着各项类金融业务的开展，公司经营活动净现金流持续表现为净流出，现金流对外部融资依赖度仍较高，预计短期内公司经营性现金流表现仍不佳；
- 受有息债务增加以及计提较大规模的资产减值损失和信用减值损失影响，跟踪期内公司营业支出增长较快，整体盈利能力较弱。

评级展望

预计未来，安徽国控资本的融资担保、融资租赁、小额贷款和商业保理等业务将继续稳步发展，同时在资金及业务发展方面有望继续得到股东的支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
--------	--------	------	-----	---------	------

AA/稳定	AA+, 22 皖国控 MTN001、21 皖国控 MTN001	2023/7/25	鲁金飞、刘绍芳	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208) 》	阅读原文
AA/稳定	AA+, 21 皖国控 MTN001	2021/8/16	王佳丽、鲁金飞	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005201910) 》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 皖国控 MTN001	2023/7/25	3.00	2022/01/18-2025/01/18	不可撤销连带责任担保	安徽省国有资本运营控股集团有限公司 /AA+/稳定
21 皖国控 MTN001	2023/7/25	2.00	2021/09/27-2024/09/27	不可撤销连带责任担保	安徽省国有资本运营控股集团有限公司 /AA+/稳定

跟踪评级说明

按照相关监管要求及安徽国控资本有限公司和“22 皖国控 MTN001”、“21 皖国控 MTN001”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司进行本次定期跟踪评级。

主体概况

安徽国控资本为安徽国控控股的省属国有企业，2023 年安徽国控继续向公司增加资本金 2.50 亿元，其资本实力进一步增强，跟踪期内，公司经营未发生重大变化

安徽国控资本有限公司前身系安徽安振投资有限公司，2001 年 9 月根据安徽省人民政府皖政秘（2001）113 号批准成立，是以原安徽省证券公司和安徽证券交易中心参股华安证券公司剩余后的净资产出资设立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为 1.50 亿元。经过重组及股权划转，安徽省国有资本运营控股集团有限公司成为公司控股股东，公司实际控制人为安徽省国资委。

2023 年 3 月，安徽国控向公司出资 2.50 亿元。截至 2023 年末，公司注册资本 22.73 亿元，实收资本 21.63 亿元，其余出资将随公司业务发展的需要陆续到位。

图表 1：截至 2023 年末安徽国控资本股权结构（单位：%）

序号	股东名称	股东性质	持股比例
1	安徽省国有资本运营控股集团有限公司	国有企业	81.27
2	安徽省投资集团控股有限公司	国有企业	10.46
3	上海淮矿资产管理有限公司	国有企业	2.48
4	安徽省皖北煤电集团有限责任公司	国有企业	2.48
5	淮北皖淮投资有限公司	国有企业	2.48
6	中煤矿山建设集团有限责任公司	国有企业	0.83
合计			100.00

资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司合并范围新增 1 家二级子公司安徽国控新城融资租赁有限公司，并表子公司增至 12 家，业务范围涵盖融资担保、融资租赁、商业保理及小额贷款等。其中，对皖投担保、安振小贷及安永信财富管理公司持股比例低于 50%，但由于公司对其拥有控制权，故纳入合并报表范围。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司如下图表所示。

图表 2：截至 2023 年末安徽国控资本纳入合并报表范围的子公司概况（单位：亿元、%）

序号	子公司名称	简称	业务性质	注册 资本	直接持 股比例
1	安徽省皖投融资担保有限责任公司	皖投担保	担保业务	10.00	35.00

2	安徽省安振小额贷款有限公司	安振小贷	小额贷款业务	5.30	11.23
3	安徽安永信财富管理咨询有限责任公司	安永信财富管理公司	咨询业务	0.01	11.23
4	安徽天成投资有限责任公司	天成投资公司	投资、咨询业务	1.25	74.52
5	安振（天津）融资租赁有限责任公司	安振租赁	融资租赁	6.00	100.00
6	安徽国控资本私募基金管理有限公司 ¹	国控资本私募基金公司	基金管理	0.10	100.00
7	马鞍山信谊实业有限责任公司	信谊实业公司	销售业务	0.05	90.00
8	安振（天津）商业保理有限公司	安振保理	保理业务	1.50	100.00
9	合肥安振股权投资合伙企业（有限合伙）	安振股权投资	基金投资	-	79.00
10	安徽国控资本产业发展基金合伙企业（有限合伙）	安徽国控产业基金	基金投资	-	99.90
11	安徽安振横望融资租赁有限公司	横望租赁	融资租赁	1.70	51.00
12	安徽国控新城融资租赁有限公司	新城租赁	融资租赁	1.70	10.00

资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

跟踪期内，安徽国控资本经营范围、组织架构等未发生变更。公司继续以建成省内综合金融服务平台和国有资本投融资平台为业务发展定位，形成融资担保、小额贷款、融资租赁、商业保理等类金融业务板块，同时发展投资、资产管理两个业务板块。整体来看，公司业务定位及战略规划较为清晰，对子公司管控能力较强。但公司类金融板块在区域市场竞争力一般，客户群以省内区县级政府平台公司为主，受宏观经济修复缓慢影响，公司类金融业务仍面临一定的信用风险管理压力，对公司战略计划的实施形成一定压力。

债券本息兑付及募集资金使用情况

安徽国控于2021年9月27日发行“21皖国控MTN001”和2022年1月18日发行“22皖国控MTN001”，截至报告出具日，上述债券募集的资金主要用于偿还公司及安振租赁到期债务，符合募集说明书中的资金用途，利息已按期支付。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度GDP同比增长4.7%，增速较一季度回落0.6个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度GDP增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济

¹ 曾用名“安徽安振阳明基金管理有限公司”

运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

行业分析

租赁行业

融资租赁行业整体经营有所好转，但监管政策引导行业向服务实体转型，行业分化趋势仍将延续

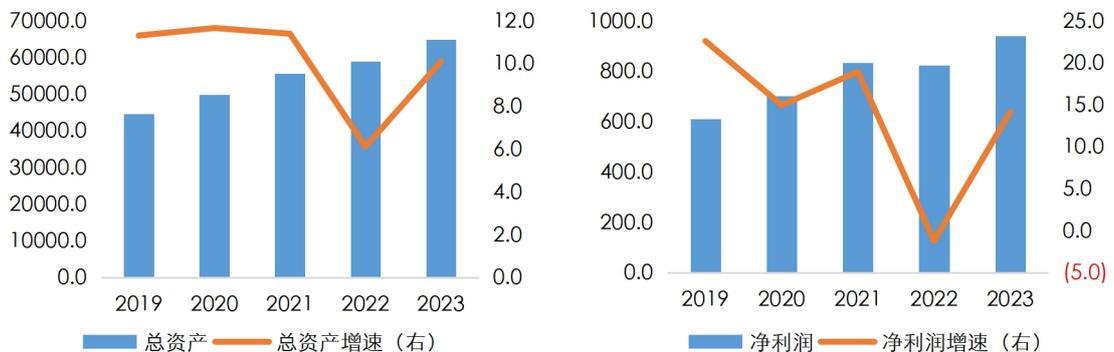
自 2020 年以来，融资租赁行业监管政策逐步强化和细化。2020 年 6 月，原银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对商租公司业务范围、租赁物、客户集中度和杠杆倍数等进行限定，过度依赖通道业务、集团业务或单一客户的商租公司业务结构持续调整。2022 年 2 月，原银保监会发布《融资租赁公司非现场监管规程》，指出各地方金融监管部门对商租公司的非现场监管，应当重点关注商租公司的外部经营环境变化、公司治理状况、内部控制状况、风险管理能力、资产质量状况、流动性指标等。2024 年 1 月，国家金融监督管理总局发布《金

融资租赁公司管理办法（征求意见稿）》，完善了金租公司的准入标准和条件，拓宽了租赁物范围，鼓励金租公司发挥业务普惠金融功能优势，助力小微和涉农企业盘活设备资产，同时强调要优化租赁业务结构、严控违规向地方政府提供融资。整体上看，监管逐步强化对融资租赁公司具体经营的监管力度，并引导行业回归本源、专注主业，支持实体经济发展。

受行业监管趋严，以及宏观经济下行、租赁公司下游客户产业转型升级等影响，2022年融资租赁公司规模扩张放缓，资产质量和盈利承压，且行业分化加剧。2023年以来，随着经济复苏以及加强对实体经济扶持政策的不断推进，租赁资产投放增速和盈利能力均有所回升。其中，产业类租赁公司资产结构持续改善、定价优势明显；在压降地方政府隐性债务等政策下，金租公司以及中小型平台类、第三方商租公司资产端调整压力犹存，利差有所收窄，盈利依然承压。

展望2024年，在宏观经济及内生动力逐步修复的推动下，预计融资租赁行业经营持续好转，但行业分化趋势仍将延续。其中，央企及地方政府控股的大中型融资租赁公司经营将保持稳健，中小型平台类、股东为金融机构或股权分散的第三方租赁公司经营压力凸显。监管政策引导融资租赁公司向服务实体经济转型发展，行业竞争逐步加剧，对融资租赁公司的人员配备、专业能力积累和风控水平提出了更高的要求。同时，经营风险和融资能力差异导致融资租赁行业资产、负债端分层明显，客户资产质量下行或股东负面事件导致个别民营性质租赁公司获得的内外部融资支持和增资力度减弱，流动性管理和资本管理压力凸显。

图表 3：样本融资租赁公司资产和盈利变化情况（单位：亿元、%）



数据来源：样本公司公告，东方金诚整理

注：样本为发行债券且公布财务数据的92家融资租赁公司（含17家金融租赁公司和75家融资租赁公司）

小额贷款行业

随着行业监管力度加强，小额贷款机构数量持续下降，同时在中小企业经营风险持续暴露的背景下，小额贷款公司信用风险管理压力持续加大

近年来小额贷款行业竞争格局出现一定调整，传统小贷业务的市场空间受到网络贷款的挤压。同时，在中小企业经营压力上升、监管力度不断加强的背景下，资本实力相对不足的小额贷款公司风险抵御能力持续减弱，行业内淘汰整合持续深化。

2017年11月，针对现金贷业务乱象，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室发布《关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知》，要求各级小贷公司监管部门不能新批互联网

小贷公司，同时禁止新增批复的小贷公司跨地区开展小额贷款业务。2020年以来，小额贷款公司开展的小贷业务与网络小贷业务迎来新一轮严监管浪潮，小贷行业“清退潮”加剧。2020年9月，原银保监会发布《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》，对小额贷款公司的股东资信水平、入股资金来源、风险管控能力加强审查，并对小贷公司融资杠杆进行限制。同年11月，原银保监会与央行就《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，又明确了监管体制、网络小贷业务的准入机制、经营网络小贷业务的基则，对机构跨区展业、注册资本、风险控制等提出要求。

受此影响，我国小额贷款行业从业人员持续减少，多数地区小额贷款公司退出潮延续，小额贷款机构数量持续下降。2020~2022年，我国小额贷款公司数量同比分别减少433家、665家和495家。截至2023年末，我国小额贷款机构数量进一步缩减458家至5500家，贷款余额7628.65亿元，全年减少1457.20亿元。

因中小微企业普遍存在信息不对称和抗风险能力弱等缺陷，小额贷款公司的放贷标准并不仅以合格的财务信息和抵质押品为基础，而主要凭借与借款人联系过程中获取的软信息，相对宽松的贷款准入条件导致小额贷款公司面临相对较高的信用风险。同时，民营背景小额贷款公司普遍存在治理水平及内部控制有效性不足的问题。在中小企业经营风险持续暴露的背景下，预计小额贷款行业不良贷款率持续上升，信用风险管理压力持续加大。

商业保理行业

我国商业保理业务市场发展空间较大，但内部分化较为明显，其中具有产业背景的大型商业保理保持很强的市场竞争力

国内企业应收账款存量规模较大，且对加速资金周转、收回应收账款和兑现收益的需求日趋强烈，保理业务市场空间扩大。根据国家统计局统计，截至2023年末，我国工业类企业应收账款余额为23.72万亿元²，较2022年末增长7.6%，占流动资产的比重为27.62%。

近年来，中央、各地政府及自贸区管理委员会制定了一系列政策和法规的落地与实施，包括保理行业的业务范围、会计准则、行业监管和税收政策，依法保护了保理业务各当事人的合法权益，防范了应收账款融资风险，规范保理企业的经营行为，为保理行业的健康发展营造了良好的经营环境。2019年，原银保监会发布了《关于加强商业保理企业监督管理的通知》（下称“205号文”），对商业保理企业开展业务合规性、融资渠道、保理业务集中度、关联交易、不良资产分类、拨备计提和杠杆比例等指标作出规范。2023年9月，国务院印发《关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》，强调引导商业保理公司、典当行等地方金融组织专注主业，更好服务普惠金融重点领域。在地方监管层面，2023年上海、山东、浙江等地相继出台保理行业监管及规范性文件，对包括商业保理在内的供应链金融行业规范发展提出了更高要求。

目前商业保理公司主要分为由大型企业、金融集团或者大型电商平台发起设立的商业保理公司和独立第三方保理公司，前者主要依托股东产业背景开展应收账款保理业务。其中有产业背景的商业保理公司依托集团的资金和信用支持，在融资额度和融资成本等方面优势较为明显，

² 数据来源：国家统计局网站 https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202401/t20240126_1946914.html

资产规模大多高于独立第三方保理公司。根据 57 家发债且公布财务数据的样本公司数据来看，截至 2023 年末，资产规模在 40 亿元以上的有 17 家，均有较强的产业背景或股东支持。同时从保理业务规模来看，依托股东产业背景的关联业务占业务总量的比重约为 70%，行业分化较为明显。

在商业保理行业征信体系尚未建立、国内宏观经济下行压力加大等影响下，预计企业坏账规模将增加，商业保理公司面临的信用风险将上升。中小型商业保理公司受制于融资成本高企、客户准入把控不严、存量项目风险管理能力较弱等因素，存在较大的资产质量恶化的风险，盈利指标也将受限。有产业背景的大型商业保理公司受益于较低的融资成本和集团内的好业务资源，资产质量和盈利能力保持行业前列。

长期来看，监管程度加深为行业持续稳定发展创造良好的政策引导和监管环境，将有利于商业保理行业的良性合规发展，其中具有产业背景的大型商业保理公司将保持较强的市场竞争力。

担保行业

融资性担保行业监管政策日趋完善，政策性担保体系的建立有助于融资性担保公司进一步支持“三农”主体和小微企业的发展

为加强对融资性担保公司的监督管理，规范融资性担保行为，促进融资性担保行业健康发展，2010 年原银监会、发改委等联合发布《融资性担保公司管理暂行办法》，2018 年印发了《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），发布《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》等四项配套制度，从设立门槛、业务范围、风险控制、资产比例管理等方面作出明确的比例要求和计算方式规定。此后，国务院相继发文《有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》、原银保监会等七部门发文《关于做好政府性融资担保机构监管工作的通知》等文件。随着各类文件的出台，融资性担保行业监管政策日趋完善，各省、市级地区积极推进政策落实，融资性担保行业出清加速，融资性担保公司聚焦主责主业发展，重点扶持“三农”主体及小微企业发展。

2020 年以来，政府对政策性担保体系的支持力度越来越大，包含国家融资担保基金、省级再担保机构、融资性担保公司三个层次的担保组织体系基本形成。成立至今，国家融资担保基金已与 35 家省级、直辖市级担保机构建立再担保业务合作关系，2023 年新发生的再担保合作业务中支小支农业务规模占比为 98.89%，其中单户 500 万元及以下业务规模占比为 72.74%，同期再担保合作业务平均担保费率为 0.68%，推动平均贷款利率降至 4.64%，较 2019 年下降 1.25 个百分点。此外，各省市在降费奖补、风险补偿、绩效评价、体系建设等方面出台政策支持文件，对政府性担保公司进行正面激励和引导，预计未来融资性担保公司将继续将资源向“三农”主体和小微企业倾斜。受政策要求，融资性担保公司对“三农”和小微企业担保费率持续

降低，叠加四项配套制度对融资性担保公司投资业务的限制，融资性担保公司盈利对各类保费奖补依赖度较高。在目前宏观经济修复有所反复的环境下，“三农”主体和小微企业的经营持续承压，融资性担保公司代偿风险逐渐加大，代偿规模有所增长。为有效防范融资性担保机构代偿风险以及保证其持续经营，各省、市不断完善代偿补偿机制、建立并推广“总对总”有相应的风险分担机制和代偿上限的业务模式。同时，部分省、市政府整合优化辖内担保资源，对融资性担保公司进行增资，增强融资性担保公司代偿能力。

业务运营

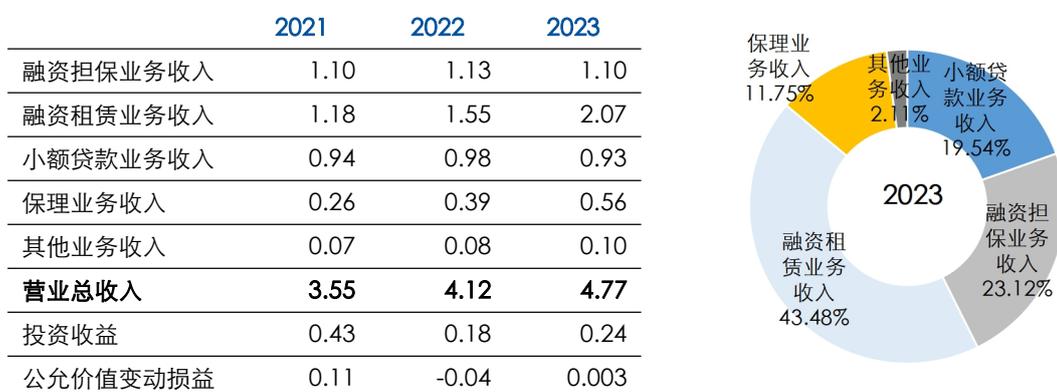
安徽国控资本是安徽国控类金融板块的经营主体，跟踪期内，公司各项业务稳步发展，带动营业收入持续增长

安徽国控资本作为安徽国控的类金融板块市场化经营主体，已获得融资担保、小额贷款、融资租赁和保理业务开展的许可证，跟踪期内各项业务稳步发展，资产规模持续增长，但各项业务区域市场竞争力仍较为一般。截至 2023 年末，公司总资产较年初增长 17.07%至 79.61 亿元。

随着各项业务开展，公司营业总收入保持增长，主要由小额贷款、融资担保、融资租赁和保理业务等板块收入构成。2023 年公司实现营业总收入 4.77 亿元，较上年增长 15.55%。其中，小额贷款、融资担保、融资租赁和保理业务收入占比分别为 19.54%、23.12%、43.48%、11.75%。跟踪期内，公司加大对融资租赁业务拓展力度，融资租赁业务收入占比持续提高，2023 年占比较 2022 年提升 6.01 个百分点。由于基金业务尚处于前期设立或投入阶段，公司投资收益和公允价值变动收益规模不大，2023 年分别为 0.24 亿元、0.003 亿元。

截至 2023 年末，公司通过安徽国控资本私募基金管理有限公司管理安振股权投资基金、滁州理想产业基金等 9 支基金，其中母基金按照 2%、子基金按照 1%-2%收取基金管理费。同时，公司参与一些基金投资，截至 2023 年末，公司参与投资的基金主要有长三角（合肥）数字经济股权投资基金合伙企业（有限公司）、安徽省集成电路产业投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴毅安材智股权投资合伙企业（有限合伙）等基金，期末投资成本合计 4.41 亿元。

图表 4：安徽国控资本营业总收入构成情况（单位：亿元）



资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

融资担保业务

跟踪期内，安徽国控资本新增担保客户以安徽省内区县级国有企业为主，得益于新增规模的大幅增长，公司期末担保余额增速由负转正

安徽国控资本融资担保业务仍由皖投担保开展，2023年末皖投担保注册资本及实收资本未发生变化，仍为10.00亿元。截至2023年末，皖投担保总资产15.04亿元，总负债为3.53亿元，净资产11.50亿元。皖投担保为市场化运作的担保公司，资本实力在安徽省内担保公司中居中游水平。皖投担保主要开展融资性担保和非融资性担保业务，按照企业类型、期限、反担保措施等因素进行定价，其中融资性担保费率约1.80%/年，非融资性担保费率约1.10%/年。

2023年，皖投担保仍以安徽省内县级国有企业、国有企业上下游企业和供应链企业为担保业务主要客户群，当年新增担保额42.50亿元，较2022年增长38.94%。同期末，皖投担保在保余额78.15亿元，其中融资性担保在保余额31.31亿元，占在保余额的比重为40.07%。皖投担保融资担保放大倍数仍处于较低水平，2023年末为2.72倍，未来业务开展空间较大。

皖投担保与安徽省内的合肥科技农村商业银行股份有限公司、淮南通商农村商业银行股份有限公司等多家农商行以及光大银行、交通银行等保持了较好的合作关系。截至2023年末，皖投担保担保业务合作银行要求的保证金缴纳比例在0%~10%之间，银行综合授信为92.60亿元。

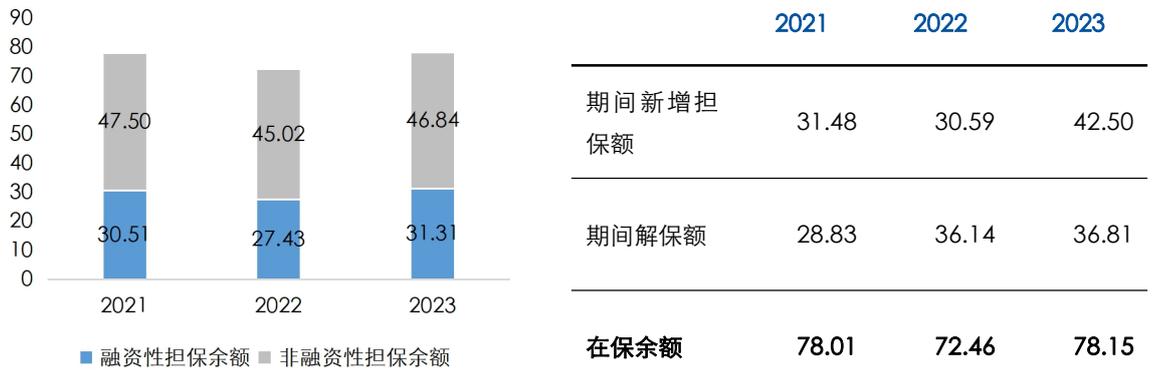
皖投担保非融资担保业务主要是为安徽省内大型施工企业、市政工程、学校、安置房等工程提供的履约保函担保业务。截至2023年末，皖投担保非融资性担保业务在保余额为46.84亿元，较年初增长4.03%。皖投担保按照非融资性担保业务的担保方资质确定反担保措施，对于上市公司等资质较好的企业免除反担保措施。同期末，皖投担保非融资性担保业务中有反担保措施的在保业务余额占非融资性担保业务余额的比重约1.06%。

截至2023年末，皖投担保委托贷款业务原值为9686.50万元，因部分客户经营压力大且产生逾期，皖投担保针对委托贷款业务计提资产减值准备5726.50万元。

2023年受担保费下行影响，皖投担保营业收入较上年略有下降，2023年皖投担保实现营业收入1.13亿元³，同比下降2.71%，其中担保业务收入0.57亿元，较上年下降2.87%。截至2023年末，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金余额合计为2.85亿元。

³ 数据来自皖投担保2023年审计报告，因营业收入包含内部交易，安徽国控资本合并口径已做抵消，故与安徽国控资本确认的担保业务收入略有差异。

图表 5: 安徽国控资本担保业务经营概况 (单位: 亿元)



资料来源: 安徽国控资本提供, 东方金诚整理

融资租赁业务

安徽国控资本融资租赁客户仍以区县国有企业为主, 跟踪期内租赁业务规模增长较快, 且单笔业务规模小幅下降, 业务分散程度有所提高

安徽国控资本与子公司安振租赁、蚌埠市城市投资控股集团有限公司、蚌埠高新投资集团有限公司于 2023 年 12 月设立安徽国控新城融资租赁有限公司, 其中公司直接持股 10.00%, 通过安振租赁间接持股 41.00%。新城租赁注册资本为 1.70 亿元, 因成立时间较短, 截至 2023 年末尚未展业。跟踪期内, 公司租赁业务主要由安振租赁和安徽安振横望融资租赁有限公司开展, 横望租赁由安振租赁和安徽横望控股集团有限公司共同设立, 其中安振租赁持股 51%。截至 2023 年末, 安振租赁总资产 30.52 亿元, 负债总额 22.88 亿元, 净资产 7.63 亿元, 其中实收资本较 2022 年末增加 2.00 亿元至 6.00 亿元。

公司租赁业务仍以安徽省内城投类企业为主要客户, 业务模式仍以售后回租为主。2023 年以来公司继续加大对租赁业务拓展力度, 同时对安振租赁增资 2.00 亿元扩充其业务拓展空间。2023 年, 安振租赁新增租赁合同 97 笔, 新增合同金额 20.34 亿元, 新增合同额较上年增长 43.28%。同年安振租赁继续严格控制新增大额租赁项目, 平均单笔业务规模较上年下降 438.22 万元至 2097.29 万元。截至 2023 年末, 安振租赁租赁业务余额为 29.49 亿元, 较上年末增长 21.68%, 其中售后回租业务占比在 96%左右。

截至 2023 年末, 安振租赁租赁业务余额为净资产的 3.86 倍, 业务开展空间较大, 未来公司将继续加大融资租赁业务拓展力度, 同时新成立的新城租赁将开始展业, 预计公司租赁业务规模将继续增长。

图表 6：安徽国控资本租赁业务经营概况（单位：亿元、笔）

	2021	2022	2023		2021	2022	2023
总资产	20.23	25.60	30.52	新增合同数量	45	54	97
总负债	14.98	20.21	22.88				
净资产	5.25	5.39	7.63	新增合同金额	15.10	14.20	20.34
	2021	2022	2023				
营业收入	1.18	1.55	2.07	其中：售后回租	19.59	23.89	28.32
净利润	0.36	0.47	0.20				

资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

注：左边表格数据来自于安振租赁历年审计报告

安振租赁的资金来源以自有资金和银行借款为主，银行借款以 1 至 3 年以内为主。考虑到安振租赁的租赁资产期限亦以 3 年以内为主，整体资产负债期限匹配情况较好。从项目定价情况来看，公司主要按照企业类型、所属行业、期限、抵押担保措施等因素进行定价，受市场利率下行影响，公司平均结算年化收益率小幅下行，2023 年利差在 4% 左右。

图表 7：截至 2023 年末安振租赁租赁资产与有息债务期限匹配情况（单位：亿元）

期限	1 年 (含) 内	1 至 3 年 (含)	3 至 5 年 (含)	5 年以上	合计
安振租赁租赁资产	12.72	16.29	0.47	-	29.49
安振租赁有息债务	8.49	13.97	-	-	22.46

资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

注：因四舍五入的原因，各分项之和可能不等于合计数

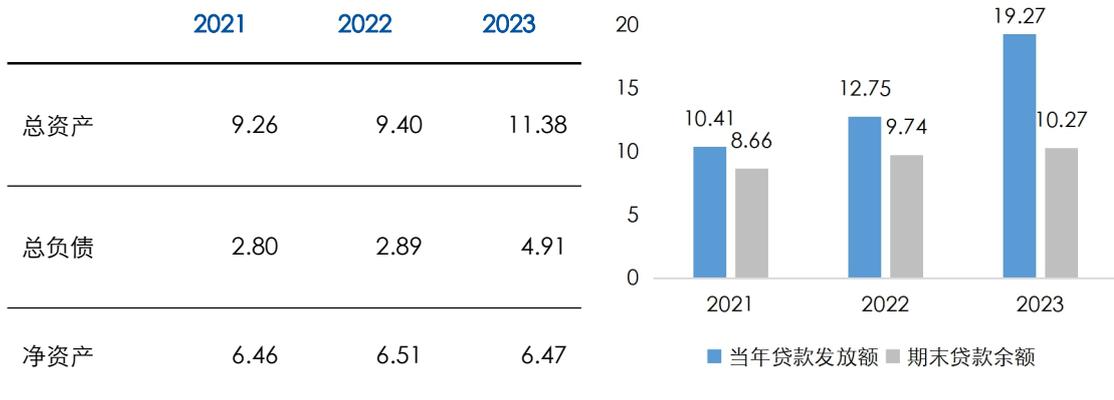
小额贷款业务

安徽国控资本加大对安徽省内政府平台类企业和制造业企业小额贷款投放力度，业务规模有所增长

跟踪期内，安振小贷加大贷款投放力度，重点投向城市基建类客户，2023 年新增贷款投放额 19.27 亿元，同比增长 51.21%。截至 2023 年末，安振小贷贷款余额 10.27 亿元，较上年末增长 5.43%。其中，制造业、城市基建业、批发零售业占比分别为 48.02%、44.96% 和 7.02%。同时，在安徽省金融办许可范围内，安振小贷适当开展票据贴现业务。截至 2023 年末，安振小贷票据贴现业务余额为 1.35 亿元，均为直贴业务，客户群体以安徽省内建筑业及商贸零售业民营企业为主，其中建筑业余额 8661.75 万元。

安振小贷发放贷款资金主要来源于自有资金和银行借款等，2023 年末，安振小贷资金来源中自有资金、银行借款、其他借款占比分别为 62.99%、12.66% 和 24.35%。安振小贷根据客户类别、贷款期限等因素进行贷款定价，2023 年安振小贷贷款加权平均年利率为 12.15%，较上年下降 1.13 个百分点。受贷款利率下行影响，2023 年安振小贷营业收入同比下降 15.32% 至 0.68 亿元。

图表 8：安徽国控资本小额贷款经营概况（单位：亿元）



资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

注：左边表格数据来自于安振小贷历年审计报告，期末贷款余额含贷款损失准备

商业保理业务

安徽国控资本围绕省内大型国有企业供应链开展应收账款保理业务，核心企业家数持续增加，保理业务实现较快发展

安徽国控资本商业保理业务主要依托安振保理开展。安振保理围绕安徽省内大型国有企业供应链开展应收账款保理业务，商业保理业务发展很快。公司以受让应收账款的方式提供贸易融资，主要以反向保理模式开展业务，其中有追索权保理投放金额占比 80%左右。跟踪期内，安振保理加大对核心企业及其上下游行业企业的营销和拓展力度，截至 2023 年末，安振保理合作的供应商数量较上年末增加 6 家至 21 家，但核心企业上下游企业较上年末减少 28 家。同期末，安振保理保理业务余额为 8.02 亿元，较年初增长 47.93%，主要分布在建筑业、批发零售业和制造业，其中建筑业占比 78.36%。未来，公司将加大对省内大型国有企业上下游客户拓展力度，预计商业保理业务规模将增长。

综上分析，跟踪期内，安徽国控资本继续以安徽省内区县级政府平台为主要客户群拓展类金融业务，各项业务稳步开展，带动营业收入持续增加。未来公司将继续支持安徽省内经济发展，预计各项业务收入将继续保持增长。

风险管理

信用风险

跟踪期内，公司全面风险管理体系未发生变化，进一步提高对类金融板块征信类业务授信精细化管理，调整政信类业务区域授信模型，区域授信额度向合肥、皖南等区域倾斜。整体来看，公司内部控制及风险管理体系基本能够满足现阶段经营需求。但东方金诚也关注到，公司融资租赁、担保等类金融业务客户以省内区县级国有企业为主，在城投融资收紧以及地方财政压力加大背景下，公司资产质量管控仍面临一定挑战。

安徽国控资本融资担保业务客户集中于区县级政府平台类企业，跟踪期内无新增代偿，但存量代偿项目回收情况不佳使得公司面临一定的资金占用

皖投担保继续支持安徽省内县级国有企业、国有企业上下游企业和供应链企业的发展，在保客户行业仍集中在基础设施等商务服务业，行业集中度较高。2023年，皖投担保加大对制造业支持力度，截至2023年末，皖投担保制造业在保余额1.11亿元，均为2023年新增业务。同期末，皖投担保政信类和建筑业在保余额分别为29.23亿元和17.49亿元，占比分别为37.41%和22.38%。其中，建筑业多为非融资担保的履约保函业务。皖投担保对于政府平台类等国有企业的担保期限多在3年以内，其他客户担保期限多在1年以内。但东方关注到，皖投担保对部分政府平台类企业大额担保项目期限拉长，最高担保期限达到10年左右。截至2023年末，皖投担保单户最大在保余额为1.00亿元，前十大担保客户在保余额合计8.93亿元，分别占同期末皖投担保净资产的8.69%和77.58%，客户集中度仍较高。皖投担保前十大在保客户主要为安徽省市县级国有企业，反担保措施多为第三方保证担保。整体来看，皖投担保前十大在保客户资质偏弱，反担保措施不强，风险缓释效力弱。

图表9：截至2023年末安徽国控资本前十大融资性担保在保客户情况（单位：万元、%）

序号	企业名称	股权属性	在保余额	在保余额/净资产	期限	反担保措施
1	客户1	国有企业	10000.00	8.69	2年	保证
2	客户2	国有企业	10000.00	8.69	2年	保证
3	客户3	国有企业	10000.00	8.69	2年	保证
4	客户4	国有企业	10000.00	8.69	1年	保证
5	客户5	国有企业	9900.00	8.61	5年	保证
6	客户6	国有企业	8750.00	7.61	5年	保证
7	客户7	国有企业	7950.00	6.91	1年	保证
8	客户8	国有企业	7650.00	6.65	10年左右	保证
9	客户9	国有企业	7500.00	6.52	5年左右	保证
10	客户10	国有企业	7500.00	6.52	10.5年	保证、抵押
合计			89250.00	77.58		

资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

截至2023年末，皖投担保应收代位追偿款余额为2.14亿元，历史代偿项目多以民营企业为主。同期末，公司前十大代偿项目风险敞口为6224.41万元，均为民营企业担保代偿项目，因在保客户经营恶化、偿债能力丧失导致皖投担保发生代偿。其中，多家代偿客户被纳入失信被执行人或高管被限制高消费，追偿难度较大。皖投担保主要通过催收和诉讼方式处置代偿项目，处置手段较为单一，且处置周期较长，对资金占用较为严重。2023年，皖投担保担保收回代偿金额2314.97万元，未来公司计划通过批量转让债权的方式来处置应收代位追偿款，提高代偿回收率。2023年，皖投担保继续接收抵债资产，期末抵债资产原值为1.98亿元，较2022年末增加0.73亿元，期末净值为1.82亿元，99%以上为房产。

图表 10：截至 2023 年末安徽国控资本前十大代偿项目情况⁴（单位：万元）

序号	企业名称	企业属性	风险敞口	公开负面信息
1	客户 1	民营企业	1554.14	破产
2	客户 2	民营企业	1257.57	破产
3	客户 3	民营企业	1008.93	限制高消费
4	客户 4	民营企业	531.19	破产，失信人
5	客户 5	民营企业	499.77	-
6	客户 6	民营企业	369.27	破产，失信人
7	客户 7	民营企业	305.88	-
8	客户 8	民营企业	253.29	-
9	客户 9	民营企业	244.37	股东是失信人
10	客户 10	民营企业	200.00	-
合计			6224.41	

资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

安徽国控资本租赁客户主要为安徽省内区县级国有企业，无不良租赁款，但大额融资项目余额占比有所上升

安振租赁的租赁项目承租人以安徽省内企业为主，主要涉及商务服务业、制造业、水的生产供应业等行业。安振租赁大额客户占比较高，租赁期限多集中在 3 年以内，业务区域以马鞍山市、宣城市、蚌埠市等安徽省内地级市为主。截至 2023 年末，安振租赁前十大融资租赁项目合计放款金额 5.80 亿元，余额为 5.55 亿元，占期末应收租赁款余额的比重为 18.81%，较上年上升 3.54 个百分点，大额客户集中度有所上升。上述客户均为安徽省内国有企业，标的物以配电设备、电梯、监控设备、中央空调等为主。截至报告出具日，上述客户五级分类均为正常类，还息情况正常。截至 2023 年末，安振租赁租金回收率为 100%，不良率 0.00%，资产五级分类全部为正常类。考虑到安振租赁客户下沉至区县级国有企业，整体资质及盈利能力较为一般，在宏观经济恢复缓慢背景下，安振租赁资产质量管控仍面临一定压力。此外，东方金诚关注到，随着监管趋严，安振租赁的部分业务或将面临到期无法续作和新增商务服务业客户业务受限等问题。

图表 11：截至 2023 年末安徽国控资本前十大租赁资产情况（单位：万元）

序号	企业名称	合同期限	合同金额	剩余金额	标的物
1	客户 1	3 年	10000.00	9400.00	粮食储备库及附属设施设备
2	客户 2	3 年	7000.00	6160.00	监控、配电、电梯及消防设备等
3	客户 3	3 年	6000.00	5200.00	电力设备、监控设备
4	客户 4	2 年	5000.00	5000.00	电商产业园内的消防、电梯、照明设备
5	客户 5	2 年	5000.00	5000.00	消防、配电、门禁等设备

⁴ 按照代偿余额扣除资产减值损失后的净额数据降序排列。

6	客户6	2年	5000.00	5000.00	消防、配电、门禁等设备
7	客户7	5年	5000.00	5000.00	照明设施、变压器供配电设备等
8	客户8	4年	5000.00	5000.00	中央空调、消防设备、电气设备等
9	客户9	3年	5000.00	5000.00	污水处理厂设备
10	客户10	3年	5000.00	4700.00	配电设备、电器设备及给排水设备等
合计			58000.00	55460.00	

资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

得益于批量转让处置不良贷款，安徽国控资本小额贷款业务不良率下降至较低水平，但仍有一定规模的逾期贷款，未来资产质量仍面临一定的管控压力

跟踪期内，安振小贷的投向集中在制造业、批发零售业和城市基建行业，整体贷款行业集中度仍较高。截至2023年末，安振小贷前十大贷款余额合计3.34亿元，占贷款余额的比重为32.53%，客户多为省内区县级国有企业，期限多为半年期或者1年期，风险缓释措施主要为第三方企业保证担保。其中，1户为安徽省民营企业，主营业务为文旅项目投资、主题公园开发等，贷款余额为3000万元，期限为1年，风险缓释措施为房产/项目抵押。

图表 12：截至 2023 年末安徽国控资本前十大小额贷款客户情况（单位：万元）

序号	企业名称	期限	贷款金额	剩余金额	担保措施
1	客户1	1年	5000.00	5000.00	保证
2	客户2	1年	4000.00	4000.00	保证
3	客户3	1年	3500.00	3500.00	保证
4	客户4	0.5年	3000.00	3000.00	保证
5	客户5	0.5年	3000.00	3000.00	保证
6	客户6	1年	3000.00	3000.00	抵押
7	客户7	0.5年	3000.00	3000.00	保证
8	客户8	0.5年	3000.00	3000.00	保证
9	客户9	1年	3000.00	3000.00	抵押
10	客户10	0.5年	2900.00	2900.00	保证
合计			33400.00	33400.00	

资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

跟踪期内，安振小贷通过批量转让不良贷款债权来处置历史风险资产，截至2023年末，安振小贷不良贷款余额下降至584.00万元，不良贷款率下降至0.57%。同期末，安振小贷逾期贷款余额为1004.03万元，占比为0.98%。得益于不良债权的批量处置，安振小贷大额风险项目规模大幅下降，同期末前十大风险项目风险敞口余额为1004.03万元，借款人多为民营企业或自然人，其中多家民营企业已经破产或被列为失信被执行人，预计未来收回难度较大。同时，安振小贷通过接收抵债资产来处置不良贷款，截至2023年末，安振小贷抵债资产为8125.05万元，较上年末增加4563.46万元。考虑到安振小贷仍有一定规模的逾期贷款，同时房地产行情景气度不佳背景下安振小贷抵债资产处置难度加大，未来仍面临一定的不良债权处置压力。

受不良贷款债权转让消耗贷款拨备影响，截至2023年末，安振小贷拨备余额较年初减少

1.25 亿元至 0.13 亿元，拨备覆盖率降为 225.51%，考虑到安振小贷仍有一定规模的逾期贷款，预计其仍面临一定的贷款损失准备计提压力。

图表 13：安徽国控资本小额贷款资产质量及拨备覆盖情况（单位：亿元、%）



资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

安徽国控资本保理业务大额客户占比较高，债务人以安徽省内国有企业为主，跟踪期内未产生不良

截至 2023 年末，安振保理业务余额为 8.02 亿元。同期末，公司前十大保理客户合计放款金额为 3.99 亿元，最大一笔为 9700.00 万元，单户放款金额较上年提高 1700.00 万元，客户集中度较高。上述客户多为建筑类企业，标的物主要为应收账款等。同期末，安振保理量项目均为正常类。

图表 14：截至 2023 年末安徽国控资本保理前十大客户情况（单位：万元）

序号	企业名称	期限	放款金额	剩余金额	标的物
1	客户 1	1 年	9700.00	6150.00	应收账款
2	客户 2	1 年	5200.00	5200.00	应收账款
3	客户 3	1 年	4900.00	4900.00	应收账款
4	客户 4	1 年	3000.00	3000.00	应收账款
5	客户 5	1 年	3000.00	3000.00	应收账款
6	客户 6	1 年	2900.00	2900.00	应收账款
7	客户 7	1 年	2900.00	2900.00	应收账款
8	客户 8	1 年	2900.00	2900.00	应收账款
9	客户 9	1 年	2800.00	2800.00	应收账款
10	客户 10	1 年	2600.00	2600.00	应收账款
合计			39900.00	36350.00	

资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

综合分析，安徽国控资本类金融业务客户以区县级政府平台以及中小民营企业为主，抗风险能力偏弱，得益于批量转让处置不良贷款，小额贷款业务不良率大幅下降。但考虑到安振小贷仍有一定规模的逾期贷款，预计在宏观经济恢复缓慢背景下公司仍存在一定的信用风险管理压力。

财务状况

安徽国控资本提供了 2021 年~2023 年经审计的财务报告, 审计意见均为标准无保留意见。

盈利能力

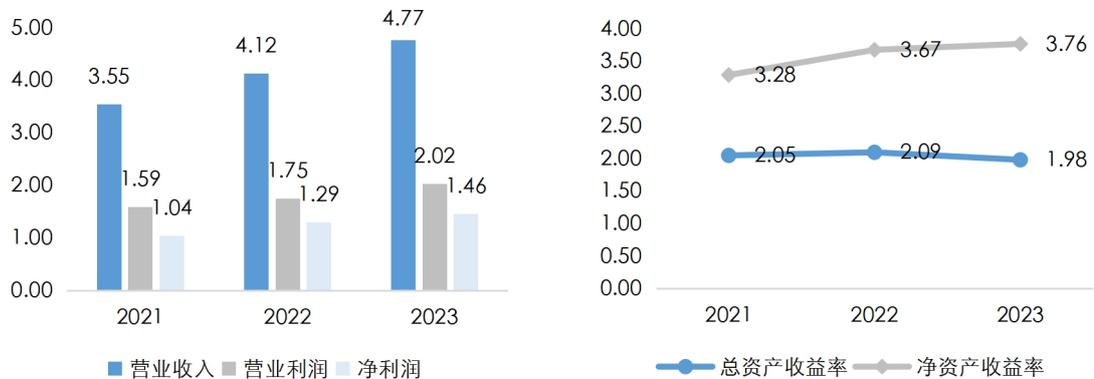
随着各项业务稳步发展, 安徽国控资本类金融业务收入稳步增长, 但在利息支出及准备金计提挤占利润下, 公司盈利能力仍较弱

跟踪期内, 安徽国控资本主营业务收入结构保持稳定且稳步增长, 仍主要来自担保业务、融资租赁业务、小额贷款及保理业务。2023 年公司实现营业收入 4.77 亿元, 同比增长 15.55%, 增速较上年略有放缓。

公司营业支出主要为营业成本、管理费用和财务费用支出, 其中营业成本支出主要为担保业务计提的两项准备金。受有息债务规模增长影响, 公司财务费用支出持续增加。2023 年公司财务费用支出为 1.34 亿元, 同比增长 23.38%。同时, 公司资产减值损失和信用减值损失维持较大规模的计提, 2023 年两项减值损失合计计提 0.49 亿元, 与上年基本持平。2023 年公司营业支出较上年同比增长 16.71%至 2.50 亿元。

受上述影响, 2023 年公司实现净利润 1.46 亿元, 同比增长 12.92%, 净资产收益率为 3.76%, 较上年上升 0.09 个百分点, 但盈利表现仍不佳。

图表 15: 安徽国控资本收入与盈利变化 (单位: 亿元、%)



资料来源: 安徽国控资本提供, 东方金诚整理

资产结构及流动性

安徽国控资本资产以类金融业务形成的债权资产和其他权益工具投资为主, 可变现资产占比较低, 资产流动性一般

得益于股东增资, 安徽国控资本总资产规模继续增长, 截至 2023 年末, 公司总资产规模为 79.61 亿元, 较年初增长 17.07%, 其中流动资产和非流动资产占比分别为 62.52%和 37.48%, 流动资产占比较上年提升 0.67 个百分点。

截至 2023 年末, 公司流动资产余额为 49.77 亿元, 同比增长 18.34%, 主要为货币资金、

一年内到期的非流动资产、其他流动资产、其他应收款和交易性金融资产。同期末，公司货币资金余额为 13.14 亿元，占总资产的比重为 16.50%，较 2022 年末增长 19.41%，主要系 2023 年 11 月公司发行超短期融资券 3.00 亿元和年末阶段性业务回款增加所致。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金主要为担保业务存出保证金，2023 年末余额为 3.43 亿元。公司其他应收款主要为往来款、应收代位追偿款，2023 年末规模较 2022 年末下降 13.40%至 2.92 亿元。公司交易性金融资产为权益工具投资，2023 年末余额为 2.84 亿元。截至 2023 年末，公司一年内到期的非流动资产 22.49 亿元，较上年末增长 17.07%，主要系小额贷款业务投放以及一年内融资租赁资产增加所致。2022 年以来公司将应收保理费计入其他流动资产科目，2023 年末应收保理款 7.90 亿元，较上年末增长 47.18%，带动其他流动资产较年初增长 42.61%至 8.37 亿元。

公司非流动资产主要为投资产品和参股的公司等其他权益工具投资、融资租赁业务产生的长期应收款和长期股权投资，2023 年末余额分别为 4.37 亿元、16.43 亿元和 4.49 亿元，分别较年初下降 3.10%、增长 27.67%和增长 4.87%。

整体来看，公司资产多为类金融业务形成的资产，实际可随时变现资产占比低，资产流动性一般。

图表 16：安徽国控资本资产结构（单位：亿元）

	2021	2022	2023
货币资金	8.59	11.00	13.14
交易性金融资产	2.27	2.58	2.84
其他应收款	3.40	3.38	2.92
应收账款 ⁵	0.02	0.01	0.003
一年内到期的非流动资产	15.13	19.21	22.49
其他流动资产	4.35	5.87	8.37
其他	0.0001	0.01	0.0002
流动资产合计	33.77	42.06	49.77
长期股权投资	2.53	4.29	4.49
其他债权投资	0.89	0.90	-
其他权益工具投资	4.51	4.51	4.37
长期应收款	11.51	12.87	16.43
其他	2.26	3.38	4.54
非流动资产合计	21.71	25.94	29.84
资产总计	55.48	68.00	79.61

资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

注：因四舍五入的原因各分项之和可能不等于合计数

资本结构

2023 年公司获得控股股东补缴资本金 2.50 亿元，注册资本陆续到位，资本实力有所提升

⁵ 2022 年审计报告附注，公司对应收保理款余额披露进行重分类，将应收保理款根据流动性分别于其他流动资产、其他非流动性资产项目中列示，并进行追溯调整。

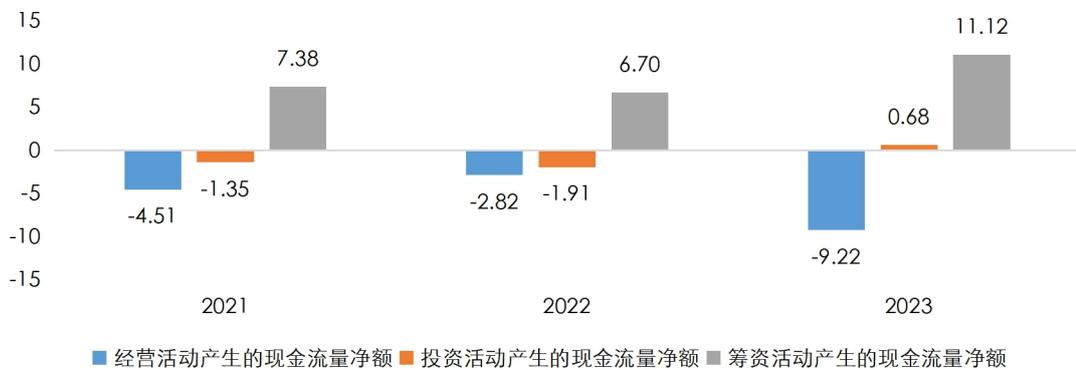
安徽国控资本净资产主要由实收资本、未分配利润和少数股东权益构成，其中实收资本占比逐年提高，资本质量有所提升。2023年3月，公司收到控股股东安徽国控补缴资本金2.50亿元，实收资本规模进一步提升至21.63亿元。截至2023年末，公司所有者权益较上年末增长11.80%至40.94亿元。未来安徽国控将根据公司业务发展情况陆续将公司注册资本金补齐。

现金流

随着公司各项经营业务的开展，公司经营活动净现金流持续表现为净流出，现金流对外部融资依赖度仍较高

受小额贷款、融资租赁等业务投放增加影响，跟踪期内，公司经营活动现金流出规模继续维持在较大规模，且较上年流出金额增长63.13%，使得2023年公司经营活动现金流净流出额走阔至9.22亿元，较上年增加6.40亿元。公司投资活动因收回投资所收到的现金增加，叠加投资支付的现金减少，2023年投资活动现金流转为净流入状态，为0.68亿元。公司筹资活动保持较大规模现金净流入，2023年公司吸收投资所收到的现金、取得借款所收到的现金以及收到的其他与筹资活动有关的现金分别为3.33亿元、24.59亿元和0.89亿元，当年筹资活动现金流入量较上年增加4.91亿元至28.81亿元。2023年公司筹资活动净流出量与2022年基本持平，当期筹资活动产生的现金流量净额为11.12亿元，较上年增加4.42亿元。整体来看，公司经营活动净现金流表现一般，资金对筹资活动依赖度仍较大。

图表 17：安徽国控资本现金流情况（单位：亿元）



资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理

偿债能力

随着类金融业务拓展的需要，安徽国控资本有息债务规模持续增加，债务负担有所上升，但考虑到公司负债来源较为多样化，银行综合授信和股东借款额度充足，短期内偿债压力不大

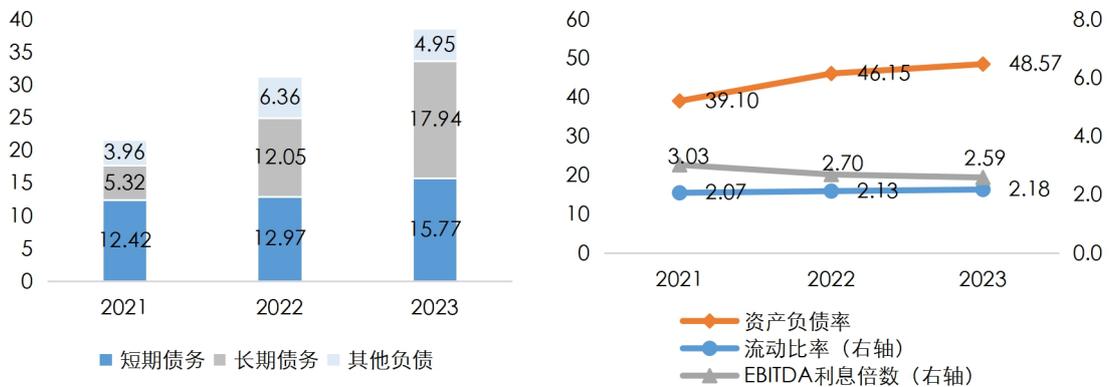
公司债务规模持续增长，截至2023年末，公司负债总额为38.67亿元，较年初增长23.23%。公司债务主要为银行借款、应付债券、与安徽国控及关联方企业借款，主要用于补充流动资金和满足业务拓展需要。同期末，公司资产负债率为48.57%，较年初增加2.43个百分点。截至2023年末，公司有息债务余额为33.71亿元，较上年增长34.75%，其中短期债务占比为46.79%，占比较上年末下降5.06个百分点，主要系公司增加长期借款和长期应付款所致，负债期限结构

有所拉长。同期末，公司向安徽国控拆借 5.10 亿元。公司其他流动负债主要为皖投担保计提的担保两项准备金。

公司融资渠道主要为银行借款、安徽国控及关联公司内部拆借和公开市场发行债券。公司与马鞍山农商行、浙商银行、新安银行、浦发银行和兴业银行等多家商业银行建立了较为稳定的授信关系，截至 2023 年末获得银行贷款授信总额 27.66 亿元，较上年增加 3.54 亿元，已使用授信额 17.49 亿元。同时，2023 年安徽国控本部给予公司 10.00 亿元的流动资金借款额度和 15.00 亿元的担保额度，同期末，公司向安徽国控借款 5.10 亿元，由安徽国控资本担保的债券 5.00 亿元。整体来看，随着公司经营稳步发展，公司与银行的合作关系进一步深化，获得的银行综合授信额度提升，同时资本市场上的债券成功发行以及安徽国控进一步提高对公司的拆借额度，公司融资渠道进一步拓宽。

从短期偿债能力指标来看，2023 年末公司流动比率上升至 2.18 倍，资产流动性略有改善。同时，公司货币资金余额为 13.14 亿元，较上年增加 2.14 亿元。整体来看，公司短期债务偿还能力较上年末有所提升。2023 年公司控股股东安徽国控向公司增资 2.50 亿元，未来公司计划继续向公司补齐注册资本，且公司融资渠道畅通，短期债务偿还压力不大。从长期债务偿还指标看，2023 年公司 EBITDA 为 3.36 亿元，较上年增加 14.96%；EBITDA 利息倍数为 2.59 倍，较上年略有下降。

图表 18：安徽国控资本有息债务情况及偿债指标（单位：亿元、倍、%）



资料来源：安徽国控资本提供，东方金诚整理。

外部支持

作为安徽国控的类金融板块的经营主体，安徽国控资本在资本补充、公司治理、业务开展等方面能够获得控股股东安徽国控资本的较大支持

安徽国控持有安徽国控资本 81.27% 股权，为安徽国控类金融业务的经营主体，拥有融资租赁、融资担保、小额贷款及商业保理等类金融牌照。安徽国控计划在十四五期间将公司注册资本缴足，2021 年、2022 年以及 2023 年安徽国控已经累计向公司补缴注册资本金 7.50 亿元，使得公司实收资本增至 21.63 亿元。公司治理方面，安徽国控向公司派驻董事 4 人，占董事会

成员人数的 4/5，并在战略制定、制度制定以及风险管理等方面给予公司一定指导。安徽国控充分支持公司各项业务发展，2023 年给予公司内部拆借额度 10.00 亿元和担保额度 15.00 亿元。整体来看，安徽国控在资本补充、公司治理、业务开展等方面给予公司较大支持，东方金诚认为，当公司出现债务偿付困难时，安徽国控将会给予公司流动性支持。

增信措施分析

担保方安徽国控为安徽省重要的国有资本运营主体，综合实力很强，为公司两期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，增信作用很强

“21 皖国控 MTN001”和“22 皖国控 MTN001”由安徽国控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。安徽国控前身为安徽省国有资产运营有限公司，是由安徽省财政厅于 1999 年 9 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 11.00 亿元。历经数次增资及股权变更，截至 2023 年末，安徽国控注册资本和实收资本分别为人民币 100.00 亿元和 25.47 亿元，实收资本较上年末增加 0.50 亿元，注册资本与实收资本差额系股东尚未缴足的资本金，预计将在出资期限内通过划转国有资产及股权等方式缴足。同期末，安徽省国资委为安徽国控唯一股东及实际控制人。

作为安徽省重要的国有资本运营主体，安徽国控从事金融服务、建筑设计、类金融业务、商业贸易、叉车及配件销售等经营性业务。2023 年，安徽国控实现营业总收入 91.09 亿元，较上年增长 15.65%，主要收入来源仍为金融服务业务，占比为 43.53%。安徽国控金融服务板块仍由子公司华安证券负责，业务板块涵盖证券自营业务、证券经纪业务、资产管理业务、信用交易业务、投资银行业务以及期货经营业务。2023 年，受市场交易活跃度等影响，华安证券代理买卖证券业务收入下降至 8.44 亿元；华安期货业务收入继续增长至 7.63 亿元，对华安证券营业总收入的贡献度有所提高；截至 2023 年末，华安证券主动管理型产品规模为 606.83 亿元，同比增长 10.55%，当期资产管理业务收入增长至 5.41 亿元；随着自营投资资产公允价值上涨，华安证券自营业务收入增长至 4.95 亿元；受 IPO 阶段性收紧影响，华安证券股权融资业务承压，投资银行业务收入下降至 1.18 亿元。

受益于子公司华安证券投资资产规模增加以及相关方无偿划入股权资产，安徽国控资产总额快速增长，资产结构仍以流动性偏强的金融资产为主。截至 2023 年末，安徽国控总资产为 1089.13 亿元，较年初增长 10.14%。安徽国控净资产规模继续提升，2023 年末为 379.96 亿元，主要由 25.47 亿元实收资本、117.04 亿元资本公积、27.47 亿元未分配利润和 204.72 亿元少数股东权益构成。安徽国控总负债规模快速增长，其中以金融负债为主的流动负债占比近七成，短期债务占比仍偏高，面临较大的短期偿付压力，但考虑到公司主营业务稳定性及可持续性很强，经营性业务较为多元化，且具备较强的再融资能力，公司自身的偿债能力很强。截至 2023 年末，安徽国控全部债务为 487.97 亿元，其中短期有息债务为 288.64 亿元。同期末，安徽国控资产负债率和全部债务资本化率分别为 65.11%和 56.22%，较上年末分别上升 0.93 个和 2.57 个百分点

图表 19：安徽国控财务数据（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年	2024.3
资产总额	905.42	988.84	1089.13	1152.39
负债总额	609.92	634.66	709.17	764.31
所有者权益	295.50	354.18	379.96	388.09
资产负债率	67.36	64.18	65.11	66.32
营业总收入	79.45	78.77	91.09	23.10
利润总额	25.03	22.69	20.78	7.41
总资本收益率	3.02	2.78	2.29	-
净资产收益率	6.56	5.45	4.51	-
经营活动产生的现金流量净额	4.35	-2.48	-52.51	14.06
投资活动产生的现金流量净额	-15.89	-23.52	-26.17	-6.79
筹资活动产生的现金流量净额	61.72	15.26	65.74	27.77

资料来源：安徽国控提供，东方金诚整理

东方金诚认为，安徽国控主营业务结构趋于多元化，助力其提升整体盈利能力，同时受益于持续接收划入的省内企业股权，安徽国控净资产规模持续增加，资本实力继续增强。同时，东方金诚也关注到，安徽国控本部对划转取得的下属子公司实际控制能力相对较弱，预计随着省内国有股权资产的持续划转，未来安徽国控将持续面临业务整合压力；跟踪期内，安徽国控全部债务规模继续增加，且短期有息债务占比仍偏高，仍面临较大的短期偿债压力；安徽国控以管理费用为主的期间费用规模偏大、持续增长，对安徽国控利润形成一定侵蚀。

作为我国实施中部崛起发展战略的桥头堡，安徽省地区经济保持较快增长，材料、能源等传统工业经济平稳增长，以电子信息和家用电器、汽车和装备制造等为代表的高新技术产业快速发展，综合经济实力很强；作为安徽省重要的国有资本运营主体，安徽国控在资产和资本金注入及财政补贴等方面继续得到股东及相关方的有力支持。

综合考虑，东方金诚维持安徽国控主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。安徽国控综合实力很强，对“21 皖国控 MTN001”和“22 皖国控 MTN001”的保障程度很高。

债券偿付保障能力分析

本期跟踪债券为“21 皖国控 MTN001”和“22 皖国控 MTN001”，合计债券本金余额 5.00 亿元。截至 2023 年末，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.59 倍，对存续债务的保障程度一般，但考虑到担保方安徽国控的综合实力很强，本次跟踪的 2 只中期票据的利息及本金违约风险很小。

过往债务履约情况

根据安徽国控资本提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 25 日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

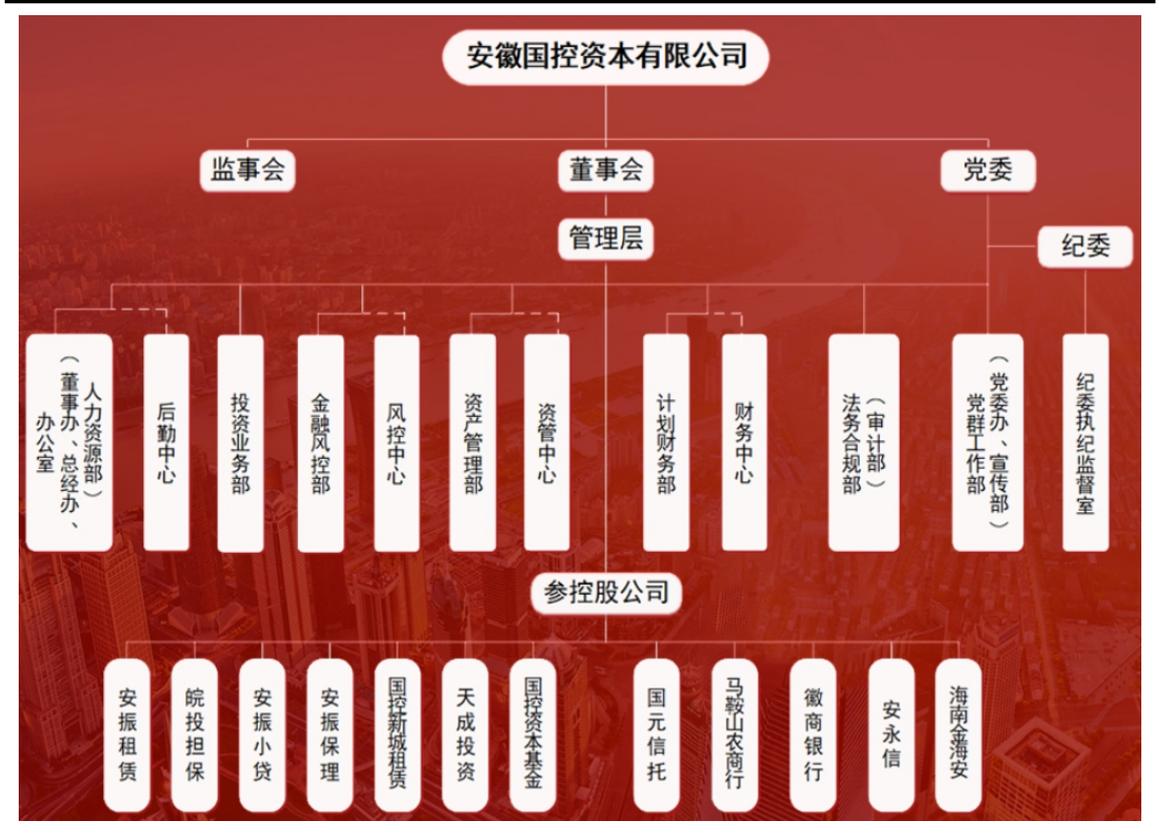
结论

公司是安徽国控类金融板块的经营主体，拥有融资担保、融资租赁、小额贷款和商业保理等多个金融领域业务资质，跟踪期内其租赁业务和保理业务规模持续增长，带动公司资产规模和营业收入稳步增长；2023年，控股股东安徽国控给予公司10.00亿元内部借款额度和15.00亿元担保额度，且向公司补缴资本金2.50亿元，持续在资本补充、公司治理、业务开展等方面给予公司较大支持；担保方安徽国控为安徽省重要的国有资本运营主体，综合实力很强，其为本次跟踪的中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，增信作用很强。

同时，东方金诚也关注到，公司类金融业务客户以省内区县级政府平台公司为主，行业集中度较高，不利于风险分散；随着各项类金融业务的开展，公司经营活动净现金流持续表现为净流出，现金流对外部融资依赖度仍较高，预计短期内公司经营性现金流表现仍不佳；受有息债务增加以及计提较大规模的资产减值损失和信用减值损失影响，跟踪期内公司营业支出增长较快，整体盈利能力较弱。

综上所述，东方金诚维持安徽国控资本有限公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持“22皖国控MTN001”、“21皖国控MTN001”信用等级为AA+。

附件一：截至2024年3月末安徽国控资本组织结构图



附件二：安徽国控资本主要财务及监管指标（单位：亿元、%、倍）

	2021年	2022年	2023年
基本财务数据			
资产总额	55.48	68.00	79.61
其中：流动资产	33.77	42.06	49.77
负债总额	21.69	31.38	38.67
其中：流动负债	16.33	19.78	22.81
所有者权益	33.79	36.62	40.94
有息债务	17.73	25.02	33.71
其中：短期债务	12.42	12.97	15.77
营业收入	3.55	4.12	4.77
投资收益	0.43	0.18	0.24
营业利润	1.59	1.75	2.02
EBITDA	2.45	2.92	3.36
净利润	1.04	1.29	1.46
经营效率与盈利能力			
营业利润率	44.73	42.48	42.49
总资产收益率	2.05	2.09	1.98
净资产收益率	3.28	3.67	3.76
偿债能力			
资产负债率	39.10	46.15	48.57
流动比率	2.07	2.13	2.18
短期债务/有息债务	70.03	51.85	46.79
EBITDA 利息保障倍数	3.03	2.70	2.59
全部债务/EBITDA	7.24	8.57	10.04
全部债务资本化比率	34.42	40.59	45.16

附件三：主要财务及监管指标计算公式

指标	计算公式
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债/其他流动负债中的有息负债+其他应付款和长期应付款中的有息负债+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+投资性房地产/固定资产折旧+无形资产/长期待摊费用摊销
期间费用	销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(资本化利息支出+费用化利息支出)
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+所有者权益)×100%
收入费用率	期间费用/营业(总)收入×100%
营业利润率	营业利润/营业(总)收入×100%
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
总资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
净资产收益率	净利润×2/(期初所有者权益+期末所有者权益)×100%

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。