

建湖县开发区建设投资有限公司2022年 公司债券信用评级报告

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.

技术领先，服务全球，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：



建湖县开发区建设投资有限公司 2022年公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级
评级展望
债券信用等级
评级日期



评级观点

- 中证鹏元评定建湖县开发区建设投资有限公司（以下简称“建湖开投”或“公司”）本次拟公开发行总额不超过 5 亿元（含 5 亿元）公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。

上述等级的评定是考虑到高速增长的消费及进出口为经济基本面提供有力支撑，公司业务地位重要、收入来源多样，获得的外部支持力度较大，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”或“担保方”）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地提升了本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金支出压力和偿债压力较大，以及存在较大或有负债风险等不利因素。

债券概况

发行规模：不超过 5 亿元（含 5 亿元）

发行期限：7 年

偿还方式：单利按年计息，不计复利。每年付息一次，分次还本。在债券存续期的第 3-7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付

发行目的：用于项目建设和补充流动资金

增信方式：保证担保

担保主体：江苏省信用再担保集团有限公司

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	205.17	213.33	172.70	155.08
所有者权益	84.11	81.24	71.02	66.47
总债务	112.57	123.63	93.75	77.02
资产负债率	59.01%	61.92%	58.87%	57.14%
现金短期债务比	0.54	0.65	0.38	0.47
营业收入	3.99	5.64	5.38	4.93
其他收益	0.30	0.50	0.45	0.45
利润总额	0.70	1.08	1.01	0.89
销售毛利率	53.78%	50.31%	54.68%	58.91%
EBITDA	--	4.56	4.47	4.88
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	0.79	1.41
经营活动现金流净额	-1.51	-8.14	-9.16	-7.35
收现比	91.92%	88.36%	89.52%	90.23%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：高爽
gaos@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **高速增长的消费及进出口为经济基本面提供有力支撑。**建湖县临近盐城主城区，具有相对区位优势，近年来已形成高端装备制造、新能源和电子信息三大产业集群，投资、消费及外贸活跃，连续多年入选全国经济百强县，人均GDP 高于全国平均水平，经济发展状况良好。建湖县经济开发区（以下简称“建湖县经开区”）作为全县产业培育及招商引资的主阵地，具有较好的发展前景。
- **业务地位重要，收入来源多样。**公司是建湖县经开区的核心平台，负责园区内基础设施及回迁安置房建设、总面积 21.57 万亩的水域养殖承包经营、工业厂房建设等业务，业务具有区域专营性。公司水域养殖承包租金收入稳定，待结算代建成本尚具规模。公司依托建湖县经开区产业基础同时经营零部件及混凝土商品销售、厂房租赁、太阳能发电等，业务较为多元。
- **公司获得的外部支持力度较大。**近年建湖经济开发区管理委员会（以下简称“建湖经开区管委会”）通过资金拨付等方式给予公司较大支持，并持续给予财政补贴，一定程度上提高了公司的资本实力和盈利水平。
- **江苏再担保为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券安全性。**经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，由其为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中应收款项、存货占比较高，应收款项规模较大且回收时间具有一定不确定性，对营运资金造成严重占用，部分贸易应收款坏账风险较大；代建项目收入确认时间具有一定不确定性，货币资金、土地和房产受限比例较高。
- **资金支出压力较大。**近年公司经营活动现金流持续大规模净流出，截至 2021 年 9 月末，公司主要在建项目尚需投资规模较大。
- **偿债压力较大。**公司资产负债水平偏高，总债务规模呈增长趋势，且短期债务占比较高，现金短期债务比偏低，EBITDA 对利息支出的保障程度较弱。
- **较大或有负债风险。**截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额合计 46.96 亿元，占同期末所有者权益的 55.83%，被担保对象均为地方国有企业，但规模较大且均无反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	3
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
					2



经营状况	强		
业务竞争力	5		
业务持续性和稳定性	7		
业务多样性	5		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	中等
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2014-6-18	毕柳、刘书芸	城投公司评级方法 (py_ff 2012V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2021-06-20	顾春霞、龚程晨	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx 2019V1.0)	阅读原文

一、发行主体概况

公司成立于2008年6月，由建湖县国有资产投资经营公司（以下简称“建湖国投”）以货币形式出资设立，初始注册资本和实收资本均为0.50亿元。2008年7月，公司注册资本增至2.00亿元，建湖国投以1.50亿元土地使用权出资，公司实收资本增至2.00亿元。2016-2017年，股东建湖国投先后以货币增资合计18.00亿元，2017年12月，公司注册资本和实收资本均增至20.00亿元。2020年1月20日，公司控股股东由建湖国投变更为建湖县人民政府，持股比例100%，实际控制人由建湖县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“建湖县国资办”）变更为建湖县人民政府。截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，控股股东和实际控制人均为建湖县人民政府。

公司是建湖县经开区主要的基础设施和安置房建设主体，主营业务包括安置房建设、绿化道路等工程建设、水域养殖承包、商品销售、租赁、绿化工程和太阳能发电等。截至2021年9月末，公司纳入合并范围的子公司共15家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2022年建湖县开发区建设投资有限公司公司债券；

发行规模：不超过5亿元（含5亿元）；

债券期限和利率：7年期，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本。在债券存续期的第3-7年，每年末按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付；

增信方式：本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过5亿元（含5亿元），其中3亿元拟用于建湖县电子产业园及配套用房建设项目（简称“电子产业园及配套项目”或“项目”）建设，剩余2亿元用于补充公司流动资金。资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
建湖县电子产业园及配套用房建设项目	8.60	3.00	34.88%
补充流动资金	-	2.00	-
合计	-	5.00	-

资料来源：公司提供

（一）项目基本情况

电子产业园及配套项目包括地块 1（电子产业园）和地块 2（配套用房即邻里中心）的建设。地块 1 的建设地点位于建湖县经开区北京路南侧、经三路西侧；地块 2 的建设地点位于建湖县经开区北京路北侧、明星路东侧。

项目总用地面积约 350 亩，其中地块 1（电子产业园）用地面积约 240 亩，建筑总面积 20.01 万平方米。地块 2（邻里中心）用地面积约 110 亩，建筑总面积约 11.73 万平方米。主要新建公寓楼、配套服务区、综合办公楼、食堂等。其中配套公寓约 9.77 万平方米，配套食堂约 2,930 平方米，配套超市菜场和活动中心约 2,830 平方米，配套综合办公楼约 5,645 平方米，地下建筑面积约 8,211 平方米。建设好的电子产业园 30% 计划出售，其余 70% 拟进行出租，邻里中心拟全部进行出租。

项目建设总投资 8.60 亿元，其中 3.00 亿元由企业债券发行提供，5.60 亿元由公司自筹解决。项目原计划于 2017 年 6 月开工，2021 年 5 月竣工，项目建设期 48 个月。募投项目建设进度受到疫情的较大影响，预计 2022 年 5 月底竣工。

（二）项目批复情况

本期债券募投项目取得的批复及备案情况如表 2 所示。

表 2 本期债券募投项目审批情况

批准文件	发文单位	批准文号	批准时间
关于建湖县开发区建设投资有限公司新建电子信息产业园及配套用房项目可行性研究报告的批复	建湖县发展和改革委员会	建发改审【2018】54 号	2018.02.27
建设项目环境影响登记表	-	202032092500000041 号	2020.04.07
江苏省社会稳定风险评估评审表	江苏建湖经济开发区政法综治局	-	2020.07.15
关于县开发建设投资有限公司建设电子产业园及配套用房项目节能审查意见	建湖县行政审批局	建行能审【2020】1 号	2020.07.07
建设工程规划许可证（电子产业园）	江苏建湖经济开发区管理委员会	建字第 320925201700035 号	2017.08.15
建筑工程施工许可证（电子产业园）	建湖县住房和城乡建设局	0094269 号	2017.09.08
建设用地规划许可证（电子产业园）	江苏建湖经济开发区管理委员会	地字第 320925201700025 号	2017.08.20
建设工程规划许可证（邻里中心）	建湖县自然资源和规划局	建字第 320925202100001 号	2021.01.06
建设工程规划许可证（邻里中心）	建湖县自然资源和规划局	建字第 320925202100002 号	2021.01.06
建设工程规划许可证（邻里中心）	建湖县自然资源和规划局	建字第 320925202100003 号	2021.01.06
建筑工程施工许可证（邻里中心）	建湖县行政审批局	320925202102070201 号	2021.02.07
建设用地规划许可证（邻里中心）	建湖县自然资源和规划局	地字第 320925202000013 号	2020.09.08
土地证（电子信息产业园）	建湖县国土资源局	苏（2018）建湖县不动产权第 0045483 号	2018.8.28
土地证（电子信息产业园）	建湖县国土资源局	苏（2018）建湖县不动产权第 0020611 号	2018.4.17

土地证（邻里中心）

建湖县自然资源和规划局

苏（2020）建湖县不动产权
第 0007755 号

2020.9.9

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）项目建设进度

募投项目由公司本部负责建设，建湖县建设项目进度受到疫情的较大影响，预计2022年5月底竣工。截至2021年末，电子产业园8幢厂房已建成，5幢厂房正在装修，4个仓库已建成，科技研发楼已进场施工，综合办公楼和配套服务楼（即食堂、超市综合体）已建成，正进行室内外装修；人才公寓6幢已封顶，2幢已上2层，2幢已出土正在进行施工。

（四）项目经济效益

根据北京中金万瑞工程咨询有限公司出具的《建湖县开发区建设投资有限公司建湖县电子产业园及配套用房建设项目可行性研究报告》，该项目计算期为24年（含建设期4年，运营期20年），项目收入来源为电子产业园出租、出售收入，以及配套综合办公楼和其他建筑出租收入。

1、电子产业园出售收入

电子产业园总建筑面积20.01万平方米，建设期4年，销售期3年，即分别在运营期的第4、5、6年每年销售总建筑面积的10%，售价按2,500元/平方米计算。销售期3年可实现电子产业园出售收入1.50亿元。

2、电子产业园出租收入

电子产业园总建筑面积20.01万平方米，出租单价按140元/平方米计算。运营期20年中，第1-3年出租比例分别为50%、70%、100%，第4-6年由于每年销售10%，出租比例分别为90%、80%、70%，第7年开始，每年出租比例均为70%。运营期20年，电子产业园出租收入合计4.03亿元。

运营期20年，电子产业园可实现出售、出租收入合计5.53亿元。

3、配套综合办公楼出租收入

配套综合办公楼总建筑面积5,645平方米，出租单价按240元/平方米计算。运营期20年中，第1-4年每年出租比例分别为50%、60%、70%、80%，考虑配套综合办公楼出租的不确定性，从运营期第5年开始，每年出租比例为90%。运营期20年，配套综合办公楼出租收入合计2,303.16万元。

4、配套其他建筑出租收入

配套其他建筑总建筑面积1.17万平方米，出租单价按250元/平方米计算。运营期20年中，第1-4年每年出租比例分别为50%、60%、70%、80%，考虑配套其他建筑出租的不确定性，从运营期第5年开始，每年出租比例为90%。运营期20年，配套其他建筑出租收入合计4.75亿元。

综合以上测算，电子产业园及配套项目运营期内可实现营业收入合计10.51亿元，扣除经营成本和税金，可实现项目净收益（项目净收益=营业收入-总经营成本-增值税-增值税附加）9.77亿元。债券存

续期内项目经营性净收益（不含财政补贴）4.25亿元，能够覆盖用于项目建设部分的债券利息9,000万元（假设利率按5%计算）及本期债券募集资金用于募投项目的部分。

截至2021年末，电子产业园已入驻盐城信拓电子科技有限公司、江苏合泓通讯技术有限公司等，拟意向入驻企业包括江苏若伊电子科技有限公司、江苏慧之芯智能科技有限公司、盐城科隆威自动化有限公司、聚安年产1Gwh高效锂离子电池项目、中腾显示屏模组项目、特诚电子连接器项目、沅荣电容电子项目、兴宇宏高精度半导体载具生产制造项目。募投项目收入主要来自电子产业园和配套用房出租、出售收入，受企业入驻和出租情况、厂房出售情况以及租金、销售单价变化影响，募投项目预期收益存在一定不确定性。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同

比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2019-2020 年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021 年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019 年 5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，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。具体来看，自 2 月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一

步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

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

区域经济环境

建湖县临近盐城市区，具有相对区位优势；高速增长的消费和进出口为经济基本面提供有力支撑，高端装备制造、新能源和电子信息为主导产业，人均GDP高于全国平均水平，连续多年入选全国经济百强县，但建湖县财政自给能力较弱，近年地方政府债务持续扩张

区位特征：建湖县临近盐城市区，具有相对区位优势，农业及旅游资源齐备，交通便利。建湖县隶属盐城市，位于江苏省东北部、盐城市中西部，南邻盐都区、东接亭湖区和射阳县，北靠阜宁县，西与扬州、淮安接壤。全县总面积1,157平方公里，下辖近湖街道、钟庄街道等3个街道，上冈镇、建阳镇、颜单镇等11个镇，江苏建湖经济开发区（省级）、江苏省建湖高新技术产业开发区（省级）、城南新区和九龙口旅游度假区（AAAA）。城区距离盐城南洋国际机场50公里，距离淮安涟水机场80公里，新长铁路、盐徐高速公路、建阜高速公路从境内通过，设有高铁建湖站，交通便利。建湖县是淮剧的故乡，历史文化悠久。建湖县农业资源比较丰富，是全国重点商品粮基地之一，素有“饭稻羹鱼”之称。2021年建湖县常住人口60.93万人，较2010年的74.16万人减少17.84%，常住人口数量下降较多。

建湖县经开区为江苏省级经济开发区，地处建湖县城东郊，总面积92平方公里，规划面积40平方公里，下辖21个村（居），人口8.2万人。位于建湖县东北部的上冈镇，是建湖县面积最大、人口最多的乡镇，被称为县域东部经济发展龙头的上冈产业园坐落于此，以现代物流服务业及先进制造业为主导产业。上冈镇距离盐城市区仅20公里、盐城北站10公里，能够承接盐城市区的部分产业转移，具有相对区位优势。2021年5月，盐城市人民政府专门印发《关于同意建湖县加强市级以上工业园区建设方案的批复》，同意建湖县实施“一区多园”发展模式，以建湖县经开区为发展主体，整合上冈产业园，并对整合后的园区行政区域实行统一规划、统一招商引资、统一统计考核。经过园区布局优化调整和整合，新开发区发展空间和承载能力有望得到极大提升。

图 1 建湖县中心城区用地结构



图 2 建湖县域空间结构规划图



资料来源：建湖县自然资源和规划局

经济发展水平：建湖县经济总量（GDP）在盐城市 6 个县级行政区中排名第 2，连续多年入选全国经济百强县，经济发展状况较好。2021 年建湖县实现地区生产总值 665.52 亿元，在盐城市县级行政区中排名第 2，消费和进出口是建湖县经济增长的主要引擎，其中进出口总额连续两年两位数增长，2021 年增速进一步提升。全县工业经济发展迈上新台阶，制造业增加值占 GDP 比重超过 30%，实现全口径工业开票销售 605 亿元，大幅增长 40%，规上工业增加值增速达 13%，高端装备、新能源、电子信息三大产业发展加快，开票销售占规上工业比重超过 70%。

近三年建湖县人均 GDP 高于全国平均水平，在盐城市县级行政区中排名靠前。在中郡县域研究所发布的《2021 县域经济与县域发展监测评价报告》中，建湖县位列县域经济与县域综合发展百强县第 51 名，县域经济基本竞争力百强县第 94 名。

表3 2021 年盐城市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
东台市	990.00	9.0%	11.14	60.26	62.25
建湖县	665.52	8.5%	10.92	34.53	60.61
射阳县	663.30	8.1%	8.73	33.90	67.32
阜宁县	645.45	7.2%	8.13	30.43	74.20
滨海县	565.14	8.4%	6.89	26.56	56.11
响水县	446.33	6.0%	9.72	25.30	50.34

注：人均GDP=GDP/第七次全国人口普查常住人口

资料来源：各市/县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，DM，中证鹏元整理

表4 建湖县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	665.52	8.5%	593.88	3.3%	565.96	5.0%
固定资产投资	-	4.3%	-	-32.0%	-	7.9%

社会消费品零售总额	231.35	23.1%	187.94	-1.6%	169.94	8.2%
进出口总额（亿美元）	5.66	32.4%	4.3	10.7%	3.87	-0.4%
人均 GDP（元）		109,219		97,462		78,279
人均 GDP/全国人均 GDP		134.88%		134.53%		110.42%

注：1、“-”表示数据未披露。

2、2021年人均GDP根据第七次人口普查常住人口计算。

资料来源：建湖县人民政府、建湖县统计局、盐城2020年统计年鉴、公司提供，中证鹏元整理

产业情况：建湖县以高端装备制造、新能源和电子信息为主导产业，已形成三大产业集群。建湖县经开区作为全县产业培育和重大项目招商引资重要载体，是全县经济发展的前沿阵地，近年不断落实园区厂房建设和配套服务提升，制造业投资、高技术投资和进出口增长较快，已形成新能源产业、高端装备制造产业、电子信息产业等三大产业集群，高端装备产业围绕机电一体化发展方向，零配件向部件、整机领域拓展，石油装备、工程机械、农业机械等整机制造能力显著提升，已形成盾构机、数控机床、减速机等年产 60 万台套的生产规模。新能源产业以江苏润阳光伏为引领，相继有光伏设备制造、切片、电池、组件、变电器、支架等太阳能产业链关键项目落户，正打造百亿光伏产业。电子信息产业以节能电光源产业依托，加快向 LED 封装、芯片封测、集成电路、5G 通讯设备等环节延伸。

发展规划及机遇：2019-2030 年，建湖县将定位江苏沿海重要的现代制造业基地和现代物流基地、全国重要的生态农业基地，总体规划形成“一主一副一特多点”、“两轴两带、双核六组团”的空间布局结构，即以建湖县城为主、上冈为县城东部副中心，建成九龙口旅游特色小镇，建阳、颜单等 9 个一般镇承担农村公共服务中心职能，“双核”由旧城中心和城南中心构成组合型城市中心，“六组团”即城北、城中、城南、城东、高新和开发区六大片区组团的空间格局。近期建湖县将重点建设城南新区，突出其行政中心、商务中心、文化中心、会展中心、体育中心五大公共中心功能，旧城区突出人居、商业功能。远景建湖县重点向北跨过徐宿淮盐铁路向钟庄发展，同时适度向西拓展至 233 省道，向南至盐徐高速，向东至 231 省道，形成团块状的城市形态，将建湖城区建成特色鲜明、产业布局科学、设施功能齐全、环境优美和谐的生态宜居城市。

建湖县经开区将科学定位主导产业，着力推动产业集群化、特色化、高端化发展。发展布局上，在东部打造面向高知型人才汇聚、产学研高度统一的创新创业平台；在南部加快智造园安置区规划建设，确保串场河东侧搬迁企业如期落地、开工建设；在西部加快上冈现代科技园 A 区建设，大力发展高端装备、汽车零部件生产等先进制造产业；在北部依托黄沙港航道，大力发展物流集群产业。

财政及债务水平：近年建湖县综合财力有所提升，但财政自给能力较弱，地方政府债务持续扩张。建湖县 2021 年实现一般公共预算收入 34.53 亿元，同比增长 9.1%，其中税收收入 26.93 亿元，占一般公共预算收入的 77.99%，同比有所增长，财政自给率仅为 32.93%，财政自给能力较弱。近三年建湖县政府性基金收入持续较快增长，但需关注未来稳定性。区域债务方面，近三年建湖县地方政府债务持续扩张，2021 年同比增速超过 25%。

表5 建湖县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	34.53	31.66	30.16
税收收入占比	77.99%	73.90%	75.58%
财政自给率	32.93%	34.65%	32.27%
政府性基金收入	60.61	49.95	44.38
地方政府债务余额	167.74	133.65	111.96

注：1、“-”表示数据未披露。

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：建湖县政府网站，DM，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，建湖县县属投融资平台主要有 6 家，建湖县城市建设投资集团有限公司为核心平台，主营全县范围内的土地整理、土地资产经营、保障性住房建设等业务，资产及债务规模均最大。建湖县新农村建设投资有限公司主要从事农村耕地整理及土地指标转让、工程建设等，建湖县开发区建设投资有限公司主要负责开发区范围的基础设施及安置房建设、开发区厂房建设，建湖县国投东部建设投资有限公司主要负责东部区域（上冈）土地开发、安置房及基础设施建设，建湖县高新投资发展有限公司为高新区的基础设施建设主体，建湖县近湖建设投资有限公司为建湖县新农村建设投资有限公司的子公司，为近湖街道的项目建设主体，资产规模较小。

表6 截至 2021 年末建湖县主要县属投融资平台（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
建湖县城市建设投资集团有限公司	建湖县人民政府	160.66	57.50%	20.72	185.15	建湖县重要的投资和建设主体，以土地整理、土地资产经营、保障性住房建设等为主业
建湖县新农村建设投资有限公司	建湖县人民政府	89.10	59.42%	-	111.34	建湖县主要的基础设施建设平台之一，主要从事建湖县农村耕地整理及土地指标转让、工程建设等业务
建湖县开发区建设投资有限公司	建湖县人民政府	81.24	61.92%	5.64	104.42	主要从事江苏省建湖县经济开发区的安置房建设、水域养殖承包等业务
建湖县国投东部建设投资有限公司	建湖县人民政府	49.80	56.78%	6.42	27.83	建湖县东部区域土地开发、安置房建设和城镇基础设施建设和管理工作的运营主体，主要业务包括建湖县基础设施项目建设、管网租赁等
建湖县高新投资发展有限公司	建湖县人民政府	45.71	54.29%	-	48.10	建湖县重要的基础设施投资建设主体之一，主要从事建湖高新区内的基础设施代建业务
建湖县近湖建设投资有限公司	建湖县新农村建设投资有限公司	13.17	60.16%	4.35	10.16	近湖街道重要的基础设施建设主体，主要从事建湖县近湖街道的道路、安置房等工程建设业务。

注：1、净资产、资产负债率、营业总收入、总债务为2020年数据。

2、“-”表示数据未披露。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、公司治理与管理



公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定制定《建湖县开发区建设投资有限公司章程》，建立并逐步完善法人治理结构。公司由一名股东出资设立，股东作为出资者享有所有者的资产权益、重大决策和选择管理者等权利，并承担相应的义务。公司不设股东会，股东的职权包括决定公司的经营方针和投资计划、委派非职工代表担任的董事和监事、决定有关董事和监事的报酬事项、审议批准董事会和监事会的报告等。公司设董事会，由3名董事组成，其中2人由建湖县国资办委派，1人由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，由建湖县国资办从董事会成员中指定。董事任期三年，经委派可连任。董事会的职权包括：执行建湖县国资办的决定、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算方案等。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理列席董事会会议，对董事会负责。公司设监事会，由5名监事组成，其中3人由建湖县国资办委派，2人由公司职工代表大会选举产生。监事任期每届三年，任期届满，经委派和选举可连任。监事会主席由建湖县国资办从监事会成员中指定。监事可以列席董事会决议，并对董事会决议事项提出质询或建议。

公司结合自身的实际情况，建立了符合公司发展需要的内部管理机构，下设6个职能部门，详见附录三。

六、经营与竞争

公司主要从事建湖县水域养殖承包及建湖县经开区的基础设施和回迁安置房建设等业务，其中水域养殖承包在全县范围垄断经营，基础设施及回迁安置房建设业务在开发区具有区域专营性。近年公司营业收入保持稳定增长，水域养殖承包收入和委托代建为公司营业收入的主要来源，2020年分别占比50.64%和27.91%。受项目建设进度和结算安排影响，近年公司委托代建收入存在一定波动；受销售及建湖经开区管委会房款结算进度影响，公司安置房收入波动较大。公司同时经营租赁、商品销售、绿化工程和太阳能发电等业务，业务类型较为多样。

毛利率方面，公司水域养殖承包业务毛利率稳定，近年为85.24%；2020年及2021年1-9月委托代建业务毛利率有所提高，主要系当期结算的道路工程项目毛利率较高所致。整体来看，受水域养殖承包业务毛利率较高且收入规模较大影响，公司销售毛利率水平较高。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
水域养殖承包金	2.14	85.24%	2.86	85.24%	2.86	85.24%	2.86	85.24%
委托代建收入	0.93	14.45%	1.57	11.08%	1.64	4.55%	0.30	4.55%
租赁收入	0.06	87.90%	0.33	60.60%	0.31	45.78%	0.11	97.30%
安置房收入	0.13	9.09%	0.36	10.01%	0.05	16.46%	1.05	6.59%
商品销售收入	0.49	4.11%	0.27	4.13%	0.33	91.24%	0.34	87.79%
工程施工收入	0.18	37.15%	0.21	21.99%	0.14	35.46%	0.14	19.63%



太阳能发电收入	0.03	59.50%	0.03	49.89%	0.03	52.48%	0.03	67.45%
其他收入	0.01	82.35%	0.01	-583.41%	0.02	-533.45%	0.11	-58.00%
合计	3.99	53.78%	5.64	50.31%	5.38	54.68%	4.93	58.91%

资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

近年公司委托代建业务收入存在一定波动，主要代建项目已基本完工，待结算成本尚具规模，未来有一定收入来源；自营项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力

公司的委托代建业务主要为市政基础设施工程项目以及回迁房项目。2010年，公司与建湖经开区管委会签订回迁房投资建设与转让收购协议书，负责建湖县经开区回迁房建设，项目建成后移交建湖经开区管委会，建湖经开区管委会按项目投资成本加成10%与公司结算收入，付款期限为三年。2015年，公司与建湖经开区管委会签订项目代建协议，负责建湖县经开区范围内的道路工程建设，项目竣工并完成交付手续后，根据实际发生的项目支出按不超过18%的加成比例确认收入，由建湖经开区管委会安排支付，付款期限不超过五年。实际业务中，回迁房项目、道路工程分别按5%和15%的加成比例结算收入，道路工程自2020年开始逐步确认收入，同期确认收入的项目还包括逸湖、高桥二至四期、建华三期、钟庄标杆小区、姜城及建华康居示范村等回迁房项目。

目前公司代建项目主要为回迁房建设和绿化、道路、水利等工程项目，该部分项目由政府按一定利润加成进行回购，已签订协议的代建项目为回迁房建设项目和道路工程项目，其他尚未签订回购协议，回购时间具有一定不确定性。受项目建设进度和结算安排影响，近年公司委托代建业务收入存在一定波动。2020年及2021年1-9月委托代建业务毛利率大幅提高，主要系毛利率较高的道路工程项目开始确认收入所致。

截至2021年9月末，公司代建的回迁房建设，绿化、道路、水利等工程项目已基本完工，处于收尾阶段，待结算成本尚具规模，未来有一定收入来源。公司暂无其他在建、拟建的代建项目。公司自建项目主要有高标准厂房项目、电子产业园及配套项目（本期债券募投项目）、盐海电镀中心建设工程、里下河作业区码头工程等。其中高标准厂房项目、电子产业园及配套项目暂计入存货，建成后用于出租和出售。2021年9月末，公司主要在建自建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

表8 截至 2021 年 9 月末公司主要在建自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
高标准厂房项目	9.10	6.51
电子产业园及配套项目	8.60	3.37
盐海电镀中心建设工程	1.50	1.42
里下河作业区码头工程	0.55	0.53
里下河物流园区项目	0.12	0.08
合计	19.87	11.91

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受销售及结算进度影响，公司安置房收入波动较大；期末待销售面积较大，未来可带来一定收入

公司安置房收入主要来自自建安置房销售，销售对象为拆迁安置居民，考虑到项目主要涉及拆迁安置户，故销售单价较低。根据江苏建湖经济开发区财政审计局（以下简称“建湖经开区财审局”）通知，政府对拆迁安置房的亏损进行补贴，保证公司盈利水平，补贴资金计入公司其他应收款科目。截至2021年9月末，公司主要在售安置房项目包括王墩小区、新东中心村、新东回迁、建华5期以及滨河小区等，总建筑面积66.53万平方米，待销售面积19.05万平方米，账面成本6.68亿元，未来可带来一定收入。

受销售及建湖经开区管委会房款结算进度影响，近年公司安置房销售收入波动较大，2019年房产销售收入较低主要系为便于安置工作进行，2019年由公司直接安置变为政府代为安置，多数房产移交建湖经开区管委会结算，结算流程变长，部分已销售房产年末尚未结算完毕所致。受安置房销售和结算进度影响，未来房产销售收入可能存在一定波动。

表9 截至 2021 年 9 月末公司主要在售安置房销售情况（单位：平方米）

项目名称	2021 年 1-9 月销售面积	期末待销售面积	总建筑面积
王墩小区	125.79	4,652.4	59,505.39
新东回迁	12,433.34	44,078.55	115,988.34
新东中心村	844.73	84,069.65	152,795.36
建华 5 期	2,420.64	35,165.16	212,741.26
滨河小区	136.20	22,568.67	124,230.74
合计	15,960.7	190,534.43	665,261.09

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

水域养殖承包业务收入规模较大，持续性和盈利能力较好

公司水域养殖承包收入为出租承包水域养殖权获得的收入，为公司主要的收入来源之一，该水域为建湖县政府于2014年划入公司的资产。公司拥有水域总面积为21.57万亩，已全部对外承包，承包对象为建湖县同德土地股份专业合作社（以下简称“同德合作社”）和建湖县东郑土地股份专业合作社（以下简称“东郑合作社”），承包期限至2042年末止，年承包租金平均为1,390元/亩。同德合作社和东郑合作社将水域分包给村镇养殖户并收取租金，主要养殖鱼、虾、蟹等水产，其中九龙口大闸蟹为知名建湖特产，水域资产价值优良。公司将该水域计入无形资产，按30年摊销，摊销成本为水域养殖承包业务成本的主要部分。由于水域使用权的使用年限较长，且摊销成本不发生现金流出，公司水域养殖承包业务的持续性和盈利能力较好。近年公司水域养殖承包业务租金收入及毛利率稳定，年收入2.86亿元，资金回收情况较好，毛利率85.24%。

零部件及混凝土商品销售业务盈利能力较弱，且需关注下游客户信用资质及回款风险

2018-2019年，公司商品销售业务主要为燃料油及化工原料贸易业务，由子公司江苏开汇贸易有限公司（以下简称“开汇贸易”）和开汇贸易的子公司浙江舟山开汇贸易有限公司负责经营，销售产品涉

及燃料油、乙二醇、混合芳烃、甲基叔丁基等化工原料，上游采购商主要为江苏浩弘能源实业有限公司和镇江市中油石化责任有限公司，下游客户主要为江苏佳磊矿业投资有限公司、江阴杭展贸易有限公司和盐城阿尔伯特贸易有限公司，贸易模式皆为以销定购。由于公司对大额整进整出的贸易业务采用净额法确认收入，2018-2019年该项业务毛利率水平较高。2020年公司全面缩减燃料油及化工原料贸易业务。

2020年公司新增的商品销售业务主要由子公司江苏盐海电镀中心有限公司零部件销售业务、子公司开汇贸易混凝土销售业务构成。零部件销售主要由子公司江苏盐海电镀中心有限公司负责，产品涉及铝制品、锁模墙板等，贸易模式为以销定购。混凝土销售主要由子公司开汇贸易负责，主要为当地工程项目建设提供混凝土等建筑材料。上游采购商主要为江苏天晔电子科技有限公司、建湖裕轩建材有限公司和建湖三龙混凝土有限公司，下游客户主要为爱雷德机床有限公司、浙江三建工程建设有限公司和江苏东河建设工程有限公司。信用政策方面，公司与客户按合同约定时间进行结算，实际业务中部分客户的账期为货到后60天或90天，需关注下游客户信用资质及回款风险。

2020年，公司实现零部件销售收入0.21亿元、混凝土销售收入531.91万元；2021年1-9月，零部件及混凝土销售收入均实现增长，但业务毛利率较低。

租赁、工程施工和太阳能发电等业务为公司营业收入和利润提供了有益补充，收入来源较为多样

公司的租赁业务收入主要为标准化厂房的出租、子公司建湖兴业农业发展有限公司的土地出租以及下属子公司建湖开瑞后勤管理服务有限公司¹的汽车租赁收入，租赁收入明细见下表。近年公司租金收入持续增长，主要系标准化厂房建设逐步完工交付使用所致；2021年1-9月租金收入规模较小，主要系部分租金年末统一结算和确认收入所致。2020年以来公司厂房出租情况较为稳定，受新冠疫情影响较小。

表10 公司租赁收入明细情况（单位：万元）

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
高标准厂房租赁	516.75	44.09	1,745.57	54.06	1,596.59	26.32	1,029.66	0.00
土地租赁	0.00	0.00	1,511.46	1,222.92	1,493.92	1,648.44	0.00	0.00
其他租赁	55.22	25.14	8.68	9.75	23.06	13.51	20.98	28.38
合计	571.97	69.23	3,265.70	1,286.73	3,113.57	1,688.27	1,050.64	28.38

资料来源：公司提供

公司工程施工业务以绿化工程为主，由子公司建湖开美花木有限公司、江苏开智园林建设工程有限公司和江苏开吉建设工程有限公司负责经营。由子公司对外承接工程建设业务，按合同价款一定比例按合同约定时间完成结算。2020年该项业务收入有所增长，但占营业收入比重较低。

¹ 建湖开瑞后勤管理服务有限公司原名建湖县开安汽车租赁有限公司，2017年由公司投资设立，主营业务为汽车租赁服务、汽车销售和二手车经纪等。2020年10月，建湖开瑞后勤管理服务有限公司更为现名，同时变更经营范围为住宿服务、餐饮服务、单位后勤管理服务、汽车租赁等。

公司太阳能发电业务由全资子公司建湖县开投开阳新能源科技有限公司负责运营，运营主体基于公司在建工程中的开投开阳光伏发电工程。目前发电主要供应范围为建湖经开区和县政府部分区域办公用电，近年收入较为稳定，毛利率水平较高。未来随着项目持续建设，将会逐步释放产能。

公司其他业务收入主要为污水处理业务收入和装卸收入。公司污水处理业务为子公司建湖县城东污水处理有限公司的业务，属于政府补贴的公益性业务，自身经营收入不能覆盖成本。2020年污水处理收入有所减少，未来该板块业务将逐步缩减。

整体上看，公司收入来源较为多样，租赁、绿化工程和太阳能发电等业务为公司的收入和利润均提供了有益补充。

地方政府给予公司较大支持，一定程度上提高了公司的资本实力和盈利水平

2018-2020年，公司收到财政拨付的用于建湖经开区基础设施建设、配套污水管网工程建设等专项资金合计14.23亿元。2021年1-9月，公司收到建湖经开区管委会政府化债资金增加资本公积2.35亿元。地方政府对公司的资金支持一定程度上提高了公司的资本实力。

2018-2020年及2021年1-9月，公司分别获得建湖经开区管委会财政补贴0.45亿元、0.45亿元、0.50亿元和0.30亿元，一定程度上提高了公司盈利水平。

表11 2018-2020年及2021年1-9月公司获得的资产注入情况（单位：亿元）

年份	金额	项目	资产类型	文件号
2018年	0.80	资本公积	资金	开管委【2018】49号
2018年	0.02	资本公积	资金	开管委【2018】50号
2019年	3.91	资本公积	资金	建开管委【2019】45号
2020年	9.50	资本公积	资金	建开管委【2020】35号
2021年1-9月	2.35	资本公积	资金	-
合计	16.58	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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2018-2020年三年连审审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018-2020年及2021年1-9月，公司合并范围无变化。

资产结构与质量

公司资产中应收款项规模较大，回收时间具有一定不确定性，对营运资金造成严重占用，且部分贸易应收款坏账风险较大，货币资金和土地受限比例较高，整体资产流动性较弱

随着地方政府资金拨付和债务融资的增加，近年公司总资产规模呈增长趋势。受货币资金用于应付票据等债务偿付影响，2021年9月末公司总资产有所减少。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主。

受益于银行借款及债券发行，近年公司货币资金呈增长趋势；2021年9月末，公司偿付部分应付票据，货币资金大幅减少，其中93.08%因存单质押及保证金受限，受限比例较高。应收账款主要为应收项目工程款、商品销售款和绿化工程应收款，近年存在一定波动，主要应收对象为建湖经开区财审局；2021年9月末，公司对主要原燃料油及化工贸易的民营企业客户应收账款合计0.62亿元，账龄较长且部分客户已被列为失信被执行人，坏账风险较大，已计提坏账准备0.25亿元。其他应收款主要为公司与政府部门和地方国有企业的往来款，近年规模整体较为稳定，2020年末计提坏账准备1.02亿元。公司应收款项规模较大，且回收时间具有一定不确定性，对公司营运资金造成严重占用，部分原燃料油及化工贸易客户信用资质不良，坏账风险较大。预付款项主要为预付工程款，近年有所减少。公司存货主要为安置房和代建项目的建设成本、收储的商业土地等资产，近年增长较快主要系项目持续投入及新增招拍挂取得的土地资产所致，土地均为出让性质的商住或商服用地、工业用地和综合用地，均已缴纳出让金并取得土地证。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.76	11.58%	40.11	18.80%	20.31	11.76%	17.67	11.39%
应收账款	9.40	4.58%	9.19	4.31%	11.43	6.62%	8.74	5.64%
预付款项	4.60	2.24%	3.71	1.74%	6.38	3.69%	10.45	6.74%
其他应收款	70.45	34.34%	69.95	32.79%	70.74	40.96%	72.07	46.47%
存货	62.50	30.46%	55.84	26.17%	45.16	26.15%	27.03	17.43%
其他流动资产	2.70	1.32%	2.70	1.27%	2.61	1.51%	2.57	1.66%
流动资产合计	173.41	84.52%	181.60	85.12%	156.75	90.76%	138.74	89.47%
长期股权投资	16.21	7.90%	16.21	7.60%	0.21	0.12%	0.21	0.13%
在建工程	3.66	1.78%	3.25	1.52%	4.22	2.44%	3.09	2.00%
无形资产	8.29	4.04%	8.61	4.04%	9.03	5.23%	9.45	6.10%
非流动资产合计	31.76	15.48%	31.73	14.88%	15.95	9.24%	16.33	10.53%
资产总计	205.17	100.00%	213.33	100.00%	172.70	100.00%	155.08	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2020年新增对建湖县永达建设发展有限公司、建湖县兴达资产经营管理有限公司和建湖县恒安物流有限公司²投资分别为8.00亿元、4.00亿元和4.00亿元，长期股权投资大幅增长。公司在建工程主要为自建项目，2020年有所减少主要系1.31亿元污水管网工程完工转入固定资产所致。公司无形资产主要为水域养殖承包经营权，每年摊销金额0.42亿元。截至2021年9月末，公司总资产受限比例为18.84%。

表13 2021年9月末公司受限资产明细（单位：亿元）

项目	账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	22.11	10.78%	定期存单质押、保证金
存货	16.48	8.03%	房产及土地抵押
在建工程	0.07	0.03%	工业土地抵押
合计	38.66	18.84%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总体来看，公司资产中应收款项、项目建设成本及土地资产规模较大，应收款项回收时间具有一定不确定性，对资金造成严重占用，且部分原燃料油及化工贸易客户信用资质不良，坏账风险较大。代建项目收入确认受政府结算安排影响较大，部分未签订回购协议，回购时间具有一定不确定性，土地资产变现及时性较弱，货币资金及土地受限比例较高，公司资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

近年公司营业收入保持增长，政府补贴对公司利润形成一定补充

公司营业收入主要来自水域养殖承包金和委托代建业务，水域养殖承包业务持续性较好且较为稳定，委托代建收入存在一定波动，整体呈增长趋势，但代建业务暂无新增项目，主要为存量项目结算。公司业务类型较为多样，近年租赁及绿化工程收入有所增长，是营业收入和利润的有益补充。近年公司收现比整体较为稳定，主营业务回款情况良好。毛利率方面，受益于水域养殖承包金业务毛利率较高，且为收入主要来源之一，公司整体盈利能力较好。

2018-2020年及2021年1-9月，公司获得的财政补助占同期利润总额的比重分别为50.84%、44.76%、46.13%和43.00%，一定程度上提高了公司的盈利水平。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
收现比	91.92%	88.36%	89.52%	90.23%
营业收入	3.99	5.64	5.38	4.93
其他收益	0.30	0.50	0.45	0.45
营业利润	0.70	1.08	1.01	0.89

² 建湖县永达建设发展有限公司、建湖县兴达资产经营管理有限公司和建湖县恒安物流有限公司工商登记的成立日期为2021年4月7日。

利润总额	0.70	1.08	1.01	0.89
销售毛利率	53.78%	50.31%	54.68%	58.91%

注：2018-2019年，公司对部分贸易业务采用净额法确认收入，收现比按全额法调整后的收入计算得到。

资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务呈增长趋势，短期债务规模较大且占比较高，偿债压力较大

近年公司债务融资规模不断扩大，负债总额呈较快增长趋势。受益于外部支持及自身盈利积累，近年公司所有者权益有所增长，产权比率总体呈上升趋势，所有者权益对负债的保障程度下降。

图3 公司资本结构

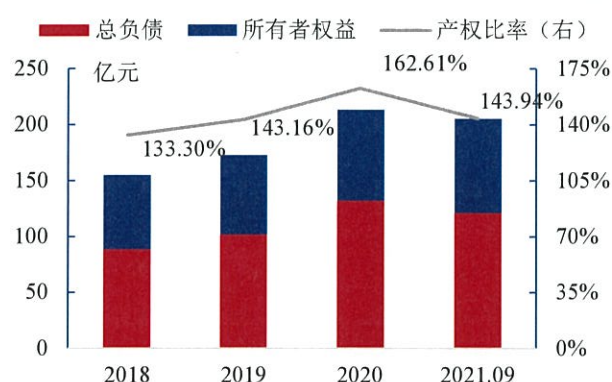
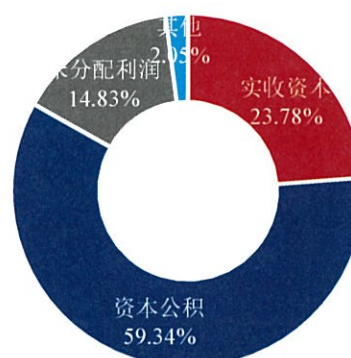


图4 2021年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

随着长期借款和债券融资增加，公司负债结构转变为以非流动负债为主。

公司短期借款主要为质押借款、保证借款、保证加抵押借款，2021年9月末规模有所下降。公司应付票据主要为银行及商业承兑汇票，2021年9月末大幅减少主要系到期兑付所致。其他应付款主要为公司与其他单位的往来款，近年呈下降趋势。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券、银行借款、信托及融资租赁借款，近年规模较大。公司其他流动负债为2020年新增的短期商业保理融资，利率7.0%，截至2021年9月末部分已到期偿付。

2021年9月末，公司长期借款以保证借款和抵押借款为主，其中信托、融资租赁等非标借款12.16亿元，利率在6.0%-11.2%，融资成本相对较高。2020年以来公司发行多期债券使得应付债券规模大幅增长，票面利率在7.5%-9.7%，以私募债为主。

表15 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

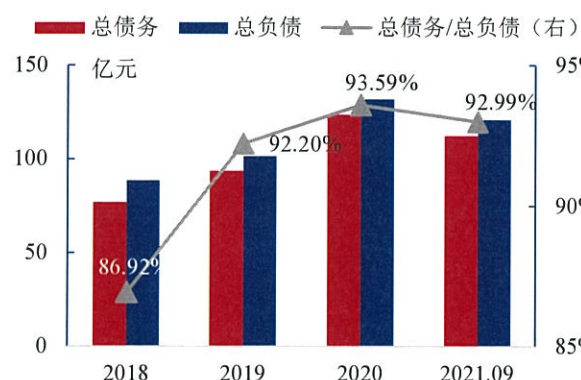
项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.59	11.23%	17.83	13.50%	16.61	16.34%	12.72	14.35%

应付票据	9.95	8.22%	17.12	12.96%	16.93	16.65%	14.06	15.87%
应交税费	4.08	3.37%	3.92	2.97%	3.51	3.45%	3.05	3.44%
其他应付款	2.50	2.07%	2.70	2.04%	2.57	2.53%	5.82	6.57%
一年内到期的非流动负债	18.97	15.67%	24.01	18.18%	20.91	20.56%	10.92	12.32%
其他流动负债	1.88	1.55%	2.49	1.88%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	52.47	43.34%	69.52	52.63%	61.98	60.96%	48.88	55.17%
长期借款	41.12	33.96%	40.09	30.35%	35.44	34.85%	31.44	35.49%
应付债券	27.08	22.36%	22.08	16.72%	3.86	3.80%	7.88	8.89%
非流动负债合计	68.59	56.66%	62.58	47.37%	39.70	39.04%	39.72	44.83%
负债合计	121.06	100.00%	132.10	100.00%	101.68	100.00%	88.61	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

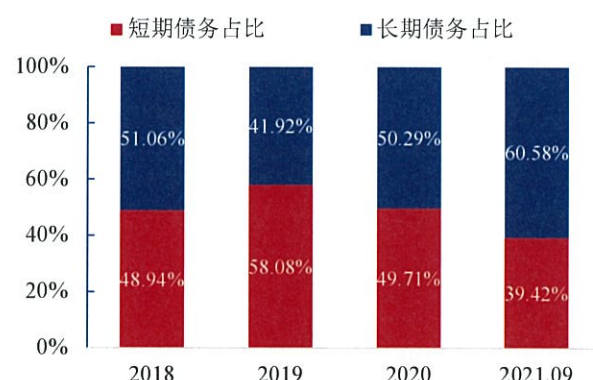
近年公司总债务整体呈增长趋势，2021年9月末总债务规模达112.57亿元，其中短期债务规模为44.38亿元，占总债务比重降至39.42%，但仍处于较高水平，公司面临较大的短期偿债压力。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，近年公司资产负债率呈上升趋势，整体负债水平偏高，现金短期债务比存在一定波动，2021年9月末为0.54，现金类资产对短期债务偿付的保障程度较弱。随着公司债务规模的增长，利息支出持续增加，近年公司EBITDA利息保障倍数持续下降，2020年仅0.48，EBITDA对利息支出的保障程度较弱，公司面临的偿债压力较大。

表16 偿债能力指标

指标名称	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	59.01%	61.92%	58.87%	57.14%
现金短期债务比	0.54	0.65	0.38	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	0.79	1.41

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年1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。

或有事项分析

截至2021年9月末，公司对外担保余额合计46.96亿元，占同期末所有者权益的55.83%，详见附录五。被担保对象均为地方国有企业。考虑到公司对外担保规模较大，且均无反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

九、抗风险能力分析

建湖县地处盐城市中西部，以高端装备、新能源、电子信息为主导产业，近年着力推进产业转型升级和提质增效，全县经济稳步增长，2021年实现地区生产总值665.52亿元，同比增长8.5%，在盐城市各区县中排名靠前，位列中郡所县域经济与县域综合发展百强县第51名，县域经济基本竞争力百强县第94名。建湖县经开区作为全县产业培育和重大项目招商引资重要载体，是全县经济发展的主阵地，2021年整合上冈产业园，近年不断落实园区厂房建设和配套服务提升，制造业投资、高技术投资和进出口增长较快，为公司发展提供了良好的外部环境。但同时需关注的是，建湖县财政自给水平偏低，城投公司数量较多，地方政府债务持续扩张，融资环境一般，公司外部融资承受一定压力，融资成本偏高。

公司是建湖县经开区的核心平台、基础设施及回迁房建设主体，资产及收入规模在县域城投公司中排名靠前，近年营业收入持续增长。目前公司代建项目进入收尾阶段，已完工待结算项目尚具一定规模，近年商品销售、租赁、绿化工程、太阳能发电收入稳中有增，业务类型多样；公司持续获得建湖经开区管委会的财政补贴及资金支持，盈利水平和抗风险能力有效提升。但同时需关注的是，公司主要收入来源为水域养殖承包和委托代建，代建受政府结算安排影响回款具有一定不确定性。此外，往来款对资金占用严重，部分贸易应收款坏账风险较大，货币资金、房产和土地受限比例较高，总债务规模较大且短期债务占比较高，经营活动现金流持续净流出，偿债压力较大。总体而言，公司的抗风险能力一般。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息的偿付资金来源及主要风险包括以下几个方面：

1、本期债券募投项目产生的收入：电子产业园及配套项目总投资8.60亿元，该项目计算期为24年（含建设期4年，运营期20年），拟使用本期债券募集资金3.00亿元。募投项目计算期内预计可实现营业收入10.51亿元，扣除营业成本和税金后可实现项目净收益9.77亿元。募投项目收入主要来自电子产业园和配套用房出租、出售收入，受企业入驻和出租情况、厂房出售情况以及租金、销售单价变化影响，募投项目预期收益存在一定不确定性。

2、公司日常经营形成的营业收入和现金流入：近年公司营业收入、利润总额保持增长，水域养承包业务收入持续性较好且收入、毛利率稳定，委托代建收入存在一定波动但整体有所增长。2018-2020年及2021年1-9月公司经营活动现金流入额分别为30.82亿元、33.45亿元、26.04亿元和11.46亿元，为本期债券还本付息提供一定保障。但同时需关注公司在建项目尚需投资规模较大，经营活动现金流持续净流出，且近年总债务规模呈增长趋势，短期债务规模较大且占比较高，公司面临较大的资金支出压力和偿债压力。

本期债券保障措施分析

江苏再担保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本期债券信用水平

1、担保条款

本期债券由江苏再担保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、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2、担保方情况

江苏再担保原名江苏省信用再担保有限公司，成立于2009年12月，初始注册资本30.00亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省属再担保机构。经过多次增资和股权转让，截至2020年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为88.17亿元，控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，其持股比例为24.13%，其他股东主要为江苏省地方各级政府和国有企业。截至本报告出具日，控股股东和实际控制人江苏省财政厅持股比例增至25.42%。

表17 截至2020年12月31日江苏再担保股权结构

股东名称	出资额（亿元）	持股比例（%）
江苏省财政厅	21.28	24.13
江苏省国信集团有限公司	4.40	4.99
江苏国经控股集团有限公司	3.30	3.74
常高新集团有限公司	3.30	3.74
启东国有资产投资控股有限公司	3.30	3.74
宿迁市人民政府	2.75	3.12

丹阳市人民政府	2.20	2.50
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理委员会	2.20	2.50
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.20	2.50
如皋市人民政府	2.20	2.50
常州市钟楼新城投资建设有限公司	2.20	2.50
扬州经济技术开发区开发总公司	2.20	2.50
扬州龙川控股金融投资有限公司	2.00	2.27
其他 32 名股东	34.64	39.27
合计	88.17	100.00

资料来源：江苏再担保2020年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保是江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，承担构建完善江苏省融资担保体系的政策职能，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款、典当等业务。担保业务收入、利息收入和融资租赁业务收入是江苏再担保的三大收入来源，2020年分别占营业总收入的52.83%、24.95%和20.09%。江苏再担保的担保业务收入以直接担保业务收入为主，利息收入主要来自信托产品、委托贷款、小额贷款、典当业务等。随着各项业务的发展，近年江苏再担保营业总收入实现较快增长。

表18 2018-2020年及2021年1-9月江苏再担保营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	9.86	64.03%	11.40	52.83%	10.25	56.10%	6.57	49.36%
其中：直接担保业务收入	7.91	51.36%	9.59	44.45%	7.86	43.02%	5.58	41.93%
再担保业务收入	1.95	12.67%	1.81	8.38%	2.39	13.08%	0.99	7.42%
利息收入	0.96	6.26%	5.38	24.95%	4.24	23.20%	4.07	30.55%
融资租赁业务收入	3.33	21.61%	4.33	20.09%	3.34	18.30%	2.20	16.53%
其他收入	1.25	8.10%	0.46	2.14%	0.44	2.39%	0.47	3.56%
合计	15.40	100.00%	21.57	100.00%	18.26	100.00%	13.31	100.00%

资料来源：江苏再担保2018-2020年审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报告，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，江苏再担保资产总额223.40亿元，所有者权益为136.36亿元，拨备覆盖率为2,031.73%，期末母公司口径担保余额为1,016.37亿元，资产、收入规模和拨备水平较高。江苏再担保主要财务和业务指标如下表所示。

表19 2018-2020年及2021年9月江苏再担保主要财务指标（单位：亿元）

项目	2021年9月	2020年	2019年	2018年
资产总额	247.42	223.40	172.17	143.93
所有者权益合计	153.55	136.36	104.52	75.27
营业收入	15.40	21.57	18.26	13.31
担保业务收入	9.86	11.40	10.25	6.57
净利润	10.34	5.47	4.81	3.78

净资产收益率	-	4.54%	5.35%	5.15%
担保余额*	-	1,016.37	1,230.43	1,215.72
融资担保责任余额*	-	-	664.72	476.60
其中：融资性直接担保责任余额*	-	-	509.60	452.98
融资性再担保责任余额*	-	-	155.12	23.62
融资担保放大倍数（合计）*	-	-	9.00	8.59
其中：融资担保放大倍数（直保）*	-	-	6.90	8.17
融资担保放大倍数（再保）*	-	-	2.10	0.43
当期担保代偿率*	-	-	0.04‰	0.04‰
拨备覆盖率*	-	2,031.73%	3,056.72%	651.42%

注：“*”表示数据为母公司口径。

资料来源：江苏再担保 2018-2020 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

综合来看，江苏再担保实力雄厚，业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定，江苏再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信用水平。

十一、结论

综上，中证鹏元评定建湖开投主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

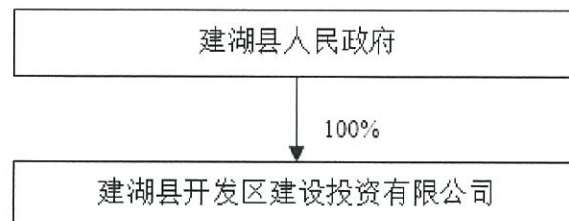
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	23.76	40.11	20.31	17.67
其他应收款	70.45	69.95	70.74	72.07
存货	62.50	55.84	45.16	27.03
流动资产合计	173.41	181.60	156.75	138.74
非流动资产合计	31.76	31.73	15.95	16.33
资产总计	205.17	213.33	172.70	155.08
短期借款	13.59	17.83	16.61	12.72
一年内到期的非流动负债	18.97	24.01	20.91	10.92
流动负债合计	52.47	69.52	61.98	48.88
长期借款	41.12	40.09	35.44	31.44
应付债券	27.08	22.08	3.86	7.88
长期应付款	0.40	0.40	0.40	0.40
非流动负债合计	68.59	62.58	39.70	39.72
负债合计	121.06	132.10	101.68	88.61
总债务	112.57	123.63	93.75	77.02
营业收入	3.99	5.64	5.38	4.93
所有者权益	84.11	81.24	71.02	66.47
其他收益	0.30	0.50	0.45	0.45
营业利润	0.70	1.08	1.01	0.89
利润总额	0.70	1.08	1.01	0.89
经营活动产生的现金流量净额	-1.51	-8.14	-9.16	-7.35
投资活动产生的现金流量净额	-0.41	-16.47	0.25	-0.23
筹资活动产生的现金流量净额	-3.08	30.22	8.13	2.21
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	53.78%	50.31%	54.68%	58.91%
收现比	91.92%	88.36%	89.52%	90.23%
资产负债率	59.01%	61.92%	58.87%	57.14%
现金短期债务比	0.54	0.65	0.38	0.47
EBITDA（亿元）	--	4.56	4.47	4.88
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	0.79	1.41

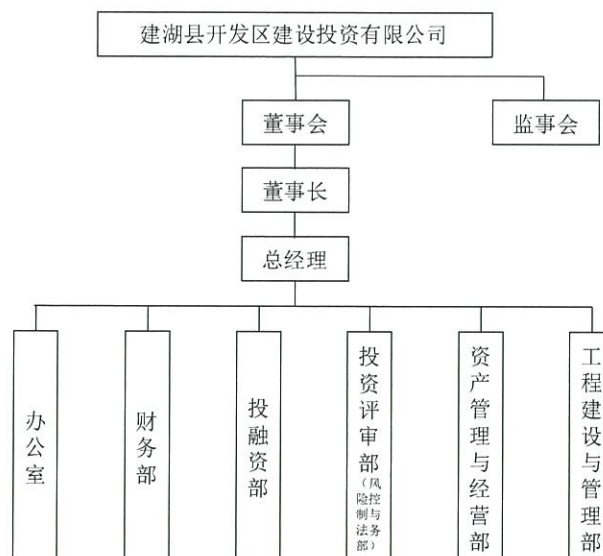
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 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 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年9月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
建湖县城东污水处理厂	1,000.00	100.00%	污水处理
江苏里下河投资有限公司	5,000.00	100.00%	港口物流、仓储、装卸
建湖县快捷铁路港口有限公司	9,370.00	100.00%	铁路运输及货物仓储服务等
建湖兴业农业发展有限公司	12,000.00	83.33%	农作物种植和销售、园林绿化工程
建湖开投开阳新能源科技有限公司	2,000.00	100.00%	新能源技术研发
江苏盐海电镀中心有限公司	10,000.00	100.00%	电镀配件生产、销售
江苏开汇贸易有限公司	2,000.00	100.00%	电力照明设备、石油机械、矿山机械、建筑工程机械、机械零部件、纺织原料及制成品、建筑材料等销售
建湖开美花木有限公司	8,100.00	100.00%	花卉、林木种植、销售;盆景销售;绿化养护;普通货物仓储服务(除危险品及爆炸品)
江苏美海表面处理研发中心有限公司	1,000.00	100.00%	金属表面处理技术研发
江苏开智园林建设工程有限公司	3,000.00	100.00%	园林绿化工程施工;林木、花卉、盆景、草坪种植、销售
江苏开诚置业有限公司	2,000.00	100.00%	房地产开发经营;物业管理;搬运装卸服务(除港口装卸)
建湖开瑞后勤管理服务有限公司	2,000.00	100.00%	城市生活垃圾经营性服务;住宿服务
浙江舟山开汇能源有限公司	5,000.00	100.00%	汽油、乙醇汽油、甲醇汽油、石油原油等的批发无仓储;石油制品等的批发、零售
江苏开海农业科技发展有限公司	5,008.00	100.00%	谷物种植技术研发、推广;农产品、化肥、农膜、盆景销售;绿化管理;房屋建筑工程、地基与基础工程、建筑装修装饰工程等工程施工
江苏开吉建设工程有限公司	4,068.00	100.00%	房屋建筑工程、地基与基础工程、建筑装修装饰工程等工程施工

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 2021 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
上冈污水处理有限公司	3,164.57	2023/8/20	否
	3,000.00	2022/1/14	否
江苏恒源现代渔业发展有限责任公司	2,625.00	2028/11/2	否
	2,075.00	2028/12/14	否
江苏博旺农业发展有限公司	4,600.00	2028/11/16	否
	4,000.00	2021/11/10	否
建湖志高农业发展有限公司	2,300.00	2021/12/8	否
	4,650.00	2028/12/23	是
建湖县自来水公司	1,816.51	2022/1/3	否
	43,000.00	2034/4/28	否
建湖县新农村建设投资有限公司	19,100.00	2023/9/9	是
	7,000.00	2022/9/26	否
建湖县欣盛建设投资有限公司	6,790.86	2024/2/1	否
	1,000.00	2022/10/20	否
建湖县九龙头旅游建设投资有限公司	8,333.33	2023/11/27	否
	3,500.00	2022/9/14	否
建湖县金骏土工材料有限公司	1,800.00	2022/1/7	否
	8,211.09	2024/12/13	否
建湖县国投东部建设投资有限公司	700.00	2022/4/6	否
	7,000.00	2027/3/29	否
建湖县城市建设投资集团有限公司	1,872.29	2022/12/22	否
	18,500.00	2025/12/4	否
建湖县金骏土工材料有限公司	19,850.00	2028/1/8	否
	7,000.00	2021/11/26	否
建湖县金骏土工材料有限公司	20,000.00	2028/12/18	否
	8,750.00	2023/4/8	否
建湖县金骏土工材料有限公司	30,000.00	2022/6/13	否
	3,750.00	2024/12/25	否
建湖县金骏土工材料有限公司	17,450.00	2028/11/14	否
	10,000.00	2021/12/17	否
建湖县金骏土工材料有限公司	4,800.00	2023/9/3	否
	14,000.00	2028/6/25	否
建湖县金骏土工材料有限公司	1,970.00	2032/12/25	否
	4,110.00	2032/6/25	否
建湖县金骏土工材料有限公司	9,920.00	2031/6/25	否
	26,750.00	2027/12/21	否

	15,000.00	2028/4/26	否
	3,925.00	2026/12/15	否
建湖县融达新能源材料产业园服务有限公司	2,375.00	2028/12/3	否
建湖宝祥农业发展有限公司	2,225.00	2028/12/3	否
建湖县高新投资发展有限公司	19,781.00	2022/5/29	否
建湖县农村供水有限公司	5,700.00	2022/6/7	否
	6,638.55	2023/3/20	否
建湖县湖阳农业发展有限公司	20,000.00	2025/6/20	否
	5,000.00	2022/3/25	否
	2,775.00	2028/12/11	否
盐城三江水产集团有限公司	1,250.00	2022/6/25	否
	3,000.00	2023/12/25	否
建湖县聚发灯具灯饰产业园有限公司	6,000.00	2021/10/29	否
	4,000.00	2022/1/6	否
建湖万玉农业发展有限公司	4,900.00	2025/1/3	否
建湖县丰乔农业发展有限公司	8,100.00	2025/1/20	否
建湖县兴颜资产管理有限公司	25,000.00	2023/4/16	否
盐城全盛和农业发展有限公司	500.00	2022/5/7	否
合计	469,558.20	-	-

资料来源：公司提供，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 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、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。