



2022年建湖县开发区建设投资有限公司公司债券2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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：



2022年建湖县开发区建设投资有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 建开 01/ 22 建湖开投债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“22 建开 01/22 建湖开投债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：建湖县高速增长的消费及进出口为经济基本面提供有力支撑，公司营业收入保持增长，收入来源多样，继续获得较大力度外部支持，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”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性；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。

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。

评级日期

2022 年 6 月 27 日

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	206.08	201.59	213.33	172.70
所有者权益	85.90	85.12	81.24	71.02
总债务	109.77	106.55	123.63	93.75
资产负债率	58.32%	57.78%	61.92%	58.87%
现金短期债务比	0.57	0.47	0.65	0.38
营业收入	1.69	6.35	5.64	5.38
其他收益	0.00	0.50	0.50	0.45
利润总额	0.33	1.57	1.08	1.01
销售毛利率	47.71%	44.32%	50.31%	54.68%
EBITDA	--	4.93	4.56	4.47
EBITDA 利息保障倍数	--	0.63	0.48	0.79
经营活动现金流净额	2.16	3.18	-8.14	-9.16
收现比	117.45%	114.90%	88.36%	89.52%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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。
- **营业收入保持增长，收入来源多样。**公司是营业收入仍主要来自水域养殖承包租金及委托代建收入，2021 年保持增长。公司水域养殖承包业务稳定，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。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2021 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”）继续通过资金拨付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仍能有效提升本期债券安全性。**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、存货占比仍较高，应收款项规模较大，对营运资金造成较大占用，且存在一定款项回收风险；代建项目收入确认时间具有一定不确定性，货币资金、土地受限比例较高。
- **资金支出压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，未来随项目建设持续推进将面临较大资金支出压力。
- **偿债压力较大。**公司资产负债水平仍偏高，总债务规模较大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 年末，公司对外担保金额合计 49.55 亿元，占同期末所有者权益的 58.21%，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	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	4
	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	6
	区域风险状况调整分	0			
	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	4		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
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			0
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	AAA	2022-3-22	顾春霞、高爽	城投公司信用评级方法和模型（cspv_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspv_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AA	2014-6-18	毕柳、刘书芸	城投公司评级方法（pv_ff_2012V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 建开 01/22 建湖开投债	5.00	5.00	2022-3-22	2029-3-30

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年3月公开发行7年期5亿元企业债券，募集资金计划用于建湖县电子产业园及配套用房建设项目建设和补充流动资金。截至2022年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为1.11亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、股权结构、主营业务、控股股东、实际控制人、注册资本和实收资本均未发生变化。截至2022年3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，公司股权结构图见附录二。

公司仍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。2021年及2022年1-3月，公司合并范围新增1家子公司为建湖县瑞祥农业有限公司，为出资新设，无减少子公司。截至2022年3月末，公司纳入合并范围的子公司共16家，详见附录四。

表1 2021年及2022年1-3月公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
建湖县瑞祥农业有限公司	100.00%	1.00	农副产品种植、销售	出资新设

资料来源：公司2021年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

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）。城区距离盐城市南洋国际机场 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

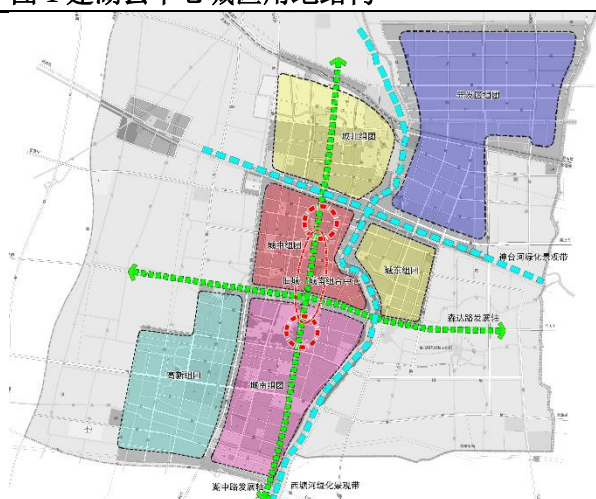


图 2 建湖县域空间结构规划图



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2 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3 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、上冈为县域东部副中心，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4 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5 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	江苏双湖投资控股集团有限公司	192.10	56.68%	17.56	223.49	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	98.08	58.84%	13.18	90.66	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	85.12	57.78%	6.35	106.55	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	江苏双湖投资控股集团有限公司	48.36	56.31%	8.39	23.13	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	47.43	57.32%	-	-	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	19.70	40.70%	4.39	7.76	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2021年数据；建湖县新农村建设投资有限公司、建湖县国投东部建设投资有限公司和建湖县近湖建设投资有限公司总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

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、经营与竞争

公司仍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，2021年公司营业收入保持增长，水域养殖承包金收入和委托代建仍为公司营业收入的主要来源。公司水域养殖承包收入稳定，受项目建设进度和结算安排影响，2021年公司委托代建收入同比增长；受项目销售及建湖经开区管委会房款结算进度影响，公司安置房收入有所下滑；受益于业务规模扩大，公司商品销售收入增长较快。公司同时经营租赁、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，2021年公司水域养殖承包业务毛利率稳定，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相对较高所致。受商品销售、租赁及绿化工程等业务毛利率下滑影响，公司2021年销售毛利率有所下降，但由于水域养殖承包业务毛利率较高且收入规模较大，公司总体毛利率水平仍较高。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
水域养殖承包金	2.86	85.24%	2.86	85.24%
委托代建收入	2.04	11.93%	1.57	11.08%
租赁收入	0.35	54.16%	0.33	60.60%
安置房收入	0.16	10.04%	0.36	10.01%
商品销售收入	0.69	2.04%	0.27	4.13%
工程施工收入	0.18	14.90%	0.21	21.99%
太阳能发电收入	0.03	49.48%	0.03	49.89%
其他收入	0.04	-332.16%	0.01	-583.41%
合计	6.35	44.32%	5.64	50.31%

资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告及2021年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司代建收入保持增长，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，2021年代建收入中道路及绿化工程项目收入1.77亿元，同期确认收入的项目还包括姜城回迁楼及建华康居示范村二期、钟庄标杆小区回迁房、光谷大厦、逸湖北区及商务区回迁房工程、高桥二期、逸湖新村回迁小区续建工程及建华康居示范村三期回迁房工程等。

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。2021年公司委托代建收入保持增长，毛利率有所提升，主要系成本加成比例较高（15%）的道路工程项目逐步开始确认收入所致。

截至2021年末，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，委托代建业务的长期持续性具有一定不确定性。公司自建项目主要有开发区光伏产业园、高标准厂房项目、电子产业园及配套项目等。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。2022年3月末，公司主要在建自建项目尚需投资规模仍较大，面临较大的资金支出压力。

表7 截至 2022 年 3 月末公司主要在建、拟建自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	性质
开发区光伏产业园	13.80	0.26	在建
高标准厂房项目	9.10	7.96	在建
电子产业园及配套项目	8.60	3.92	在建
现代科技园 A 区	8.00	0.18	在建
电子产业园二期	3.10	0.00	拟建
合计	42.60	12.32	-

注：高标准厂房有改扩建工程放到在建工程
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受销售及结算进度影响，公司安置房收入有所下滑；期末待销售面积仍较大，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年末，公司暂无在建、拟建的安置房项目，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18.91万平方米，账面成本6.67亿元，未来可带来一定收入。

公司安置房销售后由政府代为安置，与建湖经开区管委会结算收入。受建湖经开区管委会房款结算进度影响，2021年公司安置房销售收入有所下滑。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8 截至 2021 年末公司主要在售安置房销售情况（单位：平方米）

项目名称	本年销售面积	期末待销售面积	总建筑面积
王墩小区	249.77	4,528.42	59,505.39
新东回迁	13,371.49	43,140.40	115,988.34
新东中心村	844.73	84,069.65	152,795.36
建华 5 期	2,611.31	34,974.49	212,741.26
滨河小区	274.66	22,430.21	124,230.74
合计	17,351.96	189,143.17	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，持续性和盈利能力仍较好

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。公司拥有的水域总面积为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。2021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

公司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、子公司江苏开汇贸易有限公司（以下简称“开汇贸易”）混凝土、钢材、叠合板销售业务构成。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，业务模式为以销定购。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。2021年上游供应商主要为江苏爱雷德塑机有限公司、江苏源达机械科技有限公司、建华建材科技（淮安）有限公司等，下游客户主要为盐城大浩机械有限公司、浙江省三建建设集团有限公司盐城分公司等。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。

2021年，公司零部件及混凝土销售收入均实现增长，当期商品销售收入为0.69亿元，同比增长较快主要系开汇贸易增加钢材、叠合板款销售业务所致，但该项业务收入规模较小、毛利率较低，对利润贡献较小。

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（以下简称“开瑞后勤”）的汽车租赁收入，租赁收入明细见下表。2021年公司租金收入稳中有增，主要系标准化厂房建设逐步完工交付使用所致。公司厂房出租情况较为稳定，受新冠疫情影响较小。

表9 公司租赁收入明细情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	收入	成本	收入	成本
高标准厂房租赁	1,903.46	44.09	1,745.57	54.06
土地租赁	1,590.56	1,523.27	1,511.46	1,222.92
其他租赁	14.08	40.75	8.68	9.75
合计	3,508.10	1,608.11	3,265.70	1,286.73

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。2021年该项业务收入有所下滑，占营业收入比重较低。

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，收入较为稳定，毛利率水平较高。

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。



公司其他业务收入主要为装卸收入、开瑞后勤餐饮费收入。公司污水处理子公司建湖县城东污水处理有限公司实际业务经营及管理已转入建湖县污水处理有限公司，污水处理板块不再产生收入。

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。

地方政府继续给予公司较大支持，一定程度上提高了公司的资本实力和盈利水平

2021年，公司收到建湖经开区管委会拨付资金增加资本公积2.77亿元、子公司建湖县城东污水处理有限公司收到建湖经开区管委会水污染防治专项资金增加资本公积0.03亿元，当期公司资本公积净增加2.80亿元。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。2021年，公司获得建湖经开区管委会财政补贴0.50亿元，一定程度上提高了公司盈利水平。

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、2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年及2022年1-3月，公司合并范围新增1家子公司，无减少子公司。

资产结构与质量

公司应收款项规模较大，对营运资金造成较大占用，且存在一定款项回收风险，货币资金和土地受限比例较高，整体资产流动性较弱

随着债务逐步偿付，2021年末公司总资产有所减少。从资产构成来看，公司资产仍以流动资产为主。

2021年末公司货币资金大幅减少，主要系公司偿付部分应付票据所致，其中94.70%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，2021年以来持续减少，主要应收对象为建湖经开区财审局；2022年3月末，公司对商品销售业务民营企业客户应收账款合计0.34亿元，存在一定款项回收风险。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，规模较为稳定，2021年末账龄超过3年的金额为11.20亿元，其中超过5年的金额为5.37亿元，期末坏账准备余额为1.09亿元。公司应收款项规模较大，回收时间具有一定不确定性，部分账龄较长，对公司营运资金造成较大占用，部分欠款方为民营企业，其中少数信用资质较差，存在一定款项回收风险。预付款项主要为预付土地款和工程款，规模较为稳定，2021年末账龄超过3年的金额为1.69亿元。公司存货主要为安置房和在建项目的建设成本、收储的商业土地等资产，2021年以来持续增长主要系项目建设投入及新增招拍挂取得的土地资产所致。2021年末公司土地均为出让性质的商住或商服用地、综合用

地，均已缴纳出让金并取得土地证，账面价值15.33亿元，其中因抵押借款受限的比例为89.33%。2021年末其他流动资产主要为2.43亿元预交税费及购买的0.10亿元理财产品，其中理财产品已用于质押借款。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.71	12.48%	22.12	10.97%	40.11	18.80%
应收账款	8.63	4.19%	8.75	4.34%	9.19	4.31%
预付款项	3.41	1.66%	3.38	1.68%	3.71	1.74%
其他应收款	68.17	33.08%	69.86	34.66%	69.95	32.79%
存货	67.06	32.54%	64.51	32.00%	55.84	26.17%
其他流动资产	2.68	1.30%	2.68	1.33%	2.70	1.27%
流动资产合计	175.66	85.24%	171.32	84.98%	181.60	85.12%
长期股权投资	16.51	8.01%	16.21	8.04%	16.21	7.60%
在建工程	2.77	1.34%	2.52	1.25%	3.25	1.52%
无形资产	8.08	3.92%	8.19	4.06%	8.61	4.04%
非流动资产合计	30.42	14.76%	30.27	15.02%	31.73	14.88%
资产总计	206.08	100.00%	201.59	100.00%	213.33	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

长期股权投资系公司持有的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股权，规模较为稳定。公司在建工程主要为自建项目，2021年同比减少主要系当期子公司江苏里下河投资有限公司部分自建项目以评估价格出售给江苏盐城港国际陆港集团有限公司所致，2022年3月末随项目持续投入有所增长。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末，公司总资产受限比例为18.82%。

表11 2021 年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	20.95	10.39%	定期存单质押及保证金
存货	16.89	8.38%	抵押
其他流动资产	0.10	0.05%	质押
合计	37.94	18.82%	-

资料来源：公司2021年审计报告，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，应收款项部分账龄较长，对资金造成较大占用，且存在一定款项回收风险。代建项目收入确认受政府结算安排影响较大，部分未签

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。

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

2021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

公司营业收入仍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，委托代建收入保持增长，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，2021年商品销售、租赁等其他业务收入有所增长，是营业收入和利润的有益补充。2021年公司收现比整体有所提升，主营业务回款情况良好。

毛利率方面，受商品销售、租赁及绿化工程等业务毛利率下滑影响，公司2021年销售毛利率有所下降，但由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，公司整体盈利能力仍较好。2021年公司营业利润及利润总额同比增长较快，主要系当期坏账损失转回0.13亿元，同时因子公司转让取得固定资产处置收益0.36亿元所致。

2021年及2022年1-3月公司收到的财政补助分别占同期利润总额的比重为32.06%、30.33%，一定程度上提高了公司的盈利水平。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	117.45%	114.90%	88.36%
营业收入	1.69	6.35	5.64
其他收益	0.00	0.50	0.50
营业利润	0.23	1.56	1.08
利润总额	0.33	1.57	1.08
销售毛利率	47.71%	44.32%	50.31%

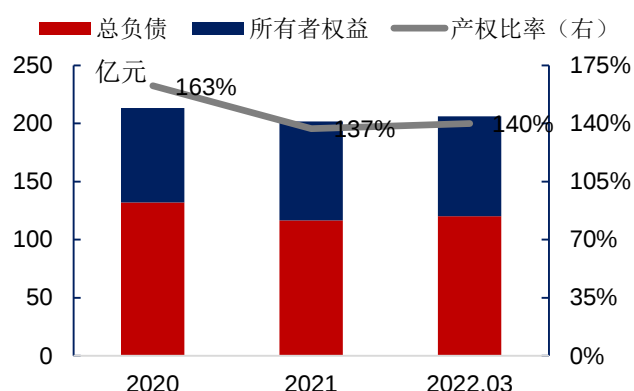
注：2020 年公司对部分商品销售业务采用净额法确认收入，收现比按全额法调整后的收入计算得到，2021 年及 2022 年 1-3 月全部采用全额法确认收入。

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

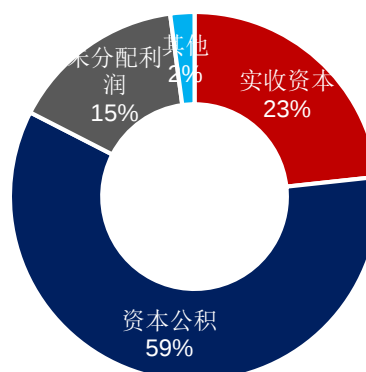
资本结构与偿债能力

公司总债务规模波动下降，但仍处于较高水平，短期债务占比较高，偿债压力较大

2021年公司债务融资有所下降，受益于外部支持及自身盈利积累，近年公司所有者权益持续增长，产权比率总体呈下降趋势，所有者权益对负债的保障程度有所增强。

图3 公司资本结构


资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年以来公司短期借款及应付票据规模缩减，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、保证借款和抵押借款，2021年以来规模有所下降。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，规模有所波动。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，规模较为稳定。其他流动负债为短期商业保理融资，利率区间为5.18%-6.8%，截至2022年3月末部分已到期偿付。

公司长期借款以保证借款和抵质押借款为主，规模呈下降趋势，2022年3月末长期借款中信托、融资租赁等非标借款9.41亿元，利率在5.0%-9.8%，融资成本相对较高。2021年以来公司发行多期债券使得应付债券规模持续增长，票面利率在7.5%，以私募债为主。

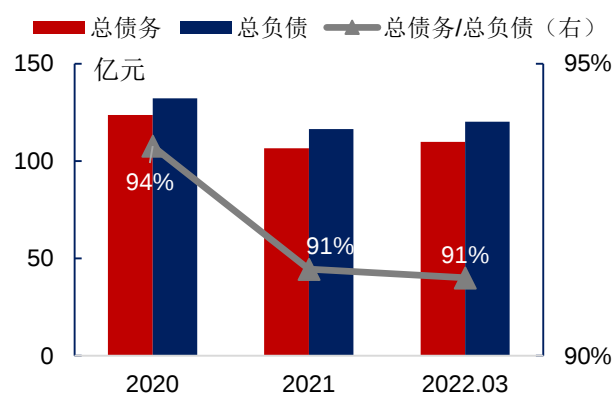
表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.56	12.12%	14.21	12.20%	17.83	13.50%
应付票据	6.16	5.13%	6.16	5.29%	17.12	12.96%
其他应付款	2.43	2.02%	1.94	1.67%	2.70	2.04%
一年内到期的非流动负债	23.60	19.64%	24.07	20.67%	24.01	18.18%
其他流动负债	1.54	1.29%	3.57	3.06%	2.49	1.88%
流动负债合计	55.24	45.97%	56.72	48.70%	69.52	52.63%
长期借款	37.06	30.83%	33.88	29.09%	40.09	30.35%
应付债券	27.88	23.20%	25.87	22.22%	22.08	16.72%
非流动负债合计	64.94	54.03%	59.75	51.30%	62.58	47.37%
负债合计	120.18	100.00%	116.47	100.00%	132.10	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

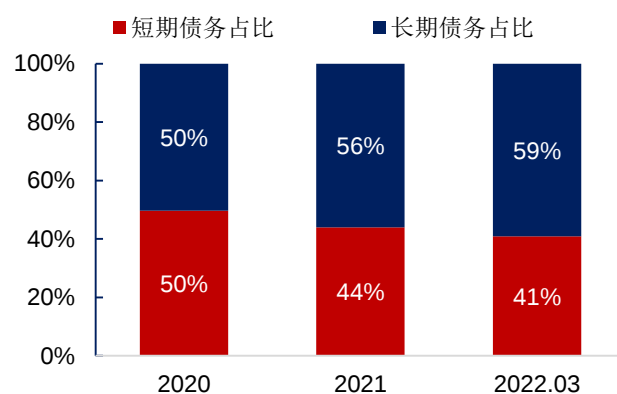
2021年以来公司总债务呈下降趋势，2022年3月末为109.77亿元，规模仍较大，其中短期债务为44.83亿元，占总债务比重降至40.84%，但仍处于较高水平，公司面临较大的短期偿债压力。截至2022年3月末，公司非标借款余额15.34亿元，占同期末总债务的比重为13.98%，其中一年内到期的金额为3.97亿元。

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、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 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、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，由于债务融资规模缩减，公司资产负债率波动下降，但整体杠杆水平仍偏高。2021年以来公司现金短期债务比波动下滑，现金类资产对短期债务偿付的保障程度下降。2021年公司利息支出随债务融资规模缩减而有所减少，公司EBITDA利息保障倍数上升，但EBITDA对利息支出的保障程度仍较弱。总体来看，公司债务规模仍较大，各项偿债指标表现偏弱，仍面临较大偿债压力。

表14 偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	58.32%	57.78%	61.92%
现金短期债务比	0.57	0.47	0.65
EBITDA 利息保障倍数	--	0.63	0.48

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、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5月10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2021年末，公司对外担保余额合计49.55亿元，占同期末所有者权益的58.21%，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。

八、抗风险能力分析

建湖县以高端装备、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。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。但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。公司作为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，2021年营业收入保持增长。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，商品销售、租赁等业务收入稳中有增，业务类型多样；2021年继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。但公司往来款对资金占用较大，部分款项账龄较长，存在一定款项回收风险，货币资金、土地受限比例较高，总债务规模较大且短期债务占比较高，偿债压力较大。综合来看，公司的抗风险能力一般。

九、债券偿还保障分析

江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

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。

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级再担保机构。经过多次增资和股权变更，截至2021年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为98.98亿元，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，持股比例为22.11%，其他股东主要为江苏省地方各级政府和国有企业。

表15 截至 2021 年末江苏再担保股权结构

股东名称	出资额（万元）	持股比例
江苏省财政厅	218,892.43	22.12%
江苏金信金融控股集团有限公司	48,992.79	4.95%
江苏省国信集团有限公司	44,000.00	4.45%



无锡惠开投资管理有限公司	34,677.07	3.50%
江苏国经控股集团有限公司	33,000.00	3.33%
常高新集团有限公司	33,000.00	3.33%
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	3.33%
南京溧水国资经营集团有限公司	32,984.98	3.33%
泰州市国鑫发展投资有限公司	32,661.86	3.30%
宿迁市人民政府	27,522.94	2.78%
仪征市国有资产管理中心	22,984.98	2.32%
丹阳市金融控股集团有限公司	22,000.00	2.22%
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	2.22%
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	2.22%
如皋市人民政府	22,000.00	2.22%
常州钟楼新城投资建设有限公司	22,000.00	2.22%
扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	22,000.00	2.22%
其他股东	296,037.85	29.91%
合计	989,754.90	100.00%

资料来源：江苏再担保 2021 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，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏融资再担”）承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。担保业务收入、融资租赁业务收入和利息收入是江苏再担保的三大收入来源，2021年分别占营业总收入的64.46%、19.10%和9.15%。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16 2019-2021 年江苏再担保营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	14.58	64.46%	11.40	52.85%	10.25	56.13%
其中：直接担保费收入	11.03	48.76%	9.59	44.46%	7.86	43.04%
再担保费收入	3.55	15.69%	1.81	8.39%	2.39	13.09%
融资租赁业务收入	4.32	19.10%	4.33	20.07%	3.34	18.29%
利息收入	2.07	9.15%	5.38	24.94%	4.24	23.22%
其他	1.20	5.31%	0.00	0.00%	0.01	0.05%
其他业务收入	0.46	2.03%	0.46	2.13%	0.40	2.19%
合计	22.62	100.00%	21.57	100.00%	18.26	100.00%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保的担保业务包括直保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，担保业务承接情况较好，特别是直保业务规模不断增长。截至 2021 年末，江苏再担保担保业务担保余额为 1,813.91 亿元，其中直保余额占比为 67.86%；再担保业务余额为 582.94 亿元，占



期末担保余额的 32.14%。

表17 江苏再担保担保业务开展情况（合并口径）（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末担保余额	1,813.91	1,579.59	1,414.71
其中：直保余额	1,230.98	1,037.13	832.84
融资担保业务	1,212.10	1,031.79	827.87
直接融资担保	794.60	628.90	550.40
间接融资担保	388.42	385.72	269.49
非融资担保业务	18.88	5.34	4.98
再担保余额	582.94	542.46	581.87
当期新增担保额	1,300.42	1,221.50	880.93
当期解除担保额	1,066.09	1,056.62	831.87
期末直保责任余额*	789.04	626.99	509.60
当期担保代偿额	2.26	1.37	2.64
当期担保代偿率	0.21%	-	-
融资担保放大倍数*	7.78	7.31	6.90
累计担保代偿率	0.21%	0.20%	0.21%
累计代偿回收率	33.79%	28.68%	28.70%

注：*为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展。直接融资担保方面，江苏再担保的直接融资担保业务以债券担保为主。截至2021年末江苏再担保直接融资担保余额为1,212.10亿元，同比增长17.48%，占同期末直保业务余额的98.47%，担保债券主要为江苏省内主体信用级别AA级及以上的地方国有企业发行的城投债。

间接融资担保方面，在宏观经济下行背景下，中小企业经营压力上升，为了控制风险，近年江苏再担保优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，积极创新业务和产品，推动普惠类贷款担保业务发展。近年江苏再担保间接融资担保业务规模有所上升，截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

再担保业务方面，江苏再担保于2010年正式开展再担保业务，引入地方政府参股，目前在江苏省内13个地级市均设立了分公司，实现省内业务全覆盖。2020年，为更好的对接国家担保基金业务，江苏再担保正逐步将自身再担保业务转移至子公司江苏融资再担进行统一管理。截至2021年末，江苏再担保的再担保余额为582.94亿元，同比上升7.46%。

担保业务质量方面，2021年江苏再担保当期担保代偿额为2.26亿元，同比增加64.96%；当期担保代偿率为0.21%。从代偿回收情况看，截至2021年末累计代偿回收率为33.79%，较2019年末提升5.09个百分点，但回收情况仍有待提升。截至2021年末应收代偿款账面余额为4.06亿元，较年初减少19.76%；已



计提1.05亿元减值准备，占应收代偿款账面余额的25.86%。在宏观经济下行压力增大以及疫情反复等因素影响下，需持续关注担保项目的风险情况和代偿回收情况。

资产方面，得益于资本的持续增加，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2021年末总资产规模为264.83亿元，2019-2021年年复合增长率为24.03%。资产结构方面，江苏再担保资产主要由货币资金、交易性金融资产、发放贷款与垫款、长期应收款和其他权益工具投资组成构成。截至2021年末，江苏再担保的货币资金为37.93亿元，其中受限资金为2.65亿元，主要包括拟用于代偿项目的银行存款以及因质押、保理、监管等原因导致使用受限的货币资金。截至2021年末，江苏再担保交易性金融资产为45.99亿元，较上年末出现大幅增长，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品、资管计划等被调整至该科目同时对外投资力度增加所致。发放贷款及垫款主要包含小额贷款和典当两部分，截至2021年末，江苏再担保发放贷款及垫款账面价值为26.45亿元，同比增加26.17%，主要系小额贷款业务快速发展所致。截至2021年末，江苏再担保非流动资产规模为98.21亿元，较2019年增长29.51%，主要包括长期应收款、债权投资和其他权益工具投资等。截至2021年末，江苏再担保不良类融资租赁资产余额为1.20亿元，占融资租赁资产总额的2.04%，已累计计提坏账准备1.11亿元。在宏观经济下行的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，江苏再担保负债总额为106.24亿元，较2019年上升57.05%，其中包括短期借款12.95亿元、担保赔偿准备金18.14亿元、未到期责任准备金7.04亿元、长期借款15.22亿元和应付债券5.61亿元，合计占总负债的比例为55.94%。得益于增资扩股、永续债发行和经营积累，江苏再担保净资产规模持续提升，截至2021年末所有者权益158.59亿元，较2019年末增长23.18%，其中实收资本98.98亿元，较2019年末增长31.74%。截至2021年末江苏再担保融资担保放大倍数为7.78，整体而言，融资担保放大倍数仍处于较高水平。

盈利能力方面，得益于业务规模扩张，近年来江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2021年江苏再担保实现营业总收入22.62亿元，同比增长4.87%；实现净利润7.23亿元，同比增长32.18%。2021年江苏再担保实现投资收益5.73亿元，同比大幅上涨887.93%，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品及资管计划等利息收入被重分类至投资收益所致。资产减值方面，2021年江苏再担保计提资产减值损失0.11亿元，较上年下降0.79亿元。近年来江苏再担保营业利润、利润总额、净利润均实现持续增长，2021年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体上盈利能力有所增强。

表18 2019-2021年江苏再担保主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业总收入	22.62	21.57	18.26
投资收益	5.73	0.58	0.92
营业利润	10.75	8.07	6.42
利润总额	10.80	8.09	6.40
净利润	7.23	5.47	4.81
资产减值损失	0.11	0.90	1.29



信用减值损失	1.35	0.00	0.00
净资产收益率	4.90%	4.54%	5.35%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，子公司江苏融资再担保承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持，自2009年成立以来，多次获得多家国资股东的增资，注册资本从最初的10.00亿元增加到2021年末的98.98亿元，资本实力进一步增强。

综上，江苏再担保子公司江苏融资再担保承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持，担保业务规模较大，近年来营业收入和净利润保持增长态势，资本实力持续增强，现金类资金规模较大，代偿能力极强；同时中证鹏元也注意到在疫情反复、宏观经济下行压力较大的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或有所增加，融资租赁资产质量需要持续关注等风险因素。经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券信用水平。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。



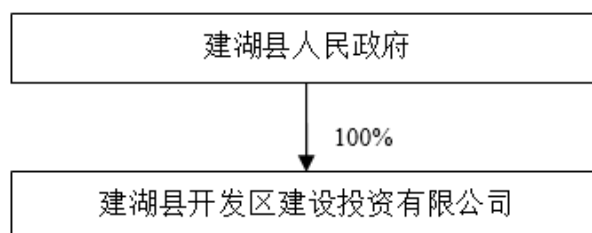
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	25.71	22.12	40.11	20.31
其他应收款	68.17	69.86	69.95	70.74
存货	67.06	64.51	55.84	45.16
流动资产合计	175.66	171.32	181.60	156.75
非流动资产合计	30.42	30.27	31.73	15.95
资产总计	206.08	201.59	213.33	172.70
短期借款	14.56	14.21	17.83	16.61
一年内到期的非流动负债	23.60	24.07	24.01	20.91
流动负债合计	55.24	56.72	69.52	61.98
长期借款	37.06	33.88	40.09	35.44
应付债券	27.88	25.87	22.08	3.86
长期应付款	0.00	0.00	0.40	0.40
非流动负债合计	64.94	59.75	62.58	39.70
负债合计	120.18	116.47	132.10	101.68
总债务	109.77	106.55	123.63	93.75
营业收入	1.69	6.35	5.64	5.38
所有者权益	85.90	85.12	81.24	71.02
营业利润	0.23	1.56	1.08	1.01
其他收益	0.00	0.50	0.50	0.45
利润总额	0.33	1.57	1.08	1.01
经营活动产生的现金流量净额	2.16	3.18	-8.14	-9.16
投资活动产生的现金流量净额	-0.15	0.91	-16.47	0.25
筹资活动产生的现金流量净额	2.93	-9.56	30.22	8.13
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	47.71%	44.32%	50.31%	54.68%
收现比	117.45%	114.90%	88.36%	89.52%
资产负债率	58.32%	57.78%	61.92%	58.87%
现金短期债务比	0.57	0.47	0.65	0.38
EBITDA（亿元）	--	4.93	4.56	4.47
EBITDA 利息保障倍数	--	0.63	0.48	0.79

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

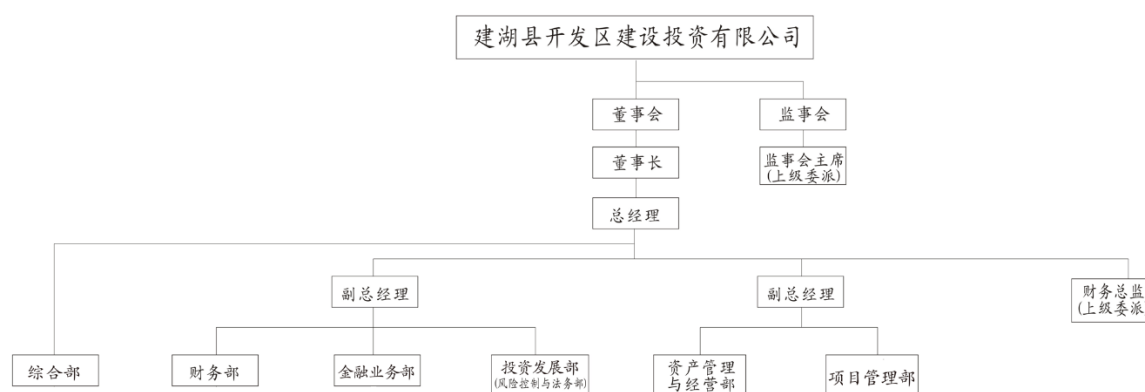


附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供



附录四 2022 年 3 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
建湖县瑞祥农业有限公司	10,000.00	100.00%	农副产品种植、销售

资料来源：公司 2021 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

附录五 2021 年公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
盐城三江水产集团有限公司	0.62
上冈污水处理有限公司	0.32
江苏恒源现代渔业发展公司	0.46
建湖志高农业发展公司	0.45
江苏博旺农业发展有限公司	1.03
建湖县欣盛建设投资有限公司	0.35
建湖县九龙口旅游建设投资有限公司	0.76
建湖县金俊土工材料有限公司	0.07
建湖县国投东部建设投资有限公司	6.65
建湖县城市建设投资集团有限公司	16.87
建湖融达新能源材料产业园服务有限公司	0.24
建湖宝祥农业发展有限公司	0.22
建湖县高新投资发展有限公司	1.98
建湖县农村供水有限公司	0.55
建湖县湖阳农业发展有限公司	2.95
建湖万玉农业发展有限公司	0.42
建湖县新农村建设投资有限公司	9.33
建湖县丰乔农业发展有限公司	0.72
建湖县兴颜资产管理有限公司	2.50
建湖县聚发灯具灯饰产业园有限公司	1.88
建湖县污水处理有限公司	0.29
建湖县沙庄文旅发展有限公司	0.90
合计	49.55

资料来源：公司 2021 年审计报告，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。