

金乡城建投资运营集团有限公司 PR 金乡 01

## 跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100839】

**评级对象:** 金乡城建投资运营集团有限公司 PR 金乡 01

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA-	稳定	AA+	2022年6月29日
前次跟踪:	AA-	稳定	AA+	2021年6月30日
首次评级:	AA-	稳定	AA+	2019年1月3日

### 主要财务数据

项目	2019年	2020年	2021年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	1.58	1.86	5.36
刚性债务	22.59	22.86	29.30
所有者权益	45.66	46.11	46.17
经营性现金净流入量	-4.33	7.03	0.61
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	124.47	135.71	144.50
总负债	75.42	86.08	94.77
刚性债务	71.33	75.79	81.34
所有者权益	49.05	49.63	49.73
营业收入	15.72	16.05	14.87
净利润	1.39	1.01	0.93
经营性现金净流入量	-8.76	5.08	6.31
EBITDA	2.81	2.93	3.20
资产负债率[%]	60.60	63.43	65.59
长短期债务比[%]	709.14	305.16	157.49
营业利润率[%]	-0.53	-7.30	-8.99
短期刚性债务现金覆盖率[%]	113.93	57.22	57.78
营业收入现金率[%]	73.47	119.46	116.59
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.69	-4.01	9.73
EBITDA/利息支出[倍]	0.81	0.63	0.88
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04
<b>担保方数据:</b>			
总资产	61.72	63.60	66.52
所有者权益	36.72	38.37	40.68
期末融资性担保责任余额	300.93	290.28	—
融资担保责任放大倍数[倍]	8.19	7.70	—

注: 发行人数据根据金乡城投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。担保方数据根据重庆进出口担保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理、计算。

### 分析师

龚春云 gcy@shxsj.com

吴梦琦 wmq@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对金乡城建投资运营集团有限公司(简称金乡城投、发行人、该公司或公司)及其发行的 PR 金乡 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来金乡城投在业务地位、债项增信等方面保持优势, 同时也反映了公司在债务偿付、投融资、资金占用、盈利能力土地市场行情波动等方面继续面临压力或风险。

### 主要优势:

- 业务地位重要。** 跟踪期内, 金乡城投仍为金乡县重要的基础设施建设主体, 能够获得股东在政府补贴等方面的支持, 且公司所承接的城市基础设施建设项目多为国家政策扶持项目, 能够得到政策性银行长期贷款, 有利于保障项目建设进度。
- 债项增信。** 重庆进出口担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有助于提升本期债券到期偿付的安全性。

### 主要风险:

- 即期债务偿付压力大。** 跟踪期内, 金乡城投负债规模持续增长, 负债经营程度仍处于偏高水平; 公司短期刚性债务规模大幅扩张, 即期债务偿付压力大。
- 投融资压力较大。** 金乡城投后续在基础设施建设方面待投入资金规模仍较大, 面临较大的投融资压力。
- 资金占用风险。** 跟踪期内, 金乡城投应收金乡县财政局的款项规模进一步增长, 对公司资金形成占用, 加大了公司资金周转压力。
- 盈利依赖于政府补助。** 金乡城投主业盈利空间有限, 且期间费用高企, 净利润的实现对政府补助依赖度高。

- 土地市场行情波动风险。金乡城投持有较大规模土地资产，土地价值及变现情况对当地土地市场行情的变化较为敏感。此外，公司承接的部分城市基础设施建设项目的资金回笼对当地土地出让情况依赖度较高。

### ➤ 未来展望

通过对金乡城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA- 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。



## 金乡城建投资运营集团有限公司 PR 金乡 01

## 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2019 年第一期金乡县城建投资有限公司公司债券（简称“PR 金乡 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金乡城投提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对金乡城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 3 月 19 日发行了 7 亿元人民币的企业债券（PR 金乡 01），期限为 7 年，票面利率为 7.5%，采用单利按年计息，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别偿还债券发行总额的 20%，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。重庆进出口融资担保有限公司（简称“重庆进出口担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。募集资金中 4.20 亿元用于项目建设，2.80 亿元用于补充流动资金。根据本期债券已公开披露的 2021 年年度报告，截至 2021 年末，募集资金已使用完毕，其中 3.68 亿元用于金乡县金北新城公共管廊项目，0.52 亿元用于金乡县金北新城污水处理工程项目，剩余 2.80 亿元扣除发行费用后用于补充流动资金。

截至 2022 年 5 月末，该公司尚在存续期内的债券为 PR 金乡 01，待偿还债券本金余额为 5.60 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

**图表 1. 公司已发行债券概况**

债项名称	发行金额（亿元）	待偿余额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	本息兑付情况
PR 金乡 01	7.00	5.60	7	7.50	正常

资料来源：金乡城投

## 业务

## 1. 外部环境

## (1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实

现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治

理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43 号，简称“43 号文”)，明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算

管理制度改革的意见》(国发[2021]5号)发布,再次提出坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量;严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年,沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台,明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款,增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓,但区域融资分化继续,头部地区城投企业净融资规模依然扩张,且在融资成本方面具有良好的议价能力,尾部区域城投企业再融资压力有所加大,净融资规模受限。

2022年,在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下,作为城市基础设施的主要投资建设主体,城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障,存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持,但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续,城投企业融资仍会受到重点管控,业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对高债务地区、低层级城投企业的关注度提高,在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下,区域融资分化或将加剧,债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### (3) 区域经济环境

**金乡县为农业县,经济总量偏小,经济实力在济宁市下辖区(市县)中排名靠后。跟踪期内,金乡县经济平稳增长;受住宅用地出让量价齐跌影响,2021年金乡县土地成交总价回落,全县土地市场存在下行压力。**

金乡县为农业县,经济实力在济宁市下辖区(市县)中排名靠后,经济总量偏小。2021年末,全县常住人口为63.14万人,城镇化率为60.78%。跟踪期内,金乡县经济平稳增长,2021年实现地区生产总值245.83亿元,在济宁市下辖区(市县)中排名第9位;按可比价格计算,较上年增长8.8%。其中,第一产业增加值为75.46亿元,同比增长6.8%;第二产业增加值为63.83亿元,同比增长11.9%;第三产业增加值为106.54亿元,同比增长8.4%;三次产业结构由2020年的31.0:25.1:43.9调整为30.7:26.0:43.3,第一产业占比仍较大,第二产业占比有所上升。

国内贸易方面,2021年全县消费市场在常态化疫情防控下实现良好的恢复性增长,全年实现社会消费品零售总额150.4亿元,同比增长15.6%,其中城镇市场实现零售额108.6亿元,同比增长15.6%;乡村市场实现零售额41.8亿元,同比增长15.4%。金乡县对外贸易保持稳定增长,连续五年承办全国新材料会议,开通运行济宁内陆港,建成全国首个服务县域经济国检贸易便利化服务中心;过去五年,全县累计新增265家出口备案企业,与世界化工百强企业德国瓦克实现重大项目合作,进出口总额、利用外资分别完成246亿元、1.1亿美元,被评为国家外贸转型升级基地。2021年,金乡县实现进出口总额66.78亿元,同比增长24.5%,其中,实现出口总额64.09亿元,同比增长25.9%。

**图表2. 2019年以来金乡县主要经济指标及增速情况**

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	209.17	4.0	218.39	4.0	245.83	8.8
其中: 第一产业增加值(亿元)	65.02	2.3	67.74	3.3	75.46	6.8

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
第二产业增加值(亿元)	54.33	1.3	54.73	1.6	63.83	11.9
第三产业增加值(亿元)	89.82	7.2	95.92	6.1	106.54	8.4
规模以上工业增加值(亿元)	—	0.9	—	5.6	—	13.6
固定资产投资(亿元)	—	2.6	—	4.6	—	13.2
社会消费品零售总额(亿元)	—	4.1	130.10	-0.5	150.4	15.6
进出口总额(亿元)	43.20	14.5	53.62	24.1	66.78	24.5
其中:出口额(亿元)	41.22	16.8	49.76	20.7	64.09	25.9
城镇居民人均可支配收入(元)	33758	8.1	34906	3.4	37524	7.5

资料来源：2019-2021 年金乡县国民经济和社会发展统计公报

金乡县致力于从农业大县向工业主导县转型。近年来，金乡县以创建国家级开发区为统领，聚力构建“一区四园”发展格局，新材料产业园连续 8 年跻身全国同类园区 20 强、被命名为中国化工新材料（济宁）产业基地、国家级绿色工业园区，食品产业园被评为中国特色食品产业聚集区，高端装备产业园入选省级生态工业示范园区试点，商贸物流园获评国家示范物流园区。2021 年末，全县规模以上工业企业 132 家，其中产值过 10 亿元的企业 5 家，过 5 亿元的企业 10 家。目前，全县已形成煤基化工、新型材料、装备制造、食品加工、纺织服装等五大百亿级产业，2021 年规模以上工业增加值增速为 13.6%，增速较上年上升 8.0 个百分点，规模以上工业经济稳步增长。五年来，金乡县累计招引落地亿元以上项目 155 个，28 个项目入选省级重点项目库，七洲新材料、睿安共聚酯等项目加快建设，衡兴新材料、如鲲新材料、北工大国家大学科技园等一批重大项目陆续投产。农业方面，特色农业乘势而上，国家现代农业产业园以全省第一、全国第三的成绩通过首批认定，“金乡有机大蒜”连续九年荣获中国国际有机食品博览会金奖。

跟踪期内，金乡县固定资产投资增长较快。2021 年，全县固定资产投资增速为 13.2%，较上年上升 8.6 个百分点。其中，民间投资同比增长 8.2%，占全部投资的比重为 85.2%，“四新”产业<sup>1</sup>投资同比下降 7.3%，占全部投资的比重为 49.5%。同年，全县房地产开发投资为 46.3 亿元，同比增长 11.7%；商品房销售面积为 110.3 万平方米，同比增长 16.7%，其中住宅销售面积 98.6 万平方米，同比增长 14.2%；实现商品房销售额 54.8 亿元，同比增长 18.2%，其中住宅销售额 48.2 亿元，同比增长 12.6%。

土地市场方面，在工业用地出让规模显著增加的带动下，2021 年金乡县土地成交面积保持增长，当年全县土地成交面积为 182.54 万平方米，同比增长 12.26%，其中工业用地出让面积同比增加 60.77 万平方米至 118.33 万平方米；但受出让均价较高的住宅用地出让量价齐跌影响，2021 年金乡县土地成交均价同比回落 31.73% 至 1003.22 元/平方米，实现土地成交总价 18.31 亿元，同比下降 23.36%。2022 年第一季度，金乡县实现土地成交面积 49.83 万平方米，主要为工业用地出让，实现土地成交总价 1.98 亿元。

图表 3. 2019 年以来金乡县土地成交情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
成交土地面积(万平方米)	119.94	162.61	182.54	49.83

<sup>1</sup> “四新”产业指“新技术、新产业、新业态、新模式”的经济形态。

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
其中：住宅用地	48.79	83.77	35.91	5.95
商办用地	4.33	18.75	3.22	-
工业用地	62.89	57.56	118.33	42.45
其它用地	3.93	2.52	25.08	1.43
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>12.72</b>	<b>23.89</b>	<b>18.31</b>	<b>1.98</b>
其中：住宅用地	8.86	18.68	7.10	0.98
商办用地	0.44	3.62	0.39	-
工业用地	1.57	1.50	2.82	0.96
其它用地	0.20	0.10	8.00	0.04
<b>成交土地均价（元/平方米）</b>	<b>1060.51</b>	<b>1469.46</b>	<b>1003.22</b>	<b>396.95</b>
其中：住宅用地	1816.68	2230.12	1976.19	1652.10
商办用地	1015.24	1928.37	1218.32	-
工业用地	249.13	269.41	238.27	225.30
其它用地	515.01	391.27	3191.59	269.93

资料来源：CREIS 中指数据

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为金乡县重要的城市基础设施建设主体，目前基础设施建设业务仍系公司营业收入的最重要来源，但业务资金回笼相对滞后。公司后续在基础设施建设方面待投入资金规模仍较大，面临较大的投融资压力。但公司所承接项目多受国家政策支持，项目建设资金能通过省财金等获得政策性银行长期贷款的支持。

跟踪期内，该公司仍为金乡县重要的城市基础设施建设主体，目前基础设施建设业务仍在公司营业收入和毛利中占绝对主导地位。2021 年，公司实现营业收入 14.87 亿元，同比下降 7.34%，其中城市基础设施建设业务实现收入 14.65 亿元，同比下降 2.21%，对营业收入的贡献率为 98.50%，较上年上升 5.16 个百分点。同期，公司毛利率为 7.57%，较上年下降 1.21 个百分点。

图表 4. 公司营业收入及营业毛利构成情况（单位：亿元，%）<sup>2</sup>

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>15.72</b>	<b>100.00</b>	<b>16.05</b>	<b>100.00</b>	<b>14.87</b>	<b>100.00</b>
城市基础设施建设业务	15.66	99.64	14.98	93.34	14.65	98.50
住宅建设业务	0.04	0.25	0.33	2.07	0.19	1.29
其他业务 <sup>3</sup>	0.02	0.10	0.74	4.59	0.03	0.21
<b>综合毛利率</b>	<b>8.19</b>		<b>8.78</b>		<b>7.57</b>	
城市基础设施建设业务	8.13		7.88		7.52	
住宅建设业务	0.91		0.34		1.00	
其他业务	87.02		30.87		66.98	

资料来源：金乡城投

<sup>2</sup> 合计数与各项加总数存在差异系数据“四舍五入”所致。

<sup>3</sup> 2020 年其他业务收入主要为当年该公司以 0.72 亿元的价款将金国用 2013 第 123 号土地使用权出售给济宁市天兴房地产有限公司而实现的土地转让收入。

## (1) 城市基础设施建设业务

该公司是金乡县城市基础设施项目的建设主体，承接的项目包括县辖内棚户区改造项目以及学校、体育馆、道路、河流治理、绿化等各类市政设施建设项目。该项业务主要由公司本部以及下属子公司金乡鑫诺新农村建设投资有限公司（简称“鑫诺建投”）开展，其中公司本部主要负责市政设施建设项目，鑫诺建投主要负责棚户区改造项目，业务模式以政府购买服务为主，按照协议约定由委托方支付服务费用，少量项目为委托代建模式，按照项目总投资的一定比例支付代建服务费，公司每年末根据金乡县财政局出具的项目结算文件确认受托建设项目收入并结转成本。2021年，公司确认基础设施建设项目收入14.65亿元，主要为高庄二期、官庄二期、东王楼社区、石店何楼社区、南郭社区等棚改项目及冬季清洁取暖项目等市政设施项目结算确认的收入。

目前，该公司主要在建城市基础设施项目中，金乡县金北新城污水处理工程项目和金乡县金北新城公共管廊项目为本期债券募集项目<sup>4</sup>。除此之外，其余在建项目主要采用以下三种建设模式，一是公司与政府相关部门、山东省财金投资有限公司（简称“省财金公司”）就建设项目签订合作协议，由政府相关部门负责项目资本金的筹集，省财金公司负责其余项目建设资金的筹集，公司则负责项目的具体实施；政府相关部门将根据协议约定逐年向省财金公司支付项目款项<sup>5</sup>。二是公司与政府相关部门就建设项目签订相关协议，由政府相关部门负责项目资本金的筹集，公司负责其余项目建设资金筹集以及项目的具体实施；政府相关部门将根据协议约定逐年向公司支付项目款项。三是采用受托建设模式，即公司与政府相关部门就项目签订协议，约定由公司以自有资金、银行及其他金融机构借款等方式筹集项目建设所需资金并承担项目建设工作，政府相关部门按照协议约定支付项目回款。截至2021年末，公司主要基础设施建设项目概算总投资80.71亿元，已完成投资47.06亿元。同期末，公司暂无拟建基础设施项目，公司后续仍面临较大的投融资压力。

**图表5. 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）<sup>6</sup>**

项目名称	主要建设内容	建设工期	概算 总投资	项目 资本金	已完成 投资
城区雨污分流改造工程	对金乡县老城区雨水、污水管道进行改造，新建雨水管道57.6千米；单侧污水管道42.2千米	2015-2020	4.03	--	1.62
解决中小学大班额项目	项目包括金乡一中新校区、新城实验中学及附属小学、湖西中学、金东小学、第二实验小学新建项目和金乡二中改扩建项目	2016-2021	15.70	2.02	10.26
农村公路安全生命防护 工程项目	南谢线改造、鸡兴路拓宽改造、金司路南延、疏港路G105-汶金线、袁徐路、马集一化雨道路、马庙镇周沙窝-鸡黍镇马集道路、卜集镇三八路改造8条重点县级道路工程和介庙至徐庄等32条乡道改造工程	2016-2021	9.98	2.08	6.38
金乡县2017年第一批棚 户区改造项目	主要建设司马社区三期、三棵树社区、东王楼、官庄二期、羊泰馨城、兴隆村6个棚户区改造片区，主要建设住宅楼和配套公建，总建筑面积为34.24万平方米	2017-2020	15.67	3.67	11.81
金乡县金北新城污水处理 工程项目	污水处理构筑物、污泥处理构筑物、主要辅助构筑物、其它建筑物及厂区配套设施	2016-2020	1.26	0.25	0.8

<sup>4</sup> 金北新城污水处理工程项目拟通过管廊出租收入实现资金平衡，金北新城公共管廊项目拟通过污水处理费收入实现资金平衡。

<sup>5</sup> 政府相关部门支付的项目款项中包含省财金公司所获得的项目管理费用，为其融入资金的0.1%。协议未对该公司代建管理费用的收取作出明确规定。

<sup>6</sup> 受各种因素影响，部分项目建设工期已延期至2022年。部分项目的子项目已确认收入，投资额仍包含在表中。

项目名称	主要建设内容	建设工期	概算总投资	项目资本金	已完成投资
金乡县金北新城公共管廊项目	总长度为 30 公里的公共管廊	2016-2020	8.78	1.30	5.89
农村路网提升工程	改造和新建农村公路 448 公里，道路宽度一般为 4-6 米，路面一般为混凝土路面，个别为沥青路面。工程为农村路网升级和自然村通达两大块。	2020-2022	5.80	--	3.33
冬季清洁取暖项目	农村气代煤、电代煤清洁改造	2020-2021	2.31	--	1.80
金乡蒜都国际中心	总建筑面积 30000 平方米，其中：展示展览中心面积 13000 平方米，大数据中心面积 3000 平方米，研发中心面积 10000 平方米，检测中心面积 2000 平方米，地下建筑面积 2000 平方米，配套建设给排水、空调、强弱电等附属设施。	2020-2022	3.60	--	2.53
李楼村棚户区改造项目	总建筑面积 8.7 万平方米，其中住宅面积 7 万平方米，配套公建面积 1.2 万平方米	2021-2023	3.21	--	0.70
安邱社区棚户区改造项目	总建筑面积 10.工程为 85 万平方米，其中住宅面积 9.74 万平方米，配套公建及地下车库面积 1.11 万平方米	2020-2022	4.54	--	0.95
于楼村棚户区改造项目一期	总建筑面积 7.8 万平方米，其中住宅面积 6.04 万平方米、地下面积 1.25 万平方米，共建设 7 栋住宅楼和 1 栋物业楼	2021-2023	2.36	--	0.65
金龙名苑项目	总建筑面积 90055 平方米，共建设 7 栋高层住宅	2021-2023	3.47		0.34
合计	—	—	80.71	9.32	47.06

资料来源：金乡城投

## (2) 住宅建设业务

该公司住宅建设业务的运营主体为子公司金乡县金源置业有限公司（简称“金源置业”）。金源置业拥有房地产开发相关资质，住宅开发项目的资金来源主要为公司自筹。2021 年，公司实现住宅建设收入 0.19 亿元，同比下降 42.19%，主要系存量住宅项目基本销售完毕，在建的绿郡诚园项目尚未完工交付所致。

自成立以来，金源置业进行开发建设的住宅项目为和谐小区项目和绿郡诚园项目。和谐小区项目地处金珠路北侧、崇文大道南侧、青年路东侧、山阳路西侧，地理位置较为优越，项目总建筑面积 32.08 万平方米，可销售面积 31.60 万平方米，该项目于 2015 年 10 月取得预售许可证，已于 2017 年基本销售完毕，销售对象主要为金乡县公务员群体。该项目累计完成投资 9.25 亿元<sup>7</sup>，截至 2021 年末已回笼资金约 8.20 亿元<sup>8</sup>。

绿郡诚园项目位于老城区中心老电器厂片区，东临文化路、北临金珠路，占地面积 104.6 亩，规划建筑面积 15.34 万平方米，其中部分房屋将作为安置房由政府出资回购。该项目计划总投资 5.60 亿元，建设期为 3 年，截至 2021 年末累计已完成投资 5.40 亿元，已回笼资金 4.13 亿元<sup>9</sup>。

图表 6. 截至 2021 年末公司住宅项目建设情况

物业名称	和谐小区	绿郡诚园项目
所在区域（地理位置）	金珠路北侧、崇文大道南侧、青年路东侧、山阳路西侧	老城区中心老电器厂片区，东临文化路、北临金珠路
占地面积（亩）	187.00	104.60

<sup>7</sup> 数据为财务口径。

<sup>8</sup> 其中 0.07 亿元资产已被该公司自持用于出租，计入“投资性房地产”。

<sup>9</sup> 部分预收房款计入合同负债。

物业名称	和谐小区	绿郡诚园项目
建筑面积（万平方米）	32.08	15.34
可销售面积（万平方米）	31.60	10.31
截至 2021 年末已销售面积（万平方米）	31.60	10.31
截至 2021 年末已投资（亿元）	9.25	5.40
截至 2021 年末实际回笼资金（亿元）	8.20	4.13

资料来源：金乡城投

## 管理

跟踪期内，该公司控股股东由金乡县国资局变更为金汇国资，股东持股比例发生变更，但实际控制人仍为金乡县国资局。此外，公司在管理制度、机构设置等方面无重大变化。

2021 年 2 月，因归还中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）部分投资款，该公司股东持股比例发生变更，变更后金乡县国有资产监督管理局（以下简称“金乡县国资局”）和农发基金分别持有公司 97.32% 和 2.68% 的股权。2020 年 12 月，根据金乡县国资局《关于金乡县城建投资运营集团有限公司变更出资人的批复》金国资（2020）6 号，公司出资人由金乡县国资局变更为金乡县金汇国有资本投资有限责任公司（以下简称“金汇国资”），金乡县国资局将所持有的公司 97.32%（11.17 亿元）股权无偿划转给金汇国资，上述股权转让事宜于 2021 年 3 月 29 日完成工商变更登记。截至 2021 年末，公司注册资本仍为 11.48 亿元，实收资本仍为 10.50 亿元<sup>10</sup>，控股股东为金汇国资，实际控制人仍为金乡县国资局。公司产权详见附录一。此外，公司主要管理制度、组织架构等方面未发生重大变化。

根据该公司提供的本部及子公司鑫诺建投 2022 年 6 月 2 日出具的《企业信用报告》，跟踪期内，公司本部及鑫诺建投无重大银行信贷违约、迟付利息情况。2022 年 4 月 8 日，根据上海票据交易所公告，公司存在 1670.00 万元商业承兑汇票逾期事项，根据公司提供的说明，该票据逾期系公司对供应商承接的公司冬季清洁取暖工程的工程质量不满意而决定延迟付款，并要求供应商整改所致，供应商整改完成后公司于 4 月 14 日前完成全部票据兑付。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台、证券期货市场失信记录查询平台 2022 年 6 月 20 日信息查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司主业盈利空间有限，且期间费用高企，净利润的实现主要依赖于政府补助。随着城市基础设施建设项目的持续投入，公司负债规模持续增长，负债经营程度仍处于偏高水平；跟踪期内，公司新增较大规模短期借款，短期刚性债务规模大幅

<sup>10</sup> 农发基金的出资计入“其他权益工具”科目。

扩张，而存量货币资金受限程度高，公司即期债务偿付压力大。公司资产仍主要以基础设施建设项目投入以及应收金乡县财政局等款项为主，资产变现能力受政府结算安排、款项回收情况等因素影响较大，加之公司部分土地使用权和投资性房地产已用于抵押，资产实际流动性较弱。

## 1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定。

跟踪期内，该公司合并范围较上年末未发生变化。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司共 6 家，其中一级子公司为 4 家。

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

随着城市基础设施建设的持续投入，该公司负债规模持续增长。2021 年末，公司负债总额为 94.77 亿元，较上年末增长 10.09%；资产负债率为 65.59%，较上年末上升 2.16 个百分点，公司负债经营程度仍处于偏高水平。

从负债期限结构看，跟踪期内该公司短期借款大幅增加，加之部分长期借款即将到期，2021 年末长短期债务比较上年末大幅下降 147.67 个百分点至 157.49%，公司负责仍以非流动负债为主。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、其他应付款和合同负债构成。其中，其他应付款余额较上年末增长 6.11% 至 7.35 亿元，主要为应付金乡县人民医院往来款 1.92 亿元、蒜都（金乡）医养健康产业有限公司（以下简称“蒜都医养产业公司”）拆借款 1.00 亿元、蒜都（金乡）土地发展有限公司（以下简称“蒜都土发公司”）拆借款 0.94 亿元<sup>11</sup>、山东欧筑商贸有限公司工程款 0.96 亿元和应付山东中润信达投资有限公司等借款<sup>12</sup>合计 0.81 亿元等；因公司执行新收入准则，公司预收款项转计入合同负债科目核算，期末合同负债余额为 4.11 亿元，均为预收房款，较期初增加 2.71 亿元，主要系预收绿郡诚园项目房款增加所致。短期借款余额较上年末增加 9.56 亿元至 12.84 亿元，主要为质押借款；一年内到期的非流动负债余额较上年末增长 15.24% 至 7.93 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 1.45 亿元、一年内到期的应付债券 1.40 亿元和一年内到期的长期应付款 4.57 亿元；长期借款余额较上年末下降 10.35% 至 12.03 亿元，主要为抵质押保证、保证及抵押借款；应付债券余额为 5.57 亿元，仍系公司于 2019 年 3 月发行的“PR 金乡 01”账面余额；长期应付款余额为 40.36 亿元，主要为省财金公司 35.23 亿元转贷项目借款等，较上年末下降 9.21%，主要系当年公司偿还部分融资租赁款及部分借款即将到期转入一年内到期的长期应付款等所致。

2021 年末，该公司刚性债务余额为 81.34 亿元，较上年末增长 7.33%，占负债总额的比重达 85.83%；同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 61.13%，较上年末下降 4.35

<sup>11</sup> 蒜都土发公司和蒜都医养产业公司全资股东均为金汇国资。

<sup>12</sup> 其他应付款中借款主要为借款期限一个月内的周转借款，利率在 0.04%/天-0.12%/天之间。

个百分点，股东权益对刚性债务的覆盖程度仍较低。2021 年末，公司短期刚性债务规模较上年末增加 12.43 亿元至 23.38 亿元，主要系短期借款大幅增加所致；短期刚性债务现金覆盖率较上年末上升 0.56 个百分点至 57.78%，考虑到公司较大额的货币资金已受限，实际现金资产对短期刚性债务的偿付保障能力弱，公司即期债务偿付压力大。公司金融机构借款以省财金公司转借项目资金、银行借款及融资租赁借款为主。2021 年末，公司银行借款余额为 26.22 亿元<sup>13</sup>，占刚性债务总额的比重为 32.24%。从借款方式看，公司银行借款以质押、抵质押保证、保证和抵押借款为主，抵押物主要为土地使用权和房产，质押物为以政府购买服务协议和委托代建协议项下的全部权益和收益、定期存单；担保方主要为股东金汇国资、公司本部和子公司鑫诺建投；借款银行主要为金乡农村商业银行（以下简称“金乡农商行”）、济宁银行金乡支行、中国农业发展银行金乡县支行和莱商银行济宁金乡支行等。从融资成本看，公司银行借款利率主要位于 3.85%-9.00% 之间，其中利率在 5% 以上的借款占比约 20%。

此外，截至 2021 年末，该公司通过省财金公司转借国家开发银行棚改项目等项目资金余额为 36.15 亿元，名义利率主要位于 4.15%-4.90% 区间，借款到期日分布于 2036 年和 2040-2042 年；国开发展基金有限公司借款余额 0.59 亿元，名义利率为 2.80%，到期日为 2036 年 12 月；融资租赁借款余额为 1.48 亿元，到期日分布于 2022-2025 年之间，名义利率主要位于 6.73%-9.27% 之间；资产支持收益权交易计划产品 2.44 亿元，产品期限为 24 个月（2022 年 11 月到期），名义利率为 10%；济南政企二号股权投资基金合伙企业有限公司借款余额 0.60 亿元，利息按季度支付，合同借款利率为 5.50%；金安盈定向融资计划 0.33 亿元，名义利率为 10%；债权项目 2.48 亿元，利率位于 10.00%-14.00% 之间；企业间借款 0.87 亿元，利率为 4.35%，到期日分布于 2023 年。同期末，公司应付债券余额为 6.97 亿元（含一年内到期的应付债券 1.40 亿元），仍系公司于 2019 年 3 月发行的 PR 金乡 01，发行期限为 7 年，发行利率为 7.50%。

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 3.11 亿元，担保比率为 6.25%，其中对金乡县国有企业，其中对蒜都土发公司、金乡县山阳文体产业有限公司、金乡县蒜都影视文化传媒有限公司、金乡羊山景区运营管理有限公司（以下简称“羊山景区管理公司”）和金乡水务发展投资有限公司的担保余额分别为 1.48 亿元、0.39 亿元、0.39 亿元、0.30 亿元和 0.17 亿元。此外，公司对民企山东缗航新材料科技有限公司担保余额为 0.01 亿元<sup>14</sup>。总体来看，公司对外担保规模较小，且对外担保对象主要为金乡县国有平台，相关代偿风险整体可控。

## （2）现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映公司城市基础设施建设、住宅建设等业务的现金收支以及政府补助、往来款等情况。2021 年公司主营业务收到的现金为 17.34 亿元，营业收入现金率为 116.59%，较上年下降 2.87 个百分点，整体收现情况仍较好；同时受基础设施建设等业务现金流出缩减影响，当年公司经营性现金流量仍为净流入，净流入额为 6.31 亿元。2021 年公司投资活动产生的现金流净额转为净流入 1.34 亿元，主

<sup>13</sup> 不含短期借款中该公司向济宁城投汇金小额贷款有限公司借款 0.10 亿元，利率 10.0%，借款期限为 2021 年 8 月 6 日至 2022 年 8 月 5 日。

<sup>14</sup> 截至 2022 年 4 月末，该笔担保已到期解除。

要系当年收回银行存单 0.70 亿元、收回日照银行及金乡农村商业银行债权 0.97 亿元等所致。筹资方面，同期公司筹资活动产生的现金流量净额为 -10.38 亿元，其中取得借款等筹资活动现金流入 35.64 亿元，偿还债务本息等筹资活动现金流出 46.02 亿元。

### (3) 资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益余额为 49.73 亿元，较上年末略增 0.20%，其中资本公积较上年末下降 2.81% 至 27.15 亿元，主要系根据国资[2021]16 号文件，2021 年 12 月金乡县国资局无偿收回于 2020 年注入公司的两处金乡城区输流分流管网，冲减资本公积 1.27 亿元所致；其他权益工具余额较上年末下降 20.26% 至 1.12 亿元，主要系当年公司按照协议约定，分别归还国家开发基金有限公司和农发基金投资款 0.20 亿元、和 0.09 亿元所致；2021 年末，公司资本公积和实收资本合计 37.65 亿元，占所有者权益的比重为 75.71%，公司资本结构稳定性尚可。

2021 年末，该公司资产总额为 144.50 亿元，较上年末增长 6.47%。公司资产仍以流动资产为主，当年末流动资产占总资产的比重达 90.12%。从具体构成看，2021 年末公司流动资产余额为 130.22 亿元，较上年末增长 7.64%，主要集中于存货、其他应收款、应收账款、其他流动资产和货币资金，期末上述科目余额占流动资产的比重分别为 50.34%、22.10%、10.57%、6.28% 和 10.37%。其中，存货余额为 65.55 亿元，主要为受托建设项目成本 36.99 亿元和待开发土地 25.36 亿元，较上年末下降 8.77%，主要系部分受托建设项目完工结转所致；其他应收款余额为 28.78 亿元，主要为应收金乡县财政局往来款 16.90 亿元、金乡县金源国有资本运营有限公司（以下简称“金源国资”）<sup>15</sup>往来款 5.25 亿元、羊山景区管理公司往来款 2.64 亿元、金乡县万森置业有限公司往来款 1.28 亿元以及金乡县润业投资发展有限公司暂借款 0.67 亿元等，账龄主要在 3 年以内，合计占期末其他应收款余额的比重为 92.18%，公司资金被占用规模较大，回收进展存在一定不确定性，期末其他应收款余额较上年末增长 46.49%，主要系应收金乡县财政局和金源国资往来款增加所致；应收账款余额较上年末下降 3.46% 至 13.76 亿元，仍全部为应收金乡县财政局工程款；其他流动资产余额为 8.18 亿元，主要为收购的不良资产包 6.12 亿元和待扣抵进项税额 1.67 亿元，较上年末下降 7.94%，主要系收回部分不良资产包所致，公司收购的不良资产包余额包括济宁银行 0.85 亿元和金乡农商行 5.27 亿元<sup>16</sup>债权，其底层资产主要为银行债权，包含对个人债权及对公司债权；货币资金余额为 13.51 亿元，较上年末大幅增加 7.24 亿元，其中受限资金 11.91 亿元，占期末货币资金余额的比重为 88.16%，受限程度高。

该公司非流动资产主要由其他非流动资产、投资性房地产和其他权益工具投资构成。2021 年末，其他非流动资产余额为 5.26 亿元，主要为公司就金乡县塌陷区失地人

<sup>15</sup> 全资股东为金汇国资。

<sup>16</sup> 根据金乡县区域性金融风险事件处置工作领导小组《金乡农商行金融风险处置工作推进会议纪要》，会议通过了“农商行土地置换不良贷款方案”的决议，金乡县政府拿出 300 亩左右土地，计划分三批通过“招拍挂”方式置换金乡农商行不良贷款，每批置换土地价值在 3.00 亿元左右，金乡农商行按规定进行摘牌，土地价款与不良贷款本金按照 1:1 比例，完成不良贷款的置换。据了解，若该不良贷款到 2026 年未清收完毕，金乡农商行将回购未清收的不良贷款。

员再就业工程项目支付的投资款<sup>17</sup>0.90亿元和济宁市济化投资发展有限公司股权4.36亿元，较上年末下降21.82%，主要系金乡县城区输流分流管网资产（1.26亿元）被收回所致；投资性房地产余额为5.75亿元，主要为金乡县国资局无偿划入的人防大厦及购入的金乡县天兴科技大厦等，较上年末增长17.64%，主要系当年公司将投资性房地产由成本法模式转换为公允价值模式计量，公允价值变动所致；此外，因公司执行新金融工具准则，期末可供出售金融资产余额降至零，新增其他权益工具投资余额2.74亿元，主要为公司对金乡农商行投资0.90亿元、山东财信融资担保股份有限公司（以下简称“山东财信担保”）投资0.56亿元、济宁孔子文化旅游集团有限公司投资0.55亿元和济宁银行股份有限公司投资0.52亿元。

#### （4）流动性/短期因素

截至2021年末，该公司受限资产余额为31.33亿元，占总资产的比重为21.68%，包括货币资金中因质押而受限的定期存单和票据保证金等11.91亿元、存货中因抵押而受限的土地使用权14.87亿元、投资性房地产中因抵押而受限的房屋建筑物3.65亿元以及对金乡农商行0.90亿元股权投资进行出质。此外，公司将持有的山东财信担保4000万股股权进行出质。

2021年末，该公司货币资金存量为13.51亿元，较上年末大幅增长115.57%；同期末，公司现金比率为36.70%，较上年末增长7.21个百分点；短期刚性债务现金覆盖率为57.78%，较上年末增长0.56个百分点，但公司货币资金受限规模大，实际即期债务偿付压力重。2021年末，公司流动比率和速动比率分别为353.80%和175.49%，目前流动性指标表现良好，但公司资产中基础设施建设项目建设投入以及应收金乡县财政局等款项规模仍较大，资产变现能力受政府结算安排、款项回收情况等因素影响较大，加之公司部分土地使用权和投资性房地产已用于抵押，公司实际资产流动性较弱。

### 3. 公司盈利能力

该公司营业毛利主要来自基础设施建设业务，2021年公司营业收入较上年下降7.34%至14.87亿元，营业毛利较上年下降20.11%至1.13亿元，主要系基础设施建设业务毛利下降，以及2020年出让的地块毛利较高而2021年未出让土地导致其他业务毛利大幅减少所致。其中基础设施建设毛利贡献率为97.96%，该业务系基于协议约定确认，其毛利率水平根据协议约定略有变动，2021年毛利率较上年下降0.36个百分点至7.52%。同期，公司综合毛利率为7.57%，较上年下降1.21个百分点。

随着项目建设投入的逐步推进，该公司已积累了较大规模刚性债务，利息负担较重，期间费用仍以财务费用为主。2021年公司期间费用为2.69亿元，其中财务费用为2.45亿元，同比增长26.12%，主要系费用化利息支出增加所致；期间费用率为18.10%，较上年上升3.20个百分点，期间费用对公司利润的侵蚀程度逐年递增。政府补助是公司利润总额的重要来源，2021年公司获得政府补助2.30亿元，同期实现净利润0.93亿

<sup>17</sup> 根据该公司与金乡县凯盛农业发展有限公司（简称“凯盛农业”）签订的《金乡县塌陷区失地人员再就业工程项目资金回购协议书》的约定，项目总投资11亿元，其中公司投资入股1.1亿元，占比10%，由凯盛农业投资9.9亿元，占比90%。项目建设期届满后，由凯盛农业按照合同约定的时间、比例、价格回购公司持有的股权，回购期限为2021-2036年。

元。总体看，公司期间费用高企，主业盈利对利润总额的支撑作用较弱，净利润的实现对政府补助依赖度高。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司作为金乡县重要的城市基础设施建设主体地位得以保持，主要城市基础设施建设项目均与政府签订有相关协议，未来取得项目回款较有保障。但该项业务盈利空间有限，且期间费用高企，净利润的实现主要依赖于政府补助。随着城市基础设施建设项目的持续投入，公司负债规模持续增长，负债经营程度仍处于偏高水平；跟踪期内，公司新增较大规模短期借款，短期刚性债务规模大幅扩张，而存量货币资金受限程度高，公司即期债务偿付压力大。公司资产仍主要以基础设施建设项目投入以及应收金乡县财政局等款项为主，资产变现能力受政府结算安排、款项回收情况等因素影响较大，加之公司部分土地使用权和投资性房地产已用于抵押，资产实际流动性较弱。受益于公司所承接项目多受国家政策支持，项目建设资金能通过省财金等获得政策性银行长期贷款的支持。

### 2. 外部支持因素

作为金乡县重要的城市基础设施建设主体，该公司可得到股东在资产及财政补贴等方面的持续支持。2021年，公司获得政府补助2.30亿元。公司所承接的城市基础设施建设项目多为国家政策扶持项目，能够得到政策性银行长期贷款和其他多种渠道的融资，有利于保障项目建设进度、缓解公司资金压力。截至2022年5月末，公司尚未使用的授信额度为0.12亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 外部担保

本期债券由重庆进出口担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。重庆进出口担保是经重庆市人民政府金融办批准成立（渝金融办[2009]10号文），于2009年1月15日由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（简称“渝富公司”）和中国进出口银行（简称“进出口银行”）以货币形式出资建立的有限责任公司，初始注册资本10亿元，渝富公司与进出口银行的出资比例为60%和40%。2010年8月，重庆进出口担保股东按原出资比例以货币形式增资10亿元；2014-2017年，股东按原出资比例分别通过未分配利润转增注册资本4.20亿元、2.20亿元、2.00亿元和1.60亿元。2018年6月，重庆进出口担保更名为现名。2018年9月，渝富公司将所持重庆担保股份转让给重庆渝富控股集团有限公司（简称“渝富控股”）。截至2021年末，重庆进出口担保注册资本和实收资本均为30.00亿元。渝富控股持股60%，为其控股股东。

重庆进出口担保是由渝富公司和进出口银行共同出资成立的全国性专业担保机构。自成立至今，累计为3万逾家（位）客户提供了融资担保服务，在重庆及全国取得了一定的社会经济效益和影响力。

截至2021年末，重庆进出口担保经审计的合并口径资产总额为66.52亿元，净资产为40.68亿元；当年实现营业收入8.53亿元，其中已赚保费6.80亿元，投资收益0.04亿元，利息收入1.62亿元，实现净利润2.76亿元。

重庆进出口担保以债券担保业务为主，银行贷款等间接融资担保规模及占比较小。近年来，重庆进出口担保逐步调整业务结构，推进数字化转型，债券担保业务新增规模有所收缩，同时，随着定位个人消费类贷款和产业链金融的线上批量化担保业务落地，其他金融产品担保业务规模及占比显著上升，以企业债担保为主的债券担保业务占比下降。受疫情冲击下经济承压影响，近两年重庆进出口担保新增代偿额有所上升，考虑其前期追偿工作取得了一定成效，且目前各项准备金计提较充分，能够对代偿损失形成一定缓冲。

重庆进出口担保对信托计划、私募债等持有至到期产品的配置力度较大，2019年以来，随着行业监管的加强，重庆进出口担保货币资金及高流动性资产配置比例有所提升，委托贷款显著压降。重庆进出口担保同时通过配置国债逆回购、银行结构性存款、银行理财、证券公司收益凭证等短期产品满足流动性管理需求，整体流动性压力尚可。

整体来看，重庆进出口担保提供的担保有助于提升PR金乡01的偿付安全性。

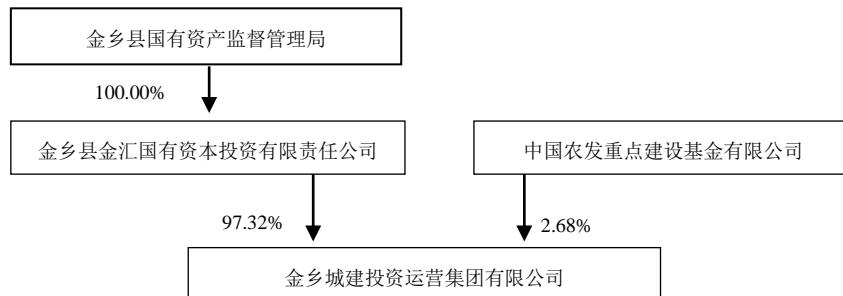
## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司仍为金乡县重要的城市基础设施建设主体，目前基础设施建设业务仍系公司营业收入的最重要来源，但业务资金回笼相对滞后。公司后续在基础设施建设方面待投入资金规模仍较大，面临较大的投融资压力。但公司所承接项目多受国家政策支持，项目建设资金能通过省财金等获得政策性银行长期贷款的支持。

跟踪期内，该公司主业盈利空间有限，且期间费用高企，净利润的实现主要依赖于政府补助。随着城市基础设施建设项目的持续投入，公司负债规模持续增长，负债经营程度仍处于偏高水平；跟踪期内，公司新增较大规模短期借款，短期刚性债务规模大幅扩张，而存量货币资金受限程度高，公司即期债务偿付压力大。公司资产仍主要以基础设施建设项目投入以及应收金乡县财政局等款项为主，资产变现能力受政府结算安排、款项回收情况等因素影响较大，加之公司部分土地使用权和投资性房地产已用于抵押，资产实际流动性较弱。重庆进出口担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于提升本期债券到期偿付的安全性。

## 附录一：

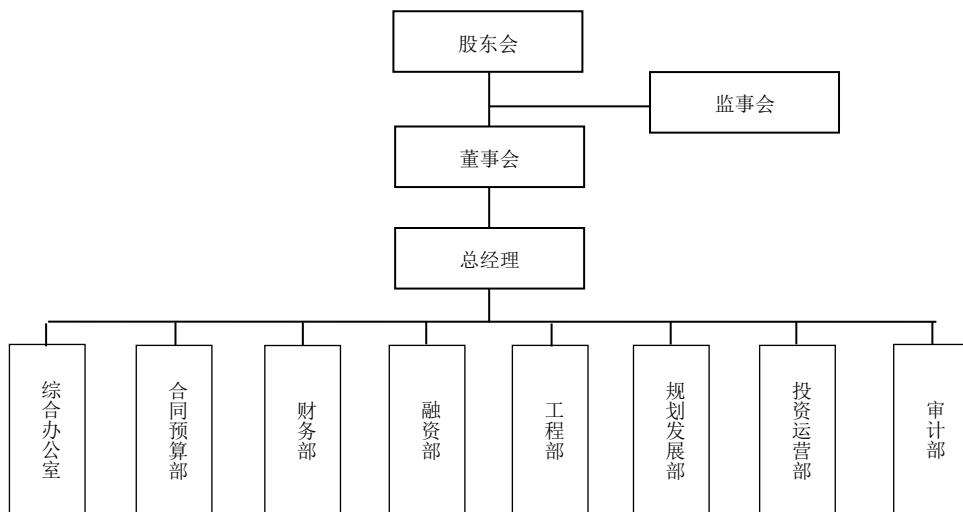
### 公司股权结构图



注：根据金乡城投提供的资料绘制（截至 2021 年末）

## 附录二

### 公司组织结构图



注：根据金乡城投提供的资料绘制（截至 2021 年末）

### 附录三：

#### 公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司持股比例(%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)				
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量 <sup>18</sup>
金乡城建投资运营集团有限公司	金乡城建	本部	基础设施建设	29.30	46.17	2.84	0.90	0.61
金乡鑫诺新农村建设投资有限公司	鑫诺建投	87.72%	基础设施建设	48.54	70.60	91.15万元	-0.59亿元	-13.45
金乡县金源置业有限公司	金源置业	100.00%	房地产开发	0.00	0.20	0.96	-32.66万元	--
金乡县金源农业发展有限公司	金源农发	62.50%	农业设施建设、运营等	0.20	29.82万元	0.00	11.73万元	--

注：根据金乡城投提供资料整理

<sup>18</sup> 该公司未提供金源置业和金源农发 2021 年现金流量表。

#### 附录四：

### 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额[亿元]	124.47	135.71	144.50
货币资金[亿元]	5.94	6.27	13.51
刚性债务[亿元]	71.33	75.79	81.34
所有者权益[亿元]	49.05	49.63	49.73
营业收入[亿元]	15.72	16.05	14.87
净利润[亿元]	1.39	1.01	0.93
EBITDA[亿元]	2.81	2.93	3.20
经营性现金净流入量[亿元]	-8.76	5.08	6.31
投资性现金净流入量[亿元]	-1.31	-8.03	1.34
资产负债率[%]	60.60	63.43	65.59
长短期债务比[%]	709.14	305.16	157.49
权益资本与刚性债务比率[%]	68.76	65.48	61.13
流动比率[%]	1,206.05	569.38	353.80
速动比率[%]	472.53	230.90	175.49
现金比率[%]	63.89	29.49	36.70
短期刚性债务现金覆盖率[%]	113.93	57.22	57.78
利息保障倍数[倍]	0.81	0.61	0.88
有形净值债务率[%]	153.79	173.46	190.58
担保比率[%]	2.09	4.16	6.25
毛利率[%]	8.19	8.78	7.57
营业利润率[%]	-0.53	-7.30	-8.99
总资产报酬率[%]	2.38	2.17	2.28
净资产收益率[%]	3.18	2.04	1.87
净资产收益率*[%]	3.33	2.08	1.90
营业收入现金率[%]	73.47	119.46	116.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-78.48	33.21	21.72
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.77	6.90	8.03
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-90.23	-19.32	26.33
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.69	-4.01	9.73
EBITDA/利息支出[倍]	0.81	0.63	0.88
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04

注：表中数据依据金乡城投经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

**附录五：**
**担保方主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标	2019 年	2020 年	2021 年
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
股东权益（亿元）	36.72	38.37	40.68
总资产（亿元）	61.72	63.60	66.52
货币资金（亿元）	25.16	20.98	22.77
风险准备金（亿元）	17.37	20.49	22.01
营业收入（亿元）	5.61	6.94	8.53
担保业务收入（亿元）	3.50	5.19	7.04
营业利润（亿元）	2.11	2.50	3.27
净利润（亿元）	1.74	2.03	2.76
平均资本回报率（%）	4.83	5.43	6.98
风险准备金充足率（%）	5.68	7.06	-
融资性担保责任放大倍数（倍）	8.19	7.70	-
担保发生额（亿元）	91.46	347.99	-
期末融资性担保责任余额(亿元)	300.93	290.28	-
累计担保代偿率（%）	2.54	1.79	-
累计代偿回收率（%）	34.09	69.95	-
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	-

注 1：根据重庆进出口担保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保责任放大倍数和累计担保代偿率由重庆进出口担保计算并提供。

## 附录六：

### 发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	4
		会计政策与质量	1
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	8
		流动性	9
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA-

## 附录七：

### 发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年1月3日	AA/稳定	陆奕璇、常雅靓	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA/稳定	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AA/稳定	龚春云、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级	首次评级	2019年1月3日	AA+	陆奕璇、常雅靓	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA+	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AA+	龚春云、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅

## 附录八：

### 发行人各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务
- 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录九：

## 担保方各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

## 附录十：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。