



2022年建湖县新农村建设投资有限公司小微企业增信集合债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。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：

2022年建湖县新农村建设投资有限公司小微企业增信集合债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 建湖新农投小微债/22 建农债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：建湖县工业经济较好，为建湖县新农村建设投资有限公司（以下简称“建湖新农投”或“公司”）发展提供了良好的外部环境，公司仍是建湖县重要的基础设施建设投融资主体之一，已完成验收且可供交易的土地指标仍较多，且仍存在一定规模在建代建项目，业务持续性仍较好，且继续获得较大力度的外部支持力度，四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“22 建湖新农投小微债/22 建农债”的安全性；同时中证鹏元也关注到，公司应收往来款对营运资金形成较大占用，项目建设资金沉淀较重，资产流动性仍较弱，项目建设的持续投入使得公司总债务规模持续攀升，公司偿债压力仍较大，且仍存在一定的资本支出压力，对外担保仍使得公司存在一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好，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

2023 年 06 月 27 日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：洪烨
hongy@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	2021	2020
总资产	280.55	238.30	219.56
所有者权益	112.63	98.08	89.10
总债务	150.19	119.33	111.34
资产负债率	59.85%	58.84%	59.42%
现金短期债务比	0.42	0.60	0.65
营业收入	13.91	13.18	11.22
其他收益	2.03	2.45	2.66
利润总额	1.97	1.63	2.10
销售毛利率	10.86%	10.30%	8.36%
EBITDA	3.42	3.32	3.63
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.37	0.34
经营活动现金流净额	-10.84	-14.41	-12.61

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **建湖县外贸和工业经济发展动能强劲，经济总量和财政收入增长势头良好。**建湖县临近盐城主城区，具有相对区位优势，在外贸等因素的有力拉动下，近两年经济总量和财政收入均保持中高速增长，2022 年建湖县实现地区生产总值 710.40 亿元，人均 GDP 在盐城市各区县中排名第 2；建湖县近年工业经济发展势头强劲，已形成高端装备制造、新能源和电子信息三大产业集群。
- **公司营业收入持续增长，业务继续保持较好的持续性。**公司仍主要从事建湖县农村耕地整理、工程建设、粮食销售及轮换保管，2022 年公司营业收入稳定增长，截至 2022 年末公司已完成验收且可供交易的土地指标较多，且仍存在一定规模在建的代建工程项目，业务继续保持较好的持续性。
- **公司持续获得较大的外部支持力度。**公司为建湖县重要的基础设施建设投融资主体之一，2022 年建湖县下属村镇、街道及相关单位仍通过划拨财政资金、股权、固定资产等合计增加公司资本实力，以及政府补助等方式给予公司较大力度的外部支持。
- **保证担保仍能有效提升“22 建湖新农投小微债/22 建农债”的安全性。**经中证鹏元评定，金玉担保主体信用级别为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍为“22 建湖新农投小微债/22 建农债”的偿还提供了较强的保障，仍能有效提升“22 建湖新农投小微债/22 建农债”的安全性。

关注

- **公司整体资产流动性仍较弱，且资产质量一般。**2022 年末公司资产中应收类款项、存货占比较高；其中，应收类款项仍主要为公司与政府或国有企业的往来款，同时也存在一定规模应收民营企业及个人款项，存在一定回收风险；存货主要系项目投入成本及土地资产等，对营运资金形成较大占用，公司整体资产流动性较弱。
- **公司仍面临较大的资金压力。**公司 2022 年经营活动现金流仍持续净流出且规模较大，考虑到公司未来新增耕地整理和工程建设项目推进，公司仍需投入较大规模资金。
- **公司仍面临较大的偿债压力，短期偿付压力集中。**2022 年末公司总债务规模较大且继续增长，存在较大规模非标借款，整体融资成本偏高，现金短期债务比与 EBITDA 利息保障倍数处于较低水平，同时，公司短期债务占比较高，集中偿付的压力较重。
- **公司仍存在一定或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 58.04 亿元，占 2022 年末公司所有者权益的比重 51.53%，被担保对象仍以国有企业为主，均无反担保措施，公司仍存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
建湖城投	建湖县重要的投资和建设主体，以土地整理、保障性住房建设等为主业	475.13	199.53	18.15
建湖新农投	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	280.55	112.63	13.91
建湖开投	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	232.50	99.17	6.59
建湖高新投	主要从事建湖高新区内的基础设施代建业务	130.09	55.79	6.70
建湖近投	近湖街道重要的基础设施建设主体，主要从事近湖街道的道路、安置房等工程建设业务。	37.35	23.68	4.58

注：（1）建湖城投为建湖县城市建设投资集团有限公司的简称、建湖开投为建湖县开发区建设投资有限公司的简称、建湖高新投为建湖县高新投资发展有限公司的简称、建湖近投为建湖县近湖建设投资有限公司的简称（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：同花顺 iFinD、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是盐城市建湖县重要的基础设施建设投融资主体之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，建湖县政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与建湖县政府的联系为非常紧密以及对建湖县政府非常重要。同时，中证鹏元认为建湖县政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/22 建湖新农投小微债/22 建农债	2022-6-29	张旻燊、何馨逸	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)	阅读全文
AA/稳定	AAA/22 建湖新农投小微债/22 建农债	2022-1-25	张旻燊、秦风明	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)	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 建湖新农投小微债/22 建农债	8.50	8.50	2022-6-29	2027-5-30

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5月30日发行5年期8.50亿元小微企业增信集合债券，募集资金计划委托光大银行盐城分行以委托贷款形式，投放于光大银行盐城分行推荐并经公司确认的、位于建湖县人民政府管辖区域内或者经建湖县人民政府同意的其他区域的小微企业及补充公司营运资金。截至2023年5月30日，“22建湖新农投小微债/22建农债”募集资金专项账户余额为363.52万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，仍为建湖县人民政府，持股比例仍为100.00%，公司注册资本及实收资本未变更，截至2022年末均为20.00亿元。公司仍是建湖县重要的基础设施建设投融资主体之一，主营业务未发生变更，仍主要从事建湖县农村耕地整理、工程建设、粮食销售与轮换保管与安置房销售等业务。2022年公司合并范围新增2家子公司，减少2家子公司，详见下表。截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共50家，具体见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2022年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	公司性质	合并方式
建湖县储备粮管理有限公司	100.00%	3,000.00	二级子公司	新设
盐城丰良农业科技发展有限公司	100.00%	2,000.00	一级子公司	划转股权
2、2022年不再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	公司性质	不再纳入的原因
建湖县马厂第二粮库有限公司	100.00%	1,000.00	二级子公司	股权转让
建湖县楼夏粮食收储中心有限公司	100.00%	150.00	二级子公司	股权转让

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

城投行业政策环境

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

建湖县临近盐城市区，区域以高端装备制造、新能源和电子信息为主导产业，在外贸和工业经济的有力支撑下，近两年经济总量和财政收入增长态势良好，但财政自给能力较弱，政府债务负担偏重

区位特征：建湖县临近盐城市区，具有相对区位优势，农业资源齐备，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，以及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，自 2019 年末徐宿淮盐铁路开通运营后，建湖县正式跨入高铁时代，交通网络逐渐完善。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%，人口流失趋势明显。

江苏省建湖经济开发区（以下简称“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 92.96 平方公里，规划面积 40 平方公里，下辖 21 个村（居）。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

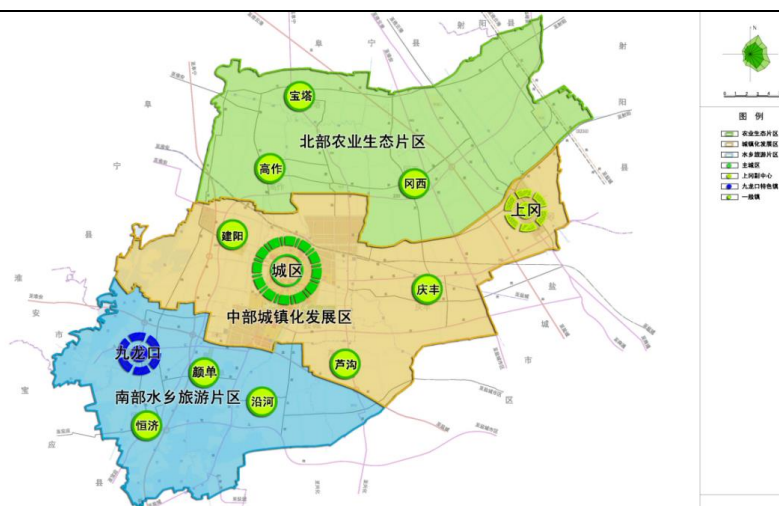
务业及先进制造业为主导产业。上冈镇距离盐城市区仅 20 公里、盐城北站 10 公里，能够承接盐城市区的部分产业转移，具有相对区位优势。2021 年 5 月，盐城市人民政府专门印发《关于同意建湖县加强市级以上工业园区建设方案的批复》，同意建湖县实施“一区多园”发展模式，以建湖县经开区为发展主体，整合上冈产业园，并对整合后的园区行政区域实行统一规划、统一招商引资、统一统计考核。经过园区布局优化调整和整合，新开发区发展空间和承载能力有望得到极大提升。

图 1 建湖县中心城区用地结构



资料来源：建湖县自然资源和规划局

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 9 个区县中排名中游，但人均 GDP 水平靠前。近两年建湖县经济增长态势良好，2022 年建湖县实现地区生产总值 710.4 亿元，在盐城市 9 个区县中排

名第 4。近三年建湖县人均 GDP 高于全国平均水平，在盐城市各区县中排名靠前。从需求端驱动因素来看，外贸是区域经济增长的主要引擎，进出口总额连续三年两位数增长，发展势能强劲；此外，2022 年建湖县新签约、新开工、新竣工超亿元产业项目 123 个、121 个、56 个，随着总投资 102.3 亿元的耀宁锂电池及系统总成项目成功落户，百亿级重特大产业项目亦实现了历史性突破，重大产业项目招引使得固定资产投资增速同比大幅提升，而在全中国消费市场低迷的背景下，2022 年建湖县社零总额亦实现逆势增长。此外，全县工业经济表现也较为亮眼，2022 年全口径工业开票销售、规上工业开票销售分别达 750 亿元、525 亿元，同比增长 23.9%、21.9%。

表2 2022 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	1,050.00	-	11.82	60.60	56.30
大丰区	816.63	4.6%	12.65	58.16	79.10
盐都区	714.81	2.6%	8.59	42.82	31.29
建湖县	710.4	4.9%	11.66	37.65	69.23
射阳县	709.67	4.1%	9.35	30.76	64.32
阜宁县	700.17	4.8%	8.82	30.50	54.80
亭湖区	669.51	6.0%	8.28	45.32	34.06
滨海县	605.93	4.3%	7.39	28.96	78.46
响水县	-	-	-	25.35	69.65

注1：人均GDP= GDP/第七次全国人口普查常住人口；

注2：响水县未公告2022年GDP及其增长率的官方数据；

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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	710.4	4.9%	665.52	8.5%	593.88	3.3%
固定资产投资	-	15.0%	-	4.3%	-	-32.0%
社会消费品零售总额	241.80	4.5%	231.35	23.1%	187.94	-1.6%
进出口总额（亿美元）	-	23.7%	5.66	32.4%	4.30	10.7%
人均 GDP（元）	116,593		109,219		97,462	
人均 GDP/全国人均 GDP	136.05%		134.88%		134.53%	

注：1、“-”表示数据未披露；

2、2021年及2022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，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，三大产业集群对工业经济贡献突出。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，近年制造业投资、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科技有限公司为引领，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。2022 年三大主导产业实现开票销售 399.2 亿元，同比增长 23.3%，占规上工业比重提高到 76%，优势产业集聚水平进一步提升。

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。

建湖县经开区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：建湖县财政实力位于盐城辖内各区县中游水平，近年保持高速增长，但财政自给能力较弱，且政府债务负担偏重。受益于优势产业发展良好贡献稳定的税源，加之非税收入明显增长，建湖县 2022 年实现一般公共预算收入 37.65 亿元，同比增长 9.0%，其中税收收入占比明显下滑，收入质量一般，且财政自给率近年低位窄幅波动，财政自给能力较弱。在 2022 年全国土地市场低迷的背景下，建湖县政府性基金收入仍维持增长态势，但增速明显放缓。区域债务方面，近三年建湖县地方政府债务持续扩张，年均复合增长率为 15.33%，政府债务负担较其综合财力而言偏重。

表4 建湖县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	37.65	34.53	31.66
税收收入占比	69.35%	77.99%	73.90%
财政自给率	32.70%	32.93%	34.65%
政府性基金收入	69.23	60.61	49.95
地方政府债务余额	177.76	167.74	133.65

注：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：建湖县县属发债平台主要有 5 家，建湖城投为核心平台，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；建湖新农投主要从事农村耕地整理及土地指标转让、工程建设等；建湖开投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；建湖高新投为高新区的基础设施建设主体；建湖近投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 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
建湖城投	江苏双湖投资控股集团有限公司	199.53	58.00%	18.15	223.49	建湖县重要的投资和建设主体，以土地整理、保障性住房建设等为主业
建湖新农投	建湖县人民政府	112.63	59.85%	13.91	119.33	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
建湖开投	建湖县人民政府	99.17	57.35%	6.59	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
建湖高新投	建湖县人民政府	55.79	57.12%	6.70	61.62	主要从事建湖高新区内的基础设施代建业务
建湖近投	建湖新农投	23.68	36.61%	4.58	10.15	近湖街道重要的基础设施建设主体，主要从事近湖街道的道路、安置房等工程建设业务。

注：1、2022年4月，政府将建湖城投的股权整合至江苏双湖投资控股集团有限公司。2、总债务数据均为2021年数据，建湖近投总债务=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，未考虑其他债务调整项。3、其他财务数据均为2022年数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元数据库，中证鹏元整理。

五、经营与竞争

公司仍是建湖县重要的基础设施建设投融资主体，2022年收入及毛利率均有所增长，整体业务持续性较好

公司仍是建湖县重要的基础设施建设投融资主体之一，主要负责建湖县农村耕地整理、工程建设、粮食销售及轮换保管业务，公司主要的安置房已于2020年和2021年销售给建湖县城市资产经营公司（以下简称“建湖城资”），短期内暂不会进行安置房销售业务。受益于新增耕地整理、工程建设、粮食和农产品销售业务收入增加，2022年公司营收较上年增长0.73亿元。毛利率方面，受毛利率较低的安置房销售业务减少的影响，2022年公司销售毛利率较上年同期小幅提高。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
新增耕地整理	3.38	24.31%	10.00%	2.02	15.32%	10.09%
安置房销售	0	0%	--	2.22	16.86%	5.53%
工程建设	5.10	36.70%	18.56%	4.69	35.59%	17.61%
粮食和农产品销售	4.82	34.69%	3.14%	3.88	29.43%	3.75%

其他业务	0.60	4.31%	12.27%	0.37	2.80%	16.15%
合计	13.91	100.00%	10.86%	13.18	100.00%	10.30%

注：公司其他业务包括租赁、土地流转、商品销售、利息收入等业务

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）新增耕地整理业务

公司新增耕地整理业务在建湖县内仍具备垄断性，未来可持续性较好，但随着业务推进，一定程度将加重公司的资金压力

建湖县人民政府授权公司为建湖县农村耕地开发整理的运作主体，根据建湖县国土资源局（现建湖县自然资源和规划局）相关规定负责推进县内农村耕地开发整理工作，业务运作模式为：一是把农村的宅基地进行平整与复垦形成新增建设用地指标（城乡建设用地增减挂钩指标），二是将居民点周边的废沟塘等整治复垦为耕地形成新增补充耕地指标。对于新增的建设用地指标与新增的补充耕地指标，公司通过建湖县国土资源局（现建湖县自然资源和规划局）将相关土地指标进行调拨（调拨对象为建湖县内其他单位）或出让（出让对象为建湖县域外的单位），相关收入归公司所有，成本基本按照当年的投入金额确认。2022年公司仍主要进行农房改善项目的耕地整理，毛利率较2021年基本持平，2022年收入上升较多主要系增减挂指标单价相对较高所致。

公司土地指标均在年底交易，2022年完成复垦新增耕地面积1,978亩，截至2022年末，公司已完成验收且可供交易的土地指标约7,733亩，正在复耕和待复耕约1,719亩，耕地整理前期投入由公司承担，土地指标交易价格通过江苏省地产发展中心线上挂牌竞拍确定或点对点线下交易直接确定。整体来看，公司新增耕地整理业务可持续仍然较好，且该业务在建湖县内具备垄断性，但需关注政府土地政策等对该项业务收入规模产生的影响。同时，随着新增耕地整理业务的推进，一定程度将加重公司的资金压力。

（二）工程建设业务

工程建设收入仍是公司营业收入的主要来源，未来可持续性较好，但随着公司在建项目建设持续推进，将进一步加大公司的资金压力

公司工程建设业务主要由子公司建湖近投负责，近湖建投为建湖县近湖街道重要的基础设施建设主体，承担着辖区内厂房、产业园等工程项目建设任务。工程建设业务采取代建模式，委托方将项目委托公司代建并签署委托代建框架协议，委托方包括建湖县城南建设投资有限公司（以下简称“城南建投”）、建湖县近湖街道西葛村村民委员会、建湖县近湖街道办事处、建湖城东现代园艺科技示范园有限公司等，委托方按照公司代建项目的建设进度情况，在每年度末与公司签署相关工程的结算协议，代建费用方面，按工程投资的20%-25%（含税）计提且一并纳入工程决算，具体支付期限和方式另行商定，公司根据结算确认文件的金额确认收入，并结转代建成本，当年确认的工程建设收入一般在第二年回款。2022年公司工程建设业务收入规模较上年同期增加0.41亿元，毛利率小幅上升。

表7 公司 2021-2022 年主要工程建设收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	结转成本金额	确认收入金额
2022 年	城东现代园艺科技示范园二期工程	21,321	26,651
	建湖县经济开发区近湖工业园二期工程建设项目	16,386	20,483
	合计	37,707	47,134
2021 年	上海浦东产业园建设项目	25,221	30,609
	建湖县经济开发区近湖工业园二期工程建设项目	10,937	13,273
	绿化工程	2,477	3,007
	合计	38,636	46,888

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司在建的代建工程项目计划总投资19.91亿元，截至2022年末已投资12.20亿元，随着公司项目建设的推进，将继续面临一定的资金压力。截至2022年末，公司尚未结算的工程建设业务成本9.58亿元，已结算但尚未回款的金额为2.69元，公司主要在建工程建设项目均签订了代建协议，具体项目详见下表。

表8 截至 2022 年末公司主要的在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
建湖县经济开发区近湖工业园二期工程建设项目	35,000	15,473
城东园艺科技示范园建设项目二期	55,000	55,160
近湖街道西葛村实施西葛村农民集中居住点工程项目	20,000	14,106
老旧小区改造工程	61,947	22,327
近湖街道城东片区美丽乡村建设	22,177	10,274
美丽东冯乡村振兴项目	5,017	4,620
合计	199,141	121,960

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司有部分在建自建项目，主要包括粮库维修改造、恒济农业产业化项目等，项目建成后将主要通过托市粮仓储收入、原粮经营收入、出租收入等获取收益。主要在建项目预计总投资6.52亿元，已投资0.58亿元，尚需投资5.94亿元，自建项目给公司带来了一定的资金支出压力。

表9 截至 2022 年末公司主要的在建自建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资
渔业产业园智慧化服务中心	806	550
粮库维修改造	41,446	3,000
恒济农业产业化项目	22,721	2,055
芦沟菜场维修改造	200	166
合计	65,173	5,771

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）粮食和农产品销售及其他业务

粮食和农产品销售业务2022年继续保持较快增长速度，毛利率水平仍然较低且较2021年有所下降，其他业务主要包括租赁、土地流转等，其他业务收入对公司营业收入形成一定补充，2022年公司不再开展安置房销售业务

公司粮食销售和轮换保管业务主要由2019年划入的子公司江苏建湖粮食产业发展有限公司（以下简称“粮食产业公司”）负责，业务主要包括粮食购销、轮换储备、托市。其中，粮食购销主要是收购小麦、水稻、大米等进行销售；轮换储备是粮食产业公司收取保管费；托市是指当市场价格低于公告价时，会触发托市机制。小麦和水稻的收购一般分别在每年6月份、10月份开始，用于自营销售、县级储备及省级储备，销售一般分别每年7月份、12月份开始，用于自营销售的小麦、水稻采用自收自销模式，当触发托市机制时，销售期将被延长。2022年公司粮食销售收入4.82亿元，较上年提升0.94亿元，主要系粮食收购量增加所致，毛利率较2021年有所下降，主要系粮食销售价格较低所致。

其他业务包括租赁业务、土地流转业务、商品销售业务及利息收入，以租赁和土地流转为主。公司租赁资产主要为商务楼，2018年公司与建湖县房产服务中心（以下简称“房产中心”）签订商务楼委托租赁合同，并委托房产中心对外租赁，目前主要的租赁对象为政府机关部门，2022年公司租赁收入0.23亿元，较2021年小幅上升。土地流转收入仍主要来源于通过部分子公司将土地、鱼塘等流转给承包大户，2022年土地流转收入为0.24亿元。

此外，公司开展农村土地整理过程中，为获得新增建设用地指标，公司对农村房屋进行拆迁，对农户进行集中安置，2021年之前公司依据农户的安置需求向建湖县城市建设投资有限公司（以下简称“建湖城投”）购买安置房、自建安置农房用于定向销售于安置户。但由于2021年起，因建湖县新设房产超市，安置户直接在房产超市购买房产，故公司将剩余主要安置房逐步转卖给建湖城资，因此2022年无安置房销售业务收入，公司预计短期内不会有安置房销售业务。

2022年公司继续获得较大力度的外部支持

公司是建湖县重要的基础设施建设投融资主体，2022年继续获得较大力度的外部支持。2022年公司累计获得各类股权划入、资本性投入、固定资产划拨合计14.18亿元，计入资本公积，有效增强了公司的资本实力，详见下表。此外，2022年公司收到建湖县政府及相关单位补助2.03亿元，对公司的盈利水平提供了较好支撑。

表10 2022 年度公司主要获得的政府资产注入明细（单位：万元）

主要依据文件	资产内容	资产价值
《关于同意无偿划转建湖县马厂第二粮库资产的批复》建国综【2022】151号	建湖县马厂第二粮库有限公司股权划入	402.06
《关于股权无偿划转的批复》建国综【2022】72号	建湖县楼夏粮食收储中心有限公司股权划入	0.33
《关于对建湖新农村建设投资有限公司给予财政拨款的通知》	资本性投入	55,160.00

《建湖县恒济镇财政审计和资产管理局关于对江苏恒源现代渔业发展有限责任公司拨付款项的通知》	资本性投入	1,800.00
《建湖县芦沟镇财政审计和资产管理局关于对建湖县融达新能源材料产业园服务有限公司拨付款项的通知》	资本性投入	8,550.00
《建湖县沿河镇财政审计和资产管理局关于对盐城三江水产集团有限公司拨付款项的通知》	资本性投入	4,500.00
《建湖县冈西镇财政审计和资产管理局关于对建湖县滕胧新农村建设发展有限公司拨付款项的通知》	资本性投入	4,837.00
《建湖县宝塔镇财政审计和资产管理局关于对宝祥农业发展有限公司拨付款项的通知》	资本性投入	1,861.00
《建湖县冈西镇财政审计和资产管理局关于对建湖县吉鑫农业发展有限公司拨付款项的通知》	资本性投入	5,000.00
《建湖县冈西镇财政审计和资产管理局关于对建湖县金骏土工材料有限公司拨付款项的通知》	资本性投入	800.00
《建湖县高作镇财政审计和资产管理局关于对建湖志高农业发展有限公司拨付款项的通知》	资本性投入	17,550.00
《建湖县近湖街道关于对建湖志高农业发展有限公司给予拨付款项的通知》	资本性投入	31,216.00
《建湖县颜单镇财政审计和资产管理局关于对建湖县建湖县兴颜资产管理有限公司拨付款项的通知》	资本性投入	8,300.00
《建湖县颜单镇财政审计和资产管理局关于对建湖县弘颜农业发展有限公司拨付款项的通知》	资本性投入	800.00
-	其他资产注入	1,003.34
合计		141,779.54

注：2022 年盐城丰良农业科技发展有限公司股权划出导致公司资本公积减少 7,189.87 万元，2022 年公司资本公积净增加 134,589.67 万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2022 年审计报告，报告采用新会计准则编制。跟踪期内合并报表范围新增 2 家子公司，减少 2 家子公司，详见表 1。

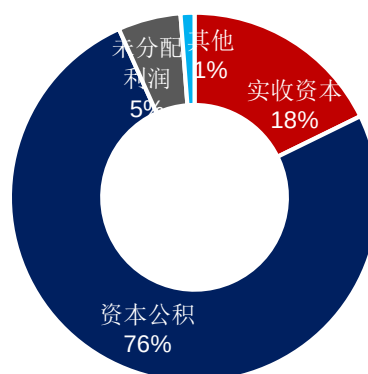
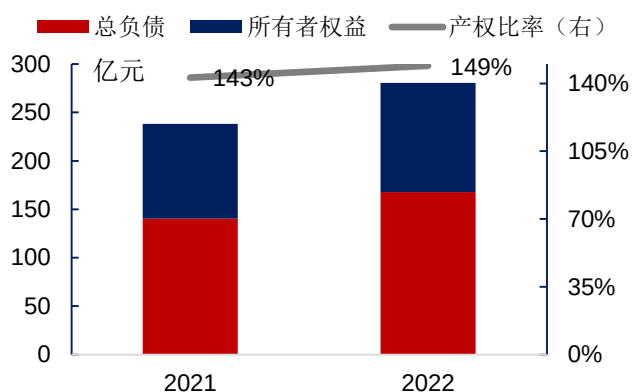
资产实力与资产质量

公司资产中应收款项和存货占比仍较高，应收款项回收时间存在一定不确定性，存货变现能力欠佳，整体资产流动性仍较弱，且资产质量一般

2022 年受益于政府资产注入，公司所有者权益有所提升，同时外部融资增加使得负债同步上升，产权比率有所提高，2022 末达到 149%。截至 2022 年末，公司所有者权益仍主要为资本公积和实收资本。

图 3 公司资本结构

图 4 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年末公司总资产较上年同期增长42.25亿元，资产增长主要集中在其他应收款及存货。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主。2022年货币资金中27.36亿元使用受限，占货币资金总额的87.27%，主要为贷款及开具承兑汇票质押的存款及保证金，公司货币资金受限比例仍较高。公司应收账款主要系安置房销售款项及代建款项，主要应收对象为建湖城资等政府单位及国有企业，2022年末前三大应收账款对象款项占比93.88%。

截至2022年末，公司其他应收款规模132.74亿元，占同期末总资产比重47.23%，其他应收款主要为与政府或国有企业的往来款，同时也存在一定规模应收民营企业及个人款项，存在一定回收风险；其他应收款仍是公司资产的最重要组成部分，2022年末较上年同期增长17.23亿元，主要原因系往来款增加所致。整体来看，公司应收款项规模持续上升，未来回收时间具有一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用。2022年末公司存货较上年同期增长19.54亿元，主要原因系公司土地整理业务及代建工程的不断投入，同时在2022年获取了部分商业用地。截至2022年末，公司存货中35宗土地均为招拍挂获取，且均缴纳土地出让金，土地资产账面价值27.74亿元，其中因抵押而受限的土地为16.49亿元，占有所有存货的比例为21.24%。

投资性房地产主要系公司用于出租的商务楼，固定资产主要为公司的粮库及部分安置房，债权投资主要系公司发放给小微企业的委贷款，在建工程主要系粮库维修改造、恒济农业产业化项目等自建项目，无形资产主要为公司性质为商业用地的土地资产，以上资产合计金额为28.06亿元，合计占公司总资产比例为10.01%，公司资产以流动资产为主，非流动资产占比相对较低。

综合来看，公司资产中应收款项规模较大，回收时间不确定，对营运资金形成较大占用，存在一定比例的受限资产，整体资产流动性较弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比

货币资金	31.36	11.18%	34.16	14.34%
应收账款	8.70	3.10%	10.16	4.26%
其他应收款	132.74	47.32%	115.51	48.48%
存货	77.62	27.67%	58.08	24.37%
流动资产合计	251.19	89.54%	218.33	91.62%
固定资产	7.54	2.69%	5.22	2.19%
在建工程	5.02	1.79%	4.62	1.94%
债权投资	4.65	1.66%	0.00	0.00%
投资性房地产	7.75	2.76%	7.96	3.34%
无形资产	3.10	1.11%	1.47	0.61%
非流动资产合计	29.35	10.46%	19.97	8.38%
资产总计	280.55	100.00%	238.30	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入同比增长，政府补助对利润总额贡献仍较大

公司营业收入仍主要来自新增耕地整理、工程建设、粮食和农产品销售等业务收入。2022年公司不再进行安置房销售业务，但整体收入仍有所上升，主要原因系新增耕地整理、工程建设、粮食和农产品销售业务收入均有较大增长；同时，公司全年毛利率有所上升，主要原因系2022年不再开展毛利率相对较低的安置房销售业务及工程代建业务毛利率有所上升所致。公司新增耕地整理业务在建湖县内仍具备垄断性，且仍存在一定规模在建的代建工程项目，业务整体保持较好的持续性。公司其他收益为政府补助，公司2022年持续获得政府较大支持力度，2022年收到财政补贴合计2.03亿元，占同期利润总额比重为103.05%。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	13.91	13.18
营业利润	2.04	1.64
其他收益	2.03	2.45
利润总额	1.97	1.63
销售毛利率	10.86%	10.30%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年末公司总债务规模较大且继续增长，其中非标借款规模较大，整体融资成本偏高，公司面临较大的偿债压力

截至2022年末，公司总债务规模达到了150.19亿元，占当年末总负债的89.44%，债务压力较重，较2021年末增长30.86亿元。截至2022年末，公司有息债务仍以银行借款和非标借款为主，银行借款与非标借款分别占比为50.89%和41.30%，非标借款占比较高，公司整体融资成本偏高，债务压力较重。同时，截至2022年末，公司短期债务金额为71.56亿元，占总债务比例为47.65%，面临较大的集中偿付压力。

2022年末，公司其他应付款仍主要为与政府单位及国有企业的往来款等。应交税费主要为应交增值税2.49亿元及应交企业所得税3.81亿元，2022年末有所上升。其他流动负债及长期应付款主要系公司应付的定向融资款项，2022年末两个科目的定向融资余额分别为16.22亿元和30.84亿元。

表13 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	一年以内	一年以上	占比
债券融资	7.44%	11.73	0.35	11.38	7.81%
银行借款	6.48%	76.43	41.83	34.61	50.89%
非标借款	8.67%	62.02	29.39	32.63	41.30%
合计		150.19	71.56	78.62	100.00%

注：银行借款包含应付票据

资料来源：公司 2022 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.27	10.29%	16.35	11.66%
应付票据	17.03	10.14%	5.56	3.96%
应交税费	6.68	3.98%	5.73	4.08%
其他应付款	9.02	5.37%	11.82	8.43%
一年内到期的非流动负债	21.04	12.53%	28.70	20.47%
其他流动负债	16.22	9.66%	6.39	4.56%
流动负债合计	89.02	53.01%	76.16	54.31%
长期借款	36.40	21.68%	40.06	28.57%
应付债券	11.38	6.78%	0.00	0.00%
长期应付款	31.11	18.53%	24.01	17.12%
非流动负债合计	78.90	46.99%	64.07	45.69%
负债合计	167.92	100.00%	140.22	100.00%
总债务	150.19	89.44%	119.33	85.10%
其中：短期债务	71.56	42.62%	56.99	40.65%
长期债务	78.62	46.82%	62.34	44.46%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2022年公司财务杠杆比例仍处于较高水平。现金类资产对短期有息债务保障

程度较弱且2022年有所下降，EBITDA对利息的保障程度仍然较低。整体来看，公司偿债指标表现欠佳，偿债压力较大。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	59.85%	58.84%
现金短期债务比	0.42	0.60
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.37

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对其持续经营和信用水平无重大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险相对较小，2022 年以来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，2022 年以来公司未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，根据公司 2023 年 4 月 19 日董事会决议，公司决定免去郭正标公司总经理职务，聘任汪刚为公司总经理，免去潘益文副总经理职务，潘益文不再担任信息披露事务负责人，由臧晓明担任信息披露事务负责人；根据公司 2023 年 4 月 19 日股东会决定，免去郭正标、王琴公司董事职务，免去臧晓明公司监事职务，委派周亚、臧晓明为公司董事，委派王琴为公司监事。

2023 年 5 月 25 日，根据中共盐城市纪律检查委员会和盐城市监察委员会公布审查调查信息，公司原副总经理潘益文涉嫌严重违纪违法，目前正在接受纪律审查和监察调查。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月11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2022年末，公司对外担保金额合计58.04亿元，占2022年末公司所有者权益的比重的51.53%，被担保对象以国有企业为主，公司对外担保均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。公司对外

担保情况详见附录五。

八、外部特殊支持分析

公司是建湖县政府下属重要企业，建湖县政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，建湖县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与建湖县政府的联系非常紧密。公司控股股东和实际控制人均为建湖县人民政府，公司设董事7人，其中建湖县国资办委派2人，建湖县人民政府委派4人，董事长由建湖县国资办从董事成员中委派，建湖县政府对公司经营具有绝对的控制力。公司业务基本来源于政府及其相关单位，公司近年收到政府资本金注入及财政补贴等支持，整体力度较大且次数较多。

（2）公司对建湖县政府非常重要。公司最主要的目标是对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，同时，公司的违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

金玉担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍有效提升了“22建湖新农投小微债/22建农债”的安全性

金玉担保成立于2007年11月，由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）出资成立，初始注册资本0.99亿元。水电集团分别于2009年3月、2011年6月对公司增资0.51亿元、0.50亿元使公司注册资本增至2.00亿元。2013年6月，金玉担保出资人变更为四川能投金鼎产融控股有限公司（以下简称“金鼎控股”），金鼎控股增资3.00亿元使其注册资本增至5.00亿元。2015年5月金鼎控股对金玉担保增资5.00亿元，增资后金鼎控股和水电集团持股比例分别为66.00%和34.00%。2017年12月，金鼎控股和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别出资20.00亿元对金玉担保进行增资，增资后金鼎控股、农发基金和水电集团的持股比例分别为53.2%、40.00%和6.80%。2019年8月，金鼎控股收购水电集团所持6.80%股权。截至2022年末，金玉担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东仍为金鼎控股，持股比例为60.00%，四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”）为金鼎控股的实际控制人，因此金玉担保实际控制人为四川能投。

金玉担保主要在四川省内从事担保业务及委托贷款业务。受宏观经济增速下行的影响，中小企业经营风险持续释放，金玉担保开始调整业务结构，重点拓展城投债担保业务，随着市场需求的增加，近年来担保业务规模快速增长。截至2022年末，金玉担保的担保余额为288.93亿元，其中直接融资担保余额为233.03亿元，在期末担保余额中的占比为80.65%，间接融资担保业务规模及占比持续下降。

表16 金玉担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	106.18	142.92	89.22
当期解除担保额	44.92	43.71	34.24
期末担保余额	288.93	227.68	128.48
其中：融资担保余额	262.34	202.08	103.54
直接融资担保余额	233.03	163.98	56.83
间接融资担保余额	29.31	38.10	46.71
非融资性担保余额	26.59	25.60	24.94
融资担保责任余额	215.44	168.98	91.59
融资担保责任余额放大倍数(X)	3.95	3.17	1.75

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保自 2018 年起在四川省内开展债券担保业务，重点拓展四川省城投公司发行债券的担保业务，截至 2022 年末，直接融资担保余额为 233.03 亿元。金玉担保的直接融资担保业务客户均为城投企业，主体级别集中在 AA，担保的产品主要为非公开发行公司债券和 PPN。

金玉担保适当压缩中小民营企业贷款担保业务规模以控制风险，目标客户群体由中小民营企业逐步转向政府平台类企业、国有企业等，间接融资担保余额持续下降，截至 2022 年末间接融资担保余额为 29.31 亿元。

截至 2022 年末金玉担保的资产总额为 68.84 亿元，主要由货币资金、委托贷款、应收代偿款和其他应收款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 43.73 亿元、8.96 亿元、5.70 亿元和 4.07 亿元。金玉担保的委托贷款对象主要是四川省区县级城投企业，其他应收款主要是应收金鼎控股资金归集形成的往来款。

截至 2022 年末金玉担保的负债总额为 14.34 亿元，主要由预收担保费、未到期责任准备金和担保赔偿准备金组成，同期末上述负债余额分别为 3.41 亿元、7.24 亿元和 1.58 亿元。

金玉担保的营业收入主要来源于担保业务收入以及委托贷款产生的利息收入。2022 年金玉担保实现营业收入 4.53 亿元，其中担保业务收入占比为 75.75%，当期实现净利润 2.19 亿元，净资产收益率为 4.06%。

金玉担保的代偿项目均来自间接融资担保业务。受存量业务出清和客户群体调整的影响，2022 年金玉担保的当期担保代偿额大幅下降至 0.13 亿元。截至 2022 年末，金玉担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 3.10% 和 42.14%，代偿回收情况欠佳，需关注金玉担保后续的代偿回收情况。

表17 金玉担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	68.84	65.09	59.85
其中：货币资金	43.73	41.61	43.45
应收代偿款净额	5.70	6.07	5.43

所有者权益合计	54.49	53.24	52.33
营业收入	4.53	3.88	2.05
其中：担保业务收入	3.43	3.08	1.71
净利润	2.19	1.84	2.08
净资产收益率	4.06%	3.48%	3.97%
累计担保代偿率	3.10%	3.56%	3.54%
累计代偿回收率	42.14%	37.58%	33.22%
拨备覆盖率	154.83%	106.19%	76.17%

资料来源：金玉担保 2020-2022 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保作为四川省重要的国有融资担保机构，主营债券担保业务和市场化贷款担保业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有一定重要性，自成立以来在资本注入和业务开展方面获得四川能投的大力支持。

综上，金玉担保股东综合实力强，对金玉担保支持力度较大；直接融资担保业务快速发展，业务收入快速增长；融资担保责任余额放大倍数较低，尚未使用的银行授信额度较大，未来业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到金玉担保的担保业务行业集中度和区域集中度均较高；累计担保代偿率较高，累计代偿回收情况欠佳。

经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

十、结论

建湖县农业及旅游资源丰富，是全国重点商品粮基地之一，位列全国百强县，经济持续增长，公司是建湖县重要的基础设施建设投融资主体，主要负责建湖县农村耕地整理、工程建设、粮食销售及轮换保管和安置房销售等业务。虽然公司资产流动性较弱，财务杠杆处于较高水平，公司面临较大的偿债压力，对外担保也使得公司面临一定的或有负债风险；但公司新增耕地整理业务在建湖县内具备垄断性，存货中存在一定规模未结算工程建设业务项目成本，整体业务可持续性较好，同时当地政府在财政补贴、资产及股权注入等方面给予公司较大支持，有效提升了公司的资本实力与利润水平。总体来看，公司抗风险能力尚可。此外，金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍有效提升了本期债券的安全性。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22建湖新农投小微债/22建农债”的信用等级为AAA。

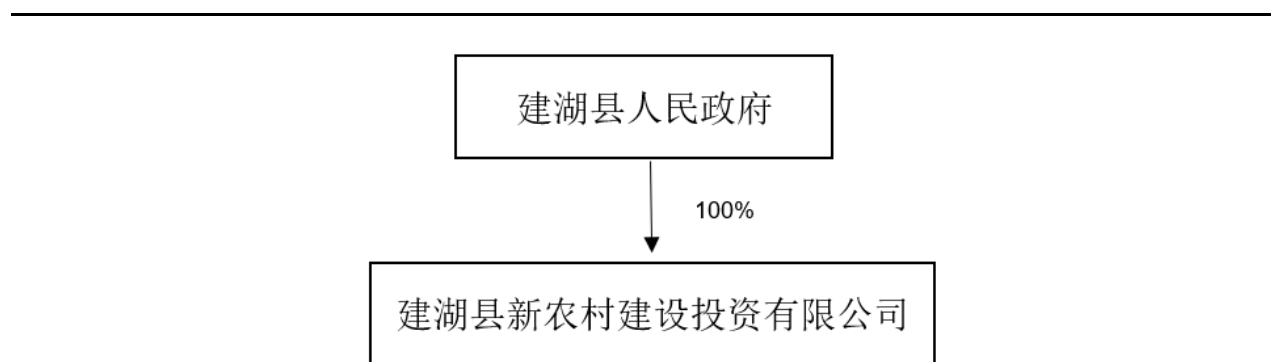
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	31.36	34.16	34.43
其他应收款	132.74	115.51	104.91
存货	77.62	58.08	51.78
流动资产合计	251.19	218.33	204.27
固定资产	7.54	5.22	2.72
在建工程	5.02	4.62	2.99
债权投资	4.65	0.00	--
投资性房地产	7.75	7.96	8.16
无形资产	3.10	1.47	1.14
非流动资产合计	29.35	19.97	15.29
资产总计	280.55	238.30	219.56
短期借款	17.27	16.35	20.77
应付账款	0.77	0.66	0.68
应付票据	17.03	5.56	9.48
应交税费	6.68	5.73	5.05
其他应付款	9.02	11.82	11.10
一年内到期的非流动负债	21.04	28.70	10.88
其他流动负债	16.22	6.39	12.12
流动负债合计	89.02	76.16	71.06
长期借款	36.40	40.06	32.34
应付债券	11.38	0.00	2.97
长期应付款	31.11	24.01	24.08
非流动负债合计	78.90	64.07	59.39
负债合计	167.92	140.22	130.46
总债务	150.19	119.33	111.34
其中：短期债务	71.56	56.99	53.24
所有者权益	112.63	98.08	89.10
营业收入	13.91	13.18	11.22
营业利润	2.04	1.64	2.11
其他收益	2.03	2.45	2.66
利润总额	1.97	1.63	2.10
经营活动产生的现金流量净额	-10.84	-14.41	-12.61
投资活动产生的现金流量净额	-6.39	-4.68	-8.44
筹资活动产生的现金流量净额	15.63	13.90	26.59
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年

销售毛利率	10.86%	10.30%	8.36%
资产负债率	59.85%	58.84%	59.42%
短期债务/总债务	47.65%	47.76%	47.82%
现金短期债务比	0.42	0.60	0.65
EBITDA（亿元）	3.42	3.32	3.63
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.37	0.34

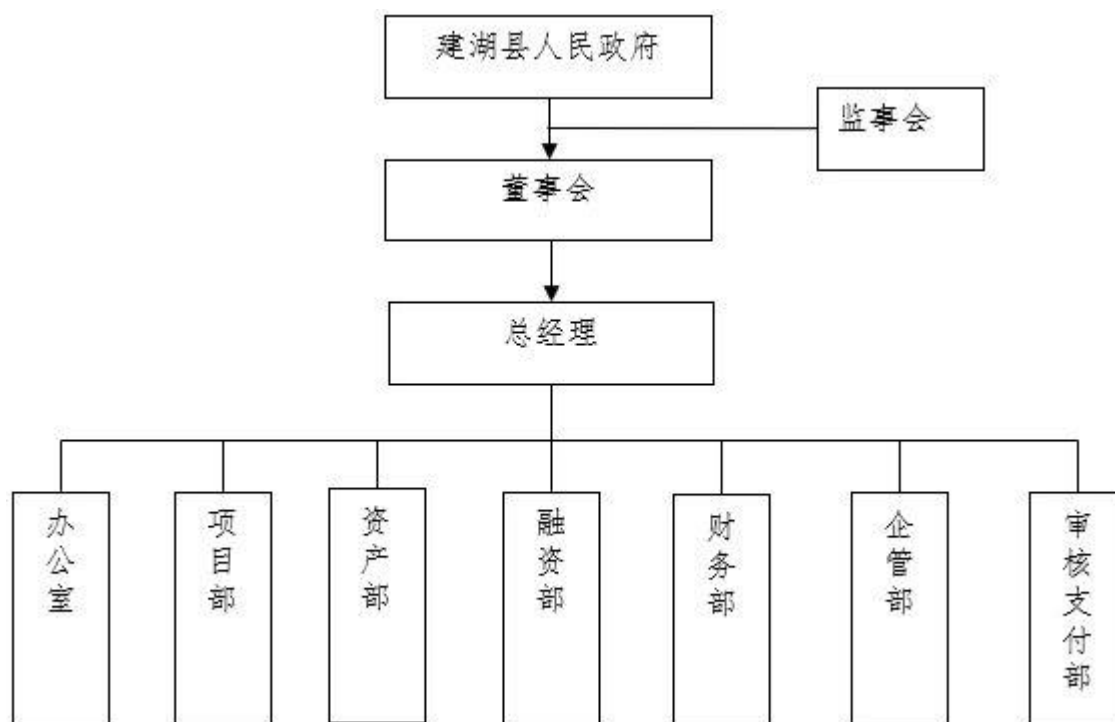
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



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 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

序号	企业名称	业务性质	注册资本	持股比例	取得方式
1	建湖县万泰水利工程有限公司	水利	30,000	100%	划转
2	建湖县隆源农业发展有限公司	农业	30,000	100%	划转
3	建湖县众禾农业开发投资有限公司	农业	30,000	100%	划转
4	建湖县冠华物流有限公司	服务	3,000	100%	划转
5	建湖宝祥农业发展有限公司	农业	5,000	100%	划转
6	江苏恒源现代渔业发展有限责任公司	农业	16,000	100%	划转
7	建湖县近湖建设投资有限公司	服务	100,000	100%	划转
8	建湖县吉鑫农业发展有限公司	服务	10,000	100%	划转
9	盐城三江水产集团有限公司	农业	5,000	100%	划转
10	建湖县融达新能源材料产业园服务有限公司	服务	12,000	100%	划转
11	江苏省上冈现代农业发展有限公司	农业	33,158	82%	划转
12	建湖志高农业发展有限公司	农业	5,000	100%	划转
13	建湖耀颜实业有限公司	服务	15,000	100%	划转
14	建湖县宝塔污水处理有限公司	污水处理	3,000	100%	划转
15	建湖县亿佰利贸易有限公司	服务	15,000	100%	设立
16	建湖县滕胧新农村建设发展有限公司	建筑	5,000	100%	受让
17	建湖万玉农业发展有限公司	农业	20,000	100%	受让
18	建湖县兴颜资产管理有限公司	服务	15,000	100%	划转
19	建湖县春林绿化工程建设有限公司	建筑	21,000	55%	设立
20	建湖风光渔生态养殖有限公司	农业	3,000	100%	设立
21	建湖县欣盛建设投资有限公司	服务	20,000	100%	受让
22	建湖县吉源高效农业发展有限公司	服务	10,000	100%	设立
23	江苏建湖粮食产业发展有限公司	农业	5,000	100%	划转
24	江苏建湖宝塔粮食储备库有限公司	农业	3,000	100%	设立
25	江苏建湖国家粮食储备库有限公司	农业	221	100%	设立
26	建湖县芦沟粮食收储中心有限公司	农业	150	100%	设立
27	建湖县辛庄粮食收储中心有限公司	农业	150	100%	设立
28	建湖县军粮供应有限公司	服务	111	100%	设立
29	建湖县马厂粮食收储中心有限公司	农业	100	100%	设立
30	建湖县上冈粮食收储中心有限公司	农业	100	100%	设立
31	建湖县楼夏粮库有限公司	农业	78	100%	设立
32	建湖鸿悦科技有限公司	服务	3,000	100%	设立
33	建湖县园林建设工程有限公司	建筑	3,230	100%	划转
34	建湖县农村产权交易中心有限责任公司	服务	100	100%	划转
35	建湖县大溪河开发有限公司	农业	5,000	100%	划转

36	建湖县兴湖农业科技发展有限公司	服务	20,000	100%	设立
37	建湖东诚旅游农业有限公司	农业	30,000	100%	划转
38	建湖县金骏土工材料有限公司	服务	1,000	100%	划转
39	建湖县弘颜农业发展有限公司	农业	5,000	100%	划转
40	建湖大米发展有限公司	农业	3	100%	划转
41	江苏新农米业有限公司	农业	10,000	100%	设立
42	建湖县泓源农业发展有限公司	农业	10,000	100%	受让
43	建湖县众悦农业发展有限公司	农业	5,000	100%	受让
44	建湖县恒昌园区建设发展有限公司	服务	5,000	100%	受让
45	建湖海蓝玻璃制品有限公司	服务	2,000	100%	受让
46	建湖县亿源农业发展有限公司	农业	3,000	100%	受让
47	建湖县弘湖建设有限公司	建筑	20,000	100%	设立
48	建湖县汇农建设有限公司	建筑	150	100%	设立
49	建湖县储备粮管理有限公司	农业	3,000	100%	设立
50	盐城丰良农业科技发展有限公司	农业	2,000	100%	受让

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录五 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额
建湖城东现代园艺科技示范园有限公司	2.71
建湖丰荣农业发展有限公司	0.06
建湖高新农业科技发展有限公司	1.67
建湖马家荡水产养殖有限公司	0.04
建湖县昌泽农业发展有限公司	0.66
建湖县驰飞基础工程有限公司	0.16
建湖县冈西中心卫生院	0.07
建湖县高新投资发展有限公司	0.90
建湖县国投东部建设投资有限公司	2.31
建湖县恒济镇康居工程管理有限公司	0.10
建湖县湖阳农业发展有限公司	3.06
建湖县惠民农业开发投资有限公司	0.80
建湖县惠远水利工程有限公司	0.26
建湖县交通建设发展有限公司	0.26
建湖县金荡生态农业发展有限公司	0.80
建湖县开发区建设投资有限公司	5.77
建湖县康博医疗科技发展有限公司	0.26
建湖县康泰医药物流有限公司	0.19
建湖县龙华园林绿化工程有限公司	3.75
建湖县芦沟卫生院	0.04
建湖县旅游发展有限公司	2.63
建湖县绿态农业发展有限公司	0.08
建湖县马家荡水产养殖有限公司	0.10
建湖县美丽乡村开发建设有限公司	9.08
建湖县庆丰卫生院	0.07
建湖县人民医院	0.76
建湖县十八团建设发展有限公司	1.98
建湖县双湖文化发展有限公司	0.26
建湖县顺鑫水利工程有限公司	3.16
建湖县塘丰农业科技发展有限公司	0.26
建湖县塘景置业有限公司	0.26
建湖县旺丰土工材料有限公司	0.16
建湖县污水处理有限公司	0.48
建湖县兴业农业发展有限公司	0.80
建湖县旭升农业科技发展有限公司	0.09
建湖县自来水公司	0.50

江苏顺达公路工程有限公司	0.26
江苏榆城通建设开发有限公司	6.50
江苏悦湖工业发展有限公司	3.80
盐城君泰文化旅游发展有限公司	1.18
盐城双湖水务发展集团有限公司	0.25
盐城悦湖农业科技有限公司	0.88
其他公司小计	0.69
合计	58.04

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 金玉担保主要财务数据和财务指标

财务数据	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	43.73	41.61	43.45
交易性金融资产	1.38	1.37	0.00
应收账款	5.70	6.07	5.43
其他应收款	4.07	0.03	1.11
一年内到期的非流动资产	1.67	0.45	0.00
其他流动资产	7.55	9.13	5.89
债权投资	0.00	2.15	0.00
其他非流动金融资产	2.62	2.62	0.00
资产总额	68.84	65.09	59.85
预收款项	0.00	0.00	1.67
合同负债	3.41	3.66	0.00
其他应付款	1.28	1.10	1.22
其他流动负债	8.82	6.44	4.14
其中：未到期责任准备金	7.24	5.09	0.74
担保赔偿准备金	1.58	1.36	3.40
负债合计	14.34	11.85	7.52
所有者权益合计	54.49	53.24	52.33
营业收入	4.53	3.88	2.05
其中：担保业务	3.43	3.08	1.71
信用减值损失（损失以“-”号列）	(2.48)	(2.47)	0.00
利润总额	2.93	2.45	2.22
净利润	2.19	1.84	2.08
经营和财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
期末担保余额	288.93	227.68	128.48
其中：融资担保余额	262.34	202.08	103.54
直接融资担保余额	233.03	163.98	56.83
间接融资担保余额	29.31	38.10	46.71
非融资担保余额	26.59	25.60	24.94
融资担保责任余额	215.44	168.98	91.59
融资担保责任余额放大倍数	3.95	3.17	1.75
当期担保代偿率	0.29%	3.69%	4.81%
累计担保代偿率	3.10%	3.56%	3.54%
累计代偿回收率	42.14%	37.58%	33.22%
拨备覆盖率	154.83%	106.19%	76.17%
I 级资产占比*	71.26%	70.50%	79.84%
总资产收益率	3.27%	2.94%	3.55%
净资产收益率	4.06%	3.48%	3.97%

注：I 级资产占比*指 I 级资产占（资产总额-应收代偿款）的比例

资料来源：金玉担保 2020-2022 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

附录七 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。