



# 2020年邾县产业集聚区投资发展有限公司 公司债券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：

# 2020年郟县产业集聚区投资发展有限公司<sup>1</sup>公司债券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
20 郟县产投债/20 郟产投	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：郟县发展投资集团有限公司（以下简称“郟县发投”或“公司”）基础设施建设及土地整理业务持续性较好，获得的外部支持力度仍较大，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的保证担保仍能有效提升“20 郟县产投债/20 郟产投”（以下简称“本期债券”）的信用水平。同时中证鹏元也关注到了公司项目沉淀资金及应收款项规模大，结转及回款存在不确定性，部分资产受限，资产流动性弱，公司项目建设资金压力较大，经营活动现金流净额难以对项目建设和提供有效支撑，公司短期偿债压力较大，曾出现过 317.80 万元本息逾期，目前仍存在 0.95 亿元未结清关注类借款；此外公司对外担保规模较大，存在不良及关注类对外担保，曾多次被列入被执行人，或有负债风险大。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为郟县重要的基础设施建设主体，业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2023 年 06 月 28 日

## 联系方式

项目负责人：何贺  
 heh@cspengyuan.com

项目组成员：毛燕月  
 maoyy@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	133.74	123.78	107.55
所有者权益	80.00	78.34	74.19
总债务	27.85	23.51	15.80
资产负债率	40.18%	36.71%	31.01%
现金短期债务比	0.59	1.00	1.72
营业收入	5.90	3.95	5.05
其他收益	0.78	0.74	0.65
利润总额	0.69	0.78	0.87
销售毛利率	20.35%	21.06%	17.95%
EBITDA	1.80	1.76	1.54
EBITDA 利息保障倍数	1.11	1.43	3.10
经营活动现金流净额	0.60	-1.85	-5.71

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2021 年 8 月，公司名称由郟县产业集聚区投资发展有限公司变更为郟县发展投资集团有限公司。

## 优势

- **公司基础设施建设业务及土地整理业务持续性较好。**公司作为郑县重要的基础设施建设主体，主要从事郑县的基础设施建设业务，在建基础设施规模及存货中土地规模较大，为后续业务持续性提供了有利支撑。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**公司作为郑县重要的投融资平台，2022 年继续获得政府划转项目资产及获得补贴 0.78 亿元，有效提高了资产规模及利润水平。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，其为本期债券提供的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。

## 关注

- **项目沉淀资金及应收款项规模大，结转及回款存在不确定性，应收款项存在一定坏账风险，资产流动性弱。**公司资产集中于存货、应收政府部门工程款及往来款。其中应收款项回款时间存在一定不确定性，应收对象多次被列为被执行人，资金回收存在一定风险；存货中项目成本结转受制于项目进度、政府规划及财政安排，土地集中变现能力弱。
- **公司项目建设资金压力、短期偿债压力较大。**截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目尚需投资规模较大，且近年公司经营活动现金流净额波动较大，难以对项目建设提供有效支撑。从债务到期分布来看，公司一年内到期的非流动负债合计 1.75 亿元，债券附有提前赎回条款，面临一定的集中兑付压力，现金短期债务比仍下降且水平较低，且货币资金存在较大受限情况，短期偿债压力较大，EBITDA 利息保障倍数有所下降，考虑到公司持续业务扩张仍将带来长期的资金需求，未来流动性缺口或进一步扩大。
- **公司出现过本息逾期，仍存在未结清关注类借款、不良及关注类对外担保，曾多次被列为被执行人，或有负债风险大。**根据公司提供的企业信用报告，截至 2023 年 6 月 15 日，公司本部未结清信贷交易存在 317.80 万元逾期本息（截至 2023 年 6 月 16 日，均已偿还）、0.95 亿元关注类余额，存在 7.23 亿元关注类担保余额、0.59 亿元不良类担保余额。公司对外担保规模较大，截至 2022 年末公司对外担保合计 7.29 亿元，均未设置反担保措施，其中被担保方近年曾多次出现被执行情况。近一年内公司曾 6 次被列为被执行人，1 次被限制消费，主要系公司提供融资租赁担保逾期所致，执行金额合计 1.73 亿元，被执行情况截至报告出具日均已解决。

## 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	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	5/7
	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

- 公司是郟县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，郟县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与郟县政府的联系非常紧密以及对郟县政府非常重要。同时，中证鹏元认为郟县政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力。

### 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	2022-6-28	刘玮、罗力	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AAA	2020-1-12	马琳丽、胡长森	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
20 郟县产投债/20 郟产投	6.70	5.36	2022-6-28	2027-1-21

## 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2020年01月21日发行7年期6.70亿元公司债券，募集资金原计划5.50亿元用于郟县城市地下综合管廊建设项目（一期工程），剩余1.20亿元用于补充公司流动资金。2020年4月24日，公司发布《关于变更“20郟县产投债”部分募集资金用途的公告》，因郟县中心城区城市规划调整，导致地下综合管廊实施进度缓慢，资金使用效率较低。为避免造成资金闲置，提高资金使用效率，本期债券募集资金用途变更为5.50亿元用于郟县天爷庙安置社区（2019年棚户区改造项目），1.20亿元用于补充流动资金。截至2023年5月底，郟县天爷庙安置社区东西两地块共17栋楼已封顶，部分二次结构已完成。截至2023年5月9日，本期债券募集资金账户余额0.19万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实收资本未发生变化。2023年5月18日，根据公司发布的公告，公司控股股东由郟县国有资产服务中心变更为郟县国有资本运营集团有限公司，实控人仍为郟县人民政府。公司主要业务未发生变化，仍主要负责郟县基础设施建设、土地整理等，2022年公司合并范围无变化。

## 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。

**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

**郑县矿产资源相对丰富，以产业集聚区及产业园为依托，形成了装备制造及医药两大主导产业及四个产业园，受益于投资高增长，近年郑县经济实力不断提升，但区域人均产值偏低；郑县一般公共预算收入持续增加，但政府性基金收入 2022 年下降明显，财政自给能力偏弱，地方政府债务快速增长**

**区位特征：郑县矿产资源相对丰富，但人口呈净流出，城镇化率较低。**郑县系河南省平顶山市下辖县，位于河南省中部偏西，属豫西山区向豫东平原过渡地带。郑县位于郑州、洛阳、平顶山、许昌、漯河五市 1 小时交通圈之内，郑栾高速、洛界公路、郑南西线、南石公路、平郑快速通道在境内交汇，郑万高铁郑县站开通运营后铁路交通条件大大改善。郑县矿产资源相对丰富，现已初步探明有开采价值的矿产资源 19 种，总储量 40 亿吨以上，其中储量较大的有原煤、建筑石料用灰岩，煤炭资源已探明储量 18.19 亿吨。郑县总面积 737 平方公里，下辖 8 镇、5 乡和 2 个街道，截至 2022 年末郑县常住人口 50.36 万人，较第七次全国人口普查 50.64 万人，人口呈净流出，城镇化率仅为 40.86%。

**经济发展水平：投资高增长推动郑县经济实力不断提升，但人均产值偏低。**郑县经济水平在平顶山市下辖区县中相对靠后，近年郑县投资快速增长主要来自第三产业。2021-2022 年郑县固定资产投资增速均保持两位数，推动当地经济实力不断提升。随着经济实力提升，近年郑县人均产值不断提高，但占全国人均 GDP 比重不高，人均产值偏低。

**表1 2022年平顶山市部分市县经济财政指标情况（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
汝州市	549.33	2.00%	5.65	38.76
宝丰县	380.70	2.10%	7.64	22.10
<b>郑县</b>	<b>232.61</b>	<b>4.10%</b>	<b>4.62</b>	<b>13.09</b>

注：人均 GDP=GDP/年末常住人口数，宝丰县人均 GDP 系根据当地 GDP 与第七次人口普查常住人口数据计算得出。

资料来源：各县（市）国民经济和社会发展统计公报等，中证鹏元整理

**表2 郑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）	232.61	4.1%	225.8	9.5%	207.04	3.5%
固定资产投资	-	22%	-	13.4%	-	8.6%

社会消费品零售总额	84.48	1.4%	83	11%	75.05	-3.9%
人均 GDP (元)		46,190		44,589		40,885
人均 GDP/全国人均 GDP		53.90%		55.06%		50.49%

注：标“-”数据未公开披露，人均 GDP=GDP/年末常住人口，2020 年及 2021 年常住人口来自郑县全国第七次人口普查数据，2022 年常住人口来自郑县 2022 年统计公报。

资料来源：郑县政府网站、公开资料，中证鹏元整理

**产业情况：郑县依托产业集聚区及产业园建设，形成了装备制造及医药两大主导产业，并打造了铁锅、陶瓷、建材及农业产业园，相关产业集群不断壮大。**郑县形成了以平煤机、天晟电气、圣光为代表的装备制造、医用制品主导产业，其中装备制造业包括高低压电气专业园区和平煤机产业园，医药产业以医用耗材为主，并向医疗器械、护理领域延伸。郑县是全国最大的铸铁锅生产基地和集散地，年产量占全国 2/3 以上。郑县是钧瓷的原产地之一，陶瓷产业园形成了以仿古建筑瓷、工艺陶瓷、日用瓷、出口炻瓷、卫生陶瓷等八个类别 300 多个品种。建材产业园依托煤炭及水泥灰岩资源，形成了建材、能源及耐材产业。农业产业园覆盖蔬菜、林果、苗木花卉、中药材、烟叶、畜牧养殖等领域，“郑县红牛”是全国八大良种黄牛之一。

**发展规划及机遇：郑县围绕装备制造及医药主导产业及优势产业打造产业集群，推动产业改造升级。**根据《郑县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，郑县将统筹推动传统产业转型升级和新兴产业培育壮大，促进先进制造业、现代服务业双向深度融合和集群联动发展。在现有装备制造和医药主导产业基础上打造 2 个百亿级产业集群，补齐高低压电器产业链，发展特高压配套产品；重点发展重型、可回填、再制造液压支架以及煤矿智能化综采装备、矿山装备、机械零部件等；重点发展安全健康防护产业，推动“输注、防护类”产品生产线扩规模、提产能，打造中部地区知名的医用耗材产销基地。全链发展铸铁锅产业，扶持培育铁锅龙头做大做强。改造提升建材行业，发展装配式建筑、绿色建材等。传统食品加工产业形成配套齐全的富硒食品产业链。

**财政及债务水平：郑县一般公共预算收入持续增加，但 2022 年政府性基金收入下降明显，财政自给能力弱，地方政府债务快速增长。**近年经济实力提升推动郑县一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重 70% 左右，但财政自给能力弱。2022 年郑县政府性基金收入受土地出让减少影响下降明显。受专项债增长较快影响，近年郑县地方政府债务快速增长。

**表3 郑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	13.09	12.00	10.41
税收收入占比	70.04%	68.21%	71.79%
财政自给率	33.28%	38.70%	31.99%
政府性基金收入	5.87	10.17	9.38
地方政府债务余额	38.21	29.46	20.94

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：郑县政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**郑县公开发债平台仅郑县发投。

## 五、经营与竞争

公司是郑县重要的基础设施建设投融资平台，主要承接基础设施建设、土地整理业务，在建项目较多，业务持续性较好，但项目后续建设存在较大资金压力；2022年新增房地产业务，成为公司收入重要补充

2022年公司仍主要从事郑县范围内基础设施建设及土地整理业务，受新增房地产业务影响，当年公司营业收入增长较多，基础设施业务及土地整理业务毛利率较为稳定，因新增房地产业务占比较高且毛利率低于原公司综合毛利率水平，2022年公司毛利率有所下降。

**表4 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
基础设施建设业务	3.56	60.36%	13.04%	2.69	68.24%	13.04%
土地整理业务	0.60	10.16%	34.20%	0.60	15.18%	34.20%
租赁服务业务	0.37	6.23%	82.16%	0.53	13.46%	90.18%
砂石销售业务	0.0040	0.07%	20.21%	0.12	3.12%	-165.91%
房地产销售收入	1.37	23.17%	16.67%	0.00	0.00%	-
<b>合计</b>	<b>5.90</b>	<b>100%</b>	<b>20.35%</b>	<b>3.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.06%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）基础设施建设业务

公司基础设施建设项目较多、投资规模大，未来业务持续性较好，毛利率稳定，但项目建设面临较大资金压力

作为郑县重要的基础设施建设主体，公司主要负责郑县道路、安全饮水、农田水利等基础设施建设工程。郑县人民政府授权郑县城镇建设投资有限公司（以下简称“郑县城投”）作为项目发包方与公司签订建设投资协议。按照协议约定，基础设施建设工程的建设资金由公司负责筹集，每年年末，郑县城投按郑县审计部审定的工程成本加成15%向公司支付建设投资款。2022年公司主要代建项目包括郑县民生路道路工程（行政路-南二环路）项目、县人民医院搬迁项目、妇幼保健院项目，收入有所增长，因加成比例固定，代建业务毛利率保持稳定。

**表5 公司基础设施建设业务收入及成本明细情况（单位：万元）**

时间	项目名称	确认成本	确认收入
----	------	------	------

2022年	郑县民生路道路工程（行政路-南二环路）项目	5,058.20	5,816.93
	县人民医院搬迁项目	15,005.05	17,255.81
	妇幼保健院项目	10,927.06	12,566.12
	<b>合计</b>	<b>30,990.31</b>	<b>35,638.86</b>
2021年	郑县高标准农田建设项目	3,676.80	4,228.32
	郑县人民医院异地迁建项目	13,858.93	15,937.77
	郑县妇幼健康养老项目（郑县妇幼健康服务中心项目一期）	5,877.75	6,759.42
	<b>合计</b>	<b>23,413.49</b>	<b>26,925.51</b>

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建项目包括天爷庙安置社区项目、郑县国家储备林建设项目和郑县人民医院异地迁建项目等，项目较多，业务持续性较好，但尚需投资规模较大，公司面临较大资金压力。

**表6 截至2022年末公司在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	业务类型
郑县人民医院异地迁建项目	50,310.00	38,826.01	代建
郑县妇幼健康养老项目（郑县妇幼健康服务中心项目一期）	43,301.26	16,804.82	代建
妇幼保健院项目（郑县妇幼健康服务中心项目二期）	18,886.24	18,198.67	代建
郑县国家储备林建设项目	56,758.30	43,476.37	代建
郑县城市服务设施建设项目	12,000.00	8,528.36	代建
郑县民生路道路工程（行政路-南二环路）项目	11,303.47	11,303.47	代建
天爷庙安置社区项目	91,760.32	42,932.64	自建
产投大厦项目	35,000.00	6,555.15	自建
郑县城市地下综合管廊建设项目（一期工程）	89,187.42	2,590.42	自建
钢铁市场项目	6,600.00	3,111.70	自建
<b>合计</b>	<b>415,107.01</b>	<b>192,327.61</b>	-

注：产投大厦及郑县城市地下综合管廊建设项目（一期工程）受政府规划影响目前处于暂停状态；公司对天爷庙安置社区项目已投资数据进行了修正。

资料来源：公司提供

## （二）土地整理业务

**土地整理业务系公司收入重要补充，2022年收入及毛利率较为稳定，但未来业务稳定性有待观察**

公司根据郑县人民政府改造、建设以及经济发展的需要，并依据土地规划的要求，负责郑县土地整理业务。根据公司每年与郑县人民政府签订的《土地开发承包协议》约定，由公司负责土地整理业务，使乡镇土地达到三通一平，县内土地达到六通一平的状态。每年年末，郑县人民政府会按照每亩补偿15万元的标准由县财政一次性给予土地补偿资金，公司将当年发生的相关成本全部确认为土地整理成本。2022年公司与郑县人民政府签订《土地开发承包协议》，2022年12月，根据《郑县人民政府关于给予郑县发展投资集团有限公司土地开发整理补偿的通知》，对公司整理的400.00亩土地按照每亩补偿金15万元由县财政局一次性给予补偿0.60亿元，即当年获得土地整理收入0.60亿元，毛利率相对稳定。由于公

公司与邾县人民政府签订的《土地开发承包协议》每年一签，考虑到该业务易受当地土地市场需求及政府土地规划影响，未来该业务收入稳定性有待观察。

**表7 2022年公司土地整理清单（单位：亩）**

土地位置	面积
高压走廊以东，海关物流以南	51.09
王集一中以西，建业路以北	53.17
八一路以北，北三环路以南	82.72
民生路以东，北三环路以南	52.13
紫云路以东，南二环路以南	66.15
兴业路以东，南环路以南	94.74
<b>合计</b>	<b>400.00</b>

资料来源：公司提供

### （三）租赁服务及砂石销售业务

#### 公司租赁服务及砂石业务2022年收入均有所下降

公司租赁服务业务主要由公司及子公司平顶山市广润租赁有限公司经营（以下简称“广润租赁”）。公司经邾县政府授权，负责经营、维护邾县部分国有房产，由公司寻找目标客户，签订房屋租赁合同，并收取相关租金，获得房屋租赁收入；同时广润租赁开展融资租赁及设施租赁等业务。2022年公司租赁服务收入主要包括0.16亿元中心幼儿园租赁收入、0.16亿元医疗器械租赁收入等收入，有所下降主要系部分租赁房屋合同到期后未继续出租。公司砂石销售业务主要由子公司平顶山市广润沙石开采有限公司（以下简称“广润砂石”），负责砂石开采及销售，2022年公司因开采总量已接近限制，砂石销售收入下降明显。

### （四）房地产销售业务

#### 2022年公司新增房地产销售业务，成为公司收入重要补充

2022年公司新增房地产销售业务，主要由子公司平顶山市广润房地产开发有限公司负责，主要房地产项目为邾县建业城，预计总投资金额8.00亿元，已投资合计4.10亿元，2022年确认收入1.37亿元，新增房地产业务成为公司收入重要补充，但项目后续建设仍存在较大资金压力和销售压力。

**表8 2022年公司房地产项目建设情况（单位：亿元，平方米）**

项目名称	项目所在地	总投资金额	已投资金额	项目进度	
				已建设面积	销售面积
邾县建业城项目	邾县龙山大道与紫云路交叉口东北部	8.00	4.10	241,215.84	182,560.00

资料来源：公司提供

#### 2022年公司继续获得较大力度外部支持

作为郟县重要的基础设施建设和土地整理主体，2022年继续获得较大力度外部支持，根据郟县国有资产服务中心【2022】86号文件，当年郟县国有资产服务中心将2018年棚户区改造PPP项目涉及的0.83亿元资产划转至公司；根据郟政文【2021】64号，将郟县水利局0.19亿元管网相关资产无偿划转至公司子公司郟县经开区园区建设投资有限公司，同年公司获得0.78亿元项目资金补助，提升了公司的资本实力及利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

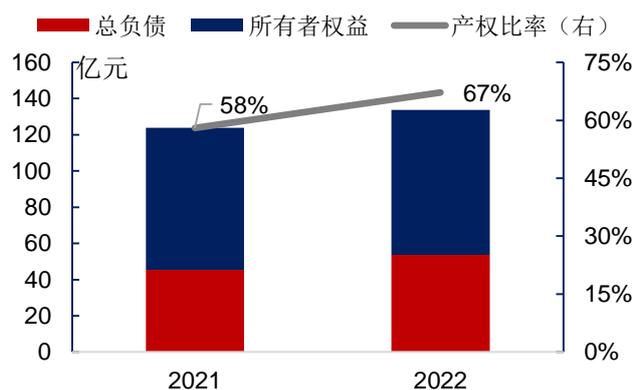
以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围无变化。

### 资本实力与资产质量

**公司资产规模提升，以应收账款和存货为主，应收款项存在一定坏账风险，资产流动性弱**

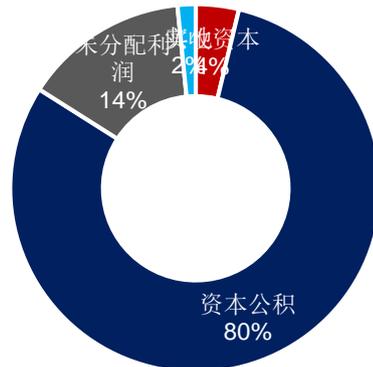
随着公司业务开展和政府资产注入，公司资产规模有所增长，融资增加带动总负债增加，2022年公司产权比率有所提升，所有者权益对负债的保障能力趋弱。2022年末公司所有者权益主要以郟县人民政府等相关单位注入的资产为主。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产规模以应收款项和存货为主，2022年末上述资产占比为80.95%。公司应收账款主要为应收郟县城投、郟县人民医院及郟县妇幼保健院工程款，集中于1年以内及2至3年，未计提坏账准备。公司其他应收款主要系与郟县政府单位及附属国企往来款，2022年增长主要系增加与财政局、郟县城投往来款。公司应收款项规模较大，且部分账龄较长，对公司营运资金形成一定占用，未来回款时间收当地财政资金安排影响较不确定，同时中证鹏元关注到应收对象中郟县城投、郟县人民医院、郟县妇幼保健院

均多次被列为被执行人，公司应收款项存在一定坏账风险。公司存货主要系土地资产及开发成本，2022年末账面价值随着项目建设投入及结转有所下降；存货中土地42宗，账面价值52.33亿元，均为出让地，土地用途为城镇住宅兼容商业；工程投入主要系郟县天爷庙安置社区、郟县国家储备林建设项目以及郟县人民医院异地迁建项目等投入。其他资产构成方面，公司货币资金主要系1.47亿元银行存款及1.10亿元质押的定期存单，固定资产及投资性房地产主要为房屋建筑物，均已办证。在建工程主要包括标准化厂房、第一污水处理厂等建设项目，2022年上述项目新增投入较多。

截至2022年末，公司受限资产为受限货币资金1.10亿元，资产虽有所增长但仍以应收款项和存货为主，应收款项对营运资金形成占用，回款时间较不确定，存货以土地及项目投入为主，难以集中变现，整体资产流动性弱。

**表9 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	2.57	1.92%	5.62	4.54%
应收账款	8.44	6.31%	10.54	8.51%
其他应收款	23.06	17.24%	14.30	11.55%
存货	76.76	57.40%	77.13	62.32%
<b>流动资产合计</b>	<b>113.02</b>	<b>84.50%</b>	<b>112.15</b>	<b>90.61%</b>
固定资产	4.16	3.11%	0.15	0.12%
在建工程	4.79	3.58%	0.07	0.06%
投资性房地产	2.77	2.07%	2.82	2.28%
<b>非流动资产合计</b>	<b>20.73</b>	<b>15.50%</b>	<b>11.63</b>	<b>9.39%</b>
<b>资产总计</b>	<b>133.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>123.78</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2022年公司新增的房地产销售业务，带来当年收入增长，政府补贴是公司利润重要支撑，需关注未来土地整理及房地产销售业务收入波动风险**

2022年公司收入主要来源于基础设施业务、土地整理和新增的房地产销售业务，受益于新增房地产销售业务，公司营业收入增长较快。基础设施业务及土地整理业务毛利率2022年仍较为稳定，因新增房地产业务收入占比较高且毛利率较低，2022年公司毛利率有所下降。考虑到土地整理业务占比较大，且未来土地整理业务收入规模或受土地政策及当地土地一级市场影响而存在不确定性，叠加公司商品房业务销售及回款存在一定不确定性，未来公司营业收入及毛利率存在波动风险。其他收益主要为政府注入公司的项目资金补贴，是公司利润重要支撑。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年	2021年
营业收入	5.90	3.95
营业利润	0.69	0.78
其他收益	0.78	0.74
利润总额	0.69	0.78
销售毛利率	20.35%	21.06%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

随着公司业务的持续推进，2022年公司债务规模有所增加，短期偿债压力较大

公司负债仍以流动负债为主，债务规模有所提升。公司短期债务由短期借款、一年内到期的非流动负债等构成，公司短期借款主要为保证借款和质押借款，利率范围集中于4.35%-5.00%；一年内到期的非流动负债包含一年内到期长期借款和非流动负债（系合同负债）。公司长期债务由长期借款、应付债券组成，长期借款主要包括保证借款、信用借款、保证+抵押借款，应付债券为本期债券。此外，公司应付账款主要为应付工程款，合同负债为预收售楼款，其他应付款主要为应收往来款。考虑到公司一年内到期的非流动负债合计1.75亿元，债券附有提前赎回条款，面临一定的集中兑付压力。

表11 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	3.04	5.65%	4.17	9.17%
应付账款	5.92	11.02%	4.72	10.40%
合同负债	6.75	12.57%	3.48	7.65%
其他应付款	10.36	19.28%	11.41	25.11%
一年内到期的非流动负债	1.75	3.25%	1.18	2.60%
<b>流动负债合计</b>	<b>30.20</b>	<b>56.19%</b>	<b>27.47</b>	<b>60.45%</b>
长期借款	17.33	32.25%	11.97	26.35%
应付债券	6.17	11.48%	5.93	13.06%
<b>非流动负债合计</b>	<b>23.55</b>	<b>43.81%</b>	<b>17.97</b>	<b>39.55%</b>
<b>负债合计</b>	<b>53.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>45.44</b>	<b>100.00%</b>
总债务	27.85	51.82%	23.51	51.73%
其中：短期债务	4.35	8.09%	5.60	12.33%
长期债务	23.50	43.73%	17.90	39.40%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，随着债务规模的增加，公司资产负债率有所增加，由于短期债务到期规模较大，公司货币资金对短期债务的覆盖程度较低，且公司货币资金存在较大规模受限情况，公司面临较大的短期偿债压力。公司EBITDA利息保障倍数也有所下降，利润对利息的保障程度不高。此外，近年公司经营

营活动现金流净额波动较大，叠加项目投入需求，公司面临较大的资金压力，未来可能仍需通过再融资平衡资金缺口。但相较于到期债务规模，公司备用流动性较低，截至2022年末，公司银行总授信额度为4.87亿元，尚未使用额度为1.55亿元。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	40.18%	36.71%
现金短期债务比	0.59	1.00
EBITDA 利息保障倍数	1.11	1.43

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表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《行政处罚情况说明》，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《行政处罚情况说明》，最近一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司董事会共 5 人，其中 1 名董事长，公司监事会成员 5 位。公司设总经理 1 名，目前由董事长兼任，下设财务部、融资部、综合部和工程部，基本满足公司日常经营管理需要。2022 年以来，公司董事、高级管理人员发生较大调整，具体变化情况如下：

**表13 2022 年以来公司董事、监事、高级管理人员变更情况**

时间	项目	变更前	变更后
2022.3	董事会	孙中玉（董事长兼总经理）	邢国伟（董事长兼总经理）
2023.5	董事会	邢国伟（董事长）、邵暑燕、程黎明、赵瑞锋、黄静	邢国伟（董事长）、王丹丹、黄静、王孟浩、王莹莹
2023.5	监事会	李皓亮、梁双豪、刘玉珠	叶泽江、梁双豪、王安妮、刘玉珠、程瞭远

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2023年6月15日），公司本部未结清信贷存在逾期本息317.80万元，截至2023年6月16日，公司已全部偿还；存在一笔关注类短期借款账户，余额0.95亿元。相关还款责任存在7.23亿元关注类担保余额及0.59亿元不良类担保余额。公司公开发行的债券“20邳县产投债/20邳产投”按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

公司对外担保不良类余额合计5,880.90万元，共涉及6笔贷款，除郑县农业投资发展有限公司借贷农信社950万元流动资金贷款到期后未按时偿还外，剩余5笔贷款均是借贷主体未按时偿还欠息。公司对外担保关注类余额72,309.79万元，共涉及2笔贷款，均是郑县经开区园区建设投资有限公司向中国农业发展银行郑县支行的借款未按时偿还利息。公司正与被担保主体进行沟通、协调。

**表14 截至 2023 年 6 月 15 日，公司不良类担保情况（单位：万元）**

借款人	借款本金	借款起日	借款止日
郑县农业投资发展有限公司	950.00	2021-03-12	2023-03-12
郑县教育投资发展有限公司	950.00	2021-01-28	2024-01-28
郑县卫生医疗投资发展有限公司	990.00	2021-08-26	2023-08-26
平顶山市娇阳天资商贸有限公司	994.00	2021-08-05	2023-08-05
郑县天宇机械设备销售有限公司	998.90	2021-08-09	2023-08-09
郑县圣宝农业科技开发有限公司	998.00	2022-12-30	2023-12-30
<b>合计</b>	<b>5,880.90</b>	-	-

注：郑县农业投资发展有限公司、郑县教育投资发展有限公司、郑县卫生医疗投资发展有限公司系郑县城投子公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计7.29亿元，占年末所有者权益比重为9.11%，均未设置反担保措施，其中对民营企业担保余额0.50亿元，被担保方对象中近年存在多次被执行情况，部分对外担保已逾期，公司或有负债风险大。

**表15 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	企业性质	担保余额	担保日期
郑县城投	国有企业	20,181.41	2018.3.22-2022.3.22
		9,000.00	2016.8.31-2028.7.27
		4,500.00	2022.12.23-2023.12.23
		2,764.01	2017.8.25-2022.8.25
		2,675.79	2017.8.24-2022.8.24
		2,581.23	2015.12.08-2021.12.08
		2,476.05	2017.8.30-2022.8.30
		2,136.54	2016.9.13-2023.9.18
		1,387.89	2017.8.24-2022.8.24
		郑县教育投资发展有限公司	
郑县农业投资发展有限公司		950.00	2021.3.12-2023.3.12
郑县卫生医疗投资发展有限公司		990.00	2021.8.26-2023.8.26
郑县人民医院		3,000.00	2021.12.21-2022.12.19
		2,700.00	2022.03.11-2023.03.11
郑县中医院	事业单位	552.38	2018.02.13-2023.02.13
		1,800.00	2021.10.25-2026.03.05
		590.06	2019.10.31-2023.06.05
		306.13	2019.12.6-2022.12.05
		369.11	2019.12.17-2024.03.05

			2,700.00	2022.02.23-2023.02.23
			2,000.00	2022.04.28-2023.04.27
郑县妇幼保健院			1,099.45	2021.7.9-2025.09.05
			357.87	2019.11.1-2023.06.05
			304.67	2019.10.31-2023.03.05
			251.16	2019.12.17-2023.06.05
堂街卫生院			450.00	2021.9.28-2024.9.25
王集卫生院			135.00	2021.9.28-2024.9.25
薛店卫生院			270.00	2021.9.28-2024.9.25
长桥卫生院			234.00	2021.9.28-2024.9.25
安良卫生院			180.00	2021.9.28-2024.9.25
郑县富蓝园林绿化有限公司	民营企业		1,982.14	2022.02.18-2023.02.17
郑县圣宝农业农业科技开发有限公司	民营企业		998.00	2021.8.23-2022.8.23
郑县天宇机械设备销售有限公司	民营企业		998.90	2021.8.9-2023.8.9
平顶山市骄阳天姿商贸有限公司	民营企业		994.00	2022.02.18-2023.02.17
<b>合计</b>			<b>72,865.79</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近一年公司存在多起被执行情况，截至报告出具日均已解决，具体情况如下。

**表16 公司近一年被执行情况（单位：万元）**

被执行日期	执行案号	执行法院	执行金额	主要原因	是否已解决
2022-09-19	(2022)沪0104执3956号	上海市徐汇区人民法院	2,188.41	系公司向郑县妇幼保健院、郑县中医院提供融资租赁担保，因被担保方未按时足额偿还被执行	是
2022-09-19	(2022)沪0104执3959号	上海市徐汇区人民法院	4,989.92		是
2023-04-06	(2023)津03执303号	天津市第三中级人民法院	3,640.72	系公司向郑县城投提供融资租赁担保，因被担保方未按时足额偿还被执行	是
2023-04-06	(2023)津03执304号	天津市第三中级人民法院	3,878.13		是
2023-04-06	(2023)津03执305号	天津市第三中级人民法院	4,674.32		是
2023-04-11	(2023)津0116执10513号	天津市滨海新区人民法院	1,558.45	因未按执行通知书履行给付义务，法院出具限制消费令	是
2023-04-11	(2023)津0116执10513号	天津市滨海新区人民法院	-		是
<b>合计</b>	-	-	<b>17,289.23</b>	-	-

资料来源：公开查询，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是郑县重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，郑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) 公司与郑县政府的联系为非常紧密。郑县政府间接持有公司100.00%股权。公司主要业务和补贴均来自郑县政府，郑县政府近年对公司持续划转资产、注入资金及提供补贴，支持力度较大。因此在经营管理控制力、业务联系及历史支持记录方面，公司与郑县政府紧密度非常高。考虑到公司承担区域

重要基础设施建设和土地整理业务，展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对郫县政府非常重要。公司收入、利润基本来自基础设施代建和土地整理，主要目标系提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，但本部不在供水、供电等领域具备区域专营性。公司主要承担郫县的基础设施代建业务，在此方面对政府贡献很大。考虑到公司存在存续债券，一旦违约可能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

### 兴农担保提供的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信用水平

本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6：2：2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2022年9月末，兴农担保注册资本及实收资本均为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为60.00%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至2022年末兴农担保的担保余额为680.31亿元，其中融资担保余额在期末担保余额的占比由2020年的97.25%下降至88.24%。

**表17 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	680.31	659.80	596.36
其中：融资担保余额	600.33	623.75	579.96
直接融资担保余额	497.98	540.19	487.90

间接融资担保余额	102.35	83.56	92.06
非融资担保余额	79.98	36.05	16.40
融资担保责任余额	539.22	554.11	520.97
融资担保责任余额放大倍数 (X)	8.20	8.67	8.17

资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，2019年以来，由于融资担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保持续控制直接融资担保新增规模，截至2022年末兴农担保直接融资担保业务余额为497.98亿元。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等16个省级行政区，主体信用级别通常在AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至2022年末，兴农担保本部间接融资担保余额102.35亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以AA级主体担保、应收账款质押、抵押物抵押等组合担保方式为主。

截至2022年末兴农担保的资产总额为183.34亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为68.06亿元、44.11亿元、38.73亿元和8.37亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括24.75亿元结构性存款和10.60亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。鉴于兴农担保对重庆市酿造调味品公司的借款计提3.00亿元坏账准备以及对购买的信托产品计提减值准备0.99亿元，兴农担保的投资资产存在一定的信用风险。

截至2022年末兴农担保的负债为86.97亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为24.74亿元、4.21亿元、7.86亿元、5.20亿元和39.85亿元。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2022年兴农担保实现营业收入12.51亿元，其中已赚担保费的收入占比为75.70%。2021年因兴农担保计提较大规模信用减值损失，当期盈利能力有所下降。2022年兴农担保实现净利润3.19亿元，当期净资产收益率为3.34%，同比均有明显提升。

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2021年兴农担保本部当期担保代偿额为4.78亿元，包括往年出表后转回的代偿项目金额

2.92亿元，若剔除该影响，当期兴农担保本部新增担保代偿1.86亿元，代偿项目均来自间接融资担保业务，当期担保代偿率同比上升0.38个百分点至1.11%，累计代偿回收率为73.93%，代偿回收情况较好。

**表18 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022	2021	2020
资产总额	183.34	183.04	207.48
其中：货币资金	44.11	41.58	31.62
应收代偿款净额	8.37	10.14	9.23
所有者权益合计	96.37	94.54	102.05
营业收入	12.51	13.13	10.80
其中：已赚担保费	9.47	9.87	7.52
利息收入	2.14	2.55	2.33
投资收益	0.46	0.36	0.44
净利润	3.19	2.07	3.11
净资产收益率	3.34%	2.11%	3.11%
当期担保代偿率*	-	2.86%	0.73%
累计代偿回收率*	-	2.59%	2.49%
累计担保代偿率*	-	73.93%	78.63%
拨备覆盖率	361.43%	276.43%	264.25%
I级资产占比	-	84.20%	82.03%

注：\*指本部口径；I级资产占比指占（资产总额-应收代偿款净额）的比例；“-”指尚未获取资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长；I级资产占比较高，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，兴农担保的代偿规模较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，减值压力较大；融资担保责任余额放大倍数高，面临较大的资本补充压力等风险因素。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

## 十、结论

郪县矿产资源丰富，依托产业集聚区及产业园建设，形成了装备制造及医药两大主导产业，近年经济实力持续增长，公司系郪县重要的基础设施建设主体，主要承担了郪县基础设施建设及土地开发等职能，在建项目规模较大，为后续业务持续性提供了有利支撑。2022年政府注入项目资产、管网及提供补

贴，外部支持力度仍较大。但公司项目沉淀资金及应收款项规模大，结转及回款存在不确定性，应收账款存在一定坏账风险，部分资产受限，资产流动性弱。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金压力。公司现金短期债务比有所下降且水平较低，且货币资金存在较大规模受限，短期偿债压力较大，EBITDA利息保障倍数亦有所下降。此外，截至2023年6月15日，公司本部未结清信贷存在逾期金额317.80万元，截至2023年6月16日，公司已全部偿还；存在一笔关注类短期借款账户，余额0.95亿元。相关还款责任存在7.23亿元关注类担保余额及0.59亿元不良类担保余额，公司对外担保规模较大，其中被担保方中存在近年多次被执行情况，或有负债风险大。公司近一年曾多次被列为被执行人，被执行金额合计1.73亿元，截至目前被执行情况均已解决。

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“20郑县产投债/20郑产投”的信用等级为AAA。

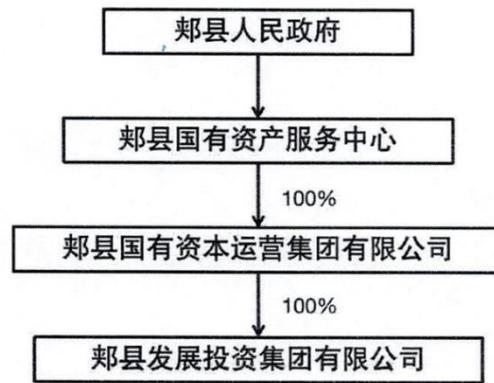
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	2.57	5.62	7.04
应收账款	8.44	10.54	14.24
其他应收款	23.06	14.30	9.92
存货	76.76	77.13	68.20
流动资产合计	113.02	112.15	99.58
固定资产	4.16	0.15	0.70
在建工程	4.79	0.07	0.03
投资性房地产	2.77	2.82	1.47
非流动资产合计	20.73	11.63	7.97
资产总计	133.74	123.78	107.55
短期借款	3.04	4.17	3.88
应付账款	5.92	4.72	5.81
合同负债	6.75	3.48	0.00
其他应付款	10.36	11.41	9.02
一年内到期的非流动负债	1.75	1.18	0.22
流动负债合计	30.20	27.47	21.66
长期借款	17.33	11.97	5.98
应付债券	6.17	5.93	5.72
非流动负债合计	23.55	17.97	11.70
负债合计	53.74	45.44	33.36
其中：短期债务	4.35	5.60	4.10
总债务	27.85	23.51	15.80
所有者权益	80.00	78.34	74.19
营业收入	5.90	3.95	5.05
营业利润	0.69	0.78	0.87
其他收益	0.78	0.74	0.65
利润总额	0.69	0.78	0.87
经营活动产生的现金流量净额	0.60	-1.85	-5.71
投资活动产生的现金流量净额	-5.19	-4.03	-0.53
筹资活动产生的现金流量净额	3.33	3.86	10.25
<b>财务指标</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	20.35%	21.06%	17.95%
资产负债率	40.18%	36.71%	31.01%
短期债务/总债务	15.60%	23.83%	25.96%
现金短期债务比	0.59	1.00	1.72
EBITDA（亿元）	1.80	1.76	1.54

EBITDA 利息保障倍数	1.11	1.43	3.10
---------------	------	------	------

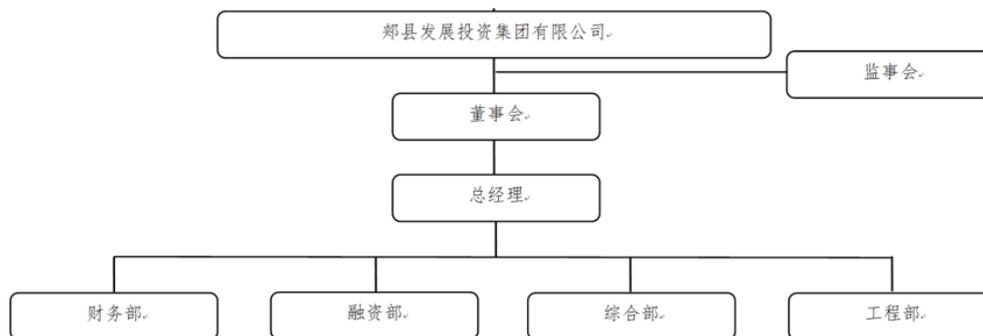
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司公告，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

#### 附录四 2022 年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	业务性质
平顶山市广润租赁有限公司	10,000	100%	租赁服务
平顶山市广润沙石开采有限公司	5,000	100%	砂石开采、加工、销售
平顶山市众诚劳务派遣有限公司	200	100%	劳务派遣
郑县经开区园区建设投资有限公司	40,000	100%	商业服务业
郑县众诚置业有限公司	5,000	100%	房地产开发
平顶山益禾农牧发展有限公司	20,000	100%	畜牧服务
平顶山市广润房地产开发有限公司	10,000	51%	房地产开发
郑县国信新能源产业基金有限公司	10,000	50%	股权投资

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 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	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

## 附录六 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。