



2022年崇仁县城市建设投资发展有限公司 公司债券(品种一)、(品种二) 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年崇仁县城市建设投资发展有限公司公司债券(品种一)、 (品种二) 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 崇仁城投债	AAA	AAA
01/22 崇仁 01	AAA	AAA
22 崇仁城投债	AAA	AAA
02/22 崇仁 02		

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：崇仁县城市建设投资发展有限公司（以下简称“崇仁城投”或“公司”）是崇仁县重要的基础设施建设和投融资主体，短期来看代建收入仍具有一定保障，持续获得外部支持，且江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信担”）及合肥市兴泰融资担保集团有限公司（以下简称“兴泰担保”）分别对“22 崇仁城投债 01”、“22 崇仁城投债 02”（以下简称“本期债券”）提供的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，公司资产流动性较弱，长期来看代建业务的持续性存在一定不确定性，项目持续投入使得杠杆水平有所增长、面临一定的短期偿债压力，且面临一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司未来将继续获得一定程度的外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 27 日

联系方式

项目负责人：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：王致中
wangzhz@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	120.91	109.91	107.70
所有者权益	74.13	73.21	67.97
总债务	38.13	33.41	36.95
资产负债率	38.69%	33.39%	36.89%
现金短期债务比	0.52	0.12	0.17
营业收入	4.37	3.99	5.57
其他收益	0.65	0.70	0.62
利润总额	1.03	0.99	1.21
销售毛利率	13.04%	13.04%	13.04%
EBITDA	1.09	1.05	1.28
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.50	0.76
经营活动现金流净额	1.99	1.32	-1.91

资料来源：公司2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司作为崇仁县主要的基础设施建设主体，短期来看代建业务收入具有一定保障，且 2022 年仍继续获得一定程度外部支持。**公司作为崇仁县重要的基础设施建设主体，业务在区域内具有一定竞争优势，短期来看代建业务的收入确认具有一定保障，且 2022 年公司继续在政府补助方面获得一定外部支持。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为 AAA、兴泰担保主体信用等级为 AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能继续有效提升本期债券的安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱，且长期来看公司代建业务的持续性存在一定不确定。**公司资产主要系土地资产、对地方政府部门及国有企业的应收代建款、往来款及项目投入的成本，以上资产占公司总资产比重较大，且一定规模的土地资产已抵押，流动性较弱。此外 2022 年末公司存货开发成本规模相对不高，主要在建项目进度接近尾声，长期来看，公司代建业务的持续性存在一定不确定性。
- **公司项目持续投入使得杠杆水平有所增长，面临一定的短期偿债压力。**随着项目资金的不断投入，2022 年公司杠杆水平有所提升，考虑到公司资产变现存在不确定性，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数仍表现不佳，公司面临一定的短期偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2022 年末公司尚有一定规模的对外担保，担保对象系当地事业单位和国有企业，但均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

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	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	4/7
	区域状况初始评分	3/7		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					bbb+
外部特殊支持					4
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 bbb+，表明了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。

外部特殊支持

- 公司是崇仁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，崇仁县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与崇仁县政府的联系非常紧密以及对崇仁县政府非常重要。同时，中证鹏元认为崇仁县政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、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 崇仁城投债 01/22 崇仁城投债 02	2022-08-29	张旻燊、陈良玮	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)	阅读全文
AA-/稳定	AAA/18 崇仁城投债	2018-09-25	何馨逸、张旻燊	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA+/18 崇仁城投债	2018-1-24	秦风明、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	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 崇仁城投债 01/22 崇仁 01	4.30	4.30	2022-08-29	2029-11-23
22 崇仁城投债 02/22 崇仁 02	2.50	2.50	2022-08-29	2029-11-23

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11月发行7年期4.30亿元“22崇仁城投债01”和7年期2.50亿元“22崇仁城投债02”，募集资金计划用于崇仁县崇仁河生态流域综合治理工程以及补充公司营运资金，截至2023年5月31日，“22崇仁城投债01”和“22崇仁城投债02”募集资金专项账户余额合计为252.62万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司控股股东发生变化，根据崇仁县人民政府办公室出具的《关于同意崇仁县城市建设投资发展有限公司股东、法定代表人、董事会、监事会成员变更的抄告》，原股东崇仁县财政局将其名下持有的公司79.69%的股权无偿划转至崇仁县城市发展投资集团有限公司（以下简称“崇仁发投”）名下，本次变更后公司控股股东变更为崇仁发投，实际控制人为崇仁县财政局，公司由崇仁县一级平台变更为二级平台，以上事项已于2023年3月完成工商变更。截至2022年末公司注册资本及实收资本仍均为3.00亿元。截至2022年末公司股权结构详见附录二。

2022年度公司地位及主营业务未发生变化，仍为崇仁县重要的基础设施建设和投融资主体，主要负责崇仁县基础设施建设等业务。2022年公司合并报表范围子公司无变化，共2家纳入合并范围的一级子公司，详情见附录四。

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

崇仁县经济总量位于抚州市中游，境内输变电产业起步较早，具备一定的集聚优势，为工业经济稳步发展提供有力支撑，财政收入较稳定，但崇仁县整体经济财政实力较弱，且财政自给率低，政府债务快速增长

区位特征：红色苏区、机电基地、麻鸡之乡。崇仁县，隶属江西省抚州市，地处江西中部偏东，抚州西部。县境总面积1,520平方公里，截至2022年末常住人口为29.74万人。现辖7镇8乡，1个省级重点工业园区。县城距省会南昌135公里，距抚州40公里，县内主要通道抚八公路连接福银高速和赣粤高速。随着抚吉高速公路及其连接线的开通、向莆铁路的通车，以及吉抚武温铁路、昌蒲高速的布局推进，区位条件将得到改善。崇仁县是中央苏区的北方门户，解放后县内机电制造起步较早，经过多年的发展，变电设备制造行业具备了一定的集聚优势。崇仁县还是全国优质商品粮基地，特色产业“崇仁麻鸡”年产值近20亿元，荣获中国名牌农产品、国家地理标志产品、国家级无公害农产品等一系列称号。

经济发展水平：崇仁县经济保持增长，经济总量位居抚州中游，固定资产投资有效拉动了地方经济。近年崇仁县地区生产总值持续增长，2020及2022年受大环境影响增速有所放缓，截至2022年末崇仁县三产占比为18.6：34.9：46.5。崇仁县经济总量位居抚州11个区县中等水平，区县之间人均水平相差不大，且崇仁县人均GDP水平占全国水平的比例持续提高，发展势头良好，但绝对值仍较全国平均水平差距较大。近年来崇仁县固定资产投资保持较快增长，有效拉动了地方经济；消费市场近年来整体波动较大，预计2023年增速将有所恢复。

表1 2022年抚州市部分区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	政府性基金收入
临川区	598.10	5.0%	5.43	15.43	16.64
东乡区	231.20	4.9%	6.02	18.34	17.50
南丰县	178.00	5.1%	6.55	8.62	17.69
崇仁县	163.18	4.9%	5.49	8.31	20.88
宜黄县	108.50	5.3%	5.39	6.72	8.52
广昌县	105.70	5.5%	5.17	6.26	8.11

资溪县	55.70	5.2%	5.81	3.43	4.82
-----	-------	------	------	------	------

注：人均GDP=GDP/七普常住人口。

资料来源：抚州市2022年1-12月全市各县（区）主要经济指标、抚州市第七次全国人口普查公报，中证鹏元整理

表2 崇仁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）	163.18	4.9%	152.3	8.0%	134.5	4.2%
固定资产投资	-	7.8%	-	10.9%	-	9.2%
社会消费品零售总额	38.19	5.5%	36.2	17.5%	30.8	3.7%
规模以上工业增加值	-	8.8%	-	8.9%	-	5.1%
人均 GDP（元）	54,871		51,113		44,510	
人均 GDP/全国人均 GDP	64.03%		63.12%		61.44%	

注：2020-2022年人均GDP=GDP/当年末常住人口

资料来源：崇仁县2020-2021年国民经济和社会发展规划执行情况，崇仁县2022年经济运行分析，崇仁县政府网站，中证鹏元整理

产业情况：确立了“输变电首位产业+新能源材料主导产业”的产业发展方向，工业经济持续发展。2020-2022年崇仁县规模以上工业增加值分别同比增长5.1%、8.9%、8.8%。崇仁县确定了“输变电首位产业+新能源材料主导产业”的产业发展方向，获评全省工业高质量发展先进县。2022年崇仁县新增规模以上工业企业16家，“1首位+1主导”产业实现营业收入196.6亿元，同比增长11.2%，占全县规上工业营业收入的88.1%。2022年崇仁县举办江西崇仁（乐清）输变电产业招商推介会，新引进“5020”项目2个、产业链项目31个。恒翔电气一期、大晟节能二期实现投产，伊发5G+互联网智慧工厂、万泰产业升级项目、达进电子、致源纸业、圣大节能环保纺织新材料产业园等一批重大项目落地开工。

财政及债务水平：区域财政收入水平窄幅波动，税收收入占比尚可，但财政自给率低，政府债务快速增长。近三年崇仁县一般公共预算收入窄幅波动，其中2022年收入有所下降，税收收入占比下滑，财政自给率低。政府性基金收入持续增长，是地区财政收入的有效补充，主要拿地主体为地方房企及城投。近三年崇仁县地方债务余额保持增长，2020-2022年复合增长率为42.03%，规模增长较快。

表3 崇仁县财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	8.31	8.56	8.49
税收收入占比	64.62%	65.42%	69.61%
财政自给率	21.88%	23.43%	21.40%
政府性基金收入	20.88	12.97	12.09
地方政府债务余额	44.12	32.69	21.87

资料来源：2020-2022 年崇仁县财政预算执行情况，中证鹏元整理

投融资平台：崇仁城投为崇仁县唯一发债主体，其控股股东为崇仁发投，实际控制人为崇仁县国有资产运营服务中心，核心业务为基础设施项目代建。

五、经营与竞争

公司是崇仁县重要的基础设施建设和投融资主体，业务在区域内具有一定竞争优势，收入以代建收入为主，代建业务短期收入具有一定的保障，但长期来看存在一定不确定性

公司是崇仁县重要的基础设施建设和投融资主体，业务在区域内具有一定竞争优势，近年公司收入均来自项目代建收入。2022年公司收入规模有所上升，主要受项目结算规模增加影响。毛利率方面，公司项目代建业务按照成本加成的模式确认收入，近年加成比例均为15%，毛利率保持稳定。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务名称	2022 年度			2021 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	4.37	100.00%	13.04%	3.99	100.00%	13.04%
合计	4.37	100.00%	13.04%	3.99	100.00%	13.04%

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

公司代建业务在区域内具有一定竞争优势，主要在建项目已接近完工或处于在结算状态，短期来看收入具有一定保障，但长期来看未来的持续性存在一定不确定

依据与崇仁县人民政府签订的《项目委托代建（管）协议》，公司经营城市基础设施建设项目代建业务。崇仁县人民政府作为委托人，项目建设期间通过安排本级政府财政资金等方式注入公司项目资本金。项目建设期内，公司负责工程项目质量、投资、进度控制等，项目工程完工并经竣工验收合格后，由公司申请工程决算。项目的委托代建（管）资金按照代建（管）项目实际发生的成本加上项目代建（管）管理费计算，项目代建管理费为项目投资实际支出（财务记录支出并含预付工程款）的15%（不含增值税）。实际执行中，公司存在将部分尚未完工的项目按进度提前结转成本、确认相关收入的情况。

2022年公司项目代建收入主要来自森林公园、乐史路棚改安置房项目等，因每年结算规模有所差异，项目代建收入存在波动。代建管理费比例未变化，毛利率保持在13.04%。

表5 2021-2022 年公司前四大代建项目收入明细（单位：万元）

年度	项目	成本	收入
2022 年	森林公园	28,870.70	33,201.31
	乐史路棚改安置房项目	2,382.26	2,739.60
	县医院内儿科 2#、3#商业楼工程	1,586.95	1,825.00
	活力大道（迎宾大道-宝水大道 长 904.635 米、宽 60.8 米）路网工程	1,200.84	1,380.97
	合计	34,040.76	39,146.88
2021 年	2021 年度高标准农田项目	10,191.23	11,719.91
	S433 项目	8,143.54	9,365.07
	中小河流项目	7,886.50	9,069.47
	康复中心项目	3,049.77	3,507.24

合计	29,271.04	33,661.69
-----------	------------------	------------------

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司存货开发成本金额为9.26亿元，同比变化不大，主要系2016棚改项目、崇仁县宝水新区生态环境整治项目、水系连通及农村水系综合整治项目工程等。由于公司主要在建项目已接近完工或处于在结算状态，短期来看收入具有一定保障，但未来尚需投入规模暂不确定，长期来看公司代建业务的持续性存在一定不确定。

表6 截至 2022 年末公司存货主要项目情况（单位：万元）

项目名称	存货审定金额
2016 年棚改项目	53,229.36
崇仁县宝水新区生态环境整治项目	18,245.21
水系连通及农村水系综合整治项目工程	10,015.41
一木棚改	5,103.99
医疗卫生体系提升建设项目	1,980.00
崇仁县农村饮水安全巩固提升工程项目部	1,928.40
合计	90,502.37

资料来源：公司提供

公司继续获得一定的外部支持

公司承担崇仁县基础设施建设等职能，在政府补助方面继续获得一定的外部支持。2022年公司收到崇仁县财政局拨付的财政补贴0.65亿元，在一定程度上提升了公司的利润水平。

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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，审计报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围无变化。

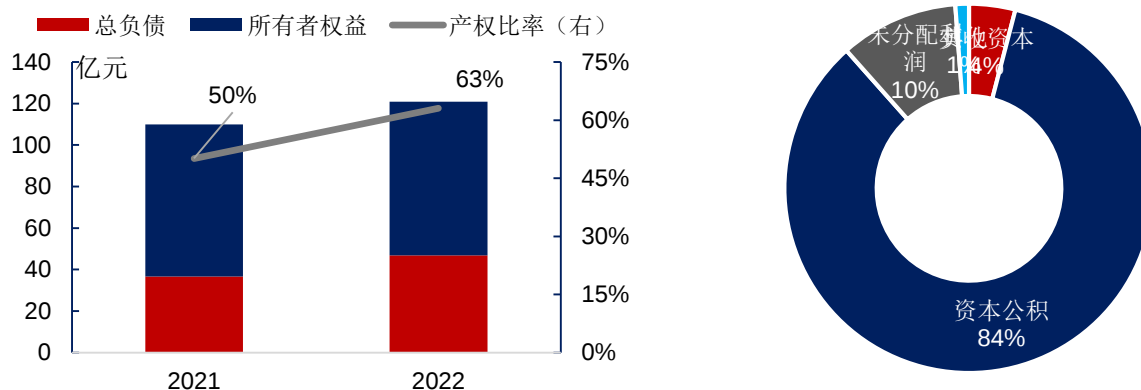
资本实力与资产质量

2022年公司资产规模保持增长，但仍主要为土地、在建项目投入和应收款项，部分土地使用权因抵押而受限，应收款项对运营资金形成占用，整体资产流动性仍较弱

2022年末公司所有者权益同比略有提升，仍以历年收到的投资款、土地形成的资本公积为主。同期总负债规模有所增长，财务杠杆水平有所提升，净资产对负债的保障能力有所下降。

图 1 公司资本结构

图 2 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年公司资产规模有所增加，主要为货币资金和预付款项的增长。

存货仍主要为公司最主要的资产，由土地使用权和开发成本构成，2022年公司存货中土地成本无变化，账面价值仍为72.05亿元，主要系政府注入或公司招拍挂买入的土地资产，证载用途主要为商住；2022年随着项目的投入公司开发成本规模有所提升，主要为2016年棚改项目、崇仁县宝水新区生态环境整治项目等投入成本。截至2022年末公司存货土地资产中有18.69亿元的规模受限。

公司应收账款均为应收崇仁县财政局的款项，随着项目结算确认收入，应收账款规模保持增长，公司应收账款未计提坏账准备。截至2022年末，公司其他应收款主要为应收崇仁县住房保障中心、崇仁县工业科技创新投资集团有限公司¹、崇仁发投、崇仁县城鑫房地产开发有限公司²等国有企业及政府部门的往来款或借款。预付款项为预付江西森灏建设有限公司³的工程款；2022年公司新增4.73亿元的新增资产，系工程承包服务相关业务产生。无形资产仍主要系土地使用权，2022年规模变化不大。

受限资产方面，截至2022年末公司总资产中有19.40亿元的资产受限，主要系土地使用权和固定资产，占当期末总资产的16.04%。整体来看，公司应收款项的应收对象主要为政府事业单位及地方国有企业，回收风险较小，但应收规模较大，部分账龄较长，回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成占用。

表7 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	5.13	4.24%	1.17	1.06%
应收账款	13.91	11.50%	13.73	12.49%
预付款项	4.60	3.80%	0.00	0.00%

¹ 控股股东及实际控制人为崇仁县国有资产运营服务中心。

² 控股股东为崇仁发投，实际控制人为崇仁县国有资产运营服务中心。

³ 控股股东为崇仁发投，实际控制人为崇仁县国有资产运营服务中心。

其他应收款	9.10	7.52%	9.84	8.95%
存货	81.31	67.25%	80.97	73.66%
合同资产	4.73	3.91%	0.00	0.00%
流动资产合计	118.77	98.23%	105.70	96.17%
无形资产	1.07	0.89%	1.11	1.01%
非流动资产合计	2.14	1.77%	4.21	3.83%
资产总计	120.91	100.00%	109.91	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年公司代建收入规模保持增长，但由于存货中部分项目处于即将完工或在结算状态，代建业务的收入规模短期具有一定保障，但长期来看存在一定不确定性，政府补助对公司盈利贡献仍较大

近年公司收入均来自项目代建收入，受结算规模影响，2022年收入规模有所提升，由于2022年公司代建项目加成比例未发生变化，销售毛利率均为13.04%。但截至2022年末，公司存货开发成本规模为9.26亿元，部分项目已接近完工或处于在结算状态，公司代建业务的收入规模短期具有一定保障，但长期来看存在一定不确定性。2022年公司收到政府补助0.65亿元，占同期利润总额的比重为63.11%，政府补助对公司盈利贡献仍较大。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	4.37	3.99
营业利润	1.04	0.99
其他收益	0.65	0.70
利润总额	1.03	0.99
销售毛利率	13.04%	13.04%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司债券融资规模的增长推升了公司杠杆水平，公司资产负债水平整体不高，但仍存在一定的短期偿债压力

2022年公司负债规模有所增长，主要系新发行的债券及计入长期应付款的政府专项债。公司融资仍以银行贷款为主，银行融资主要涵盖质押、抵押、保证等借款，借款银行主要中国农业发展银行的借款；应付债券主要系18崇仁城投债（7年期，票面利率7.00%）、22崇仁城投债01（7年期，票面利率5.20%）、22崇仁城投债02（7年期，票面利率5.20%）。2022年末公司其他应付款包含应付抚州市投资发展（集团）有限公司、江西省行政事业资产集团有限公司等单位的借款。

其他负债方面，2022年公司新产生1.79亿元的政府专项债计入长期应付款。

表9 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：万元）

债务类型	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额合计	占比
债券融资	20,000.00	-	108,000.00	128,000.00	33.08%
银行借款	21,850.00	6,850.00	182,420.00	211,120.00	54.56%
其他有息债务	-	-	47,849.50	47,849.50	12.37%
合计	41,850.00	6,850.00	338,269.50	386,969.50	100.00%

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理

表10 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	0.30	0.64%	0.10	0.27%
其他应付款	8.16	17.45%	6.02	16.39%
一年内到期的非流动负债	4.87	10.41%	3.79	10.31%
流动负债合计	16.81	35.94%	12.97	35.35%
长期借款	17.94	38.36%	17.73	48.30%
应付债券	10.23	21.87%	6.00	16.35%
长期应付款	1.79	3.83%	0.00	0.00%
非流动负债合计	29.97	64.06%	23.73	64.65%
负债合计	46.78	100.00%	36.70	100.00%
总债务	38.13	81.51%	33.41	91.04%
其中：短期债务	9.95	21.28%	9.69	26.39%
长期债务	28.17	60.23%	23.73	64.65%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，随着公司融资规模的扩大，2022年财务杠杆水平有所提升，但负债水平不高。2022年现金短期债务比有所提升、但表现仍较弱。随着公司利息支出规模的下降，2022年EBITDA对利息保障程度有所提升。整体来看公司杠杆水平虽不高，但仍面临一定的短期偿债压力。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	38.69%	33.39%
现金短期债务比	0.52	0.12
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.50

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

根据公开数据及公司所提供信息，中证鹏元认为公司ESG治理未见明显不利因素

环境方面，根据《关于受评对象是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，截至2023年5月末，近一年公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据《关于受评对象是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司截至2023年5月末不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，近一年内不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，股东会是公司的权力机构，建立了现代法人治理结构，具体组织架构见附录三，2022年公司董监高发生变化，详见下表，中证鹏元已就人事变更情况出具关注公告。

表12 2022 年公司董事监事变化情况

变更事项	变更前	变更后
法人代表	尧文德	黄军勇
董事	尧文德、李亚鑫、黎荣兴、黄攀军、黄东平、张兵福、张蔚平	黄军勇、周慧敏、杨云啸
监事	黎海涛、陈丽兰、黄赳、朱少峰、罗俊杰	朱少峰、李钦、李莉莲、饶波燕、曹雅婷
总经理	尧文德	黄军勇

资料来源：公司提供及公开查询，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2020年1月1日至报告查询日（2023年4月4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，公司对外担保余额为4.04亿元，占当期末净资产的比重为5.45%。公司担保对象均为崇仁县下属国有企业，对外担保规模较大且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表13 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
崇仁县工业科技创新投资集团有限公司	8,642.00	2020/10/10	2040/6/30
	6,088.00	2020/12/2	2040/6/30
	3,000.00	2022/1/25	2023/1/24
	1,962.00	2021/10/12	2040/6/30
	1,962.00	2021/10/12	2040/6/30
	1,962.00	2021/10/12	2040/6/30
崇仁县人民医院	1,607.61	2020/12/8	2025/12/8

	1,607.61	2020/12/8	2025/12/8
	1,473.00	2021/3/18	2040/6/30
	981.00	2021/10/12	2040/6/30
	981.00	2021/10/12	2040/6/30
崇仁县工业科技创新投资集团有限公司	981.00	2021/10/12	2040/6/30
	981.00	2021/10/12	2040/6/30
	981.00	2021/10/12	2040/6/30
	8,200.00	2021/1/15	2023/9/7
合计	40,428.22	--	--

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是崇仁县政府下属重要企业，崇仁县政府通过崇仁发投间接持有公司 79.69% 的股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，崇仁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）公司与控股股东及实际控制人崇仁县政府的联系非常紧密。崇仁县政府通过崇仁发投元持有公司 79.69% 的股权，其余股份由上级政府间接持有，崇仁县政府对公司的经营管理有绝对控制权；公司的代建业务主要受崇仁县财政局委托，近年来代建业务基本与其结算，近年来公司多次收到资产注入和财政补贴，预计未来公司与崇仁县政府的联系将继续保持非常紧密的关系。

（2）公司对崇仁县政府非常重要。公司是崇仁县唯一的发债主体，主要负责崇仁县基础设施建设等业务，2020-2022 年公司收入基本来自项目建设收入，对于崇仁县政府在基础设施建设方面贡献很大。但由于公司并非当地最主要城投企业，其母公司崇仁发投规模应更大，公司具有一定可替代性。此外公司已公开发行债券，若公司发生债务违约，将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

江西信担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“22崇仁城投债01”的安全性

江西信担为本期债券“22崇仁城投债01”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“22崇仁城投债01”本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证期间为“22崇仁城投债01”存续期及到期之日起两年。经有关主管部门或债券持有人会议批准，“22崇仁城投债01”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担担保函项下的保证责任；但实质性增加担保人保证责任的须经担保人书面同意。

江西信担成立于 2008 年 11 月，初始注册资本 20.00 亿元，是由江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政事业资产集团”）发起组建的省级国有担保机构。2018 年 8 月，江西省行政事业资产集团将所持江西信担 0.01% 股权及其全资子公司江西行政事业资产集团所持公司 50.00% 股权无偿划转给江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”）。2020 年 7 月，江西行政事

业资产集团将所持江西信担 49.99%股权无偿划转至江西金控集团。2021 年 3 月，江西信担名称变更为现名。2021 年，江西金控集团陆续注入江西信担资本金合计 4.85 亿元以及江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保公司”）100%股权（增加资本金额 6.3 亿元）；同时以未分配利润转增股本 3.20 亿元。截至 2021 年末，江西信担注册资本和实收资本均增至 34.35 亿元。2022 年 5 月，江西信担陆续收到江西金控集团、景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司等十三家股东分别以货币资金出资的各股东缴纳的合计 15.65 亿元增资款。增资完成后，江西信担注册资本和实收资本均为 50.00 亿元。截至 2022 年末，江西信担注册资本和实收资本仍均为 50.00 亿元；控股股东为江西金控集团（持股比例为 72.70%），实际控制人为江西省人民政府。

表14 2022 年 5 月江西信担增资情况（单位：万元）

股东名称	增资前		增资额	增资后	
	出资额	持股比例		出资额	持股比例
江西省金融控股集团有限公司	343,499.70	100.00%	20,000.00	363,499.70	72.70%
景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司	-	-	30,000.00	30,000.00	6.00%
景德镇市城市建设投资集团有限责任公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
抚州市临川区城市发展投资集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
抚州市东乡区城市投资发展有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
万载投资发展集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
江西省芦溪城市发展投资集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
江西赣江中医药科创城建设投资集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
龙南建设投资控股集团有限责任公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
瑞昌市国有投资控股集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
上饶市广信投资集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
于都县城市资本投资管理有限公司	-	-	6,500.30	6,500.30	1.30%
合计	343,499.70	100.00%	156,500.30	500,000.00	100.00%

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担是江西省省级国有融资担保机构，主要在江西省内从事间接融资担保、直接融资担保、非融资担保以及自有资金投资等业务。担保业务收入和利息净收入为江西信担两类主要收入来源，2022 年以来随着担保业务规模的上升，江西信担担保业务收入同比增长 82.36% 至 3.46 亿元，是带动当年营业收入同比增长 59.87% 的主要原因，此外受益于增资的完成，2022 年利息净收入和投资收益规模同比均有不同程度的增长，对收入规模的提升形成了一定帮助。

表15 江西信担营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
担保业务收入	34,628.08	18,988.62	11,448.07

减：提取未到期责任准备金	(3,524.94)	(2,488.69)	(1,264.61)
利息净收入	17,706.84	13,905.09	11,459.10
投资收益	2,726.67	1,170.87	469.13
其他收入	2,891.86	2,469.17	1,863.42
合计	54,428.52	34,045.08	23,975.12

注：其他收入主要为资产处置收益、政府补贴收入等。

资料来源：江西信担 2020-2022 年审计报告及江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担下设96家分公司、5家直属分支机构、1家专门从事普惠担保的全资子公司，分支机构网络覆盖江西省全省，有利于业务拓展。近年江西信担坚持聚焦融资担保主业，债券担保业务规模大幅增加，2022年由于江西信担开展了大量电子保函业务，带动当年担保业务发生规模同比大幅增长。2022年，江西信担当期担保发生额为1,996.38亿元，同比增长448.20%；当期解除担保额为1,943.05亿元，同比增长572.50%。截至2022年末，江西信担的担保余额为241.41亿元，同比增长28.35%。

表16 江西信担担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	1,996.38	364.17	111.43
当期解除担保额	1,943.05	288.93	79.81
期末担保余额	241.41	188.09	112.60
其中：融资担保余额	188.09	151.16	100.02
间接融资担保余额	70.82	91.27	87.83
直接融资担保余额	117.27	59.89	12.19
再担保余额	0.25	0.25	0.00
非融资担保余额	53.07	36.68	12.58

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担于2017年开始在江西省内开展直接融资担保业务，担保方式包括分保和直接担保。目前直接融资分保业务的合作担保机构主要为中合中小企业融资担保股份有限公司和重庆兴农融资担保集团有限公司，分保债券品种均为企业债券，发行人主体信用级别主要集中于AA级。直接融资直保业务方面，江西信担重点拓展的债券品种为城投债。江西信担项目来源主要为银行投行部、券商等中介服务机构推荐，近年来江西信担大力发展直接融资担保业务，业务规模快速上升。截至2022年末，江西信担直接融资担保余额为117.27亿元，同比增长95.81%，其中81.24%为江西省内项目；其中直保项目和分保项目担保余额分别为105.64亿元和11.63亿元。随着直接融资担保业务的拓展和落地，未来江西信担直接融资担保业务规模有望进一步扩大。

江西信担间接融资担保业务主要为流贷担保和项目贷担保，主要客户为中小微民营企业和城投类企业，业务拓展渠道主要为江西信担自主拓展以及银行推荐。2022年以来，出于风险角度考虑，江西信担主动压降了部分大额间接融资担保项目规模，导致当年末间接融资担保余额同比有所下降。截至2022年末，江西信担间接融资担保余额为70.82亿元，较2021年末下降了22.41%，其中流贷担保和项目贷担保

余额分别为40.37亿元和25.88亿元。

普惠担保业务方面，2021年江西金控集团将普惠担保公司划入江西信担作为股权出资，江西信担围绕普惠金融担保方向加大投入力度。2021年普惠担保公司陆续推出民生加成贷等18个普惠金融产品。截至2022年末，普惠担保公司在保余额为22.64亿元。普惠担保公司已纳入江西省政府性融资担保体系，并与江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西融担”）签订了再担保合同，江西融担按照原担保业务融资本金的40%，分担普惠担保公司再担保或原担保业务责任。

江西信担非融资担保业务包括投标保函业务、商品房预售资金监管保函业务、诉讼保全担保业务、履约保函业务、工程款支付保函以及农民工工资保函，项目来源包括业务人员自主拓展和银行推荐。近年江西信担非融资担保业务规模大幅提升，截至2022年末，江西信担非融资担保余额为53.07亿元，同比增长44.68%；其中履约保函余额36.21亿元，商品房预售资金监管保函余额为9.57亿元。

从客户集中度来看，截至2022年末江西信担第一大客户担保余额为8.00亿元，与同期末权益总额的比例为15.09%；前十大客户担保余额合计为51.30亿元，与同期末权益总额的比例为96.75%。行业分布上，截至2022年末，江西信担担保业务第一大行业为租赁和商务服务业，该行业担保余额为116.94亿元，与期末权益总额的比例为220.56%。江西信担担保业务客户和行业集中度较高，存在一定的行业和客户集中度风险；同时发债担保在保项目存续期限较长，对代偿风险的有效控制提出了更高要求。

代偿方面，江西信担代偿项目主要为中小企业贷款担保项目。近年江西信担担保业务质量有所提升，当期担保代偿率持续下降。2020-2022年，江西信担当期担保代偿额分别为2,182.13万元、6,058.41万元和3,395.40万元，当期担保代偿率分别为0.27%、0.21%以及0.02%；期末累计担保代偿率分别为1.07%、0.98%和0.27%，担保代偿表现维持在较好水平。近年江西信担提高保前准入风控要求，以实现风险管理关口前移、源头控制，加强保中审查，以提高审批条线的专业性与独立性，注重保后管理，同时加强风险预警，以不断强化全面风险管理，代偿回收情况有所改善。2020-2022年末江西信担累计代偿回收率分别为53.33%、54.49%和54.63%。在宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注江西信担在保项目的风险情况和代偿回收情况。

资产结构方面，随着股东权益的不断增加，近年江西信担资产规模稳步增长。截至2022年末资产总额为67.99亿元，同比增长39.72%。江西信担资产主要由货币资金、存出保证金和委托贷款组成。截至2022年末，江西信担货币资金为22.92亿元，占总资产的比例为33.71%；其中受限货币资金为0.70亿元，全部为保函保证金。近年江西信担应收代偿款规模有所上升，截至2022年末其账面价值为4.38亿元，同比增长8.68%，但在资产总额中的占比仍较低。2018年江西信担开始开展委托贷款业务，业务规模持续增长。截至2022年末，江西信担委托贷款余额为15.31亿元，部分委贷客户已出现债务违约，在宏观经济下行等因素的影响下，需关注委贷资产信用风险。江西信担自2021年开始开展债权投资，截至2022年末共7笔投资，账面价值合计5.54亿元。从三级资产占比情况来看，截至2022年末，江西信担I级资产、

II级资产和III级资产分别占资产总额扣除应收代偿款后的64.50%、8.75%和26.60%，符合监管要求。

截至2022年末，江西信担负债总额为14.96亿元，同比增长22.72%，主要由存入保证金和担保赔偿准备金构成。江西信担净资产规模大幅上升，截至2022年末所有者权益合计53.02亿元，同比增长45.38%，主要系当年内完成较大规模增资所致。截至2022年末，江西信担融资担保责任余额放大倍数为3.11倍，放大倍数较低，未来业务发展空间较大。

2022年江西信担实现营业收入5.80亿元，同比增长70.59%，主要系担保业务规模增长导致的担保业务收入上升以及投资回报规模上升所致。2022年江西信担手续费支出为1.27亿元，同比增加了260.19%。2022年融资担保业务规模的大幅增加导致当期提取赔偿准备金增多。综合影响下，近年江西信担营业支出规模逐步上升，2020-2022年分别为1.13亿元、1.90亿元和4.01亿元。2022年，江西信担净资产收益率为3.19%，受增资影响资本回报水平有所摊薄和下降。

表17 江西信担主要财务数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	67.99	48.66	33.35
货币资金	22.92	14.31	8.60
应收代偿款	4.38	4.03	3.62
所有者权益合计	53.02	36.47	24.02
营业总收入	5.80	3.40	2.40
净利润	1.43	1.13	0.84
净资产收益率	3.19%	3.73%	3.63%
累计担保代偿率	0.27%	0.98%	1.07%
累计代偿回收率	54.63%	54.49%	53.33%
拨备覆盖率	200.98%	175.51%	156.64%

资料来源：江西信担 2020-2022 年审计报告及江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担股东实力强，在资金、业务开展等方面为江西信担提供有力支持。目前江西信担控股股东为江西金控集团，其持股比例为72.70%，实际控制人为江西省人民政府。江西金控集团成立于2013年6月，注册资本为30亿元，控股股东为江西省财政资产中心。江西金控集团控股参股的金融和类金融机构较多，其中控股金融类机构包括资产管理、融资租赁、期货和担保公司，参股金融类机构包括银行、信托、财产保险等。截至2022年末，江西金控集团资产总额为604.93亿元，所有者权益为235.83亿元；2022年实现营业收入85.65亿元，净利润7.44亿元。江西信担与江西金控集团各类金融业务具备一定的业务协同效应。2022年5月，江西金控集团等十三家股东合计对江西信担增资15.65亿元。

综上，江西信担是江西省省级国有担保公司，股东实力强，在资金、业务开展等方面为江西信担提供有力支持；受益于增资以及股权注入，2022年以来江西信担资本实力大幅增强；江西信担分支机构覆盖江西省主要市县，与银行建立了良好的合作关系；近年来江西信担业务快速发展，营业收入持续增长，

资产整体流动性好。同时中证鹏元也关注到，江西信担担保业务存在一定的行业和客户集中度风险，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款规模较大且增长较快，部分客户出现债务违约，需关注其风险等因素。

经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级维持为AAA，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22崇仁城投债01的安全性。

兴泰担保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“22崇仁城投债02”的安全性

兴泰担保为“22崇仁城投债02”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“22崇仁城投债02”本金及相应的利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他支付的费用。保证期间为“22崇仁城投债02”存续期及到期之日起二年。经监督管理及审批机关批准，“22崇仁城投债02”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担担保函项下的保证责任。

兴泰担保成立于2001年4月，原名为“安徽金盛投资发展有限公司”，初始注册资本为0.20亿元，其中由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“合肥兴泰集团”）出资0.10亿元，持股比例为50.00%；此后经过多次增资，以及引入安徽省担保集团、肥西县城投资建设（集团）有限公司等多家股东，资本实力不断增强，并于2022年11月变更为现名。截至2022年末，兴泰担保注册资本及实收资本均为53.34亿元，其中合肥兴泰集团直接及间接合计持有兴泰担保56.48%的股权，合肥兴泰集团由合肥市国有资产管理委员会（以下简称“合肥国资委”）全资控股，合肥国资委为兴泰担保最终控制人。截至2022年末，兴泰担保前十大股东持股情况如下表所示。

表18 截至 2022 年末兴泰担保前十大股东持股情况（单位：万股）

股东名称	持股数量	持股比例
合肥兴泰金融控股（集团）有限公司	275,617.66	51.68%
合肥兴泰资产管理有限公司	25,622.80	4.80%
安徽省融资再担保有限公司	23,361.51	4.39%
安徽金寨国有投资控股集团有限公司	18,148.81	3.40%
金安产业发展投资有限公司	18,148.81	3.40%
宁国市金禾工业投资有限公司	18,148.81	3.40%
宿州埇桥城投集团（控股）有限公司	18,148.81	3.40%
肥西县城投资建设（集团）有限公司	14,877.41	2.80%
宣城开盛建设投资集团有限公司	13,611.62	2.55%
定远县城乡发展投资集团有限公司	13,611.62	2.55%
合计	439,297.86	82.00%

资料来源：兴泰担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴泰担保系合肥市国有融资担保机构，承担建立和完善全市政策性担保体系的职能，扶持合肥市内

中小微企业健康发展、帮扶中小企业解决融资难等问题。兴泰担保经营范围涵盖融资担保、非融资担保，以及自有资金投资等业务。

近年来兴泰担保的担保业务规模持续扩大，2020-2022年末担保余额年复合增长13.70%，截至2022年末为976.00亿元。兴泰担保业务主要包括融资担保、非融资担保和住房置业公积金担保。兴泰担保本部主要开展直接融资担保业务、一般性的间接融资担保业务以及住房置业公积金担保业务，兴泰担保并表子公司国控担保主要开展非融资担保业务，合肥市兴泰科技融资担保有限公司主要针对合肥市科创型企业开展政策性间接融资担保业务，合肥市长丰兴泰融资担保有限公司主要针对合肥市长丰县域内小微和三农企业开展政策性间接融资担保业务，同时兴泰担保参股了合肥市6家区县级政策性融资担保公司，通过参股融资担保公司在相应区县内开展政策性融资担保业务。

表19 兴泰担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末担保余额	976.00	805.66	754.91
其中：融资担保余额	202.84	128.09	82.75
直接融资担保余额	102.72	52.00	5.00
间接融资担保余额	100.12	76.09	77.75
非融资担保余额	88.81	82.03	91.35
公积金担保余额	684.35	595.54	580.81
融资担保责任余额	243.39	172.52	97.86
融资担保责任余额放大倍数（X）	3.46	3.93	2.55

资料来源：兴泰担保提供，中证鹏元整理

兴泰担保直接融资担保目标客户主要为安徽省内区县级基础设施投融资建设企业，担保产品为各类债券，主要通过券商推荐、自主营销、同业推介等方面进行客户营销，另有部分为针对其他担保公司已担保债券的分保业务。自2020年兴泰担保新增债券担保业务以来，其直接融资担保业务迅速扩张，2020-2022年末直接融资担保余额年复合增长353.25%。截至2022年末，兴泰担保直接融资担保余额为102.72亿元，同比增长97.54%。

2020年以来，为提高审批效率、降低人力成本，兴泰担保重点推进国担基金⁴“总对总”批量贷款担保业务，即通过与银行签订协议，对于500万以内银行贷款客户实行见贷即保。其中，当期担保代偿率在3%以内时，产生的代偿损失由兴泰担保、国担基金、银行、省再担按照3：3：2：2比例分摊，超出3%部分代偿由银行单独承担。2020-2022年末兴泰担保间接融资担保余额年复合增长13.48%，截至2022年末，兴泰担保间接融资担保余额为100.12亿元，同比增长31.58%。

兴泰担保非融资担保业务主要包括工程履约保函、诉讼保全等非融资担保业务，风险较低。截至

⁴ 指国家融资担保基金。

2022年末，兴泰担保非融资担保余额为88.81亿元，同比增长8.27%。

此外，兴泰担保是合肥市唯一一家从事城镇居民公积金贷款担保业务的担保公司，2022年兴泰担保继续为合肥市内城镇居民申请个人住房公积金贷款、组合贷款提供连带责任保证，公积金担保业务向贷款个人免收担保费，由住房公积金管理中心及银行按每笔担保业务金额的一定比例统一向兴泰担保支付担保费。2020-2022年末兴泰担保公积金担保余额年复合增长8.55%，截至2022年末，兴泰担保公积金担保同比增长14.91%至684.35亿元，呈稳定增长态势。截至2022年末，兴泰担保公积金担保余额占期末担保余额的比例为70.12%。

2022年兴泰担保当期担保代偿额为0.90亿元，当期担保代偿率为0.54%，当期担保代偿率同比有所上升，但仍处于较低水平。截至2022年末，兴泰担保累计担保代偿率为0.67%，累计代偿回收率为76.64%，目前来看兴泰担保代偿风险控制较好。

准备金提取方面，兴泰担保按照相关法规要求，对于融资担保按照当年担保收入的50%提取未到期责任准备金，实行差额提取；按照当年年末担保责任余额的1%提取担保赔偿准备金，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额的10%的，实行差额提取。截至2022年末，兴泰担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备余额分别为1.71亿元、10.52亿元及0.78亿元，担保风险准备金合计为13.01亿元，担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为354.38%。总体来看兴泰担保风险准备金提取较为充足。

近年兴泰担保收入保持增长，2020-2022年分别实现营业收入2.44亿元、3.45亿元和4.21亿元，年复合增长31.28%，其中担保费收入均占同期总收入80%以上且占比呈上升趋势，2022年占比为93.28%。此外，兴泰担保出租自持物业，并向承租人提供物业服务，实现物业管理收入和房屋租赁收入，前述两种收入计入其他业务收入核算，2022年其他业务收入占营业收入的比例为3.38%，占比有所下降。

表20 兴泰担保营业收入构成（单位：万元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融服务	40,660.01	96.62%	32,040.55	92.99%	22,698.56	92.96%
其中：委托贷款利息收入	1,404.21	3.34%	1,648.14	4.78%	1,041.66	4.27%
担保费收入	39,255.80	93.28%	30,392.40	88.20%	21,632.16	88.59%
其他业务	1,423.98	3.38%	2,416.95	7.01%	1,718.41	7.04%
合计	42,083.99	100.00%	34,457.50	100.00%	24,416.97	100.00%

资料来源：兴泰担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴泰担保资产主要为货币资金、交易性金融资产等高流动性资产。截至2022年末，兴泰担保资产总额为90.47亿元，同比上升46.06%，其中流动资产为73.57亿元，占资产总额的比例为81.32%。截至2022年末，兴泰担保货币资金为20.03亿元，同比上升120.35%，占资产总额的比例为22.14%，无受限货币资

金，整体来看货币资金规模较大，可对担保业务提供较好支撑。2022年末交易性金融资产为33.23亿元，同比上升147.99%，包括理财产品23.39亿元和基金9.84亿元。近年来兴泰担保应收代偿款规模呈下降趋势，截至2022年末为3.67亿元，同比下降31.53%。

从三类资产占比情况来看，截至2022年末兴泰担保本部Ⅰ级资产、Ⅱ级资产和Ⅲ级资产占（资产总额-应收代偿款）的比例分别为55.70%、26.90%和14.90%，三类资产占比均符合监管要求。

截至2022年末，兴泰担保负债总额为18.72亿元，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为1.71亿元和10.52亿元，该部分负债无实际偿付压力。截至2022年末兴泰担保其他应付款为4.39亿元，主要为应付给财政局的小微企业续贷专项款。2022年兴泰担保完成合计25.00亿元的增资，资本实力显著上升。截至2022年末，兴泰担保所有者权益合计71.75亿元，同比增长58.32%。截至2022年末，兴泰担保融资担保责任余额放大倍数为3.46倍，放大倍数较低，未来仍有较大业务发展空间。

兴泰担保营业收入主要来源于担保费收入。2022年兴泰担保的担保费收入为3.93亿元，同比增长29.28%，担保费收入占营业收入的比重提升至93.35%。近年来投资收益有所增加，2022年公司投资收益为1.13亿元，同比上升130.61%，主要系理财收益大幅上升。2022年兴泰担保实现净利润1.54亿元，同比上升100.00%，主要原因是保费收入增加而营业成本有所下降。2022年净资产收益率上升至2.64%，盈利能力有所提高。

表21 兴泰担保主要财务数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	90.47	61.94	57.76
货币资金	20.03	9.09	8.83
应收代偿款净额	3.67	5.36	6.75
所有者权益合计	71.75	45.32	41.46
营业总收入	4.21	3.45	2.44
其中：担保费收入	3.93	3.04	2.15
投资收益	1.13	0.49	0.42
利润总额	1.84	1.02	0.56
净利润	1.54	0.77	0.34
净资产收益率	2.64%	1.78%	0.96%
累计代偿回收率	76.64%	65.74%	51.94%
累计担保代偿率	0.67%	0.68%	0.80%
拨备覆盖率	354.38%	206.44%	133.80%

注：“-”为未获取数据。

资料来源：兴泰担保 2020-2022 年审计报告及兴泰担保提供，中证鹏元整理

从外部支持来看，兴泰金控为兴泰担保控股股东，其定位为合肥市属金融控股平台，旗下业务包括金融股权投资、产业投资引导基金、担保、融资租赁、典当、小额贷款、保理及房地产开发等，实际控制人为合肥国资委。近年来兴泰担保持续获得股东及省市两级政府较大力度外部支持。2020年、2021年

9月和2021年12月，兴泰金控分别向兴泰担保增资1.20亿元、2.00亿元和2.00亿元。2022年5月，兴泰金控等3家原股东及12家安徽省内国有企业对兴泰担保增资合计25.00亿元，兴泰担保实收资本增加至53.34亿元，资本实力得到大幅增强。同时，近年来安徽省和合肥市积极推进政府性融资担保体系和风险分担机制建设，对兴泰担保业务开展和风险管理等方面均带来了帮助。

经中证鹏元综合评定，兴泰担保主体信用等级为AAA，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“22崇仁城投债02”的安全性。

十、结论

公司作为崇仁县唯一的发债主体，核心业务为区域内的基础设施项目及棚户区改造业务的建设，在当地城市更新工作中发挥了较为重要的作用。目前看资金需求规模不大，2022年公司债务规模略有增加，且公司存货中已投资未结转项目尚具一定规模，短期内公司收入具有一定保障，此外公司在政府补贴方面继续获得一定规模的外部支持，综合来看公司抗风险能力尚可。此外，江西信担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“22崇仁城投债01”的安全性；兴泰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“22崇仁城投债02”的安全性。

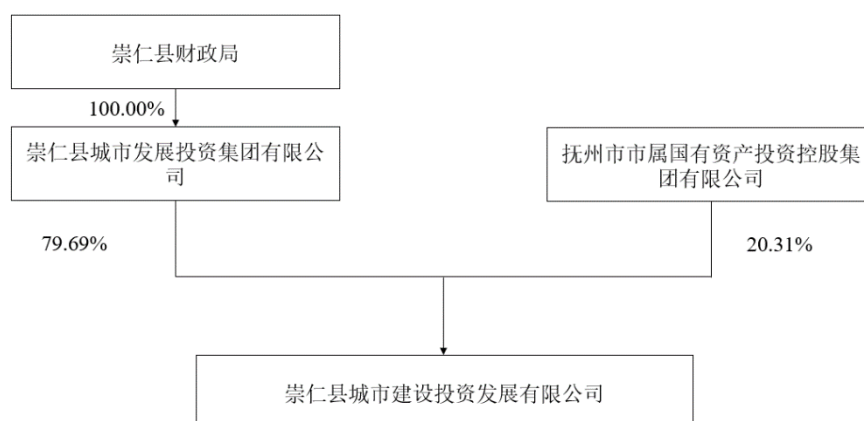
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“22崇仁城投债01/22崇仁01”、“22崇仁城投债02/22崇仁02”的信用等级为AAA。

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	5.13	1.17	1.67
应收账款	13.91	13.73	12.85
存货	81.31	80.97	71.93
流动资产合计	118.77	105.70	100.55
固定资产	0.72	0.74	0.78
在建工程	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2.14	4.21	7.14
资产总计	120.91	109.91	107.70
短期借款	0.30	0.10	0.00
应付账款	0.40	0.51	0.51
其他应付款	8.16	6.02	6.06
一年内到期的非流动负债	4.87	3.79	3.88
流动负债合计	16.81	12.97	12.52
长期借款	17.94	17.73	19.21
应付债券	10.23	6.00	8.00
长期应付款	1.79	0.00	0.00
非流动负债合计	29.97	23.73	27.21
负债合计	46.78	36.70	39.73
其中：短期债务	9.95	9.69	9.74
总债务	38.13	33.41	36.95
所有者权益	74.13	73.21	67.97
营业收入	4.37	3.99	5.57
营业利润	1.04	0.99	1.21
其他收益	0.65	0.70	0.62
利润总额	1.03	0.99	1.21
经营活动产生的现金流量净额	1.99	1.32	-1.91
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.13	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	1.98	-1.68	0.45
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	13.04%	13.04%	13.04%
资产负债率	38.69%	33.39%	36.89%
短期债务/总债务	26.11%	28.99%	26.36%
现金短期债务比	0.52	0.12	0.17
EBITDA（亿元）	1.09	1.05	1.28
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.50	0.76

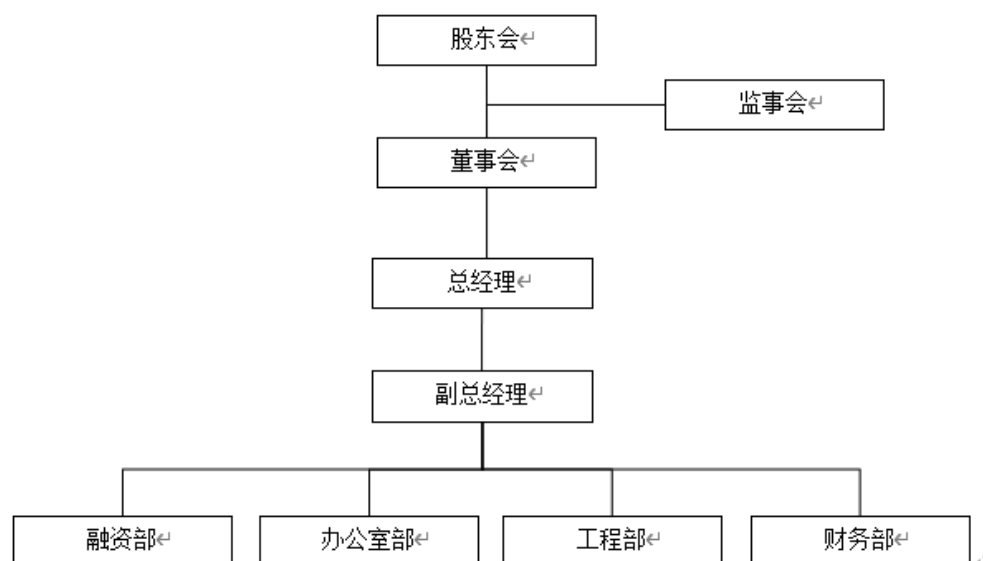
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

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

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
崇仁县旅游投资发展有限公司	基础设施建设	100.00%	划拨
崇仁县水利工程建设投资发展有限公司	基础设施建设	100.00%	划拨

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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。