



内部编号:2023060553

金乡城建投资运营集团有限公司 PR 金乡 01

跟踪评级报告

分析师: 龚春云  gcy@shxsj.com
吴梦琦  wmq@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100477】

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+	2023年6月29日
前次跟踪: AA-	稳定	AA+	2022年6月29日
首次评级: AA-	稳定	AA+	2019年1月3日

跟踪评级观点

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,能够在政府补贴等方面获得政府支持,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:

- 债务集中偿付压力大。跟踪期内,金乡城投负债规模持续增长,财务杠杆仍处于偏高水平,债务负担较重;公司短期刚性债务规模仍较大,且存量货币资金受限程度高,面临的债务集中偿付压力大。
- 资本性支出压力较大。金乡城投后续在基础设施建设方面资金投入需求仍较大,面临较大的资本性支出压力。同时公司自营项目投资规模较大,面临资金平衡压力。
- 资产流动性较弱。跟踪期内,金乡城投应收金乡县财政局款项规模进一步增加,对公司资金形成占用,加大了公司资金周转压力;同时公司资产中项目开发成本和土地使用权占比较高,其变现受政府结算安排影响较大,加之大部分土地使用权和投资性房地产已用于抵押,资产流动性较弱。
- 盈利高度依赖于政府补助。金乡城投主业盈利能力较弱,且期间费用高企,净利润的实现高度依赖于政府补助。
- 担保代偿风险。跟踪期内,金乡城投对外担保规模上升,面临担保代偿风险。
- 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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	1.86	5.36	8.35
刚性债务[亿元]	22.86	29.30	32.92
所有者权益[亿元]	46.11	46.17	48.88
经营性现金净流入量[亿元]	7.03	0.61	3.52
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	135.71	144.50	148.81
总负债[亿元]	86.08	94.77	99.23
刚性债务[亿元]	75.79	81.34	79.00
所有者权益[亿元]	49.63	49.73	49.58
营业收入[亿元]	16.05	14.87	11.13
净利润[亿元]	1.01	0.93	0.87
经营性现金净流入量[亿元]	5.08	6.31	5.83
EBITDA[亿元]	2.93	3.20	3.43
资产负债率[%]	63.43	65.59	66.68
长短期债务比[%]	305.16	157.49	127.38
短期刚性债务现金覆盖率[%]	57.22	57.78	58.08
EBITDA/利息支出[倍]	0.63	0.88	0.73
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04
担保人合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	63.60	66.52	67.58
所有者权益[亿元]	38.37	40.68	42.24
期末融资性担保责任余额[亿元]	290.28	311.17	—
融资性担保责任放大倍数[倍]	7.70	7.80	—
累计担保代偿率[%]	1.79	1.36	—
注: 发行人数据根据金乡城投经审计的 2020-2022 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 2020-2022 年财务数据以及相关期间业务数据整理、计算, 其中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。			

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)

评级要素		风险程度
个体信用	业务风险	5
	财务风险	4
	初始信用级别	a
	ESG 因素	0
	表外因素	0
	业务持续性	0
	其他因素	0
	调整理由: 无	
	个体信用级别	a
	支持因素	+2
外部支持	支持理由: 公司作为金乡县重要的基础设施建设主体, 可获政府支持。	
主体信用级别		AA-

同类企业比较表

企业名称(全称)	2022年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净 流入量(亿 元)
重庆市武隆区建设投资(集团)有限公司	241.93	73.18	69.75	13.90	0.76	0.63
山西省经济建设投资集团有限公司	112.31	62.45	44.40	45.60	0.37	0.69
金乡城建投资运营集团有限公司	148.81	49.58	66.68	11.13	0.87	5.83

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”）提供的经审计的 2022 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年度报告，截至 2022 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 2023 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 4.20 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. 截至 2023 年 5 月末公司已发行债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	待偿余额	期限	发行利率	发行时间	本息兑付情况
PR 金乡 01	7.00	4.20	7	7.50	2019.3.20	正常

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品

零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《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，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；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，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

金乡县为农业县，经济总量偏小，经济实力在济宁市下辖各区（市县）中排名靠后。跟踪期内，金乡县经济保持增长，但受固定资产投资显著下降、消费降温等因素影响，经济增速有所放缓；主要受商办用地出让量价齐升带动，2022年金乡县土地成交总价保持增长。

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。2022年末，全县常住人口为62.63万人，城镇化率为61.52%。跟踪期内，金乡县经济保持增长，2022年实现地区生产总值259.37亿元，在济宁市下辖各区（市县）中排名第9位；按可比价格计算，较上年增长4.3%。其中，第一产业增加值为78.70亿元，同比增长5.3%；第二产业增加值为63.11亿元，同比下降2.7%；第三产业增加值为117.57亿元，同比增长7.4%；三次产业结构由2021年的30.70:25.96:43.34调整为30.34:24.33:45.33，第一产业占比仍较大，第三产业占比有所上升。

国内贸易方面，受多重超预期因素影响，2022年金乡县消费市场有所降温，全年实现社会消费品零售总额147.4亿元，同比下降2.0%，其中城镇市场实现零售额104.7亿元，同比下降3.2%；乡村市场实现零售额42.7亿元，同比增长1.0%。同受影响，当年金乡县对外贸易也略有下降，实现进出口总额66.3亿元，同比下降0.7%，其中，实现出口总额62.6亿元，同比下降2.3%。2022年，金乡县新签约项目57个、合同额357亿元，其中5亿元以上项目4个、10亿元以上项目5个、50亿元以上项目2个，到位内资57.2亿元、实物工作量27亿元。新增外资企业7家，对外投资实现突破，实际利用外资4600万美元。

图表2. 2020年以来金乡县主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	218.39	4.0	245.83	8.8	259.37	4.3	52.07	6.2
第一产业增加值	67.74	3.3	75.46	6.8	78.70	5.3	6.96	5.1
第二产业增加值	54.73	1.6	63.83	11.9	63.11	-2.7	15.13	5.3
第三产业增加值	95.92	6.1	106.54	8.4	117.57	7.4	29.98	7.0
人均地区生产总值（万元） ¹	3.38	—	3.88	9.7	4.14	—	—	—
人均地区生产总值倍数 ² （倍）	0.48	—	0.48	—	0.48	—	—	—
规模以上工业增加值	—	5.6	—	13.6	—	10.1	—	20.0
固定资产投资额	—	4.6	—	13.2	—	-41.5	—	12.7
社会消费品零售总额	130.10	-0.5	150.4	15.6	147.4	-2.0	44.0	9.8
进出口总额	53.62	24.1	66.78	24.5	66.3	-0.7	—	—
其中：出口额（亿元）	49.76	20.7	64.09	25.9	62.6	-2.3	—	—
城镇居民人均可支配收入（元）	34906	3.4	37524	7.5	39325	4.8	11662	4.5

资料来源：济宁市统计年鉴、金乡县国民经济和社会发展统计公报及金乡县政府网统计月度数据

金乡县致力于从农业大县向工业主导县转型。近年来，金乡县以创建国家千亿级园区为引领，聚力构建“一区四园”发展格局，新材料产业园连续多年跻身全国同类园区20强、获批国家级绿色工业

¹ 2020-2021年数据来自济宁市统计年鉴2021，2022年数据以常住人口计算所得。

² 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

园区，高端装备产业园获批中国高端装备绿色产业示范基地，食品产业园大蒜出口企业联合体被农业农村部认定为农业国际贸易高质量发展基地，商贸物流园通过“国家示范物流园区”复核验收。2022年末，全县规模以上工业企业148家，其中产值超过10亿元企业6家，超过5亿元企业12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，2022年规模以上工业增加值增速为10.1%，规模以上工业经济稳步增长。当年全县规上高端化工及新材料企业、高端装备企业、大蒜及食品加工企业分别实现产值152亿元、19亿元和35亿元，同比分别增长7.2%、6.5%和23%；农产品冷链物流产业交易额达到330亿元，同比增长11%。

跟踪期内，金乡县固定资产投资大幅减少，2022年全县固定资产投资同比下降41.5%，增速较上年下降54.7个百分点。其中，民间投资同比下降38.0%，占全部投资比重为90.3%，较上年提高5.1个百分点；工业技改投资同比下降53.8%，其中制造业技改投资同比下降54.2%；高技术投资同比增长14.2%，占全部投资的比重为13.8%，较上年提高6.7个百分点。同年，全县房地产开发投资为37.7亿元，同比下降18.5%，其中住宅投资34.5亿元，同比下降10.7%；商品房销售面积为111.8万平方米，同比增长1.3%，其中住宅销售面积100.8万平方米，同比增长2.2%；实现商品房销售额56.6亿元，同比增长3.3%，其中住宅销售额50.1亿元，同比增长4.0%。

2023年第一季度，金乡县经济平稳增长，当期实现地区生产总值52.07亿元，同比增长6.2%，其中第一、第二和第三产业增加值分别为6.96亿元、15.13亿元和29.98亿元，同比分别增长5.1%、5.3%和7.0%；同期全县规模以上工业增加值、固定资产投资额和社会消费品零售总额分别同比增长20.0%、12.7%和9.8%。

土地市场方面，在工业用地出让面积增加带动下，2022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218.01万平方米，较上年增长19.43%，其中工业用地出让面积较上年增加31.58万平方米至149.91万平方米。同年，金乡县商办用地出让均价显著提升，较上年上涨0.32万元/平方米至0.44万元/平方米，出让面积也较上年增加17.00万平方米至20.22万平方米，在其量价齐升的拉动下，2022年全县实现土地成交总价19.68亿元，较上年增长7.46%。2023年第一季度，金乡县实现土地成交面积27.38万平方米，主要为工业用地出让，实现土地成交总价0.86亿元。

图表3. 2020年以来金乡县土地成交情况

指标	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	162.61	182.54	218.01	27.38
其中：住宅用地 ³	83.77	35.91	33.68	0.65
商办用地	18.75	3.22	20.22	—
工业用地	57.56	118.33	149.91	26.68
其他用地	2.52	25.08	14.21	0.04
土地出让总价（亿元）	23.89	18.31	19.68	0.86
其中：住宅用地	18.68	7.10	6.26	0.23
商办用地	3.62	0.39	8.90	—
工业用地	1.50	2.82	3.47	0.63
其他用地	0.10	8.00	1.05	0.00
土地成交均价（元/平方米）	1469.46	1003.22	902.64	313.00
其中：住宅用地	2230.12	1976.19	1859.03	3476.92
商办用地	1928.37	1218.32	4400.59	—
工业用地	269.41	238.27	231.75	234.67
其他用地	391.27	3191.59	735.47	1225.00

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日为2023年6月19日）

一般公共预算收支方面，2022年，金乡县实现一般公共预算收入20.03亿元，同比增长10%，其中税收收入为15.77亿元，主要来自增值税、所得税、资源税、契税等，当年收入分别为4.02亿元、

³ 含综合用地。

5.03亿元、1.60亿元和1.52亿元，同比增速分别为-26.0%、83.4%、41.5%和13.1%，其中受留抵退税影响，增值税收入降幅较大；同期，税收比率为78.73%，较上年下降2.64个百分点，收入质量尚可。2022年，金乡县一般公共预算支出为44.07亿元，一般公共预算自给率⁴为45.46%，较上年上升0.74个百分点，财政自给程度一般。

政府性基金预算收支方面，2022年，金乡县实现政府性基金预算收入24.38亿元，同比增长0.5%，其中国有土地使用权出让收入为22.45亿元。同期，全县政府性基金预算支出为29.26亿元，政府性基金预算自给率⁵为83.32%，政府性基金预算自给程度较好。2022年末，金乡县政府债务余额为94.12亿元，较上年末增长9.53%。

图表4. 2020年以来金乡县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
一般公共预算收入	16.45	18.21	20.03
其中：税收收入	13.29	14.82	15.77
一般公共预算补助收入	22.59	21.54	25.63
一般公共预算支出	41.83	40.73	44.07
政府性基金预算收入	25.47	24.26	24.38
其中：国有土地使用权出让收入	24.45	23.34	22.45
政府性基金预算支出	30.21	21.46	29.26
政府债务余额	69.17	85.93	94.12

资料来源：2020-2021年金乡县财政决算报告及报表、金乡县2022年财政预算执行报告

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资金投入需求仍较大，面临较大的资本性支出压力。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。此外，公司自营项目投资规模较大，面临资金平衡压力。

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。2022年，公司实现营业收入11.13亿元，同比下降25.16%，主要系受项目结算进度影响，城市基础设施建设业务收入较上年下降26.16%至10.81亿元所致，其对营业收入的贡献率为97.18%。同期，公司毛利率为8.51%，较上年上升0.94个百分点。

图表5. 2020年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）⁶

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.05	100.00	14.87	100.00	11.13	100.00
城市基础设施建设业务	14.98	93.34	14.65	98.50	10.81	97.18
住宅建设业务	0.33	2.07	0.19	1.29	0.03	0.25
其他业务 ⁷	0.74	4.59	0.03	0.21	0.29	2.58
毛利率		8.78		7.57		8.51
城市基础设施建设业务		7.88		7.52		7.99
住宅建设业务		0.34		1.00		1.00
其他业务		30.87		66.98		28.92

资料来源：金乡城投

⁴ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

⁵ 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出*100%。

⁶ 合计数与各项加总数存在差异系数据“四舍五入”所致，下同。

⁷ 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；2022年其他业务收入主要为当年该公司以0.20亿元的价款将金国用2013第133号土地使用权出售而实现的土地转让收入。

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 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。2022年，公司确认基础设施建设项目收入10.81亿元，主要为金龙湾西部二期、老供电局、老酒厂、李海村等棚改项目及金乡县大蒜产业园区建设项目、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⁸。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⁹。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2022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51.46亿元。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资本性支出压力。

图表6. 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）¹⁰

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	--	2.30
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	11.10
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	6.90
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	12.16
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	0.80
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	--	1.85
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	2020-2022	3.60	--	2.53

⁸ 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。

⁹ 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约定。

¹⁰ 受各种因素影响，部分项目建设工期已延期至2023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
	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。				
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	--	1.20
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	--	1.30
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	--	0.90
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		1.20
合计	—	—	80.71	9.32	51.46

资料来源：金乡城投

除上述项目外，该公司在建自营项目为金乡县城乡供水保障提升工程和金乡县水系生态综合治理项目，计划总投资合计 19.25 亿元，其中金乡县城乡供水保障提升工程计划总投资 9.65 亿元，主要建设内容包括金乡县引湖济西工程、村庄供水管网提升改造和老旧小区供水设施提升改造；金乡县水系生态综合治理项目计划总投资 9.60 亿元，主要实施蔡河、北大溜河、万福河等水系综合治理和防洪除涝工程。上述两项目建设期均为 2022-2025 年，建设资金均来源于申请国家和省补助资金以及公司自筹，截至 2022 年末累计已投资合计 0.83 亿元，未来拟通过供水收入、灌溉收入、广告牌租赁收入、林果收入、苗木销售收入等平衡投入。

B. 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。2022 年，公司实现住宅建设收入 0.03 亿元，主要来自和谐小区剩余车库销售，同比减少 0.16 亿元，主要系存量住宅项目基本销售完毕，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¹¹，截至 2022 年末已回笼资金约 8.22 亿元¹²。

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 2022 年末累计已完成投资 6.00 亿元，已回笼资金 5.19 亿元¹³。

图表 7. 截至 2022 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
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 2022 年末已销售面积（万平方米）	31.60	10.31
截至 2022 年末已投资（亿元）	9.25	6.00

¹¹ 数据为财务口径。

¹² 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”。

¹³ 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
截至 2022 年末实际回笼资金（亿元）	8.22	5.19

资料来源：金乡城投

（2）运营规划/经营战略

该公司以建立现代企业制度为核心，积极完善公司法人治理结构。同时，公司围绕城市基础设施运营，关注行业发展趋势与市场发展机遇，不断挖掘新的市场投资领域，通过市场化、专业化运作，强化项目投资控制与经营策划水平，加快提升自身企业化经营与市场化运作能力。

管理

跟踪期内，该公司新增股东国开基金，股东持股比例和注册资本发生变更，控股股东仍为金汇国资，实际控制人为金乡县国资中心；公司高级管理人员有所变动，此外，公司在管理制度、机构设置等方面无重大变化。

2023年5月，中国农发重点建设基金有限公司（简称“农发基金”）将持有的该公司1.4827%股权以1702.00万元对价转让至金乡县金汇国有资本投资有限责任公司（简称“金汇国资”）；2023年6月，公司新增股东国开发展基金有限公司（简称“国开基金”），认缴出资额为9000.00万元，公司股东持股比例发生变更，变更后金汇国资、国开基金和农发基金分别持有公司91.62%、7.27%和1.11%的股权。截至2023年6月15日，公司注册资本较2022年末增加0.90亿元至12.3791亿元，截至2022年末公司实收资本仍为10.50亿元¹⁴，控股股东为金汇国资，实际控制人为金乡县国有资产事务中心（简称“金乡县国资中心”）。公司产权详见附录一。跟踪期内，公司法定代表人、董事长和部分董事发生变动。截至2023年5月末，公司高级管理人员全部到位。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2023年6月出具的《企业信用报告》，跟踪期内，公司本部及鑫诺建投无银行信贷违约、迟付利息情况。根据上海票据交易所公告，2022年公司存在2520万元商业承兑汇票逾期事项，根据公司提供的说明，商业承兑汇票接票人为公司承接的“2019年冬季清洁取暖工程”的供应商，其中1470万元票据逾期系2022年3月公司及金乡县住房和城乡建设局对冬季清洁取暖工程的工程质量不满意而决定延迟付款，并要求供应商整改完成后公司于4月14日完成全部票据兑付；剩余1050万元票据兑付时，因网银问题无法线上兑付造成延期，后转线下完成兑付。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2023年6月15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，该公司主业盈利能力较弱，且期间费用高企，净利润的实现高度依赖于政府补助。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，财务杠杆仍处于偏高水平；2022年公司新增较大额高成本的定向融资产品，刚性债务保持在较大规模，利息负担进一步加重，且公司存量货币资金受限程度高，面临的债务集中偿付压力大。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，加之公司大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。此外，公司对外担保规模上升，面临担保代偿风险。

¹⁴ 农发基金的出资计入“其他权益工具”科目。

1. 数据与调整

2022 年，该公司改聘北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司审计机构。北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司的 2022 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。

2022 年末，该公司合并范围较上年末减少 2 家子公司，其中根据金乡县人民政府关于同意组建山东蒜都发展投资有限公司的批复（金政字[2022]35 号）、金乡县人民政府第五次常务会议纪要（金政纪[2022]11 号）文件，金乡县人民政府将原公司下属子公司金乡县金政农业科技发展有限公司更名为山东蒜都发展投资有限公司（简称“蒜都发展”），并将其 100% 股权划转至金乡县国有资产监督管理局¹⁵；2022 年 8 月，金源置业将下属子公司金乡县惠金资产管理有限公司（简称“惠金资产”）100% 股权以 0 万元转让至蒜都发展。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 4 家，其中一级子公司为 3 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，随着基础设施建设的持续投入，该公司负债规模和财务杠杆小幅上升。2022 年末，公司负债总额为 99.23 亿元，较上年末增长 4.71%；资产负债率为 66.68%，较上年末上升 1.10 个百分点，公司财务杠杆仍处于偏高水平。

2022 年末，该公司所有者权益余额为 49.58 亿元，较上年末略降 0.30%，其中资本公积较上年末下降 3.45% 至 26.21 亿元，主要系公司无偿划出惠金资产 100% 股权从而减少资本公积 2.86 亿元，以及收到工程资本金合计 1.91 亿元综合影响所致；其他权益工具余额较上年末下降 7.58% 至 1.04 亿元，主要系当年公司按照协议约定，归还农发基金投资款 0.09 亿元所致；实收资本余额为 10.50 亿元，与上年末持平；未分配利润为 8.20 亿元，较上年末增长 11.33%。2022 年末，公司资本公积和实收资本合计 36.71 亿元，占所有者权益的比重为 74.05%，公司资本结构稳定性尚可。

（2）债务结构

从负债期限结构看，跟踪期内受部分长期债务集中到期以及新增定向融资产品综合影响，2022 年末该公司长短期债务较上年末下降 30.11 个百分点至 127.38%，公司负债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加 5.51 亿元至 12.85 亿元，主要为应付蒜都（金乡）医养健康产业有限公司（简称“蒜都医养产业公司”）¹⁶往来款 2.82 亿元、惠金资产往来款 1.87 亿元、王瑞腾往来款 0.55 亿元、山东汉绎房地产开发有限公司往来款 0.44 亿元和蒜都发展往来款 0.43 亿元等；合同负债余额较上年末增长 27.19% 至 5.22 亿元，主要为预收房款 4.76 亿元和预收工程款 0.46 亿元。短期借款余额较上年末下降 28.19% 至 9.22 亿元，主要为质押、抵押并保证借款；一年内到期的非流动负债余额为 12.50 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 4.52 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 6.18 亿元，较上年末增长 57.58%，主要系一年内到期的长期借款大幅增加所致；长期借款余额较上年末下降 52.45% 至 5.72 亿元，主要为抵质押保证、保证及抵押借款；应付债券余额为 4.18 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 45.69 亿元，主要为省财金公司 32.53 亿元转贷项目借款以及定向融资产品 11.52 亿元等，较上年末增长 13.19%，主要系当年公司新增较大规模定向融资产品所致。

2022 年末，该公司刚性债务余额为 79.00 亿元，较上年末下降 2.88%，占负债总额的比重达 79.61%；同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 62.75%，较上年末下降 1.62 个百分点，股东权益对刚性债务的覆盖程度仍较低。2022 年末，公司短期刚性债务余额较上年末增长 0.15% 至 23.41 亿元，短期刚性债

¹⁵ 2022 年 12 月，蒜都发展全资股东变更为金乡县国资中心。

¹⁶ 蒜都医养产业公司全资股东为金乡县金源国有资本运营有限公司（简称“金源国资”）。

务现金覆盖率较上年末上升 0.30 个百分点至 58.08%，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。公司刚性债务主要包括省财金公司转借项目资金、银行借款、定向融资产品、应付票据、融资租赁款、国开基金、济南政企二号股权投资基金合伙企业有限公司（简称“政企二号基金”）借款等，2022 年末余额分别为 33.80 亿元、19.45 亿元¹⁷、15.52 亿元、1.50 亿元、0.92 亿元、0.59 亿元和 0.40 亿元，分别较上年末增加-2.35 亿元、-6.86 亿元、13.04 亿元、-0.30 亿元、-0.56 亿元、0 和-0.20 亿元。从银行借款方式看，公司银行借款以质押、抵质押保证、保证、抵押保证和抵押借款为主，抵押物主要为土地使用权和房产，质押物主要为定期存单、项目应收账款等，担保方主要为股东金汇国资和公司本部；借款银行主要为济宁银行金乡支行、中国农业发展银行金乡县支行、金乡农村商业银行（简称“金乡农商行”）、日照银行济宁金乡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%-7.50% 之间，其中利率在 5% 以上的借款占比约 25%。

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；定向融资产品利率位于 10.00%-14.50% 之间，到期日主要分布在 2024 年；国开基金借款名义利率为 2.80%，到期日为 2036 年 12 月；融资租赁款名义利率主要位于 6.73%-9.27% 之间，到期日分布于 2023-2025 年之间；政企二号基金合同借款利率为 5.50%，借款期限为 2018-2024 年。此外，2022 年末公司小额贷款余额 0.28 亿元，利率为 7%；资产支持收益权交易计划产品 0.36 亿元，2023 年 1 月已到期偿付，名义利率为 10%。同期末，公司应付债券余额为 5.58 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%。

3. 现金流量

该公司经营环节现金流主要反映公司城市基础设施建设、住宅建设等业务现金收支以及政府补助、往来款等情况。2022 年公司主营业务收到的现金为 6.62 亿元，营业收入现金率为 59.49%，较上年大幅下降 57.10 个百分点，当年收现情况不佳；同时受往来款净流入影响，当年公司经营性现金流量仍为净流入，净流入额为 5.83 亿元。2022 年公司投资活动产生的现金流量净额较小，为 0.03 亿元，主要为当年处置济宁矿业集团花园井田资源开发有限公司（简称“济宁矿业井田开发公司”）股权收到的现金等。筹资方面，同期公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.84 亿元，其中取得借款等筹资活动现金流入 45.67 亿元，偿还债务本息等筹资活动现金流出 50.50 亿元。

4. 资产质量

2022 年末，该公司资产总额为 148.81 亿元，较上年末增长 2.98%。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 87.15%。从具体构成看，2022 年末公司流动资产余额为 129.69 亿元，较上年末略降 0.41%，主要集中于存货、其他应收款、应收账款和货币资金，期末上述科目余额占流动资产的比重分别为 51.76%、18.76%、16.77% 和 10.48%。其中，存货余额较上年末增长 2.40% 至 67.13 亿元，主要为受托建设项目成本 33.74 亿元、待开发土地 28.19 亿元和住宅项目开发成本 4.73 亿元，其中 20.29 亿元土地资产已用于借款或对外担保抵押；其他应收款余额为 24.33 亿元，主要为应收金乡县财政局往来款 15.11 亿元、金乡羊山景区运营管理有限公司（简称“羊山景区管理公司”）往来款 2.45 亿元、金源国资¹⁸往来款 3.00 亿元、金乡县润业投资发展有限公司暂借款 0.67 亿元以及济宁市新华恒商贸有限公司（股东为金源国资）往来款 0.50 亿元等，账龄主要在 5 年以内，合计占期末其他应收款余额的比重为 89.31%，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下降 15.48%，主要系收回金源国资往来款 2.25 亿元等所致；应收账款余额较上年末增长 58.02% 至 21.75 亿元，仍全部为应收金乡县财政局工程款；货币资金余额为 13.60 亿元，较上年末略增 0.67%，其中受限资金 10.97 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款，占期末货币资金余额的比重为 80.64%，受限程度高。此外，公司其他流动资产余额为 1.72 亿元，主要为待抵扣、认证进项税

¹⁷ 不含应付利息。

¹⁸ 2023 年 6 月全资股东由金汇国资变更为金乡县至信综合服务有限责任公司（全资股东为金乡县国资中心）。

额 1.29 亿元，较上年末减少 6.46 亿元，主要系收购的不良资产包调整至其他非流动资产所致，期末不良资产包余额较上年末减少 0.72 亿元至 5.40 亿元，主要系随惠金资产划出而减少；公司收购的不良资产包余额包括金乡农商行 5.28 亿元¹⁹和菱花集团有限公司（简称“菱花集团”）0.12 亿元²⁰债权，金乡农商行债权底层资产主要为银行债权，包含对个人债权及对公司债权。根据 2022 年 12 月金乡县财政局《关于承担应收款的通知》（金财融[2022]15 号），公司购买的 5.40 亿元不良资产若不能收回，县财政局将筹措资金承担全部未能收回的款项，解决公司的减值损失风险。

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。2022 年末，其他非流动资产余额较上年末增加 5.40 亿元至 10.66 亿元，主要为公司就金乡县塌陷区失地人员再就业工程项目支付的投资款²¹0.90 亿元、济宁市济化投资发展有限公司股权 4.36 亿元和不良资产包 5.40 亿元；投资性房地产余额为 5.80 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，较上年末略增 0.82%，主要系公允价值变动所致；其他权益工具投资余额 2.15 亿元，主要为公司对济宁市财信融资担保股份有限公司（简称“济宁财信担保”）股权投资 0.86 亿元、济宁孔子文化旅游集团有限公司股权投资 0.55 亿元和济宁银行股份有限公司股权投资 0.52 亿元，较上年末下降 21.48%，主要系随惠金资产划出而减少对金乡农商行投资 0.90 亿元所致。

5. 盈利能力

该公司营业毛利主要来自基础设施建设业务，2022 年公司营业收入较上年下降 25.16% 至 11.13 亿元，营业毛利较上年下降 15.85% 至 0.95 亿元，主要系基础设施建设业务收入减少所致。其中基础设施建设毛利贡献率为 91.22%，该业务系基于协议约定确认收入，其毛利率水平根据协议约定略有变动，2022 年毛利率较上年上升 0.47 个百分点至 7.99%。同期，公司综合毛利率为 8.51%，较上年上升 0.94 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。2022 年公司期间费用为 2.80 亿元，较上年增加 0.11 亿元，其中财务费用为 2.69 亿元，同比增长 9.74%，主要系费用化利息支出增加所致；期间费用率为 25.17%，较上年上升 7.07 个百分点，期间费用对公司利润的侵蚀程度逐年递增。同期，公司实现投资收益 0.37 亿元，主要系公司将持有的济宁矿业井田开发公司 18% 股权转让至济宁矿业集团有限公司实现的收益。政府补助是公司利润总额的重要来源，2022 年公司获得政府补助 2.40 亿元，同期实现净利润 0.87 亿元。总体看，公司期间费用持续处于高位，主业盈利对利润总额的支撑作用较弱，净利润的实现高度依赖于政府补助。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2022 年 EBITDA 同比增长 7.00% 至 3.43 亿元。因公司刚性债务规模较大，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度一般。2022 年公司经营活动现金流保持净流入，但当期主要系通过县属平台等资金往来拆借获得较大规模资金，稳定性较弱，整体非筹资性现金流仍难以对债务偿付形成稳定有效的保障。

图表 8. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.63	0.88	0.73

¹⁹ 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 年末清收完毕，金乡农商行将回购未清收的不良贷款。

²⁰ 2022 年 7 月，根据金乡县区域性金融风险事件处置工作领导小组会议纪要，为确保菱花集团将到期债券不发生公开市场违约，由于菱花集团存在流动性困难，公司以 0.12 亿元价格打包购买菱花集团与山东宏大食品股份有限公司、金乡县华光食品进出口有限公司约 0.57 亿元的债权，购置债权资金来自市金融稳定发展领导小组办公室协调的济宁城投汇金小额贷款有限公司借款。

²¹ 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投资回购协议书》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。

指标名称	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年(末)
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	33.21	21.72	14.50
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	6.90	8.03	7.28
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-19.32	26.33	14.59
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.01	9.73	7.32
流动比率(%)	569.38	353.80	297.18
现金比率(%)	29.49	36.70	31.16
短期刚性债务现金覆盖率为 (%)	57.22	57.78	58.08

资料来源：金乡城投

2022 年末，该公司货币资金存量为 13.60 亿元，较上年末略增 0.67%；同期末，公司现金比率为 31.16%，较上年末下降 5.54 个百分点；短期刚性债务现金覆盖率为 58.08%，较上年末增长 0.30 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。2022 年末，公司流动比率为 297.18%，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，加之公司较大规模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。

截至 2022 年末，该公司受限资产账面价值为 36.18 亿元，占总资产的比重为 24.32%，包括货币资金中用于担保的定期存款等 10.97 亿元、存货中因借款/担保抵押而受限的土地 20.29 亿元、投资性房地产中因借款/担保抵押而受限的房屋建筑物 4.93 亿元。此外，公司因借款将持有的济宁财信担保 4000 万股股权进行出质。

图表 9. 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	10.97	80.64	用于的担保的定期存款或通知存货等
存货-土地	20.29	30.22	借款、担保抵押
投资性房地产-房屋建筑物	4.93	85.08	借款、担保抵押
合计	36.18	--	--

资料来源：金乡城投

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额为 6.08 亿元，担保比率为 12.27%，主要为对金乡县国有企业担保，其中对济宁金能热力有限公司、蒜都（金乡）土地发展有限公司（简称“蒜都土发公司”）、金乡县蒜都影视文化传媒有限公司、济宁路通公路工程有限公司和金乡县山阳文体产业有限公司的担保余额分别为 1.20 亿元、1.10 亿元、0.78 亿元、0.41 亿元和 0.39 亿元。此外，公司对民企济宁润明新型材料有限公司担保余额为 0.36 亿元²²，为 162 人提供个人住房商业贷款担保余额合计 0.56 亿元。总体来看，公司对外担保规模增加，面临担保代偿风险。

此外，根据（2021）鲁 0828 民初 1031 号案，原告山东鸿瑞建筑工程有限公司与被告该公司子公司金源置业建设工程施工合同纠纷案，经立案审理判决完毕后金源置业多次上诉，截至 2023 年 4 月末，金乡县人民法院判决金源置业支付工程款 0.03 亿元及利息，目前就该案件公司在山东省高级人民法院进行申诉。

2023 年 4 月 1 日，根据济仲裁字（2022）第 540/651 号案，2022 年 8 月 15 日济宁仲裁委受理济宁市鲁西南公路工程有限公司（简称“鲁西南工程”）与该公司之间的建设工程施工合同纠纷仲裁案²³，

²² 该笔担保已于 2023 年 1 月到期解除。

²³ 据了解该公司因《施工合同》中约定的项目资金来源及利息纠纷而没有支付工程款。

裁决结果为被申请人公司向申请人鲁西南工程支付工程价款 0.05 亿元及利息，公司反请求被驳回后准备在济宁市中级人民法院申请撤销仲裁，并提起诉讼。目前该案件已达成和解协议。

外部支持

作为金乡县重要的城市基础设施建设主体，该公司可得到政府在财政补贴等方面的支持。2022 年，公司获得政府补助 2.40 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，可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 2023 年 5 月末，公司尚未使用银行授信额度为 1.28 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 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进出口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 2022 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，在重庆及全国取得了一定的社会经济效益和影响力。

截至 2022 年末，重庆进出口担保经审计的合并口径总资产为 67.58 亿元，股东权益为 42.24 亿元；当年实现营业收入 7.91 亿元，实现净利润 2.10 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

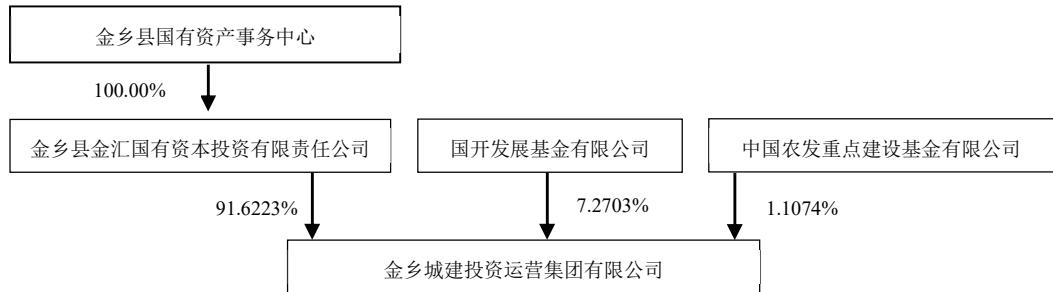
跟踪期内，该公司仍为金乡县重要的城市基础设施建设主体，目前基础设施建设业务仍系公司营业收入的最重要来源，但业务资金回笼相对滞后。公司后续在基础设施建设方面资金投入需求仍较大，

面临较大的资本性支出压力。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。此外，公司自营项目投资规模较大，面临资金平衡压力。

跟踪期内，该公司主业盈利能力较弱，且期间费用高企，净利润的实现高度依赖于政府补助。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，财务杠杆仍处于偏高水平；2022年公司新增较大额高成本的定向融资产品，刚性债务保持在较大规模，利息负担进一步加重，且公司存量货币资金受限程度高，面临的债务集中偿付压力大。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，加之公司大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。此外，公司对外担保规模上升，面临担保代偿风险。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。

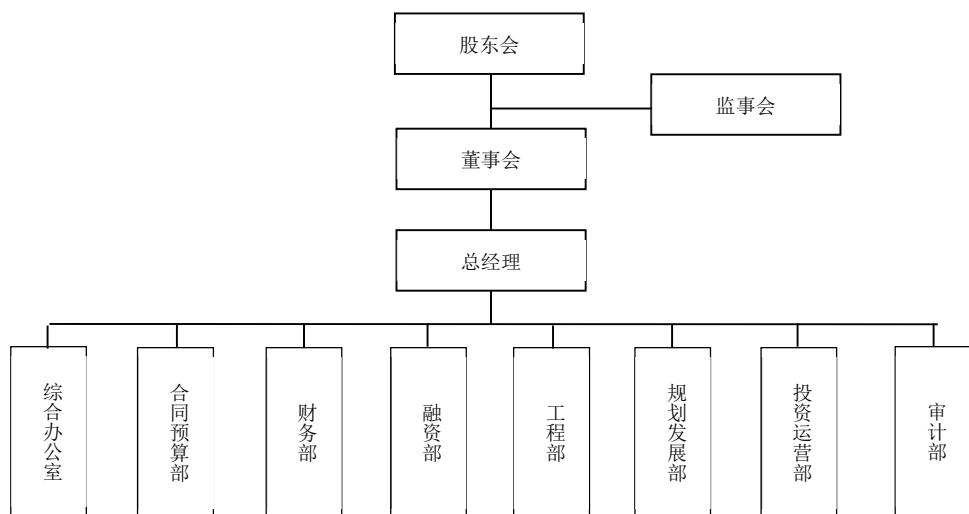
附录一：

公司股权结构图



附录二：

公司组织结构图



附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量(亿元)	
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	32.92	48.88	2.89	0.88	3.52	母公司口径
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	44.35	19.99	7.63	0.06	1.77	母公司口径
金乡县金源置业有限公司	金源置业	100.00	房地产开发	0.00	-2.64	0.21	-77.36 万元	-0.03	母公司口径
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	0.82	0.00	-71.33 万元	0.05	母公司口径

注：根据金乡城投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额[亿元]	135.71	144.50	148.81
货币资金[亿元]	6.27	13.51	13.60
刚性债务[亿元]	75.79	81.34	79.00
所有者权益[亿元]	49.63	49.73	49.58
营业收入[亿元]	16.05	14.87	11.13
净利润[亿元]	1.01	0.93	0.87
EBITDA[亿元]	2.93	3.20	3.43
经营性现金净流入量[亿元]	5.08	6.31	5.83
投资性现金净流入量[亿元]	-8.03	1.34	0.03
资产负债率[%]	63.43	65.59	66.68
长短期债务比[%]	305.16	157.49	127.38
权益资本与刚性债务比率[%]	65.48	61.13	62.75
流动比率[%]	569.38	353.80	297.18
速动比率[%]	230.90	175.49	140.67
现金比率[%]	29.49	36.70	31.16
短期刚性债务现金覆盖率[%]	57.22	57.78	58.08
利息保障倍数[倍]	0.61	0.88	0.73
有形净值债务率[%]	173.46	190.58	200.16
担保比率[%]	4.16	6.25	12.27
毛利率[%]	8.78	7.57	8.51
营业利润率[%]	-7.30	-8.99	-13.50
总资产报酬率[%]	2.17	2.28	2.33
净资产收益率[%]	2.04	1.87	1.76
净资产收益率*[%]	2.08	1.90	1.82
营业收入现金率[%]	119.46	116.59	59.49
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	33.21	21.72	14.50
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	6.90	8.03	7.28
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-19.32	26.33	14.59
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.01	9.73	7.32
EBITDA/利息支出[倍]	0.63	0.88	0.73
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04

注：表中数据根据金乡城投经审计的 2020-2022 年财务报表数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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

附录五：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标	2020 年	2021 年	2022 年
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
股东权益（亿元）	38.37	40.68	42.24
总资产（亿元）	63.60	66.52	67.58
货币资金（亿元）	20.98	22.77	22.38
风险准备金（亿元）	20.49	22.01	21.33
营业收入（亿元）	6.94	8.53	7.91
担保业务收入（亿元）	5.19	7.04	6.31
营业利润（亿元）	2.50	3.27	2.50
净利润（亿元）	2.03	2.76	2.10
平均资本回报率（%）	5.43	6.98	5.09
风险准备金充足率（%）	7.06	7.07	-
融资性担保责任放大倍数（倍）	7.70	7.80	-
担保发生额（亿元）	347.99	623.64	-
期末融资性担保责任余额(亿元)	290.28	311.17	-
累计担保代偿率（%）	1.79	1.36	-
累计代偿回收率（%）	69.95	47.60	-
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 2020-2022 年末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。

指标计算公式

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%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×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。

附录六：

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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

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、常雅帆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AA/稳定	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AA/稳定	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级	首次评级	2019年1月3日	AA ⁺	陆奕璇、常雅帆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AA ⁺	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AA ⁺	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。