



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2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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2024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发展动能强劲，经济总量和财政收入增长势头良好，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一，2023年营业收入继续增长，在建代建项目规模仍较大，已完成验收且可供交易的土地指标仍较多，业务持续性仍较好，且继续获得较大力度的外部支持，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，公司资产主要沉淀于项目建设和应收款项，对公司营运资金形成较大占用，资产流动性仍较弱；公司债务体量仍较大，债务期限结构及品种结构均有待优化，偿债压力较大，且在建项目尚需投入较大规模资金，以及存在较大的或有负债风险。

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。

评级日期

2024年6月26日

联系方式

项目负责人：刘书芸
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：李楠
linan@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	275.96	280.55	238.30
所有者权益	113.06	112.63	98.08
总债务	137.53	150.19	119.33
资产负债率	59.03%	59.85%	58.84%
现金短期债务比	0.40	0.43	0.60
营业收入	15.00	13.91	13.18
其他收益	1.88	2.03	2.45
利润总额	2.03	1.97	1.63
销售毛利率	10.08%	10.86%	10.30%
EBITDA	3.52	3.42	3.32
EBITDA利息保障倍数	0.36	0.38	0.37
经营活动现金流净额	8.26	-10.84	-14.41

资料来源：公司 2019-2021 三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **建湖县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，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，2023 年对工业经济贡献度进一步提升，经济及财力水平持续提升，人均 GDP 在盐城市各区县中排名靠前。
- **2023 年公司营业收入继续增长，业务继续保持较好的持续性。**公司仍主要负责建湖县工程建设、农村耕地整理、粮食销售及轮换保管等业务，2023 年公司各板块持续经营，营业收入继续增长，在建代建项目仍具规模，新增耕地整理业务在建湖县内仍具备一定垄断性，截至 2023 年末公司已完成验收且可供交易的土地指标较多，整体看，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。**公司仍是建湖县重要的基础设施建设投融资主体之一，2023 年获得建湖县政府及相关单位补助 1.88 亿元，占同期利润总额比重为 92.58%，对公司利润贡献较大。
- **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。**2023 年末公司资产中仍以应收款项和存货为主，合计占比 78.54%，其中应收款项主要应收对象为政府和国企，回收时间仍存在一定不确定性，部分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，变现能力欠佳，受限资产比例较高。
- **公司债务体量仍较大，债务品种结构及期限结构均有待优化，仍面临较大的偿债压力。**2023 年末公司总债务虽有压降但规模仍较大，债务期限结构方面有待优化，非标借款规模大，融资成本高，短期债务规模偏高，偿债指标表现欠佳，面临较大偿债压力。此外，公司在建项目尚需投入较大规模资金，或将进一步推升公司的财务杠杆水平。
- **公司仍存在较大或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 82.59 亿元，占同期末公司所有者权益的比重为 73.05%，被担保对象仍以国有企业为主，均无反担保措施。

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	503.89	209.33	17.76
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	275.96	113.06	15.00
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	272.56	109.08	7.92
建湖高新投	主要从事建湖高新区内的基础设施代建业务	175.43	70.74	9.38
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	37.71	24.38	5.26

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 2023 年末（度）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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0

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	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
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					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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+，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

- 公司是建湖县重要的基础设施建设主体之一，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极强，主要体现在公司与政府联系非常紧密，公司由建湖县政府全资控股，建湖县政府对公司经营战略和运营具有绝对控制权，公司业务中工程建设业务、新增耕地整理业务均来源于建湖县政府及相关单位，近年来受到的建湖县政府支持力度较大，另外，公司对政府非常重要，公司最主要的目标是提供对建湖县至关重要的公共产品和服务，考虑到公司非建湖县最大的基础设施投资类企业，政府付出一定努力即可取代公司，作为发债主体，公司若违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，考虑到建湖县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，中证鹏元认为建湖县政府提供支持的能力很强。

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	2023-6-27	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2024年3月31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364.90万元。

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2024年3月末均为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，仍主要从事建湖县工程建设、农村耕地整理、粮食销售及轮换保管等业务。2023年公司合并范围减少4家子公司，详见下表。截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共46家，具体见附录三。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况

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	不再纳入的原因
建湖县吉源高效农业发展有限公司	100.00%	2023年12月，股权转让给建湖县国有资产投资管理有限公司
建湖耀颜实业有限公司	100.00%	2023年9月，股权转让给建湖县颜单镇综合服务中心
建湖县亿源农业发展有限公司	100.00%	2023年5月，股权转让给建湖县国有资产投资经营公司
建湖风光渔生态养殖有限公司	100.00%	2023年7月，股权转让给建湖县国有资产投资管理有限公司

资料来源：公司2023年审计报告

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长

4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再

融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

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，近两年对区域经济贡献度进一步提升，2023年区域税收收入占比提升明显，但财政自给能力仍较弱，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，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、塘河、钟庄3个街道，上冈镇、建阳镇、颜单镇等11个镇，以及建湖开发区、建湖高新区、九龙口旅游度假区3个省级开发区（度假区），建湖开发区和钟庄街道、建湖高新区和塘河街道实行区街合一，九龙口旅游度假区和九龙口镇实行区镇合一管理体制。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。

建湖开发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

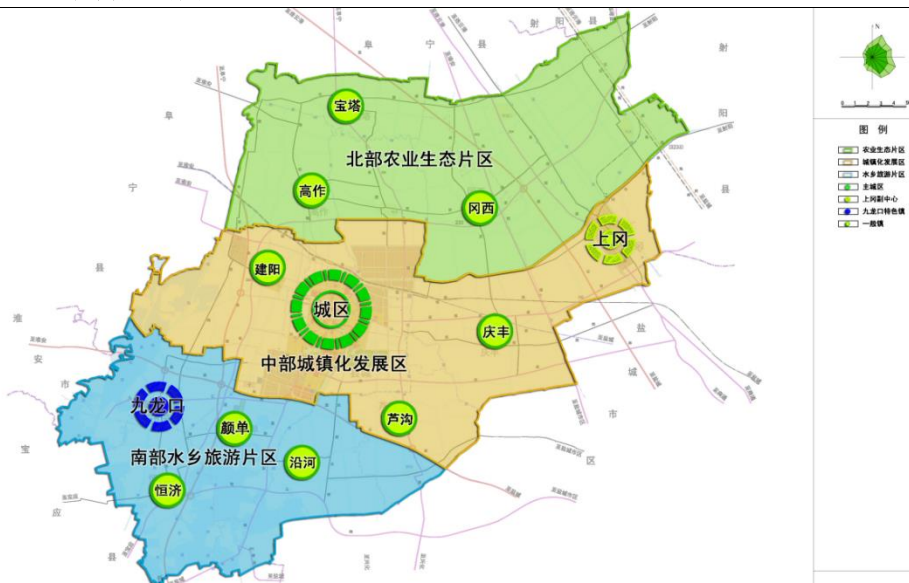
湖县实施“一区多园”发展模式，以建湖县经开区为发展主体，整合上冈产业园，并对整合后的园区行政区域实行统一规划、统一招商引资、统一统计考核。经过园区布局优化调整和整合，新开发区发展空间和承载能力有望得到极大提升。

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，但经济发展水平靠前。近两年建湖县经济增长态势良好，2023年建湖县实现地区生产总值732.96亿元，同比增速6.8%，三次产业结构为8.0:42.0:50.0，以第三产业为主，人均GDP水平全市排名靠前。全县工业经济持续稳定增长，2023年实现开票销售超亿元企业105家、入库税金超千万元企业31家。2023年建湖县固定资产投资继续保持高增速，其中工业投资同比增长32.6%，成为经济增长的主要动力，2023年建湖县新签约、新开工、新竣工超亿元产业项目138个、85个、45个，耀宁动力电池、益佳通锂电池等重大项目竣工投产。社会

消费品零售总额继续保持小幅增长，同比增长3.2%，受宏观因素影响，进出口总额在经历2021、2022年高增速后转负，2023年进出口总额实现6.69亿美元，同比下降1.2%。

表2 2023年盐城市各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
东台市	1,119	7.0%	12.62	65.01	53.81
大丰区	-	-	-	61.99	31.06
盐都区	743	5.0%	12.14	43.33	43.27
射阳县	740	6.4%	9.78	32.92	64.72
阜宁县	766	6.8%	9.69	32.50	50.00
建湖县	733	6.8%	12.06	41.56	67.40
亭湖区	704	6.2%	10.31	45.56	58.94
滨海县	640	6.6%	7.82	31.85	83.03
响水县	505	6.0%	11.05	27.26	52.71

注：“-”表示数据未公布；人均 GDP=2023 年 GDP/2022 年末常住人口数。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，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	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	732.96	6.80%	712.10	5.0%	665.52	8.5%
固定资产投资	-	15.5%	-	15.0%	-	4.3%
社会消费品零售总额	247.35	3.2%	241.80	4.5%	231.35	23.1%
进出口总额（亿美元）	6.69	-1.2%	-	23.7%	5.66	32.4%
人均 GDP（元）	120,632		117,199		109,219	
人均 GDP/全国人均 GDP	135.00%		136.76%		134.88%	

注：1、“-”表示数据未披露；2、2021 人均 GDP 根据第七次人口普查常住人口计算、2022-2023 人均 GDP 根据 2022 年常住人口计算。

资料来源：建湖县人民政府、建湖县统计局，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度进一步提升。建湖开发区作为全县产业培育和重大项目招商引资重要载体，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。2023年三大产业集群实现规上开票销售增长11%，总量占规上工业比重提高到78%，主导产业贡献度进一步提升。

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。

建湖开发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市各区县中游水平，2023年税收收入占比提升明显，但财政自给能力较弱，区域债务率相对较高。建湖县主导产业发展良好，贡献了稳定的税源，建湖县2023年实现一般公共预算收入41.56亿元，同比增幅较大，其中税收收入占比提升明显。建湖县财政自给率均低于50%，整体财政自给能力较弱。近两年全国土地市场持续低迷，建湖县政府性基金收入有所波动。区域债务方面，近三年建湖县地方政府债务持续扩张，区域债务率相对较高。

表4 建湖县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	41.56	37.65	34.53
税收收入占比	74.32%	69.35%	77.99%
财政自给率	34.67%	32.70%	32.93%
政府性基金收入	67.40	69.23	60.61
地方政府债务余额	195.15	177.76	167.74

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：建湖县县属投融资平台主要有6家，建湖县城市建设投资集团有限公司（以下简称“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，建湖近投为建湖新农投的子公司，为近湖街道的项目建设主体，资产规模较小。2022年4月，建湖县政府将建湖城投与建湖县惠湖实业发展有限公司股权整合至江苏双湖投资控股集团有限公司（以下简称“双湖投控”），具体情况如下表所示。

表5 建湖县主要县属发债投融资平台（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	双湖投控	209.33	58.46%	17.76	228.68	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	113.06	59.03%	15.00	137.53	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	109.08	59.98%	7.92	149.39	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	70.74	59.68%	9.38	92.42	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	24.38	35.36%	5.26	7.67	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、财务数据均为 2023 年末（度）数据；2、建湖城投总债务数据为 2022 年末。

资料来源：Choice，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之一，2023年受益于工程建设、粮食和农产品销售业务收入增长整体营业收入继续增长，新增耕地整理业务在建湖县内仍具备一定垄断性，在建项目规模较大，公司整体业务持续性较好，但也面临较大的资金支出压力

公司仍是建湖县重要的基础设施建设投融资主体之一，主要负责建湖县工程建设、农村耕地整理、粮食销售及轮换保管等业务。受益于工程建设、粮食和农产品销售业务收入增加，2023年公司营业收入同比继续增长，毛利率略有降低。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	5.47	36.49%	18.40%	5.10	36.70%	18.56%
新增耕地整理	2.45	16.36%	10.00%	3.38	24.31%	10.00%
粮食和农产品销售	6.57	43.77%	3.49%	4.82	34.69%	3.14%
其他	0.51	3.38%	5.76%	0.60	4.31%	12.27%
合计	15.00	100.00%	10.08%	13.91	100.00%	10.86%

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 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

工程建设收入仍是公司最主要的收入来源，在建代建项目规模较大，业务可持续性较好，但随着公司在建代建及自营项目建设推进，公司面临较大的资金压力

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，具体负责老旧小区改造、标厂建设等工程建设业务。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（以下简称“城东现代园艺”）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移交确认书，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。2023年公司工程建设业务收入规模较上年同期有所增加，毛利率同比基本稳定。

表7 公司 2022-2023 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
2023 年	城东现代园艺科技示范园二期工程	41,446	51,807
	建湖县经济开发区近湖工业园二期工程建设项目	1,896	2,370
	合计	43,341	54,177
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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司在建的代建工程项目计划总投资13.91亿元，截至2023年末已投资8.40亿元，尚需投入5.51亿元，主要在建工程建设项目均签订代建协议，具体项目详见下表。

表8 截至 2023 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
老旧小区改造工程	61,947.38	25,179.96
建湖县经济开发区近湖工业园二期工程建设项目	35,000.00	29,219.43
近湖街道城东片区美丽乡村建设	22,177.04	15,000.00
近湖街道西葛村实施西葛村农民集中居住点工程项目	20,000.00	14,605.94
合计	139,124.00	84,005.33

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，截至2023年末，公司尚有部分在建自营项目，主要包括上冈现代农业园区设施、粮库维修改造、水产品交易市场和渔业产业园智慧化服务中心等，预计总投资17.58亿元，已投资4.13亿元，尚需投资13.45亿元。

表9 截至 2023 年末公司主要的在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
上冈现代农业园区设施	65,000.00	3,309.60	61,690.40
粮库维修改造	40,391.00	4,829.67	35,561.33
水产品交易市场	40,383.71	6,157.03	34,226.68
渔业产业园智慧化服务中心	30,000.00	26,980.47	3,019.53

合计	175,774.71	41,276.78	134,497.93
----	------------	-----------	------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）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，2023年收入有所下降，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。2023年公司仍主要进行农房改善项目的耕地整理，实现2.45亿元收入，毛利率较上年持平，收入下降主要系当年交易面积降低所致。

公司土地指标均在年底交易，2023年完成复垦新增耕地面积1,795亩，截至2023年末，公司已验收且可供交易的土地指标约13,276亩，正在复耕和待复耕约1,450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，将一定程度加重公司的资金压力。

（三）粮食和农产品销售及其他业务

2023年公司粮食和农产品销售业务收入大幅提升，系粮食购销增加所致，毛利率水平同比有所提升，其他业务主要包括租赁、土地流转等，收入规模同比小幅提升，对公司营业收入形成一定补充

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。2023年公司粮食销售收入6.57亿元，较上年同比增幅36.09%，主要系粮食收购量增加导致粮食购销收入提升所致，毛利率同比有所提升。

其他业务包括租赁、土地流转及利息收入，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，2023年公司租赁收入0.25亿元，同比小幅提升，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，2023年土地流转收入为0.25亿元，2023年暂无利息收入。

2023年公司继续获得较大力度的外部支持

公司仍是建湖县重要的基础设施建设投融资主体之一，2023年继续获得较大力度的外部支持，收到建湖县政府及相关单位补助1.88亿元，占同期利润总额比重为92.58%，对公司利润贡献较大。

六、 财务分析

财务分析基础说明

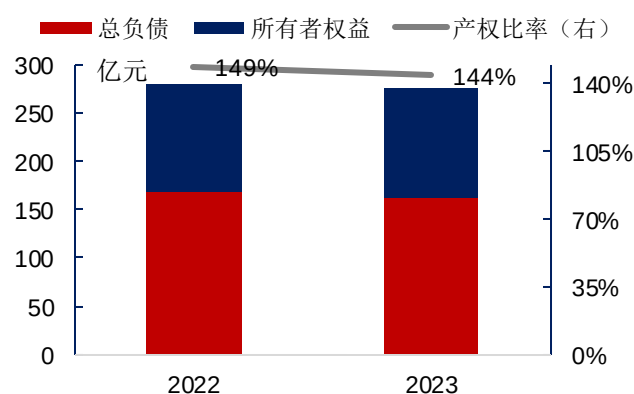
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围减少4家子公司，详见下表。截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共46家，具体见附录三。

资本实力与资产质量

公司资产规模有所下降，主要系其他应收款规模降低，2023年末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

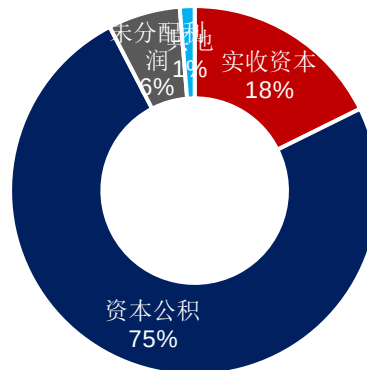
2023年公司所有者权益规模基本稳定，负债规模有所下降，产权比率有所降低。2023年末，公司所有者权益仍以建湖县政府及相关单位的资本性注入、股权划转等形成的资本公积和实收资本为主，两者合计占比92.38%。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司总资产规模有所下降，主要系其他应收款规模降低，资产仍主要集中于流动资产，以其他应收款、存货和货币资金为主。2023年末货币资金规模有所下降，其中20.89亿元货币资金使用受限，受限比例78.02%，主要为已质押的存款及保证金，受限比例仍较高。

其他应收款仍是公司资产的最重要组成部分，截至2023年末，公司其他应收款规模113.43亿元，同比降幅14.55%，占同期末总资产比重41.10%，占比有所降低，主要为与地方政府或国有企业的往来款，年末前五大应收对象包括建湖县土地储备交易中心、建湖县国有资产投资管理有限公司、建湖县人民政府国有资产监督管理办公室、建湖县财政局、建湖县盛泉国有资产运营有限公司，合计占比42.02%，此外也存在一定规模对民营企业及个人的应收款项，存在一定回收风险。整体来看，公司其他应收款项规模仍较大，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。

2023年末公司存货规模有所增加，主要系开发成本及待开发土地规模增加，年末存货中主要包括开发成本37.76亿元、待开发土地36.04亿元、合同履约成本7.05亿元，开发成本主要系建湖县乡镇土地储备拆迁、工程项目形成，合同履约成本系代建项目投入成本。截至2023年末，公司存货中39宗土地均为招拍挂获取，土地资产账面价值36.04亿元，其中因抵押而受限的土地为16.90亿元，占有所有存货的比例为18.79%。

公司应收账款主要应收对象为建湖县政府单位及国有企业，2023年末应收账款规模有所增加，前五大应收对象包括城东现代园艺、建湖县城市资产经营公司（以下简称“建湖城资”）、建湖兴庆源贸易有限公司、城南建投、江苏正源创辉农业科技发展有限公司，合计占比98.46%，其中对城东现代园艺应收款项系代建形成、对建湖城资应收款项系安置房销售形成、对江苏正源创辉农业科技发展有限公司应收系垫付厂房设备款，主要是对城东现代园艺及建湖城资应收，合计占比93.39%。

其他资产看，投资性房地产主要系公司用于出租的商务楼，每年可为公司带来较为稳定的收益，2023年末公司外购3.80亿元建筑物，目前已出租，尚未签订租赁协议。固定资产主要为公司的粮库及部分安置房，2023年公司购置0.73亿元建筑物、在建工程转入0.88亿元，债权投资主要系公司发放给小微企业（均为国有企业）的委贷款，一年内到期的非流动资产为债权投资及相应利息，在建工程主要系公司在建自营项目投入，无形资产主要为仓储用地。

公司受限资产主要包括用于质押的存款及保证金、用于抵押的土地及房产等，截至2023年末合计41.14亿元，占同期公司总资产比例为14.91%。综合来看，公司应收款项资产占比较高，回收时间不确定，存货变现能力欠佳，对营运资金形成较大占用，且存在一定比例的受限资产，公司整体资产流动性较弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.77	9.70%	31.36	11.18%
应收账款	13.39	4.85%	8.70	3.10%
其他应收款	113.43	41.10%	132.74	47.32%
存货	89.93	32.59%	77.62	27.67%

一年内到期的非流动资产	2.44	0.89%	0.00	0.00%
流动资产合计	246.19	89.21%	251.19	89.54%
固定资产	9.11	3.30%	7.54	2.69%
在建工程	3.37	1.22%	5.02	1.79%
债权投资	3.06	1.11%	4.65	1.66%
投资性房地产	10.37	3.76%	7.75	2.76%
无形资产	2.69	0.97%	3.10	1.11%
非流动资产合计	29.78	10.79%	29.35	10.46%
资产总计	275.96	100.00%	280.55	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入同比继续增长，主要系粮食和农产品销售收入大幅提升，毛利率整体有所降低；在建项目规模较大，新增耕地整理业务已完成验收且可供交易的土地指标较多，收入具备可持续性；政府补助对公司利润贡献仍较大

公司仍主要负责建湖县工程建设、农村耕地整理、粮食销售及轮换保管等业务，2023年工程建设收入仍是公司最主要的收入来源，粮食和农产品销售收入大幅提升，新增耕地整理业务收入有所下降，整体看，公司营业收入同比继续增长，毛利率有所降低。公司在建代建项目规模较大，新增耕地整理业务在建湖县内仍具备垄断性，已完成验收且可供交易的土地指标较多，业务可持续性较好且收入具备可持续性。2023年公司继续获得政府较大力度的外部支持，合计收到财政补贴1.88亿元，占同期利润总额比重为92.58%，对公司利润贡献较大。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	15.00	13.91
营业利润	2.06	2.04
其他收益	1.88	2.03
利润总额	2.03	1.97
销售毛利率	10.08%	10.86%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年末公司总债务规模有所下降但债务体量仍较大，其中非标借款规模较大，整体融资成本偏高，短期债务规模偏大，偿债指标表现欠佳，公司面临较大的偿债压力

2023年公司有息债务规模有所下降，但债务体量仍较大，债务负担仍较重。2023年末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占比分别为52.49%和38.70%，非标借款占比较高，平均融资成本约7.5%，其中定向融资余额47.22亿元，公司整体融资成本偏高。此外，公司1年内到期债务

规模较大，有一定的集中偿付压力，现金短期债务比表现欠佳，期限结构有待优化。

具体科目看，其他流动负债及长期应付款中主要为定向融资，规模较大，其他应付款仍主要为与政府单位及国有企业的往来款等。

表12截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	67.96	32.38	35.58
债券融资	11.42	2.99	8.42
非标融资	50.10	21.43	28.68
合计	129.48	56.80	72.68

注：融资余额与总债务差额系应付票据及应付利息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.99	13.50%	17.27	10.29%
应付票据	7.62	4.68%	17.03	10.14%
应付账款	0.77	0.48%	0.77	0.46%
其他应付款	11.63	7.14%	9.02	5.37%
一年内到期的非流动负债	22.67	13.92%	21.04	12.53%
其他流动负债	12.56	7.71%	16.22	9.66%
流动负债合计	85.77	52.65%	89.02	53.01%
长期借款	36.34	22.31%	36.40	21.68%
应付债券	8.42	5.17%	11.38	6.78%
长期应付款	32.37	19.87%	31.11	18.53%
非流动负债合计	77.13	47.35%	78.90	46.99%
负债合计	162.90	100.00%	167.92	100.00%
总债务	137.53	84.43%	150.19	89.44%
其中：短期债务	64.85	39.81%	71.56	42.62%
长期债务	72.68	44.61%	78.62	46.82%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2023年公司财务杠杆仍处于较高水平。现金类资产对短期有息债务保障程度较弱，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。截至2023年末，公司尚有未使用银行授信54.60亿元，仍有一定融资弹性。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	59.03%	59.85%
现金短期债务比	0.40	0.43

EBITDA 利息保障倍数

0.36

0.38

资料来源：公司 2022-2023 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，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》，公司2023年以来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，未因违规经营、违反政策法规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》，2023年以来公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼，公司及高级管理人员最近36个月内未因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚，公司最近36个月未存在违反工商税收、土地、环保、海关等方面的法规而受处罚情形，公司及高级管理人员最近12个月未受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分，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，2024年3月，公司发布公告，免去周亚董事、财务负责人职务，免去汪刚总经理职务，委派杜飞为公司董事并聘任为公司总经理，聘任郑洲为公司副总经理、潘月兰为公司副总经理和财务负责人。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（公司本部：2024年5月14日，粮食产业公司：2024年6月17日，建湖近投：2024年5月21日），公司本部、粮食产业公司及建湖近投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；此外，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2023年末，公司对外担保金额合计82.59亿元，占2023年末公司所有者权益的比重为73.05%，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，公司存在较大的或有负债风险。公司对外担保情况详见附录四。

其他

本次评级公司个体信用状况为a+，较上次评级上调1个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）。

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100.00%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，高管由建湖县人民政府任命，业务也主要来源于政府及相关单位，建湖县政府对公司经营战略和业务运营具有绝对控制权。公司工程建设、新增耕地整理业务来源于建湖县政府及相关单位，粮食购销业务也与政府有关，整体看，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力度较大且次数较多。展望未来，公司与建湖县政府的联系较为稳定。

（2）公司对建湖县政府非常重要。公司最主要的目标是对建湖县社会和经济至关重要的公共产品和服务。公司不是建湖县最大的基础设施投资类企业，政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的。此外，建湖县基础设施投资类企业较多，公司对建湖县政府和地方经济的贡献一般。同时，公司作为发债主体，一旦违约，将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，建湖县政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少1个级别，依据《外部特殊支持评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+2”。

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

本期债券由金玉担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证担保的范围包括本次债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起两年。

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。后经过数次增资和股权变更，截至2016年末，金玉担保实收资本增加至10亿元，四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”）持股比例为66%。2017年12月，金玉担保作为全国首家获批中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）支持的融资担保机构，获得农发基金20亿元专项建设基金支持，同时金玉担保股东金鼎控股也向金玉担保增资20亿元。增资后，金鼎控股、农发基金和水电集团的持股比例分别为53.20%、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2023年末，金玉担保注册资本和实收资本均为50.00

亿元，控股股东为金鼎控股，持股比例为 60.00%，实际控制人为四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”），金玉担保股权结构如下表所示。

表15 截至 2023 年末金玉担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
四川能投金鼎产融控股集团有限公司	30.00	60.00%
中国农发重点建设基金有限公司	20.00	40.00%
合计	50.00	100.00%

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保主要在四川省内从事直接融资担保、间接融资担保、投标担保和工程履约担保等非融资担保及委托贷款业务。受宏观经济与政策的影响，近年金玉担保业务规模增长有所放缓，截至2023年末，金玉担保的担保余额为315.72亿元，较2022年末增长9.27%。

表16 金玉担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	90.11	106.18	142.92
当期解除担保额	63.33	44.92	43.71
期末担保余额	315.72	288.93	227.68
其中：融资担保余额	286.08	262.34	202.08
直接融资担保余额	256.55	233.03	163.98
间接融资担保余额	29.53	29.31	38.10
非融资性担保余额	29.63	26.59	25.60
融资担保责任余额	231.81	215.44	168.98
融资担保责任余额放大倍数	4.14	3.95	3.17

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保的直接融资担保业务均为债券担保，自2018年起金玉担保在四川省内开展债券担保业务，通过银行或同业推荐、自主拓展等方式获取客源，重点拓展四川省城投公司发行债券的担保业务。截至2023年末，金玉担保直接融资担保余额为256.55亿元，占期末担保余额的81.26%，但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策落地实施，未来金玉担保直接融资担保业务增长承压，担保业务结构或将面临转型压力。

近年来，金玉担保在间接融资担保业务方面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。同时为弥补债券担保市场需求缩减的影响，金玉担保计划继续大力拓展政府平台类企业、国有企业等客户的间接融资担保业务，并加大普惠担保类业务开展力度。2023年5月，金玉担保创新推出“蜀担快贷”普惠担保产品，该产品参与国家融担基金分险体系。截至2023年末，金玉担保间接融资担保余额为29.53亿元，与上年末基本持平，其中普惠担保业务“蜀担快贷”产品成功落地106笔业务，累计担保总额达到3.84亿元。

金玉担保非融资担保业务主要包括工程履约保函、预付款保函以及2023年新增的投标保函等，其中

工程履约保函业务主要客户为承接地方国企建设工程的施工方，投标保函的客户主要为地方资源公共平台招标项目的投标人。截至2023年末，金玉担保非融资担保业务余额为29.63亿元，较上年末增长11.43%。

2023年金玉担保当期担保代偿额为0.34亿元，其中间接融资担保业务代偿0.13亿元、非融资担保业务代偿0.21亿元，当期担保代偿率为0.54%，较2022年上升0.25个百分点。金玉担保当期担保代偿率有所上升，但现阶段担保业务总体代偿风险可控。金玉担保主要通过司法追偿和处置抵质押物等方式回收担保代偿款，近年来累计代偿回收率持续上升，截至2023年末，金玉担保代偿回收率为43.90%，仍处于较低水平，需关注金玉担保后续的代偿回收情况；同期末，担保风险准备金合计为11.39亿元，拨备覆盖率为199.32%，较2022年末上升44.49个百分点。

为提高资金使用效率，金玉担保在符合监管要求的情况下，利用闲置资金开展委托贷款和债券投资业务。2023年金玉担保发放贷款15.70亿元，同比增长42.35%，期末贷款余额为10.64亿元，同比增长15.36%，其中对国有企业的贷款余额为10.00亿元，占期末贷款余额的比例为93.97%，剩余期限均在1年以内。截至2023年末，金玉担保债券投资业务共4笔，规模合计1.32亿元，其中3笔投资标的为金玉担保所担保的债券。

表17 金玉担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	72.18	68.84	65.09
其中：货币资金	48.79	43.73	41.61
应收代偿款账面余额	5.80	5.79	6.16
应收代偿款坏账准备	0.09	0.09	0.09
所有者权益合计	56.01	54.49	53.24
营业收入	5.02	4.53	3.88
其中：担保业务收入	3.76	3.43	3.08
委托贷款业务收入	1.25	1.09	0.80
净利润	2.45	2.19	1.84
净资产收益率	4.44%	4.06%	3.48%
当期担保代偿率	0.54%	0.29%	3.69%
累计担保代偿率	2.68%	3.10%	3.56%
累计代偿回收率	43.90%	42.14%	37.58%
拨备覆盖率	199.32%	154.83%	106.19%

资料来源：金玉担保 2021-2023 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

近年金玉担保资产规模小幅增长，截至2023年末，金玉担保资产总额为72.18亿元，较2021年末增加10.89%。金玉担保资产主要为货币资金和对地方国有企业发放的委托贷款。截至2023年末，金玉担保货币资金48.79亿元，在资产总额中的占比为67.59%，其中受限货币资金2.55亿元，均为金玉担保缴纳的担保业务保证金。截至2023年末，应收代偿款账面余额为5.80亿元，已计提减值准备0.09亿元；同期末，

其他流动资产为10.74亿元，主要为委托贷款以及少量定期存单利息。

截至2023年末，金玉担保I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为75.32%，I级资产和II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为76.01%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为20.22%。三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，整体来看金玉担保货币资金占比高，资产流动性较好。

近年金玉担保负债总额快速增长，截至2023年末，负债总额为16.17亿元，同比增长12.72%，主要系担保业务风险准备金增长。金玉担保负债主要为担保业务风险准备金和预收担保费，截至2023年末，预收担保费2.71亿元，其他流动负债为11.30亿元，同比增长28.12%，包括9.56亿元担保赔偿准备金和1.74亿元未到期责任准备金。

金玉担保所有者权益规模基本保持稳定，截至2023年末为56.01亿元，其中实收资本50.00亿元，资本实力较强。近年来随着担保业务规模的增长，金玉担保融资担保责任余额放大倍数持续上升，截至2023年末为4.14倍，仍处于较低水平，未来具备较大的业务发展空间。

受益于担保业务和委托贷款业务规模的上升，金玉担保营业收入保持增长，2023年金玉担保实现营业收入5.02亿元，同比增长10.96%，其中担保业务和委托贷款业务的营收占比分别为74.93%和24.88%。2023年金玉担保净利润、净资产收益率分别为2.45亿元、4.44%，较2022年均有所上升。

从外部支持方面来看，金玉担保控股股东为金鼎控股，实际控制人为四川能投。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较高重要性，自成立以来在资本注入和业务开展方面获得金鼎控股和四川能投的大力支持。

综上，金玉担保股东背景强，在资本注入和业务拓展等方面给予金玉担保大力支持；担保余额持续增长，带动业务收入持续增长；资本实力强，I级资产占比较高，整体资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，受政策影响，未来金玉担保债券担保业务开展或将面临一定的转型压力；累计担保代偿率偏高，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，其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。

十、 结论

建湖县工业经济发展动能强劲，形成高端装备制造、新能源和电子信息三大产业集群，对工业经济贡献度进一步提升，2023年经济总量和财政收入增长势头良好，为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一，2023年营业收入继续增长，在建代建项目规模较大，已完成验收且可供交易的土地指标仍较多，业务持续性仍较好，且继续获得较大力度的外部支持力度。同时中证鹏元也关注到，公司资产主要沉淀于项目建设和应收款项，存货变现能力欠佳，应收款项中存

在对民企及个人应收，回收时间存在一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用，资产流动性仍较弱；公司债务体量仍较大，非标债务规模及占比均较高，融资成本偏高，债务期限结构及品种结构均有待优化，偿债压力仍较大，且在建项目尚需投入较大规模资金，或将进一步推升公司的财务杠杆水平，以及存在较大的或有负债风险。此外，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。

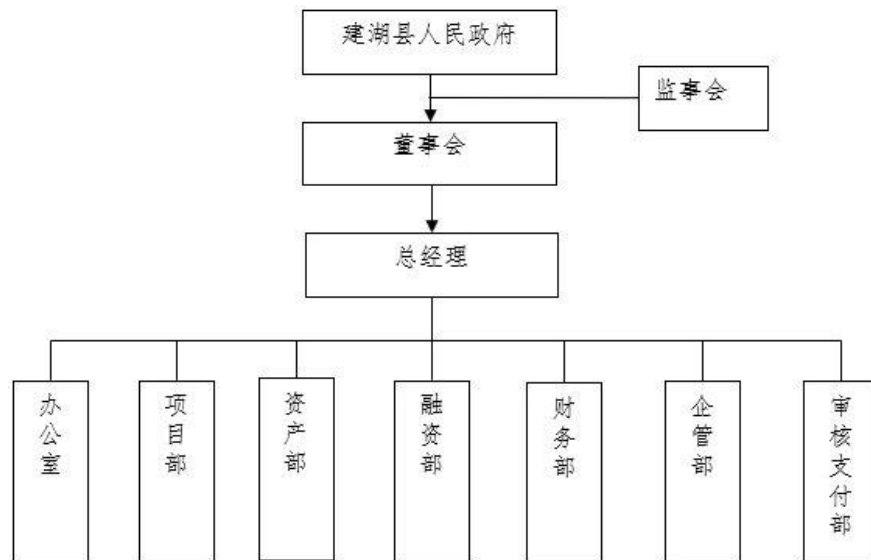
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	26.77	31.36	34.16
应收账款	13.39	8.70	10.16
其他应收款	113.43	132.74	115.51
存货	89.93	77.62	58.08
一年内到期的非流动资产	2.44	0.00	0.00
流动资产合计	246.19	251.19	218.33
固定资产	9.11	7.54	5.22
在建工程	3.37	5.02	4.62
债权投资	3.06	4.65	0.00
投资性房地产	10.37	7.75	7.96
无形资产	2.69	3.10	1.47
非流动资产合计	29.78	29.35	19.97
资产总计	275.96	280.55	238.30
短期借款	21.99	17.27	16.35
应付票据	7.62	17.03	5.56
应付账款	0.77	0.77	0.66
其他应付款	11.63	9.02	11.82
一年内到期的非流动负债	22.67	21.04	28.70
其他流动负债	12.56	16.22	6.39
流动负债合计	85.77	89.02	76.16
长期借款	36.34	36.40	40.06
应付债券	8.42	11.38	0.00
长期应付款	32.37	31.11	24.01
非流动负债合计	77.13	78.90	64.07
负债合计	162.90	167.92	140.22
所有者权益	113.06	112.63	98.08
营业收入	15.00	13.91	13.18
营业利润	2.06	2.04	1.64
其他收益	1.88	2.03	2.45
利润总额	2.03	1.97	1.63
经营活动产生的现金流量净额	8.26	-10.84	-14.41
投资活动产生的现金流量净额	-5.09	-6.39	-4.68
筹资活动产生的现金流量净额	-1.28	15.63	13.90
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	10.08%	10.86%	10.30%
资产负债率	59.03%	59.85%	58.84%

短期债务/总债务	47.16%	47.65%	47.76%
现金短期债务比	0.40	0.43	0.60
EBITDA（亿元）	3.52	3.42	3.32
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.38	0.37

资料来源：公司 2019-2021 三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
建湖县万泰水利工程有限公司	30,000.00	100.00%	水利
建湖县隆源农业发展有限公司	30,000.00	100.00%	农业
建湖县众禾农业开发投资有限公司	30,000.00	100.00%	农业
建湖县冠华物流有限公司	3,000.00	100.00%	服务
建湖宝祥农业发展有限公司	5,000.00	100.00%	农业
江苏恒源现代渔业发展有限责任公司	16,000.00	100.00%	农业
建湖县近湖建设投资有限公司	100,000.00	100.00%	服务
建湖县吉鑫农业发展有限公司	10,000.00	100.00%	服务
盐城三江水产集团有限公司	5,000.00	100.00%	农业
建湖县融达新能源材料产业园服务有限公司	12,000.00	100.00%	服务
江苏省上冈现代农业发展有限公司	33,158.00	82.00%	农业
建湖志高农业发展有限公司	5,000.00	100.00%	农业
建湖县宝塔污水处理有限公司	3,000.00	100.00%	污水处理
建湖县亿佰利建设发展有限公司	15,000.00	100.00%	服务
建湖县滕胧新农村建设发展有限公司	5,000.00	100.00%	建筑
建湖万玉农业发展有限公司	20,000.00	100.00%	农业
建湖县兴颜资产管理有限公司	15,000.00	100.00%	服务
建湖县春林绿化工程建设有限公司	21,000.00	55.00%	建筑
建湖县欣盛建设投资有限公司	20,000.00	100.00%	服务
江苏建湖粮食产业发展有限公司	5,000.00	100.00%	农业
建湖县富邦农业发展有限公司	20,000.00	100.00%	农业
江苏建湖国家粮食储备库有限公司	221.15	100.00%	农业
建湖县芦沟粮食收储中心有限公司	150.00	100.00%	农业
建湖县辛庄粮食收储中心有限公司	150.00	100.00%	农业
建湖县军粮供应有限公司	111.00	100.00%	服务
建湖县马厂粮食收储中心有限公司	100.00	100.00%	农业
建湖县上冈粮食收储中心有限公司	100.00	100.00%	农业
建湖县楼夏粮库有限公司	78.00	100.00%	农业
建湖鸿悦科技有限公司	3,000.00	100.00%	服务
建湖县园林建设工程有限公司	3,230.00	100.00%	建筑
建湖县农村产权交易中心有限责任公司	100.00	100.00%	服务
建湖县大溪河开发有限公司	15,000.00	100.00%	农业
建湖县兴湖农业科技发展有限公司	20,000.00	100.00%	服务
建湖东诚旅游农业有限公司	30,000.00	100.00%	农业
建湖县金骏土工材料有限公司	1,000.00	100.00%	服务
建湖县弘颜农业发展有限公司	5,000.00	100.00%	农业

建湖大米发展有限公司	3.00	100.00%	农业
江苏新农米业有限公司	10,000.00	100.00%	农业
建湖县泓源农业发展有限公司	10,000.00	100.00%	农业
建湖县众悦农业发展有限公司	5,000.00	100.00%	农业
建湖县恒昌园区建设发展有限公司	5,000.00	100.00%	服务
建湖海蓝玻璃制品有限公司	2,000.00	100.00%	服务
建湖县弘湖建设有限公司	20,000.00	100.00%	建筑
建湖县汇农建设有限公司	20,000.00	100.00%	建筑
建湖县储备粮管理有限公司	3,000.00	100.00%	农业
盐城丰良农业科技发展有限公司	2,000.00	100.00%	农业

注：建湖县弘湖建设有限公司于 2024 年 5 月更名为江苏丰湖农业产业发展集团有限公司。

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	是否有反担保
建湖县开发区建设投资有限公司	12.93	否
建湖县美丽乡村开发建设有限公司	11.63	否
建湖县城市建设投资集团有限公司	8.00	否
建湖县旅游发展有限公司	6.28	否
江苏悦湖工业发展有限公司	3.80	否
建湖县高新投资发展有限公司	3.57	否
江苏丰湖农业旅游有限公司	3.13	否
建湖县湖阳农业发展有限公司	2.86	否
建湖县开发区招商投资促进有限公司	2.57	否
建湖县辉农农业发展有限公司	2.45	否
江苏榆城通建设开发有限公司	2.20	否
建湖县十八团建设发展有限公司	2.17	否
盐城君泰文化旅游发展有限公司	2.01	否
建湖县广森农业发展有限公司	1.71	否
建湖城东现代园艺科技示范园有限公司	1.70	否
建湖县瑞发建设发展有限公司	1.40	否
建湖高新农业科技发展有限公司	1.22	否
盐城悦湖农业科技有限公司	0.88	否
建湖春丰农业科技发展有限公司	0.65	否
建湖县兴业农业发展有限公司	0.60	否
建湖县人民医院	0.60	否
建湖县龙华园林绿化工程有限公司	0.54	否
建湖县污水处理有限公司	0.47	否
建湖县旭升农业科技发展有限公司	0.46	否
建湖县自来水有限公司	0.38	否
建湖县塘丰农业科技发展有限公司	0.23	否
江苏顺达公路工程有限公司	0.23	否
建湖县塘景置业有限公司	0.23	否
建湖县惠远农业发展有限公司	0.23	否
建湖县交通建设发展有限公司	0.23	否
建湖县康博医疗科技发展有限公司	0.23	否
建湖县双湖文化发展有限公司	0.23	否
盐城双湖水务发展集团有限公司	0.22	否
建湖县驰飞基础工程有限公司	0.16	否
建湖县马家荡水产养殖有限公司	0.14	否
建湖县旺丰土工材料有限公司	0.10	否

建湖县恒兴园林绿化工程有限公司	0.10	否
建湖县康泰医药物流有限公司	0.10	否
建湖县亿源农业发展有限公司	0.10	否
建湖县恒农现代农业科技有限公司	0.10	否
建湖县恒济镇康居工程管理有限公司	0.10	否
盐城思迈服饰有限公司	0.10	否
建湖辉腾农业发展有限公司	0.10	否
建湖神源水务有限公司	0.10	否
建湖县芦荡客栈有限公司	0.07	否
建湖县庆丰卫生院	0.07	否
建湖县芦沟卫生院	0.04	否
建湖县惠湖实业发展有限公司	0.02	否
其他公司小计	5.20	否
合计	82.59	否

资料来源：公司 2023 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。