



# 2022年建湖县开发区建设投资有限公司公 司债券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年建湖县开发区建设投资有限公司公司债券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 建开 01/22 建湖开投债 | AAA  | AAA  |

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：建湖县经济发展水平较高，经济实力稳步增强，建湖县开发区建设投资有限公司（以下简称“建湖开投”或“公司”）作为建湖县经济开发区（以下简称“建湖县经开区”）主要的基础设施建设和安置房建设主体，公司待结算代建成本仍具规模，未来收入具有一定保障，业务收入来源仍较为多样，且继续获得较大力度的外部支持。此外，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）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本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到了公司应收款项占比较高且部分期限较长，资产流动性仍然较弱，在建项目尚需投资规模较大，且债务规模继续攀升，公司面临较大的资金支出压力和偿债压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

## 评级日期

2024 年 6 月 27 日

## 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，公司在未来较长时期内将维持现有地位，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2024.3 | 2023   | 2022   | 2021   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 274.36 | 272.56 | 232.50 | 201.59 |
| 所有者权益         | 109.84 | 109.08 | 99.17  | 85.12  |
| 总债务           | 149.00 | 149.39 | 119.23 | 106.55 |
| 资产负债率         | 59.96% | 59.98% | 57.35% | 57.78% |
| 现金短期债务比       | 0.37   | 0.31   | 0.25   | 0.47   |
| 营业收入          | 1.94   | 7.92   | 6.59   | 6.35   |
| 其他收益          | 0.15   | 0.70   | 0.80   | 0.50   |
| 利润总额          | 0.33   | 1.68   | 1.49   | 1.57   |
| 销售毛利率         | 42.04% | 38.82% | 45.08% | 44.32% |
| EBITDA        | --     | 4.48   | 4.71   | 4.93   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 0.46   | 0.49   | 0.63   |
| 经营活动现金流净额     | 1.78   | -9.20  | 1.11   | 3.18   |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：洪烨  
hongy@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞  
guchx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **建湖县经济发展水平较高，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，近两年经济总量和财政收入均保持中高速增长，2023年建湖县实现地区生产总值732.96亿元，人均GDP为全国平均水平的134.56%，经济发展水平较高；建湖县近年工业经济发展势头强劲，近年来已形成高端装备制造、新能源和电子信息三大产业集群。建湖县经开区作为全县产业培育及招商引资的主阵地，仍具有较好的发展前景。
- **营业收入保持增长，收入来源多样，业务仍具有一定的持续性。**公司仍是建湖县经开区主要的基础设施建设和安置房建设主体，同时经营水域养殖承包、商品销售、电镀、房产租赁等业务，业务较为多元，2023年来公司代建收入保持增长，待结算成本尚具规模，未来收入具有一定保障。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2023年，公司收到建湖经济开发区管理委员会（以下简称“建湖经开区管委会”）拨付资金增加资本公积8.88亿元；此外，公司获得财政补贴0.70亿元，有效提升了公司盈利水平。
- **第三方保证担保有效提升了本期债券安全性。**经中证鹏元综合评定，江苏再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的连带责任保证担保有效提升了本期债券安全性。

## 关注

- **部分资产回款存在不确定性，整体资产流动性较弱。**截至2023年底，公司资产中存货、其他应收款占比较高，对营运资金造成较大占用，其他应收款存在一定款项回收风险，公司代建项目回款时间具有一定不确定性，同时货币资金及土地受限比例较高，整体资产流动性较弱。
- **在建项目待投资规模较大，公司仍面临资金支出压力较大。**公司项目建设资金仍主要由自筹解决，截至2023年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，未来随项目建设持续推进将面临较大资金支出压力。
- **公司债务负担较重，仍面临较大偿债压力。**截至2023年底，公司总债务规模仍然较大且短期债务占比偏高，现金类资产对短期债务保障程度很弱，短期偿债压力较大，部分非标融资成本较高，EBITDA对利息支出的保障程度较弱，需持续关注公司债务结构的优化情况及再融资情况。
- **较大或有负债风险。**截至2024年3月末，公司对外担保余额合计92.49亿元，规模较大，占同期末所有者权益的84.80%，被担保对象均为地方国有企业，均无反担保措施，公司存在较大或有负债风险。

## 同业比较（单位：亿元）

| 公司名称  | 职能定位及业务                                | 总资产    | 所有者权益  | 营业收入  |
|-------|----------------------------------------|--------|--------|-------|
| 建湖城投  | 建湖县重要的投资和建设主体，以土地整理、保障性住房建设等为主业        | 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  | 主要从事建湖经开区的基础设施代建、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、建湖新农投为建湖县新农村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年数据。

资料来源：Choice、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 | <a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a> |

## 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 | 5/7       |
|        |        |      |         | 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 |        |      |         |      | <b>a+</b> |
| 外部特殊支持 |        |      |         |      | <b>2</b>  |
| 主体信用等级 |        |      |         |      | <b>AA</b> |

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+**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

## 外部特殊支持

- 公司是建湖县经济开发区主要的基础设施建设和安置房建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，建湖县政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为：公司由建湖县人民政府全资控股，建湖县政府对公司的经营战略和业务运营有强大影响力，公司基础设施建设业务、政府支持主要来自经开区管委会，公司与建湖县人民政府的联系中等；同时，公司作为建湖县经开区主要的基础设施建设主体和安置房建设主体，在基础设施建设方面对建湖县政府的贡献很大，此外，公司为已发债主体，若违约会对建湖县金融生态环境和融资成本产生实质性影响，对建湖县人民政府非常重要。同时，考虑到建湖经济发展水平较高，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 建开 01/22 建湖开投债 | 5.00     | 5.00     | 2023-6-27 | 2029-3-30 |

## 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3月发行7年期5亿元企业债，募集资金计划用于建湖县电子产业园及配套用房建设项目建设和补充流动资金。截至2024年3月31日，“22建开01/22建湖开投债”募集资金专项账户余额为12,788.45元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人未发生变化，截至2024年3月末，公司控股股东和实际控制人仍为建湖县人民政府，注册资本及实收资本均为20.00亿元。公司仍是建湖县经开区主要的基础设施建设主体和安置房建设主体，主营业务包括基础设施建设、安置房建设、水域养殖承包、绿化道路等工程建设、商品销售、租赁、绿化工程和太阳能发电等。2023年公司合并范围新增1家子公司，2024年1-3月公司合并范围减少2家子公司。截至2024年3月末，公司纳入合并范围的子公司共18家，详见附录五。

表1 公司 2023 年及 2024 年 1-3 月合并报表范围变化情况（单位：万元）

| 2023 年新纳入合并范围的子公司        |           |                                |         |
|--------------------------|-----------|--------------------------------|---------|
| 公司名称                     | 注册资本      | 主要业务                           | 合并方式    |
| 江苏瑞湖酒店管理有限公司             | 1,000.00  | 餐饮服务；住宿服务                      | 出资设立    |
| 2024 年 1-3 月不再纳入合并范围的子公司 |           |                                |         |
| 公司名称                     | 注册资本      | 主要业务                           | 不再纳入的原因 |
| 建湖县瑞祥农业有限公司              | 10,000.00 | 林木种子生产经营，农作物种子经营，水产养殖，各类工程建设活动 | 无偿划出    |
| 建湖县开恒农业有限公司              | 10,000.00 | 林木种子生产经营；农作物种子经营；水产养殖          | 无偿划出    |

注：2023 年公司合并范围无减少的子公司，2024 年 1-3 月公司合并范围无新增的子公司。

资料来源：公司 2023 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

## 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”的总体思路下，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

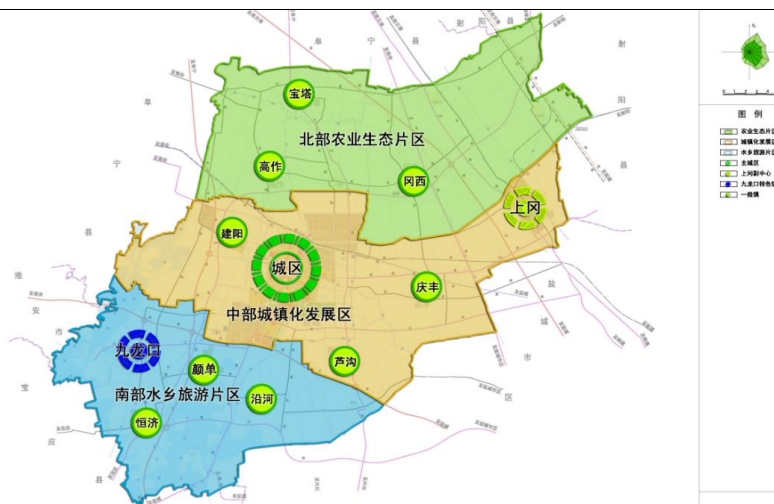
年5月，盐城市人民政府专门印发《关于同意建湖县加强市级以上工业园区建设方案的批复》，同意建湖县实施“一区多园”发展模式，以建湖县经开区为发展主体，整合上冈产业园，并对整合后的园区行政区域实行统一规划、统一招商引资、统一统计考核。经过园区布局优化调整和整合，新开发区发展空间和承载能力有望得到极大提升。

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6.8亿美元，同比下降1.2%。

**表2 2023 年盐城市县级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

| 区域名称       | GDP        | GDP 增速      | 人均 GDP（万元）   | 一般公共预算收入     | 政府性基金收入      |
|------------|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 东台市        | 1,119      | 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        |
| <b>建湖县</b> | <b>733</b> | <b>6.8%</b> | <b>12.03</b> | <b>41.56</b> | <b>67.40</b> |
| 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 1：人均 GDP=各区县 2023 年 GDP/2023 年末常住人口，东台市人均 GDP 来源于统计公报，亭湖区人均 GDP 数据依据 2023 年末常住人口计算；建湖县 2021-2023 年人均 GDP 根据第七次人口普查常住人口计算。

注 2：大丰区未公告 2023 年 GDP 及其增长率；

资料来源：各市/县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，DM，中证鹏元整理

**表3 建湖县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

| 项目              | 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  | 4.9%  | 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）       | 120,295 |       | 116,863 |       | 109,219 |       |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 134.56% |       | 136.37% |       | 134.88% |       |

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

资料来源：建湖县人民政府、建湖县统计局，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

**基础设施建设主体：**建湖县县属基础设施建设主体主要有6家，建湖城投为重要的基础设施建设主体，主营全县范围内的土地整理、土地资产经营、保障性住房建设等业务，资产及债务规模均最大。建湖新农投主要从事农村耕地整理及土地指标转让、工程建设等，建湖开投主要负责开发区范围的基础设施及安置房建设、开发区厂房建设，建湖高新投为高新区的基础设施建设主体，建湖近投为建湖县新农村建设投资有限公司的子公司，为近湖街道的项目建设主体，资产规模较小。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基础设施建设主体（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 | 97.04  | 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基础设施代建、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  | 87.69  | 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：财务数据均为 2023 年末（度）数据；上表除建湖开投，其他公司未考虑债务调整项。  
 资料来源：Choice，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司仍是建湖县经开区主要的基础设施建设主体和安置房建设主体，业务类型较为多元，2023年营业收入保持增长，主要系电镀业务收入上升幅度较大，但2023年毛利率有所下降

公司仍是建湖县经开区主要的基础设施建设主体和安置房建设主体，主营业务包括基础设施建设、安置房建设、水域养殖承包、电镀、商品销售、租赁、绿化工程等。2023年，公司实现收入7.92亿元，主要收入来源仍为委托代建业务和水域养殖承包业务，合计占比67.02%。各业务板块中，水域养殖承包收入较为稳定，委托代建、电镀、租赁和商品销售收入有所上升，并新增部分资产转让业务，房产销售较2022年基本持平。

毛利率方面，2023年公司销售毛利率较上年有所下滑，其中，委托代建、水域养殖承包毛利率稳定，电镀业务、房产销售业务毛利率有所上升，租赁业务、绿化工程业务、商品销售业务毛利率有所下滑。

**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    |
| 委托代建业务   | 2.45   | 30.96% | 10.24% | 2.18   | 33.07% | 10.16% |
| 水域养殖承包业务 | 2.86   | 36.06% | 85.24% | 2.86   | 43.36% | 85.24% |
| 电镀业务     | 1.01   | 12.71% | 1.27%  | 0.27   | 4.11%  | -5.77% |
| 租赁业务     | 0.46   | 5.79%  | 51.07% | 0.38   | 5.73%  | 55.60% |
| 绿化工程业务   | 0.35   | 4.41%  | 11.61% | 0.36   | 5.41%  | 14.81% |

|           |             |                |               |             |                |               |
|-----------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|
| 商品销售业务    | 0.33        | 4.20%          | 1.61%         | 0.32        | 4.92%          | 6.23%         |
| 房产销售业务    | 0.15        | 1.91%          | 30.88%        | 0.15        | 2.21%          | 9.83%         |
| 资产转让业务    | 0.13        | 1.68%          | 14.68%        | -           | 0.00%          | -             |
| 其他收入      | 0.18        | 2.27%          | 16.48%        | 0.08        | 1.20%          | 41.19%        |
| <b>合计</b> | <b>7.92</b> | <b>100.00%</b> | <b>38.82%</b> | <b>6.59</b> | <b>100.00%</b> | <b>45.08%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）委托代建业务

2023年公司代建收入保持增长，主要代建项目已基本完工，待结算成本尚具规模，未来有一定收入来源；自营项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力

公司的委托代建业务主要为市政基础设施工程项目以及回迁房项目建设。跟踪期内，公司委托代建业务模式无变化<sup>1</sup>，2023年公司代建收入仍主要来自道路工程项目，确认收入金额2.45亿元，明细情况详见下表。2023年公司委托代建收入保持增长，毛利率小幅上升。

**表7 2022-2023 年公司委托代建业务收入明细（单位：万元）**

| 年份    | 项目名称                | 结转成本金额           | 确认收入金额           |
|-------|---------------------|------------------|------------------|
| 2023年 | 光谷大厦、逸湖北区及商务小区工程    | 1,066.74         | 1,139.23         |
|       | 高桥三期、四期小区及高桥标杆小区回迁房 | 0.10             | 0.11             |
|       | 逸湖新村回迁房             | 8.24             | 8.80             |
|       | 道路工程                | 20,930.02        | 23,368.47        |
|       | <b>合计</b>           | <b>22,005.10</b> | <b>24,516.61</b> |
| 2022年 | 光谷大厦、逸湖北区及商务大楼工程    | 57.51            | 61.41            |
|       | 钟庄标杆小区              | 429.30           | 458.48           |
|       | 逸湖续建、高桥二期、建华三期      | 773.76           | 824.22           |
|       | 姜成、建华二期             | 0.42             | 0.44             |
|       | 高桥小区                | 64.70            | 69.10            |
|       | 道路工程                | 18,241.12        | 20,366.30        |
|       | <b>合计</b>           | <b>19,566.81</b> | <b>21,779.95</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司代建的回迁房建设、绿化、道路、水利等工程项目处于收尾阶段，尚需投资规模不大，公司未结算的代建成本16.19亿元，尚具一定规模，后续收入较有保障，已签订协议的代建项目为回迁房建设项目和道路工程项目，其他项目尚未签订回购协议，回购时间具有一定不确定性。

<sup>1</sup> 2010年，公司与建湖经开区管委会签订回迁房投资建设与转让收购协议书，负责建湖县经开区回迁房建设，项目建成后移交建湖经开区管委会，建湖经开区管委会按项目投资成本加成10%与公司结算收入，付款期限不超过五年。2015年，公司与建湖经开区管委会签订项目代建协议，负责建湖县经开区范围内的道路工程建设，项目竣工并完成交付手续后，根据实际发生的项目支出按不超过18%的加成比例确认收入，由建湖经开区管委会安排支付，付款期限不超过五年。

**表8 截至 2023 年末公司在建代建项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称                | 预计总投资        | 累计已投资        | 已回款金额        |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|
| 高桥三期、四期小区及高桥标杆小区回迁房 | 2.41         | 2.41         | 1.54         |
| 光谷大厦、逸湖北区及商务小区工程    | 11.02        | 11.02        | 9.90         |
| 姜成小区回迁房             | 0.16         | 0.16         | 0.17         |
| 建华康居示范村二期回迁房        | 0.64         | 0.74         | 0.53         |
| 高桥二期回迁房             | 0.96         | 0.96         | 0.86         |
| 逸湖新村回迁房             | 1.39         | 1.39         | 1.05         |
| 建华康居示范村三期回迁房        | 0.85         | 1.05         | 0.85         |
| 钟庄标杆小区回迁房           | 2.25         | 2.25         | 1.86         |
| 道路工程                | 8.97         | 5.88         | 3.67         |
| <b>合计</b>           | <b>28.65</b> | <b>25.86</b> | <b>20.43</b> |

注：上表多个代建项目累计已投资金额已接近或超过预计总投资，主要公司多数项目已接近尾声，但尚未完成竣工结算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）房产销售业务

房产销售收入主要来自安置房销售，2023年末暂无在建、拟建的安置房项目，待销售面积仍较大，未来可带来一定收入

公司房产销售收入主要来自安置房销售，销售对象为建湖经开区管委会，考虑到项目主要涉及拆迁安置户，故销售单价较低。截至2023年末，公司暂无在建、拟建的安置房项目，主要在售安置房项目包括王墩小区、新东中心村、新东回迁小区、建华5期以及滨河小区等，总建筑面积66.53万平方米，待销售面积16.46万平方米。2023年公司实现安置房销售收入0.15亿元，主要来自新东中心村、建华5期等项目。此外，安置房项目中的门面房公司拟用于出租，未来可形成一定的租金收入。2023年房产销售毛利率上升主要系结转项目的成本有所下降所致。

公司安置房销售后由政府代为安置，与建湖经开区管委会结算收入，受安置房销售和结算进度影响，未来安置房销售收入可能存在一定波动。

**表9 截至 2023 年末公司主要在售安置房销售情况（单位：平方米）**

| 项目名称      | 2023 年销售面积       | 待销售面积             | 总建筑面积             |
|-----------|------------------|-------------------|-------------------|
| 新东回迁小区    | 645.76           | 40,959.08         | 115,988.34        |
| 新东中心村     | 6,912.63         | 68,297.06         | 152,795.36        |
| 建华 5 期    | 2,209.30         | 30,441.73         | 212,741.26        |
| 王墩小区      | 407.64           | 3,982.44          | 59,505.39         |
| 滨河小区      | 647.34           | 20,951.89         | 124,230.74        |
| <b>合计</b> | <b>10,822.67</b> | <b>164,632.20</b> | <b>665,261.09</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）水域养殖承包业务

水域养殖承包业务承包期限较长，承包方较为固定，收入规模较大且毛利率水平较高，仍是公司较为稳定的收入和盈利来源

公司水域养殖承包收入仍为出租承包水域养殖权获得的收入，为公司主要的收入来源之一，该水域为建湖县政府于2014年划入公司的资产，截至2023年末账面余额为7.36亿元。跟踪期内，公司拥有的水域总面积、承包对象、承包期限及年承包租金无变化。同德合作社和东郑合作社将水域分包给村镇养殖户并收取租金，主要养殖鱼、虾、蟹等水产，其中九龙口大闸蟹为知名建湖特产，水域资产价值优良。该业务持续性和盈利能力较好，2023年实现收入2.86亿元，毛利率稳定在85.24%，收入及毛利率均与2022年持平；水域承包租金的收款模式为年终一次性结算缴清，2023年租金已按时到位。

### （四）电镀、商品销售、租赁、绿化工程及其他收入

公司2023年电镀业务增长较快，但盈利能力弱，商品销售业务需关注下游客户信用资质及回款风险；公司租赁、绿化工程及其他收入对公司收入形成较好补充

公司电镀业务主要由公司全资子公司江苏盐海电镀中心有限公司（以下简称“盐海电镀”）负责，主要为来料加工业务，产品涉及铝制品、锁模墙板等，业务模式为以销定购。2023年主要客户包括建湖鼎峰环保设备有限公司、江苏那美实业有限公司、希诺股份有限公司等。2023年公司电镀加工业务规模扩大，收入同比增加271.75%，同时电镀业务成本同比增加247.01%，导致电镀业务毛利率有所上升，由负转正，但该业务毛利率仍处于较低水平，对公司毛利润的贡献有限。

公司商品销售业务主要由钢材、叠合板、混凝土等建筑材料销售及少量苗木销售构成，开展业务的主体包括江苏开汇贸易有限公司（以下简称“开汇贸易”）等子公司，下游客户主要为各类贸易企业、生产性企业、工程施工企业及苗木种植及销售企业。信用政策方面，公司与客户按合同约定时间进行结算，需关注下游客户信用资质及回款风险。2023年，公司商品销售业务收入0.33亿元，收入规模小幅增长，毛利率下降主要系钢材、混凝土毛利率下降所致。

**表10 2023 年公司商品销售业务前五大客户情况（单位：万元）**

| 客户名称           | 主要销售产品 | 销售额      | 销售额占营业收入比重 |
|----------------|--------|----------|------------|
| 瑞坤建设集团有限公司     | 钢结构材料  | 2,436.05 | 73.20%     |
| 中科建工集团有限公司     | 实心方桩   | 847.31   | 25.46%     |
| 江苏建湖经济开发区管理委员会 | 苗木     | 44.67    | 1.34%      |
| 合计             | -      | 3,328.03 | 100.00%    |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表11 2023 年公司商品销售业务前五大供应商情况（单位：万元）**

| 供应商名称       | 主要采购内容 | 采购额      | 采购额占比  |
|-------------|--------|----------|--------|
| 江苏宇达钢结构有限公司 | 钢结构材料  | 2,433.43 | 74.31% |

|             |          |                 |                |
|-------------|----------|-----------------|----------------|
| 盐城市畅博建材有限公司 | 实心方桩     | 809.61          | 24.72%         |
| 建湖成胜农艺有限公司  | 苗木       | 31.52           | 0.96%          |
| <b>合计</b>   | <b>-</b> | <b>3,274.56</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的租赁业务收入主要为高标准厂房的出租、子公司建湖兴业农业发展有限公司（以下简称“兴业农业”）的土地出租以及下属子公司建湖开瑞后勤管理服务有限公司（以下简称“开瑞后勤”）的汽车租赁，2022-2023年租赁收入明细见下表。2023年公司租金收入稳中有增同比增长，整体出租情况较为稳定。

**表12 公司 2022-2023 年租赁收入明细情况（单位：万元）**

| 项目        | 2023 年          |                 | 2022 年          |                 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|           | 收入              | 成本              | 收入              | 成本              |
| 高标准厂房租赁   | 2,868.29        | 665.62          | 1,771.70        | 22.19           |
| 土地租赁      | 1,683.77        | 1,573.78        | 1,689.57        | 1,615.63        |
| 其他租赁      | 30.50           | 3.00            | 312.02          | 37.58           |
| <b>合计</b> | <b>4,582.56</b> | <b>2,242.40</b> | <b>3,773.29</b> | <b>1,675.40</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司存在多个在建自营项目，当前主要在建自建项目为电子产业园及配套项目、上冈现代科技园A区厂房项目、光伏产业园二期、建湖开发区新能源产业园基础设施工程（耀宁项目）及电子产业园二期项目，建成后主要的收益来源为租金收入及房屋出售收入。公司主要在建自建项目详见下表，在建自建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

**表13 截至 2023 年末公司主要在建自建项目情况（单位：万元）**

| 项目名称                    | 预计总投资             | 已投资               | 建成后收益来源     |
|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------|
| 电子产业园及配套项目              | 86,000.00         | 55,011.08         | 租金收入、房屋出售收入 |
| 光伏产业园二期                 | 138,000.00        | 51,915.97         | 租金收入、房屋出售收入 |
| 建湖开发区新能源产业园基础设施工程（耀宁项目） | 105,000.00        | 71,457.00         | 租金收入、房屋出售收入 |
| 上冈现代科技园 A 区厂房项目         | 80,000.00         | 44,320.00         | 租金收入        |
| 电子产业园二期                 | 31,000.00         | 1,325.21          | 租金收入        |
| <b>合计</b>               | <b>440,000.00</b> | <b>224,029.26</b> | <b>-</b>    |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程施工业务以绿化工程为主，由子公司建湖开美花木有限公司（以下简称“开美花木”）、江苏开智园林建设工程有限公司（以下简称“开智园林”）和江苏开吉建设工程有限公司（以下简称“开吉建设”）负责经营。由子公司对外承接工程建设业务，按合同价款一定比例按合同约定时间完成结算。

资产转让业务主要系公司出售了部分厂房；其他业务收入占比较低，主要为太阳能发电收入<sup>2</sup>、装卸收入、污水处理收入、用电收入、后勤餐饮费收入等。整体上看，公司收入来源仍较为多样，为公司的收入和利润提供了较好的补充。

### 建湖经开区管委会通过资金拨付和财政补贴等形式继续给予公司较大支持

2023年，公司收到建湖经开区管委会拨付资金增加资本公积8.88亿元，此外，公司获得建湖经开区管委会财政补贴0.70亿元，主要为经营补贴。建湖经开区管委会对公司的资金支持持续保持较大力度，一定程度上提高了公司的资本实力，同时有效提升了公司盈利水平。

## 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年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增1家子公司，2024年1-3月公司减少2家子公司，详见前文表1。

### 资本实力与资产质量

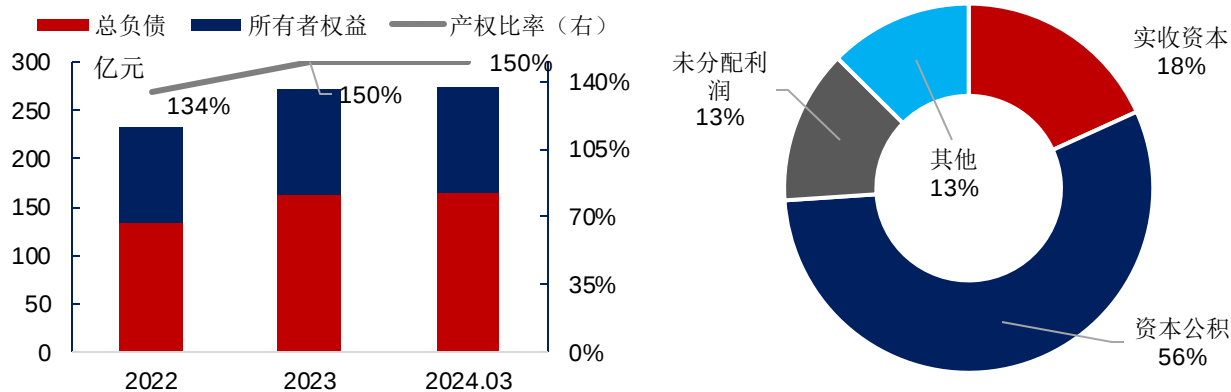
公司资产规模有所增长，净资产规模受益于建湖经开区管委会拨付资金及公司自身利润留存持续上升；公司资产主要由存货、其他应收款及投资性房地产构成，整体流动性较弱

2023年，主要受益于建湖县开发区管委会的资本性投入及公司自身利润，公司所有者权益保持增长；2023年公司外部融资持续增加，负债规模有所增长，2023年末公司产权比率波动上升至149.88%，公司所有者权益对负债的保障程度有所下降。截至2024年3月末，公司所有者权益中资本公积金额为61.22亿元，占比55.74%。

图 3 公司资本结构

图 4 2024 年 3 月末公司所有者权益构成

<sup>2</sup> 太阳能发电业务由全资子公司建湖县开投开阳新能源科技有限公司负责运营，运营主体基于公司在建工程中的开投开阳光伏发电工程。目前发电主要供应范围为建湖经开区和县政府部分区域办公用电。



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年公司资产规模整体保持增长趋势。公司资产主要由项目建设成本、应收类款项及投资性房地产构成，截至2023年末合计占比为83.01%。

项目建设成本主要集中于存货及在建工程，存货主要系公司代建业务成本、自建用于出售的厂房及电镀业务生产产品、原材料等，2023年公司存货规模大幅上升的原因主要系工程投入增加，如耀宁项目建设投入、电子信息产业园、上冈现代科技园、资产收购等投入；在建工程主要系公司在建的自建项目，包括盐海电镀中心建设工程1.57亿元、建湖县智园人才公寓装饰工程0.68亿元等。

应收类款项包括应收账款及其他应收款，应收账款主要系公司应收的代建业务收入、电镀业务收入等，代建业务收入的回款时间存在一定不确定性，公司应收账款中账龄3年以上的合计账面余额为2.5亿元，应收账款前五大客户中涉及两家民企<sup>3</sup>，合计金额为0.30亿元；其他应收款主要系与建湖经开区财审局、地方国有企业以及建湖经开区内企业之间的往来款项，2023年末账面余额80.90亿元，其中五年以上账龄的为10.62亿元，规模较大，且存在部分存在信用瑕疵的民企，存在一定回收风险，其他应收款计提坏账准备1.11亿元后账面价值79.79亿元。公司应收类款项整体余额较大，且部分款项账期较长，对公司运营资金形成较为明显的占用，部分民企存在被执行情况，需持续关注该部分款项的回款情况。

投资性房地产均系土地使用权，采用公允价值入账，2023年增值0.72亿元主要系公司对该部分资产重新进行评估而导致的增值<sup>4</sup>。

其他资产方面，截至2023年末，公司货币资金余额16.80亿元，其中受限货币资金为15.35亿元，受限比例较高，主要系自身融资原因受限。其他非流动资产主要系对建湖县永达建设发展有限公司、建湖

<sup>3</sup> 两家名企分别为建湖鼎峰环保设备有限公司及爱雷德机床有限公司，根据公开信息查询，未发现两家企业存在信用瑕疵。

<sup>4</sup> 2022年公司将存货中账面价值 18.69 亿元的土地转入投资性房地产，经重新评估公允价值后当年增值 15.61 亿元。

县兴达资产经营管理有限公司、建湖县恒安物流有限公司的债转股的出资款16.00亿元<sup>5</sup>，以及预付长期资产购置款<sup>6</sup>2.50亿元等。公司无形资产主要为出租的水域养殖承包权7.35亿元，水域养殖承包权每年摊销金额为0.42亿元。

截至2023年末，公司受限资产合计65.61亿元，占总资产比例为24.07%，包括用于质押和保证金的货币资金15.35亿元，用于抵押的土地和房产资产合计50.26亿元。

综合以上情况，公司资产中应收款项规模较大，回收时间存在较强不确定性，对营运资金造成严重占用，且部分贸易应收款存在一定坏账风险，存货中的代建成本结算即回款时间存在较强不确定性，同时货币资金和土地受限比例较高，公司整体资产流动性较弱。

**表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2024 年 3 月    |                | 2023 年        |                | 2022 年        |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 货币资金           | 17.04         | 6.21%          | 16.80         | 6.16%          | 13.64         | 5.87%          |
| 应收账款           | 9.94          | 3.62%          | 10.06         | 3.69%          | 7.82          | 3.36%          |
| 其他应收款          | 77.96         | 28.41%         | 79.79         | 29.27%         | 72.70         | 31.27%         |
| 存货             | 92.28         | 33.64%         | 90.83         | 33.33%         | 64.47         | 27.73%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>201.76</b> | <b>73.54%</b>  | <b>201.84</b> | <b>74.05%</b>  | <b>162.87</b> | <b>70.05%</b>  |
| 在建工程           | 3.36          | 1.23%          | 3.21          | 1.18%          | 2.93          | 1.26%          |
| 投资性房地产         | 35.02         | 12.76%         | 35.02         | 12.85%         | 34.29         | 14.75%         |
| 无形资产           | 7.24          | 2.64%          | 7.35          | 2.69%          | 7.77          | 3.34%          |
| 其他非流动资产        | 21.53         | 7.85%          | 19.71         | 7.23%          | 19.64         | 8.45%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>72.60</b>  | <b>26.46%</b>  | <b>70.73</b>  | <b>25.95%</b>  | <b>69.63</b>  | <b>29.95%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>274.36</b> | <b>100.00%</b> | <b>272.56</b> | <b>100.00%</b> | <b>232.50</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2023年公司营业收入有所增长，公司整体毛利率有所下降，毛利主要由水域养殖承包业务贡献，同时政府补贴对公司利润贡献较大**

公司营业收入近年来保持一定增长趋势，2023年主要系公司委托代建业务、电镀业务、租赁业务和商品销售业务收入有所增长。公司毛利率整体有所下降，主要系毛利率较高的水域养殖承包业务占比下降，同时租赁、绿化工程及商品销售业务毛利率有所下降所致。公司水域养殖承包业务收入占比较高且毛利率较高，仍是公司毛利的主要来源。此外，2023年公司收到政府补助0.70亿元，占公司利润总额的

<sup>5</sup> 对建湖县永达建设发展有限公司、建湖县兴达资产经营管理有限公司、建湖县恒安物流有限公司的债转股的出资款系2022年根据新会计准则由长期股权投资转入，2022年转入金额合计为16.00亿元。

<sup>6</sup> 长期资产购置款主要是预付的工程款等，工程基本完工，但施工单位因重组等原因未能及时开票冲销预付账款，因此暂挂其他非流动资产。

比重为41.78%，对公司利润贡献较大。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称  | 2024 年 3 月 | 2023 年 | 2022 年 |
|-------|------------|--------|--------|
| 营业收入  | 1.94       | 7.92   | 6.59   |
| 营业利润  | 0.33       | 1.70   | 1.49   |
| 其他收益  | 0.15       | 0.70   | 0.80   |
| 利润总额  | 0.33       | 1.68   | 1.49   |
| 销售毛利率 | 42.04%     | 38.82% | 45.08% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 偿债能力

公司债务结构以中短期负债为主，综合融资成本偏高，整体债务负担较重，需持续关注债务结构优化及再融资情况

2023 年，随着公司项目建设的持续融资，债务规模增速较快，截至2023年末，公司总债务合计 149.39 亿元，其中，短期债务 54.16 亿元，占比 33.13%，短期债务占比有所下降，但短期偿债压力仍较大。公司债务主要由银行借款、债券融资和非标融资构成，截至2023年末占比分别为 66.91%，18.91% 及 14.18%，公司综合融资成本为 6.51%，综合融资成本偏高。

其他负债方面，公司应付账款仍主要系应付施工方的工程款，其他应付款仍主要系与其他单位的往来款，其他应付款均为无息款项。

公司整体债务规模较大且综合融资成本较高，未来公司各类项目建设仍需持续的对外融资，需持续关注再融资情况及债务结构变化情况。

表16 截至 2023 年末公司债务构成情况（单位：亿元）

| 融资渠道 | 平均融资成本 | 余额     | 占比      |
|------|--------|--------|---------|
| 银行借款 | -      | 99.96  | 66.91%  |
| 债券融资 | -      | 28.25  | 18.91%  |
| 非标借款 | -      | 21.19  | 14.18%  |
| 合计   | 6.51%  | 149.40 | 100.00% |

注：银行借款中包含票据融资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目   | 2024 年 3 月 |        | 2023 年 |        | 2022 年 |        |
|------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 金额         | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 短期借款 | 21.01      | 12.77% | 24.93  | 15.25% | 17.73  | 13.30% |
| 应付票据 | 5.06       | 3.07%  | 5.66   | 3.46%  | 4.63   | 3.47%  |
| 应付账款 | 1.46       | 0.88%  | 1.46   | 0.90%  | 1.95   | 1.46%  |

|                |               |                |               |                |               |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 其他应付款          | 4.75          | 2.89%          | 3.37          | 2.06%          | 2.97          | 2.23%          |
| 一年内到期的非流动负债    | 19.58         | 11.90%         | 23.02         | 14.08%         | 31.71         | 23.78%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>57.07</b>  | <b>34.69%</b>  | <b>64.17</b>  | <b>39.25%</b>  | <b>64.26</b>  | <b>48.19%</b>  |
| 长期借款           | 67.99         | 41.33%         | 61.51         | 37.62%         | 44.08         | 33.06%         |
| 应付债券           | 21.32         | 12.96%         | 21.32         | 13.04%         | 13.79         | 10.34%         |
| 长期应付款          | 11.65         | 7.08%          | 9.81          | 6.00%          | 7.31          | 5.48%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>107.45</b> | <b>65.31%</b>  | <b>99.32</b>  | <b>60.75%</b>  | <b>69.07</b>  | <b>51.81%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>164.51</b> | <b>100.00%</b> | <b>163.49</b> | <b>100.00%</b> | <b>133.33</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 149.00        | 90.57%         | 149.39        | 91.38%         | 119.23        | 89.43%         |
| 其中：短期债务        | 45.64         | 27.74%         | 54.16         | 33.13%         | 54.06         | 40.55%         |
| 长期债务           | 103.36        | 62.83%         | 95.24         | 58.25%         | 65.17         | 48.88%         |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着2023年公司负债规模的继续上升，2023年末公司资产负债率上升至59.98%，公司财务杠杆进一步上升。2023年末，受货币资金规模有所上升影响，公司现金短期债务比上升至0.31，但仍处于较低水平，公司短期偿债压力仍较大。2023年公司EBITDA利息保障倍数下降至0.46，公司EBITDA对利息的保障程度仍不足，依靠自身盈利能力仍较难保障利息偿还。

公司整体偿债指标表现不佳，截至2023年末，公司尚未使用的银行授信额度为22.45亿元，未使用额度尚可，但公司整体仍面临较大的偿债压力。

**表18 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2024 年 3 月 | 2023 年 | 2022 年 |
|---------------|------------|--------|--------|
| 资产负债率         | 59.96%     | 59.98% | 57.35% |
| 现金短期债务比       | 0.37       | 0.31   | 0.25   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --         | 0.46   | 0.49   |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响

环境方面，过去一年公司在空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放方面未受到政府部门处罚，但公司的工程建设业务可能会面临一定环境风险。

社会方面，过去一年未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司仍是建湖县开发区主要的基础设施建设主体和安置房建设主体，公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定制定章程，建立并逐步完善法人治理结构。2023年以来，公司组织架构未发生变化，详见附录三。2023年6月，根据公司股东决定，免去蔡玉霞董事职务，委派陈国涛为公司董事，任期三年。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月11日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2024年3月末，公司对外担保余额合计92.49亿元，占同期末所有者权益的84.80%，被担保对象均为地方国有企业。考虑到公司对外担保规模较大，且均无反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。公司对外担保明细情况详见附录五。

### 个体信用状况变化说明

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，主要系区域环境状况各指标同比改善，使得区域状况评分提升，区域状况评分等级本次为风险较小，前次为风险中等。其中，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](#)），本次评级适用评级方法模型为《基础设施投资类企业信用评级方法和模型》（版本号：[cspy\\_ffmx\\_2024V1.0](#)）。

### 外部特殊支持变化说明

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《外部特殊支持评价方法和模型》（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”。

## 八、外部特殊支持分析

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

（1）公司与建湖县政府的联系为中等的。公司由建湖县人民政府全资控股，建湖县政府会对公司日常经营管理进行指导，管理层人员主要由建湖县县政府任命，公司投融资等重大决策需要报建湖县政府审批，建湖县政府对公司的经营战略和业务运营有强大影响力。公司代建项目与经开区管委会签订

协议，自建安置房自2019年交由经开区管委会进行代为安置，与经开区管委会结算，公司直接来自建湖县政府的业务较少。近年来，公司财政拨款和财政补贴均来自建湖县经开区管委会或建湖县经开区财政审计局，无来自建湖县政府的支持。

(2) 公司对建湖县政府非常重要。公司是建湖县经开区主要的基础设施建设和安置房建设主体，在基础设施建设方面对建湖县政府的贡献很大，但也有相当一部分业务是市场化的。公司在建湖县基础设施主体中规模排名中等，且公司本部没有供水、供电、供热、燃气、公交等业务。此外，公司已发债，若违约会对建湖县金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、本期债券偿还保障分析

### 江苏再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

本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

江苏再担保前身为成立于2009年的江苏省信用再担保有限公司，初始注册资本为30.00亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省属再担保机构。2019年12月，江苏省人民政府将其持有江苏再担保的全部股权无偿划转至江苏省财政厅。经过多次增资扩股和股权变更，截至2023年末，江苏再担保实收资本为120.40亿元，股东数合计34家，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，其持股比例为26.29%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

**表19 截至 2023 年末江苏再担保前十大股东情况**

| 股东名称           | 出资额（亿元）      | 持股比例          |
|----------------|--------------|---------------|
| 江苏省财政厅         | 31.66        | 26.29%        |
| 江苏金信金融控股集团有限公司 | 10.41        | 8.64%         |
| 江苏省国信集团有限公司    | 8.80         | 7.31%         |
| 南通联信投资有限公司     | 7.50         | 6.23%         |
| 淮安市淮融投资有限公司    | 5.14         | 4.27%         |
| 泰州市信融投资有限公司    | 4.15         | 3.45%         |
| 宿迁市人民政府        | 3.62         | 3.01%         |
| 江苏黄海汇信投资有限公司   | 3.56         | 2.96%         |
| 无锡惠开投资管理有限公司   | 3.47         | 2.88%         |
| 江苏国经控股集团有限公司   | 3.30         | 2.74%         |
| <b>合计</b>      | <b>81.60</b> | <b>67.78%</b> |

资料来源：江苏再担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保作为江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏

融资再担”）承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的职能。江苏再担保的担保业务包括直接担保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，江苏再担保的担保业务开展情况较好，特别是直接担保业务规模不断增长。截至 2022 年末，江苏再担保的担保余额为 2,779.72 亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为 1,634.08 亿元和 1,097.71 亿元；分别占担保余额的 58.79%和 39.49%。

江苏再担保直接融资担保业务主要为债券担保，重点服务于江苏省内城投类企业的资本市场融资。近年来，江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展，截至2022年末江苏再担保直接融资担保业务余额为878.37亿元，同比增长10.54%，在融资担保余额中的占比为53.75%，被担保企业主体信用级别均在AA级及以上。但同时，也需关注江苏再担保直接融资担保业务类型以江苏省内城投债担保为主，2023年以来城投债发行政策收紧，加大了江苏再担保未来直接融资担保业务展业难度，或将面临一定转型压力。

近年来江苏再担保持续优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，加快发展创新业务和产品，并推动普惠类贷款担保业务发展。2020年以来，江苏再担保相继推出了“增额保”、“鑫科保”、“泰信保”、“信保贷”、“东吴贷”等普惠类以及科创类担保产品。截至2022年末江苏再担保间接融资担保余额为721.95亿元，同比增长85.87%。

2020年以来，为更好的对接国家担保基金业务，江苏再担保逐步将本部再担保业务转移至子公司江苏融资再担进行统一管理。截至2022年末，江苏融资再担的再担保业务已实现江苏省13个地级市的全覆盖，纳入再担保体系的机构达到143家。近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步追加，截至2022年末国担基金的授信额度增至1,780亿元。目前，再担保业务主要包括风险补偿、风险分担和比例再担保三种模式。2022年末江苏再担保的再担保余额为1,097.71亿元，较2021年末增长88.31%。

**表20 江苏再担保的担保业务开展情况（单位：亿元）**

| 项目            | 2022 年   | 2021 年   | 2020 年   |
|---------------|----------|----------|----------|
| 当期担保发生额       | 2,312.98 | 1,300.42 | 1,221.50 |
| 当期解除担保额       | 1,347.17 | 1,066.09 | 1,056.62 |
| 期末担保余额        | 2,779.72 | 1,813.91 | 1,579.59 |
| 其中：融资担保余额     | 1,634.08 | 1,212.10 | 1,031.79 |
| 直接融资担保余额      | 878.37   | 794.60   | 628.90   |
| 间接融资担保余额      | 721.95   | 388.42   | 385.72   |
| 再担保余额         | 1,097.71 | 582.94   | 542.46   |
| 非融资担保余额       | 47.93    | 18.88    | 5.34     |
| 融资担保责任余额*     | 874.18   | 789.04   | 626.99   |
| 融资担保责任余额放大倍数* | 7.61     | 7.78     | 7.31     |

\*均不含再担保业务，为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

2022年，江苏再担保当期担保代偿额为4.31亿元，同比增长90.41%；当期担保代偿率为0.32%，同

比小幅上升，但仍保持在较低水平。从代偿回收情况看，截至2022年末近三年累计代偿回收率为44.25%，较2021年末上升10.46个百分点。在宏观经济增速放缓等外部因素影响下，需持续关注担保项目的风险代偿及回收情况。江苏再担保按照期末担保责任余额的1%差额计提担保赔偿准备金，按当期担保收入的50%差额计提未到期责任准备金。截至2023年末，江苏再担保担保风险准备金余额合计40.51亿元，拨备覆盖率为371.46%。

为提升资金利用效率和收益，江苏再担保在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，江苏再担保资金业务主要包括银行理财、委托贷款、权益投资和信托及债权投资，另有部分债券和不良债权投资。近年来江苏再担保投资资产规模快速上升，截至2022年末投资资产合计156.45亿元，其中银行理财、委托贷款以及债权类投资分别占比28.27%、26.21%和25.37%。

**表21 江苏再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     | 355.58  | 333.33  | 264.83  |
| 货币资金     | 49.23   | 46.23   | 37.93   |
| 应收代偿款    | 3.28    | 3.65    | 3.00    |
| 所有者权益合计  | 209.31  | 190.89  | 158.59  |
| 营业总收入    | 39.30   | 27.71   | 22.62   |
| 净利润      | 12.22   | 9.45    | 7.23    |
| 净资产收益率   | 6.11%   | 5.41%   | 4.90%   |
| 当期担保代偿额  | -       | 4.31    | 2.26    |
| 当期担保代偿率  | -       | 0.32%   | 0.21%   |
| 累计担保代偿率* | -       | 0.52%   | 0.21%   |
| 累计代偿回收率* | -       | 44.25%  | 33.79%  |
| 拨备覆盖率    | 371.46% | 525.90% | 637.09% |

注：\*均不含再担保业务，为母公司口径；累计担保代偿率和累计代偿回收率为使用江苏再担保提供的近三年累计数据计算；“-”表示该数据暂无法取得。

资料来源：江苏再担保2021-2023年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

得益于资本的持续注入，近年来江苏再担保资产规模持续增长。截至2023年末，江苏再担保资产总额同比增长6.67%至355.58亿元。江苏再担保资产主要由货币资金、投资资产、发放贷款与垫款和应收融资租赁款构成。截至2023年末，江苏再担保货币资金为49.23亿元，其中受限资金为7.53亿元，主要包括部分定期存款、应计利息和监管资金。

江苏再担保投资资产主要由委托贷款以及债券投资组成。江苏再担保委托贷款主要投向江苏省内国有企业和工商企业以及部分江苏再担保的在保客户。截至2023年末，江苏再担保委托贷款本金余额为59.92亿元，同比上升31.33%。江苏再担保债券投资主要投向江苏省内地方国有企业，信用等级集中于AA至AAA。截至2023年末，江苏再担保债券投资本金余额同比上升36.27%至34.94亿元。投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注。

江苏再担保主要通过子公司江苏信保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“信保科贷”）发放贷款及垫款。截至2023年末，江苏再担保发放贷款及垫款余额为38.06亿元，同比增加3.24%。信保科贷按

照风险特征对贷款业务进行风险五级分类，截至2022年末，信保科贷发放的贷款及垫款不良率为1.09%，处于较低水平。截至2023年末，江苏再担保发放的贷款及垫款共计提减值准备0.84亿元。

江苏再担保融资租赁业务主要由子公司江苏省再保融资租赁有限公司开展，客户主要为江苏省内地方国有企业。截至2023年末，江苏再担保应收融资租赁款余额同比下降3.50%至77.88亿元；根据融资租赁业务风险情况共计提减值准备1.03亿元。在宏观经济增长承压的背景下，需关注江苏再担保的融资租赁资产质量的变化情况。

江苏再担保负债主要由银行借款、应付债券以及担保赔偿准备金构成。截至2023年末，江苏再担保负债总额146.26亿元，同比增长2.62%。随着业务规模上升，江苏再担保短期借款以及长期借款规模均有所上升。截至2023年末，江苏再担保短期借款和长期借款分别同比上升34.29%和5.78%至13.60亿元和44.63亿元。江苏再担保应付债券主要为非标融资，受非标融资到期还款影响，截至2023年末，江苏再担保应付债券规模同比下降31.64%至17.66亿元。随着新增担保业务规模上升，江苏再担保准备金规模有所上升，截至2023年末担保赔偿准备金以及未到期责任准备金规模合计同比上升8.99%至40.06亿元。

得益于增资扩股和经营积累，江苏再担保净资产规模持续增长，截至2023年末所有者权益为209.31亿元，同比增长9.67%，其中实收资本120.40亿元，同比上升7.80%。截至2022年末，江苏再担保母公司口径直保业务融资担保责任余额放大倍数为7.61倍，随着担保业务的持续发展，未来面临一定的资本补充压力。

2023年，江苏再担保调整部分财务报表项目列示和核算方式，将之前不纳入营业总收入核算的投资收益纳入营业总收入核算，导致2023年营业总收入较2022年同比大幅增长41.83%至39.30亿元。按照2023年审计报告中的可比口径，江苏再担保2023年营业总收入同比增长7.69%。江苏再担保收入主要由已赚取保费构成，得益于担保业务规模扩张，2023年江苏再担保已赚取保费同比上升8.61%至17.77亿元，在营业收入中的占比为45.22%。除已赚取保费外，江苏再担保营业总收入主要由利息收入和投资收益构成，2023年上述收入在营业收入中的占比分别为22.42%和24.07%。2023年江苏再担保计提信用减值损失7.61亿元，较上年增长197.73%，主要系应收代偿款以及债权投资减值计提规模大幅上升所致。近年来江苏再担保净利润持续增长，2023年江苏再担保实现净利润12.22亿元，同比增长7.80%；净资产收益率同比上升0.70个百分点至6.11%，整体盈利能力有所增强。

从外部支持来看，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，近年来在江苏省内重点项目融资、普惠金融以及扶持省内实体经济发展等方面发挥了重要作用，同时子公司江苏融资再担保承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。基于上述职能及地位重要性，江苏再担保在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持。近年来多次获得多家国资股东的增资，实收资本从最初的10.00亿元增加到2023年末的120.40亿元，资本实力持续增强。

综上，江苏再担保在江苏省内具有较重要的职能定位，在资本补充、业务拓展及政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持；同时江苏再担保资本实力强、业务发展稳健、近年来营业收

入和净利润保持增长态势，且现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障。同时中证鹏元也注意到，江苏再担保的直接融资担保业务以江苏省内城投债为主，未来或面临一定的展业难度和转型压力；投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注等风险因素。

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

## 十、结论

建湖县以高端装备制造、新能源和电子信息为主导产业，经济发展水平较高，经济总量和财政收入增长态势良好，公司作为建湖县经开区最主要的基础设施建设主体，业务仍具有一定的区域专营性。公司资产整体流动性较弱，短期偿债压力较大，部分非标融资成本较高，在建项目尚需投资规模仍较大，对公司未来资金支出产生较大压力，但考虑到公司代建业务待结算成本仍尚具规模，其他业务收入来源多样，未来收入来源有一定保障，且获得政府的支持力度较大，近年来资产实力不断得到提升，整体抗风险能力尚可。同时，江苏再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，仍有效提升了本期债券的信用水平。

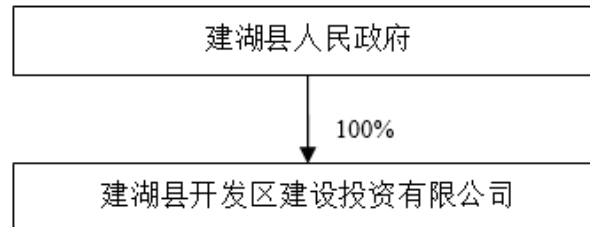
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

## 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）   | 2024 年 3 月 | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|---------------|------------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 17.04      | 16.80  | 13.64  | 22.12  |
| 其他应收款         | 77.96      | 79.79  | 72.70  | 69.86  |
| 存货            | 92.28      | 90.83  | 64.47  | 64.51  |
| 流动资产合计        | 201.76     | 201.84 | 162.87 | 171.32 |
| 投资性房地产        | 35.02      | 35.02  | 34.29  | 0.00   |
| 其他非流动资产       | 21.53      | 19.71  | 19.64  | 0.70   |
| 非流动资产合计       | 72.60      | 70.73  | 69.63  | 30.27  |
| 资产总计          | 274.36     | 272.56 | 232.50 | 201.59 |
| 短期借款          | 21.01      | 24.93  | 17.73  | 14.21  |
| 一年内到期的非流动负债   | 19.58      | 23.02  | 31.71  | 24.07  |
| 流动负债合计        | 57.07      | 64.17  | 64.26  | 56.72  |
| 长期借款          | 67.99      | 61.51  | 44.08  | 33.88  |
| 应付债券          | 21.32      | 21.32  | 13.79  | 25.87  |
| 长期应付款         | 11.65      | 9.81   | 7.31   | 0.00   |
| 非流动负债合计       | 107.45     | 99.32  | 69.07  | 59.75  |
| 负债合计          | 164.51     | 163.49 | 133.33 | 116.47 |
| 总债务           | 149.00     | 149.39 | 119.23 | 106.55 |
| 其中：短期债务       | 45.64      | 54.16  | 54.06  | 46.80  |
| 所有者权益         | 109.84     | 109.08 | 99.17  | 85.12  |
| 营业收入          | 1.94       | 7.92   | 6.59   | 6.35   |
| 营业利润          | 0.33       | 1.70   | 1.49   | 1.56   |
| 其他收益          | 0.15       | 0.70   | 0.80   | 0.50   |
| 利润总额          | 0.33       | 1.68   | 1.49   | 1.57   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.78       | -9.20  | 1.11   | 3.18   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1.98      | -18.72 | -4.73  | 0.91   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 0.68       | 27.92  | 3.91   | -9.56  |
| 财务指标          | 2024 年 3 月 | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
| 销售毛利率         | 42.04%     | 38.82% | 45.08% | 44.32% |
| 资产负债率         | 59.96%     | 59.98% | 57.35% | 57.78% |
| 短期债务/总债务      | 30.63%     | 36.25% | 45.34% | 43.92% |
| 现金短期债务比       | 0.37       | 0.31   | 0.25   | 0.47   |
| EBITDA（亿元）    | --         | 4.48   | 4.71   | 4.93   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --         | 0.46   | 0.49   | 0.63   |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

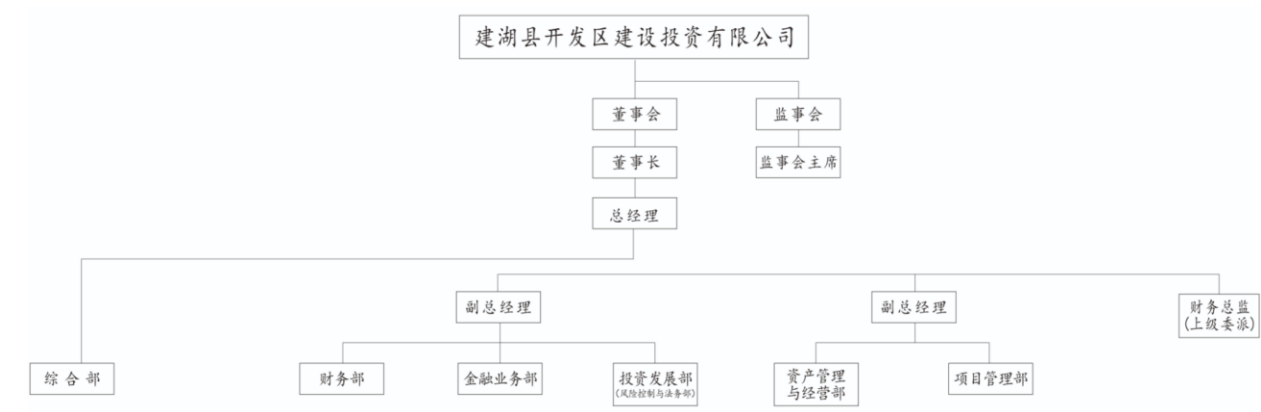
## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

| 子公司名称            | 注册资本   | 持股比例    |         | 取得方式 | 主营业务                                          |
|------------------|--------|---------|---------|------|-----------------------------------------------|
|                  |        | 直接      | 间接      |      |                                               |
| 建湖开投开阳新能源科技有限公司  | 2,000  | 100.00% |         | 设立   | 新能源技术研发、推广；集中式太阳能发电、分布式太阳能发电                  |
| 建湖开美花木有限公司       | 8,100  | 100.00% |         | 设立   | 花卉、林木种植、销售；盆景销售；绿化养护                          |
| 江苏开诚置业有限公司       | 2,000  | 100.00% |         | 设立   | 房地产开发经营；物业管理；搬运装卸服务（除港口装卸）                    |
| 建湖县城东污水处理有限公司    | 1,000  | 100.00% |         | 设立   | 污水处理及其再生利用；管道工程施工、维护                          |
| 江苏盐海电镀中心有限公司     | 10,000 | 100.00% |         | 设立   | 电镀配件生产、销售                                     |
| 江苏开吉建设工程有限公司     | 10,000 | 100.00% |         | 设立   | 房屋建筑工程、地基与基础工程、建筑装修装饰工程等工程施工                  |
| 江苏开汇贸易有限公司       | 2,000  | 100.00% |         | 设立   | 电力照明设备、石油机械、矿山机械等销售；成品油销售                     |
| 浙江舟山开汇能源有限公司     | 5,000  |         | 100.00% | 设立   | 汽油、乙醇汽油、甲醇汽油、石油原油等的批发无仓储；石油制品等的批发、零售          |
| 江苏里下河投资有限公司      | 5,000  | 100.00% |         | 设立   | 向港口物流、仓储、装卸（除港口装卸）、搬运等企业投资并提供管理与服务            |
| 建湖开瑞后勤管理服务有限公司   | 5,000  |         | 100.00% | 设立   | 城市生活垃圾经营性服务；住宿服务                              |
| 建湖县快捷铁路港口有限公司    | 9,370  |         | 100.00% | 设立   | 铁路支线货物搬运、装卸                                   |
| 建湖兴业农业发展有限公司     | 12,000 | 83.33%  |         | 设立   | 农村土地整理服务                                      |
| 江苏美海表面处理研发中心有限公司 | 1,000  | 100.00% |         | 设立   | 金属表面处理技术研发                                    |
| 江苏开智园林建设工程有限公司   | 3,000  | 100.00% |         | 设立   | 园林绿化工程施工；林木、花卉、盆景、草坪种植、销售                     |
| 江苏开海农业科技发展有限公司   | 5,008  | 100.00% |         | 设立   | 谷物种植技术研发、推广；绿化管理；房屋建筑工程、地基与基础工程、建筑装修装饰工程等工程施工 |
| 建湖县瑞发建设发展有限公司    | 20,000 | 100.00% |         | 设立   | 建设工程施工；建筑劳务分包                                 |
| 建湖县瑞强建设发展有限公司    | 20,000 | 100.00% |         | 设立   | 建设工程施工；建筑劳务分包                                 |
| 江苏瑞湖酒店管理有限公司     | 1,000  |         | 100.00% | 设立   | 餐饮服务；住宿服务                                     |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 2024年3月末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保对象            | 担保金额       | 担保余额       | 企业性质 | 是否设置反担保 |
|------------------|------------|------------|------|---------|
| 江苏博旺农业发展有限公司     | 15,610.00  | 9,519.77   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县国投东部建设投资有限公司  | 53,400.00  | 45,500.00  | 国有企业 | 否       |
| 江苏恒源现代渔业发展公司     | 7,200.00   | 5,428.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县新农村建设投资有限公司   | 433,790.00 | 69,544.00  | 国有企业 | 否       |
| 建湖县旅游发展有限公司      | 187,000.00 | 45,005.00  | 国有企业 | 否       |
| 建湖县九龙口旅游建设投资有限公司 | 14,639.44  | 2,042.52   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县城市建设投资有限公司    | 406,729.42 | 164,450.00 | 国有企业 | 否       |
| 盐城双湖实业投资集团有限公司   | 68,363.20  | 41,908.34  | 国有企业 | 否       |
| 建湖县湖阳农业发展有限公司    | 40,000.00  | 12,000.00  | 国有企业 | 否       |
| 建湖万玉农业发展有限公司     | 4,900.00   | 1,400.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县丰乔农业发展有限公司    | 18,000.00  | 3,600.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县沙庄文旅发展有限公司    | 63,581.25  | 13,761.45  | 国有企业 | 否       |
| 建湖县鸿源农业发展有限公司    | 14,000.00  | 6,000.00   | 国有企业 | 否       |
| 顺鑫水利工程有限公司       | 5,000.00   | 2,880.00   | 国有企业 | 否       |
| 盐城东汇农业发展有限公司     | 82,500.00  | 19,500.00  | 国有企业 | 否       |
| 江苏双湖投资控股集团有限公司   | 334,580.00 | 116,880.00 | 国有企业 | 否       |
| 建湖县高新投资发展有限公司    | 377,500.00 | 161,466.00 | 国有企业 | 否       |
| 建湖县东诚旅游农业有限公司    | 16,000.00  | 8,000.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县吉源高效农业发展有限公司  | 10,000.00  | 9,000.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县广森农业发展有限公司    | 4,800.00   | 4,800.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县国有资产投资管理有限公司  | 8,000.00   | 7,050.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县亿源农业发展有限公司    | 8,000.00   | 4,628.00   | 国有企业 | 否       |
| 江苏悦湖工业发展有限公司     | 3,500.00   | 3,300.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县聚发灯具灯饰产业园有限公司 | 10,200.00  | 10,200.00  | 国有企业 | 否       |
| 建湖县美丽乡村开发建设有限公司  | 48,000.00  | 23,500.00  | 国有企业 | 否       |
| 江苏榆城通建设开发有限公司    | 50,000.00  | 44,000.00  | 国有企业 | 否       |
| 建湖开源农业发展有限公司     | 950.00     | 950.00     | 国有企业 | 否       |
| 建湖县欣盛建设投资有限公司    | 3,200.00   | 2,300.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县农村供水有限公司      | 5,000.00   | 5,000.00   | 国有企业 | 否       |
| 盐城双湖水务发展集团有限公司   | 53,700.00  | 29,700.00  | 国有企业 | 否       |
| 建湖县上冈污水处理有限公司    | 2,500.00   | 2,500.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县康泰医药物流有限公司    | 2,700.00   | 2,700.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县园林建设工程有限公司    | 10,000.00  | 5,000.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县汇农建设有限公司      | 16,000.00  | 13,000.00  | 国有企业 | 否       |
| 建湖县芦荡湿地景区管理有限公司  | 4,000.00   | 4,000.00   | 国有企业 | 否       |
| 建湖县捷源新能源发展有限公司   | 52,000.00  | 21,000.00  | 国有企业 | 否       |

|               |                     |                   |      |   |
|---------------|---------------------|-------------------|------|---|
| 建湖县绿态农业发展有限公司 | 500.00              | 500.00            | 国有企业 | 否 |
| 盐城全盛和农业发展有限公司 | 950.00              | 950.00            | 国有企业 | 否 |
| 建湖辉腾农业发展有限公司  | 950.00              | 950.00            | 国有企业 | 否 |
| 建湖悦湖贸易发展有限公司  | 1,000.00            | 1,000.00          | 国有企业 | 否 |
| <b>合计</b>     | <b>2,438,743.31</b> | <b>924,913.08</b> | -    | - |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录六 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                                                        |

## 附录七 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。 |