



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

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：崇仁县城市建设投资发展有限公司（以下简称“崇仁城投”或“公司”）是崇仁县重要的基础设施建设和投融资主体之一，2023 年继续获得外部支持，且江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信担”）及合肥市兴泰融资担保集团有限公司（以下简称“兴泰担保”）分别对“22 崇仁城投债 01/22 崇仁 01”、“22 崇仁城投债 02/22 崇仁 02”（以下合称“本期债券”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，长期来看代建业务的持续性存在较大不确定性，项目持续投入使得杠杆水平有所增长、面临一定的短期偿债压力，且面临一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

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

## 评级日期

2024 年 07 月 29 日

## 联系方式

项目负责人：张旻燊  
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：王致中  
wangzh@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	122.76	120.91	109.91
所有者权益	75.19	74.13	73.21
总债务	34.71	38.13	33.41
资产负债率	38.76%	38.69%	33.39%
现金短期债务比	0.18	0.52	0.12
营业收入	6.12	4.37	3.99
其他收益	0.64	0.65	0.70
利润总额	1.02	1.03	0.99
销售毛利率	13.04%	13.04%	13.04%
EBITDA	1.08	1.09	1.05
EBITDA 利息保障倍数	0.50	0.99	0.50
经营活动现金流净额	4.50	1.99	1.32

资料来源：公司2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- 公司作为崇仁县主要的基础设施建设主体，2023年继续获得一定程度外部支持。2023年公司获得崇仁县财政局注资0.16亿元，收到崇仁县财政局拨付的财政补贴0.64亿元，在一定程度上提升了公司的资本实力和利润水平。
- 保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为AAA、兴泰担保主体信用等级为AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能继续有效提升本期债券的安全性。

## 关注

- 公司代建业务的持续性存在较大不确定。2023年末公司存货开发成本为8.12亿元，规模相对不高，主要在建项目进度接近尾声，长期来看，公司代建业务的持续性存在较大不确定性。
- 公司资产流动性较弱。公司资产主要系土地资产、对地方政府部门及国有企业的应收代建款、往来款及项目投入的成本，以上资产占公司总资产比重较大，流动性较弱。截至2023年末公司总资产中有19.51亿元的资产受限，主要系土地使用权和固定资产，占当期末总资产的15.89%。
- 2023年公司杠杆水平略有增长，面临一定的短期偿债压力。2023年公司杠杆水平略有提升，考虑到公司资产变现存在不确定性，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数仍表现不佳，备用流动性较低，公司面临一定的短期偿债压力。
- 公司存在一定或有负债风险。截至2023年末公司尚有一定规模的对外担保，担保对象系当地事业单位和国有企业，但均无反担保措施。

## 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	3/7	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					bbb+
外部特殊支持					4
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bbb+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

## 外部特殊支持

- 公司是崇仁县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，崇仁县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：公司为崇仁县主要的基础设施建设主体之一，承担了崇仁县区域的基础设施建设任务，平台重要性较高，整体发展战略遵循崇仁县整体规划，近年来的收入均来自于县财政局，且外部支持主要来自于崇仁县政府，此外公司已发行过债券，若其违约将对崇仁县区域的金融生态环境及融资成本产生实质性的影响。同时，中证鹏元认为崇仁县政府提供支持的能力较强，主要体现为崇仁县近年来工业经济发展较快，财政收入整体保持增长。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 崇仁城投债 01/22 崇仁 01	4.30	4.30	2023-06-27	2029-11-23
22 崇仁城投债 02/22 崇仁 02	2.50	2.50	2023-06-27	2029-11-23

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年11月发行7年期4.30亿元“22崇仁城投债01/22崇仁01”和7年期2.50亿元“22崇仁城投债02/22崇仁02”，募集资金计划用于崇仁县崇仁河生态流域综合治理工程以及补充公司营运资金。截至2024年4月末，“22崇仁城投债01/22崇仁01”和“22崇仁城投债02/22崇仁02”募集资金专项账户余额合计为259.18万元。

## 三、发行主体概况

2023年公司控股股东、实际控制人、注册资本及实收资本均未发生变化，截至2023年末公司控股股东仍为崇仁县城市发展投资集团有限公司（以下简称“崇仁发投”），实际控制人仍为崇仁县国有资产运营服务中心，注册资本及实收资本仍为3.00亿元。2023年公司少数股东抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司将其持有的20.31%股权无偿划拨给抚州市城市建设集团有限公司，截至2024年3月末公司股权结构详见附录二。

2023年度公司定位及主营业务未发生变化，仍为崇仁县重要的基础设施建设和投融资主体，主要负责崇仁县基础设施建设等业务。2023年公司合并报表范围子公司无变化，共2家纳入合并范围的一级子公司，详情见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**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

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

**区位优势：红色苏区、机电基地、麻鸡之乡。**崇仁县，隶属江西省抚州市，地处江西中部偏东，抚州西部。县境总面积1,520平方公里，截至2023年末常住人口为29.55万人。现辖7镇8乡，1个省级重点工业园区。县城距省会南昌135公里，距抚州40公里，县内主要通道抚八公路连接福银高速和赣粤高速。随着抚吉高速公路及其连接线的开通、向莆铁路的通车，以及吉抚武温铁路、昌蒲高速的布局推进，区位条件将得到改善。崇仁县是中央苏区的北方门户，解放后县内机电制造起步较早，经过多年的发展，变电设备制造行业具备了一定的集聚优势。崇仁县还是全国优质商品粮基地，特色产业“崇仁麻鸡”年产值近20亿元，荣获中国名牌农产品、国家地理标志产品、国家级无公害农产品等一系列称号。

**经济发展水平：崇仁县经济保持增长，经济总量位居抚州中游，人均GDP较全国平均水平仍有较大发展空间，2023年固定资产投资集中在工业。**近年崇仁县地区生产总值持续增长，其中2022年受大环境影响增速有所放缓，截至2023年末崇仁县三产占比为18.1:32.3:49.6。崇仁县经济总量位居抚州11个区县中等水平，区县之间人均水平相差不大。崇仁县人均GDP占全国人均比例相对不高，较全国平均水平仍有较大发展空间。近年来崇仁县固定资产投资进度整体放缓，其中2023年固定资产投资主要集中在工业，全年工业投资增长16.3%，工业技改增长11.5%，建安投资下降5.1%。消费市场近年来整体波动较大但保持良好增长；此外崇仁县对外经济的规模始终较小，且2023年进出口总额大幅下滑。

**表1 2023年抚州市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
临川区	626.04	6.50	5.66	14.70	11.92



东乡区	238.17	6.40	6.33	15.52	10.84
南丰县	188.95	7.20	7.09	8.93	11.12
<b>崇仁县</b>	<b>164.60</b>	<b>6.10</b>	<b>5.57</b>	<b>8.57</b>	<b>17.31</b>
宜黄县	115.90	7.00	5.90	8.10	7.57
广昌县	112.23	5.70	5.59	6.06	9.37
资溪县	58.89	5.30	6.27	3.96	5.21

注：人均GDP=GDP/2023年常住人口。

资料来源：各政府网站、2023年抚州市常住人口主要数据公报，中证鹏元整理

**表2 崇仁县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	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）	164.60	6.1%	163.18	4.9%	152.3	8.0%
固定资产投资	-	1.3%	-	7.8%	-	10.9%
社会消费品零售总额	40.98	7.3%	38.19	5.5%	36.2	17.5%
进出口总额	7.30	-60.4%	19.25	26.9%	-	-
人均GDP（元）		55,709		54,871		51,113
人均GDP/全国人均GDP		62.34%		64.03%		63.12%

注：人均GDP=GDP/当年末常住人口

资料来源：2021年国民经济和社会发展规划执行情况，崇仁县2022年经济运行分析，崇仁县2023年国民经济和社会发展规划统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：工业经济持续发展，确立了“输变电首位产业+新能源材料主导产业”的产业发展方向。**2021-2023年崇仁县规模以上工业增加值分别同比增长8.9%、8.8%、14.3%，近年来增速较快。崇仁县确定了“输变电首位产业+新能源材料主导产业”的产业发展方向，获评全省工业高质量发展先进县，2023年崇仁县“1首位+1主导”产业实现营业收入108亿元，增长25.6%，占全县规上工业营业收入的86.4%。2023年崇仁县举行了2023江西崇仁·惠安重点产业招商暨文化旅游推介会、江西崇仁（盛泽）节能环保纺织新材料产业招商专场推介会，集中签约项目15个。全年共引进2,000万元以上项目41个，总投资85.23亿元，其中亿元以上项目23个。2023年崇仁县新增规上工业企业17家；3家企业获评国家级专精特新“小巨人”企业，23家企业获批全省专精特新中小企业，输变电产业入选全国中小企业特色产业集群。

**财政及债务水平：区域财政收入水平窄幅波动，税收收入占比尚可，但财政自给率低，政府债务快速增长。**近三年崇仁县一般公共预算收入窄幅波动，其中2022年收入有所下降，税收收入占比波动上升，财政自给率整体较低。政府性基金收入波动增长，是地区财政收入的有效补充。近三年崇仁县地方债务余额保持增长，2021-2023年复合增长率为29.98%，规模增长较快。

**表3 崇仁县财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	8.57	8.31	8.56
税收收入占比	69.78%	64.62%	65.42%

财政自给率	22.27%	21.88%	23.43%
政府性基金收入	17.31	20.88	12.97
地方政府债务余额	55.23	44.12	32.69

资料来源：2021-2023年崇仁县财政预算执行情况，中证鹏元整理

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

## 五、经营与竞争

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

公司是崇仁县重要的基础设施建设和投融资主体，业务在区域内具有一定竞争优势，近年公司收入均来自项目代建收入。2023年公司收入规模有所上升，主要受项目结算规模增加影响。毛利率方面，公司项目代建业务按照成本加成的模式确认收入，近年加成比例均为15%，毛利率保持稳定。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

业务名称	2023年度			2022年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	6.12	100.00%	13.04%	4.37	100.00%	13.04%
<b>合计</b>	<b>6.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.04%</b>	<b>4.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.04%</b>

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

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

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

2023年公司项目代建收入主要来自2016棚改项目、崇仁县职业技能培训中心建设EPC项目等，因每年结算规模有所差异，项目代建收入有所增长。代建管理费比例未变化，毛利率保持在13.04%。

**表5 2022-2023年公司前四大代建项目收入明细（单位：万元）**

年度	项目	成本	收入
----	----	----	----

2023年	2016棚改项目	53,229.36	61,213.77
	<b>小计</b>	<b>53,229.36</b>	<b>61,213.77</b>
2022年	森林公园	28,870.70	33,201.31
	乐史路棚改安置房项目	2,382.26	2,739.60
	县医院内儿科2#、3#商业楼工程	1,586.95	1,825.00
	活力大道（迎宾大道-宝水大道长904.635米、宽60.8米）路网工程	1,200.84	1,380.97
	<b>小计</b>	<b>34,040.76</b>	<b>39,146.88</b>

资料来源：公司提供

2023年因2016棚改项目结算收入，公司存货开发成本同比减少，年末金额为8.12亿元，主要项目详见下表。由于公司主要在建项目已接近完工或处于在结算状态，短期来看收入具有一定保障，但未来尚需投入规模暂不确定，长期来看公司代建业务的持续性存在一定不确定。

**表6 截至2023年末公司存货主要项目情况（单位：万元）**

项目名称	存货审定金额
崇仁县宝水新区生态环境整治项目	19,068.30
水系连通及农村水系综合整治项目工程	13,715.41
城镇供水工程项目	6,005.98
一木棚改	5,656.49
智慧停车场工程	3,957.10
桥北灌区灌溉供水项目	3,160.46
崇仁县农村饮水安全巩固提升工程项目部	1,928.40
沙堤圩堤涝区治理工程项目部	1,625.02
农村基础设施	1,342.50
<b>合计</b>	<b>56,459.66</b>

注：本期债券募投项目未在存货中列示

资料来源：公司提供

### 公司继续获得一定的外部支持

公司承担崇仁县基础设施建设等职能，在注资及政府补助方面继续获得一定的外部支持。2023年公司获得崇仁县财政局注资0.16亿元，此外2023年公司收到崇仁县财政局拨付的财政补贴0.64亿元，在一定程度上提升了公司的资本实力和利润水平。

## 六、 财务分析

### 财务分析基础说明

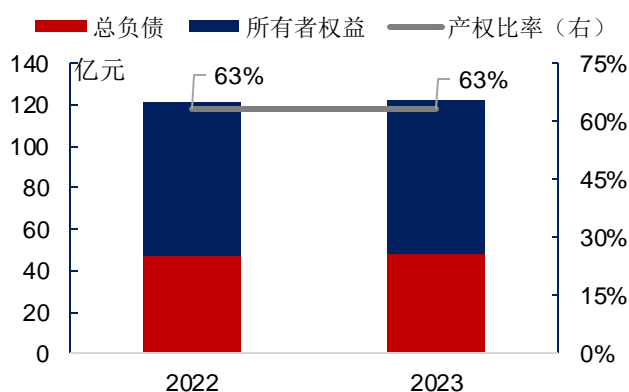
以下分析基于经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围无变化。

## 资本实力与资产质量

2023年公司资产规模变化不大，仍主要为土地、在建项目投入和应收款项，部分土地使用权因抵押而受限，应收款项对运营资金形成占用，整体资产流动性仍较弱

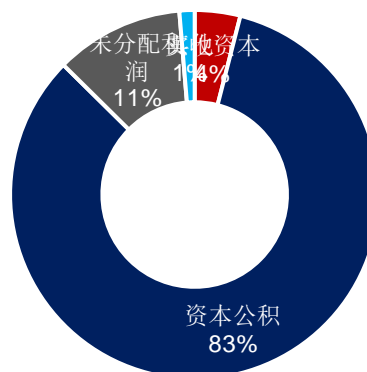
2023年因注资及盈余累积，公司所有者权益同比略有提升，仍以历年收到的投资款、土地形成的资本公积为主。同期总负债规模略有增长，净资产对负债的保障能力基本无变化。

图 1 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 2 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

存货仍主要为公司最主要的资产，由土地使用权和开发成本构成，2023年公司存货中土地成本无变化，账面价值仍为72.05亿元，主要系政府注入或公司招拍挂买入的土地资产，证载用途主要为商住；2023年随着项目的结转收入公司开发成本规模有所下降，需关注公司未来代建业务未来的持续性。截至2023年末公司存货土地资产中有18.68亿元的规模受限。

公司应收账款均为应收崇仁县财政局的款项，2023年规模无变化，公司应收账款未计提坏账准备。截至2023年末，公司其他应收款主要为应收崇仁发投、崇仁县住房保障中心、崇仁县工业科技创新投资集团有限公司<sup>1</sup>、崇仁县城鑫房地产开发有限公司<sup>2</sup>等国有企业及政府部门的往来款或借款。2023年公司合同资产新增6.67亿元，主要系当期确认代建项目收入所致。无形资产仍主要系土地使用权，2023年规模变化不大。

受限资产方面，截至2023年末公司总资产中有19.51亿元的资产受限，主要系土地使用权和固定资产，占当期末总资产的15.89%。整体来看，公司应收款项的应收对象主要为政府事业单位及地方国有企业，回收风险较小，但应收规模较大，部分账龄较长，回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成占用。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

<sup>1</sup> 控股股东及实际控制人为崇仁县国有资产运营服务中心。

<sup>2</sup> 控股股东为崇仁发投，实际控制人为崇仁县国有资产运营服务中心。

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.82	1.49%	5.13	4.24%
应收账款	13.91	11.33%	13.91	11.50%
其他应收款	13.33	10.86%	9.10	7.52%
存货	80.17	65.30%	81.31	67.25%
合同资产	11.40	9.29%	4.73	3.91%
<b>流动资产合计</b>	<b>120.63</b>	<b>98.26%</b>	<b>118.77</b>	<b>98.23%</b>
无形资产	1.04	0.85%	1.07	0.89%
<b>非流动资产合计</b>	<b>2.14</b>	<b>1.74%</b>	<b>2.14</b>	<b>1.77%</b>
<b>资产总计</b>	<b>122.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>120.91</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

2023年公司代建收入规模保持增长，但由于存货中部分项目处于即将完工或在结算状态，代建业务的收入规模短期具有一定保障，但长期来看存在较大不确定性，政府补助对公司盈利贡献仍较大

近年公司收入均来自项目代建收入，受结算规模影响，2023年收入规模有所提升，由于2023年公司代建项目加成比例未发生变化，销售毛利率均为13.04%。但截至2023年末，公司存货开发成本规模为8.12亿元，大部分项目已接近完工或处于在结算状态，公司代建业务的收入规模短期具有一定保障，但长期来看存在较大不确定性。2023年公司收到政府补助0.64亿元，占同期利润总额的比重为62.75%，政府补助对公司盈利贡献仍较大。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	6.12	4.37
营业利润	1.02	1.04
其他收益	0.64	0.65
利润总额	1.02	1.03
销售毛利率	13.04%	13.04%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

2023年公司杠杆水平略有提升，资产负债率整体不高，但仍存在一定的短期偿债压力

2023年公司负债规模略有增长，仍主要以刚性债务为主。公司融资仍以银行贷款为主，银行融资主要涵盖质押、抵押、保证等借款，借款银行主要为中国农业发展银行的借款；应付债券主要系18崇仁城投债（7年期，票面利率7.00%）、22崇仁城投债01（7年期，票面利率5.20%）、22崇仁城投债02（7年期，票面利率5.20%）。2023年末公司其他应付款包含应付抚州市投资发展（集团）有限公司、江西省

行政事业资产集团有限公司等单位的借款，其中合计4.27亿元的其他应付款需付息。其他负债方面，长期应付款主要系政府专项债，2023年规模无变化。

**表9 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额合计	占比
债券融资	-	-	10.80	10.80	33.57%
银行借款	1.61	2.40	19.58	23.59	66.77%
其他有息债务	-	-	0.94	0.94	2.66%
<b>合计</b>	<b>1.61</b>	<b>2.40</b>	<b>31.32</b>	<b>35.32</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	0.63%	0.30	0.64%
其他应付款	11.06	23.25%	8.16	17.45%
一年内到期的非流动负债	5.49	11.53%	4.87	10.41%
<b>流动负债合计</b>	<b>21.13</b>	<b>44.41%</b>	<b>16.81</b>	<b>35.94%</b>
长期借款	16.32	34.31%	17.94	38.36%
应付债券	8.34	17.52%	10.23	21.87%
长期应付款	1.79	3.77%	1.79	3.83%
<b>非流动负债合计</b>	<b>26.45</b>	<b>55.59%</b>	<b>29.97</b>	<b>64.06%</b>
<b>负债合计</b>	<b>47.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.78</b>	<b>100.00%</b>
总债务	34.71	72.95%	38.13	81.51%
其中：短期债务	10.05	21.12%	9.95	21.28%
长期债务	24.66	51.83%	28.17	60.23%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，公司整体杠杆水平不高，但2023年现金短期债务比仍较弱和EBITDA利息保障程度大幅下降。2023末公司尚有1.61亿元的授信尚未使用，备用流动性较低。整体来看仍面临一定的短期偿债压力。

**表11 公司偿债能力指标**

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	38.76%	38.69%
现金短期债务比	0.18	0.52
EBITDA 利息保障倍数	0.50	0.99

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，中证鹏元认为公司ESG治理未见明显不利因素

环境方面，根据《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，截至2024年5月29日，近一年公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司截至2024年5月29日不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，近一年内不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，股东会是公司的权力机构，建立了现代法人治理结构，具体组织架构见附录三，2023年公司董监高无变化。

## 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4月7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2023年末，公司对外担保余额为3.97亿元，占当期末净资产的比重为5.28%。公司担保对象均为崇仁县下属国有企业及地方事业单位，对外担保规模较大且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表12 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
	8,800.00	2020/10/10	2040/6/30
	6,200.00	2020/12/2	2040/6/30
崇仁县工业与科技创新投资发展有限责任公司	2,000.00	2021/10/12	2040/6/30
	2,000.00	2021/10/12	2040/6/30
	2,000.00	2021/10/12	2040/6/30
崇仁县人民医院	2,500.00	2020/12/8	2025/12/8
	2,500.00	2020/12/8	2025/12/8
	1,500.00	2021/3/18	2040/6/30
	1,000.00	2021/10/12	2040/6/30
崇仁县工业与科技创新投资发展有限责任公司	1,000.00	2021/10/12	2040/6/30
	1,000.00	2021/10/12	2040/6/30
	1,000.00	2021/10/12	2040/6/30

	8,200.00	2021/1/15	2023/9/7
<b>合计</b>	<b>39,700.00</b>	--	--

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是崇仁县政府下属重要企业，崇仁县政府通过崇仁发投间接持有公司79.69%的股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，崇仁县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与控股股东及实际控制人崇仁县政府的联系非常紧密。崇仁县政府通过崇仁发投持有公司79.69%的股权，其余股份由上级政府间接持有，崇仁县政府对公司的经营管理有绝对控制权；公司的代建业务主要受崇仁县财政局委托，近年来代建业务基本与其结算，近年来公司多次收到资产注入和财政补贴，预计未来公司与崇仁县政府的联系将继续保持非常紧密的关系。

(2) 公司对崇仁县政府非常重要。公司是崇仁县唯一的发债主体，主要负责崇仁县基础设施建设等业务，2021-2023年公司收入基本来自项目建设收入，对于崇仁县政府在基础设施建设方面贡献很大。但由于公司并非当地最主要城投企业，其母公司崇仁发投规模更大，公司具有一定可替代性。此外公司已公开发行债券，若公司发生债务违约，将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、债券偿还保障分析

### 江西信担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22崇仁城投债01”的安全性

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

江西信担成立于2008年11月，原名“江西省信用担保股份有限公司”，初始注册资本20.00亿元，是由江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政事业资产集团”）、江西省行政事业单位资产管理中心（现更名为“江西省财政资产中心”）发起组建的国有担保机构。2018年8月，江西省财政资产中心将其所持江西信担0.01%股权及江西行政事业资产集团所持的江西信担50.00%股权无偿划转给江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”）。2020年7月，江西行政事业资产集团将其所持江西信担49.99%股权无偿划转至江西金控集团。2021年，江西金控集团陆续向江西信担注入资本金合计4.85亿元，并将账面价值6.30亿元的江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保公司”）100%股权划入江西信担。2022年5月，江西信担陆续收到来自江西金控集团、景德镇市国资运营投资



控股集团有限责任等十三家股东合计 15.65 亿元的货币资金增资款。2023 年 2 月，江西金控集团将其持有江西信担的全部股份划转给其全资子公司江西省金控投资集团有限公司（以下简称“江西金控投资”）。截至 2023 年末，江西信担注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为江西金控投资，穿透后实际控制人为江西金控集团，股权结构如下表所示。

**表13 截至 2023 年末江西信担股权结构（单位：万元）**

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

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担主要在江西省内从事间接融资担保业务、直接融资担保业务、非融资担保业务以及自有资金投资等业务。近年江西信担坚持聚焦融资担保主业，加大直接融资担保业务开展力度，债券担保业务规模大幅增加；同时，在电子投标保函业务带动下，非融担保业务发生额快速上升，带动担保业务规模实现快速增长。2023年江西信担本部当期担保发生额2,361.20亿元，2021-2023年复合增长率为154.55%，主要系江西信担期限较短的电子投标保函业务发生额显著上升。截至2023年末，江西信担本部担保余额合计396.28亿元，同比增长64.15%。

**表14 江西信担本部业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	2,361.20	1,996.38	364.42
当期解除担保额	2,206.32	1,943.05	288.93
期末担保余额	396.28	241.41	188.09
其中：融资担保余额	271.60	188.09	151.16
直接融资担保余额	206.38	117.27	59.89
间接融资担保余额	65.22	70.82	91.27
非融资性担保余额	124.68	53.07	36.68

融资担保责任余额	221.71	155.21	123.35
融资担保责任余额放大倍数	4.30	3.11	3.70

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担的直接融资担保业务均为债券担保，江西信担重点拓展的债券品种为江西省内发行人拟发行的城投债，项目来源主要为银行、券商等中介服务机构推荐。近年来江西信担大力发展直接融资担保业务，业务规模快速上升，截至2023年末江西信担直接融资担保余额为206.38亿元，其中直保项目和分保项目担保余额分别为196.23亿元和10.15亿元。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，未来江西信担直接融资担保业务增长或将承压，担保业务结构面临一定转型压力。

江西信担本部间接融资担保业务主要为一般贷款担保和项目贷担保，主要客户包括中小微民营企业 and 城投类企业等，业务拓展渠道主要为江西信担自主拓展以及银行推荐。2022年江西信担普惠担保业务移交至子公司普惠担保公司开展。截至2023年末，江西信担本部开展的间接融资担保余额为65.22亿元、普惠担保公司担保余额42.62亿元，两者合计107.84亿元，同比增长15.39%。

江西信担非融资担保业务主要包括履约保函业务、投标保函业务等。2023年，江西信担非融资担保业务发生额为2,085.70亿元，较2021年增长892.42%，主要原因为2022年江西信担电子投标保函业务增长较快；同期末，江西信担非融资担保余额为124.68亿元，同比增长134.95%。

2023年，江西信担当期担保代偿额为3,740.01万元，当期担保代偿率为0.02%。近年末江西信担累计代偿回收率呈上升态势，但仍处于相对较低水平，2023年江西信担累计代偿回收率为56.67%，追偿力度和效果有待持续加强。近年江西信担的担保业务准备金规模和拨备覆盖率持续上升，截至2023年末，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.39亿元，同比增长29.53%，拨备覆盖率为244.69%，同比上升43.71个百分点。

为提高资金使用效率，江西信担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。截至2023年末，江西信担委托贷款余额14.14亿元，同比下降8.83%，已计提委托贷款减值准备0.17亿元；同期末债券投资余额为13.75亿元，同比上升148.19%。

**表15 江西信担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	84.48	67.99	48.66
其中：货币资金	27.17	22.92	14.31
存出保证金	18.18	17.41	12.25
应收代偿款账面余额	4.66	4.38	4.03
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	54.68	53.02	36.47
营业收入	7.68	5.80	3.40
其中：担保业务收入	4.91	3.46	1.90
利息收入	2.28	1.77	1.39
净利润	2.10	1.43	1.13

净资产收益率	3.90%	3.19%	3.73%
当期担保代偿率	0.02%	0.02%	0.21%
累计担保代偿率	0.16%	0.27%	0.78%
累计代偿回收率	56.67%	54.63%	54.64%
拨备覆盖率	244.69%	200.98%	175.51%

资料来源：江西信担 2021-2023 年审计报告及江西信担提供，中证鹏元整理

近年江西信担资产规模大幅增长，截至2023年末，江西信担资产总额为84.48亿元，较2021年末增加73.61%。江西信担资产主要由货币资金、存出保证金、委托贷款和债权投资组成，现金类资产占比较高。截至2023年末，货币资金27.17亿元，在资产总额中的占比为32.16%，其中受限货币资金0.38亿元，为客户存入保证金；存出保证金18.18亿元，在资产总额中的占比为21.52%。近年江西信担应收代偿款规模持续上升，但占比持续下降，截至2023年末其账面价值为4.66亿元，在资产总额中的占比为5.52%。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力上升，未来江西信担担保代偿以及代偿款回收情况仍需关注。

截至2023年末，江西信担I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的68.98%，I级资产和II级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的76.23%，III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的23.60%。三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，整体来看江西信担货币资金占比高，资产流动性较好。

随着担保业务规模的不断扩大，江西信担预收保费和担保业务准备金规模快速上升，叠加其他非流动负债大幅增长，近年来江西信担负债总额显著增加。截至2023年末，江西信担负债总额29.80亿元，同比增长99.20%，其中预收保费5.49亿元，同比增长109.13%，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.39亿元，同比增长29.53%。此外，同期末其他非流动负债10.31亿元，较上年末0.27亿元大幅增加，主要包括与中信证券股份有限公司进行的3.73亿元国债正回购和6.28亿元协议式回购融资。

受益于2022年股东增资，江西信担资本实力显著增强，截至2023年末，所有者权益合计54.68亿元，较2021年末增长49.91%。同期末，融资担保责任余额放大倍数为4.30倍，处于较低的水平，未来江西信担有较大业务发展空间。近年江西信担营业收入和净利润快速提升，2023年营业收入为7.68亿元，2021-2023年复合增长率为50.20%，其中担保业务收入4.91亿元，2021-2023年复合增长率为60.86%；同期净利润为2.10亿元，同比增长46.92%。受城投债发行政策边际收紧的影响，未来债券担保市场需求下降，江西信担债券担保业务增长承压，对后续营业收入及利润可能产生一定负面影响。

从外部支持方面来看，江西信担控股股东为江西金控投资，实际控制人为江西金控集团。江西信担是江西省第一家全资国有大型融资担保机构，在江西省融资担保体系中的重要地位以及在助力省内各级地方国有投资公司融资中发挥的重要作用，在资本金补充、业务拓展等方面得到实际控制人和政府的有力支持。

综上，江西信担股东背景强，在资本补充、业务开展等方面获得了江西金控集团及当地政府的大力支持；担保余额持续增长，带动担保业务收入持续增加；资本实力强，整体资产流动性较好。同时中证

鹏元也关注到，受政策影响，未来债券担保业务开展或面临一定转型压力；关联方担保规模快速上升，需关注相关风险。

经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级维持为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22崇仁城投债01”的安全性。

#### 兴泰担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22崇仁城投债02”的安全性

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

兴泰担保前身为成立于2001年4月的安徽金盛投资发展有限公司，初始注册资本为0.20亿元，其中由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“合肥兴泰集团”）出资0.10亿元，持股比例为50.00%；此后经过多次增资，以及引入安徽省担保集团、肥西县城建设投资（集团）有限公司等多家股东，资本实力不断增强，并于2022年11月变更为现名。截至2023年末，兴泰担保注册资本及实收资本均为53.34亿元，其中合肥兴泰集团直接及间接合计持有兴泰担保56.48%的股权，合肥兴泰集团由合肥市国有资产管理委员会（以下简称“合肥国资委”）全资持股，合肥国资委为兴泰担保最终控制人。截至2023年末，兴泰担保前十大股东持股情况如下表所示。

**表16 截至 2023 年末兴泰担保前十大股东持股情况（单位：万股）**

股东名称	持股数量	持股比例
合肥兴泰金融控股（集团）有限公司	275,617.66	51.68%
合肥兴泰资产管理有限公司	25,622.80	4.80%
安徽省融资再担保有限公司	23,361.51	4.39%
安徽金寨国有投资控股集团有限公司	18,148.81	3.40%
金安产业发展投资有限公司	18,148.81	3.40%
宁国市金禾工业投资有限公司	18,148.81	3.40%
宿州埇桥城投集团（控股）有限公司	18,148.81	3.40%
肥西县城建设投资（集团）有限公司	14,877.41	2.80%
宣城开盛建设投资集团有限公司	13,611.62	2.55%
定远县城乡发展投资集团有限公司	13,611.62	2.55%
<b>合计</b>	<b>439,297.86</b>	<b>82.36%</b>

资料来源：兴泰担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

兴泰担保系合肥市国有融资担保机构，承担建立和完善全市政策性担保体系的职能，扶持合肥市内中小微企业健康发展、帮扶中小企业解决融资难等问题，是合肥市业务规模最大的国有融资担保机构，

也是安徽省内最重要的融资担保机构之一。兴泰担保的担保业务主要包括直接融资担保、间接融资担保、非融资担保和住房置业公积金担保。

**表17 截至 2023 年末纳入兴泰担保合并范围的子公司情况（单位：万元）**

公司名称	实收资本	持股比例	主营业务	简称
合肥市兴泰科技融资担保有限公司	84,595.24	72.54%	融资担保	兴泰科技
合肥市长丰兴泰融资担保有限公司	27,000.00	54.88%	融资担保	长丰担保
合肥国控建设融资担保有限公司	70,000.00	100.00%	融资担保、非融资担保	国控担保
合肥徽恒物业管理有限公司	50.00	100.00%	物业管理	徽恒物业

资料来源：兴泰担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

兴泰担保本部主要开展直接融资担保业务、一般性的间接融资担保业务以及住房置业公积金担保业务，兴泰科技主要针对合肥市科创型企业开展政策性间接融资担保业务，长丰担保主要针对合肥市长丰县域内小微和三农企业开展政策性间接融资担保业务，国控担保主要开展非融资担保业务，同时兴泰担保参股了合肥市6家区县级政策性融资担保公司，通过参股融资担保公司在相应区县内开展政策性融资担保业务。近年来兴泰担保的担保业务规模持续扩大，2021-2023年末担保余额年复合增长17.70%，截至2023年末为1,116.08亿元。

兴泰担保直接融资担保目标客户主要为安徽省内区县级基础设施投融资建设企业，担保产品为各类债券，主要通过券商推荐、自主营销、同业推介等方式进行客户营销，另有部分为针对其他担保公司已担保债券的分保业务。自2020年兴泰担保新增债券担保业务以来，其直接融资担保业务迅速扩张，2021-2023年末直接融资担保余额年复合增长105.89%。截至2023年末，兴泰担保直接融资担保余额为220.44亿元，同比增长114.60%。但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业资本市场融资收紧，债券担保业务未来增长承压，兴泰担保的直接融资担保业务或将面临一定的业务转型压力。

2020年以来，为提高审批效率、降低人力成本，兴泰担保重点推进国担基金<sup>3</sup>“总对总”批量贷款担保业务，即通过与银行签订协议，对于500万以内银行贷款客户实行见贷即保。其中，当期担保代偿率在3%以内时，产生的代偿损失由兴泰担保、国担基金、银行、省再担按照3：3：2：2比例分摊，超出3%的代偿由银行单独承担。2021-2023年末兴泰担保间接融资担保余额年复合增长29.33%，截至2023年末，兴泰担保间接融资担保余额为127.27亿元，同比增长27.12%。

兴泰担保非融资担保业务主要包括工程履约保函、诉讼保全等非融资担保业务，风险较低。截至2023年末，兴泰担保非融资担保余额为91.25亿元，同比增长2.75%。

此外，兴泰担保是合肥市唯一一家从事城镇居民公积金贷款担保业务的担保公司，2023年兴泰担保

<sup>3</sup> 指国家融资担保基金。

继续为合肥市内城镇居民申请个人住房公积金贷款、组合贷款提供连带责任保证，公积金担保业务向贷款个人免收担保费，由住房公积金管理中心及银行按每笔担保业务金额的一定比例统一向兴泰担保支付担保费。2021-2023年末兴泰担保公积金担保余额年复合增长6.63%，截至2023年末，兴泰担保公积金担保余额为677.13亿元。截至2023年末，兴泰担保公积金担保余额占期末担保余额的比例为60.67%。

**表18 兴泰担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	525.78	338.09	428.75
当期解除担保额	385.70	167.74	378.00
期末担保余额	1,116.08	976.00	805.66
其中：融资担保余额	347.71	202.84	128.09
直接融资担保余额	220.44	102.72	52.00
间接融资担保余额	127.27	100.12	76.09
非融资担保余额	91.25	88.81	82.03
公积金担保余额	677.13	684.35	595.54
融资担保责任余额	338.19	243.39	172.52
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.75	3.46	3.93

资料来源：兴泰担保提供，中证鹏元整理

近年来兴泰担保代偿多发生于间接融资担保业务，2021年随着兴泰担保项目审查力度趋严，加之被担保企业经营情况有所好转，兴泰担保当期担保代偿额同比下降46.59%至0.94亿元，2022年当期担保代偿额进一步下降至0.90亿元。2023年兴泰担保当期担保代偿额为1.01亿元，当期担保代偿率为0.26%，同比下降0.28个百分点，处于较低水平。截至2023年末，兴泰担保累计担保代偿率为0.60%，累计代偿回收率为73.90%，目前来看兴泰担保代偿风险控制较好。准备金提取方面，兴泰担保按照相关法规要求，对于融资担保按照当年担保收入的50%提取未到期责任准备金，实行差额提取；按照当年年末担保责任余额的1%提取担保赔偿准备金，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额的10%的，实行差额提取。截至2023年末，兴泰担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备余额分别为2.14亿元、13.75亿元及0.96亿元，担保风险准备金合计为16.85亿元，担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为393.17%。总体来看兴泰担保风险准备金提取较为充足，拨备覆盖率维持在较高水平。

兴泰担保利用自有资金开展委托贷款业务，业务对象主要为合肥市区域内企业，年化利率定价区间位于8.00-11.00%。2023年兴泰担保委托贷款发放额同比大幅增长367.47%至4.44亿元，推动兴泰担保年末委托贷款规模同比大幅增长171.35%至5.47亿元。兴泰担保于2022年停止发放委托贷款中的“票据贷”产品，该产品客户数量多而金额较小，从而导致2022年以来兴泰担保委托贷款发放额同比下降幅度较大，客户数量也显著减少。截至2023年末委托贷款客户数量为25户，户均委托贷款规模为2,186.72万元。2023年，兴泰担保实现委托贷款收入0.25亿元，较2021年增长49.62%。

**表19 公司委托贷款业务情况（单位：万元、户）**

项目	2023年	2022年	2021年
期末委贷余额	54,668.00	20,147.00	31,641.49
期末客户数	25	9	67
当期委贷发生额	44,410.00	9,500.00	24,042.82
当期委贷回收额	9,889.00	20,995.00	19,109.80
当期委贷收入	2,466.00	1,404.00	1,648.14
期末减值准备余额	10,702.00	13,207.00	11,569.52

注：上表中“当期委贷收入”不含内部往来收入，故与审计报告中数据不一致。

资料来源：兴泰担保提供，中证鹏元整理

投资业务上，兴泰担保在满足日常经营及应对潜在代偿所需流动性的前提下利用闲置资金主要投资于银行理财、标准化债券和基金。截至2023年末，兴泰担保理财产品账面余额合计10.85亿元，到期期限以1年以内为主，主要为存款和其他银行理财产品；标准化债券投资余额合计10.11亿元，主要投向AA+以上城投公司发行的债券；基金投资账面余额为7.99亿元，主要投向货币市场基金。整体来看兴泰担保理财投资规模较大，期限以一年内为主，具备较强流动性。

**表20 兴泰担保主要财务数据及指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	96.36	90.47	61.94
货币资金	27.74	20.03	9.09
应收代偿款净额	4.28	3.67	5.36
存出保证金	9.73	13.89	12.13
其他应收款	1.54	2.03	1.63
债权投资	10.11	4.23	0.00
所有者权益合计	74.42	71.75	45.32
营业总收入	5.14	4.21	3.45
担保费收入	4.67	3.93	3.04
投资收益	0.96	1.13	0.49
利润总额	2.16	1.84	1.02
净利润	1.80	1.54	0.77
净资产收益率	2.46%	2.64%	1.78%
当期担保代偿额	1.01	0.90	0.94
当期担保代偿率	0.26%	0.54%	0.25%
累计担保代偿率	0.60%	0.67%	0.68%
累计代偿回收率	73.90%	76.64%	65.74%
拨备覆盖率	393.17%	354.38%	206.44%

资料来源：兴泰担保 2021-2023 年审计报告及兴泰担保提供，中证鹏元整理

近年来兴泰担保资产总额保持快速增长，2021-2023年末资产总额年复合增长24.73%。截至2023年末，兴泰担保资产总额为96.36亿元，主要由货币资金、存出保证金、交易性金融资产、应收代偿款、

债权投资等构成，其中收益水平相对较高的计入其他流动资产项目下的委托贷款占比较低，兴泰担保整体资产收益水平较低。兴泰担保货币资金规模持续增长，2021-2023年末复合增长率为74.67%，截至2023年末货币资金规模为27.74亿元，无受限货币资金。截至2023年末，存出保证金为9.73亿元，同比下降29.93%，存出保证金近年来有所波动；交易性金融资产账面价值为18.84亿元，包括理财产品10.85亿元和基金7.99亿元；应收代偿款余额为4.28亿元，未计提坏账准备；债权投资账面价值为10.11亿元，同比增长138.81%，主要为标准化债券投资。从三类资产占比情况来看，截至2023年末兴泰担保本部 I 级资产、II 级资产和III级资产占（资产总额-应收代偿款）的比例分别为46.96%、23.64%和27.25%，三类资产占比均符合监管要求。

近年来兴泰担保负债规模稳步上升，2021-2023年末负债总额年复合增长率为14.89%。截至2023年末，兴泰担保负债合计21.93亿元。兴泰担保负债主要由其他应付款和担保合同准备金构成。其他应付款为政府转贷基金、业务合作保证金、担保业务反担保票据款及往来款等，近年来其他应付款规模持续下降，截至2023年末其他应付款余额为4.27亿元。随着拨备计提力度的加大，兴泰担保的担保合同准备金规模持续上升，2021-2023年末担保合同准备金年复合增长率为23.39%，截至2023年末担保合同准备金余额为15.89亿元。

近年来兴泰担保所有者权益规模呈快速增长态势，主要系2020-2022年兴泰担保合计获得30.20亿元股东增资所致，2021-2023年末兴泰担保所有者权益合计年复合增长率为28.14%，截至2023年末，兴泰担保所有者权益为74.42亿元。截至2023年末，兴泰担保融资担保责任余额放大倍数为4.75倍，处于较低水平，兴泰担保未来融资担保业务发展空间较大。

**表21 兴泰担保营业收入构成（单位：万元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融服务	49,443.12	96.11%	40,660.01	96.62%	32,040.55	92.99%
其中：利息收入	2,723.84	5.29%	1,404.21	3.34%	1,648.14	4.78%
担保费收入	46,719.28	90.82%	39,255.80	93.28%	30,392.40	88.20%
其他业务	2,000.22	3.89%	1,423.98	3.38%	2,416.95	7.01%
<b>合计</b>	<b>51,443.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>42,083.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>34,457.50</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：兴泰担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

受益于担保费收入的增长，兴泰担保营业总收入呈快速增长态势，2021-2023年复合增长22.19%，2023年实现营业总收入5.14亿元。兴泰担保营业总收入主要由担保费收入、利息收入和其他业务收入构成，其中担保费为兴泰担保收入最主要构成部分，2023年实现担保费收入4.67亿元，占营业总收入的90.82%。利息收入为兴泰担保开展委托贷款业务所产生的收入，收入规模较小。此外，兴泰担保出租自持物业，并向承租人提供物业服务，实现物业管理收入和房屋租赁收入，前述两种收入计入其他业务收入核算，2023年其他业务收入占营业收入的比例为3.89%，贡献度有限。兴泰担保营业成本随着业务的



扩展也快速增长，2021-2023年复合增长16.17%，2023年营业成本为1.01亿元；同时兴泰担保加大拨备计提力度，提取担保合同准备金规模持续增长，2021-2023年复合增长15.17%，2023年提取担保合同准备金规模为3.40亿元。兴泰担保投资收益主要为银行理财及信托、资管产品产生的收益，近年来投资收益规模有所波动，2023年投资收益为0.96亿元，同比下降15.36%。2023年，兴泰担保实现净利润1.80亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为1.93%和2.46%，处于较低水平，整体来看兴泰担保盈利能力偏弱。

从外部支持来看，合肥兴泰集团为兴泰担保控股股东，其定位为合肥市属金融控股平台，旗下业务包括金融股权投资、产业投资引导基金、担保、融资租赁、典当、小额贷款、保理及房地产开发等，实际控制人为合肥国资委。近年来兴泰担保持续获得股东及省市两级政府较大力度支持。2020年、2021年9月和2021年12月，合肥兴泰集团分别向兴泰担保增资1.20亿元、2.00亿元和2.00亿元。2022年5月，合肥兴泰集团等3家原股东及12家安徽省内国有企业对兴泰担保增资合计25.00亿元，兴泰担保实收资本增加至53.34亿元，资本实力大幅增强。同时，近年来安徽省和合肥市积极推进政府性融资担保体系和风险分担机制建设，对兴泰担保业务开展和风险管理等方面均带来了帮助。

综上，兴泰担保承担合肥市政府性融资担保体系建设职责，获得了股东及安徽省和合肥市两级政府在业务开展、资本补充等方面的有力支持；受益于股东增资，资本实力大幅提升；兴泰担保业务规模较大，发展态势较好，融资担保责任余额放大倍数处于较低水平，未来业务发展空间较大；当期担保代偿率较低，担保业务风险控制情况较好。同时中证鹏元也关注到，随着城投类企业资本市场融资收紧，兴泰担保的直接融资担保业务或将面临一定的业务转型压力；盈利能力偏弱等风险因素。

经中证鹏元综合评定，兴泰担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22崇仁城投债02”的安全性。

## 十、 结论

公司作为崇仁县唯一的发债主体，核心业务为区域内的基础设施项目及棚户区改造业务的建设，在当地城市更新工作中发挥了较为重要的作用。目前看资金需求规模不大，且公司存货中已投资未结转项目尚具一定规模，短期内公司收入具有一定保障，公司在资本金注入及政府补贴方面继续获得一定规模的外部支持，综合来看公司抗风险能力尚可。此外，江西信担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22崇仁城投债01”的安全性；兴泰担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22崇仁城投债02”的安全性。

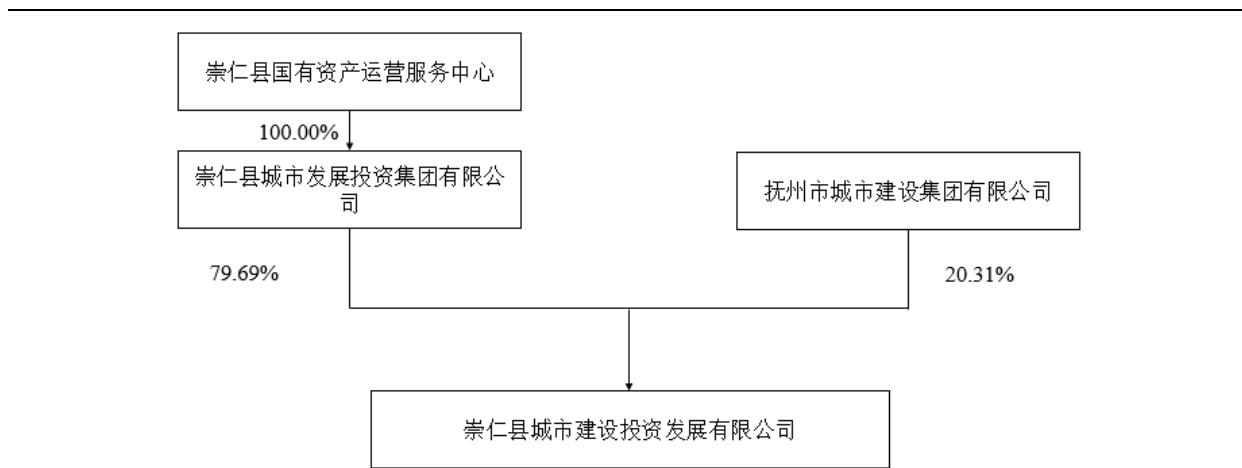
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“22崇仁城投债01/22崇仁01”、“22崇仁城投债02/22崇仁02”的信用等级为AAA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	1.82	5.13	1.17
应收账款	13.91	13.91	13.73
其他应收款	13.33	9.10	9.84
存货	80.17	81.31	80.97
合同资产	11.40	4.73	0.00
流动资产合计	120.63	118.77	105.70
固定资产	0.69	0.72	0.74
非流动资产合计	2.14	2.14	4.21
资产总计	122.76	120.91	109.91
短期借款	0.30	0.30	0.10
应付账款	0.40	0.40	0.51
应交税费	3.88	3.08	2.56
其他应付款	11.06	8.16	6.02
一年内到期的非流动负债	5.49	4.87	3.79
流动负债合计	21.13	16.81	12.97
长期借款	16.32	17.94	17.73
应付债券	8.34	10.23	6.00
长期应付款	1.79	1.79	0.00
非流动负债合计	26.45	29.97	23.73
负债合计	47.58	46.78	36.70
所有者权益	75.19	74.13	73.21
营业收入	6.12	4.37	3.99
营业利润	1.02	1.04	0.99
其他收益	0.64	0.65	0.70
利润总额	1.02	1.03	0.99
经营活动产生的现金流量净额	4.50	1.99	1.32
投资活动产生的现金流量净额	-2.77	0.00	-0.13
筹资活动产生的现金流量净额	-5.03	1.98	-1.68
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	13.04%	13.04%	13.04%
资产负债率	38.76%	38.69%	33.39%
短期债务/总债务	28.96%	26.11%	28.99%
现金短期债务比	0.18	0.52	0.12
EBITDA（亿元）	1.08	1.09	1.05
EBITDA 利息保障倍数	0.50	0.99	0.50

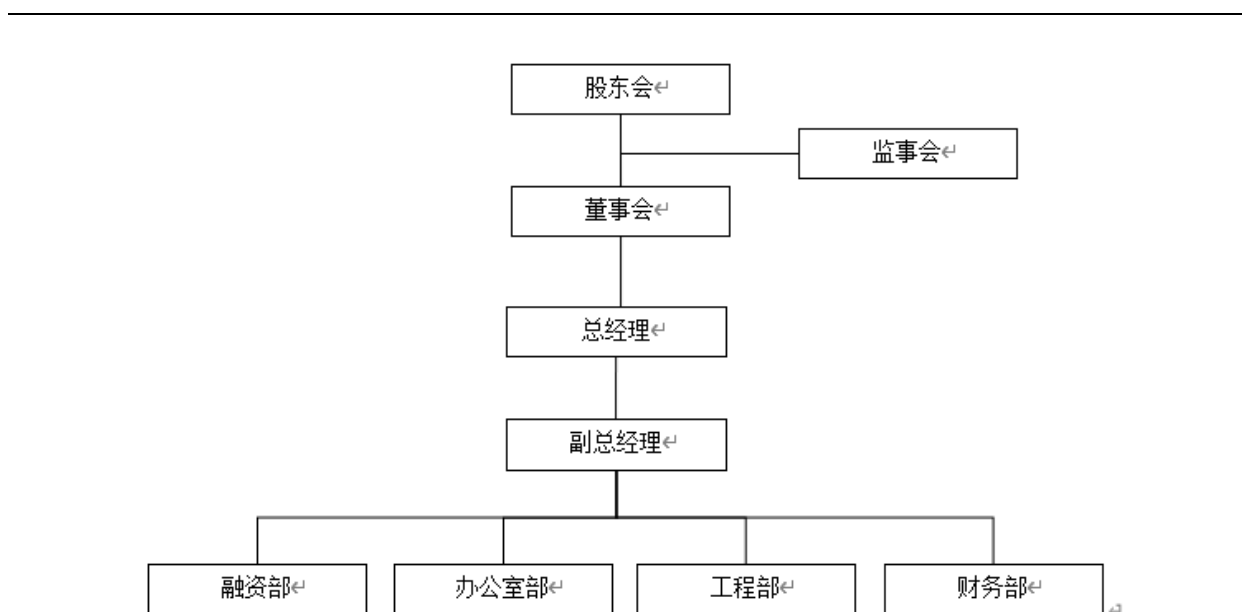
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

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

资料来源：公司 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。