

进贤城市建设投资发展集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1146】号 01

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

进贤城市建设投资发展集团有限公司相关债券2025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 进贤 01/22 进贤发展债 01	AAA	AAA
22 进贤 02/22 进贤发展债 02	AA+	AA+

评级日期

2025 年 7 月 29 日

联系方式

项目负责人：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：王玉婷
wangyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：进贤县近年经济保持增长且工业发展提速，进贤城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“进贤城投”或“公司”）作为进贤县重要的基础设施建设主体，基础设施建设业务仍具有一定区域专营性，未来业务持续性较好，同时保证担保和国有土地使用权抵押担保分别有效提升了“22 进贤发展债 01/22 进贤 01”、“22 进贤发展债 02/22 进贤 02”的信用水平；但中证鹏元也关注到，近年公司垫付的基础设施项目建设款项规模较大且整体回款周期偏长，土地资产受限比例较高，削弱了资产流动性；项目投资融资压力较大，在建项目资金平衡情况有待关注；偿债指标表现仍较弱，面临较大的债务压力且面临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，公司在未来较长时间内仍将继续作为进贤县重要的基础设施建设主体，且业务持续性较好。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	141.89	157.32	139.24
所有者权益	50.47	59.91	59.23
总债务	55.98	64.50	57.26
资产负债率	64.43%	61.92%	57.46%
现金短期债务比	0.20	0.26	0.25
营业收入	6.06	6.05	7.25
其他收益	0.30	0.75	1.30
利润总额	0.39	0.90	1.70
销售毛利率	11.01%	12.80%	14.00%
EBITDA	0.69	1.26	1.95
EBITDA 利息保障倍数	0.20	0.31	0.38
经营活动现金流净额	10.23	-2.05	-3.84

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **进贤县近年经济保持增长且工业发展提速。**进贤县具有一定的交通区位优势，生态资源丰富，是江西省优质农副产品供应基地，近年地区经济稳步发展，着力构建以医疗器械、钢构网架（绿色建筑）、电子信息为支撑的“2+1+N”现代产业发展体系，2022-2024 年规模以上工业增加值分别增长 3.0%、5.8%和 10.8%。
- **作为进贤县重要的基础设施建设主体，公司业务仍具有一定区域专营性，未来业务持续性较好。**公司承担了进贤县大量基础设施、重大重点安置房建设职能，工程代建业务及安置房业务均具有一定区域专营优势，2024 年末主要代建项目总投资规模仍较大，且存货待结算的项目投入可为公司带来一定的收入来源。
- **保证担保和国有土地使用权抵押担保分别有效提升了“22 进贤发展债 01/22 进贤 01”、“22 进贤发展债 02/22 进贤 02”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，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”）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 进贤发展债 01/22 进贤 01”的信用水平；同时，公司以持有的评估总价值合计 51,285.94 万元的土地使用权为“22 进贤发展债 02/22 进贤 02”提供抵押担保，为“22 进贤发展债 02/22 进贤 02”未偿还本金及一年利息的 1.50 倍。

关注

- **基础设施类项目投资支出产生较大规模资金沉淀，削弱了资产流动性。**跟踪期内公司资产规模受子公司股权划出影响有所降低，仍有大量资金沉淀于项目建设形成的存货及应收代建款、往来款和土地资产中，且未来结算及回款进度易受进贤县财政安排影响，资金回笼时间不确定，土地资产受限规模较大。
- **项目投融资压力较大，在建项目资金平衡情况有待关注。**截至 2024 年末，公司在建项目尚需投资规模仍较大，且自营项目收益及资金回笼时间存在较大不确定性，房地产项目受市场行情影响，去化存在较大不确定性，公司面临较大的资金平衡压力。
- **公司偿债指标表现仍较弱，面临较大的债务压力。**截至 2024 年末，公司现金短期债务比水平较低，2024 年 EBITDA 利息保障倍数进一步下滑，偿债指标均处于较弱水平。
- **公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 34.67 亿元，占同期末净资产的 68.69%，担保规模较大，虽对外担保对象主要为当地国企，但基本未设置反担保措施。

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
项目收益类债务融资工具评级方法	cspy_ff_2024V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
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	3/7
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	5
主体信用等级	AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）作为进贤县重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，进贤县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，同时，中证鹏元认为进贤县人民政府提供支持的能力很强，故在公司个体信用状况基础上上调 5 个子级别。

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 进贤 01/22 进贤发展债 01	4.00	3.20	2025-1-15	2029-1-26
22 进贤 02/22 进贤发展债 02	4.00	3.20	2025-1-15	2029-1-26

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年1月发行7年期4亿元项目收益债券“22进贤发展债01/22进贤01”、4亿元项目收益债券“22进贤发展债02/22进贤02”，募集资金计划全部用于进贤县棚改安置房小区建设（一期）项目。截至2025年7月15日，上述债券的募集资金专项账户余额为0.60万元。

表1 截至 2024 年末募投项目投资进度（单位：亿元）

项目名称	预计投资额	拟使用募资额	已使用募集资金	投资进度
进贤县棚改安置房小区建设（一期）	11.45	8.00	8.00	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 募投项目分析

（一）项目基本情况

进贤县棚改安置房小区建设（一期）项目涉及大路吴家后万村、涂家宋家、云桥付家等3个棚户区改造区域的安置工作，安置小区建设选址进贤县青岚新区，进贤县城区中山大道以西、贤士一路以东、北六路以南、站前大道以北，规划总用地面积99,641.13平方米，总建筑面积335,171.67平方米；包含2个地块：地块一规划用地面积61,064.55平方米，总建筑面积为216,040.26平方米，共设计13栋高层住宅（18层、24层），南侧临街设置2层商业；地块二规划用地面积38,576.58平方米，总建筑面积为119,131.41平方米，共设计5栋高层住宅（18层、24层），2栋多层商业，1栋幼儿园。

（二）项目运营情况

截至2024年末，进贤县棚改安置房小区建设（一期）项目已完工但尚未投入运营和实现销售，未来收益易受区域经济和房地产景气度影响，若募投项目销售进度不达预期，募投项目产生的经营性现金流可能无法覆盖债券本息。

三、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实收资本未发生变化。2024年10月，经进贤县人民政府同意，公司将下属子公司进贤县国有资产经营投资有限公司¹（以下简称“进贤国投”）100%股权无偿划转至进贤县财政局名下并完成了工商变更登记；2024年12月，进贤县人民政府将其持有的公司控股股东进贤创新发展控股集团有限公司（以下简称“进贤创控”）100%股权无偿划拨给进贤国投并完成了工商变更登记，公司的实际控制人由进贤县人民政府变更为进贤县财政局，股权结构图见附录二。

¹ 进贤国投系公司旗下负责基础设施建设业务的运营主体之一，截至2023年末总资产为19.46亿元，净资产为7.83亿元，2023年度营业收入0.02亿元，净利润0.01亿元。

跟踪期内，公司仍为进贤县重要的基础设施建设主体，主要从事进贤县基础设施建设、保障房及商品房开发销售业务等。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时

强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

进贤县支柱产业以医疗器械、绿色建筑为主，近年工业经济稳步发展，但经济规模在南昌市下辖区县中排名仍靠后，财政自给能力偏弱

区位特征：进贤县具有一定的交通优势，生态资源丰富，城镇化水平不高。进贤县是南昌市下辖县，位于南昌市东部，鄱阳湖南岸。进贤县交通便利，浙赣铁路复线横穿全境，运营有进贤站、进贤南站（高铁站）两个火车站，梨温高速、温厚高速、京福高速、昌厦高速以及 316、320 国道在县内交错连结，南部乡镇可由抚河经赣江直达长江、北部过鄱阳湖直达长江，境内温圳至乐化高速公路直达昌北机场。进贤县境内有 90 万亩山、90 万亩水和 90 万亩耕地，出产的油菜、大豆、黑芝麻产量居江西省首位，被称为“鱼米之乡”，拥有面积 32 万亩的全国最大县域内湖军山湖，生态资源丰富，是江西省优质农副产品供应基地。2023 年末，进贤县常住人口 64.79 万人，城镇人口占 52.83%，占比低于全国平均水平，人口城镇化水平不高。

经济发展水平：进贤县经济总量在南昌全市排名靠后，经济发展水平有待提升，近年固定资产投资强度加大，消费持续增长。进贤县经济规模在南昌市下辖各区县中排名靠后，经济体量较小，2024 年地区生产总值同比增长 4.8%，略低于全国和南昌市经济增速，2023 年三次产业结构为 20.67:45.34:33.99，第一产业比重偏高，人均 GDP 有待提升。近年进贤县固定资产投资增速有所波动，2024 年 145 个重大重点项目完成年度投资 143.7 亿元，2025 年加快推动全县新一轮 258 个重大重点项目建设，计划完成年度投资额 219 亿元，投资强度有所增大。近年进贤县紧扣“消费促进年”主题，结合“两新”政策，开展大型促销活动，社会消费品零售总额保持较好增长。

表2 进贤县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	381.39	4.8%	363.92	3.5%	378.08	3.7%
固定资产投资	-	5%	-	-3.01%	-	6.4%
社会消费品零售总额	161.64	4.7%	154.42	6.0%	145.74	4.8%
人均 GDP（元）		58,866		56,046		58,426
人均 GDP/全国人均 GDP		61.48%		62.72%		68.18%

注：（1）“-”表示未通过公开信息获取；（2）2024 年数据为 2025 年进贤县政府工作报告数，2024 年进贤县 GDP 根据政府工作报告的增速计算；（3）2022-2023 年人均 GDP 取自统计公报数，2024 年根据 2023 年末常住人口数据计算。（4）2022-2023 年固定资产投资增速为全县 500 万元及以上固定资产投资增速。

资料来源：进贤县 2022-2023 年统计公报及 2025 年政府工作报告，中证鹏元整理

产业情况：进贤县近年全力构建“2+1+N”现代产业体系，工业经济稳步发展。进贤县工业基础较为薄弱，但随着对产业发展重视程度不断提高，近年全力构建“2+1+N”现代产业体系，“2”即医疗器械、绿色建筑两大主导产业集群。医疗器械产业方面，以一次性输液器为主导的医疗器械产业生产销售企业已有近 500 家，全国医疗器械百强企业 20 多家，超 5 家企业进入前 20 强，医疗器械产业被评为“省级中小企业特色产业集群”，医疗器械上市企业透景生命（股票代码：300642.SZ）、医美行业领军企业“美目美佳”及国内最大的基因检测平台“美因基因”等一批优质企业相继落户。绿色建筑方面，进贤县获评“省级装配式建筑产业基地”，县里已集聚了江联重工、雄宇集团、力宏钢构等重点钢构网架企业，年产能达 100 余万吨。“1”即电子信息新兴产业集群，通过深化与南昌高新区合作，培育壮大电子信息产业。“N”即李渡酒业、文港毛笔、李渡烟花等 N 个特色产业，其中，李渡酒业、联和农牧成功创评农业产业化国家重点龙头企业。2022-2024 年进贤县规模以上工业增加值分别增长 3.0%、5.8%和 10.8%，工业经济发展提速。

财政及债务水平：近年来进贤县一般公共预算收入有所波动，财政自给能力偏弱。近年进贤县一般公共预算收入有所波动，2023 年受重点税源景气度较弱，叠加持续落实减税降费政策影响，税收收入同比下降 7.62%，税收占比降低，2024 年税收有所回升但非税收入减少，财政自给率有所下滑。近年进贤县政府性基金收入较为稳定但规模整体不大；地方政府债务余额持续扩张，2024 年争取新增债券资金额度 40.94 亿元，主要用于城市基础设施、环境整治、民生领域、乡村振兴等项目建设。

表3 进贤县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	21.06	23.25	21.24
税收收入占比	54.98%	44.71%	52.97%
财政自给率	35.89%	39.01%	39.98%
政府性基金收入	9.94	9.43	9.36
地方政府债务余额	112.68	71.67	61.14

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：进贤县财政预决算报告，中证鹏元整理

五、 经营与竞争

作为进贤县重要的基础设施建设主体，公司仍负责进贤县的安置房和基础设施建设业务，2024 年营业收入同比持平，其中工程建设业务收入仍是最主要的收入来源且有所增长，毛利率变动不大，受房地产市场下行影响，房产销售收入规模继续下滑。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
----	--------	--------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	5.48	90.51%	9.84%	4.20	69.44%	10.54%
房产销售	0.53	8.82%	22.12%	1.70	28.10%	15.10%
其他收入	0.04	0.67%	22.16%	0.15	2.46%	50.41%
合计	6.06	100.00%	11.01%	6.05	100.00%	12.80%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务在进贤县仍具有一定专营性，较大规模的在建项目及存货中沉淀的较大规模待结算项目成本可为公司继续带来一定的收入来源，业务可持续性较好

作为进贤县重要的基础设施建设主体，公司投资建设了进贤县多个重点基础设施项目，基础设施建设业务在进贤县内具有一定专营性。跟踪期内，公司工程建设委托代建业务模式无重大变化，由本部及原子公司进贤国投与进贤县政府单位签订项目代建协议，按协议约定接受委托进行具体项目建设和移交，实际操作中每年根据进贤县财政局出具的基础设施建设项目收入结算通知确认当年结转的成本及相应的工程建设收入，具体成本加成比例与合同约定存在一定的差异。

跟踪期内，公司未新增签订代建协议，2024年工程建设收入主要来源于进贤县人民医院整体搬迁工程（青岚新区医院）、中医院项目等项目，随着子公司进贤国投划出业务规模将有所缩小。截至2024年末，公司主要基础设施项目尚需投资规模较大，存货中尚未结算的代建项目规模较大，预计公司工程建设业务持续性较好，但仍面临较大的资金压力，且项目回款受当地政府资金安排影响存在滞后，对资金形成占用。

表5 截至 2024 年末公司主要在建、拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
进贤县城镇污水处理设施建设项目	15.80	0.02	15.78
中医院项目	5.50	4.53	0.97
青岚新区医院	5.00	3.97	1.03
七个乡村振兴示范点及道路边沟外路域环境整治建设项目	5.00	0.91	4.09
进贤县交通枢纽建设项目	3.80	0.69	3.11
进贤县医科园污水处理厂建设项目	3.20	2.56	0.64
职业高中新建项目	3.00	0.61	2.39
2022 年老旧改造（老榨油厂等）	3.12	0.61	2.51
进贤县康养中心项目	2.50	0.61	1.89
凤岭路、贤士三路、街巷十路升级改造工程，民和工业一路综合改造工程	1.55	0.61	0.94
2021 年老旧改造（贤湖路等）	1.01	0.68	0.33
体育中心项目	0.90	0.37	0.53
合计	50.38	16.17	34.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房产销售业务

跟踪期内公司在售房地产项目整体去化较慢，目前房地产市场仍处于下行周期，公司在建项目尚有投入需求，需持续关注市场销售走弱对公司商品房去化及盈利空间的影响及资金支出压力

公司房地产开发业务包含安置房的建设销售及商品房的开发销售，近年来承接了进贤县较多重大重点安置房项目，在进贤县具有较强专营性，实施过程中由公司负责具体建设及拆迁安置工作，完工后由进贤县政府审定的符合条件购房人选定房屋，公司代为收取购房款，安置完成后剩余的住宅或商铺可由公司按照市场化运营模式销售并确认收入。该业务主要由本部负责开发建设，原子公司进贤县城投房地产开发有限公司（2024年8月更名为进贤城新综合开发有限公司，以下简称“城新综开”）仅负责销售环节，跟踪期内城新综开100%股权已划出，后续销售及结算模式尚未确定。

受房地产市场下行影响，2024年公司房产销售收入继续下滑，结转收入主要来自于滨湖一号、滨湖二号等纯商品房开发项目，因滨湖二号毛利率较高，房地产销售业务毛利率有所上升。

跟踪期内，公司主要在售房地产项目整体去化较慢，2024年末合同负债0.67亿元，主要为预收购房款，其中安置房项目销售均价较低，商品房项目销售均价受楼盘位置及周边配套情况影响存在较大差异。截至2024年末，公司主要在建房地产项目尚需投资8.34亿元，主要以自筹资金为主，目前房地产市场仍面临较大的下行压力，主要在售商品房去化率54%左右，安置房销售进展较慢，需持续关注公司在建项目的去化压力和资金压力。

表6 2024年末公司主要在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	商品房面积	安置房面积	待售商品房面积	待售安置房面积	累计销售额
楼宇国际（一期）	0.97	1.88	-	1.88	0.32
楼宇国际（二期）	1.54	2.18	-	2.18	0.54
滨湖一号	6.67	-	0.07	-	4.17
滨湖二号	14.31	-	12.63	-	1.06
近湖佳苑	-	15.39	-	8.04	1.65
塘湾佳苑	-	6.66	-	0.12	1.92
塔上佳苑	-	14.37	-	7.68	1.46
合计	23.50	40.47	12.70	19.90	11.12

注：累计销售金额不包括配套车位等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至2024年末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	预计总投资	累计已投资	资金来源
滨湖二号	商品房开发	12.12	8.03	自筹资金
大陆吴家安置房	商业+安置	6.80	5.79	财政拨款、自筹资金
经开区高新花园二期	商业+安置	6.50	5.04	财政拨款、自筹资金
滨湖一号	商品房开发	5.96	3.83	自筹资金

前后李安置房	商业+安置	5.50	5.85	财政拨款、自筹资金
合计	-	36.88	28.54	-

注：各项目预计总投资为立项批复数据。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）外部支持

公司继续获得了当地政府在财政补贴方面的大力支持

2024年公司取得进贤县政府补助0.30亿元并计入其他收益，占同期净利润的比重为81.07%，有效提升了公司的盈利水平。

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亚太（集团）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2023年审计报告和北京澄宇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告。

跟踪期内公司资产规模受子公司股权划出影响有所降低，仍有大量资金沉淀于项目建设形成的存货及应收代建款和往来款、土地资产中，资金回笼时间不确定，资产流动性不佳；2024年公司新增较多往来拆借款以满足资金周转需求和偿还债务，总债务规模有所降低，但偿债指标表现仍较弱，在建项目仍有较大资金投入需求，面临较大的资金和偿债压力

资本实力与资产质量

受子公司划出影响，2024年末公司所有者权益有所降低，同期总负债规模小幅减少，公司产权比率进一步抬升，所有者权益对负债的保障能力减弱。

图1 公司资本结构

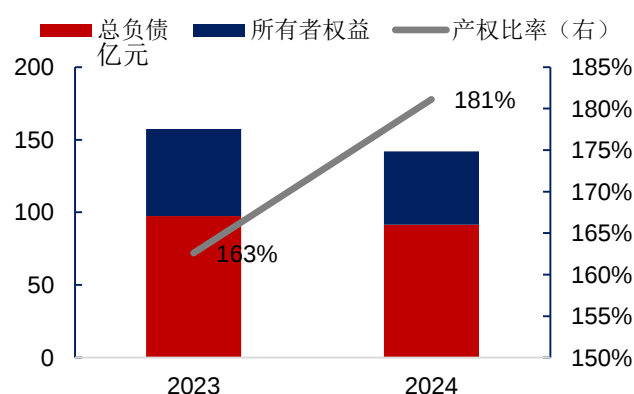
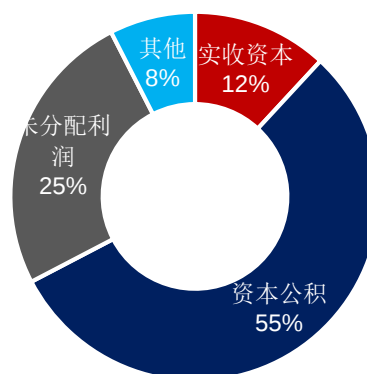


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

由于公司承接的基础设施建设项目结算或回款较为滞后，安置房及商品房整体去化较慢，公司大量

资金仍沉淀于项目建设形成的存货及应收代建款项中，跟踪期内随着项目投入有所增长，2024年末存货开发成本为67.06亿元，对其资产变现能力造成较大影响。截至2024年末，公司存货土地资产主要由历年来通过政府划拨以及招拍挂方式取得的土地使用权构成，账面金额随着子公司划出减少至21.11亿元，主要为住宅用地和商住用地，16.28亿元因抵押受限，受限比例较高。公司其他应收款项以应收区域内国企往来款为主，占比仍然较高，对资金形成较大占用。此外，公司还保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，跟踪期内有所减少。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.24	1.58%	3.86	2.45%
应收账款	9.64	6.79%	10.05	6.39%
其他应收款	38.03	26.80%	46.52	29.57%
存货	88.18	62.14%	89.13	56.66%
流动资产合计	139.30	98.18%	151.44	96.26%
非流动资产合计	2.59	1.82%	5.89	3.74%
资产总计	141.89	100.00%	157.32	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

随着债务到期偿还，以及新增较多区属国企之间的往来拆借款满足资金周转需求，跟踪期内公司总债务有所压降，短期债务占比有所降低。其中，银行借款仍是公司最主要的融资渠道，授信方主要为政策性银行及上饶银行、江西银行等地方性银行；非标融资租赁借款大幅压降，2024年末为5.93亿元；债券融资对公司外部融资形成一定补充，若考虑回售条款，公司存续债券（企业债产品）均将于2026年1月集中行权，届时需关注公司的偿债资金来源情况。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.30	2.52%	1.42	1.46%
其他应付款	32.03	35.04%	28.80	29.57%
一年内到期的非流动负债	8.88	9.72%	13.58	13.94%
流动负债合计	45.53	49.81%	46.81	48.05%
长期借款	35.00	38.29%	36.42	37.38%
应付债券	6.35	6.95%	7.93	8.14%
长期应付款	3.80	4.16%	5.54	5.68%
非流动负债合计	45.88	50.19%	50.61	51.95%
负债合计	91.42	100.00%	97.42	100.00%
总债务	55.98	61.24%	64.50	66.21%

其中：短期债务	11.18	19.97%	15.00	23.26%
长期债务	44.80	80.03%	49.49	76.74%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

因划出子公司使得资产减少影响，公司2024年末资产负债率有所抬升。截至2024年末，公司现金类资产保有水平不高，仍难以对即期债务偿付形成有效保障，2024年EBITDA利息保障倍数进一步下滑，偿债指标表现较弱，面临较大的偿债压力。公司流动性需求主要来自项目开支和债务还本付息，主要通过融资及往来拆借弥补资金缺口，目前公司在建项目仍有较大资金需求，仍将面临较大的资金平衡压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	64.43%	61.92%
现金短期债务比	0.20	0.26
EBITDA 利息保障倍数	0.20	0.31

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

七、 其他事项分析

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（报告查询日为2025年7月1日）、子公司进贤县城投基础设施建设开发有限公司（报告查询日为2025年7月1日）均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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年7月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计34.67亿元，占同期末净资产的68.69%，虽对外担保对象主要为当地国企，但基本未设置反担保措施，且规模较大，公司面临较大的或有负债风险。

截至2025年7月22日，公司存在一条被执行人信息，案号（2025）赣0124执1800号，执行金额254.17万元，系建设工程施工合同纠纷。

八、 外部特殊支持分析

公司是南昌市进贤县政府下属重要企业，进贤县政府持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，进贤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）公司与进贤县政府的联系非常紧密。公司系进贤县人民政府下属主要国有企业，进贤县财政

局作为公司实际控制人，对公司经营管理具有绝对控制权；公司为进贤县内重要的基础设施建设主体，代建收入基本来源于政府，跟踪期内继续在财政补助方面获得了较大力度的外部支持，有效提升了公司的盈利水平，预计未来与进贤县人民政府的联系将保持稳定。

(2) 公司对进贤县政府非常重要。公司在基础设施建设方面对当地政府的贡献很大，近年承接了当地较多的基建和安置房建设任务，提供了对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，而且公司已发行债券，若违约会对地区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

保证担保人

江西信担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 进贤发展债 01/22 进贤 01”信用水平

江西信担为“22 进贤发展债 01/22 进贤 01”承担全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围为“22 进贤发展债 01/22 进贤 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 进贤发展债 01/22 进贤 01”存续期及到期之日起两年。若“22 进贤发展债 01/22 进贤 01”持有人在担保函约定的保证期间未要求江西信担承担保证责任的，江西信担免除保证责任。

经债券有关主管部门或债券持有人会议批准，“22 进贤发展债 01/22 进贤 01”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过江西信担同意，江西信担继续承担担保函项下的保证责任；但实质性增加江西信担保证责任的须经江西信担书面同意。

江西信担成立于2008年11月，初始注册资本20.00亿元。后经股权变更、引入新股东及增资，截至2024年末，江西信担注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为江西省金控投资集团有限公司，持股比例为72.70%；实际控制人为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”），最终控制人为江西省人民政府。

江西信担主要在江西省内从事融资担保、非融资担保以及自有资金投资等业务，其中融资担保业务以直接融资担保业务为主，非融资担保业务以投标保函和履约保函业务为主。截至2024年末，江西信担本部担保余额491.83亿元，2022-2024年末复合增长率为42.73%，其中直接融资担保、间接融资担保和非融资担保余额占比分别为49.79%、18.05%和32.17%，本部担保业务以直接融资担保和非融资担保为主，主要客群为江西省内国有企业。普惠担保业务方面，江西信担主要以全资子公司江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保公司”）为展业主体，截至2024年末，普惠担保公司的担保余额40.61亿元，较2022年末增长79.37%。担保代偿及回收方面，近年江西信担的担保代偿率保持在较低水平，2022-2024年，江西信担本部当期担保代偿率均为0.02%；截至2024年末，江西信担本部累计代偿回收率为56.79%。江西信担资金业务主要包括委托贷款、债券投资以及转贷业务，截至2024年末，江西信

担合并口径对外委托贷款余额12.52亿元，其中已计提减值准备0.45亿元，需注意对江西恒茂房地产开发有限公司的委托贷款1.96亿元为2024年3月到期后的展期续贷业务，后续可能面临一定的损失风险；转贷款和债券投资的账面价值分别为19.03亿元和20.47亿元，其中转贷款业务系江西信担为企业提供短期转贷资金，期限较短，一般在15天以内。

表11 江西信担主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	104.34	84.48	67.99
货币资金	9.22	27.17	22.92
应收代偿款账面余额	5.17	4.66	4.38
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	66.12	54.68	53.02
营业收入	8.63	7.68	5.80
其中：担保业务收入	4.95	4.91	3.46
净利润	2.94	2.10	1.43
净资产收益率	4.87%	3.90%	3.19%
期末担保余额	491.83	396.28	241.41
其中：融资担保余额	333.63	271.60	188.09
直接融资担保余额	244.86	206.38	117.27
间接融资担保余额	88.77	65.22	70.82
非融资担保余额	158.20	124.68	53.07
融资担保责任余额放大倍数(X)	4.46	4.30	3.11
当期担保代偿率	0.02%	0.02%	0.02%
累计代偿回收率	56.79%	56.67%	54.63%
拨备覆盖率	255.58%	244.69%	200.98%

注：上述业务数据为江西信担本部数据。

资料来源：江西信担2022-2024年审计报告及江西信担提供，中证鹏元整理

截至2024年末，江西信担资产总额104.34亿元，其中货币资金9.22亿元，在资产总额中的占比为8.84%，同比大幅下降66.05%，主要是将部分货币资金投向收益更高的交易性金融资产；交易性金融资产18.62亿元，主要为购买的货币基金；债权投资账面价值20.47亿元，同比增长48.83%；委托贷款账面价值为31.10亿元，其中对外委托贷款余额和转贷余额分别为12.52亿元和19.03亿元。江西信担I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例均满足监管规定，I级资产占比较高，受限资产占比低，资产流动性较好。截至2024年末，江西信担负债总额38.22亿元，同比增长28.25%，主要系其他应付款增长所致，其中其他应付款10.34亿元，较上年末的1.30亿元大幅增长，主要是增加与江西金控集团的往来款7.02亿元及应付股利1.00亿元；未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计13.01亿元，同比增长14.24%；其他非流动负债6.33亿元，主要为国债正回购6.12亿元。同期末，江西信担所有者权益合计66.12亿元，其中实收资本和其他权益工具分别为50.00亿元和10.00亿元。2024年，江西信担实现净利润2.94亿元，同比增长40.14%；总资产收益率和净资产收益率分别为3.12%和4.87%，近年江西信担盈利水平持续提升。

升，现阶段盈利能力尚可。

综上，江西信担为江西省国有大型融资担保机构之一，是江西金控集团重要的业务板块构成，在资本补充、业务拓展等方面获得江西金控集团及当地政府的大力支持；担保余额快速增长，担保代偿率较低，担保业务风险控制情况较好，拨备计提较为充足；资本实力强，I级资产占比较高，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，江西信担的担保和委托贷款业务的区域及行业集中度均较高，且委贷业务个别房地产客户已展期，需关注后续回收情况；随着城投债发行政策边际收紧，未来江西信担直接融资担保业务增长或将承压等风险因素。

经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为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仍能有效提升“22进贤发展债01/22进贤01”的安全性。

资产抵押担保

公司以其持有的土地使用权为“22进贤发展债02/22进贤02”提供抵押担保，有效提升了“22进贤发展债02/22进贤02”的信用水平，但仍需关注极端情况下相关资产能否及时变现以及变现金额存在的不确定性

1、资产抵押概况

为保障“22进贤发展债02/22进贤02”持有人的利益，公司以其持有的3宗土地使用权为“22进贤发展债02/22进贤02”提供抵押担保，土地登记用途为城镇住宅用地，面积合计100,115.37平方米。根据江西国源不动产评估咨询有限公司2025年7月10日出具的赣国源[2025]（估）字第026号土地估价报告（估价日期为2025年7月3日），此次用于抵押增信的三宗土地使用权评估总价值合计为51,285.94万元，系截至2025年7月3日“22进贤发展债02/22进贤02”本金及一年利息的1.50倍。

表12 跟踪期内公司抵押资产情况（单位：平方米、万元）

抵/质押资产名称	位置	用途	面积	2025年7月3日评估价值	2024年末账面价值
赣（2020）进贤县不动产权第0003773号	进贤县凤岭路以西、青阳大道以北	城镇住宅用地	23,481.49	12,506.24	2,976.91
赣（2020）进贤县不动产权第0005004号	进贤县凤岭路以西、青阳大道以北	城镇住宅用地	51,221.83	27,280.75	6,481.89
赣（2020）进贤县不动产权第0003776号	进贤县民和镇中山大道以西	城镇住宅用地	25,412.05	11,498.95	3,234.58
合计	-	-	100,115.37	51,285.94	12,693.39

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、抵押相关法律手续及抵押资产的监管

根据公司与国盛证券有限责任公司（债券债权代理人）签订的《2021年进贤城市建设投资发展集团有限公司棚改安置房项目收益债国有土地使用权抵押合同》（以下简称“土地抵押合同”），公司应在“22进贤发展债02/22进贤02”发行后三十个工作日内完成抵押资产的抵押登记手续，申领抵押凭证后2个

工作日内将该抵押凭证交付给债券债权人保管。土地抵押合同担保的抵押担保范围除包括主债权（全部已发行的“22进贤发展债02/22进贤02”的本金），还及于由此产生的利息（本合同所指利息包括利息、罚息和复利），以及违约金、损害赔偿金、手续费、保险费及其他为签订或履行本合同而发生的费用，以及抵押权人实现担保权利和债权所产生的费用（包括但不限于处置费用、税费、诉讼费用、拍卖费、执行费、律师费、差旅费）。抵押资产设定抵押的期限为“22进贤发展债02/22进贤02”存续期间及存续期间届满后24个月。

在“22进贤发展债02/22进贤02”存续期间，抵押资产监管人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经抵押资产监管人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。抵押资产已经发生重大毁损、抵押资产市场价值发生显著贬值以及其他导致抵押资产价值发生显著贬值的情形可以构成合理的理由。如发生抵押资产监管人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的情形且公司拒绝聘请债券债权人认可的具备相应资质的资产评估机构出具资产评估报告时，抵押资产监管人可以自行聘请有资格的资产评估机构对抵押物的价值予以核查、验证。

此外，在“22进贤发展债02/22进贤02”存续期间，如果担保资产评估价值的总和减少至低于“22进贤发展债02/22进贤02”未偿本金及当年应付利息的1.5倍，抵押人应按照债券债权人的要求追加抵押资产并对抵押资产进行价值评估，以保证担保资产评估价值总和及其他保证之和不低于“22进贤发展债02/22进贤02”未偿还本金及当年应付利息的1.5倍，若追加的抵押资产为土地之外的其他种类抵押资产，其监管方式需由抵押人及抵押权人另行协商。

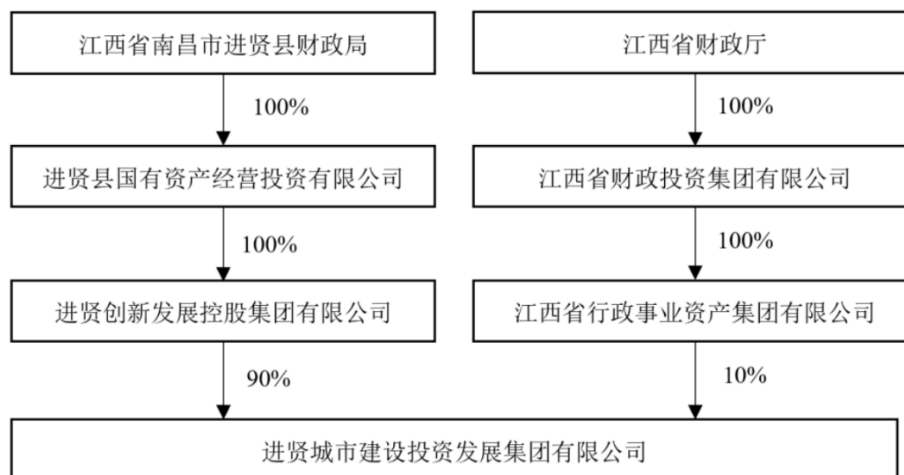
综上所述，评估总价为51,285.94万元的土地使用权抵押担保的增信方式有效提升了“22进贤发展债02/22进贤02”的信用水平。但中证鹏元关注到，此次公司抵押的土地使用权资产规模相对较大，能否集中变现及变现金额具有一定的不确定性，且存在一定的集中处置风险。

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	2023 年	2022 年
货币资金	2.24	3.86	4.25
应收账款	9.64	10.05	8.63
其他应收款	38.03	46.52	31.79
存货	88.18	89.13	91.01
流动资产合计	139.30	151.44	136.07
资产总计	141.89	157.32	139.24
短期借款	2.30	1.42	1.05
其他应付款	32.03	28.80	15.83
一年内到期的非流动负债	8.88	13.58	15.89
流动负债合计	45.53	46.81	38.29
长期借款	35.00	36.42	25.44
应付债券	6.35	7.93	10.28
长期应付款	3.80	5.54	5.27
非流动负债合计	45.88	50.61	41.72
负债合计	91.42	97.42	80.01
总债务	55.98	64.50	57.26
其中：短期债务	11.18	15.00	16.94
长期债务	44.80	49.49	40.32
所有者权益	50.47	59.91	59.23
营业收入	6.06	6.05	7.25
营业利润	0.39	0.92	1.69
其他收益	0.30	0.75	1.30
利润总额	0.39	0.90	1.70
经营活动产生的现金流量净额	10.23	-2.05	-3.84
投资活动产生的现金流量净额	-0.03	-0.52	-0.50
筹资活动产生的现金流量净额	-11.82	2.58	-2.38
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	11.01%	12.80%	14.00%
资产负债率	64.43%	61.92%	57.46%
短期债务/总债务	19.97%	23.26%	29.58%
现金短期债务比	0.20	0.26	0.25
EBITDA（亿元）	0.69	1.26	1.95
EBITDA 利息保障倍数	0.20	0.31	0.38

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务
进贤县福萬佳置业有限公司	100.00%	物业管理
进贤县城投财务咨询有限公司	100.00%	业管理咨询，财务咨询，融资咨询服务
进贤城投农业开发有限公司	100.00%	农业综合开发，基础工程、公益工程
进贤县城投基础设施建设开发有限公司	100.00%	建设工程施工，房地产开发经营
进贤县城发建筑有限公司	100.00%	房屋建筑工程、市政公用工程、园林绿化工程、土石方工程
进贤城泰建设开发有限公司	100.00%	教育产业投资、开发、建设、管理

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	2
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）江西信担为江西省国有大型融资担保机构之一，作为江西金控集团重要的业务板块构成，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发挥重要作用，在江西省融资担保体系中具有重要地位，在资本补充、业务拓展等方面得到实际控制人及当地政府的大力支持；因此在江西信担个体信用状况的基础上上调2个级别。

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+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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号