



2023年彭泽县城市发展建设集团有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券2023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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2023年彭泽县城市发展建设集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
23 彭泽债/23 彭泽专项债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：彭泽县经济保持增长，彭泽县城市发展建设集团有限公司（以下简称“彭泽城发”或“公司”）作为区域核心基础设施建设主体，工程建设业务具有较好的可持续性；持续获得彭泽县人民政府的较大力度支持；且江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西融担”）对“23 彭泽债/23 彭泽专项债”提供的保证担保仍能有效提升债券的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产仍以工程投入、待开发土地及应收账款为主，应收账款回款进度偏慢，存货等资产即时变现能力较差，且资产受限规模较大；2022 年公司债务规模持续增长，偿债能力指标仍处于较弱水平；存在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。我们认为公司作为彭泽县重要的基础设施建设主体，核心地位稳定，预计未来工程建设业务具备较好的可持续性。

评级日期

2023 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
 zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：张伟亚
 zhangwy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	224.49	178.78	157.12
所有者权益	112.31	74.25	75.54
总债务	93.95	88.17	62.32
资产负债率	49.97%	58.47%	51.92%
现金短期债务比	1.16	0.98	2.37
营业收入	13.93	15.61	11.43
其他收益	0.21	0.00	0.08
利润总额	0.91	0.90	1.18
销售毛利率	17.74%	14.95%	19.87%
EBITDA	2.20	1.80	2.30
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.75	0.61
经营活动现金流净额	-1.99	-11.94	-8.80

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **彭泽县交通较为便捷，近年经济总量持续增长。**彭泽县地处赣皖两省交界处，濒临长江，水陆交通便捷，拥有江西省第一个国家一类口岸九江红光枢纽港，棉花等农业资源丰富，是全国优质棉基地县，棉纺和化工等支柱产业发展较好，2022 年实现 GDP215.3 亿元，同比增长 4.6%。
- **公司工程建设业务具备较好的可持续性。**公司主要负责彭泽县范围内的基础设施建设，是县内最核心的基础设施建设主体，截至 2022 末，公司在建项目较多，总投资 20.15 亿元，可为未来业务提供较好支撑。
- **公司获得来自彭泽县人民政府较大力度的支持。**2022 年彭泽县人民政府将河道资源采砂经营权、停车位经营权等资产划入公司，净增加资本公积 37.50 亿元，进一步增加了公司的资本实力。2022 年度公司收到企业发展扶持资金等政府补助 0.21 亿元，提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍能有效提升“23 彭泽债/23 彭泽专项债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江西融担主体信用等级为 AAA，其为“23 彭泽债/23 彭泽专项债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

关注

- **公司资产仍以工程投入、待开发土地及应收账款为主，应收账款回款进度偏慢，存货等资产即时变现能力较差，且资产受限规模较大。**截至 2022 年末公司应收彭泽县财政局款项（应收账款及其他应收款）合计 32.32 亿元，对公司资金造成较大规模占用；存货中待结算项目成本规模较大，且结算后回款较慢，难以即时变现；公司因抵押受限资产（存货、投资性房地产、固定资产和无形资产）合计 59.68 亿元，受限比例较高。
- **2022 年公司债务规模持续增长，偿债能力指标仍处于较弱水平。**2022 年公司多个渠道融资增加，新增发行 0.46 亿美元海外债，票面利率 8%，2022 年公司总债务增至 93.95 亿元，同比增长 6.56%，且债务成本较高，现金短期债务仍处于较低水平，EBITDA 利息保障倍数有所下滑，对利息的保障程度仍较弱，公司仍面临较大的偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外提供的担保总额为 29.95 亿元，占期末所有者权益的 26.67%，被担保企业主要为当地的事业单位和国有企业；但未设置反担保措施仍存在一定的或有负债风险。此外，子公司从事融资担保业务，对彭泽县小微企业提供一定规模的融资性担保，存在一定的业务代偿风险。

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
彭泽城发	彭泽县的基础设施投资和建设业务	224.49	112.31	13.93
彭泽县城市建设投资有限公司	彭泽县二级平台，彭泽城发子公司，主要负责县内部分基础设施投资和建设业务	59.82	39.66	6.79

注：以上各指标均为 2022 年末/2022 年度数据。

资料来源：iFinD，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
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
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	城投经营&财务状况	经营状况	7/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

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

- 公司是彭泽县最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，彭泽县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与彭泽县人民政府联系非常紧密且对政府非常重要。同时，中证鹏元认为彭泽县人民政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/23 彭泽债 /23 彭泽专项债	2023-1-5	徐宁怡、张伟 亚	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)、外部特殊支 持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文

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
23 彭泽专项债	2.80	2.80	2023-01-05	2030-03-09

注：债券余额系 2023 年 5 月末查询。

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2023年3月7日公开发行3+4年期2.80亿元公司债券，票面利率为6.00%，募集资金原计划将1.44亿元用于彭泽县南阳片区文旅商业消费聚集区公共配套设施建设项目，1.36亿元用于补充营运资金。截至2023年5月31日，“23彭泽专项债”募集资金专项账户有两个，合计余额为100.12万元。

三、发行主体概况

2022年，公司名称、注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化，注册资本和实收资本仍为110,000.00万元，控股股东仍为彭泽县国有资产监督管理局，实际控制人仍为彭泽县人民政府，股权结构图见附录二。2022年12月公司经营范围新增港口经营、普通货物仓储服务、道路货物运输站经营，非居住房地产租赁；2023年5月经营范围新增停车场服务。

2022年公司仍主要从事彭泽县范围内的工程建设业务与保障房销售业务。2022年公司合并范围新增3家子公司，减少1家子公司，截至2022年末，公司合并范围内共有31家子公司，详情见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江西骁克建筑工程有限公司	100%	50,000	住宅房屋建筑	投资设立
彭泽臻融建材有限责任公司	100%	30,000	建材批发	投资设立
彭泽康祥养老服务有限公司	100%	10,000	老年人、残疾人养护服务	无偿划入
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
彭泽县鹿腾实业有限公司	100%	60,000	公路工程建筑	无偿划出

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力

持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债

务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

彭泽县濒临长江，水陆交通便捷，棉花等农业资源丰富，但人口流出现象较为严重；近年经济保持增长，但经济体量偏小；彭泽县工业基础相对薄弱，拥有棉纺、化工和建材等支柱产业；地方政府债务扩张速度较快

区位特征：彭泽县濒临长江，水陆交通便捷，棉花等农业资源丰富，但人口流出现象较为严重。彭泽县隶属于江西省九江市，位于江西省最北部，赣皖两省交界处，长江下游南岸，九江市东北角，北濒长江。彭泽县现辖10个镇3个乡，县域东西最宽处约48公里，南北最长处约57公里，总面积1,544平方公里。交通方面，彭泽县濒临长江，水陆交通便捷，拥有江西省第一个国家一类口岸九江红光枢纽港，设计年吞吐量65万TEU，是江西省目前建设规模最大、标准最高的集装箱码头，九江红光枢纽港分三期建设，港区共包含19个5,000吨级泊位，2022年1月红光枢纽港一期4个泊位已通过验收。此外，彭泽县拥有中型客运码头1座、5,000吨级货运码头7座。公路方面，距杭瑞高速公路20公里，沿江南岸高速公路彭湖段和铜九铁路穿境而过，距九江机场60公里，距昌北国际机场百余公里，已形成以长江航运、铜九铁路、高速公路为骨架的四通八达交通网络。资源方面，彭泽县棉花资源丰富，是全国优质棉基地县，国家长江流域棉花生产核心区，棉花种植面积达25万亩，皮棉年产量达2万吨以上，居江西省首位。人口方面，根据第七次全国人口普查数据，截至2020年11月1日零时，全县常住人口总数为28.48万人，同2010年第六次全国人口普查相比减少19.37%，人口流出现象较为严重。

图 1 彭泽县区位图

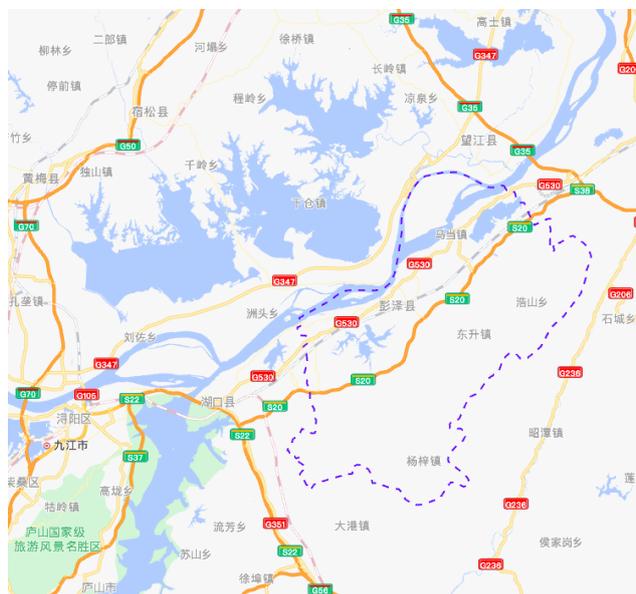
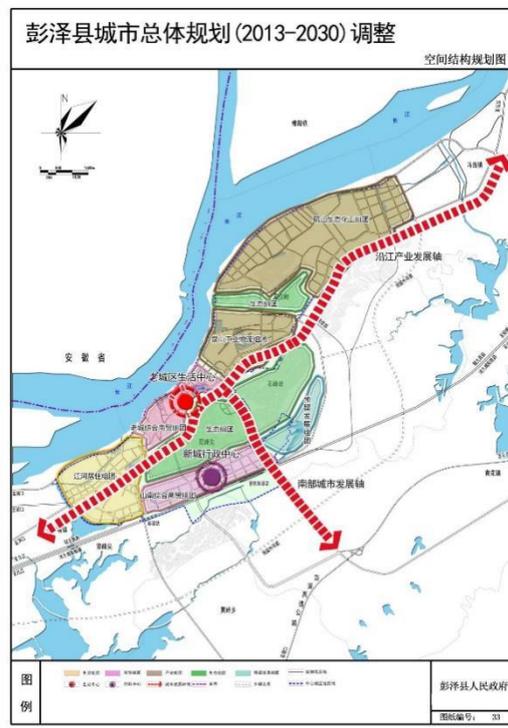


图 2 彭泽县城市总体规划（2013-2030）



资料来源：彭泽县人民政府官网、高德地图

经济发展水平：彭泽县经济总量（GDP）偏小，在九江市各区县中排名靠后，人均 GDP 增速较快，但整体发展水平仍不高。2022 年彭泽县实现地区生产总值 215.3 亿元，增速为 4.6%，经济总量偏小，在九江市各区县中排名靠后。2022 年彭泽县第一产业完成增加值 29.5 亿元，增长 4.3%；第二产业完成增加值 103.4 亿元，增长 4.5%；第三产业完成增加值 82.4 亿元，增长 4.7%，三次产业结构为 13.7：48.0：38.3，其中交通运输仓储和邮政业增速为 11.3%，带动第三产业占比上升。2020-2022 年彭泽县固定资产投资保持高速增长，对当地经济的拉动作用明显。近年来彭泽县常住人口流失压力较大，人均 GDP 增速较快，但整体发展水平仍不高。

表 2 2022 年江西省九江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 (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
九江经开区	453.19	4.6%	233,965	26.50	-
浔阳区	429.06	4.3%	167,275	8.34	0.92
濂溪区	377.26	5.0%	97,458	18.52	12.96
瑞昌市	334.28	4.6%	84,117	26.26	12.98
永修县	315.65	4.8%	103,832	20.96	-
湖口县	309.99	5.6%	139,509	21.82	11.94
都昌县	259.67	2.0%	46,370	10.69	5.05
共青城市	217.85	4.7%	111,833	22.57	-
彭泽县	215.35	4.6%	77,604	18.65	9.70
德安县	189.51	5.7%	114,438	14.71	9.91

注：标-数据无法获得；表中 GDP 数据来自九江市各县（市、区）主要经济指标，人均 GDP 按九江市统计年鉴（2022）-

2021年末常住人口计算。

资料来源：九江市人民政府网站、各县财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 彭泽县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	215.3	4.6%	200.6	8.8%	174.3	4.1%
固定资产投资	171.2	8.4%	157.4	10.6%	142.4	9.7%
社会消费品零售总额	63.7	5.8%	60.2	18.0%	51.1	4.0%
出口总额（万美元）	--	--	--	--	35,000	29.7%
人均GDP（元）		77,604		70,453		61,210
人均GDP/全国人均GDP		90.56%		87.00%		80.49%

注：标“--”数据无法获得；2020-2021年人均GDP均按2020年11月第七次全国人口普查常住人口计算，2022年人均GDP按九江市统计年鉴（2022）-2021年末常住人口计算。

资料来源：彭泽县2020-2022年国民经济和社会发展统计公报、彭泽县2022年1-12月主要经济指标，中证鹏元整理

产业情况：彭泽县工业基础相对薄弱，拥有建材、化工和棉纺等支柱产业，2021年彭泽县首家境内民营上市企业诞生。棉纺产业：依托丰富的棉花资源，棉纺业成为彭泽县最大的支柱产业，亦为发展棉纺、织布、服装、印染以及棉纺的下游产业提供了充足的原材料保障。彭泽县现有棉纺企业16家，已形成了20万锭的生产能力，3-5年内将达到40万锭的生产规模；县内的轧花企业达40余家，服装加工企业28家，拥有5,000多台平车的生产加工能力，棉纺业的规模在迅速扩大。**化工产业：**彭泽县化工产业发展势头较为强劲，规划了矾山生态工业区，大力引进化工、医药企业，重点发展化工产业。目前已有江西禾益化工有限公司、九江之江化工有限公司、石药集团江西金芙蓉药业股份有限公司等一批企业落户彭泽县。2021年九江善水科技股份有限公司（301190.SZ）作为彭泽县首家民营境内上市企业，是彭泽县推动重点企业加速转型升级取得的一个重要成果。**建材产业：**彭泽县利用沿江丰富的石灰石、石英砂、大理石等建材资源和便利的水运优势，大力发展水泥、石材、型砂、免烧砖等建材企业，建材产业已成为彭泽的一大支柱产业。

财政及债务水平：近年来彭泽县财政自给能力较差，政府性基金收入有所波动，地方政府债务扩张速度较快。2020-2022年彭泽县一般公共预算收入存在波动，税收收入占比波动下降，财政自给能力较差。彭泽县政府性基金收入2021年高速增长，2022年下滑较快，其中出让工业用地178.12万方、商业用地5.15万方和住宅用地17.66万方，总成交金额分别为1.13亿元、0.76亿元和7.70亿元。同期地方政府债务余额持续扩张，三年复合增长率高达29.34%，地方宽口径政府债务率较高。

表4 彭泽县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	18.65	18.20	20.04
税收收入占比	48.58%	66.15%	60.33%
财政自给率	43.63%	43.07%	44.72%
政府性基金收入	9.70	17.02	9.49
地方政府债务余额	63.85	47.28	38.17

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：彭泽县政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：彭泽县的2家发债主体系母子公司关系。截至2022年末，彭泽县投融资平台主要有2家，分别为公司及其全资子公司彭泽县城市建设投资有限公司（以下简称“彭泽城建”）。公司系彭泽县最重要的基础设施建设投资和建设主体，同时负责彭泽县保障房和公租房的建设，其中的基建业务由彭泽城建负责。

表5 彭泽县主要投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
彭泽城发	彭泽县国有资产监督管理局	112.31	49.97%	13.93	93.95	彭泽县的基础设施投资和建设业务、保障房和公租房建设业务
彭泽城建	彭泽城发	39.66	33.71%	6.79	9.64	彭泽县的基础设施投资和建设业务

注：财务数据期为2022年末/2022年度。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是彭泽县重要的基础设施建设主体，2022年公司工程建设收入持续增长，在建项目较多业务可持续性较好，但在建项目尚需投入规模较大，存在较大投资支出压力；建材销售业务收入大幅下滑，下游客户主要为民营建筑企业，需关注账款回收风险；开展的房屋销售业务、房屋租赁可为收入提供有益补充

2022年公司仍主要从事彭泽县范围内的基础设施建设，公司综合考虑贸易业务的经营成本，以及公司人力资源安排调整，不再开展贸易业务，致使营业收入同比下滑。毛利率方面，2022年由于公司结转工程建设业务毛利率有所上升，建材销售业务毛利率受建材价格波动影响毛利率有所回复，综合影响下，公司2022年度整体毛利率有所上升，整体水平尚可。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设收入	121,386.29	87.13%	14.58%	108,432.57	69.48%	13.20%
建材销售收入	11,059.77	7.94%	18.08%	22,392.09	14.35%	14.28%
检测收入	513.66	0.37%	66.64%	961.65	0.62%	82.48%
养老服务收入	328.92	0.24%	14.90%	686.59	0.44%	12.11%
酒店文体收入	279.45	0.20%	60.98%	89.72	0.06%	-31.86%
担保金融收入	245.56	0.18%	91.41%	705.76	0.45%	97.60%
物业管理收入	208.99	0.15%	21.80%	189.34	0.12%	-29.48%
销售房屋收入	169.92	0.12%	0.61%	1,174.14	0.75%	-0.77%
环卫收入	91.81	0.07%	80.99%	109.75	0.07%	14.50%

贸易收入	--	--	--	15,523.01	9.95%	0.09%
其他主营收入	197.44	0.14%	-7.43%	--	--	--
其他业务收入	4,832.49	3.47%	85.16%	5,808.29	3.72%	74.23%
合计	139,314.31	100.00%	17.74%	156,072.91	100.00%	14.95%

注：2021年其他业务收入包括房屋租赁收入4,735.91万元和投资性房地产处置收入1,072.38万元。2022年其他业务收入包括房屋租赁收入4,230.13万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

2022年公司工程建设业务收入持续增长，在建项目较多可为未来业务提供较好支撑，但在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金压力

作为彭泽县重要的基础设施建设主体，近年公司承担了彭泽县多个市政工程项目的建设。公司的工程建设业务主要由公司、子公司彭泽县城市建设投资有限公司（以下简称“彭泽城投”）和彭泽国有资产投资有限公司（以下简称“彭泽国投”）负责，公司按项目与彭泽县人民政府签署《基础设施项目委托建设协议》、《彭泽县基础设施建设项目及土地开发项目委托代建协议书》，项目建设期内的建设资金部分由财政拨付，剩余由公司负责筹措，项目建设完成后由彭泽县人民政府按审定的工程实际造价加成20%的投资回报与公司进行结算，公司按照每年结算金额确认收入。

2022年业务收入持续增长，2022年彭泽财政局与公司结算项目主要为高标准农田、农业示范园、彭泽工业园等项目，主要项目结算的毛利率较为稳定。公司代建工程项目虽然与彭泽县人民政府签订委托建设协议，但协议并未约定结算及付款时间，工程结算及工程款的实际支付时间具有一定不确定性。

表7 2022年公司工程建设收入确认情况（单位：万元）

项目	收入	成本
农业示范园	17,448.29	14,540.24
彭泽县 2018 年高标准农田建设项目	14,651.49	12,209.58
彭泽县工业园区	10,842.50	9,035.42
彭泽县 2017 年高标准农田建设项目	8,588.44	7,157.03
彭泽县珍珠湖小学建设工程	6,898.93	5,749.11
易地扶贫搬迁项目	6,309.28	5,257.73
现代农业示范园(太泊湖)项目	4,925.90	4,104.91
迎宾大道绿化提升建设工程	4,731.05	3,942.54
国土局 60 亩以下土地开发项目	4,699.92	3,916.60
狄公小学建设工程	3,704.02	3,086.68
龙兴路健身景观长廊建设	3,627.86	3,023.22
彭泽县太泊湖农业综合开发区白山村等四个村土地开发费项目	3,283.45	2,736.21
彭泽县龙城镇人民政府	2,997.36	2,497.80
浩山白海线建设	2,063.91	1,719.93
彭泽县钓鱼台社区全民	2,037.27	1,697.73

高级中学工程建设	1,555.23	1,296.02
彭泽县行政中心工程	1,523.76	1,269.80
棉船圩金星段安全隐患	1,474.22	1,228.52
彭泽县鹿鸣小学建设工程	1,267.50	1,056.25
其他零星项目	1,973.89	1,644.87
合计	104,604.29	87,170.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，2022年公司将彭泽县数字产业园等项目转让给彭泽县工业园区管理委员会等单位，公司作为总包方参与项目建设，结算工程款项。截至2022年末公司EPC项目预计总投入10.82亿元，已投资0.59亿元，尚需投入10.23亿元。

表8 截至2022年末公司在建EPC工程项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
彭泽县人武部新营院建设（EPC）总承包项目	8,200.00	500.69	7,699.31
彭泽县工业园区红光港区标准化厂房及基础设施建设项目 EPC 总承包项目	22,639.78	1,526.68	21,113.10
彭泽县数字产业园项目—人才公寓 EPC 总承包项目	34,385.71	1,256.59	33,129.12
彭泽县数字产业园项目—标准化厂房（一期）EPC 总承包项目	42,953.65	2,569.56	40,384.09
合计	108,179.14	5,853.52	102,325.62

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建代建工程项目总投资9.34亿元，已投入4.24亿元，预计尚需投入5.10亿元，考虑到公司代建业务已投入一定规模，未来业务和收入具有一定的可持续性，但尚需投入资金规模较大，仍面临较大的资金压力。

表9 截至2022年末公司在建工程建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
彭泽县黄花科创园标准化厂房	30,000.00	23,019.22	6,980.78
江西鄱阳湖棉花交易中心建设工程项目	9,120.84	8,857.45	263.39
彭泽迎宾馆项目	10,000.00	7,793.40	2,206.60
凯瑞加工区冷库二期工程及附属配套工程	2,027.91	500.69	1,527.22
彭泽县定山污水处理厂及官网配套工程一期	4,802.30	44.55	4,757.75
彭泽县南阳半岛项目	36,000.00	2,000.00	34,000.00
彭泽县彭泽湾污水处理厂环境提升工程	800.00	123.00	677.00
彭泽县芙蓉墩镇岔路口至朱家山产业路项目	600.00	26.00	574.00
合计	93,351.05	42,364.31	50,986.74

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）建材销售业务

2022年建材销售业务收入大幅下滑，下游客户主要为民营建筑企业，需关注账款回收风险

公司的建材销售业务主要由子公司彭泽县辉建混凝土搅拌有限公司（以下简称“辉建公司”）和彭泽县隆顺混凝土搅拌有限公司（以下简称“隆顺公司”）负责，公司自供应商处购买砂子、矿粉、水泥、碎石等原材料，于搅拌站进行原材料加工生产混凝土。公司与客户签订购货合同，经预约供货时间后由公司生产并运输至客户公司或项目工地现场。公司采用现汇和票据与上下游进行结算，对下游客户的账期一般为3-6个月。部分建材销售业务系与公司在建工程建设项目承包商的延展合作。2022年客户主要为民营建筑施工类企业，公司面临一定的账款回收风险。受外部环境及地产行业承压影响，相关企业工程施工进度较为缓慢，2022年实现建材销售收入1.11亿元，同比大幅下滑，毛利率为18.08%。

表10 2022年公司建材销售前五大客户及销售情况（单位：万元，%）

客户名称	企业性质	产品	销售金额	占比
九江市江信建筑工程有限公司	民营建筑企业	混凝土	1,729.22	15.64%
江西建工第四建筑有限责任公司	国有企业	混凝土	930.85	8.42%
九江市兴达建筑工程有限公司	民营建筑企业	混凝土	642.15	5.81%
江西银龙水环境建设有限责任公司	民营建筑企业	混凝土	415.81	3.76%
九江锦华建筑工程有限公司	民营建筑企业	混凝土	371.82	3.36%
合计	--	--	4,089.85	36.98%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）房屋销售业务

公司房屋销售业务收入近年规模较小，盈利贡献不大，在建保障房项目未来完工后销售可提振该板块的业务收入

公司从事彭泽县内保障性住房的投资、开发和销售工作，主要由子公司彭泽县民德投资有限公司（以下简称“民德公司”）负责，民德公司具有彭泽县住房和城乡建设局颁发的房地产开发企业资质。当地政府就各个拆迁安置区块单独或合并制定相应拆迁安置办法，公司通过出让方式合法取得保障房项目相关土地产权，经政府批准进行保障房项目投资和建设，委托工程建设单位完成保障房具体建造工作，建设完工达到安置标准后，再根据安置办法将保障房在政府限定的价格范围内出售给拆迁安置户。

公司安置房在政府限定价格范围内销售，毛利率不高，2019年起销售前期项目尾盘为主，以致公司房屋销售收入波动下降，2021年毛利率为负主要系后期发生的建造成本增加，结转成本较高所致。截至2022年末，公司主要在建的保障房项目主要为山南保障房、矾山棚改安置房、龙城片保障房等项目，总投资规模为9.57亿元，已投入资金6.76亿元，尚需投资2.81亿元。此外，公司存货中还有一定规模的保障房项目建完待售，预计公司未来的房屋销售收入较有保障。需注意的是，公司保障房销售业务受政府拆迁安置计划和销售进度影响较大，其销售进度存在一定不确定性，可能导致公司未来房屋销售收入存在一定波动。

表11 截至 2022 年末公司主要在建保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期限	总投资	已投资
山南保障房	2018-2022 年	35,000.00	23,641.60
龙城片保障房	2017-2023 年	29,701.16	21,589.88
矾山棚改安置房	2018-2023 年	30,976.09	22,366.82
合计	--	95,677.25	67,598.30

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

房屋租赁收入对公司利润水平形成一定的贡献，担保业务存在一定的担保代偿风险

公司房屋租赁业务是其他业务收入的主要构成部分，主要由子公司民德公司和彭泽国投负责。民德公司拥有民德小区、丁家咀小区、澎湖湾小区、隧道东西侧等12个公租房小区，共计2,469套公租房、1,333套廉租房和415间非住宅，民德公司将上述公租房向符合条件的个人或企业出租，按照政府部门规定的月租赁收取租赁收入；彭泽国投将旗下店面、办公楼向个人或企业出租，按照市场租金收取租赁收入。2022年公司上述房产总计实现房产租赁收入为4,230.13万元，是营业收入的有益补充。

截至2022年末，公司在建公租房项目主要为定山公租房、丁家咀公租房项目，总投资额为2.44亿元，已投资2.21亿元。

表12 截至 2022 年末公司主要在建公租房项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期限	预计总投资	已投资
丁家咀公租房	2017-2023 年	13,304.89	11,095.20
定山公租房	2017-2023 年	11,069.55	10,992.56
合计		24,374.44	22,087.76

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司担保业务分为融资性担保业务和非融资性担保业务，融资性担保业务为由子公司彭泽县渊明融资担保有限公司（以下简称“渊明担保”）负责开展，非融资性担保业务由子公司彭泽县国辰非融资性担保有限公司负责开展。渊明担保为彭泽县当地的民营企业提供小规模融资担保服务，担保费收入规模较小。2022年公司担保收入为245.56万元，同比大幅下滑，主要系非融资性担保业务减少所致。考虑到渊明担保客户主要集中在彭泽县小微企业，存在一定的担保代偿风险。

2022年获得政府部门在资产划拨方面的大力支持

作为彭泽县重要的基础设施建设主体，公司持续获得彭泽县人民政府的大力支持，2022年将河道资源采砂经营权、停车位经营权、其他国有企业股权等资产划入公司，净增加资本公积37.50亿元，进一步增加了公司的资本实力。2022年度公司收到企业发展扶持资金等政府补助0.21亿元，提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

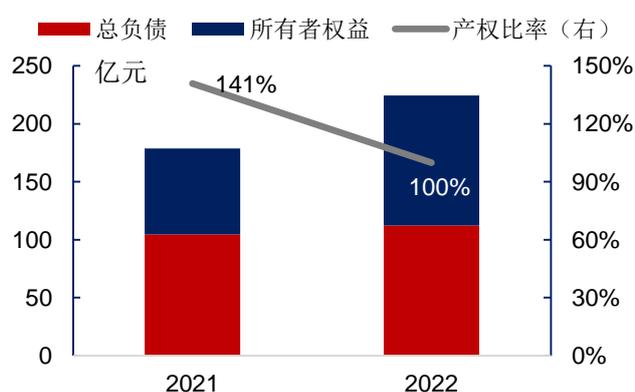
以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增子公司3家，减少1家子公司，其中新设江西骁克建筑工程有限公司、彭泽臻融建材有限责任公司、无偿划入彭泽康祥养老服务有限公司，无偿划出彭泽县鹿腾实业有限公司。截至2022年末，公司合并范围内共有31家子公司，详情见附录四。

资本实力与资产质量

2022年得益于采砂经营权等划入，公司所有者权益大幅上升，资产仍以工程投入、待开发土地及应收账款为主，其中应收账款回款进度偏慢，存货等资产即时变现能力较差，且资产受限规模较大，整体资产流动性表现仍弱

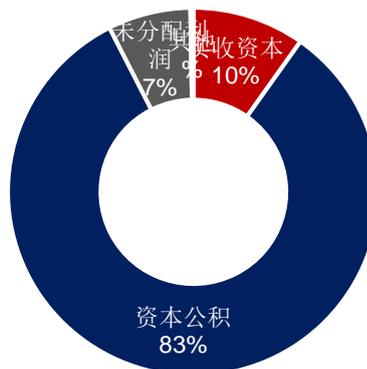
2022年彭泽县人民政府将4,649个停车位30年经营权、河道资源采砂经营权划入公司，其中停车位经营权评估价值2.02亿元¹，采砂经营权可采储量6,285.60万吨，评估价值35.02亿元，本次资产划入大幅增加公司资本公积，产权比率大幅下滑，对总负债的保障能力有所增强，但整体水平仍较弱。截至2022年末，公司所有者权益主要由资本公积和实收资本构成。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要为公司开展安置房及园区建设形成的资金投入，自建厂房、商铺办公楼以及划入的采砂经营权均采用公允价值计量，二者合计占总资产的28.65%，此外公司与彭泽县财政局结算收入回款进

¹ 江西中创造价土地房地产资产评估有限公司提供的“中创评报字(2023)第 037 号”评估报告

度慢，形成了较大规模应收账款，整体来看公司资产质量一般。具体的，截至2022年末公司货币资金主要为银行存款，其中5.26亿元受限。公司应收账款主要系应收彭泽县财政局的工程款持续挂账所致，应收彭泽县财政局工程款25.67亿元，此外还包括公司因建材销售业务新增的少量对民营建筑施工企业的应收款项；其他应收款主要是应收政府相关单位及企业的往来款。截至2022年末，公司应收县财政局各类往来款合计33.10亿元，占期末总资产的14.75%。

公司存货主要为开发成本和待开发土地，2022年末存货中拟开发土地资产账面价值41.49亿元，其中商住用地1,997.90亩，账面价值29.09亿元，商服用地224.76亩，账面价值4.68亿元，住宅用地192.92亩，账面价值3.31亿元，工业用地1,316.99亩，账面价值0.55亿元。此外公司存货中因抵押受限的土地账面价值33.81亿元。

公司投资性房地产主要系子公司民德公司和彭泽国投持有的沿街商铺、厂房和办公楼，以公允价值计量，2022年评估增值851.78万元。其中共计24.94亿元因贷款抵押受限，受限比例很高。无形资产主要系划入的采砂经营权，可采储量6,285.60万吨，评估价值35.02亿元。

总体来看，截至2022年末公司应收彭泽县财政局款项（应收账款、其他应收款、预付款项）合计33.10亿元，对公司资金造成较大规模占用；存货中待结算项目成本规模较大，且结算后回款较慢，难以即时变现；公司因抵押受限资产（存货、投资性房地产、固定资产和无形资产）合计59.68亿元，受限比例较高，资产整体流动性弱。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.85	10.18%	15.67	8.76%
应收账款	27.06	12.05%	28.14	15.74%
其他应收款	12.62	5.62%	18.50	10.35%
存货	89.62	39.92%	83.64	46.78%
流动资产合计	155.53	69.28%	147.11	82.28%
投资性房地产	26.58	11.84%	26.50	14.82%
无形资产	37.74	16.81%	0.89	0.50%
非流动资产合计	68.96	30.72%	31.68	17.72%
资产总计	224.49	100.00%	178.78	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入有所下滑，毛利率有所改善，收到的企业发展扶持资金等政府补助在一定程度上改善了盈利能力

2022年公司不再开展贸易业务，建材销售收入亦有下滑，整体收入规模下滑。公司营业收入仍主要

来自工程建设业务，开展的检测、养老服务等业务对公司营业收入形成一定补充。公司营业利润亦有所下滑，主要系建材销售收入下滑影响，但考虑到2022年公司注入较大规模采砂经营权，有望为收入提供一定支撑。毛利率方面，公司工程建设及建材销售业务毛利率有所改善，酒店文旅及物业管理收入扭亏为盈，且不再开展低毛利贸易业务，整体毛利率有所改善，同时2022年公司取得企业发展扶持资金等政府补助0.21亿元，在一定程度上改善了公司利润水平。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	13.93	15.61
营业利润	0.91	0.96
其他收益	0.21	0.00
利润总额	0.91	0.90
销售毛利率	17.74%	14.95%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司银行、非标及债券多个渠道融资增加，新增发行0.46亿美元海外债，债务规模持续增长，偿债压力加大，偿债能力指标仍处于较弱水平，同时汇率波动加大了公司融资成本管理压力

2022年公司总债务增至93.95亿元，同比增长6.56%，新增融资渠道多元，银行、债券和非标均有新增。截至2022年末仍以长期债务为主，但短期借款增长较快，占比亦有所上升。公司短期借款新增较多信用借款和部分抵押+担保借款；开立银行承兑汇票规模小规模上升；1年内到期的非流动负债包括3.25亿元1年内到期长期借款、2.50亿元应付债券（“20彭泽01”提前还本35%，“18彭泽债01”提前还本20%和“18彭泽债02”提前还本20%）和2.00亿元长期应付款。公司应付债券为企业债和公司债，无增信存续债券加权平均票面利率为7%，2022年新增发行“22彭泽01”募资5.00亿元，发行0.46亿美元海外债，利率8%，以美元计价²，利率高且面临较大的汇率损失风险。长期应付款有所新增，综合成本较高。

截至2022年末公司存量债务以银行借款为主，债券及非标融资为补充，但非标占有一定规模比重且整体期限较短。从债务到期债务分布来看，公司债务集中在3年以上到期，但一年内到期债务仍有一定规模，公司债务期限结构尚可，但仍面临较大的短期债务到期压力。

公司应付账款主要系应付供应商工程款、材料款；其他应付款余额主要为往来款及保证金。

² “彭泽城发 B2511” 发行日为 2022 年 12 月 23 日，美元人民币收盘价为 6.9870，付息日为每年的 6 月 23 日和 12 月 23 日，遇节假日则顺延。

表15 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	61.48	15.07	3.64	2.93	39.85
债券融资	18.68	2.50	4.60	9.78	1.80
非标融资	13.78	2.50	7.89	-	3.40
合计	93.95	20.07	16.13	12.71	45.05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.03	7.16%	4.85	4.64%
应付账款	2.55	2.28%	1.72	1.65%
应付票据	3.79	3.38%	2.40	2.30%
其他应付款	11.19	9.97%	10.99	10.51%
一年内到期的非流动负债	8.25	7.35%	8.76	8.38%
流动负债合计	36.35	32.41%	31.01	29.67%
长期借款	46.42	41.38%	48.65	46.54%
应付债券	16.18	14.42%	13.34	12.76%
长期应付款	11.29	10.06%	10.16	9.72%
非流动负债合计	75.83	67.59%	73.52	70.33%
负债合计	112.18	100.00%	104.53	100.00%
总债务	93.95	83.75%	88.17	84.34%
其中：短期债务	20.07	17.89%	16.01	15.32%
长期债务	73.88	65.86%	72.15	69.02%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，得益于公司采砂经营权注入，公司所有者权益规模大幅上涨，2022年末资产负债率有所修复，得益于融资力度加大，现金短期债务比水平有所改善，但仍处于较低水平。EBITDA利息保障倍数有所下滑，对利息的保障程度仍较弱，总体来看公司仍面临较大的偿债压力。备用流动性方面，截至2022年末，公司主要银行授信额度115.36亿元，已使用额度57.69亿元，未使用额度57.67亿元。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	49.97%	58.47%
现金短期债务比	1.16	0.98
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.75

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，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 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（截至2023年4月30日），过去一年公司不存在因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而收到政府部门处罚的情况。

社会方面，根据公司《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（截至2023年4月30日），过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，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，目前公司战略规划较为清晰，且根据《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》，建立了现代法人治理结构。公司不设股东会，由股东行使股东会职权。公司设立董事会，董事会成员3人，任期每届为3年，任期届满，若未进行更换，可以连任。董事会设董事长一名，由董事会选举产生。董事会行使公司法所规定的全部职权，并应当履行公司法所规定的全部义务。公司设立监事会，监事会成员5人，并设监事会主席1人。监事任期每届为3年，任期届满可以连任。公司设经理一名，经理对董事会负责，公司法人代表由经理担任。公司制定了《公司章程》，明确了执行董事、监事、经营管理层之间的权责范围和工作程序，规范和完善了公司的治理结构。

公司本部设置综合办公室、财务室、融资部、资产运营部和建设发展部等多个职能部门，各职能部门分工较明确，权责较明晰，组织架构较合理，有利于公司资源的优化配置和运营效率的提高，基本可以满足公司日常经营需要，组织结构见附录三。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月13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2022年末，公司对外提供的担保总额为29.95亿元，占期末所有者权益的26.67%，被担保企业主要为当地的事业单位和国有企业；但未设置反担保措施，仍存在一定的或有负债风险。

表18 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	起始日	到期日
	5,000.00	2022-02-24	2028-06-18
	5,000.00	2021-07-08	2028-06-18
	5,000.00	2021-06-23	2028-06-18
	4,000.00	2022-01-30	2028-06-18
彭泽县城发水务有限公司	3,000.00	2022-01-05	2028-06-18
	2,000.00	2022-01-31	2028-06-18
	1,000.00	2022-01-30	2028-06-18
	5,000.00	2023-01-13	2028-06-18
	900.00	2020-09-20	2025-09-19
	2,800.00	2020-03-18	2023-03-24
彭泽县第二自来水有限责任公司	10,000.00	2019-12-27	2024-12-23
	17,000.00	2019-12-09	2034-12-08
彭泽县宏仁殡葬服务有限公司	17,000.00	2020-08-31	2035-08-30
	26,500.00	2019-09-29	2034-09-28
	15,110.00	2019-11-05	2034-11-04
彭泽县利泽矾山水务有限公司	980.00	2023-02-24	2026-02-21
	500.00	2022-07-22	2023-07-22
	870.00	2015-06-25	2023-06-19
	3,398.00	2017-01-20	2032-04-27
	1,370.00	2017-03-16	2032-03-19
彭泽县鹿腾实业有限公司	9,710.00	2017-03-24	2032-03-23
	5,883.00	2017-03-24	2032-03-27
	12,000.00	2020-05-26	2028-05-25
	68,500.00	2020-06-18	2035-04-17
	47,000.00	2021-06-24	2035-06-21
鹰潭市余江区智宇开发建设有限责任公司	30,000.00	2022-08-24	2042-06-14
合计	299,521.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是彭泽县政府下属重要企业，彭泽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，彭泽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）公司与彭泽县政府的联系非常紧密。公司100%股权由彭泽县国有资产管理局直接持有，彭泽县政府对公司经营战略和业务运营有绝对控制权，业务基本来源于政府及其相关单位，近5年内受到政府支持的次数多且支持力度较大，预期未来公司与政府的联系比较稳定。

(2) 公司对彭泽县政府非常重要。公司最主要的目标是提供保障房、基础设施建设等对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对政府的贡献很大，政府取代受评主体需付出一定的努力和成本，公司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、增信措施分析

江西融担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“23彭泽债/23彭泽专项债”的安全性

江西融担前身为江西省融资担保股份有限公司，是 2012 年 10 月经江西省人民政府批准，由江西省财政投资集团有限公司（以下简称“省财投集团”）、江西省农业厅农业项目管理办公室和江西省投资促进中心等单位共同出资组建的股份有限公司，初始注册资本为 10 亿元。江西融担于 2012 年 11 月 21 日经江西省人民政府金融工作办公室批准获发融资性担保机构经营许可证。

根据赣财债【2018】185号文，江西省财政厅通过省财投集团对江西融担增资20亿元，增资款已于2019年3月全部到账，增资完成后，江西融担实收资本增加至30亿元。2020年4月，江西融担除省财投集团的其他股东均将所持股权转让给省财投集团，江西融担名称更名为现名。2020年12月，省财投集团将其持有江西融担18.585%股权转让给江西省财惠通实业有限公司。2022年5月，省财投集团、江西省财政厅、江西省财惠通实业有限公司分别以货币方式对江西融担增资12.60亿元、6.00亿元和1.40亿元，增资款已于2022年5月全部到账。增资完成后，江西融担注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为省财投集团，江西省财政厅直接以及通过全资子公司省财投集团间接合计持有江西融担合计86.05%股权，为江西融担实际控制人。

表19 截至 2022 年末江西融担股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
江西省财政投资集团有限公司	37.02	74.05%
江西省财惠通实业有限公司	6.98	13.95%
江西省财政厅	6.00	12.00%
合计	50.00	100.00%

资料来源：江西融担提供，中证鹏元整理

江西融担是江西省重要的政府性融资担保机构，作为江西省内对接国家融资担保基金的省级平台，承担江西省政府性融资担保体系建设职责。江西融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、再担保业务和非融资担保业务，近年来担保业务规模大幅增长，截至2022年末担保余额为1,127.38亿元，同比增长37.65%，仍以再担保业务为主，但2022年以来间接融资担保业务增速进一步加快。

表20 江西融担担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	1,411.51	792.80	255.36
当期解除担保额	1,103.12	242.85	41.86
期末担保余额	1,127.38	818.99	269.04
其中：融资担保余额	433.44	810.35	256.66
间接融资担保余额	346.14	188.58	68.30
直接融资担保余额	87.30	57.30	11.50
再担保余额	641.42	564.48	176.86
非融资担保余额	52.51	8.63	12.37

资料来源：江西融担提供，中证鹏元整理

江西融担直接融资担保业务客户主要集中在江西省内，截至 2022 年末直接融资担保业务规模为 87.30 亿元，规模较之前年度快速增长，但整体规模仍偏小。截至 2022 年末，江西融担共为 24 家公司提供债券担保服务，被担保方以城投平台为主，也包括上市公司、民营企业，外部主体评级主要集中在 AA-以及 AA 级。截至 2022 年末，江西融担直接融资担保业务前十大客户担保余额合计 50.00 亿元，相当于期末权益总额的 95.83%，江西融担直接融资担保业务客户集中度较高，同时被担保方类型以平台公司为主，在防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，需持续关注城投平台的流动性风险及信用风险变化情况。

近年来江西融担间接融资担保业务规模快速增长，截至 2022 年末，间接融资担保余额为 346.14 亿元，较 2021 年末增长 83.55%。江西融担间接融资担保业务分为传统贷款担保业务和银行批量化担保业务。江西融担推出“担保强链保链”、“行业特色服务”等多款担保业务产品，以更有效地服务实体经济融资和担保需求。截至 2022 年末，江西融担传统贷款担保业务担保余额为 26.17 亿元，维持在较低水平。近年来，江西融担持续加强与国家融资担保基金协调，积极拓展银担“总对总”批量担保业务，推出“支小支农担保易贷”、“银担经营快贷”等“总对总”产品，成为间接融资担保业务主要增长来源。截至 2022 年末，银行批量化担保业务担保余额为 319.97 亿元。截至 2022 年末，江西融担间接融资担保业务前十大客户担保余额合计 13.75 亿元，相当于期末权益总额的 26.35%，客户集中度较低。江西融担间接融资性担保业务主要为小微企业和“三农”主体解决融资难融资贵等问题，近年来经济下行压力较大，小微企业和“三农”主体抗风险能力较弱，需持续关注被担保方信用风险情况。截至 2022 年末，26 家银行对江西融担的贷款担保授信额度合计为 476.50 亿元，江西融担已使用额度为 345.98 亿元，尚未使用的授信额度为 130.52 亿元，尚未使用的授信额度较大，有助于间接融资担保业务的长期稳定发展。

江西融担从 2019 年起开展再担保业务，再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持，近年来业务规模大幅增加。截至 2022 年末，江西融担再担保余额为 641.42 亿元，同比增长 13.63%；江西融担再担保业务前五大合作担保机构再担保余额合计占比 60.66%，合作担保机构集中度较高。具体分担比

例方面，国家融资担保基金参与风险分担时，江西融担按照原担保项目融资金额（含债权人承担风险责任部分）的40%，分担合作机构的担保责任，江西融担承担的40%中由国家融资担保基金再分担20%，江西融担实际承担原担保业务风险责任的20%。

受宏观经济增速放缓以及自身担保业务规模快速上升影响，2022年江西融担当期担保代偿额较之前年度显著上升，2022年江西融担当期担保代偿额为15.22亿元，相当于2021年的5.25倍；2022年，江西融担当期担保代偿率为2.28%，较上年基本持平。截至2022年末应收代偿款为19.94亿元，较2021年末增长288.45%，其中前五大客户应收代偿款合计7.13亿元，占期末应收代偿款总额的35.76%，代偿客户较为集中，加大了公司追偿难度；账龄在1年以内的应收代偿款合计13.66亿元。截至2022年末，江西融担累计代偿回收额为1.12亿元，累计代偿回收率为5.31%，较2021年末进一步下降，代偿追偿效果有待提升。

截至2022年末，江西融担存量委托贷款业务共3笔，余额合计0.38亿元，相当于期末权益总额的0.73%。现阶段江西融担委托贷款业务规模较小，但融资主体均为中小民营企业，且均已逾期，3笔委托贷款业务均已进行无还本续贷，未来委托贷款的回收情况需持续关注。

受益于间接融资担保业务和再担保业务规模大幅增加，2022年江西融担实现担保业务收入3.92亿元，同比增长76.58%，是带动当年公司营业收入同比增长77.73%的主要原因。江西融担利息净收入主要来自银行存款产生的利息，受益于增资的完成以及可用资金规模的增长，2022年江西融担利息净收入同比增长77.14%。

表21 江西融担收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
（一）担保业务收入	3.92	2.22	1.00
其中：融资性担保费收入	3.29	1.83	0.73
非融资性担保费收入	0.31	0.14	0.15
再担保业务收入	0.32	0.19	0.07
追偿收入	0.00	0.06	0.06
减：提取未到期责任准备金	(0.80)	(0.48)	(0.29)
（二）利息净收入	0.62	0.35	0.38
（三）其他业务收入	0.01	0.02	0.02
营业收入	3.75	2.11	1.12

资料来源：江西融担2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，江西融担货币资金为46.60亿元，均为银行存款，货币资金中无使用受限资金。江西融担存出保证金系开展融资性担保业务向银行存入的保证金，江西融担与银行签署合作协议，按担保金额的10%存入保证金。截至2022年末，江西融担存出保证金余额为7.29亿元，较2020年末有所下降。江西融担应收账款主要系江西融担为客户提供的拆借性质资金，2022年末为0.82亿元，账龄集中在1年以内，前五大客户应收账款合计占应收账款总额的比例为96.78%，集中度较高，需关注相关款项

的回收情况。2020年以来江西融担 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例均在 75% 以上，2022 年江西融担 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为 94.89%，资产流动性较好。

江西融担其他应付款主要为日常往来、保证金和委贷费用等，账龄主要在 2 年以内，2022 年末为 6.09 亿元。随着业务规模的增长，近年来江西融担计提的准备金规模大幅增加，2022 年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为 1.81 亿元和 12.72 亿元。截至 2022 年末，江西融担其他流动负债为 2.48 亿元，系与股东省财投集团之间的往来款。

江西融担 2022 年营业收入为 3.75 亿元，较上年增长 78.13%；营业支出为 9.56 亿元，较上年增长了 208.59%，主要系业务规模快速增长，使得提取赔偿准备金大幅增加所致。2022 年净资产收益率为 0.10%，呈逐年下降的趋势。2022 年营业外收入为 5.87 亿元，主要由政府相关代偿风险补贴构成，较去年增长了 459.05%。

2022 年 5 月，江西融担收到股东增资款 20 亿元，资本实力进一步增强。截至 2022 年末，江西融担所有者权益合计 52.18 亿元，其中实收资本 50.00 亿元，期末融资担保责任余额放大倍数为 6.50 倍。整体来看，现阶段江西融担代偿能力极强。

表22 江西融担主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	76.72	44.61	39.18
货币资金	46.60	21.97	21.09
应收代偿款	19.94	5.13	2.24
所有者权益合计	52.18	30.14	30.30
营业总收入	3.75	2.11	1.12
净利润	0.04	0.04	0.05
净资产收益率	0.10%	0.13%	0.15%
累计担保代偿率	2.23%	2.10%	1.95%
累计代偿回收率	5.31%	12.02%	19.29%
拨备覆盖率	72.94%	103.51%	101.18%

资料来源：江西融担 2020-2022 年审计报告及江西融担提供，中证鹏元整理

江西融担是江西省内重要的政府性融资担保机构，作为江西省内对接国家融资担保基金的省级平台，江西融担承担江西省政府性融资担保体系建设职责，在资本注入、业务拓展和风险补偿等方面获得了较大的外部支持。

整体来看，江西融担股东背景较强，受益于股东增资，资本实力大幅提升；江西融担资产流动性较好，I 级资产占比较高，资产流动性较好；担保业务快速发展，担保业务收入持续增长；尚未使用的银行担保授信额度较大，间接融资担保业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到江西融担间接融资担保业务行业集中度较高、直接融资担保业务客户集中度高，且间接融资担保业务担保对象主要为小微企业和“三农”主体，风险相对较大，2022 年江西融担的担保代偿规模同比显著上升，未来担保业务风险管

控效果仍需关注，同时代偿追偿效果有待提升，盈利能力较弱等风险因素。

经中证鹏元综合评定，江西融担主体信用等级维持为 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能有效提升“23 彭泽债/23 彭泽专项债”的安全性。

十、结论

彭泽县交通较为便捷，近年经济总量持续增长，棉纺和化工等支柱产业发展较好，棉花等农业资源丰富。虽然公司资产流动性较弱，在建项目尚需投入资金，面临较大的资金压力，总债务规模大幅上升，偿债压力加大，并存在一定的或有负债风险，但公司作为彭泽县最主要的投融资平台，承担了区内主要的基础设施建设和安置房建设任务，得到了彭泽县人民政府在资本金注入等方面的支持，同时业务开展具有一定区域垄断性，主营业务较为多元，工程建设项目较多且具有一定的可持续性，有助于分散经营风险，公司整体抗风险能力尚可。

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“23彭泽债/23彭泽专项债”信用等级为AAA。

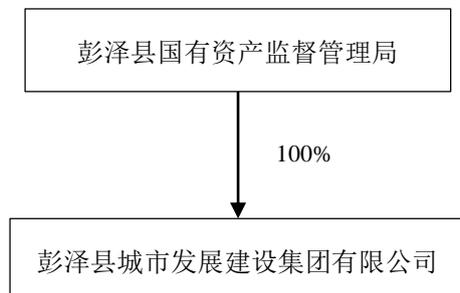
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	22.85	15.67	16.81
应收账款	27.06	28.14	20.67
其他应收款	12.62	18.50	11.99
存货	89.62	83.64	71.95
流动资产合计	155.53	147.11	121.87
投资性房地产	26.58	26.50	25.06
无形资产	37.74	0.89	1.09
非流动资产合计	68.96	31.68	35.25
资产总计	224.49	178.78	157.12
短期借款	8.03	4.85	3.93
应付账款	2.55	1.72	1.41
应付票据	3.79	2.40	0.50
其他应付款	11.19	10.99	14.56
一年内到期的非流动负债	8.25	8.76	2.67
流动负债合计	36.35	31.01	25.19
长期借款	46.42	48.65	32.41
应付债券	16.18	13.34	10.91
长期应付款	11.29	10.16	11.90
非流动负债合计	75.83	73.52	56.38
负债合计	112.18	104.53	81.57
其中：短期债务	20.07	16.01	7.09
总债务	93.95	88.17	62.32
所有者权益	112.31	74.25	75.54
营业收入	13.93	15.61	11.43
营业利润	0.91	0.96	1.10
其他收益	0.21	0.00	0.08
利润总额	0.91	0.90	1.18
经营活动产生的现金流量净额	-1.99	-11.94	-8.80
投资活动产生的现金流量净额	-2.37	-7.21	-5.33
筹资活动产生的现金流量净额	9.15	16.86	20.23
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	17.74%	14.95%	19.87%
资产负债率	49.97%	58.47%	51.92%
短期债务/总债务	21.36%	18.16%	11.39%
现金短期债务比	1.16	0.98	2.37
EBITDA（亿元）	2.20	1.80	2.30

EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.75	0.61
---------------	------	------	------

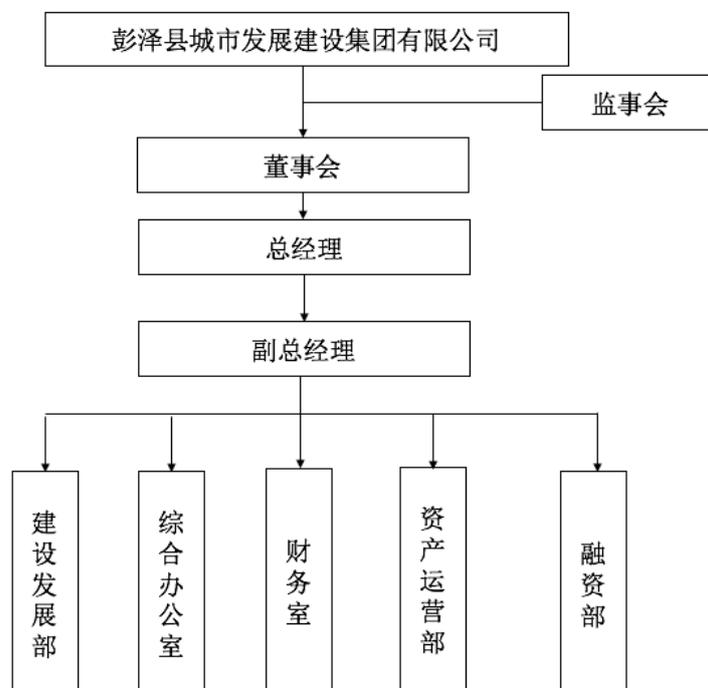
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公开信息查询，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	取得方式	主营业务
彭泽县城市建设投资有限公司	100	划拨	基础设施建设、经营性资产经营管理、工程施工管理、土地储备、房地产开发和销售等
彭泽县惠生实业有限公司	100	划拨	市政基础设施项目的投资开发建设;负责保障性安居工程的投资和建设;参与旧城改造项目
彭泽县民德投资有限公司	100	划拨	市政基础设施项目的投资开发建设;负责保障性安居工程的投资和建设;参与旧城改造项目
彭泽县渊明融资担保有限公司	100	划拨	融资性担保、履约担保、诉讼保全担保业务,与担保有关的融资咨询等
彭泽县城发安信物业管理服务有限公司	100	收购	物业管理服务、小区配套服务、房屋交易代理、自有房屋租赁、装饰装修服务、家政服务、家电维修、酒店管理服务等。
彭泽县城发建材贸易有限公司	100	新设	煤炭、金属材料、贵金属、机械设备、粉煤灰、建筑材料销售
彭泽县城发快捷矿业有限公司	100	新设	建筑用石料销售, 非金属矿及制品批发, 普通道路货物运输。
彭泽县城发砂石资源开发有限公司	100	新设	中小河流清淤、疏浚; 河道治理; 砂石料开采、生产、加工、销售。
彭泽县安居建设工程检测有限公司	100	新设	建筑工程类检测
彭泽县渊明客运中心有限公司	100	新设	汽车客运、汽车维修、自有房屋租赁、汽车充电服务
彭泽县聚兴建设发展有限公司	100	新设	在全县范围内公路工程建设、城乡道路基础设施建设、城市给排水、农田水利基础设施建设、园林、绿化、旅游、物流等
彭泽县辉建混凝土搅拌有限公司	100	新设	混凝土搅拌、加工、运输销售
彭泽县万康建设发展有限公司	100	新设	在全县范围内公路工程建设、城乡道路基础设施建设、城市给排水、农田水利基础设施建设、园林、绿化、旅游、物流等
彭泽县凯祥颐养服务有限公司	100	新设	医院诊疗服务;专科医院服务;疗养院服务;护理机构服务;老年人养护及康复服务;残疾人专业护理服务;房屋建筑工程、建筑装饰工程、市政公用工程。
彭泽县国辰非融资性担保有限公司	51	新设	融资性担保(诉讼保全担保、财产保全担保、工程履约担保、工程支付担保、投标担保、预付款担保、尾付款如约偿付担保、原材料赊购担保)、商务信息咨询等
彭泽县城发捷安建筑工程有限公司	100	新设	全县范围内房屋建筑、市政工程、公路工程、水利水电工程、地基基础工程、装饰装修工程、矿山工程施工
彭泽县城发金融服务有限公司	100	新设	中小企业转贷业务
彭泽县宏胜资产经营管理有限公司	100	新设	资产管理, 资产处置, 资产租赁, 股权投资, 企业并购服务, 国内贸易
彭泽县巨仁旅游发展有限公司	100	新设	旅游业服务, 餐饮服务, 园林绿化工程, 摄影服务, 工艺美术品及旅游用品销售, 国内商品贸易
彭泽县乾广建设发展有限公司	100	新设	在全县范围内公路工程建设、城乡道路基础设施建设、城市给排水、农田水利基础设施建设、园林、绿化、旅游、物流
彭泽县城发辉盛建筑材料有限公司	100	新设	矿山石料、卵石、干粉砂浆、生产、加工、销售; 建筑用砂、石料、干粉砂浆销售
彭泽县隆顺混凝土搅拌有限公司	100	新设	混凝土搅拌、加工、运输销售
彭泽智慧停车场建设管理有限公司	100	新设	停车场建设改造、综合开发及运营管理、停车场配套设施建设等

彭泽县泰旺建设有限公司	51	新设	各类工程建设活动
九江市冶硕建筑工程有限公司	100	划拨	房屋建筑、房屋维修、建筑材料销售
彭泽县和信环卫有限公司	100	新设	城市生活垃圾经营性服务等
彭泽县君莱酒店管理有限公司	100	新设	住宿服务、餐饮服务
彭泽县儒笙供应链管理有限公司	51	新设	成品油零售、燃气经营等
江西骁克建筑工程有限公司	100	新设	建设工程施工、道路货物运输等
彭泽臻融建材有限责任公司	100	新设	建筑材料销售、建筑防水卷材产品销售等
彭泽康祥养老服务有限公司	100	新设	护理机构服务,养老服务等

资料来源：公司提供，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。