



2020年邾县产业集聚区投资发展有限公司 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

2020年郟县产业集聚区投资发展有限公司¹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
20 郟县产投债/20 郟产投	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：跟踪期内郟县发展投资集团有限公司（以下简称“郟县建投”或“公司”）基础设施建设业务持续性较好，获得的政府补助支持力度仍较大，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的保证担保仍能有效提升“20 郟县产投债/20 郟产投”（以下简称“本期债券”）的信用水平。同时中证鹏元也关注到了 2023 年多家子公司被转出，使公司业务范围和收入规模受到不利影响，公司项目沉淀资金及应收款项规模大，结转及回款存在不确定性，部分资产受限，资产流动性弱，公司项目建设资金压力较大，经营活动现金流净额难以对项目提供有效支撑，公司短期偿债压力较大；此外公司对外担保规模较大，存在不良及关注类对外担保，多次被列入被执行人，或有负债风险大。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为郟县重要的基础设施建设主体，业务持续性较好，且有望持续获得外部支持。

评级日期

2024 年 07 月 26 日

联系方式

项目负责人：何贺
heh@cspengyuan.com

项目组成员：杨雯琪
yangwq@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	116.36	133.74	123.78
所有者权益	79.35	80.00	78.34
总债务	20.91	27.85	23.51
资产负债率	31.81%	40.18%	36.71%
现金短期债务比	0.12	0.59	1.00
营业收入	4.59	5.90	3.95
其他收益	0.86	0.78	0.74
利润总额	0.36	0.69	0.78
销售毛利率	21.45%	20.35%	21.06%
EBITDA	2.04	1.80	1.76
EBITDA 利息保障倍数	2.04	1.11	1.43
经营活动现金流净额	1.44	0.60	-1.85

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2021 年 8 月，公司名称由郟县产业集聚区投资发展有限公司变更为郟县发展投资集团有限公司。

优势

- **公司基础设施建设业务持续性较好。**公司作为郑县重要的基础设施建设主体，主要从事郑县的基础设施建设业务，尚未结算基础设施规模较大，为后续业务持续性提供了有利支撑。
- **公司获得的政府补助支持力度仍较大。**公司作为郑县重要的投融资平台，2023年继续获得政府补贴0.86亿元，有效提高了利润水平。
- **兴农担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，其为本期债券提供的全额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。

关注

- **2023年公司多家子公司股权转出，使公司业务范围和收入规模受到不利影响。**2023年公司多家子公司划转出合并范围，后续不再从事租赁、砂石、房地产销售等业务，业务范围缩小，对公司收入规模造成不利影响。
- **项目沉淀资金及应收款项规模大，结转及回款存在不确定性，应收款项存在一定坏账风险，资产流动性弱。**公司资产集中于存货、应收政府部门工程款及往来款。其中应收款项回款时间存在一定不确定性，应收对象多次被列为被执行人，资金回收存在一定风险；存货中项目成本结转受制于项目进度、政府规划及财政安排，土地集中变现能力弱。
- **公司短期偿债压力较大。**截至2023年末，公司主要在建基础设施项目尚需一定资金投入，且近年公司经营活动现金流净额波动较大，难以对项目建设和提供有效支撑。从债务到期分布来看，公司一年内到期的非流动负债合计2.92亿元，债券附有提前赎回条款，面临一定的集中兑付压力，现金短期债务比仍下降且水平较低，且货币资金存在较大受限情况，短期偿债压力较大，EBITDA利息保障倍数有所下降，考虑到公司持续业务扩张仍将带来长期的资金需求，未来流动性缺口或进一步扩大。
- **公司仍存在不良及关注类对外担保，多次被列为被执行人，或有负债风险大。**根据公司提供的企业信用报告，截至2024年7月15日，公司本部存在5.26亿元关注类担保余额、0.59亿元不良类担保余额。公司对外担保规模较大，截至2023年末公司对外担保合计5.60亿元，均未设置反担保措施，其中对民企担保0.50亿元，截至2023年末逾期余额1.11亿元，被担保方近年曾多次出现被执行情况。2023年来公司多次被列为被执行人，主要系公司提供融资租赁担保逾期所致，累计执行金额合计1.99亿元，截至2024年7月25日尚存被执行金额合计0.86亿元。

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	2/7	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	5
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

- 公司是郑县重要的基础设施投资企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，郑县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与郑县政府的联系非常紧密以及对郑县政府非常重要。郑县政府间接持有公司 100.00% 股权。公司主要业务和补贴均来自郑县政府，郑县政府及股东近年对公司持续划转资产、注入资金及提供补贴，支持力度较大。考虑到公司承担区域重要基础设施建设业务，展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。公司收入、利润基本来自基础设施代建和土地整理，主要目标系提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，但本部不在供水、供电等领域具备区域专营性。公司主要承担郑县的基础设施代建业务，在此方面对政府贡献很大。考虑到公司存在存续债券，一旦违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。
- 同时，中证鹏元认为郑县政府提供支持的能力较强，主要体现为郑县矿产资源相对丰富，以产业集聚区及产业园为依托，形成了装备制造及医药两大主导产业及四个产业园，近年郑县经济实力有所提升。

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
20 郑县产投债 /20 郑产投	6.70	4.02	2023-6-28	2027-1-21

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2020年01月21日发行7年期6.70亿元公司债券，募集资金原计划5.50亿元用于郟县城市地下综合管廊建设项目（一期工程），剩余1.20亿元用于补充公司流动资金。2020年4月24日，公司发布《关于变更“20郟县产投债”部分募集资金用途的公告》，因郟县中心城区城市规划调整，导致地下综合管廊实施进度缓慢，资金使用效率较低。为避免造成资金闲置，提高资金使用效率，本期债券募集资金用途变更为5.50亿元用于郟县天爷庙安置社区（2019年棚户区改造项目），1.20亿元用于补充流动资金。截至2024年4月30日，本期债券募集资金账户余额0.35万元。

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。2023年5月18日，根据公司发布的公告，公司控股股东由郟县国有资产服务中心变更为郟县国有资本运营集团有限公司（以下简称“郟县国资”）。截至2023年末，公司控股股东为郟县国资，持股100.00%，实控人仍为郟县人民政府。公司主要业务未发生变化，仍主要负责郟县基础设施建设业务等，2023年公司合并范围发生较大变化，部分子公司划转至公司母公司，主要变化情况如下表，截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司合计3家，详见附录四。

表1 2023年公司合并报表范围主要变化情况（单位：万元）

1、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	并表年份
郟县广润置业有限公司	100.00%	2,000	房地产业	投资设立	2023

2、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	出表年份
平顶山市广润房地产开发有限公司（以下简称“广润房地产”）	51%	10,000	房地产业	出售转让	2023
郟县广润企业管理服务有限公司	100.00%	1,000	其他金融业	划拨给集团母公司	2023
平顶山市广润沙石开采有限公司	100.00%	5,000	非金属矿采选业	划拨给集团母公司	2023
平顶山市广润租赁有限公司	100.00%	10,000	租赁业	划拨给集团母公司	2023
平顶山市众诚劳务派遣有限公司	100.00%	200	商务服务业	划拨给集团母公司	2023

注：根据公司公告，广润房地产2022年资产总额10.48亿元，营业收入1.37亿元，净利润0.06亿元。

资料来源：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

郑县矿产资源相对丰富，以产业集聚区及产业园为依托，形成了装备制造及医药两大主导产业及四个产业园，但区域人均产值偏低；郑县一般公共预算收入持续增加，但政府性基金收入下降明显，财政自给能力偏弱，地方政府债务快速增长

区位特征：郑县矿产资源相对丰富，但人口呈净流出，城镇化率较低。郑县系河南省平顶山市下辖县，位于河南省中部偏西，属豫西山区向豫东平原过渡地带。郑县位于郑州、洛阳、平顶山、许昌、漯河五市1小时交通圈之内，郑栾高速、洛界公路、郑南西线、南石公路、平郑快速通道在境内交汇，郑万高铁郑县站开通运营后铁路交通条件大大改善。郑县矿产资源相对丰富，现已初步探明有开采价值的矿产资源19种，总储量40亿吨以上，其中储量较大的有原煤、建筑石料用灰岩，煤炭资源已探明储量

18.19亿吨。郟县总面积737平方公里，下辖8镇、5乡和2个街道，截至2023年末郟县常住人口49.32万人，较第七次全国人口普查50.64万人，人口呈净流出，城镇化率仅为41.90%。

经济发展水平：2021-2022年投资高增长推动郟县经济实力有所提升，2023年固定资产投资下滑，消费反弹强劲，但人均产值偏低。郟县经济实力近年有所提升，但在平顶山市下辖区县中相对靠后，产业结构由2021年的13.5:42.2:44.3变为2023年的13.0:35.9:51.1，第三产业占比提升。2021-2022年郟县固定资产投资增速均保持两位数，推动当地经济实力不断提升。2023年固定资产投资同比下降8.7%，主要系第一产业投资下降91.9%，但第三产业投资仍维持增长，房地产业增长17.1%。郟县2023年全县规模以上工业增加值增长10.7%，社会消费品零售总额增速较快，反弹强劲，成为当地经济重要推动力。郟县人均产值偏低，占全国人均GDP比重不高。

表2 2023年平顶山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
汝州市	523.88	5.2%	5.43	31.40	5.82
宝丰县	365.12	0.1%	7.33	23.20	5.20
郟县	215.81	4.1%	4.38	15.04	3.42

注：人均 GDP=GDP/当年末常住人口数，宝丰县人均 GDP 系根据当地 GDP 与第七次人口普查常住人口数据计算得出。
 资料来源：各县（市）国民经济和社会发展统计公报等，中证鹏元整理

表3 郟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）	215.81	4.1%	232.61	4.1%	225.82	9.5%
固定资产投资	-	-8.7%	-	22%	-	13.4%
社会消费品零售总额	90.14	6.7%	84.48	1.4%	83	11%
人均 GDP（万元）		4.38		4.62		4.46
人均 GDP/全国人均 GDP		48.97%		53.90%		55.06%

注：标“-”数据未公开披露，人均 GDP=GDP/当年末常住人口，2021 年常住人口来自郟县全国第七次人口普查数据，2022 年及 2023 年常住人口来自郟县当年统计公报。

资料来源：郟县政府网站、公开资料，中证鹏元整理

产业情况：郟县依托产业集聚区及产业园建设，形成了装备制造及医药两大主导产业，并打造了铁锅、陶瓷、建材及农业产业园，相关产业集群不断壮大。郟县形成了以平煤机、天晟电气、圣光为代表的装备制造、医用制品主导产业，其中装备制造业包括高低压电气专业园区和平煤机产业园，医药产业以医用耗材为主，并向医疗器械、护理领域延伸。郟县是全国最大的铸铁锅生产基地和集散地，年产量占全国2/3以上。郟县是钧瓷的原产地之一，陶瓷产业园形成了以仿古建筑瓷、工艺陶瓷、日用瓷、出口炻瓷、卫生陶瓷等八个类别300多个品种。建材产业园依托煤炭及水泥灰岩资源，形成了建材、能源及耐材产业。农业产业园覆盖蔬菜、林果、苗木花卉、中药材、烟叶、畜牧养殖等领域，“郟县红牛”是全国八大良种黄牛之一。

发展规划及机遇：郑县围绕装备制造及医药主导产业及优势产业打造产业集群，推动产业改造升级。根据《郑县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，郑县将统筹推动传统产业转型升级和新兴产业培育壮大，促进先进制造业、现代服务业双向深度融合和集群联动发展。在现有装备制造和医药主导产业基础上打造2个百亿级产业集群，补齐高低压电器产业链，发展特高压配套产品；重点发展重型、可回填、再制造液压支架以及煤矿智能化综采装备、矿山装备、机械零部件等；重点发展安全健康防护产业，推动“输注、防护类”产品生产线扩规模、提产能，打造中部地区知名的医用耗材产销基地。全链发展铸铁锅产业，扶持培育铁锅龙头做大做强。改造提升建材行业，发展装配式建筑、绿色建材等。传统食品加工产业形成配套齐全的富硒食品产业链。

财政及债务水平：郑县一般公共预算收入持续增加，但近年政府性基金收入下降明显，财政自给能力弱，地方政府债务快速增长。近年郑县一般公共预算收入持续增长，2023年税收收入占一般公共预算收入比重为67%，有所下降，财政自给能力弱。2022-2023年郑县政府性基金收入受土地出让规模减少影响下降明显。受专项债增长较快影响，近年郑县地方政府债务快速增长。

表4 郑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	15.04	13.09	12.00
税收收入占比	66.9%	70.04%	68.21%
财政自给率	47.74%	33.28%	46.89%
政府性基金收入	3.42	5.87	10.17
地方政府债务余额	48.05	38.21	29.46

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：郑县政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是郑县重要的基础设施建设投融资平台，主要承接基础设施建设等业务，尚未结算项目规模较大，基础设施建设业务持续性较好；2023年公司未确认土地整理，同时子公司划出后不再从事租赁、砂石及房地产业务，整体收入有所下降，需关注未来收入变动情况

2023年公司仍主要从事郑县范围内基础设施建设业务，受子公司转出影响，公司不再确认砂石及房地产业务收入，因政府土地规划及财政资金安排影响，2023年亦未确认土地整理业务收入，虽2023年基础设施建设业务增长，公司整体收入仍有所下降，需关注未来收入变动情况。

表5 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
基础设施建设业务	4.27	92.90%	19.52%	3.56	60.36%	13.04%
土地整理业务	0.00	0.00%	-	0.60	10.16%	34.20%

租赁服务业务	0.18	3.93%	3.69%	0.37	6.23%	82.16%
砂石销售业务	0.00	0.00%	-	0.00	0.07%	20.21%
房地产销售收入	0.00	0.00%	-	1.37	23.17%	16.67%
其他	0.15	3.17%	100.00%	0.00	0.00%	-
合计	4.59	100.00%	21.45%	5.90	100.00%	20.35%

注：2022 年公司砂石销售收入为 397,243.73 元。

资料来源：审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司基础设施建设项目已投资尚未结算规模较大，未来业务持续性仍较好，毛利率稳中有升

作为郑县重要的基础设施建设主体，公司主要负责郑县道路、安全饮水、农田水利等基础设施建设工程。郑县人民政府授权郑县城镇建设投资有限公司（以下简称“郑县城投”）作为项目发包方与公司签订建设投资协议。按照协议约定，基础设施建设工程的建设资金由公司负责筹集，每年年末，郑县城投按郑县审计部审定的工程成本加成15%向公司支付建设投资款。2023年公司主要代建项目包括郑县人民医院异地搬迁项目、郑县妇幼健康养老项目，分别由郑县人民医院和郑县妇幼保健院出具2023年工程进度结算单，2023年毛利率有所提升主要系部分项目的成本存在调整，尚未计入本年度。

表6 公司基础设施建设业务收入及成本明细情况（单位：万元）

时间	项目名称	确认成本	确认收入
2023 年	郑县人民医院异地迁建项目	23,700.69	29,600.92
	郑县妇幼健康养老项目	10,644.03	13,075.68
	合计	34,344.72	42,676.60
2022 年	郑县民生路道路工程（行政路-南二环路）项目	5,058.20	5,816.93
	县人民医院搬迁项目	15,005.05	17,255.81
	妇幼保健院项目	10,927.06	12,566.12
	合计	30,990.31	35,638.86

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要在建项目包括郑县人民医院异地迁建项目、郑县妇幼健康养老项目，2023年末存货中开发成本合计27.68亿元，主要包括4.70亿元郑县国储林项目，3.39亿元十三条路项目，2.34亿元天爷庙安置社区项目等，尚未结转的项目规模较大，业务持续性较好，同时在建项目仍需一定资金投入。

表7 截至 2023 年末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	已结转成本	已回款
郑县人民医院异地迁建项目	5.20	4.37	3.50	1.15
郑县妇幼健康养老项目	3.50	2.24	1.82	0.89
合计	8.70	6.61	5.32	2.04

注：项目总投资根据实际情况进行调整。

资料来源：公司提供

（二）土地整理业务

土地整理业务系公司收入重要补充，但2023年未确认土地整理收入，未来业务稳定性有待观察

公司根据郟县人民政府改造、建设以及经济发展的需要，并依据土地规划的要求，负责郟县土地整理业务。根据公司每年与郟县人民政府签订的《土地开发承包协议》约定，由公司负责土地整理业务，使乡镇土地达到三通一平，县内土地达到六通一平的状态。每年年末，郟县人民政府会按照每亩补偿15万元的标准由县财政一次性给予土地补偿资金，公司将当年发生的相关成本全部确认为土地整理成本。2022年公司与郟县人民政府签订《土地开发承包协议》，2022年12月，根据《郟县人民政府关于给予郟县发展投资集团有限公司土地开发整理补偿的通知》，对公司整理的400.00亩土地按照每亩补偿金15万元由县财政局一次性给予补偿0.60亿元。因受政府土地规划及财政资金安排影响，公司2023年未确认土地整理收入。由于公司与郟县人民政府签订的《土地开发承包协议》每年一签，考虑到该业务易受当地土地市场需求及政府土地规划影响，未来其收入稳定性有待观察。

（三）租赁服务及砂石销售业务

2023年公司租赁服务收入有所下降，因子公司转出后续不再确认租赁、砂石及房地产销售等收入

公司租赁服务业务主要由公司及子公司平顶山市广润租赁有限公司经营（以下简称“广润租赁”）。公司经郟县政府授权，负责经营、维护郟县部分国有房产，由公司寻找目标客户，签订房屋租赁合同，并收取相关租金，获得房屋租赁收入；同时广润租赁开展融资租赁及设施租赁等业务。2023年公司租赁服务收入主要为房屋租赁收入，毛利率下降主要系新增租赁物折旧计入成本，广润租赁2023年11月划转出合并范围，影响公司经营范围及收入规模。

公司砂石销售业务主要由子公司平顶山市广润沙石开采有限公司（以下简称“广润砂石”）负责砂石开采及销售，2023年广润砂石不再纳入公司合并范围，因此2023年不再确认砂石收入。2022年公司新增房地产销售业务，主要由子公司平顶山市广润房地产开发有限公司负责，2022年确认收入1.37亿元，2023年因子公司转出不再确认对应收入。

2023年公司继续获得较大力度政府补助支持，但子公司划出使资本公积减少

作为郟县重要的基础设施建设主体，2023年继续获得外部支持，2023年郟县国资货币注资0.51亿元计入实收资本，划转郟县北汝河道砂石资源权0.37亿元至公司，计入资本公积。但因国有资产结构调整，2023年公司划转出5家子公司，资本公积减少1.89亿元。同年公司获得0.86亿元项目资金补助，提升了公司的利润水平。

六、 财务分析

财务分析基础说明

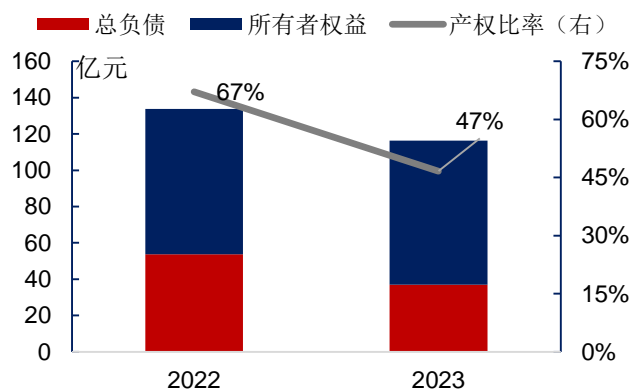
以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）²审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围变化情况见表1，截至2023年末，公司合并范围合计3家子公司，详见附录四。

资本实力与资产质量

2023年公司资产规模下降，以应收账款和存货为主，应收款项存在一定坏账风险，资产流动性弱

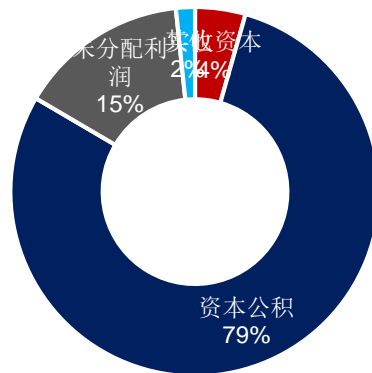
随着公司子公司划出，2023年公司资产规模有所下降，同时总负债规模下降较多，公司产权比率也有所下降，2023年末公司所有者权益主要以资本公积为主，系郑县人民政府等相关单位注入的资产。

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

公司资产规模以应收款项和存货为主，2023年末上述资产占比为85.55%。公司应收账款主要为应收郑县人民医院、郑县妇幼保健院工程款，集中于1年以内及2至3年。公司其他应收款主要系与郑县城镇建设投资有限责任公司（以下简称“郑县城投”）、郑县财政局等往来款，2023年下降明显主要为部分款项回款。公司应收款项规模较大，且部分账龄较长，对公司营运资金形成一定占用，未来回款时间受当地财政资金安排影响较不确定，同时中证鹏元关注到应收对象中郑县城投、郑县人民医院、郑县妇幼保健院均多次被列为被执行人，公司应收款项存在一定坏账风险。

公司存货主要系土地资产及合同履行成本，2023年末随着项目投入有所增加，存货中土地44宗，账面价值合计54.30亿元，均为出让地，土地用途为城镇住宅兼容商业；项目投入主要系郑县天爷庙安置社区以及郑县人民医院异地迁建项目等投入。其他资产构成方面，公司货币资金主要系0.50亿元银行存款，在建工程主要包括标准化厂房、污水处理厂等建设项目。

² 根据公司公告，公司与原审计机构中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）合作到期，合同约定的审计事项已全部履行完毕。因公司正常业务开展需求，经重新选聘，公司聘请中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2023 年度财务报表审计机构。

截至2023年末，公司无受限资产，资产规模有所下降，仍以应收款项和存货为主，应收款项对营运资金形成占用，回款时间较不确定，存货以土地及项目投入为主，难以集中变现，整体资产流动性弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.50	0.43%	2.57	1.92%
应收账款	5.03	4.32%	8.44	6.31%
其他应收款	12.43	10.68%	23.06	17.24%
存货	82.09	70.55%	76.76	57.40%
流动资产合计	100.70	86.54%	113.02	84.50%
固定资产	4.22	3.62%	4.16	3.11%
在建工程	3.53	3.04%	4.79	3.58%
长期股权投资	5.11	4.39%	5.20	3.88%
非流动资产合计	15.66	13.46%	20.73	15.50%
资产总计	116.36	100.00%	133.74	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司未确认土地整理收入，同时不再确认房地产销售及砂石销售业务，收入有所下降，政府补贴是公司利润重要支撑

2023年公司收入主要来源于基础设施业务，因财政资金安排原因不再确认土地整理，因子公司划出不再确认房地产销售及砂石销售等业务，公司营业收入有所下降。基础设施业务毛利率2023年稳中有升，公司收入结构存在一定调整，未来公司营业收入及毛利率存在波动风险。其他收益主要为政府注入公司的项目资金补贴，是公司利润重要支撑。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	4.59	5.90
营业利润	0.40	0.69
其他收益	0.86	0.78
利润总额	0.36	0.69
销售毛利率	21.45%	20.35%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司债务规模有所下降，但短期偿债压力仍较大

公司负债仍以流动负债为主，债务规模有所下降。公司短期债务由短期借款、一年内到期的非流动

负债等构成，2023年末公司短期借款为保证借款；一年内到期的非流动负债为一年内到期长期借款。公司长期债务由长期借款、应付债券组成，长期借款主要包括保证借款、信用借款、保证+抵押借款，应付债券为本期债券。此外，公司应付账款主要为应付商品及劳务款，合同负债为货款以及劳务款，其他应付款主要为应收往来款。考虑到公司一年内到期的非流动负债合计2.92亿元，债券附有提前赎回条款，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，公司面临一定的集中兑付压力。

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	1.45	3.91%	3.04	5.65%
应付账款	1.64	4.44%	5.92	11.02%
合同负债	1.96	5.30%	6.75	12.57%
其他应付款	12.08	32.65%	10.86	20.21%
一年内到期的非流动负债	2.92	7.90%	1.75	3.25%
流动负债合计	20.48	55.33%	30.20	56.19%
长期借款	11.70	31.63%	17.33	32.25%
应付债券	4.83	13.05%	6.17	11.48%
非流动负债合计	16.53	44.67%	23.55	43.81%
负债合计	37.01	100.00%	53.74	100.00%
总债务	20.91	56.49%	27.85	51.82%
其中：短期债务	4.37	11.81%	4.35	8.09%
长期债务	16.53	44.67%	23.50	43.73%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，随着债务规模的下降，公司资产负债率对应降低，但由于短期债务到期规模较大，公司货币资金大幅下降，其对短期债务的覆盖程度较低，公司面临较大的短期偿债压力。公司 EBITDA 利息保障倍数有所提升。此外，近年公司经营活动现金流净额波动较大，叠加项目投入需求，公司面临较大的资金压力，未来可能仍需通过再融资平衡资金缺口。但相较于到期债务规模，公司备用流动性较低，截至2023年末，公司银行总授信额度为4.87亿元，尚未使用额度为1.55亿元。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	31.81%	40.18%
现金短期债务比	0.12	0.59
EBITDA 利息保障倍数	2.04	1.11

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

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，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，最近一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司董事会共5人，其中1名董事长，公司监事会成员5位。公司设总经理1名，目前由董事长兼任，下设财务部、融资部、综合部和工程部，基本满足公司日常经营管理需要。2023年以来，公司董事、高级管理人员发生较大调整，具体变化情况如下：

表12 2023年公司董事、监事、高级管理人员变更情况

姓名	原职务	变动后职务	变动时间
申俊超	郑县国资常务副总	公司董事兼总经理	2023.12.29
李延茹	财务部长	财务负责人	2023.12.29
王莹莹	综合部副部长	董事	2023.12.29
王孟浩	融资部部长	董事	2023.12.29
王丹丹	郑县国资财务总监	公司董事	2023.12.29

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

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7月15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，公司存在关注类担保余额5.26亿元及不良类担保余额0.59亿元；公司公开发行的债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

表13 截至 2024 年 7 月 15 日，公司征信显示对外担保不良及关注情况（单位：万元）

被担保方	借款机构	余额	起止日期	征信状态	备注
郑县卫生医疗投资发展有限公司	郑县农村信用合作联社	989.00	2023.09.11-2025.09.11	不良	
郑县教育投资发展有限公司	郑县农村信用合作联社	950.00	2021.1.28-2024.1.28	不良	因被担保方延期支付郑县农村信用合作联社利息，调整为不良状态。公司
郑县农业投资发展有限公司	郑县农村信用合作联社	949.00	2023.09.06-2025.09.06	不良	反馈与银行沟通后，系银行系统设置问题，待一年后
郑县天宇机械设备销售有限公司	郑县农村信用合作联社	998.00	2024.01.11-2026.1.11	不良	可恢复正常状态。
郑县圣宝农业科技开发有限公司	郑县农村信用合作联社	997.00	2024.1.15-2025.1.15	不良	
平顶山市骄阳天姿商贸有限公司	郑县农村信用合作联社	993.00	2024.1.11-2026.1.11	不良	
郑县经开区园区建设投资有限公司	中国农业发展银行	41,746.64	2022.02.28-2037.02.09	关注	因被担保方1月份利息延期支付，从而列为进入关注状态，已向银行申请恢复。
郑县经开区园区建设投资有限公司	中国农业发展银行	10,000.00	2021.7.24-2024.7.23	关注	

郑县城镇建设投资有限公司	洛阳金融租赁	854.63	2016.9.13-2024.8.13	关注	因被担保方延期支付利息而进入关注状态，对方已还款。
合计	-	58,477.27	-	-	-

注：郑县经开区园区建设投资有限公司系公司子公司。

资料来源：公司提供

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额合计5.60亿元，均未设置反担保措施，其中对民营企业担保余额0.50亿元，截至2023年末逾期余额合计1.11亿元³，逾期部分均为公司本部对外担保，被担保对象中近年存在多次被执行情况，部分对外担保已逾期，公司或有负债风险大。

表14 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保	是否民企	是否逾期
平顶山市广润租赁有限公司	9,616.80	2021.7.2-2036.6.27	否	否	否
郑县城镇建设投资有限公司	8,300.00	2016.8.31-2028.7.27	否	否	否
郑县城镇建设投资有限公司	4,500.00	2022.12.23-2023.12.23	否	否	是
郑县人民医院	2,990.00	2023.3.24-2024.3.24	否	否	否
郑县城镇建设投资有限公司	2,214.01	2017.8.25-2025.06.29	否	否	否
郑县人民医院	2,690.00	2023.03.24-2024.03.24	否	否	否
郑县妇幼保健院	2,700.00	2023.03.22-2024.03.22	否	否	否
郑县城镇建设投资有限公司	2,264.86	2017.8.24-2025.06.29	否	否	否
郑县城镇建设投资有限公司	2,365.16	2015.12.08-2025.06.29	否	否	否
郑县城镇建设投资有限公司	1,976.05	2017.8.30-2025.06.29	否	否	否
郑县城镇建设投资有限公司	936.54	2016.9.13-2024.8.13	否	否	否
郑县富蓝园绿化有限公司	1,982.14	2022.02.18-2023.06.30	否	是	是
郑县中医院	1,800.00	2021.10.25-2026.03.05	否	否	否
郑县妇幼保健院	1,099.45	2021.7.9-2025.09.05	否	否	否
郑县圣宝农业科技开发有限公司	998.00	2022.12.30-2023.12.30	否	是	是
郑县天宇机械设备销售有限公司	998.90	2021.8.9-2023.8.9	否	是	是
平顶山市骄阳天姿商贸有限公司	994.00	2021.8.5-2023.8.5	否	是	是
郑县卫生医疗投资发展有限公司	989.00	2023.09.11-2025.09.11	否	否	否
郑县教育投资发展有限公司	950.00	2021.1.28-2024.1.28	否	否	否
郑县龙山水务有限公司	950.00	2022.06.27-2023.11.18	否	否	是
郑县农业投资发展有限公司	949.00	2023.09.06-2025.09.06	否	否	否
堂街卫生院	444.68	2021.9.28-2024.9.25	否	否	否
郑县中医院	369.11	2019.12.17-2024.03.05	否	否	否

³ 根据公司提供说明，上述逾期被担保方均已展期。

薛店卫生院	266.80	2021.9.28-2024.9.25	否	否	否
长桥卫生院	231.23	2021.9.28-2024.9.25	否	否	否
安良卫生院	177.87	2021.9.28-2024.9.25	否	否	否
王集卫生院	133.40	2021.9.28-2024.9.25	否	否	否
郑县科技中等专业学校	490.00	2023.03.28-2024.03.27	否	否	否
平顶山市广润沙石开采有限公司	460.00	2023.06.13-2024.06.12	否	否	否
郑县玺硕热力有限公司	490.00	2023.06.06-2024.06.05	否	否	否
郑县水利投资发展有限公司	700.00	2022.11.21-2023.11.18	否	否	是
合计	56,027.00	-	-	-	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年来，公司曾出现多起被执行案件，主要系公司对外提供融资租赁担保，被担保方无法按时足额偿付被执行，被执行金额累计1.99亿元，截至2024年7月25日尚存被执行金额合计0.86亿元，系公司提供融资租赁担保所致。

表15 2023 年以来公司被执行情况（单位：万元）

立案日期	案号	执行法院	执行金额	案件具体情况
2023/4/6	(2023)津03执303号	天津市第三中级人民法院	3,640.72	系公司向郑县城投提供融资租赁担保，因被担保方未按时足额偿还被执行
2023/4/6	(2023)津03执304号	天津市第三中级人民法院	3,878.13	
2023/4/6	(2023)津03执305号	天津市第三中级人民法院	4,298.13	
2023/4/11	(2023)津0116执10513号	天津市滨海新区人民法院	1,558.45	因未按执行通知书履行给付义务，法院出具限制消费令
2023/8/11	(2023)沪0104执5018号	上海市徐汇区人民法院	113.08	聚信国际融资租赁股份有限公司与郑县城镇建设投资有限公司等融资租赁合同纠纷
2024/4/2	(2024)津0116执8974号	天津市滨海新区人民法院	1,437.63	系公司向郑县人民医院提供融资租赁担保，因被担保方未按时足额偿还被执行
2024/7/23	(2024)沪0104执恢929号	上海市徐汇区人民法院	1,470.53	为聚信国际融资租赁股份有限公司与郑县妇幼保健院等融资租赁合同纠纷，公司提供担保
2024/7/23	(2024)沪0104执恢930号	上海市徐汇区人民法院	2,188.41	为聚信国际融资租赁股份有限公司与郑县妇幼保健院等融资租赁合同纠纷，公司提供担保
2024/7/24	(2024)沪0104执恢933号	上海市徐汇区人民法院	4,989.92	为聚信国际融资租赁股份有限公司与郑县中医院等融资租赁合同纠纷，公司提供担保

资料来源：公司提供及公开查询，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为bbb，较上次评级下调2个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspyy_ffmx_2022V1.0）。

八、外部特殊支持分析

公司是郟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，郟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) 公司与郟县政府的联系非常紧密。郟县政府间接持有公司100.00%股权。公司主要业务和补贴均来自郟县政府，郟县政府及股东近年对公司持续划转资产、注入资金及提供补贴，支持力度较大。因此在经营管理控制力、业务联系及历史支持记录方面，公司与郟县政府紧密度非常高。考虑到公司承担区域重要基础设施建设和土地整理业务，展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对郟县政府非常重要。公司收入、利润基本来自基础设施代建和土地整理，主要目标系提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，但本部不在供水、供电等领域具备区域专营性。公司主要承担郟县的基础设施代建业务，在此方面对政府贡献很大。考虑到公司存在存续债券，一旦违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，郟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下调2个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加2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“+5”。

九、 债券偿还保障分析

兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6：2：2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2023年末，兴农担保注册资本为85.90亿元，实收资本为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为69.28%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，

间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至 2023 年末，兴农担保担保余额为 802.69 亿元，同比增长 17.99%，其中融资担保余额占比由 2020 年的 97.25% 下降至 88.97%。

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，截至 2023 年末，兴农担保直接融资担保业务余额为 575.46 亿元，同比增长 15.56%。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等 16 个省级行政区，主体信用级别通常在 AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。另外，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，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，债券担保业务未来增长承压，面临一定的业务转型压力。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至 2023 年末，兴农担保本部间接融资担保余额 138.68 亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以 AA 级主体担保、应收账款质押、资产抵押等组合担保方式为主。

表16兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
期末担保余额	802.69	680.31	659.80
其中：融资担保余额	714.15	600.33	623.75
直接融资担保余额	575.46	497.98	540.19
间接融资担保余额	138.68	102.35	83.56
非融资担保余额	88.55	79.98	36.05
融资担保责任余额	643.10	539.22	554.11
融资担保责任余额放大倍数（X）	6.02	8.20	8.67

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2023 年兴农担保本部当期担保代偿额为 2.06 亿元，当期担保代偿率为 0.63%。截至 2023 年末，兴农担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 4.02 亿元、25.26 亿元和 1.61 亿元，担保风险准备金合计为 30.89 亿元，同比增长 2.12%；拨备覆盖率为 680.40%，处于较高水平。

表17 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	207.19	183.34	183.04
其中：货币资金	50.07	44.11	41.58

应收代偿款净额	4.54	8.37	10.14
所有者权益合计	123.46	96.37	94.54
营业收入	13.61	12.51	13.13
其中：已赚担保费	9.58	9.47	9.87
利息收入	1.78	2.14	2.55
投资收益	1.43	0.46	0.36
净利润	3.75	3.19	2.07
净资产收益率	2.87%	3.34%	2.11%
当期担保代偿率*	0.63%	0.84%	2.86%
累计担保代偿率*	1.68%	2.07%	2.59%
拨备覆盖率	680.40%	361.43%	276.43%

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，兴农担保的资产总额为207.19亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为65.30亿元、50.07亿元、56.57亿元和4.54亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括37.51亿元结构性存款和7.09亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。截至2023年末，兴农担保其他应收款项为5.26亿元，其中对重庆市鑫昌调味品销售有限公司其他应收款账面余额为8.59亿元，已计提坏账准备4.50亿元，考虑该部分款项账龄时间较长，回收不确定性较大，后续仍面临较大的减值风险。截至2023年末，兴农担保应收代偿款账面余额为12.31亿元，已计提减值准备7.78亿元，账面价值为4.54亿元，同比下降45.46%。截至2023年末，兴农担保本部I、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为45.52%、30.56%和25.21%，I级资产占比较高，资产流动性尚可。

截至2023年末，兴农担保的负债为83.73亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为25.26亿元、4.02亿元、6.20亿元、5.23亿元和36.19亿元。

截至2023年末，兴农担保的所有者权益为123.46亿元，实收资本为85.90亿元，资本公积为18.10亿元，资本实力较强。2023年末兴农担保融资担保责任余额放大倍数为6.02，较2022年有一定程度下降。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2023年兴农担保实现营业收入13.61亿元，其中已赚担保费的收入占比为71.71%。2023年兴农担保计提信用减值损失2.28亿元，同比小幅下降。2023年兴农担保实现净利润3.75亿元，当期净资产收益率为2.87%，同比下降0.47个百分点。

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长。同时中证鹏元也关注到，兴农担保部分客户资质

稍弱，代偿规模相对较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，面临一定减值压力。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

十、 结论

郑县矿产资源丰富，依托产业集聚区及产业园建设，形成了装备制造及医药两大主导产业，近年经济实力持续增长，公司系郑县重要的基础设施建设主体，主要承担了郑县基础设施建设等职能，尚未结算基础设施规模较大，为后续业务持续性提供了有利支撑，但2023年因财政资金安排及子公司划转出，不再确认土地整理、房地产等业务收入，子公司转出对公司业务范围和营业收入造成不利影响。2023年股东注入资金、资产及提供补贴，外部支持力度仍较大。但公司项目沉淀资金及应收款项规模大，结转及回款存在不确定性，应收账款存在一定坏账风险，部分资产受限，资产流动性弱。公司现金短期债务比有所下降且水平较低，且货币资金存在较大规模受限，短期偿债压力较大，EBITDA利息保障倍数亦有所下降。此外，截至2024年7月15日，公司本部相关还款责任存在关注类担保余额5.26亿元及不良类担保余额0.59亿元，公司对外担保规模较大，其中对民企担保合计0.50亿元，截至2023年末逾期金额1.11亿元，被担保方中存在近年多次被执行情况，公司近年曾多次被列为被执行人，截至2024年7月25日尚存被执行金额合计0.86亿元，系公司为融资租赁提供担保所致，公司或有负债风险大。

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“20郑县产投债/20郑产投”的信用等级为AAA。

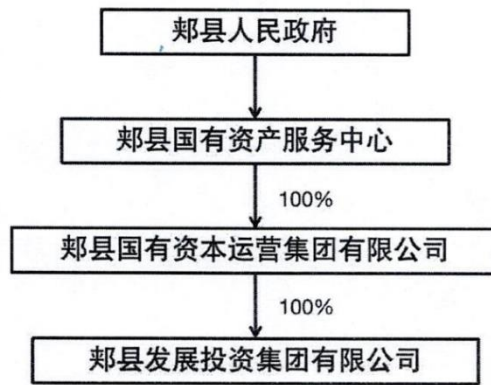
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	0.50	2.57	5.62
应收账款	5.03	8.44	10.54
其他应收款	12.43	23.06	14.30
存货	82.09	76.76	77.13
流动资产合计	100.70	113.02	112.15
固定资产	4.22	4.16	0.15
在建工程	3.53	4.79	0.07
长期股权投资	5.11	5.20	4.42
非流动资产合计	15.66	20.73	11.63
资产总计	116.36	133.74	123.78
短期借款	1.45	3.04	4.17
应付账款	1.64	5.92	4.72
合同负债	1.96	6.75	3.48
其他应付款	12.08	10.86	11.91
一年内到期的非流动负债	2.92	1.75	1.18
流动负债合计	20.48	30.20	27.47
长期借款	11.70	17.33	11.97
应付债券	4.83	6.17	5.93
非流动负债合计	16.53	23.55	17.97
负债合计	37.01	53.74	45.44
总债务	20.91	27.85	23.51
其中：短期债务	4.37	4.35	5.60
所有者权益	79.35	80.00	78.34
营业收入	4.59	5.90	3.95
营业利润	0.40	0.69	0.78
其他收益	0.86	0.78	0.74
利润总额	0.36	0.69	0.78
经营活动产生的现金流量净额	1.44	0.60	-1.85
投资活动产生的现金流量净额	-0.64	-5.19	-4.03
筹资活动产生的现金流量净额	-0.98	3.33	3.86
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	21.45%	20.35%	21.06%
资产负债率	31.81%	40.18%	36.71%
短期债务/总债务	20.91%	15.60%	23.83%
现金短期债务比	0.12	0.59	1.00
EBITDA（亿元）	2.04	1.80	1.76

EBITDA 利息保障倍数	2.04	1.11	1.43
---------------	------	------	------

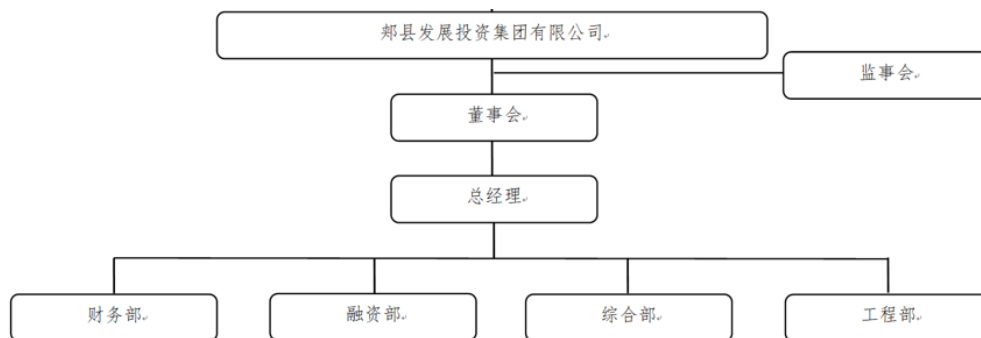
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



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

公司名称	注册资本	持股比例 (%)	主营业务
郑县众诚置业有限公司	5000 万人民币	100.00	房地产业
郑县广润置业有限公司	2000 万人民币	100.00	房地产业
郑县经开区园区建设投资有限公司	40000 万人民币	100.00	商业服务业

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。