

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0244号

定南城建投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19定南债/PR 定南债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，同时维持“19定南债/PR 定南债”的信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年六月十五日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月15日

定南城建投资集团有限公司主体及 “19 定南债/PR 定南债” 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2022/6/15	AA-/稳定	周丽君	崔云鹭

债项信用			评级模型												
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型												
19 定南债 /PR 定南债	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分					
			地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	21.60					
				GDP 总量	32.00%	12.16		净资产规模	36.00%	21.60					
				GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20					
				人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	5.40					
				一般公共预算收入	32.00%	12.16		补助收入/利润总额	5.00%	4.00					
				一般公共预算收入增速	4.00%	1.28		(实收资本+资本公积) /资产总额	5.00%	1.00					
上级补助收入	4.00%	2.88													
			2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
主体概况			维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA-	
			1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档				
定南城建投资集团有限公司是定南县重要的基础设施建设主体，主要从事定南县范围内的基础设施建设 and 自来水供应等业务。定南县发展投资控股集团有限公司为公司唯一股东，定南县人民政府仍为公司的实际控制人。			企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	
				3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+	
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+	
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+	
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	
			基础模型参考等级										AA-		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。															
													4.主体信用等级		AA-

主体概况

定南城建投资集团有限公司是定南县重要的基础设施建设主体，主要从事定南县范围内的基础设施建设和自来水供应等业务。定南县发展投资控股集团有限公司为公司唯一股东，定南县人民政府仍为公司的实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，赣州市经济实力很强，其下辖的定南县经济实力继续增强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的持续支持；重庆兴农融资担保集团有限公司为“19 定南债/PR 定南债”提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司全部债务及债务率继续增长，资产流动性较差，经营性现金流未来仍存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动存在依赖。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“19 定南债/PR 定南债”的信用等级为 AAA。

同业对比

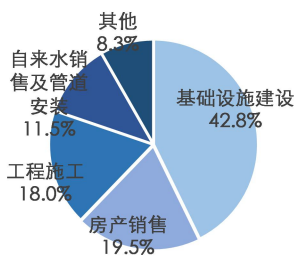
项目	定南城建投资集团有限公司	嘉禾铸都发展集团有限公司	衡东县城建设投资有限公司	衡阳县城市农村建设投资有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司
地区	赣州市定南县	郴州市嘉禾县	衡阳市衡东县	衡阳市衡阳县	怀化市沅陵县
GDP (亿元)	97.76	157.54	315.64	394.91	195.77
GDP 增速 (%)	8.5	8.9	8.3	7.9	8.8
人均 GDP (元)	56584*	45907*	56354*	44582	38507*
一般公共预算收入 (亿元)	8.93	8.55	8.77	11.02	10.30
一般公共预算支出 (亿元)	35.16	26.02	42.27	54.01	43.53
资产总额 (亿元)	113.77	224.03	60.92	215.32	130.76
所有者权益 (亿元)	44.09	154.56	31.91	115.09	53.89
营业收入 (亿元)	2.91	11.31	4.25	7.80	6.68
利润总额 (亿元)	0.72	1.03	1.12	2.16	0.92
资产负债率 (%)	61.24	31.01	47.61	46.55	58.79
全部债务资本化比率 (%)	57.96	25.34	42.61	33.45	47.47

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，标 “*” 数据为估算值

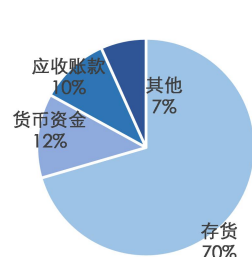
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



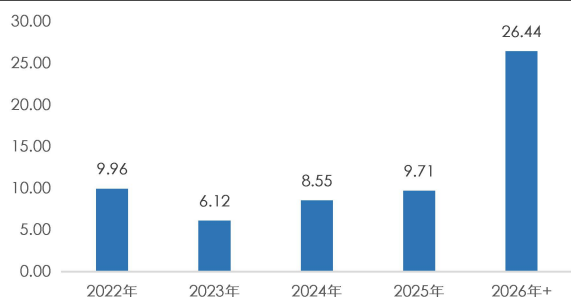
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	90.33	100.03	113.77
所有者权益	39.81	42.87	44.09
营业收入	6.54	6.25	2.91
利润总额	1.54	3.43	0.72
全部债务	45.91	51.30	60.78
资产负债率	55.93	57.14	61.24
全部债务资本化比率	53.56	54.48	57.96

2021 年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	定南县		
GDP 总量	82.53	87.07	97.76
GDP 增速	9.3	4.1	8.5
人均 GDP (元)	39319*	50396*	56584*
一般公共预算收入	8.64	8.90	8.93
一般公共预算收入增速	4.0	3.1	0.3
上级补助收入	14.17	15.33	16.39

注: 标 “*” 人均 GDP 按照 “当年 GDP/常住人口” 估算所得。

优势

- 跟踪期内, 赣州市经济实力依然很强, 其下辖的定南县主要经济指标保持增长, 经济实力继续增强;
- 公司继续从事定南县范围内的基础设施建设、自来水供应等, 主营业务仍具有较强的区域专营性, 在财政补贴、资金注入等方面得到实际控制人和相关各方的持续支持;
- 兴农担保集团为 “19 定南债/PR 定南债” 到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司全部债务规模及债务率继续增长, 预计随着定南县基础设施建设的推进, 公司债务规模或将进一步增加;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性较差;
- 公司经营性现金流易受波动性较大的往来款、项目回款等影响, 未来仍存在一定的不确定性, 资金来源对筹资活动存在依赖。

评级展望

预计赣州市及定南县经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够持续得到实际控制人及相关各方的支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (19 定南债/PR 定南债)	2021/6/8	周丽君 马霁竹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (19 定南债/PR 定南债)	2018/9/13	高路 戴修远	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 定南债/PR 定南债	2021/6/8	5.50	2019/4/8~2026/4/8	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“19 定南债/PR 定南债”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及定南城建投资集团有限公司（以下简称“定南城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

定南城投前身为定南县永盛投资有限公司，是经定南县国有资产管理办公室批准于 2009 年 6 月成立的国有参股有限责任公司。截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 25000.00 万元，较 2020 年末无变化。2022 年 4 月，定南县财政局将持有的公司 100% 股权划转至定南县发展投资控股集团有限公司（以下简称“定南发投”），公司股东变更为定南发投，实际控制人仍为定南县人民政府。

定南发投前身为定南县国汇投资有限公司，成立于 2018 年 5 月，截至本报告出具日注册资本为 10.00 亿元，实际控制人为定南县财政局，主要负责定南县域内基础设施建设以及土地开发整理等业务。

跟踪期内，公司作为定南县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续从事定南县范围内的基础设施建设和自来水供应等业务。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 16 家，较上年末无变化。

图表 1 截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
定南县城市建设投资有限责任公司	3330.00	90.09	政府注入
定南县春晖投资有限责任公司	10000.00	100.00	政府注入
定南县国有资产经营有限责任公司	6660.00	90.09	政府注入
定南县工业园区开发经营有限责任公司	3000.00	100.00	政府注入
定南县文化生态旅游投资有限责任公司	2000.00	100.00	政府注入
定南县物流投资有限责任公司	3000.00	100.00	政府注入
定南县农业科技投资有限责任公司	10000.00	100.00	政府注入
定南模具城开发经营有限公司	10000.00	100.00	投资设立
定南县城市建设工程有限公司	5000.00	100.00	投资设立
江西富衡建设工程有限公司	5000.00	100.00	投资设立
定南县永盛房地产开发有限公司	3000.00	100.00	投资设立
定南县城投渣土运输有限公司	1000.00	100.00	投资设立
定南县迎宾馆有限公司	227.00	100.00	政府注入
定南创合材料有限公司	5000.00	100.00	投资设立
定南县卫家白蚁防治有限公司	100.00	100.00	投资设立
定南县鸿发建筑材料检测有限公司	100.00	100.00	政府注入

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 定南债/PR 定南债”到期本金及利息已按期偿付，余额为 4.40 亿元。“19 定南债/PR 定南债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）

提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2021 年末，“19 定南债/PR 定南债”的募集资金已使用 54998.67 万元。目前募投项目均已完工。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度

关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 赣州市

跟踪期内，赣州市经济快速增长，主导产业发展情况良好，经济实力很强

跟踪期内，得益于“稳增长”系列政策的持续实施，赣州市经济快速增长，经济实力很强。2021 年，赣州市工业经济发展态势良好，有色金属、电子信息产业规上工业营业收入均首次突破 1000 亿元，战略性新兴产业、高技术制造业、装备制造业增加值增幅均达到 20%以上；中国稀土集团在赣州组建成立，规上工业企业达到 2478 家，总量居全省第一。赣州市第三产业快速发展，对经济增长的贡献程度很高。旅游业方面，2021 年，赣州市接待旅游总人数 1.41 亿

人次，同比增长 3.6%；实现旅游总收入 1528.8 亿元，同比增长 8.1%；方特主题公园投入运营，江南宋城街区入选首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区。商贸物流业方面，2021 年，赣州市获评全省唯一国家特色型信息消费示范城市，实现铁路集装箱吞吐量 22.3 万标箱，同比增长 19.1%；跨境电商进出口订单 81.1 万票，增长 8.1 倍。

预计 2022 年¹，赣州市 GDP 增长 8% 左右，规模以上工业增加值增长 8.5% 以上，固定资产投资增长 9.5% 左右，社会消费品零售总额增长 10% 以上。赣州市将推动现代家居产业、有色金属产业、电子信息产业、纺织服装产业、新能源及新能源汽车产业、医药食品产业等主导产业集群化发展，加快推进数字产业化、产业数字化、数字化治理以及 5G、大数据、信息安全、区块链技术等产业园建设，为高质量发展注入新动力。

图表 2 赣州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3474.34	8.5	3645.20	4.2	4169.37	9.1
三次产业结构	10.8: 39.4: 49.8		11.4: 38.1: 50.5		10.3: 39.6: 50.1	
规模以上工业增加值	-	8.7	-	4.6	-	11.6
第三产业增加值	1729.83	10.1	1841.37	4.6	2089.51	9.8
固定资产投资	-	10.5	-	9.2	-	11.6
社会消费品零售总额	1005.87	11.6	1684.48	2.8	1987.68	18.0

资料来源：赣州市 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2. 定南县

跟踪期内，定南县地区经济保持增长，经济实力继续增强

跟踪期内，定南县地区经济保持增长，经济实力继续增强。2021 年，定南县实现地区生产总值 97.76 亿元，同比增长 8.5%。同期，定南县规模以上工业实现营收 86.7 亿元，同比增长 34.4%，实现利润 6.92 亿元，增长 81.1%，增速列全市第一；其中，战略性新兴产业和高技术产业分别占规模以上工业增加值的 56.9% 和 59.3%；固定资产投资同比增长 8.0%。此外，跟踪期内，定南县旅游业发展较好。九曲度假村成功通过国家 4A 级景区复核评估，岵美山镇获评江西省工业旅游示范基地，2021 年全县实现旅游总收入 44.2 亿元。

图表 3 定南县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	82.53	9.3	87.07	4.1	97.76	8.5
人均 GDP（元）	39319		50396		56584	
三次产业结构	13.8: 34.9: 51.3		14.5: 33.1: 52.3		13.3: 35.3: 51.4	
第三产业增加值	42.57	13.4	45.57	6	50.18	7.3
固定资产投资	-	8.6	-	8.0	-	-
社会消费品零售总额	18.67	11.4	30.09	2.9	-	-

注：2019 年人均 GDP 按“GDP/2019 年末常住人口”估算；2020 年~2021 年人均 GDP 按“GDP/第七次全国人口普查常住人口”估算
资料来源：2019 年~2020 年定南县国民经济和社会发展统计公报；2022 年定南县政府工作报告，东方金诚整理

¹ 资料来源为赣州市 2022 年政府工作报告。

财政状况

赣州市

2021年，赣州市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，财政实力很强

2021年，赣州市一般公共预算收入同比增长11.7%，增幅居江西省第三位。其中，税收收入占比为68.03%，占比较上年有所下降。同期，得益于国有土地使用权出让收入增长，赣州市政府性基金收入保持较大规模且有所增长，但以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素的影响，未来存在一定的不确定性。

图表4 赣州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	280.37	285.82	294.07
其中：税收收入	210.00	203.79	200.07
非税收入	70.37	82.03	94.00
上级补助收入	479.13	523.93	-
政府性基金收入	388.06	391.20	460.42
一般公共预算支出	1007.59	976.89	961.09
政府性基金支出	327.87	591.61	509.22
财政自给率	27.83	29.26	30.60

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：赣州市2019年~2021年财政预算执行情况，东方金诚整理

2021年，赣州市一般公共预算支出有所下降；财政自给率略有上升，但地方财政自给程度仍较低。同期，赣州市政府性基金支出明显下降，主要系2020年中央财政一次性发行的抗疫特别国债不再发行所致。

截至2021年末，赣州市地方政府债务余额为1188.86亿元。

定南县

跟踪期内，定南县财政收入保持增长，财政平衡能力仍较弱

2021年，定南县实现一般公共预算收入8.93亿元，同比增长0.3%。同期，定南县政府性基金收入和上级补助收入均保持增长，仍是财政收入的重要来源。

2021年，定南县一般公共预算支出为35.16亿元，同比增长0.1%；政府性基金支出有所下降。同期，定南县地方财政自给率为25.40%，同比略有上升，仍处较低水平。

截至2021年末，定南县地方政府债务限额为40.93亿元；地方政府债务余额为36.02亿元。

图表5 定南县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	8.64	8.90	8.93
政府性基金收入	9.66	11.07	15.60
上级补助收入	14.17	15.33	16.39
财政收入	32.46	35.30	40.92

一般公共预算支出	32.70	35.12	35.16
政府性基金支出	12.71	19.97	15.08
上解上级支出	0.44	0.65	0.70
财政支出	45.85	55.74	50.94

资料来源：2019年~2020年定南县财政决算情况及2021年预算执行情况，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入受基础设施建设业务收入下降的影响较上年大幅下降，但毛利润有所回升，毛利率大幅增长

公司作为定南县重要的基础设施建设主体，继续从事定南县范围内的基础设施建设和自来水销售及管道安装等业务。此外，2021年公司仍从事工程施工和房产销售等业务。

2021年，公司营业收入同比大幅下降，仍主要来自于基础设施建设业务，但受疫情影响基础设施建设项目建设进度较慢，收入大幅下降。同期，公司自来水销售收入和自来水管道的安装收入较为稳定。此外，得益于在建项目施工增加，公司工程施工业务收入大幅增长；房产销售业务收入大幅增长，系子公司定南县永盛房地产开发有限公司群贤花园项目开始销售所致；公司其他业务主要为酒店运营及房屋租赁等。

2021年，公司毛利润同比小幅增长，主要系房产销售业务毛利润由负转正，并且弥补了基础设施建设业务毛利润的大幅下降。同期，基础设施建设业务毛利率保持稳定；在房产销售业务毛利率增长的带动下，公司综合毛利率大幅增长。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.54	100.00	6.25	100.00	2.91	100.00
基础设施建设	6.25	95.45	5.49	87.98	1.25	42.76
工程施工	-	-	0.24	3.91	0.52	17.97
自来水销售	0.16	2.49	0.17	2.67	0.18	6.28
自来水管道的安装	0.07	1.12	0.16	2.53	0.15	5.25
房产销售	0.01	0.09	0.03	0.50	0.57	19.48
其他业务	0.06	0.85	0.15	2.41	0.24	8.25
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.96	14.68	0.45	7.14	0.48	16.49
基础设施建设	0.81	13.04	0.72	13.04	0.16	13.04
工程施工	-	-	0.02	6.19	0.04	6.76
自来水销售	0.07	43.09	0.06	36.39	0.06	35.39
自来水管道的安装	0.02	27.68	0.02	14.45	0.04	25.89
房产销售	0.0005	-8.53	-0.44	-1407.62	0.05	8.03
其他业务	0.06	100.00	0.07	44.07	0.13	55.23

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司作为定南县重要的基础设施建设主体，继续从事定南县范围内的基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事定南县范围内的基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性，业务模式未发生重要变化，仍主要采用委托代建模式。此外，“19 定南债/PR定南债”募投项目采用自建自营模式。

2021 年，公司实现基础设施建设收入 1.25 亿元，但受疫情影响基础设施建设项目建设进度较慢，收入同比大幅下降；毛利率为 13.04%，较上年持平。

公司在建基础设施项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

截至 2021 年末，“19 定南债/PR定南债”募投项目定南县富田工业园富工路标准厂房工程、中国（定南）智能助残科技城标准厂房建设项目和定南县工业园富田工业小区产业路标准厂房（一期）建设项目均已完工。截至 2021 年末，公司在建的基础设施项目主要包括洋前坝水库项目、实验学校改扩建工程和第二自来水厂等，上述项目计划总投资 19.20 亿元，已完成投资 12.92 亿元，尚需投资 6.28 亿元。截至 2021 年末，公司暂无拟建基础设施项目。

总体来看，公司在建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 7 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	累计投资	尚需投资
洋前坝水库项目	63271.20	56576.00	6695.20
实验学校改扩建工程	27000.00	14532.00	12468.00
第二自来水厂	18144.81	15422.00	2722.81
定南县老城精细化工产业园核心产业区土方平整及基础设施建设项目	17088.40	1860.00	15228.40
定南县下历水及龙归湖环境综合整治项目（二期）—龙归湖（水环境部分）	14513.00	3950.00	10563.00
定南县社会停车场工程建设项目（文明路凤凰国际综合广场）	8443.00	8021.00	422.00
“两所一队”建设项目	8441.00	4100.00	4341.00
定南县工业园基础设施二期建设项目四标段	7930.73	7930.73	-
板埠至溪尾y387 公路	7692.15	6539.00	1153.15
定南县下历水及龙归湖环境综合整治项目（二期）—龙归湖	7371.00	6600.00	771.00
老旧小区外部基础设施品质提升项目（一期）	6918.00	2125.00	4793.00
定南县城北新区路网建设工程	5207.00	1521.00	3686.00
合计	192020.29	129176.73	62843.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

自来水销售及管道安装

跟踪期内，公司继续负责定南县城区的自来水供应，业务仍具有较强的区域专营优势，自来水销售及管道安装收入有所增长，毛利润与上年基本持平

跟踪期内，公司自来水供应业务仍由子公司定南县自来水公司负责运营，供水业务覆盖区域主要为定南县城区，原水主要来自于礼亨水库。截至 2021 年末，公司供水管网为 20 公里，

供水能力达到 3.10 万吨/日，用户数量约 6.62 万户，漏损率稳定在 16%。

图表 8 公司自来水供应业务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
日供水能力（万吨）	2.80	2.90	3.10
供水管网（公里）	15.00	18.00	20.00
用户数量（万户）	4.78	5.10	6.62
原水采购量（万吨）	1156.00	1263.10	1403.00
供水量（万吨）	1156.00	1263.10	1403.00
漏损率（%）	16.00	16.00	16.00
售水量（万吨）	1005.30	1061.03	1108.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司供水收入包含自来水销售收入及自来水管网安装收入。2021 年，公司实现自来水销售收入 0.18 亿元，总体较为稳定，毛利率 35.39%；实现自来水管网安装收入 0.15 亿元，毛利率为 25.89%。

截至 2021 年末，公司在建的供水项目主要为定南县天子印自来水厂工程，该项目主要建设 7 万 m³/d 的净水厂一座、供水管网 9.4 公里以及道路 14 公里，计划总投资 1.81 亿元，截至 2021 年末完成投资 0.66 亿元。同期末，公司拟建的供水项目为定南城乡供水工程，该项目计划总投资 2.31 亿元，覆盖定南县 7 个乡镇，用于完善乡镇供水系统，具体建设内容包括改建旧供水工程、新建新供水工程、延伸供水管网、新建水井口及铺设新供水管网。

工程施工

公司工程施工业务收入大幅增长，对公司营业收入及毛利润形成一定补充

公司工程施工业务主要由二级子公司江西富衡建设工程有限公司（以下简称“富衡建工”）负责经营。富衡建工拥有环保工程专业承包三级、钢结构工程专业承包三级、建筑工程施工总承包三级、市政公用工程施工总承包三级及公路工程施工总承包三级资质。

公司主要承接公路、房屋改造以及环境综合整治等工程施工项目。2021 年，公司实现工程施工业务收入 0.52 亿元；毛利率为 6.76%。

截至 2021 年末，公司重点在建工程施工项目包括定南县铁路（含高铁）沿线民房建筑立面屋顶提升改造工程一标段和赣州市定南县龙塘旅游基础设施建设项目（一期）设计采购施工总承包等，合同金额为 2.76 亿元，累计已投资 1.59 亿元，尚需投资 1.17 亿元。

图表 9 截至 2021 年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元）

项目	合同金额	累计投资	工程进度
定南县岢美山示范镇建设第二期旅游公路项目（定南县岢美山新型城镇化旅游基础设施提升改造）	9009.20	5213.37	58
定南县临港产业园标准厂房及基础设施建设项目二期一标段工程	7345.83	812.03	11
定南县铁路（含高铁）沿线民房建筑立面屋顶提升改造工程一标段	4227.18	4133.00	98
赣州市定南县龙塘旅游基础设施建设项目（一期）设计采购施工总承包	2546.20	2412.36	95

图表9 截至2021年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元）

项目	合同金额	累计投资	工程进度
定南县农村环境综合整治（二期）项目	2254.38	2198.00	97
定南县历市镇农村环境综合整治项目	1408.00	769.00	55
老县委家属楼老旧小区（示范点）改造项目	395.00	315.00	80
定南县4000亩高标准钢架结构蔬菜大棚建设项目	384.55	-	-
合计	27570.34	15852.76	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，公司作为定南县重要的基础设施建设主体，在财政补贴、资金注入等方面得到实际控制人和相关各方的持续支持

2021年，公司收到政府补贴1.30亿元，主要是对公司运营的补助。同期，公司子公司定南县农业科技投资有限责任公司收到定南县财政局拨款5000.00万元用于增加注册资本。未来，公司将继续在基础设施建设和公用事业运营等领域发挥重要作用，预计未来能够得到实际控制人及相关各方的持续支持。

企业管理

截至本报告出具日，公司注册资本及实收资本均为人民币2.50亿元，较2020年末无变化；公司股东变更为定南发投，实际控制人仍为定南县人民政府。

跟踪期内，公司治理结构与组织架构均未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年审计报告。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共16家，较上年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产构成仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。2021年末，公司资产总额为113.77亿元，以存货、货币资金、应收账款和其他应收款为主。

2021年末，公司存货主要由变现能力较弱的基础设施建设成本和土地资产构成，期末基础设施建设成本为57.58亿元，同比有所增加系项目建设推进所致；土地资产19.52亿元，主要为公司位于定南县城内的商业、住宅、商业住宅用地、城镇住宅用地和公用用地等，同比有所增加系购入土地所致。同期末，公司货币资金主要为银行存款，新增使用权受限款项1.00亿元，系用于质押借款，期限为1年；应收账款全部为应收定南县财政局款项；其他应收款大幅减少，

主要系收回定南县财政局的往来款所致。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，占资产总额的比重仍相对较小。2021年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

2021年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物，同比小幅减少；在建工程大幅增长，主要系自来水管网等工程建设的推进所致；其他非流动资产为预付购买加油站土地款。

图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总计	90.33	100.03	113.77
流动资产合计	87.27	96.86	109.52
存货	47.90	60.60	80.20
货币资金	14.81	13.77	14.22
应收账款	12.25	13.60	11.69
其他应收款 ²	12.15	8.40	2.45
非流动资产合计	3.06	3.16	4.25
固定资产	1.52	1.51	1.49
在建工程	0.02	0.04	0.23
其他非流动资产	1.00	1.00	0.22

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021年末，公司受限资产合计为 16.05 亿元，占总资产的比重为 14.11%，包括用于抵押的存货 14.21 亿元、固定资产 0.84 亿元和用于质押的货币资金 1.00 亿元。

资本结构

受益于经营积累，跟踪期内公司所有者权益小幅增加

2021年末，公司所有者权益小幅增长。同期末，公司实收资本无变化；资本公积较上年末有所增长，系公司子公司定南县农业科技投资有限责任公司收到定南县财政局拨款 5000.00 万元用于增加注册资本所致；未分配利润主要为公司经营活动产生的净利润累积，2021 年小幅增长。

图表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	2.50	2.50	2.50
资本公积	29.66	29.50	30.00
未分配利润	7.40	10.23	10.81
所有者权益合计	39.81	42.87	44.09

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主

2021年末，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要为其他应付款、一年内到期的非流动负债和应交税费。2021年末，公司其他应付款主要为应付赣州市城市开发投资有限责任公司的借款 4.23 亿元和定南县财政局

² 其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同）。

往来款 3.83 亿元；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款 5.76 亿元和一年内到期的应付利息 0.51 亿元。

公司非流动负债由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2021 年末，公司长期借款主要包括混合借款 28.02 亿元（含一年内到期）和保证借款 9.76 亿元（含一年内到期）；应付债券大幅增长，系新增“21 定南 01”和“21 定南 02”；其他非流动负债系应付赣州林业集团有限责任公司借款 1.40 亿元和应付江西省行政事业资产集团有限公司款项 0.94 亿元。

图表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债合计	50.52	57.15	69.67
流动负债合计	10.77	16.66	19.92
其他应付款 ³	5.70	5.83	9.04
一年内到期的非流动负债	2.39	5.70	6.27
应交税费	2.20	2.57	2.59
非流动负债合计	39.75	40.50	49.75
长期借款	31.36	32.59	34.02
应付债券	5.45	5.46	13.40
其他非流动负债	2.94	2.44	2.34

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务继续增长，债务率水平有所提升，预计随着公司基础设施建设工程的推进，公司债务规模或将进一步增加

跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，债务率水平有所提升；预计随着公司基础设施建设工程的推进，公司债务规模或将进一步增加。2021 年末，公司全部债务为 60.78 亿元，其中短期有息债务占比为 16.38%。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率均同比有所提升，整体处于行业中等水平。

图表 13 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	45.91	51.30	60.78
短期有息债务	6.99	7.52	9.96
长期有息债务	38.93	43.78	50.83
资产负债率	55.93	57.14	61.24
全部债务资本化比率	53.56	54.48	57.96

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 1.39 亿元，担保比率 3.14%，担保方式为保证担保，担保对象为定南县城市公共交通有限公司和江西省定南中学，主要为事业单位和国有企业，未来代偿风险较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，利润总额对财政补贴的依赖仍较大，盈利能力一般

³ 其他应付款不含应付利息和应付股利（全文同）。

2021年，公司营业收入和利润总额大幅下降；营业利润率由负转正；期间费用有所减少，仍主要为管理费用及财务费用。同期，公司总资本收益率、净资产收益率下降至较低水平。公司利润总额对财政补贴的依赖仍较大，盈利能力一般。

图表 14 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019年	2020年	2021年
营业收入	6.54	6.25	2.91
营业利润率	10.63	-4.87	1.52
期间费用	0.24	0.50	0.44
期间费用/营业收入	3.63	8.02	15.18
利润总额	1.54	3.43	0.72
补贴收入	1.13	4.32	1.30
总资本收益率	1.52	3.74	0.91
净资产收益率	3.21	7.53	1.65

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流转为净流出，仍易受波动性较大的往来款、项目回款等影响，未来存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动存在依赖

2021年，公司经营活动现金流入仍主要为收到项目回款、往来款和补贴收入所致；现金收入比率较上年进一步上升；经营活动现金流出主要为公司项目建设形成的现金流出；经营活动产生的净现金流由正转负，经营性现金流仍易受波动性较大的往来款、项目回款等影响，未来存在一定的不确定性。

2021年，公司投资活动现金流规模不大。同期，公司筹资活动现金流入主要系取得借款收到现金所致；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息所致。公司资金来源对筹资活动存在依赖。

图表 15 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	14.72	15.81	15.60
现金收入比率	76.93	97.98	141.43
经营活动现金流出	21.86	14.84	21.41
投资活动现金流入	0.04	0.04	0.04
投资活动现金流出	0.11	1.31	1.46
筹资活动现金流入	9.74	6.56	14.98
筹资活动现金流出	3.05	7.29	8.31
现金及现金等价物净增加额	-0.52	-1.03	-0.55

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，作为定南县重要的基础设施建设主体，公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到实际控制人和相关各方的持续支持，偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看，2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降，但总体仍保持在较高水平。考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力一般。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较好。同时，考虑到公司经营性现金流易受波动性较大的基础设施结算和往来款等影响，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看，2021 年末，公司长期债务资本化比率继续增长；EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较弱。

图表 16 公司偿债能力指标情况

指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	810.24	581.48	549.73
速动比率 (%)	365.52	217.71	147.15
现金比率 (%)	137.46	82.67	71.38
货币资金/短期有息债务 (倍)	2.12	1.83	1.43
经营现金流动负债比率 (%)	-66.31	5.79	-29.13
长期债务资本化比率 (%)	49.44	50.53	53.55
EBITDA利息倍数 (倍)	0.91	1.41	0.38
全部债务/EBITDA (倍)	28.13	13.53	59.85

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从期限结构来看，截至 2021 年末，公司 2022 年到期债务规模为 9.96 亿元，包括短期借款 1.85 亿元、一年内到期的非流动负债 5.76 亿元和其他应付款中一年内到期的借款 2.35 亿元，面临一定的短期偿债压力。偿还资金计划来源主要包括基础设施建设收入回款、财政拨款等。

图表 17 截至 2021 年末公司债务期限结构情况（单位：亿元）

年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
到期债务规模	9.96	6.12	8.55	9.71	26.44
占比	16.39%	10.07%	14.07%	15.98%	43.50%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合分析，作为定南县重要的基础设施建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的持续支持，融资渠道较为通畅，东方金诚认为公司的偿债能力仍较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 3 月 7 日，公司本部未结清及已结清债务中均无不良和关注类记录。截至本报告出具日，公司公开发行的“19 定南债/PR 定南债”已按期兑付本息；非公开发行的“21 定南 01”和“21 定南 02”尚未到还本付息日。

抗风险能力

基于对赣州市和定南县的地区经济和财政实力、实际控制人对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

增信措施

兴农担保集团对“19 定南债/PR定南债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，初始注册资本为 30.00 亿元。2020 年，公司三家股东同比例增资 5.80 亿元，截至 2020 年末，兴农担保集团实收资本增至 58.00 亿元。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2020 年，由于战略转型调整，兴农担保集团直接融资担保业务规模有所压缩，叠加区县担保公司撤出合并范围，兴农担保集团融资性担保余额有所下降。但由于间接融资担保和非融资性担保新增较多，兴农担保集团平均担保费率上升，带动 2020 年担保费收入上升。同时，兴农担保集团通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

兴农担保集团间接融资担保业务以银行贷款担保为主，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。2019 年以来，为推进市场化改革，兴农担保集团对间接融资业务各板块发展规划有所调整，农业方面重点拓展以农村基础设施建设为主的第三板块业务；产业方面以重庆市生物医药、交通、文化旅游等产业龙头企业为核心，发展供应链担保业务。由于业务转型调整，加之区县级担保公司陆续解除托管后划出合并范围，兴农担保集团 2020 年间接融资担保业务规模持续下降，期末间接融资担保责任余额 91.78 亿元，同比减少 14.69%。

兴农担保集团直接融资担保业务继续实行总量控制，项目以城投公司债券担保为主，区域逐步向重庆市集中。2020 年以来，由于融资性担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保集团继续控制直接融资担保新增规模，并通过分保方式降低担保责任余额。同期，兴农担保集团新增直接融资担保 167.59 亿元（包括分保），解保 48.71 亿元，但担保责任余额由 431.70 亿元下降至 429.20 亿元。新增项目以重庆和湖南地区国有企业为主，项目共计 29 笔，以一般企业债为主，另包括少量私募债、中期票据等。未来，兴农担保集团直接融资担保仍将实行总量控制并逐步降低集中度，加大对重庆市国有企业发债担保服务力度，预计总体业务规模将保持平稳。

截至 2020 年末，兴农担保集团总资产规模为 207.43 亿元。得益于持续的内源积累和股东增资，2020 年末，兴农担保集团实收资本 58.00 亿元，净资产规模 102.05 亿元。同期末，兴农担保集团融资性担保放大倍数为 8.50 倍。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团对“19 定南债/PR定南债”提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，赣州市经济实力依然很强，其下辖的定南县主要经济指标保持增长，经济实力继续增强；公司继续从事定南县范围内的基础设施建设、自来水供应等，主营

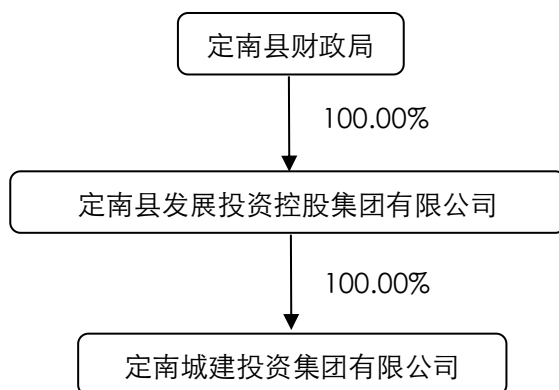
业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴、资金注入等方面得到实际控制人和相关各方的持续支持；兴农担保集团为“19 定南债/PR定南债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司全部债务规模及债务率继续增长，预计随着定南县基础设施建设的推进，公司债务规模或将进一步增加；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较差；公司经营性现金流易受波动性较大的往来款、项目回款等影响，未来仍存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动存在依赖。

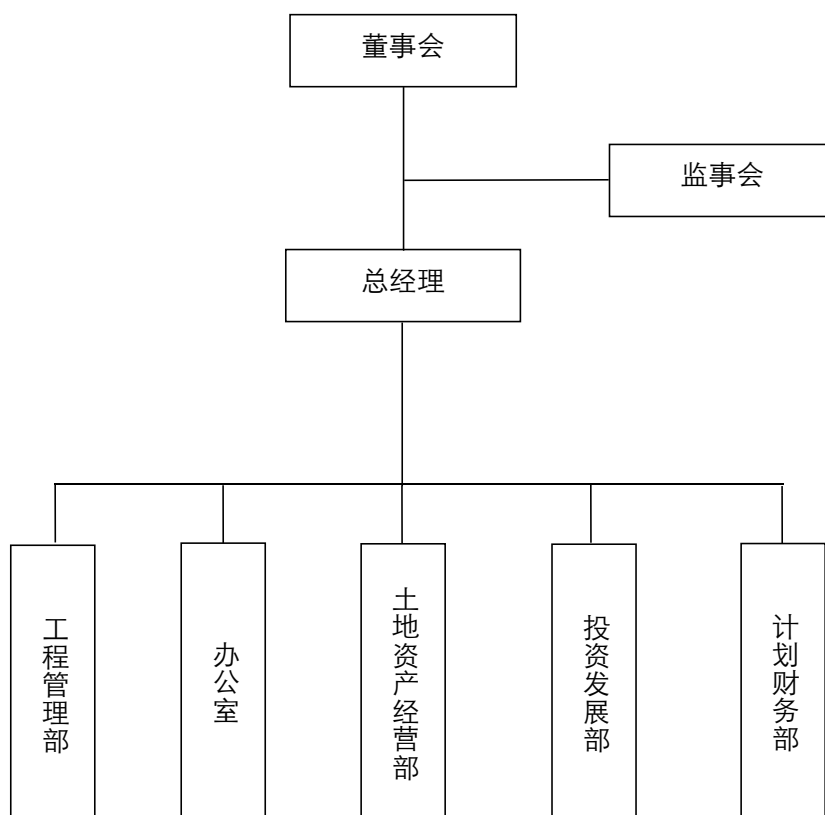
综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA-，评级展望为稳定；维持“19 定南债/PR定南债”的信用等级为AAA。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	90.33	100.03	113.77
其中：存货	47.90	60.60	80.20
货币资金	14.81	13.77	14.22
应收账款	12.25	13.60	11.69
其他应收款	12.15	8.40	2.45
负债总额	50.52	57.15	69.67
其中：长期借款	31.36	32.59	34.02
其他应付款	5.70	5.83	9.04
应付债券	5.45	5.46	13.40
全部债务	45.91	51.30	60.78
其中：短期有息债务	6.99	7.52	9.96
所有者权益	39.81	42.87	44.09
营业收入	6.54	6.25	2.91
利润总额	1.54	3.43	0.72
经营活动产生的现金流量净额	-7.14	0.97	-5.80
投资活动产生的现金流量净额	-0.07	-1.27	-1.42
筹资活动产生的现金流量净额	6.69	-0.73	6.67
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.63	-4.87	1.52
总资本收益率（%）	1.52	3.74	0.91
净资产收益率（%）	3.21	7.53	1.65
现金收入比率（%）	76.93	97.98	141.43
资产负债率（%）	55.93	57.14	61.24
长期债务资本化比率（%）	49.44	50.53	53.55
全部债务资本化比率（%）	53.56	54.48	57.96
流动比率（%）	810.24	581.48	549.73
速动比率（%）	365.52	217.71	147.15
现金比率（%）	137.46	82.67	71.38
经营现金流动负债比率（%）	-66.31	5.79	-29.13
EBITDA利息倍数（倍）	0.91	1.41	0.38
全部债务/EBITDA（倍）	28.13	13.53	59.85

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息和应付股利。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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级和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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。