

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0314号

大余县资产经营有限公司：

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及“20大余债/20大余债”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“20大余债/20大余债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月十二日

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12日

大余县资产经营有限公司主体及“20大余债/20大余债” 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	2022/6/12	AA-/稳定	孟洁	纪炜

债项信用		评级模型						
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标
20大余债/20大余债	AAA	AAA	地区	区域层级	20.00%	11.20	企业	资产总额
			综合	GDP总量	32.00%	16.64	经营	净资产总额
			实力	GDP增速	4.00%	2.40	与	资产负债率
				人均GDP	4.00%	2.40	全部债务资本化比率	9.00%
				一般公共预算收入	32.00%	12.16	财务	补助收入/利润总额
				一般公共预算收入增速	4.00%	1.28	实力	(实收资本+资本公积)/资产总额
				上级补助收入	4.00%	2.88		

2.二维矩阵映射									3.评级调整因素	
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		
企业	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	
经营	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	
与	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	
5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
财务	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
实力	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
8档	AA	AA-	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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，赣州市经济实力很强，其下辖的大余县经济实力仍较强；公司主营业务区域专营性仍很强，继续获得实际控制人及相关各方的有力支持；赣州发投为“20大余债/20大余债”提供担保的增信作用依然很强。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较差，资金来源对筹资活动依赖较大。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“20大余债/20大余债”的信用等级为AAA。

同业对比

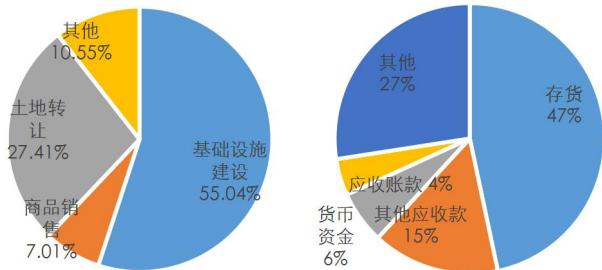
项目	大余县资产经营有限公司	嘉禾铸都发展集团有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司	安远县城市发展投资集团有限公司
地区	赣州市大余县	郴州市嘉禾县	怀化市沅陵县	赣州市安远县
GDP(亿元)	126.33	157.50	195.77	102.14
GDP增速(%)	9.0	8.9	8.8	8.4
人均GDP(元)	47673	45896	38382	29483
一般公共预算收入(亿元)	9.25	12.63	10.30	7.13
一般公共预算支出(亿元)	30.16	26.19	43.53	32.09
资产总额(亿元)	159.50	224.03	130.76	137.47
所有者权益(亿元)	63.45	154.56	53.89	54.41
营业收入(亿元)	10.16	11.31	6.68	7.99
利润总额(亿元)	1.67	1.03	0.92	0.68
资产负债率(%)	60.22	31.01	58.79	60.42
全部债务资本化比率(%)	48.01	25.34	47.47	47.25

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，人均GDP按照“GDP/常住人口”估算所得，表中数据年份均为2021年

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、预算算报告等；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



2019~2021年末公司全部债务结构(单位:亿元)



公司财务指标(单位:亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	124.44	139.47	159.50
所有者权益	56.52	61.89	63.45
营业收入	9.95	8.06	10.16
利润总额	1.49	1.49	1.67
全部债务	35.05	45.71	58.58
资产负债率	54.58	55.62	60.22
全部债务资本化比率	38.27	42.48	48.01

地区经济及财政(单位:亿元、元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	赣州市大余县		
GDP 总量	105.57	110.94	126.33
GDP 增速	8.5	3.5	9.0
人均 GDP(近似)	34305	37066	47673
一般公共预算收入	9.27	9.62	9.25
一般公共预算收入增速	5.7	3.7	2.0
上级补助收入	17.29	26.66	22.48

优势

- 跟踪期内，赣州市经济实力很强，其下辖的大余县地区经济保持增长，以钨及有色金属新材料和汽车零部件为双首位产业的工业经济及以旅游为主的现代服务业加快发展，经济实力仍较强；
- 公司继续从事大余县内的基础设施建设业务，区域专营性仍很强；
- 公司是大余县最重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持；
- 赣州发投的综合财务实力极强，为“20大余债/20大余债”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

- 跟踪期内，公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比依然较高，资产流动性仍较差；
- 公司经营活动和投资活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计赣州市及大余县经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，能够继续得到实际控制人及相关各方的持续有力支持，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(20大余债/20大余债)	2021/6/7	孟洁 纪炜	《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(20大余债/20大余债)	2020/8/17	张晨曦 杨丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

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
20大余债/20大余债	2021/6/7	6.10	2020/12/8~2027/12/8	连带责任 保证担保	赣州发展投资控股集团有限责任公司/AAA/稳定

注：“20大余债/20大余债”设置本金提前偿付条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及大余县资产经营有限公司（以下简称“大余资产”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

公司系由赣州市大余县人民政府（以下简称“大余县政府”）于2006年9月批准设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币200万元，由大余县国有资产监督管理局（以下简称“大余县国资局”）以实物资产出资。跟踪期内，公司注册资本与实收资本未发生变化，股东变更为大余县城市与乡村发展投资集团有限责任公司（以下简称“大余发展集团”）。截至2021年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币13350万元，公司唯一股东为大余发展集团，公司实际控制人仍为大余县财政局。

跟踪期内，公司作为赣州市大余县最重要的基础设施建设主体，继续从事大余县范围内的基础设施建设业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司为8家，详见如下图表。

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：亿元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
大余县工业发展投资有限公司	大余工投	2.20	61.36	划拨
大余县城市建设开发投资有限公司	大余城投	5.55	54.05	划拨
大余发展投资有限责任公司	大余发投	2.90	82.76	划拨
大余县水利发展投资有限公司	大余水投	1.00	100.00	划拨
大余县章江钨业有限公司	章江钨业	0.30	100.00	投资设立
江西省星动力科技有限责任公司	星动力科技	0.10	100.00	投资设立
江西坤宁建设工程有限公司	坤宁建工	0.10	100.00	投资设立
大余县林盛木业有限责任公司	林盛木业	0.51	80.00	外购

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年4月末，公司发行的“20大余债/20大余债”已按期支付利息，尚未到本金兑付日。截至2022年4月末，“20大余债/20大余债”募集资金已使用5.03亿元，全部用于大余县棚户区（城中村）改造项目，剩余1.07亿元尚未使用。

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。

¹ 资料来源为赣州市2022年政府工作报告。

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.大余县

跟踪期内，大余县地区经济保持增长，以钨及有色金属新材料和汽车零部件为双首位产业的工业经济以及以旅游为主的现代服务业加快发展，经济总量仍处于赣州市下辖区（县）中游水平，经济实力仍较强

跟踪期内，大余县地区经济保持增长，总体经济实力较强。2021 年，大余县实现地区生产总值 126.33 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.0%。同期，大余县经济总量在赣州市下辖 18 个区（市、县）中仍居第 11 位，处于中游，经济实力仍较强。

2021 年，大余县加快发展钨及有色金属新材料和汽车零部件双首位产业，不断提高企业科技创新水平，推动工业经济创新升级。同期，大余县规上工业增加值同比增长 11.5%，规上工业企业营收、园区营收首次突破 100 亿元。钨及有色金属新材料产业方面，2021 年大余县引进翔鹭精密制造、龙鑫金属科技、晶泉光电、大鑫纳米科技等一批重大项目，已形成较为完备的钨产业链体系。汽车零部件产业方面，2021 年大余县引进了锐足轮毂、爱营科技、瑞达新能源、佛山泰铝车用内饰铝板等汽车配件项目。同期，大余县企业创新水平不断提高，海创钨业“铵盐体系白钨绿色冶炼关键技术和装备集成创新及产业化”项目获得国家科技进步二等奖，“低品位复杂白钨矿高效绿色冶炼及智能制造关键技术”项目获省科学技术进步二等奖，同时获批设立全国博士后科研工作站；悦安新材料被认定为“江西省羰基金属粉体材料工程研究中心”，入选全国第一批专精特新“小巨人”企业名单，并成为大余县第一家科创板上市企业，且 2021 年悦安新材料获批省级双创示范基地。

2021 年，大余县着力打造粤港澳大湾区生态康养基地，推动以旅游为主的现代服务业快速发展。2021 年，大余县实现第三产业增加值 57.70 亿元，同比增长 10.4%。同期，大余县推进西华山钨矿矿山公园等 15 个重大文旅项目，总投资达 48 亿元；南安历史文化园（一期）、南方红军三年游击战争纪念馆、县委党校新校区等重大文旅项目顺利建成。目前，大余县主推红色初心游、福地生态游、丝路探秘游、理学溯源游等 4 条精品文化旅游线路。2021 年，大余县接待旅游观光人数 848.26 万人次，增长 90.9%，两年平均增长 3.7%；实现旅游总收入 68.37 亿元，增长 33.5%，两年平均增长 15.5%。总体来看，随着新冠疫情得到有效控制，大余县旅游业恢复向好。

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3 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。

大余县

跟踪期内，大余县一般公共预算收入保持增长，继续得到上级政府较大力度的支持，整体财政实力依然较强

2021年，大余县一般公共预算收入9.25亿元，考虑调整省与市县收入划分改革因素同口径增长2.0%，其中税收收入占比51%。同期，大余县政府性基金收入有所增长，主要系国有土地使用权出让金收入增长所致。同期，大余县继续得到上级政府较大力度的支持，实现上级补助收入为22.48亿元。

图表4 大余县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	9.27	9.62	9.25
其中：税收收入	6.70	4.90	4.72
非税收入	2.57	4.71	4.53
上级补助收入	17.29	26.66	22.48
政府性基金收入	13.57	12.90	15.09
财政收入²	40.13	49.18	46.82
一般公共预算支出	36.58	34.57	30.16
政府性基金支出	8.82	17.81	17.58
地方财政自给率	25.35	27.82	30.66

资料来源：大余县2019年~2021年财政预算执行情况报告，东方金诚整理

2021年，大余县一般公共预算支出30.16亿元，同口径增长2.9%；政府性基金支出17.58亿元，同比下降1.2%。同期，大余县财政自给率小幅提高，但自给程度仍较低。

截至2021年末，大余县地方政府债务余额32.13亿元，其中一般债务余额为10.43亿元，专项债务余额为21.69亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润有所增长，主要来自于基础设施建设和土地转让业务，综合毛利率基本保持稳定

跟踪期内，公司作为大余县最重要的基础设施建设主体，继续从事大余县内的基础设施建设业务。

2021年，公司营业收入有所增长，主要来自于基础设施建设和土地转让业务。同期，商品销售业务收入对营业收入形成一定贡献，来源于公司多家下属三级子公司，销售产品包括钢材、木材、矿产品、供水等。公司其他业务收入大幅增长，主要系新增工程施工收入、木材病虫防治收入所致。

2021年，公司毛利润有所增长，主要来自基础设施建设和土地转让业务。同年，公司综合毛利率基本保持稳定，其中基础设施建设和土地转让业务毛利率与上年相同。

图表5 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	9.95	100.00	8.06	100.00	10.16	100.00
基础设施建设	8.88	89.22	4.89	60.66	5.59	55.04
商品销售	-	-	-	-	0.71	7.01
土地转让	-	-	2.72	33.73	2.78	27.41
其他	1.07	10.78	0.45	5.61	1.07	10.55

² 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.89	8.97	1.11	13.75	1.40	13.80
基础设施建设	0.81	9.09	0.44	9.09	0.51	9.09
商品销售	-	-	-	-	0.19	26.58
土地转让	-	-	0.45	16.67	0.46	16.67
其他	0.09	7.96	0.21	46.61	0.24	22.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司作为大余县最重要的基础设施建设主体，继续从事大余县内基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司作为大余县最重要的基础设施建设主体，继续从事大余县内市政道路、管网、工业园区标准厂房等基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由公司本部、子公司大余城投及大余工投负责。大余工投主要负责大余工业园区内的基础设施建设，公司本部和大余城投主要负责大余工业园区以外的基础设施建设。公司基础设施建设业务模式仍主要为委托代建及自建模式。

2021年，公司就县城环城路建设项目、大余县易地扶贫搬迁安置房项目、大余县第二自来水厂及相关管网延伸工程和大余县西华山钨矿矿山公园工程等众多项目，确认了基础设施建设收入5.59亿元，毛利率仍为9.09%。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2021年末，公司重点在建的项目包括大余县棚户区（城中村）改造项目、县城环城路建设项目、大余县自来水厂改扩建工程等，计划总投资31.09亿元，已投资17.87亿元，尚需投资13.22元。

图表6 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资
大余县棚户区（城中村）改造项目*	14.73	5.41	9.32
县城环城路建设项目	7.60	5.77	1.83
大余县自来水厂改扩建工程	3.20	3.20	-
大余县县城防洪工程（一期）	3.00	1.61	1.39
大余县城区供水改扩建工程	0.59	0.18	0.41
黄龙叶墩乡村振兴产业基地	0.24	0.24	-
标准厂房-新城标准厂房	0.64	0.48	0.16
标准厂房-大余科泰化学工业有限公司	0.34	0.34	-
大余县高新电子产业园标准厂房项目	0.63	0.52	0.11
标准厂房-江西逸泉水科技有限公司	0.13	0.13	-
合计	31.09	17.87	13.22

资料来源：公司提供，标“**”项目为“20大余债/20大余债”募投项目，东方金诚整理

截至2021年末，公司拟建的基础设施项目包括大余县红色文化教育基地提升项目、大余县第二中学、大余县人民医院整体搬迁建设项目等，上述项目计划总投资19.53亿元，其中2022年计划投资1.28亿元。综合来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压

力。

图表 7 截至 2021 年末公司拟建的基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
大余县红色文化教育基地提升项目	1500	1500	-
2022年老旧小区改造	2500	500	2000
大余县梅国小学	13000	500	8000
大余县第二中学	52000	2000	15000
大余县职业教育公共培训基地	22500	1000	5000
大余县人民医院整体搬迁建设项目	80000	300	10000
大余县城镇基础设施改造提升项目（一期） -龙安新区污水处理工程	21000	5000	16000
大余县职业中专教学实训楼、学生宿舍楼建设 项目	2800	2000	800
合计	195300	12800	56800

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地转让

跟踪期内，公司继续开展土地转让业务，为营业收入的重要组成部分，但该业务的可持续性暂不确定

跟踪期内，公司继续从事土地转让业务，由公司本部负责。2021 年，根据公司与大余县政府签订的《国有土地使用权收购合同》，大余县政府收购公司 3 宗土地，面积合计 8.58 万平方米，成本为 2.32 亿元，政府收购价款为 2.78 亿元，公司据此确认收入并结转成本。但大余县政府根据城市规划建设需要，每年年末确定收购地块，暂未确定未来收购地块，公司该业务的可持续性暂不确定。

外部支持

跟踪期内，公司作为大余县最重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持

资产划拨方面，2021 年，大余县政府将大余县市场物业中心整体无偿划转至公司，增加资本公积 230.16 万元。财政补贴方面，2021 年公司得到补贴收入 0.95 亿元。

考虑到未来公司将继续在大余县基础设施建设领域发挥重要作用，预计实际控制人及相关各方仍将对公司提供有力支持。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本仍均为人民币 13350 万元；公司唯一股东变更为大余发展集团，公司实际控制人仍为大余县财政局。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年的合并财务数据进行了审计，并出具了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为 8 家，较 2020 年末增加 4 家，分别为章江钨业、星动力科技、坤宁建工，系由三级子公司变更为二级子公司，以及外购的林盛木业。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比依然较高，资产流动性仍较差

公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产主要由存货、合同资产、其他应收款、货币资金和应收账款构成。

图表 8 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
资产总额	124.44	139.47	159.50
流动资产	117.21	132.26	151.13
存货	86.58	97.27	74.44
合同资产	-	-	34.61
其他应收款	18.11	18.84	24.27
货币资金	8.93	11.09	10.07
应收账款	3.28	4.59	6.95
非流动资产	7.23	7.21	8.37
投资性房地产	3.35	3.37	4.01
其他非流动资产	2.52	2.52	2.52
固定资产	1.07	0.99	1.32

注：其他应收款不含应收利息及应收股利

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021 年末，因执行新收入准则，公司增加合同资产科目，为项目工程施工成本。同期末，公司存货仍主要由土地使用权和基础设施建设成本构成，增长主要系公司新增土地使用权及对项目建设投入增加所致。其中，土地使用权为 62.34 亿元；项目成本为 11.03 亿元，其变现能力受项目结算及支付进度安排影响，流动性较弱。

跟踪期内，公司其他应收款有所增长，主要系与大余县其他企业和政府部门的往来款增加所致。同期末，公司其他应收款前五名分别为大余县财政局（6.42 亿元，往来款）、大余县新城示范镇片区人居环境改善提升项目办公室（2.54 亿元，往来款）、大余发展集团（2.30 亿元，往来款）、大余县水利局（1.12 亿元，往来款）和大余县农业农村局（1.00 亿元，往来款），合计金额 13.38 亿元，占其他应收款总额比例 54.33%，集中度一般。

2021 年末，公司货币资金略有下降，其中受限货币资金约为 3.16 亿元，为保证金。同期

末，公司应收账款继续增长，其中应收大余县财政局的金额为4.77亿元，占比67.86%。

2021年末，公司非流动资产有所增长，主要由投资性房地产、其他非流动资产和固定资产构成。其中，投资性房地产有所增长，系存货转入；其他非流动资产主要为污水管网、水库等资产，较上年末无变化；固定资产有所增长，系购置和企业合并增加所致。

2021年末，公司受限资产33.13亿元，占资产总额的比重为20.77%，主要包括用于抵押借款的土地使用权27.61亿元、固定资产和投资性房地产1.84亿元和货币资金3.17亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于经营利润的累积、实际控制人及相关方向公司划拨资产，公司所有者权益有所增长

2021年末，公司所有者权益有所增长；其中，公司实收资本保持不变，资本公积增长主要系大余县政府将市场物业中心整体无偿划拨至公司所致；未分配利润为净利润的累积。

图表9 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
所有者权益	56.52	61.89	63.45
实收资本	1.34	1.34	1.34
资本公积	49.91	54.00	54.02
未分配利润	4.96	6.13	7.39

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务有所增长，债务率水平进一步提高

2021年末，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债规模大幅增长，主要由其他应付款、应付账款、应交税费和一年内到期的非流动负债构成。

2021年末，公司其他应付款有所增长，主要系与其他单位的往来款、保证金及押金增加所致。截至2021年末，公司重要的其他应付款对象分别为赣州城市开发投资集团有限责任公司4.60亿元、江西省大余中学1.00亿元、江西省行政事业资产集团有限公司0.95亿元和大余县人民医院0.57亿元，合计7.12亿元。同期末，公司应付账款规模较为稳定，主要为应付施工单位的工程款等；应交税费为主要为应交增值税和企业所得税；一年内到期的非流动负债小幅增长，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款。2021年末，公司短期借款规模大幅增长，借款单位为公司下属子公司，借款人主要为赣州银行、江西裕民银行和赣江新区四板小额贷款有限公司。同期末，公司新增应付票据3.15亿元，为信用证。

2021年末，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。同期末，公司长期借款小幅增长，主要借款行为中国农业发展银行、农业银行、赣州银行、九江银行及光大银行、工商银行等。同期末，公司长期应付款规模基本保持稳定。公司应付债券为公司本部于2020年12月发行的7年期“20大余债/20大余债”及子公司大余城投于2020年1月发行的3年期债权资产。

图表 10 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	67.91	77.58	96.05
流动负债	35.64	35.14	46.81
其他应付款 ³	17.23	16.49	19.94
应付账款	11.52	11.45	11.91
应交税费	3.10	3.40	3.78
一年内到期的非流动负债	2.77	3.20	4.18
短期借款	0.27	0.37	3.60
应付票据	-	-	3.15
非流动负债	32.28	42.44	49.24
长期借款	24.95	25.76	31.60
长期应付款	7.07	9.95	9.57
应付债券	-	6.43	6.47

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所增长，其中短期有息债务大幅增长，面临较大的集中偿付压力。同期末，公司资产负债率与全部债务资本化比率均有所上升，公司债务率水平进一步提高。

图表 11 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	35.05	45.71	58.58
长期有息债务	32.01	42.14	47.65
短期有息债务	3.04	3.57	10.93
资产负债率	54.58	55.62	60.22
全部债务资本化比率	38.27	42.48	48.01

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 12.38 亿元，被担保方为大余章源生态旅游有限公司（民企，2.00 亿元）、大余县恒振建设有限责任公司（国企，2.00 亿元）、大余县旅游投资发展有限公司（国企，8.10 亿元）、大余县育巢建设有限公司（国企，0.20 亿元）和大余县东宏锡制品有限公司（民企，0.08 亿元），其中对民营企业担保 2.80 亿元，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额有所增长，但主要收益率指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要来自于基础设施建设和土地转让业务；期间费用大幅增长，主要系财务费用增加所致；营业利润率基本保持稳定。2021 年，公司利润总额有所增长，其中财政补贴收入占利润总额的比重略有下降，公司利润总额对财政补贴依赖依然较重。同期，公司主要收益率指标仍处于较低水平，公司盈利能力依然较弱。

³ 公司其他应付款不含应付利息和应付股利。

图表 12 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	9.95	8.06	10.16
营业利润率	7.11	12.31	12.37
期间费用	0.25	0.42	0.94
利润总额	1.49	1.49	1.67
其中：财政补贴	0.93	0.97	0.95
财政补贴/利润总额	62.55	65.53	57.07
总资本收益率	1.45	1.41	1.65
净资产收益率	2.07	2.07	2.23

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，公司主营业务现金获取能力大幅降低，经营和投资活动现金流继续表现为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2021 年，公司经营活动现金流入主要为收到的主营业务回款、政府补助款和往来款形成的现金流入；现金收入比率大幅下降，主营业务现金获取能力大幅降低；经营活动现金流出有所增长；经营活动净现金流仍为净流出状态。

图表 13 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模依然很小，流出主要系缴纳履约保证金，投资活动现金流仍为净流出状态。2021 年，公司筹资活动现金流入主要系取得借款形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为用于偿还债务本息形成的现金流出；筹资活动净现金流为 9.65 亿元，净流入规模有所增加。

2021 年，公司现金及现金等价物净增加额由正转负，现金流状况欠佳。总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖仍较大。

偿债能力

跟踪期内，作为大余县最重要的基础设施建设主体，公司业务仍具有很强的区域专营性，持续得到了实际控制人及相关各方的有力支持，偿债能力仍较强

跟踪期内，公司流动比率仍较高，速动比率有所提高，但流动资产扣除存货及应收类款项因素后仍无法对流动负债形成有效覆盖。同期末，现金比率有所降低，对流动负债的覆盖能力亦较弱。

图表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
流动比率	328.90	376.39	322.84
速动比率	85.95	99.57	163.82
现金比率	25.07	31.56	21.51
货币资金/短期有息债务（倍）	2.94	3.11	0.92
经营现金流动负债比率	-20.25	-18.91	-22.60
长期债务资本化比率	36.16	40.50	42.89
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	1.02	1.32
全部债务/EBITDA（倍）	20.33	25.41	24.37

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率有所上升；EBITDA 对全部债务的覆盖能力仍较弱，对利息的覆盖程度有所提高。

截至 2021 年末，公司全部债务为 58.58 亿元，根据公司提供资料，若无新增债务，公司在未来三年分别需要偿还 10.93 亿元、8.15 亿元和 5.51 亿元，公司面临一定短期偿付压力，拟通过自有资金、主营业务回款和外部融资等方式进行偿还。

考虑到公司作为大余县最重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持，综合偿债能力仍较强。

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 4 月 14 日，公司本部已结清贷款中有 1 笔关注类贷款⁴，无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行“20 大余债/20 大余债”已按期偿付利息，尚未到本金兑付日。

抗风险能力

基于对赣州市及大余县地区经济和财政实力、实际控制人及相关各方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，公司抗风险能力仍较强。

增信措施

赣州发投的综合财务实力极强，为“20 大余债/20 大余债”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

赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）前身为赣州地区信托投资公司，系由赣州地区财政局于 1991 年 7 月 21 日出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 600.00 万元。后经多次增资及股东变更，截至 2021 年 9 月末，赣州发投注册资本和实收资本

⁴ 根据中国农业银行股份有限公司大余县支行出具的说明，公司向该行贷款 3000 万元，到期日为 2018 年 1 月 6 日，公司于 2011 年 8 月 4 日提前结清，该笔贷款列为关注类贷款为银行系统原因，公司未发生任何逾期、欠息情况。

均为人民币 11.81 亿元；赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）和江西省行政事业资产集团有限公司分别持有赣州发投 90.00% 和 10.00% 的股权，赣州市人民政府（以下简称“赣州市政府”）为赣州发投实际控制人。

赣州发投是江西省赣州市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体，主要从事赣州市的基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营，以及房地产开发与销售、商品销售、融资租赁等业务。2018 年～2020 年及 2021 年 1～9 月，赣州发投实现营业收入 44.73 亿元、75.51 亿元、102.76 亿元和 89.20 亿元；毛利润分别为 15.20 亿元、17.03 亿元、19.89 亿元和 16.00 亿元。

赣州发投在资产划拨、财政补贴和税收优惠等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。资产划拨方面，2018 年，赣州市城乡建筑局将赣州市建筑设计研究院划拨至赣州城市投资控股集团有限责任公司；2019 年，赣州发投获得政府注入的安置房等房产并增加资本公积 18.68 亿元；2020 年，赣州发投获得政府无偿划转的瑞金市建设工程管理有限公司 99% 股权、大余县赣发工业园区建设有限公司 99% 股权、会昌县赣发建设开发有限责任公司 99% 股权、赣州市南康区星辰资产管理有限公司 99% 股权和全南县云祥信息咨询有限公司 99% 股权，划入时净资产合计为 47.55 亿元；2021 年，赣州发投获得政府无偿划转的大余县岭南工业园区开发建设有限公司 99% 股权。财政补贴方面，2018 年～2020 年，赣州发投分别获得财政补贴 5.17 亿元、5.13 亿元和 5.33 亿元。

2021 年 9 月末，赣州发投资产总额为 2187.91 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。同期末，赣州发投所有者权益为 657.30 亿元，以资本公积为主；负债总额为 1530.62 亿元，以非流动负债为主。2021 年 9 月末，赣州发投全部债务为 1235.24 亿元，其中短期有息债务 233.95 亿元，面临一定的集中偿付压力。

偿债能力方面，2021 年 9 月末，赣州发投流动比率为 401.13%，速动比率为 140.94%，现金比率为 44.87%，现金比率较低，货币资金对流动负债和短期有息债务的保障能力均较弱。同时，赣州发投 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均较弱。

东方金诚认为，赣州市是国家扶持的重点区域、江西省积极打造的省域副中心城市，具有区位、政策及资源优势，经济总量居江西省第二位，近年来经济快速发展，经济实力很强；赣州发投主要从事赣州市的基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营等业务，主营业务具有很强的区域专营性；作为赣州市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体，赣州发投在资产划拨、财政补贴和税收优惠等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，赣州发投在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；赣州发投流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款等占比很高，资产流动性较弱；赣州发投全部债务增长较快，债务率持续上升，面临一定的集中偿付压力。

综上所述，东方金诚评定赣州发投的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。赣州发投的综合财务实力极强，对“20 大余债/20 大余债”还本付息提供的全额无条件不可撤销的连带保证责任担保仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，赣州市经济实力很强，其下辖的大余县地区经济保持增长，以

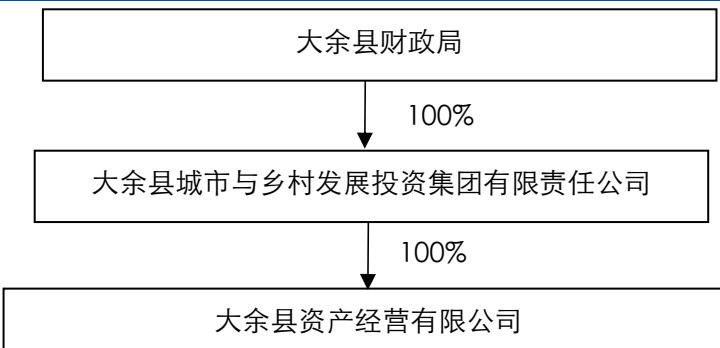
钨及有色金属新材料和汽车零部件为双首位产业的工业经济及以旅游为主的现代服务业加快发展，经济实力仍较强；公司继续从事大余县内的基础设施建设业务，区域专营性仍很强；公司是大余县最重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持；赣州发投的综合财务实力极强，为“20 大余债/20 大余债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比依然较高，资产流动性仍较差；公司经营活动和投资活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

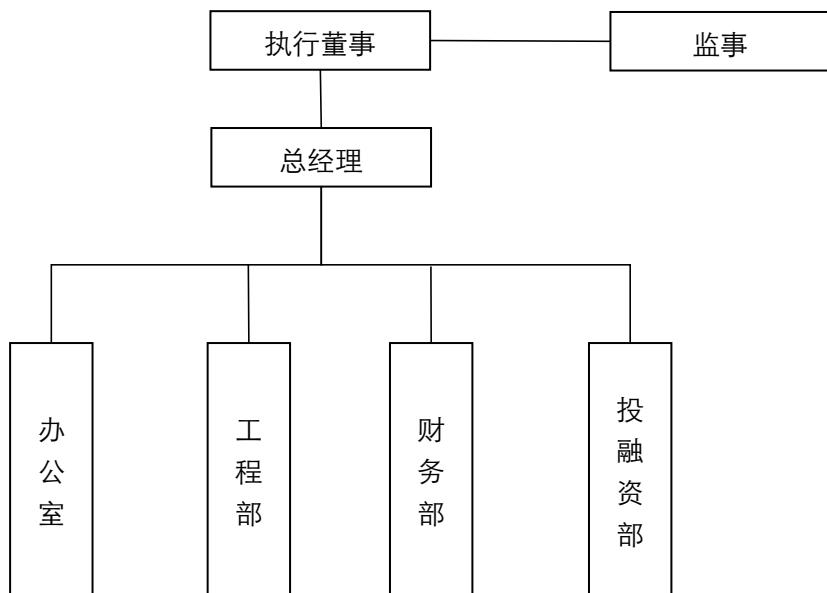
综上所述，公司主体信用风险较低，偿债能力较强，“20 大余债/20 大余债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2021 年末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（末）	2020年（末）	2021年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	124.44	139.47	159.50
其中：存货	86.58	97.27	74.44
其他应收款	18.11	18.84	24.27
货币资金	8.93	11.09	10.07
应收账款	3.28	4.59	6.95
负债总额	67.91	77.58	96.05
其中：长期借款	24.95	25.76	31.60
其他应付款	17.23	16.49	19.94
应付账款	11.52	11.45	11.91
长期应付款	7.07	9.95	9.57
应付债券	-	6.43	6.47
全部债务	35.05	45.71	58.58
其中：短期有息债务	3.04	3.57	10.93
所有者权益	56.52	61.89	63.45
营业收入	9.95	8.06	10.16
利润总额	1.49	1.49	1.67
经营活动产生的现金流量净额	-7.22	-6.64	-10.58
投资活动产生的现金流量净额	-0.03	-0.11	-2.84
筹资活动产生的现金流量净额	8.54	9.13	9.65
主要财务指标			
营业利润率 (%)	7.11	12.31	12.37
总资本收益率 (%)	1.45	1.41	1.65
净资产收益率 (%)	2.07	2.07	2.23
现金收入比率 (%)	41.71	66.12	34.65
资产负债率 (%)	54.58	55.62	60.22
长期债务资本化比率 (%)	36.16	40.50	42.89
全部债务资本化比率 (%)	38.27	42.48	48.01
流动比率 (%)	328.90	376.39	322.84
速动比率 (%)	85.95	99.57	163.82
现金比率 (%)	25.07	31.56	21.51
经营现金流动负债比率 (%)	-20.25	-18.91	-22.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.88	1.02	1.32
全部债务/EBITDA (倍)	20.33	25.41	24.37

注：其他应收款不含应收利息和应收股利，其他应付款不含应付利息和应付股利。

附件三：赣州发投主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1515.72	1791.91	2092.10	2187.91
其中：存货	664.77	753.98	800.30	863.47
固定资产	231.14	241.79	293.38	290.59
其他应收款	88.97	117.00	202.43	223.89
长期应收款	155.24	173.07	200.15	197.36
负债总额	930.81	1168.51	1448.96	1530.62
其中：长期借款	488.69	473.51	551.78	549.99
应付债券	106.30	169.77	205.67	327.70
长期应付款	118.01	130.20	161.01	157.80
全部债务	787.84	948.43	1204.14	1235.24
其中：短期有息债务	87.39	189.58	280.69	233.95
所有者权益	584.91	623.40	643.14	657.30
营业收入	44.73	75.51	102.76	89.20
利润总额	7.08	5.47	11.07	5.11
经营活动产生的现金流量净额	15.58	0.95	6.10	-15.79
投资活动产生的现金流量净额	-70.72	-104.52	-109.36	-40.17
筹资活动产生的现金流量净额	0.52	129.92	197.45	60.71
主要财务指标				
营业利润率 (%)	32.96	21.96	18.84	17.48
总资本收益率 (%)	1.25	1.24	1.16	-
净资产收益率 (%)	0.98	0.64	1.38	-
现金收入比率 (%)	74.13	101.47	112.31	91.32
资产负债率 (%)	61.41	65.21	69.26	69.96
长期债务资本化比率 (%)	54.49	54.90	58.95	60.37
全部债务资本化比率 (%)	57.39	60.34	65.18	65.27
流动比率 (%)	628.48	364.85	318.82	401.13
速动比率 (%)	161.58	105.83	110.99	140.94
现金比率 (%)	80.85	48.62	39.46	44.87
经营现金流动负债比率 (%)	10.94	0.33	1.58	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	0.52	0.66	-
全部债务/EBITDA (倍)	33.89	36.23	37.44	-

附件四：主要财务指标计算公式

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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	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。