



2023年上饶市广信城投集团有限公司公司债券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年上饶市广信城投集团有限公司公司债券 2023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
23广信债/23广信城投债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：广信区工业发展情况尚可，经济体量居上饶市前列，公司是上饶市广信区重要的基础设施投融资建设主体，业务收入具有一定的持续性，获得的外部支持力度较大，江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信担”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱且面临一定的或有负债风险，仍面临较大的债务压力及资金支出压力等风险因素。

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，未来一段时间内，公司所处的良好区域环境及平台地位仍将维持，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023年06月26日

联系方式

项目负责人：游云星
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：王寒
wangh@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	301.70	287.44	287.79
所有者权益	136.37	133.70	132.08
总债务	119.07	122.62	122.52
资产负债率	54.80%	53.49%	54.10%
现金短期债务比	0.18	0.59	0.79
营业收入	10.78	10.95	10.92
其他收益	3.24	2.38	2.70
利润总额	3.44	2.37	2.64
销售毛利率	21.04%	18.64%	19.22%
EBITDA	5.54	4.25	4.89
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.63	0.74
经营活动现金流净额	5.62	-1.51	3.82

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **广信区工业发展情况尚可，经济体量居上饶市前列。**广信区隶属上饶市，邻近上饶高铁站和上饶三清山机场，交通相对便利，近年形成以有色金属产业为主的工业体系，2022年GDP居全市前列。
- **公司业务收入具有一定的持续性。**公司承担了广信区大量基础设施建设任务，截至2022年末，公司主要在建工程施工和土地整理项目规模较大，且存货中待结转合同履约成本79.66亿元，未来仍能带来一定的收入。
- **公司持续获得的外部支持力度较大。**2022年公司获得广信区政府财政补贴2.00亿元，房屋征收补贴1.24亿元，占当期利润总额的比重为94.23%，有效提升了公司盈利水平。
- **江西信担提供的保证担保能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江西信担的主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要以土地使用权、合同履约成本及应收款项为主，合同履约成本结转受政府结算安排影响较大且回款有所延迟，应收款项占用营运资金，受限资产规模较大。
- **公司仍面临较大的债务压力。**由于代建项目仍需持续投入较大资金，但经营回款较慢，项目建设投入主要依赖对外融资，2022年公司总债务规模依然较大，现金短期债务比仅0.18。
- **公司仍面临较大资金支出压力。**截至2022年末，公司主要在建项目后续尚需投资额较大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保规模占净资产比重的6.31%，除对民营企业的担保外，均未设置反担保措施。

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
恒利轩	负责广信区部分区域的基础设施建设业务等	79.27	6.91	3.74
远昌国资	主要经营广信区国有资产运营和事业单位产权处置等	45.44	23.72	3.78
广信城投	负责广信区城市基础设施建设等	301.70	136.37	10.78

注：（1）恒利轩是上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司的简称、远昌国资是上饶市广信区远昌国有资产经营有限公司的简称；（2）以上各指标均为2022年数据。

资料来源：公开资料

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	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	3/7
	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		3
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

- 公司是广信区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，广信区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与广信区政府的联系非常紧密以及对广信区政府非常重要。同时，中证鹏元认为广信区政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、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 广信债 /23 广信城投债	2022-12-01	何佳欢、陈良玮	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 广信债/23 广信城投债	5.00	5.00	2022-12-01	2030-03-15

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13日发行7年期5.00亿元企业债“23广信债/23广信城投债”，募集资金计划3.00亿元用于和兴家园安置小区项目，剩余资金用于补充运营资金。截至2023年3月末，本期债券募集资金专项账户余额为1.45亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实控控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本、实收资本仍均为2.12亿元，控股股东仍为上饶市广信投资集团有限公司（以下简称“广信投资集团”），持有公司68.69%股权，实际控制人仍为上饶市广信区国有资产监督管理办公室（以下简称“广信区国资办”），公司股权结构图详见附录二。

跟踪期内公司合并报表范围无变化。截至2022年末，公司纳入合并范围的主要一级子公司共23家，详见附录四。

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

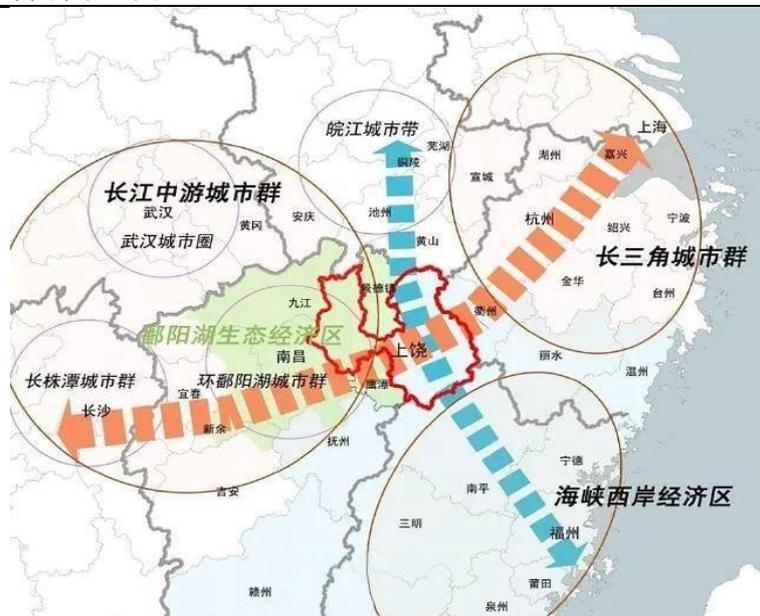
其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

上饶市是江西省区域中心城市，豫章第一门户，国务院批复确定的全国性综合交通枢纽，境内拥有丰富的铜矿资源和旅游资源，近年工业经济实力提升，形成了有色金属、新能源、机电光学、非金属材料四大主导产业，区域经济财政实力均位于全省中游水平，整体债务率水平较高

区位优势：上饶市是江西省区域中心城市，豫章第一门户，全国性综合交通枢纽城市，拥有丰富的铜矿资源和旅游资源。上饶市为江西省地级市，位于赣浙闽皖四省交界，地处长三角经济区、海西经济区和鄱阳湖生态经济区交汇处，是江西省向东开放、融入长三角的桥头堡。交通方面，随着京福高铁、沪昆高铁建成通车，三清山机场建成通航，加上上饶无水港、福州港上饶码头的建设，上饶市形成了海陆空综合立体交通网络，被国务院确定为全国性综合交通枢纽。上饶市拥有较为丰富的矿产资源，其中铜储量占全国储量的16.8%，德兴铜矿是亚洲最大的铜矿。此外，上饶市还拥有丰富的旅游资源，包括三清山、婺源江湾、龟峰3个国家5A级景区和34个国家4A级景区，是全国4A级景区数量最多的设区市。上饶市下辖3个市辖区、8个县和1个代管县级市，2022年末常住人口为643.53万人，较上年末减少0.14万人。

图1 上饶市周边城市群示意图



资料来源：“十四五”时期上饶市对接融入长三角一体化发展规划

经济发展水平：上饶市经济总量位于全省中游水平，主要依赖基础设施投资及消费拉动，但全市人均经济发展水平较弱。2022年上饶市GDP为3,309.70亿元，同比增长5.1%，经济总量居江西省下辖地级市中游水平。受益于旅游业、数字经济等产业发展的带动，上饶市第三产业占比较高，2022年三次产业结构为10.0：39.8：50.2，第二、第三产业对经济增长的贡献较大。按常住人口计算，近年上饶市人

均GDP持续增长，2022年为5.14万元，为全国人均GDP的60%，人均经济发展水平较弱。近年来上饶市固定资产投资稳步增长，其中2022年工业投资增长4.7%，基础设施投资增长28.2%，但房地产开发投资同比下降10.0%，全市商品房销售面积和销售额同比亦略有下降。近年上饶市消费市场持续回暖，其中2022年全市社会消费品零售总额为1,533.7亿元，同比增长5.9%。2020-2022年上饶市进出口总额增长较快，主要为光伏新能源等产品出口。

表1 2022年江西省部分地级行政区经济财政指标情况（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
南昌市	7,203.50	4.1%	11.10	457.68	-
赣州市	4,523.63	5.2%	5.04	306.06	293.62
九江市	4,026.60	4.3%	8.83	303.40	154.20
上饶市	3,309.70	5.1%	5.14	250.86	279.20
吉安市	2,750.33	5.1%	6.22	190.87	99.12
鹰潭市	1,237.55	4.9%	10.71	100.28	86.23
景德镇市	1,192.19	4.7%	7.36	94.00	222.87
萍乡市	1,160.33	2.0%	6.42	107.11	133.56

注：“-”数据未公告；人均GDP=2022年地区生产总值/2021年年末常住人口数，2022年南昌市、上饶市人均GDP取自国民经济与社会发展统计公报。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 上饶市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022		2021		2020	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,309.7	5.1%	3,043.5	9.0%	2,624.3	4.1%
固定资产投资	-	8.6%	-	11.3%	-	9.3%
社会消费品零售总额	1,533.7	5.9%	1,448.9	17.9%	1,229.4	3.5%
进出口总额	497.6	56.2%	318.6	24.0%	256.9	16.6%
人均GDP（元）		51,425		47,283		40,429
人均GDP/全国人均GDP		60.00%		58.39%		55.81%

注：“-”数据未公告；2020-2021年人均GDP=地区生产总值/常住人口数。

资料来源：2020-2022年上饶市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：近年上饶市工业经济实力有所提升，形成了**有色金属、新能源、机电光学、非金属材料四大主导产业**。上饶市是传统的农业大市，工业基础薄弱，但随着近年大力实施工业强基工程，发展“两光一车”（光伏、光学、汽车）产业集群，逐步形成了有色金属、新能源、机电光学、非金属材料四大主导产业。近年上饶市规模以上工业增加值持续增长，拥有超过2,000家规模以上工业企业，2022年上饶市规模以上工业企业营业收入突破6,000亿元，其中营业收入过10亿元的达110家。在有色金属产业方面，上饶市主要围绕铜矿等资源展开，形成包括江铜集团德兴铜矿、新金叶实业等代表性企业，但目前主要集中在有色金属行业粗加工等附加值较低的环节。新能源产业的代表性企业包括全球最大的光伏组件生产企业晶科能源（688223.SH）、爱驰汽车等。在机电光学方面，上饶市形成了以凤凰光学

(600071.SH)为核心的光学冷加工全产业链，光学镜片销量占全国近三分之二市场。此外，上饶市积极发展数字经济，2022年上饶市新引进京东、阿里、抖音等数字经济项目502个，新开通5G基站2,753个，并入选“2022数字经济城市发展百强榜”，全年数字经济营业收入达2,900亿元。整体来看，近年上饶市工业经济实力提升，但仍然面临着传统高能耗产业的比重偏高，资源产业粗放式发展的问题。

发展规划及机遇：根据《上饶市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》，提出坚定不移发展“大工业”、“大旅游”，加快推进产业基础高级化、产业链供应链现代化，推动有色金属产业、非金属材料产业等传统产业进行改造升级，产业链条向“微笑曲线”两端延伸，培育光伏新能源产业、汽车及零部件产业等新兴产业的龙头企业和产业集群。此外，借助于区位优势条件，近年上饶市还在积极对接融入长三角经济区和海西经济区。随着“两光一车”等重点产业投资项目落地带动产业集群发展和逐步承接沿海地区的产业转移，有助于推动上饶市经济持续发展。

财政及债务水平：近年上饶市综合财力有所波动，财政自给能力较弱，地方政府债务余额增长较快。近年上饶市一般公共预算收入持续增长，2022年为250.86亿元，居全省下辖各地级市第5，税收收入占比67.3%。上饶市财政自给能力较弱，2022年财政自给率为31.61%。近年上饶市政府性基金收入规模持续下降，主要为国有土地使用权出让收入，受土地出让情况和房地产市场情况影响，未来仍可能存在波动。区域债务方面，近年上饶市地方政府债务余额增长较快，地方宽口径政府债务率¹较高。

表3 上饶市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	250.86	236.0	227.0
税收收入占比	67.3%	68.1%	66.8%
财政自给率	31.61%	31.4%	30.3%
政府性基金收入	279.20	366.4	439.3
地方政府债务余额	1,118.19	869.2	689.9

注：“-”数据未公告。

资料来源：上饶市人民政府网，中证鹏元整理

投融资平台：上饶市形成了“1+3”的市级融资平台体系，以上饶投控为母公司，以上饶城控、上饶国发、上饶市农文旅发展集团有限公司等为子公司，实际控制人为上饶市国资委。上饶经济技术开发区融资平台为“1+N”架构，以上饶创投为母公司，江西云济等为子公司。整体来看，上饶市辖区内融资平台较多，近年融资平台总债务增长较快。

表4 2022年末上饶市市级及开发区部分重要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	近三年平均营业收入	总债务余额	职能定位

¹ 地方宽口径政府债务率=（地方政府债务余额+城投带息债务（全辖））/地方综合财力*100%。

上饶投控	上饶市国资委	1,255.79	58.32%	153.20	1,378.18	上饶市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体。
上饶城投	上饶城控	428.05	64.63%	51.66	610.03	上饶市主要的国有资产管理 and 基础设施建设主体。
上饶国资	上饶国发	167.54	59.82%	16.96	160.59	上饶市重要的国有资产管理 and 投融资平台。
上饶交投	上饶投控	73.90	56.77%	18.01	46.99	上饶市重要的交通基础设施建设主体。
上饶创投	上饶市国资委	391.03	55.27%	71.09	420.27	上饶经济技术开发区重要的基础设施建设主体。
江西云济	上饶创投	155.66	53.26%	40.81	159.67	上饶经济技术开发区的基础设施建设主体。

注：（1）上饶投控为上饶投资控股集团有限公司的简称、上饶市国资委为上饶市国有资产监督管理委员会的简称、上饶城投为上饶市城市建设投资开发集团有限公司的简称、上饶城控为上饶市城市运营（控股）集团有限公司的简称、上饶国资为上饶市国有资产经营集团有限公司的简称、上饶国发为上饶市国有资产发展集团有限公司的简称、上饶交投为上饶市交通建设投资集团有限公司的简称、上饶创投为上饶创新发展产业投资集团有限公司的简称、江西云济为江西云济投资有限公司的简称。

（2）总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券，未考虑调整项；

（3）以上数据为2022年末/2022年度数据。

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

广信区隶属上饶市，交通相对便利，形成以有色金属产业为主的工业体系，经济体量居全市前列

区位特征：广信区隶属上饶市，交通相对便利。广信区于2019年6月撤县设区，位于江西省东北部，信江上游，东邻上饶市信州区、玉山县、广丰县，南连福建省浦城县、武夷山市，西接铅山县、横峰县，北接德兴市，面积2,240平方千米，下辖3街道办事处、11镇、10乡，其中董团乡、兴园街道办由上饶经济技术开发区代管。广信区城区距离上饶高铁站约13公里，上饶三清山机场位于广信区和信州区交界处，交通相对便利。根据2022年上饶市常住人口数据公布，截至2022年末，广信区常住人口为74.48万人。

经济发展水平：广信区经济体量居全市前列，工业经济发展情况尚可，形成以有色金属产业为主的工业体系。有色金属加工、废弃资源综合利用业、电气机械器材制造业和非金属矿物制造业是广信区主要的产业，2022年1-10月上述四个产业实现营业收入431.1亿元，占规模以上工业的比重达到94.9%，同比增长25.4%，拉动全区营业收入增长24.0个百分点，其中有色金属加工业完成营业收入332.5亿元，同比增长32.6%。依托上饶市“两光一车”的产业发展战略和长三角地区产业转移，近年来广信区引进晶科能源、兴联电子、玖匠科技、科特五金等项目，同时积极推进越兴铜业二期、申奥电梯、通合精密等项目建设，形成铜丝、铜线、铜箔和汽车零配件产业链。茶亭经开区获批省级“有色金属精深加工产业集群”，代表性企业江西金叶大铜科技有限公司2022年实现营业收入154.34亿元。

近年广信区经济持续增长，经济体量处于上饶市下辖区县前列，2022年GDP为360.29亿元，同比增长5.6%。广信区经济以第二产业为主，2022年三次产业结构为7.01：53.07：39.92。广信区工业经济发展情况尚可，2022年1-10月，全区规模以上工业实现营业收入454.2亿元，同比增长24.4%，增速位列全市前列。近年广信区积极发展以互联网信息服务为主的现代新兴服务业，带动第三产业的发展，2022年规模以上互联网信息服务业实现营业收入62.65亿元，同比增长14.38%，占有规模以上服务业企业总量的82.12%。广信区实施全域旅游发展战略，灵山景区、望仙谷景区、云谷田园、时光PARK等景

点投入运营带动旅游收入增加，带动社会消费品零售总额增长。

表5 2022年上饶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
广丰区	629.02	5.7%	8.15	31.73	37.84
信州区	416.27	5.1%	7.67	20.60	25.28
广信区	360.29	5.6%	4.84	20.46	31.94
德兴市	202.06	4.8%	6.92	25.60	23.18
铅山县	197.37	4.8%	5.17	15.41	15.77
婺源县	165.73	4.5%	5.31	10.53	10.49
弋阳县	151.32	4.8%	4.51	13.05	14.42
横峰县	111.60	4.7%	6.02	8.30	9.81

注：“-”数据未公告；人均GDP基于2022年末各区县常住人口。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站，中证鹏元整理

表6 广信区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022		2021		2020	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	360.29	5.6%	336.7	9.3%	289.9	4.5%
固定资产投资	-	-	-	10.8%	-	9.6%
社会消费品零售总额	173.5	5.9%	163.8	17.2%	-	2.5%
出口总额（亿元）	8.97	22.6%	-	-	-	--
人均 GDP（元）	48,374		44,997		38,743	
人均 GDP/全国人均 GDP	56.45%		55.57%		53.48%	

注：“-”数据未公告；2020年人均GDP=当年地区生产总值/第七次全国人口普查常住人口数。

资料来源：2023年上饶市广信区政府工作报告、上饶市人民政府官网、广信区人民政府官网，中证鹏元整理

发展规划及机遇：根据《上饶市广信区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》，广信区将坚持工业强区战略，改造提升传统产业，大力发展有色金属产业，优先支持铜加工产业龙头企业发展，把铜加工产业打造成600亿级产业集群；巩固提升优势产业，把机械制造作为首位产业，重点发展整装制造、智能家用电器制造、汽车配件制造、部件加工等业态；积极发展新兴产业，重点发展壮大节能环保、新材料、新能源、数字科技等战略新兴产业。

财政及债务水平：近年广信区公共财政收入持续增长，但财政自给能力较弱，地方政府债务余额快速增长。受益于工业发展，近年广信区一般公共预算收入持续上升，2022年为20.46亿元，但财政自给能力较弱。受土地市场景气度的影响，近年广信区政府性基金收入波动较大。近年广信区地方政府债务余额快速增长，地方宽口径债务率²相对较高。

² 地方宽口径政府债务率=（地方政府债务余额+城投带息债务（全辖））/地方综合财力*100%。

表7 广信区财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	20.46	18.40	16.88
税收收入占比	83.5%	78.90%	80.15%
财政自给率	37.97%	35.29%	30.88%
政府性基金收入	31.94	26.84	43.01
地方政府债务余额	85.87	63.02	48.63

资料来源：广信区 2020-2022 年财政决算报告，广信区人民政府网，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是上饶市广信区重要的基础设施建设主体，承接广信区较多的市政基础设施工程项目建设及土地整理业务，公司待结算代建项目及土地整理项目规模较大

公司是上饶市广信区重要的基础设施投融资建设主体，收入主要来自工程施工、土地整理等业务，近两年工程施工和土地整理业务收入占营业收入的比重均在80.00%以上，受前述两项业务2022年结算规模减少的影响，公司总营业收入小幅下降。但2022年公司其他业务收入规模均有所上升，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，主要受工程施工业务当期结转成本的利息费用相对较低，其毛利率同比小幅上升，以及房屋租赁业务毛利率小幅提升和销售商品毛利率由正转负影响，公司综合毛利率小幅上升。

表8 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
工程施工收入	52,409.04	48.63%	11.34%	57,583.51	52.59%	10.02%
土地整理收入	37,720.83	35.00%	12.71%	39,133.29	35.74%	12.70%
房屋租赁收入	11,720.72	10.87%	99.58%	10,672.73	9.75%	94.60%
销售商品收入	4,289.28	3.98%	3.02%	1,203.26	1.10%	-87.49%
其他收入	1,638.67	1.52%	8.42%	893.59	0.82%	70.19%
合计	107,778.55	100.00%	21.04%	109,486.38	100.00%	18.64%

资料来源：公司 2021 年、2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程施工收入有所下降，主要在建工程施工项目规模较大，该项业务收入具有一定持续性，但也带来较大的资金压力

公司作为广信区重要的基础设施投融资建设主体，近年来承担了广信区范围内众多的重点市政基础设施和公共项目建设任务。工程施工业务的运营主体包括公司本部及子公司恒利轩投资、江西西城建设工程有限公司等。根据公司与上饶市广信区人民政府签订的《项目委托代建框架协议》，由公司先行筹措项目建设资金，并负责项目的全过程建设。公司每年年底与广信区人民政府相关部门进行当年度代建

工程成本和代建管理费、代建资金回报的核算确认，广信区财政局将按照公司发生的全部代建成本并加成15.00%（其中5%作为代建管理费，10%作为项目资金回报）支付代建工程款。

2022年公司工程施工收入主要来自旭日片区雨污水改造项目、茶亭水厂项目等项目，受结算规模影响，2022年工程施工收入小幅下降。毛利率方面，公司结算成本中包含利息费用，结算时仅根据实际发生的利息费用确认收入，不进行成本加成，受每年结转项目所含利息费用规模差异影响，工程施工毛利率有所上升。

表9 2021-2022年公司前五大工程施工收入项目情况（单位：万元）

年度	项目名称	结转成本	确认收入
2022年	旭日片区雨污水改造项目	13,192.62	15,171.51
	广信区第十小学	3,238.85	3,724.67
	茶亭水厂项目	3,092.22	3,556.06
	七六路停车场	2,500.00	2,875.00
	各乡集镇污水管网及处理设施	2,440.95	2,807.09
	合计	24,464.64	28,134.33
2021年	广信城区环卫一体化	5,762.00	6626.30
	各乡镇污水处理管网设施项目	5,111.93	5784.95
	茶亭水厂项目 16年5月	4,188.73	4817.04
	南乡片区环卫一体化	2,692.84	3096.76
	北乡片区环卫一体化	2,456.22	2824.65
	合计	20,211.72	23,149.70

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建工程施工项目包括上饶县医院周边综合体改造等项目，预计总投资61.28亿元，已投资28.28亿元，尚需投资33.00亿元。随着项目未来完工结算，可形成一定收入，截至2022年末，公司存货中待结转的代建项目投入27.94亿元，工程施工业务具有一定持续性。但在建工程施工项目尚需投入资金较大，同时土地整理项目仍需投入一定资金，本期债券募投项目和子公司“20恒利轩”的募投项目上饶县医院周边综合体改造项目尚需自筹部分资金，公司面临较大的资金压力。

表10 截至2022年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否签订委托代建协议
上饶县医院周边综合体改造	15.02	11.44	自建
和兴家园安置小区*	13.88	5.52	自建
秀美乡村人居工程	12.85	3.84	是
建档立卡扶贫村基础设施建设	9.66	2.39	是
灵山大道省道 S203 郑五线工程	8.23	3.87	是
网络扶贫建设项目	1.64	1.22	是
合计	61.28	28.28	-

注：*为本期债券募投项目

资料来源：公司提供

公司土地整理收入下降，但存货中尚未结转土地整理成本规模尚可，未来收入具有一定持续性

公司是广信区土地开发整理的实施主体之一，土地开发整理业务实施主体包括公司本部及子公司上饶市广信区卓昌建设发展有限公司、上饶市广信区哲砺建设发展有限公司等。根据公司与上饶市广信区人民政府签订的《土地整理项目合作协议书》、《棚户区改造前期土地整理项目合作协议书》，公司利用自有资金或通过外部融资负责土地的征迁、平整工作，并进行土地开发的配套道路、管网等市政设施的建设，使土地达到可供出让条件，在土地达到预定可出让条件后，交由上饶市广信区土地收购储备中心，上饶市广信区财政局将按照公司发生的全部土地整理成本并加成15.00%支付土地整理费用。

2021-2022年公司土地整理收入分别来自斜溪、杨家塘项目和旭日片区部分项目；毛利率方面，由于融资成本同样不计入加成基数，受利息费用因素影响，公司土地整理业务毛利率有所上升。

表11 2021-2022年公司土地整理收入情况（单位：万元）

年份	片区	项目	整理成本	已确认收入
2022年	旭日片区	-	32,925.81	37,720.83
2021年	旭日片区	斜溪、杨家塘项目	34,162.63	39,133.29

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建土地整理项目包括旭日片区土地整理项目和城南片区项目，预计总投资55.00亿元，累计已投资48.07亿元，尚需投资6.93亿元。2022年末公司存货中未结转的土地整理成本为36.14亿元，随着项目确认收入，未来收入具有一定持续性。

表12 截至2022年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
旭日片区土地整理项目	32.50	32.44
城南片区项目	22.50	15.63
合计	55.00	48.07

资料来源：公司提供

2022年公司房屋租赁收入、销售商品收入及其他收入规模均有所上升，对公司收入形成一定补充

公司房屋租赁业务为公司向外出租部分经营性资产（包括厂房、商业地产等）以获得收益，2022年规模同比小幅增长。公司销售商品业务由子公司江西民安建筑材料贸易有限公司（以下简称“民安建筑”）负责销售建筑材料，主要客户为当地国企等，由于公司对该项业务收入和成本采用收付实现制进行确认，暂不确认尚未收到销售款的业务收入，故近两年毛利率波动较大。公司其他业务主要为融资租赁业务、租车业务等，2022年业务规模有所上升，但仍然较小。

公司获得的外部支持力度较大

公司是上饶市广信区重要的基础设施投融资建设主体，2022年公司获得广信区财政补贴2.00亿元，

房屋征收补贴1.24亿元，占当期利润总额的比重为94.23%，有效提升了公司盈利水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

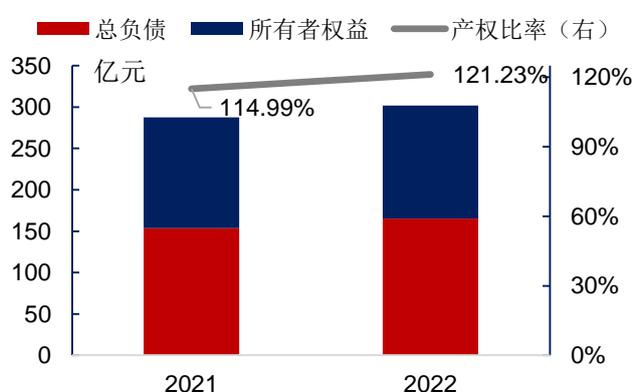
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围一级子公司无变化，截至2022年末纳入合并范围的主要子公司情况见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产规模小幅增长，以土地使用权、合同履约成本及应收款项为主，但流动性受土地市场景气度及政府结算安排等因素影响相对较弱且受限资产规模较高

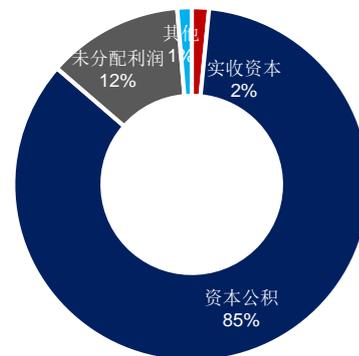
随着公司未分配利润的累积，2022年公司所有者权益小幅增长，同期经营性负债增长导致负债总额小幅增长。综合影响下，2022年公司产权比率小幅上升，所有者权益对负债的保障程度小幅下降。

图2 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3 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

随着公司往来款增长，公司总资产同比小幅增长。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，主要系存货（开发成本及合同履约成本）及其他应收款。

截至2022年末，公司存货主要包括开发成本86.23亿元和合同履约成本79.66亿元。其中开发成本系71宗尚未开发的土地，用途主要为商住、商服，其中价值18.21亿元的土地已抵押。合同履约成本主要包括代建项目已投资额（27.94亿元）及土地项目已投资额（36.14亿元）。代建项目已投资额主要包括云谷田园综合体、秀美乡村人居工程和灵山大道省道S203郑五线二、三标段工程等项目的投入资金，土地项目已投资额主要系旭日片区、城南片区的土地整理投入资金。

公司往来款大幅增长，主要系与政府及相关单位的往来款，截至2022年末公司前五名应收对象均为

政府及事业单位，合计占其他应收账款的比重达71.86%，均未计提坏账准备。公司应收款项回收风险相对可控，但回收时间不确定，对公司营运资金造成明显占用。

其他资产方面，截至2022年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金1.94亿元。公司长期股权投资系对上饶市广信农垦林业有限公司（持股49.00%）和上饶市棕远生态环境有限公司（持股20.00%）的投资，目前尚未产生投资收益。截至2022年末，公司受限资产规模合计33.70亿元，占总资产的比重为11.17%。

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	10.63	3.52%	15.64	5.44%
其他应收款	33.48	11.10%	26.26	9.14%
存货	166.03	55.03%	161.51	56.19%
流动资产合计	213.68	70.83%	206.11	71.70%
长期股权投资	56.60	18.76%	56.60	19.69%
非流动资产合计	88.02	29.17%	81.33	28.30%
资产总计	301.70	100.00%	287.44	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

公司收入小幅下降，但未来收入仍具有一定可持续性，且政府补助对公司利润贡献仍较大

公司营业收入主要来自工程施工业务及土地整理业务，2022年受前述两项业务结算规模减少的影响，公司总营业收入小幅下降。但截至2022年末，公司仍有一定规模未结转代建项目及土地整理收入，且公司尚有较多在建项目，收入有一定持续性。

毛利率方面，工程施工业务受利息费用在成本和收入时结算方式不同的影响，同比小幅上升。销售商品毛利率和其他收入毛利率同比分别大幅上升及大幅下降。综合影响下，公司综合毛利率小幅上升。

2022年公司持续获得广信区政府补助，占公司利润总额的比重为94.23%，有效提升了公司当期利润水平。

表14 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	10.78	10.95
营业利润	3.44	2.38
其他收益	3.24	2.38
利润总额	3.44	2.37
销售毛利率	21.04%	18.64%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模依然较大，短期债务占比大幅提升，债务期限结构尚有改善空间

公司总债务由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款中的有息部分构成。截至2022年末，公司总债务同比小幅下降。从债务品种来看，银行融资仍为主要融资渠道；从债务分布期限来看，公司短期债占比明显攀升。

2022年公司短期借款同比小幅增加，以保证借款为主，长期借款由于重分类至流动负债，同比小幅下降；公司一年内到期的非流动负债为一年内的长期借款、应付债券及长期应付款，均为有息债务，截至2022年末大幅增长，为公司短期偿债能力带来压力；公司应付债券为“18上饶县城投债”及“20恒利轩”，截至2022年末余额5.98亿元，此外，由于公司项目建设对外部融资的需要，2023年3月公司新增发行“23广信债/23广信城投债”，募集资金5.00亿元；长期应付款主要为应付金融租赁公司款项及专项应付款，其中应付光大金控（北京）投资管理有限公司、中国农发重点建设基金有限公司等款项为有息债务，规模合计16.68亿元。

经营负债方面，公司其他应付款系与关联方的往来款，同比有所增长；长期应付款中应付廖家安置小区专项拨款等规模8.10亿元，均为政府专项拨款。

表15 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	10.11	6.12%	8.52	5.54%
其他应付款	33.31	20.15%	27.29	17.75%
一年内到期的非流动负债	37.65	22.77%	14.62	9.51%
流动负债合计	85.08	51.46%	53.51	34.81%
长期借款	61.90	37.44%	63.82	41.51%
应付债券	5.98	3.62%	18.38	11.96%
长期应付款	11.53	6.97%	17.28	11.24%
非流动负债合计	80.24	48.54%	100.23	65.19%
负债合计	165.32	100.00%	153.74	100.00%
总债务	119.07	72.02%	122.62	79.76%
其中：短期债务	47.76	28.89%	23.13	15.05%
长期债务	71.31	43.13%	99.48	64.71%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年公司资产负债率变化不大，由于短期债务大幅攀升，公司现金短期债务比极低。得益于政府补贴，同期公司利润有所上升，但利息规模伴随着债务偿还而增加，因此EBITDA利息保障倍数较上年持平。公司待偿还债务规模依然较大，截至2022年末公司银行授信额度112.89亿元，尚可使用的银行授

信额度仅6.09亿元，财务弹性一般。总体来看，公司仍面临较大的偿债压力。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	54.80%	53.49%
现金短期债务比	0.18	0.59
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.63

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

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理和管理方面，公司非职工董事及非职工监事由广信区政府任命，2020年至今未发现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。此外，公司还建立了与自身业务相适应的内部管理制度和组织架构，下设综合管理部、计划财务部、融资工作部、项目建设部等11个职能部门，详见附录三。

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，公司本部（2023年6月1日）、子公司上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司（2023年5月15日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计8.60亿元，占公司期末净资产的比重为6.31%。担保对象包括民营企业、国有企业和事业单位，其中对民营企业九牛大峡谷开发公司的担保金额为3.60亿元，其股东以九牛大峡谷开发公司的股权作为反担保，公司对国有企业和事业单位的担保未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表17 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
上饶市九牛大峡谷旅游景点综合开发有限公司	36,000.00	2031/4/1	有
上饶市广信投资集团有限公司	26,000.00	2023/10/28	无
上饶市广信投资集团有限公司	20,000.00	2024/9/13	无
上饶市广信区中医院	4,000.00	2024/6/22	无
合计	86,000.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是广信区重要的基础设施投资建设主体，实际控制人为广信区国资办。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，广信区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与广信区政府的联系非常紧密。公司实际控制人为广信区国资办，公司工程施工业务来自广信区及相关部门，广信区政府对公司的经营管理拥有绝对控制权。近年来广信区政府部门通过资产注入、财政补贴等多方面为公司提供支持，未来预计公司与政府的关系将保持比较稳定。

（2）公司对广信区政府非常重要。作为广信区重要的基础设施建设主体，公司最主要的目标是提供基础设施投融资建设运营方面的产品和服务，对地区经济社会建设的贡献很大。同时公司作为发债主体，若发生违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

九、债券偿还保障分析

江西信担提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

江西信担为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为本期债券存续期间及到期之日起两年。

根据江西信担出具的担保函第九条（主债权的变更），经有关监管部门同意，公司调整本期债券发行方案，需告知并征得江西信担的同意，江西信担仍在原担保范围内继续承担保证责任，但对加重的担保范围不承担保证责任。

根据江西信担出具的担保函第十条（主债权的加速到期），在担保函项下的本期债券到期之前，江西信担发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、江西信担提前兑付本期债券本息

江西信担成立于 2008 年 11 月，初始注册资本 20.00 亿元，是由江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政事业资产集团”）发起组建的省级国有担保机构。2018 年 8 月，江西省行政事业资产集团将所持江西信担 0.01% 股权及其全资子公司江西行政事业资产集团所持公司 50.00% 股权无偿划转给江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”）。2020 年 7 月，江西行政事业资产集团将所持江西信担 49.99% 股权无偿划转至江西金控集团。2021 年 3 月，江西信担名称变更为现名。2021 年，江西金控集团陆续注入江西信担资本金合计 4.85 亿元以及江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保公司”）100% 股权（增加资本金额 6.3 亿元）；同时以未分配利润转增股本 3.20 亿元。截至 2021 年末，江西信担注册资本和实收资本均增至 34.35 亿元。2022 年 5 月，江西信担陆续收到江西金控集团、景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司等十三家股东分别以货币资金出资的各股东缴纳的合计 15.65 亿元增资款。增资完成后，江西信担注册资本和实收资本均为 50.00 亿元。截至 2022 年末，江西信担注册资本和实收资本仍均为 50.00 亿元；控股股东为江西金控集团（持股比例为 72.70%），实际控制人为江西省人民政府。江西信担股权结构图见附录五。

表18 2022 年 5 月江西信担增资情况（单位：万元）

股东名称	增资前		增资额	增资后	
	出资额	持股比例		出资额	持股比例
江西省金融控股集团有限公司	343,499.70	100.00%	20,000.00	363,499.70	72.70%
景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司	-	-	30,000.00	30,000.00	6.00%
景德镇市城市建设投资集团有限责任公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
抚州市临川区城市发展投资集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
抚州市东乡区城市投资发展有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
万载投资发展集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
江西省芦溪城市发展投资集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
江西赣江中医药科创城建设投资集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
龙南建设投资控股集团有限责任公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
瑞昌市国有投资控股集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
上饶市广信投资集团有限公司	-	-	10,000.00	10,000.00	2.00%
于都县城市资本投资管理有限公司	-	-	6,500.30	6,500.30	1.30%
合计	343,499.70	100.00%	156,500.30	500,000.00	100.00%

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担是江西省省级国有融资担保机构，主要在江西省内从事间接融资担保、直接融资担保、非融资担保以及自有资金投资等业务。担保业务收入和利息净收入为江西信担两类主要收入来源，2022 年以来随着担保业务规模的上升，江西信担担保业务收入同比增长 82.36% 至 3.46 亿元，是带动当年营业收入同比增长 59.87% 的主要原因，此外受益于增资的完成，2022 年利息净收入和投资收益规模同比均有不

同程度的增长，对收入规模的提升形成了一定帮助。

表19 江西信担营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2022年	2021年	2020年
担保业务收入	34,628.08	18,988.62	11,448.07
减：提取未到期责任准备金	(3,524.94)	(2,488.69)	(1,264.61)
利息净收入	17,706.84	13,905.09	11,459.10
投资收益	2,726.67	1,170.87	469.13
其他收入	2,891.86	2,469.17	1,863.42
合计	54,428.52	34,045.08	23,975.12

注：其他收入主要为资产处置收益、政府补贴收入等。

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

江西信担下设96家分公司、5家直属分支机构、1家专门从事普惠担保的全资子公司，分支机构网络覆盖江西省全省，有利于业务拓展。近年江西信担坚持聚焦融资担保主业，债券担保业务规模大幅增加，2022年由于江西信担开展了大量电子保函业务，带动当年担保业务发生规模同比大幅增长。2022年，江西信担当期担保发生额为1,996.38亿元，同比增长448.20%；当期解除担保额为1,943.05亿元，同比增长572.50%。截至2022年末，江西信担的担保余额为241.41亿元，同比增长28.35%。

表20 江西信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	1,996.38	364.17	111.43
当期解除担保额	1,943.05	288.93	79.81
期末担保余额	241.41	188.09	112.60
其中：融资担保余额	188.09	151.16	100.02
间接融资担保余额	70.82	91.27	87.83
直接融资担保余额	117.27	59.89	12.19
再担保余额	0.25	0.25	0.00
非融资担保余额	53.07	36.68	12.58

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担于2017年开始在江西省内开展直接融资担保业务，担保方式包括分保和直接担保。目前直接融资分保业务的合作担保机构主要为中合中小企业融资担保股份有限公司和重庆兴农融资担保集团有限公司，分保债券品种均为企业债券，发行人主体信用级别主要集中于AA级。直接融资直保业务方面，江西信担重点拓展的债券品种为城投债。江西信担项目来源主要为银行投行部、券商等中介服务机构推荐，近年来江西信担大力发展直接融资担保业务，业务规模快速上升。截至2022年末，江西信担直接融资担保余额为117.27亿元，同比增长95.81%，其中81.24%为江西省内项目；其中直保项目和分保项目担保余额分别为105.64亿元和11.63亿元。随着直接融资担保业务的拓展和落地，未来江西信担直接融资担保业务规模有望进一步扩大。

江西信担间接融资担保业务主要为流贷担保和项目贷担保，主要客户为中小微民营企业和城投类企业，业务拓展渠道主要为江西信担自主拓展以及银行推荐。2022年以来，出于风险角度考虑，江西信担主动压降了部分大额间接融资担保项目规模，导致当年末间接融资担保余额同比有所下降。截至2022年末，江西信担间接融资担保余额为70.82亿元，较2021年末下降了22.41%，其中流贷担保和项目贷担保余额分别为40.37亿元和25.88亿元。

普惠担保业务方面，2021年江西金控集团将普惠担保公司划入江西信担作为股权出资，江西信担围绕普惠金融担保方向加大投入力度。2021年普惠担保公司陆续推出民生加成贷等18个普惠金融产品。截至2022年末，普惠担保公司在保余额为22.64亿元。普惠担保公司已纳入江西省政府性融资担保体系，并与江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西融担”）签订了再担保合同，江西融担按照原担保业务融资本金的40%，分担普惠担保公司再担保或原担保业务责任。

江西信担非融资担保业务包括投标保函业务、商品房预售资金监管保函业务、诉讼保全担保业务、履约保函业务、工程款支付保函以及农民工工资保函，项目来源包括业务人员自主拓展和银行推荐。近年江西信担非融资担保业务规模大幅提升，截至2022年末，江西信担非融资担保余额为53.07亿元，同比增长44.68%；其中履约保函余额36.21亿元，商品房预售资金监管保函余额为9.57亿元。

从客户集中度来看，截至2022年末江西信担第一大客户担保余额为8.00亿元，与同期末权益总额的比例为15.09%；前十大客户担保余额合计为51.30亿元，与同期末权益总额的比例为96.75%。行业分布上，截至2022年末，江西信担担保业务第一大行业为租赁和商务服务业，该行业担保余额为116.94亿元，与期末权益总额的比例为220.56%。江西信担担保业务客户和行业集中度较高，存在一定的行业和客户集中度风险；同时发债担保在保项目存续期限较长，对代偿风险的有效控制提出了更高要求。

代偿方面，江西信担代偿项目主要为中小企业贷款担保项目。近年江西信担担保业务质量有所提升，当期担保代偿率持续下降。2020-2022年，江西信担当期担保代偿额分别为2,182.13万元、6,058.41万元和3,395.40万元，当期担保代偿率分别为0.27%、0.21%以及0.02%；期末累计担保代偿率分别为1.07%、0.98%和0.27%，担保代偿表现维持在较好水平。近年江西信担提高保前准入风控要求，以实现风险管理关口前移、源头控制，加强保中审查，以提高审批条线的专业性与独立性，注重保后管理，同时加强风险预警，以不断强化全面风险管理，代偿回收情况有所改善。2020-2022年末江西信担累计代偿回收率分别为53.33%、54.49%和54.63%。在宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注江西信担在保项目的风险情况和代偿回收情况。

资产结构方面，随着股东权益的不断增长，近年江西信担资产规模稳步增长。截至2022年末资产总额为67.99亿元，同比增长39.72%。江西信担资产主要由货币资金、存出保证金和委托贷款组成。截至2022年末，江西信担货币资金为22.92亿元，占总资产的比例为33.71%；其中受限货币资金为0.70亿元，全部为保函保证金。近年江西信担应收代偿款规模有所上升，截至2022年末其账面价值为4.38亿元，同

比增长8.68%，但在资产总额中的占比仍较低。2018年江西信担开始开展委托贷款业务，业务规模持续增长。截至2022年末，江西信担委托贷款余额为15.31亿元，部分委贷客户已出现债务违约，在宏观经济下行等因素的影响下，需关注委贷资产信用风险。江西信担自2021年开始开展债权投资，截至2022年末共7笔投资，账面价值合计5.54亿元。从三级资产占比情况来看，截至2022年末，江西信担I级资产、II级资产和III级资产分别占资产总额扣除应收代偿款后的64.50%、8.75%和26.60%，符合监管要求。

截至2022年末，江西信担负债总额为14.96亿元，同比增长22.72%，主要由存入保证金和担保赔偿准备金构成。江西信担净资产规模大幅上升，截至2022年末所有者权益合计53.02亿元，同比增长45.38%，主要系当年内完成较大规模增资所致。截至2022年末，江西信担融资担保责任余额放大倍数为3.11倍，放大倍数较低，未来业务发展空间较大。

2022年江西信担实现营业收入5.80亿元，同比增长70.59%，主要系担保业务规模增长导致的担保业务收入上升以及投资回报规模上升所致。2022年江西信担手续费支出为1.27亿元，同比增加了260.19%。2022年融资担保业务规模的大幅增加导致当期提取赔偿准备金增多。综合影响下，近年江西信担营业支出规模逐步上升，2020-2022年分别为1.13亿元、1.90亿元和4.01亿元。2022年，江西信担净资产收益率为3.19%，受增资影响资本回报水平有所摊薄和下降。

表21 江西信担主要财务数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	67.99	48.66	33.35
货币资金	22.92	14.31	8.60
应收代偿款	4.38	4.03	3.62
所有者权益合计	53.02	36.47	24.02
营业总收入	5.80	3.40	2.40
净利润	1.43	1.13	0.84
净资产收益率	3.19%	3.73%	3.63%
累计担保代偿率	0.27%	0.98%	1.07%
累计代偿回收率	54.63%	54.49%	53.33%
拨备覆盖率	200.98%	175.51%	156.64%

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

江西信担股东实力强，在资金、业务开展等方面为江西信担提供有力支持。目前江西信担控股股东为江西金控集团，其持股比例为72.70%，实际控制人为江西省人民政府。江西金控集团成立于2013年6月，注册资本为30亿元，控股股东为江西省财政资产中心。江西金控集团控股参股的金融和类金融机构较多，其中控股金融类机构包括资产管理、融资租赁、期货和担保公司，参股金融类机构包括银行、信托、财产保险等。截至2022年末，江西金控集团资产总额为604.93亿元，所有者权益为235.83亿元；2022年实现营业收入85.65亿元，净利润7.44亿元。江西信担与江西金控集团各类金融业务具备一定的业务协同效应。2022年5月，江西金控集团等十三家股东合计对江西信担增资15.65亿元。

综上，江西信担是江西省省级国有担保公司，股东实力强，在资金、业务开展等方面为江西信担提供有力支持；受益于增资以及股权注入，2022年以来江西信担资本实力大幅增强；江西信担分支机构覆盖江西省主要市县，与银行建立了良好的合作关系；近年来江西信担业务快速发展，营业收入持续增长，资产整体流动性好。同时中证鹏元也关注到，江西信担担保业务存在一定的行业和客户集中度风险，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款规模较大且增长较快，部分客户出现债务违约，需关注其风险等因素。经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

公司是上饶市广信区重要的基础设施投融资建设主体，近年广信区的经济持续增长，为公司发展提供了良好基础。公司主要从事基础设施投融资建设等业务，收入具有一定的持续性，但主要在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力，且公司资产流动性较弱，受限资产占比较高，总债务规模较大。考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，持续提升了公司的资本实力和盈利能力，总体来看，公司抗风险能力尚可。

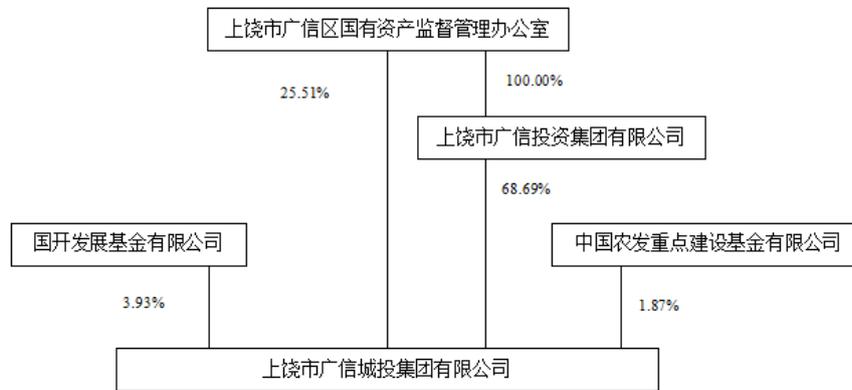
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“23广信债/23广信城投债”的信用等级为AAA。

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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	10.63	15.64	20.76
其他应收款	33.48	26.26	29.19
存货	166.03	161.51	152.86
流动资产合计	213.68	206.11	206.68
长期股权投资	56.60	56.60	56.58
非流动资产合计	88.02	81.33	81.11
资产总计	301.70	287.44	287.79
短期借款	10.11	8.52	8.23
应付账款	0.16	0.07	0.03
其他应付款	33.31	27.29	28.77
一年内到期的非流动负债	37.65	14.62	12.91
流动负债合计	85.08	53.51	53.62
长期借款	61.90	63.82	63.36
应付债券	5.98	18.38	21.35
长期应付款	3.43	17.28	16.67
非流动负债合计	80.24	100.23	102.08
负债合计	165.32	153.74	155.70
其中：短期债务	47.76	23.13	21.14
总债务	119.07	122.62	122.52
所有者权益	136.37	133.70	132.08
营业收入	10.78	10.95	10.92
营业利润	3.44	2.38	2.65
其他收益	3.24	2.38	2.70
利润总额	3.44	2.37	2.64
经营活动产生的现金流量净额	5.62	-1.51	3.82
投资活动产生的现金流量净额	-5.18	0.90	-2.53
筹资活动产生的现金流量净额	-5.39	-2.36	2.79
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	21.04%	18.64%	19.22%
资产负债率	54.80%	53.49%	54.10%
短期债务/总债务	40.11%	18.87%	17.26%
现金短期债务比	0.18	0.59	0.79
EBITDA（亿元）	5.54	4.25	4.89
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.63	0.74

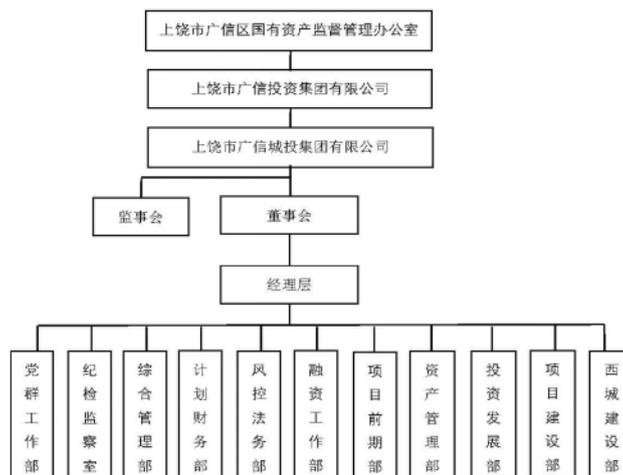
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



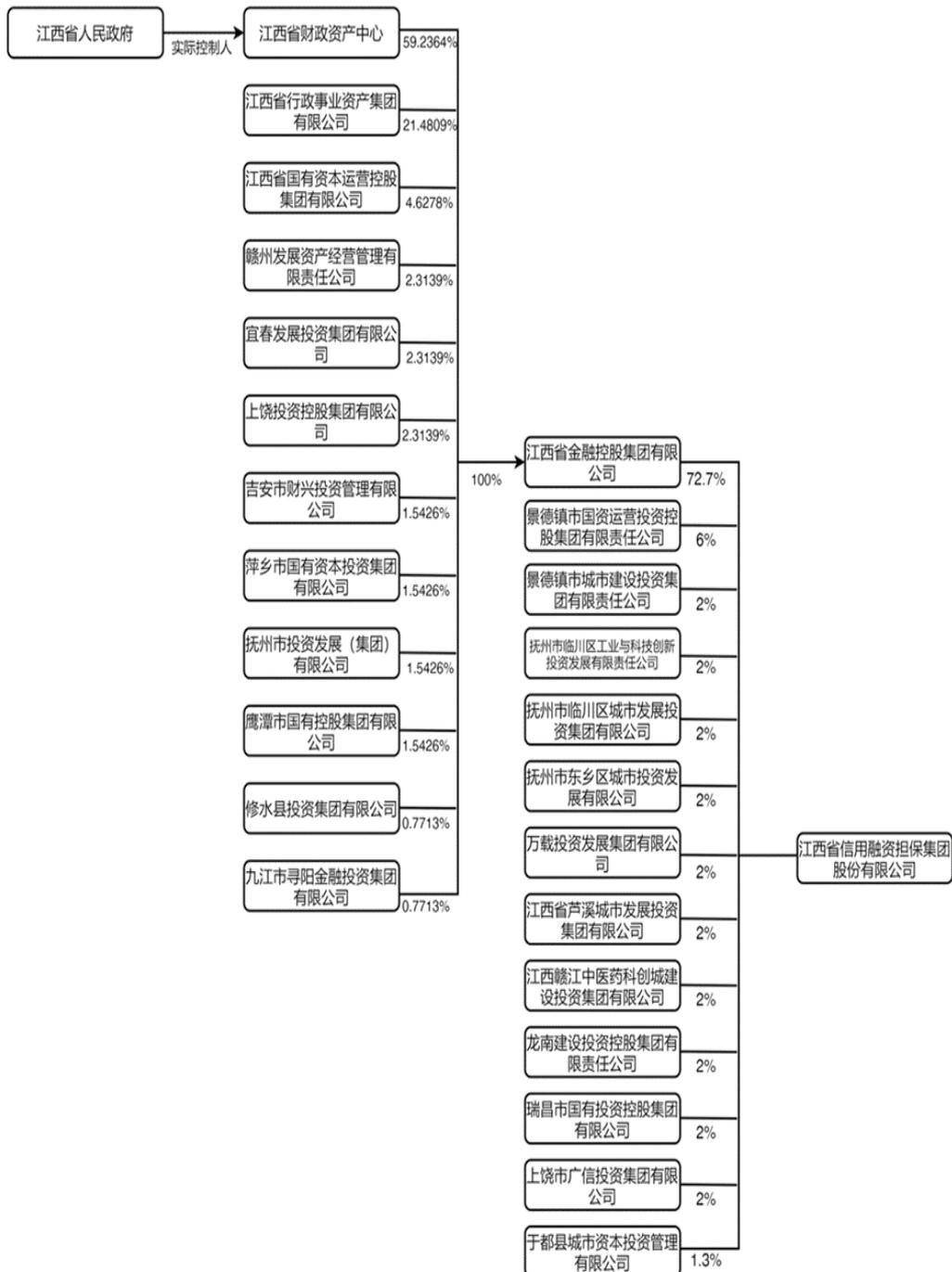
资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
江西民安建筑材料贸易有限公司	2,000.00	100.00%	建筑材料销售等
上饶市广信区泰邦建筑材料贸易有限公司	2,000.00	100.00%	建筑材料销售等
上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司	10,000.00	100.00%	城市基础设施项目开发等
江西民富建设工程有限公司	12,000.00	100.00%	房屋建筑等
江西西城建设工程有限公司	192,300.00	2.50%	房屋建筑等
江西西城建设投资开发有限公司	6,000.00	100.00%	城市基础设施项目开发等
上饶市广信区瑞景物业服务有限公司	60.00	100.00%	物业服务等
上饶市广信区城投水业投资发展有限公司	30,800.00	38.96%	城市防洪水利工程等
上饶市广信区永盛建设投资开发有限公司	7,000.00	85.71%	城市基础设施项目开发等
上饶市广信区恒邦建设发展有限公司	11,000.00	100.00%	城市维护建设等
上饶市御天交通发展有限公司	12,000.00	100.00%	重大交通项目建设与开发等
上饶市广信区哲砺建设发展有限公司	12,000.00	100.00%	城市维护建设等
上饶市广信区卓昌建设发展有限公司	11,000.00	100.00%	城市维护建设等
上饶市广信公路基础设施开发有限公司	10,000.00	100.00%	城市维护建设等
上饶市泰安交通发展有限公司	10,000.00	100.00%	重大交通项目建设与开发等
上饶市安安美建设发展有限公司	12,000.00	100.00%	城市维护建设等
上饶市福禄高建设发展有限公司	11,000.00	100.00%	城市维护建设等
上饶县公务用车服务有限公司	20,200.00	100.00%	公务用车服务等
上饶市广信区和则顺汽车租赁服务有限公司	200.00	100.00%	汽车代驾等
上饶市广信区石人温泉开发有限公司	5,000.00	100.00%	温泉项目开发等
上饶县康凯建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	标准厂房建设与租赁等
上饶市捷达交通发展有限公司	10,000.00	100.00%	城市公共交通等
上饶市广信区现代农业投资有限公司	20,280.00	98.62%	农业项目投资等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 截至 2022 年末江西信用担保股权结构图



资料来源：江西信用担保提供

附录六 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

附录七 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。