



瑞金市国控建设投资有限公司2024年面向 专业投资者公开发行企业债券（第一期） （品种一）（品种二）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

瑞金市国控建设投资有限公司2024年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）（品种一）（品种二）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
24 瑞金 01/ 24 瑞国控 01	AAA	AAA
24 瑞金 02/ 24 瑞国控 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到瑞金市国控建设投资有限公司（以下简称“瑞金国控”或“公司”）作为瑞金市核心的基础设施投融资和建设主体，2023 年公司工程施工收入持续增长且代建项目业务储备量丰富，可持续性较好，且仍持续获得地方政府较大力度的支持；同时，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”）为本期债券（第一期）（品种一）（以下简称“24 瑞金 01/24 瑞国控 01”）以及江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西融担”）为本期债券（第一期）（品种二）（以下简称“24 瑞金 02/24 瑞国控 02”）分别提供的保证担保有效提升了本期债券品种一和品种二的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司受限资产比例有所升高，整体流动性依然较弱，项目资金筹措压力依然较大，债务压力有所增长等风险因素。

评级日期

2024 年 6 月 7 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司基础设施建设业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@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	374.89	326.78	287.88
所有者权益	156.42	149.53	129.15
总债务	148.64	137.51	114.53
资产负债率	58.28%	54.24%	55.14%
现金短期债务比	0.34	0.42	1.07
营业收入	32.22	25.22	14.01
其他收益	1.84	1.20	1.20
利润总额	3.02	2.05	1.92
销售毛利率	18.00%	13.04%	18.28%
EBITDA	7.13	4.02	3.23
EBITDA 利息保障倍数	0.98	0.73	0.58
经营活动现金流净额	-19.55	-16.06	-20.74

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告和 2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **瑞金市区位优势向好，赣州瑞金机场通航后将改善瑞金市的交通状况，且主导产业对经济形成一定支撑。**瑞金作为中西部省市联通东南沿海的中转要地，是海峡西岸经济区的核心腹地，瑞金机场通航后将提高瑞金的区位优势 and 交通优势；电气电子及材料产业、纺织服装产业、食品医药产业和新型建材产业作为瑞金的主导产业，2023年瑞金市规上工业实现营业收入 271.6 亿元，增长 15.1%，工业基础弱的局面持续改善。
- **公司工程施工收入持续增长且代建项目业务储备量丰富，业务持续性仍较好。**公司作为瑞金核心的基础设施投融资和建设主体，仍负责瑞金市的基础设施建设、土地整理和棚户区改造等业务，工程施工收入持续增长，截至 2023 年末，公司主要在建的代建项目尚需投资 25.42 亿元，投资规模较大，业务持续性较好。
- **公司仍能获得较大力度的外部支持。**2023 年公司收到瑞金市财政局为子公司瑞金市乡村振兴发展有限公司投入的资本金 6.50 亿元，获得瑞金市财政局给予的专项补贴等政府补助 1.84 亿元，有效提升了公司资本实力及利润水平。
- **担保方提供的保证担保仍可以有效提升“24 瑞金 01/24 瑞国控 01”和“24 瑞金 02/24 瑞国控 02”信用水平。**经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为 AAA，江西融担主体信用等级为 AAA，江西信担、江西融担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍分别有效提升了“24 瑞金 01/24 瑞国控 01”、“24 瑞金 02/24 瑞国控 02”的信用水平。

关注

- **2023 年公司受限资产比例有所升高，资产流动性仍较弱。**2023 年末公司资产主要以土地、项目投入成本和固定资产为主，项目投入即时变现较难，且 2023 年末公司受限的资产账面价值合计为 63.69 亿元，占净资产比重为 40.72%，受限资产比例进一步提高。
- **公司仍面临较大的资金支出压力，债务压力有所增长。**公司 2023 年经营活动现金流为大额净流出状态，同年末，公司主要在建代建基础设施项目尚需投资规模 25.42 亿元；公司总债务规模较大且呈增长趋势，EBITDA 利息保障倍数表现不佳，现金短期债务比呈现持续下降态势。
- **公司仍存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额共计 2.49 亿元，占同期末所有者权益的比重为 1.59%，其中包括对民企瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司担保余额 0.62 亿元，且均未设置反担保措施，需关注公司或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
瑞国国控	瑞金市核心的城市基础设施建设和投融资主体	374.89	156.42	32.22
瑞金市城市发展投资集团有限公司	主要负责瑞金市基础设施建设业务	303.83	116.05	30.40

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
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	3/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	5/7
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					a
外部特殊支持					3
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 **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

- 公司是瑞金市核心的基础设施建设投融资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，瑞金市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在瑞金市国有资产监督管理办公室直接持有公司 100% 股权，公司作为瑞金市核心的城市基础设施建设和国有资本运营主体，主要承担瑞金市范围内的基础设施建设和棚户区改造等任务，瑞金市政府对公司经营战略及业务运营拥有绝对的控制权，公司与瑞金市政府的联系非常紧密且对公司提供了较大力度的外部支持。此外，重要子公司瑞金市城市发展投资集团有限公司作为瑞金市发债主体，公司对瑞金市政府非常重要。同时，中证鹏元认为瑞金市人民政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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
24 瑞金 01/24 瑞国控 01	2.66	2.66	2024-04-08	2031-04-17
24 瑞金 02/24 瑞国控 02	2.50	2.50	2024-04-08	2031-04-17

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2024年4月17日发行7年期2.66亿元“24瑞金01/24瑞国控01”和7年期2.50亿元“24瑞金02/24瑞国控02”，“24瑞金01/24瑞国控01”募集资金计划用于瑞金市2018年棚改安置房红都·新康园项目，“24瑞金02/24瑞国控02”募集资金计划用于瑞金市经开区安置房（五工坑）项目。截至2024年4月30日，上述两期债券募集资金专项账户余额为4.14亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东、实际控制人、控股股东持股比例均未发生变化。截至2023年12月末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本仍为6.35亿元，控股股东和实际控制人仍均为瑞金市财政局（瑞金市国有资产监督管理办公室）（以下简称“瑞金市国资办”），持股比例为100.00%，股权结构图如附录二所示。

公司仍是瑞金市核心的城市基础设施建设和投融资主体，依然承担瑞金市内基础配套设施建设和棚户区改造等职能，主营业务包括城市基础设施建设、棚户区改造和光伏发电等，公司主要基础设施建设业务仍由下属核心子公司瑞金市城市发展投资集团有限公司（以下简称“瑞金城投”）来负责。2023年公司合并报表范围新增3家子公司，减少4家子公司，具体情况如下表所示。截至2023年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共3家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
瑞金市振兴建筑产业有限公司	99.00%	1,000.00	房地产业	新设
瑞金市金恒嘉福城市运营服务有限公司	51.00%	200.00	房地产业	新设
瑞金市诚至建设工程有限公司	100.00%	6,100.00	房屋建筑业	收购

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
瑞金市红都交通发展有限公司	100.00%	12,000.00	道路运输业	划转至瑞金市文化旅游发展集团有限公司
瑞金市金恒供应链管理有限公司	100.00%	6,000.00	房地产业	划转至市国资办
瑞金市鑫玖置业有限责任公司	100.00%	2,000.00	房地产业	划转至瑞金市金恒供应链管理有限公司

瑞金市振兴融资担保有限公司	100.00%	10,000.00	房地产业	以该公司作为对赣州市融资担保集团有限公司的股权投资，即该公司变更为赣州市融资担保集团有限公司的子公司，故不再纳入
---------------	---------	-----------	------	--

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

瑞金市作为海峡西岸经济区的核心腹地，红色旅游资源丰富，经济总量和财政收入保持增长，但财政自给能力弱

区位特征：瑞金作为海峡西岸经济区的核心腹地，素为赣闽粤三省通衢，红色旅游资源丰富。瑞金市是赣州市代管县级市，位于赣州东部，武夷山脉南段西麓。瑞金地扼赣闽咽喉，素为赣闽粤三省通衢，是中西部省市联通东南沿海的中转要地，是海峡西岸经济区的核心腹地。瑞金市是中华苏维埃共和

国临时中央政府的诞生地，也是知名红色旅游目的地，拥有叶坪革命旧址群、中央革命根据地历史博物馆等多处红色旅游资源。交通方面，323、206、319三条国道交汇瑞金市区，厦蓉高速、济广高速穿境而过，开通了赣瑞龙动车，并与昌赣高铁接轨。瑞金目前在建赣州瑞金机场，该机场为4C级民用机场，预计2024年底试飞通航，未来随着机场建成通航，瑞金的交通状况将有所改善。截至2023年末，瑞金市总面积2,441.40平方公里，下辖17个乡镇及一个国家级经开区-瑞金经济技术开发区。根据《瑞金市2023年国民经济和社会发展统计公报》，截至2023年末，区域常住人口61.26万人，近年人口数变化不大。

图1 瑞金市区位图



资料来源：《长江三角洲城市群发展规划》，中证鹏元整理

经济发展水平：瑞金市经济规模偏小，人均GDP明显低于全国平均水平。近年瑞金市GDP规模持续增长，2023年瑞金市GDP总额为207.3亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，瑞金市GDP规模整体偏小，工业实力较为羸弱，2023年三次产业结构比为14.5:39.6:45.9。2023年全市规模以上工业企业122户，实现总产值250.3亿元，同比增长16.4%，规上工业增加值增长13.8%，增速在赣州排名第6。从拉动经济增长的驱动因素看，2023年固定资产投资增长6.2%，增速高于赣州平均水平7.9个百分点，在赣州排名第3，较上年前移了9位，有力的推动了经济增长。房地产建设投入增加但同期市场依旧疲软。从供应端看，全年房地产开发投资19.4亿元，同比增长9%，施工面积98.8万m²，同比增长10%，其中新开工面积29.1万m²，增长17.6%；竣工面积49.3万m²，同比增长8.2%。从销售端看，销售商品房总面积32.85万m²，同比下降15.6%，其中住宅销售面积30.08万m²，下降13.8%，销售金额18.4亿元，下降12.8%。消费作为瑞金市主要的经济驱动因素，近年保持稳步增长，2023年社会消费品零售总额113.5亿元，同比增长7.8%，增速在赣州排名第3。2023年全市实现出口总额50.3亿元，同比下降15.9%，但仍高于赣州市

平均水平0.4个百分点。近年瑞金市人均GDP明显低于全国平均水平，整体经济发展情况一般。

表2 2023年江西省内部分代管县级市经济财政指标情况（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
高安市	586.91	3.5%	7.88	31.94	28.85
瑞金市	207.30	5.4%	3.38	17.27	20.66
樟树市	510.81	3.4%	10.51	36.45	5.40
乐平市	434.09	3.5%	5.75	34.49	42.35
丰城市	688.76	5.5%	6.46	50.83	47.04

注：除乐平市人均 GDP 采用 2022 年末常住人口计算外，其余市人均 GDP 采用 2023 年末常住人口计算。

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等，中证鹏元数据库，中证鹏元整理。

表3 瑞金市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）	207.30	5.4%	208.41	5.0%	195.23	8.2%
固定资产投资	-	6.2%	-	10.5%	-	11.4%
社会消费品零售总额	113.5	7.8%	105.3	4.2%	101.1	11.6%
进出口总额	-	-	-	-	45.5	37.8%
人均 GDP（万元）		3.38		3.39		3.18
人均 GDP/全国人均 GDP		37.81%		39.58%		39.27%

注：“-”表示该数据未公开披露；2023 年 GDP 增长率为按不变价格计算。

资料来源：瑞金市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：目前电气电子及材料产业、纺织服装产业、食品医药产业和新型建材产业是瑞金市主导产业，工业基础薄弱的格局有所改观。电气电子及材料产业是瑞金市的传统优势产业，主要有铜铝材料加工、电线电缆、输配电设备和光电照明等4个细分领域，拥有江西省唯一的电线电缆产业基地。依赖于赣粤腹地以及劳动力价格低的优势，近年瑞金承接了部分福建纺织服装产业转移，纺织服装产业初步形成以产业用纺织品（非织造布、纬编布、高端面料）为主的特种服装、特殊面料、特色部件、特级辅料“四特”发展趋势。食品医药行业以药品、功能性食品和医疗器械为主要发展方向，以济民可信医药食品产业园、正大食品全产业链为依托，打造赣闽边际区域食品医药重要集聚区；建材产业则利用白云岩、花岗岩、高岭土等非金属矿资源，发展石材精加工和钙镁氧化物产业园建设。2023年瑞金市规上工业实现营业收入271.6亿元，增长15.1%；利润总额17.9亿元，增长31.7%。分行业看，其中有色金属冶炼和压延加工业、专用设备制造业、纺织服装业总产值增长最快，分别增长75.6%、63.4%、62.3%，整体工业基础薄弱的格局在逐步改善。

发展规划及机遇：革命老区迎新发展，积极发展新四化。2021年2月，国务院发布《国务院关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》，支持革命老区在新发展阶段巩固拓展脱贫攻坚成果，开启社会主义现代化建设新征程。落实推进以人为核心的新型城镇化要求，支持革命老区重点城市提升功能品质、承接产业转移，建设区域性中心城市和综合交通枢纽城市。瑞金作为革命老区，得益于政策支持，乡村

振兴和新型城镇化建设预计将取得积极进展。根据《瑞金市人民政府关于印发瑞金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的通知》，瑞金将推进全国红色旅游一线城市，赣闽边际区域性中心城市和赣南东部高质量发展示范区建设，基本实现“新型工业化”、“信息化”、“城镇化”和“农业现代化”新四化目标。

财政及债务水平：瑞金市财政实力保持增长，但财政收入质量一般，财政自给程度低。近年瑞金市一般公共预算收入持续增加，政府性基金收入受土地市场波动较大，2023年政府性基金收入同比回升106.3%，主要系国有土地使用权出让收入增加，未来需关注综合财力的稳定性。2023年税收收入同比增长9.9%，但近年税收占一般公共预算收入的比重波动较大，整体财政收入质量一般。近年瑞金市财政自给率均低于30%，财政自给能力弱。2021-2023年瑞金市政府债务余额持续扩张，复合增长率为22.84%，增速偏快，但整体规模可控。

表4 瑞金市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	17.27	16.14	15.83
税收收入占比	62.86%	61.19%	79.85%
财政自给率	27.96%	28.29%	24.75%
政府性基金收入	20.66	10.01	37.58
地方政府债务余额	99.79	85.09	66.13

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出，综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入

资料来源：瑞金市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，瑞金市市属投融资平台主要有2家，分别为瑞金国控和瑞金城投，其中瑞金城投为瑞金国控核心子公司。

表5 截至2023年末瑞金市主要投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
瑞金国控	瑞金市国资办	156.42	58.28%	32.21	148.64	瑞金市核心的基础设施建设和投融资主体
瑞金城投	瑞金国控	116.05	61.80%	30.40	110.16	瑞金市重要的基础设施建设和投融资主体

注：财务数据为2023年数据，瑞金城投总债务=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，未考虑债务调整项。

资料来源：各公司评级报告，WIND，中证鹏元整理

五、经营与竞争

2023年工程施工收入持续增长且代建项目业务储备量丰富，但公司在建项目尚需投入金额较大，面临较大的项目资金投入压力；公司商品销售业务主要为钢材贸易，盈利能力较弱，2023年因子公司股权划转导致规模收缩

公司作为瑞金市核心的基础设施建设和投融资主体，主要业务及模式相较于前次评级未发生变化。

主营业务毛利率方面，公司工程施工业务毛利率基本保持稳定，由于2023年子公司股权划转导致低毛利的销售商品业务规模收缩，公司主营业务毛利率有所提升。受光伏面板衰减率影响，光伏电站的发电量会逐年下降，故2023年光伏发电业务毛利率下滑明显，此业务占比较小，对整体毛利率影响不大。

表6 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
工程施工	23.49	72.92%	21.89%	10.87	43.08%	22.00%
销售商品	5.27	16.34%	1.10%	11.28	44.71%	1.53%
光伏发电	0.49	1.53%	31.36%	0.51	2.02%	59.13%
其他	2.97	9.21%	14.95%	2.57	10.19%	16.54%
合计	32.22	100.00%	18.00%	25.23	100.00%	13.04%

注：其他包括担保费、物业管理费、出租车运营、充电桩电费和劳务派遣费等，加总数和小计数不一致主要系尾差所致。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程施工

公司 2023 年工程施工收入持续增长且代建项目业务储备量丰富，业务持续性较好，但同时面临较大的资金压力

公司基础设施建设业务主要采用委托代建模式，仍由下属公司瑞金市乡村振兴发展有限公司和瑞金市房产置业有限公司等共同负责瑞金市城市基础设施和安置房建设，根据每年末出具的项目完工进度确认单确认收入，并结转相应成本，回款由财政安排资金进行分期拨付，项目完工后移交至瑞金市人民政府。此外，公司少数项目仍采用PPP模式，公司作为政府出资代表与社会资本共同成立项目公司，根据签订的《PPP项目合同》，负责项目投融资、建设、运营、管理及移交等工作，合作期满后，将全部项目设施无偿移交给政府或政府指定部门。公司2023年工程施工项目以棚户区改造、农贸市场等市政基础设施为主，收入较上年有所增加，主要系项目于该年建成开始确认收入，项目明细如下表。

表7 2022-2023 年公司工程施工收入情况（单位：万元）

年份	项目名称	金额
2023年	滨江北大道周边、经开区等四个地块棚户区改造项目	120,417.18
	城东农贸市场建设项目	32,972.97
	经开区及市政基础设施建设工程项目	80,424.15
小计		233,814.30
2022年	城市防洪绵江河右岸工程	14,271.28
	红色旅游沙洲等景区建设项目	13,919.77
	绿草湖生态湿地公园	21.30
	食品产业园项目	13,470.11
	经开区及市政工程	30,244.46
	纪念园北侧 A1 地块	7,537.38

	石井廉租房	9,744.46
	象湖湿地公园返迁房项目	13,015.81
	瑞金经开区智能制造标准厂房项目	6,461.17
小计		108,685.73

注：2023年工程施工收入差异主要系有来自于非政府代建的工程收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建的代建及自建项目如下表，其中代建项目尚需投资25.42亿元，工程代建业务持续性仍较好。本期债券募投项目瑞金市2018年棚改安置房红都·新康园已投资3.78亿元、瑞金市经开区安置房（五工坑）项目已投资3.25亿元，此外，公司主要在建的自营项目包括经开区商贸物流园项目、经开区电子商务产业园项目和瑞金市返乡创业基地标准厂房工程项目，上述三个项目合计总投资39.35亿元，截至2023年末公司主要自建项目已投资65.36亿元，尚需投资33.50亿元，公司整体仍面临较大的资金压力。

表8 截至2023年末公司主要在建的代建及自建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	累计投资
代建	“一江两岸”棚户区改造项目	27.87	27.69
	经开区及市政工程	43.21	42.94
	2018年棚户区改造	25.99	18.39
	东升危屋八一居委会段棚改项目	9.51	9.44
	滨江北大道周边、经开区等四个地块棚户区改造项目	14.47	11.66
	保障性住房工程	13.53	11.68
	白面坝返迁房	4.27	3.59
	城东农贸市场项目建设	2.51	2.57
	城市防洪绵江河右岸工程	7.08	3.43
	一江两岸城市防洪工程	3.96	0.61
	贫困村基础设施建设项目	2.98	2.33
	九堡镇清溪水库及渠系配套工程	0.88	0.74
	城市水利防洪工程	3.96	2.59
	中小学教育园区项目	4.55	1.71
	小计	164.78	139.36
自建	经开区电子商务产业园项目	15.27	3.36
	经开区商贸物流园项目	5.56	5.86
	瑞金市2018年棚改安置房红都·新康园	8.63	3.78
	腰布返迁安置房项目	2.88	0.37
	瑞金市2018年棚改安置房红都·文锦苑	7.71	2.55
	瑞金市经开区安置房（五工坑）	6.79	3.25
	瑞金市返乡创业基地标准厂房	18.52	12.99
小计	65.36	32.16	
合计	230.14	171.52	

注：经开区商贸物流园项目已超投。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）光伏发电和商品销售业务

2023年贸易子公司股权划出后，商品销售业务收入规模有所下滑；公司光伏发电业务较为稳定

公司光伏发电业务板块仍由下属瑞金市丰安技术开发有限公司（以下简称“丰安公司”）负责运营，丰安公司与国网江西省电力有限公司瑞金市供电分公司（以下简称“瑞金供电”）签订购售电合同，将全部光伏发电量上网出售，售价为0.41元每千瓦时，同时每千瓦时补贴0.57元，通过国家可再生能源发展基金予以支持，由瑞金供电转付。截至2023年末总装机容量62.57兆瓦，全年发电量为6,575.45万度。2023年度，公司实现光伏发电收入0.49亿元，受光伏面板衰减率影响，光伏电站发电量逐年下降，该业务收入占营业收入的比重较小，但业务盈利能力较强，一定程度补充公司利润。

表9 公司光伏发电业务情况

指标	2023	2022
总装机容量（兆瓦）	62.57	63.54
全年发电量（万度）	6,575.45	6,688.06
光伏发电收入（亿元）	0.49	0.51

资料来源：中证鹏元整理

2023年，公司商品销售业务主要由瑞金市工投供应链管理有限公司（以下简称“工投供应链”）、瑞金振鑫项目管理有限公司（以下简称“振鑫公司”）和瑞金市金恒供应链管理有限公司（以下简称“金恒供应链”）负责，贸易品种主要是钢材和砂石，主要仍根据下游客户需求向上游供应商发出采购需求。根据瑞金市国资办于2023年1月3日签发的《关于市城投集团公司免挂牌转让瑞金市金恒供应链管理有限公司股份的函》，2023年8月18日，公司持有的金恒供应链100%股权已无偿划转至瑞金市国资办。股权划转后，公司不再对金恒供应链公司并表，故2023年商品销售业务规模为5.27亿元，下降了53.31%。

表10 公司 2022-2023年商品销售业务前五大客户销售情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占比情况
2023年	赣州市新耀金属材料有限公司	26,596.65	50.52%
	湖南省第六工程有限公司瑞金分公司	8,794.09	16.70%
	江西洪源发金属有限公司	5,613.63	10.66%
	河南省第二建设集团有限公司瑞金分公司	4,382.38	8.32%
	江西金拉铜箔有限公司	4,228.06	8.03%
小计		49,614.79	94.23%
2022年	济源市晨焱商贸有限公司	54,954.90	48.73%
	江西金一电缆有限公司	11,949.31	10.59%
	济源市铭梵商贸有限公司	11,416.40	10.12%
	湖南省第六工程有限公司瑞金分公司	9,265.18	8.22%
	大连市宪悦商贸有限公司	9,009.00	7.99%
小计		96,594.79	85.65%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司其他业务收入主要包括物业管理费、出租车运营费和劳务派遣服务费等市场化业务收入。2023年5月，公司以振兴担保的股权入股赣州市融资担保集团有限公司，入股后，公司持有赣州市融资担保集团有限公司2.89%股权，振兴担保不再纳入公司合并报表范围，故2023年未产生担保费。

公司作为瑞金市核心的基础设施建设和投融资主体，持续获得较大力度的外部支持

公司作为瑞金市核心的基础设施建设和投融资主体，持续获得瑞金市财政局等政府部门给予的财政补贴。2023年公司获得瑞金市财政局给予的专项补贴等政府补助1.84亿元，计入其他收益；收到瑞金市财政局为子公司瑞金市乡村振兴发展有限公司等投入的资本金共6.50亿元，有效提升了公司整体的资本实力和利润水平。

六、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年三年连审审计报告及深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围减少4户，增加3户，具体情况见表1。截至2023年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共3家，详见附录四。

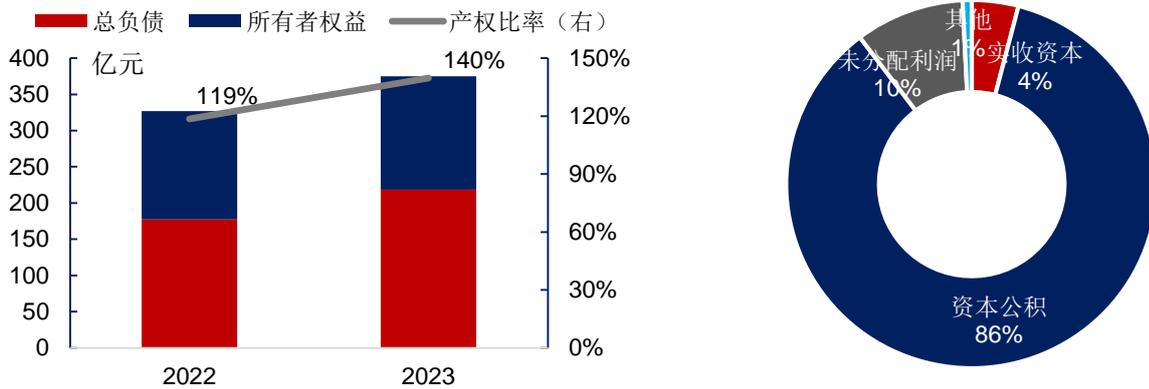
资本实力与资产质量

公司资产规模持续增长，主要增量资产为项目建设投入，但项目结算及回款仍取决于项目建设进度及委托方资金安排，且资产受限规模较大，整体流动性仍较弱

受代建项目建设资金需求影响，2023年公司加大债务融资，产权比率有所上升，2023年末公司产权比率约为140%，净资产对负债的保障程度一般。公司所有者权益仍主要为资本公积，2023年收到瑞金市财政局投入的资本金6.50亿元，有效提升了公司的资本实力。

图2 公司资本结构

图3 2023年12月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告和 2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司资产规模持续增长，截至2023年末，公司总资产增至为374.89亿元，同比增长14.72%，资产结构以流动资产为主，主要增量资产为代建项目投入。公司是瑞金市核心的城市基础设施建设和投融资主体，随着项目投入增加，公司存货规模增长，截至2023年末，公司存货主要包括瑞金市内基础配套设施建设和棚户区改造等项目投入成本（171.13亿元）和开发土地（94.84亿元），同期末因抵押而受限的存货账面价值为56.82亿元，占净资产比重为36.33%。因公司项目回款较慢，应收账款规模增加，截至2023年末，公司应收账款主要包括应收瑞金市财政局19.25亿元等委托代建款项，款项回收较有保障。截至2023年末，公司其他应收款仍主要为应收瑞金市政府部门及区域内国有企业往来款，主要较2022年新增瑞金市财政局15.17亿元等款项，其中与瑞金市瑞德建设发展有限公司3.13亿元的往来款主要系“经开区PPP项目”产生，因项目建设期延长，造成项目审计结算报告延后，未能申请拨付到政府可用性服务补贴，公司暂借资金用于归还项目贷款本息形成的往来款。

其他资产构成方面，公司固定资产主要为房屋建筑物，截至2023年末，未办妥产权证明或无法办理产权证明的固定资产合计3.94亿元，主要为2023年12月完工转固的瑞金宾馆6号楼，账面价值为3.15亿元，暂未办理产权证明，同期末因抵押而受限的固定资产账面价值为3.51亿元。公司其他非流动资产除了10.19亿元的水库外，还有公司分包给其他油茶种植公司或个人的油茶贷，由于资金周转期限为20年，回款期限较长，且贷款对象为个人及民企，需关注公司贷款回收风险。2023年末公司货币资金规模减少且占总资产的比重下降，其中因担保而受限资金为0.58亿元，货币资金受限比例为6.87%。其他权益工具投资主要为公司对外的投资，包括赣州银行股份有限公司等。2023年，公司无形资产增加主要系智慧停车特许经营权增加3.60亿元。

整体来看，公司资产主要仍由存货及应收款项构成，资产质量一般。截至2023年末，公司受限的资产账面价值合计为63.69亿元，占净资产比重为40.72%，受限比例较高，整体资产流动性较弱。

表11 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	8.44	2.25%	17.58	5.38%
应收账款	23.11	6.16%	11.26	3.45%
其他应收款	29.34	7.83%	10.59	3.24%
存货	266.03	70.96%	239.83	73.39%
流动资产合计	329.50	87.89%	284.87	87.17%
固定资产	15.01	4.00%	21.56	6.60%
其他权益工具投资	6.03	1.61%	5.10	1.56%
无形资产	5.64	1.50%	2.24	0.69%
其他非流动资产	10.85	2.89%	11.21	3.43%
非流动资产合计	45.39	12.11%	41.91	12.83%
资产总计	374.89	100.00%	326.78	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告和 2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入稳步增长，工程建设业务未来收入有保障，但商品销售业务因子公司股权划转导致规模收缩；公司自身的盈利能力一般，政府补助为公司利润提供较好支撑

2023年公司营业收入稳步增长，收入主要来源于工程建设，光伏发电和商品销售业务为公司收入的重要补充。公司作为瑞金市核心的城市基础设施建设平台，工程施工收入持续增长且代建项目业务储备量丰富，业务持续性较好，截至2023年末，存货中的项目投入成本为171.13亿元，待项目逐步结算，公司工程建设收入未来有保障。2023年公司将持有的金恒供应链100%股权无偿划转至瑞金市国资办，不再对金恒供应链公司并表，毛利率较低的商品销售业务规模收缩，公司整体毛利率上升，整体的盈利能力一般。2023年公司收到政府补助合计1.84亿元，对公司利润提供良好支撑。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	32.22	25.22
营业利润	3.14	2.13
其他收益	1.84	1.20
利润总额	3.02	2.05
销售毛利率	18.00%	13.04%

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告和 2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司总债务规模持续增长，非标融资规模偏大且成本较高，财务杠杆提高，仍面临较大的债务压力

截至2023年末，公司主要债务融资渠道仍为银行借款，另有部分存量债券融资和非标借款。公司主要借款银行包括发行、国开行、国有银行及赣州银行等区域性城农商行。截至2023年末，公司存量应付

债券主体均为瑞金城投。公司非标融资余额相对较高，非标融资占比16.65%，且平均融资成本为7%，融资成本偏高。公司债务结构仍以非流动负债为主，长期债务占比为57.37%。

表13 截至 2023 年 12 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	5.0%	113.36	15.03	9.78	9.35	79.20
债券融资	6.8%	10.00	2.00	2.00	2.00	4.00
非标融资	7.0%	24.65	8.17	6.65	5.32	4.51
合计	-	148.01	25.20	18.43	16.67	87.71

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告和 2023 年审计报告，中证鹏元整理

表14 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	5.25	2.40%	11.19	6.31%
其他应付款	55.27	25.30%	27.63	15.59%
一年内到期的非流动负债	15.30	7.00%	11.04	6.23%
流动负债合计	93.13	42.63%	67.36	38.00%
长期借款	98.34	45.01%	77.87	43.93%
应付债券	10.53	4.82%	12.94	7.30%
其他非流动负债	16.48	7.54%	19.08	10.76%
非流动负债合计	125.34	57.37%	109.90	62.00%
负债合计	218.48	100.00%	177.25	100.00%
总债务	148.64	68.03%	137.51	77.58%
其中：短期债务	23.29	10.66%	27.73	15.64%
长期债务	125.34	57.37%	109.78	61.94%

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告和 2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2023年公司资产负债率小幅上升，整体的杠杆水平较高。公司现金类资产对短期债务的保障能力有所下降，现金类资产对短期债务覆盖程度很低。由于公司2023年利润增加，EBITDA对利息保障程度有所提高。截至2023年末，公司获得农业发展银行、国家开发银行、赣州银行等银行的授信额度共计157.43亿元，剩余额度52.74亿元，备用流动性尚可，考虑到2023年公司经营活动净流出19.55亿元，公司总债务规模较大且呈攀升态势，主要偿债指标表现较弱，仍面临较大的长短期债务压力。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	58.28%	54.24%
现金短期债务比	0.34	0.42
EBITDA 利息保障倍数	0.98	0.73

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告和 2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的资料（截至 2024 年 5 月 20 日）和公开信息查询（截至 2024 年 5 月 21 日），公司过去一年未因环境问题而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的资料（截至 2024 年 5 月 20 日）和公开信息查询（截至 2024 年 5 月 21 日），公司过去一年未因违规经营、产品质量与安全存在问题和损害员工健康与安全而受到政府处罚。

治理方面，根据公司提供的资料和公开信息查询，公司根据《公司法》和其他相关法律规定，制定了《瑞金市国控建设投资有限公司章程》，建立了决策、执行、监督和防范风险机制，完善法人治理结构及内部控制机制。公司设董事会，成员为9人，由瑞金市国资办任命或委派。公司设总经理1名。公司设监事会，设监事5人，由瑞金市国资办任命或委派，监事每届任期3年，任期届满经委派可连任。公司建立了与自身业务相适应的组织架构，主要包括综合办公室、资本运营部、计划财务部、管理监督审计部、发展策划部、党群部共6个部门，负责公司的日常事务与经营活动。截至2023年末，公司组织结构图见附录三。公司的组织架构和人员设置能够满足公司日常经营的需要。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。

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5月14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。公司及其子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2023年末，公司对外担保金额共计2.49亿元，占同期末所有者权益的比重为1.59%，其中包括对民企瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司担保余额0.62亿元，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表16 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
瑞金经开区瑞鑫供应链管理有限公司	1.50	2024/3/30	否
江西瑞京源教育咨询有限公司	0.10	2026/12/19	否
瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	0.28	2027/5/31	否

瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	0.05	2026/12/20	否
瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	0.05	2026/12/20	否
瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	0.05	2026/12/20	否
瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	0.05	2027/5/31	否
瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	0.05	2027/5/31	否
瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	0.04	2027/5/31	否
瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	0.03	2027/5/31	否
瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	0.02	2027/5/31	否
瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	0.02	2027/5/31	否
瑞金经开区瑞鑫投资发展集团有限公司	0.09	2024/1/19	否
瑞金经开区瑞鑫供应链管理有限公司	0.10	2026/8/28	否
瑞金金禾农业发展有限公司	0.08	2024/10/17	否
合计	2.49	--	--

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是瑞金市人民政府下属重要企业，瑞金市国资办直接持有公司100.00%的股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，瑞金市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与瑞金市人民政府的联系非常紧密。瑞金市国资办直接持有公司100.00%的股权，公司董事长由瑞金市人民政府任命，公司主要业务收入来源于工程施工，该业务来源均为政府安排，瑞金市人民政府对公司经营战略和业务运营具有绝对的控制权，且2023年公司80%以上的收入来自于工程施工业务，近年受到瑞金市政府的支持力度较大，且公司与瑞金市人民政府的联系将比较稳定。

（2）公司对瑞金市人民政府非常重要。公司在瑞金市范围内从事基础设施建设业务，公司是瑞金市核心的基础设施建设主体之一，在基础设施建设方面对政府贡献很大，公司下属子公司属于发债平台，公司的违约必然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

江西信担仍为“24瑞金01/24瑞国控01”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该品种债券信用水平

1、担保条款

江西信担为“24瑞金01/24瑞国控01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括“24瑞金01/24瑞国控01”的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保期限为“24瑞金01/24瑞国控01”存续期及债券到期日之日起两年。债券持有人在此期间内未要求江西信担承担保证

责任的，江西信担免除保证责任。

在债券到期之前，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、江西信担提前兑付债券本息。

2、担保方情况

江西信担成立于 2008 年 11 月，原名“江西省信用担保股份有限公司”，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”）、江西省行政事业单位资产管理中心（现更名为“江西省财政资产中心”）发起组建的国有担保机构。2018 年 8 月，江西省财政资产中心将其所持江西信担 0.01% 股权及江西行政事业资产集团所持的江西信担 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其所持江西信担 49.99% 股权无偿划转至江西金控集团。2021 年，江西金控集团陆续向江西信担注入资本金合计 4.85 亿元，并将账面价值 6.30 亿元的江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保公司”）100% 股权划入江西信担。2022 年 5 月，江西信担陆续收到来自江西金控集团、景德镇市国资运营投资控股集团有限责任等十三家股东合计 15.65 亿元的货币资金增资款。2023 年 2 月，江西金控集团将其持有江西信担的全部股份划转给其全资子公司江西省金控投资集团有限公司（以下简称“江西金控投资”）。截至 2023 年末，江西信担注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为江西金控投资，穿透后实际控制人为江西金控集团，股权结构如下表所示。

表17 截至 2023 年末江西信担股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
江西省金控投资集团有限公司	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	6.00%
景德镇市城市建设投资集团有限责任公司	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	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	2.00%
抚州市东乡区城市投资发展有限公司	10,000.00	2.00%
万载投资发展集团有限公司	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	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	2.00%
龙南建设投资控股集团有限责任公司	10,000.00	2.00%
瑞昌市国有投资控股集团有限公司	10,000.00	2.00%
上饶市广信投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
于都县城市资本投资管理有限公司	6,500.30	1.30%
合计	500,000.00	100.00%

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担主要在江西省内从事间接融资担保业务、直接融资担保业务、非融资担保业务以及自有资金投资等业务。近年江西信担坚持聚焦融资担保主业，加大直接融资担保业务开展力度，债券担保业务规模大幅增加；同时，在电子投标保函业务带动下，非融担保业务发生额快速上升，带动担保业务规模实现快速增长。2023年江西信担本部当期担保发生额2,361.20亿元，2021-2023年复合增长率为154.55%，主要系江西信担期限较短的电子投标保函业务发生额显著上升。截至2023年末，江西信担本部担保余额合计396.28亿元，同比增长64.15%。

表18 江西信担本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	2,361.20	1,996.38	364.42
当期解除担保额	2,206.32	1,943.05	288.93
期末担保余额	396.28	241.41	188.09
其中：融资担保余额	271.60	188.09	151.16
直接融资担保余额	206.38	117.27	59.89
间接融资担保余额	65.22	70.82	91.27
非融资性担保余额	124.68	53.07	36.68
融资担保责任余额	221.71	155.21	123.35
融资担保责任余额放大倍数	4.30	3.11	3.70

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担的直接融资担保业务均为债券担保，江西信担重点拓展的债券品种为江西省内发行人拟发行的城投债，项目来源主要为银行、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2023年末江西信担直接融资担保余额为206.38亿元，其中直保项目和分保项目担保余额分别为196.23亿元和10.15亿元。但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策落地实施，未来江西信担直接融资担保业务增长或将承压，担保业务结构面临一定转型压力。

江西信担本部间接融资担保业务主要为一般贷款担保和项目贷担保，主要客户包括中小微民营企业 and 城投类企业等，业务拓展渠道主要为江西信担自主拓展以及银行推荐。2022年江西信担普惠担保业务移交至子公司普惠担保公司开展。截至2023年末，江西信担本部开展的间接融资担保余额为65.22亿元、普惠担保公司担保余额42.62亿元，两者合计107.84亿元，同比增长15.39%。

江西信担非融资担保业务主要包括履约保函业务、投标保函业务等。2023年，江西信担非融资担保业务发生额为2,085.70亿元，较2021年增长892.42%，主要原因为2022年江西信担电子投标保函业务增长较快；同期末，江西信担非融资担保余额为124.68亿元，同比增长134.95%。

2023年，江西信担当期担保代偿额为3,740.01万元，当期担保代偿率为0.02%。近年末江西信担累计代偿回收率呈上升态势，但仍处于相对较低水平，2023年江西信担累计代偿回收率为56.67%，追偿力度和效果有待持续加强。近年江西信担的担保业务准备金规模和拨备覆盖率持续上升，截至2023年末，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.39亿元，同比增长29.53%，拨备覆盖率为244.69%，同比上升

43.71个百分点。

为提高资金使用效率，江西信担在符合监管要求的情况下，利用闲置资金开展委托贷款和债券投资业务。截至2023年末，江西信担委托贷款余额14.14亿元，同比下降8.83%，已计提委托贷款减值准备0.17亿元；同期末债券投资余额为13.75亿元，同比上升148.19%。

表19 江西信担主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	84.48	67.99	48.66
其中：货币资金	27.17	22.92	14.31
存出保证金	18.18	17.41	12.25
应收代偿款账面余额	4.66	4.38	4.03
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	54.68	53.02	36.47
营业收入	7.68	5.80	3.40
其中：担保业务收入	4.91	3.46	1.90
利息收入	2.28	1.77	1.39
净利润	2.10	1.43	1.13
净资产收益率	3.90%	3.19%	3.73%
当期担保代偿率	0.02%	0.02%	0.21%
累计担保代偿率	0.16%	0.27%	0.78%
累计代偿回收率	56.67%	54.63%	54.64%
拨备覆盖率	244.69%	200.98%	175.51%

资料来源：江西信担 2021-2023 年审计报告及江西信担提供，中证鹏元整理

近年江西信担资产规模大幅增长，截至2023年末，江西信担资产总额为84.48亿元，较2021年末增加73.61%。江西信担资产主要由货币资金、存出保证金、委托贷款和债权投资组成，现金类资产占比较高。截至2023年末，货币资金27.17亿元，在资产总额中的占比为32.16%，其中受限货币资金0.38亿元，为客户存入保证金；存出保证金18.18亿元，在资产总额中的占比为21.52%。近年江西信担应收代偿款规模持续上升，但占比持续下降，截至2023年末其账面价值为4.66亿元，在资产总额中的占比为5.52%。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力上升，未来江西信担担保代偿以及代偿款回收情况仍需关注。

截至2023年末，江西信担I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的68.98%，I级资产和II级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的76.23%，III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的23.60%。三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，整体来看江西信担货币资金占比高，资产流动性较好。

随着担保业务规模的不断扩大，江西信担预收保费和担保业务准备金规模快速上升，叠加其他非流动负债大幅增长，近年来江西信担负债总额显著增加。截至2023年末，江西信担负债总额29.80亿元，

同比增长99.20%，其中预收保费5.49亿元，同比增长109.13%，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.39亿元，同比增长29.53%。此外，同期末其他非流动负债10.31亿元，较上年末0.27亿元大幅增加，主要包括与中信证券股份有限公司进行的3.73亿元国债正回购和6.28亿元协议式回购融资。

受益于2022年股东增资，江西信担资本实力显著增强，截至2023年末，所有者权益合计54.68亿元，较2021年末增长49.91%。同期末，融资担保责任余额放大倍数为4.30倍，处于较低的水平，未来江西信担有较大业务发展空间。近年江西信担营业收入和净利润快速提升，2023年营业收入为7.68亿元，2021-2023年复合增长率为50.20%，其中担保业务收入4.91亿元，2021-2023年复合增长率为60.86%；同期净利润为2.10亿元，同比增长46.92%。受城投债发行政策边际收紧的影响，未来债券担保市场需求下降，江西信担债券担保业务增长承压，对后续营业收入及利润可能产生一定负面影响。

从外部支持方面来看，江西信担控股股东为江西金控投资，实际控制人为江西金控集团。江西信担是江西省第一家全资国有大型融资担保机构，在江西省融资担保体系中的重要地位以及在助力省内各级地方国有投资公司融资中发挥的重要作用，在资本金补充、业务拓展等方面得到实际控制人和政府的有力支持。

综上，江西信担股东背景强，在资本补充、业务开展等方面获得了江西金控集团及当地政府的大力支持；担保余额持续增长，带动担保业务收入持续增加；资本实力强，整体资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，受政策影响，未来债券担保业务开展或面临一定转型压力；关联方担保规模快速上升，需关注相关风险。

经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为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有效提升了“24瑞金01/24瑞国控01”的信用水平。

江西融担仍为“24瑞金02/24瑞国控02”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该品种债券信用水平

1、担保条款

江西融担为“24瑞金02/24瑞国控02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括“24瑞金02/24瑞国控02”的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保期限为“24瑞金02/24瑞国控02”存续期及债券本息到期日之日起两年。债券持有人在此期间内未要求江西融担承担保证责任的，江西融担免除保证责任。

如果公司不能依据被担保债券募集说明书及发行公告的约定按期足额兑付被担保债券的本息，江西融担在担保函（编号：620053）第四条规定的保证范围内承担保证责任，将相应的本金和/或利息兑付资金、因公司未按期履行兑付义务产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用等一并划入被担保债券持有人或被担保债券债权人指定的账户。

江西融担承担担保责任的具体约定如下：在担保函（编号：620053）规定的保证期间内，江西融担

应在收到被担保债券持有人或债权人以书面形式提出的符合下列条件的索赔通知后7个工作日内，凭被担保债券持有人或债权人持有效凭证在保证范围内支付索赔的金额。

索赔通知必须符合以下条件：声明索赔的被担保债券本金和/或利息款额的部分或全部并未由公司或其代理人依据法律法规或相关约定进行支付。

2、担保方情况

江西融担前身为江西省融资担保股份有限公司，是2012年10月经江西省人民政府批准，由江西省财政投资集团有限公司（以下简称“省财投集团”）、江西省农业厅农业项目管理办公室和江西省投资促进中心等单位共同出资组建的公司，初始注册资本为10亿元。

根据赣财债【2018】185号文，江西省财政厅通过省财投集团对江西融担增资20亿元，增资款已于2019年3月12日全部到账，增资完成后，江西融担实收资本增加至30亿元。2020年4月，除省财投集团的其他股东均将所持江西融担股权转让给省财投集团。2020年12月，省财投集团将其持有江西融担18.585%股权转让给江西省财惠通实业有限公司（以下简称“财惠通公司”）。2022年5月，省财投集团、江西省财政厅、财惠通公司以货币方式分别对江西融担增资12.60亿元、6.00亿元和1.40亿元。截至2023年末，江西融担注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为省财投集团。江西省财政厅直接以及通过全资子公司省财投集团间接持有江西融担合计86.05%股权，为江西融担实际控制人。

表20 截至2023年末江西融担股权结构（单位：亿元）

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

资料来源：江西融担提供，中证鹏元整理

江西融担是江西省重要的政府性融资担保机构，作为江西省内对接国家融资担保基金的省级平台，承担江西省政府性融资担保体系建设的重要职责。江西融担主要在江西省内从事直接融资担保业务、间接融资担保业务、非融资担保业务以及再担保业务。近年来江西融担担保业务快速发展，截至2023年末，担保余额为1,368.47亿元，同比增长21.38%。

表21 江西融担担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	2,162.22	1,411.51	792.80
当期解除担保额	1,922.65	1,103.12	242.85
期末担保余额	1,368.47	1,127.38	818.99
其中：融资担保余额	505.69	433.44	245.88
间接融资担保余额	368.74	346.14	188.58

直接融资担保余额	136.95	87.30	57.30
再担保余额	756.07	614.42	564.48
非融资担保余额	106.71	52.51	8.63

注：再担保余额未包含对江西融担内部再担保部分，仅为对外部机构再担保余额，全文后同。

资料来源：江西融担提供，中证鹏元整理

江西融担的直接融资担保业务均为债券担保，截至2023年末，江西融担为32家公司提供债券担保服务，直接融资担保余额合计136.95亿元，2021-2023年末担保余额复合增长率54.60%。但是，随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策落地实施，未来直接融资担保业务增长可能承压。

江西融担的间接融资担保业务分为银行批量化担保业务、财园信贷通业务以及传统贷款担保业务。银行批量化担保业务主要为江西融担与国家融资担保基金合作推出的“银担经营快贷”、“融易贷”等数十个“总对总”批量担保产品，主要业务模式为见贷即保的批量担保业务模式，由银行放款，然后将贷款相关信息汇总至承办机构，由承办机构将信息备案至国担数字化平台，省担和国担进行审核后开展相关业务。风险分担机制主要为银行、承办机构、省担、国担的分险比例分别为2：4：2：2。2021年以来，江西融担加大和国家融资担保基金等相关机构的合作力度，积极拓展银行批量化担保业务。截至2023年末，银行批量化担保余额为250.15亿元，同比上升15.12%。

财园信贷通业务属于政策性业务，不收取担保费，由银行、政府、担保机构三方分担风险，担保机构通常只作为通道，不承担实际风险或承担20%的少量风险。截至2023年末，财园信贷通业务余额为99.52亿元，同比下降3.08%。

在传统贷款担保业务中，江西融担通过对单个借款人或单个贷款项目进行逐一的信用审核、抵押物评估及其他风险缓释手段，以确保借款人的资信状况和还款能力。传统贷款担保业务通常涉及较大担保金额，审批流程相对复杂。截至2023年末，传统贷款担保余额19.08亿元，同比下降27.09%。近年来，传统贷款担保业务代偿规模较大，同时考虑政策性担保业务定位，江西融担后续计划未来逐步退出该类业务。

近年江西融担非融资担保业务快速增长，截至2023年末，江西融担非融资担保余额106.71亿元，同比增长103.22%，其中投标保函担保余额为103.27亿元，与非融资担保余额的比例为96.78%。

江西融担再担保业务作为解决中小微企业“融资难”问题的重要环节，得到政府的大力支持。江西融担自2019年开展再担保业务，并于2022年6月设立子公司江西省赣财融资再担保有限责任公司（以下简称“再担保公司”），将再担保业务调整为由再担保公司负责。近年来再担保业务规模大幅增加，截至2023年末，再担保余额756.07亿元，同比增长23.05%。

江西融担的担保代偿均来自间接融资担保业务以及再担保业务。2023年，江西融担当期担保代偿额为12.12亿元，其中间接融资担保业务代偿9.38亿元，再担保业务代偿2.74亿元；当期担保代偿率0.90%，扣除非融资担保业务后的当期担保代偿率为2.21%，扣除非融资担保业务后的累计担保代偿率为1.90%。2021年以来江西融担累计担保代偿率持续上升，需加强代偿风险管控能力。随着担保业务规模的增加，江西融担的担保风险准备金大幅增加，但受应收代偿款规模快速上升影响，拨备覆盖率有所下降。截至

2023年末，担保风险准备金22.12亿元，较2021年末上升316.18%，拨备覆盖率69.44%，较2021年末下降34.07个百分点。

2023年，江西融担未开展委托贷款、债券投资等自有资金投资业务，利息净收入主要来源于银行存款产生的利息。受益于较大规模货币增资的完成，近年江西融担利息净收入大幅上升，2023年利息净收入1.08亿元，2021-2023年利息净收入复合增长率为76.20%。

表22 江西融担主要财务指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	84.37	76.72	44.61
其中：货币资金	44.70	46.60	21.97
存出保证金	3.93	7.29	10.08
应收代偿款账面余额	31.85	19.94	5.13
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	52.22	52.18	30.14
营业收入	5.57	3.75	2.11
其中：担保业务收入	4.91	3.92	2.22
利息净收入	1.08	0.62	0.35
营业利润	-2.55	-5.81	-0.99
净利润	0.05	0.04	0.04
净资产收益率	0.09%	0.10%	0.13%
当期担保代偿率	2.21%	2.28%	2.27%
累计担保代偿率	1.90%	1.77%	0.78%
累计代偿回收率	6.13%	5.31%	12.02%
拨备覆盖率	69.44%	72.94%	103.51%

注：上表中代偿及回收相关指标不包含非融资担保业务，仅包含直接融资担保业务、间接融资担保业务以及再担保业务。

资料来源：江西融担 2021-2023 年审计报告及江西融担提供，中证鹏元整理

受益于较大规模货币增资的完成，2021 年以来江西融担资产规模快速增长，截至 2023 年末资产总额为 84.37 亿元，较 2021 年末增长 89.13%。江西融担资产以货币资金、应收代偿款和存出保证金为主要构成，整体资产收益水平较低。近年江西融担担保代偿规模较大，截至 2023 年末，应收代偿款为 31.85 亿元，同比增长 59.73%，在资产总额中的占比上升至 37.75%；同期末，货币资金 44.70 亿元，均为银行存款，无使用受限资金。

截至 2023 年末，I 级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为 65.80%，I 级资产和 II 级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为 92.81%，III 级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为 2.93%，三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

近年江西融担负债规模快速增长，2021-2023 年末负债总额年复合增长 49.06%，主要系担保业务规模扩大导致计提的担保赔偿准备金大幅增长。截至 2023 年末，江西融担负责总额 32.15 亿元，主要由担

保业务准备金和其他应付款构成。

2022年5月，江西融担收到股东增资款20亿元，资本实力显著增强。截至2023年末，江西融担所有者权益合计52.22亿元，较2021年末增长73.26%；融资担保责任余额放大倍数为7.91倍，放大倍数随着担保业务规模快速增长呈现逐年上升的趋势，未来江西融担存在一定的资本补充需求。

江西融担营业收入主要源于担保业务收入及银行存款利息收入，随着担保业务规模的扩大以及货币增资的完成，近年来营业收入快速增长，2021-2023年复合增长率为62.57%。2023年，江西融担营业收入5.57亿元，其中担保业务收入4.91亿元、利息净收入1.08亿元。由于江西融担担保业务规模的扩大，每年提取较大规模的担保业务准备金，2023年计提未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计为6.98亿元。受此影响，自2021年以来江西融担营业利润持续为负。江西融担营业外收入为政府补助，2023年营业外收入为2.62亿元。受益于较大规模的政府补助，江西融担最终能够实现微利。作为江西省政府性融资担保机构，江西融担承担很强的政策性职能，通过收取较低的担保业务费率以帮助中小微企业解决融资难问题，整体盈利能力弱，2023年江西融担净利润和净资产收益率分别仅为473.04万元和0.09%。

从外部支持方面来看，江西融担控股股东为省财投集团，实际控制人为江西省财政厅。江西融担是江西省重要的政府性融资担保机构，作为江西省内对接国家融资担保基金的省级平台，承担江西省政府性融资担保体系建设的重要职责，在资本补充、政府补贴等方面获得了控股股东和江西省政府的有力支持。

综上，江西融担股东背景强，在资本补充、政府补贴等方面获得了控股股东和江西省政府的有力支持；担保余额持续增加，带动担保业务收入持续增长；资本实力较强，I级资产占比高，货币资金规模较大，能为江西融担代偿能力提供有力支撑。同时中证鹏元也关注到，间接融资担保业务风险较大，近年江西融担应收代偿款大幅增长，代偿回收率低，拨备覆盖率不足；盈利能力弱；受相关监管政策调整影响，未来直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。

经中证鹏元综合评定，江西融担主体信用等级维持为AAA，评级展望为稳定，“24瑞金02/24瑞国控02”由江西融担提供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。

十、 结论

瑞金作为革命老区，2023年经济总量稳步提升，瑞金机场通航后瑞金市的交通便利度将有所提升。公司是瑞金市核心的基础设施建设和投融资主体，2023年工程施工收入持续增长且代建项目业务储备量丰富，未来收入持续性具备一定保障，尽管2023年因子公司股权划转导致商品销售业务规模收缩，公司整体营业收入仍稳步增长。但由于公司经营活动现金流持续净流出，项目投资对外部融资依赖性较高，项目建设资金投入压力较大，因此公司总债务规模上升，面临较大的债务压力。受项目建设资金需求影响，公司财务杠杆持续抬升。截至2023年末，现金短期债务比仅为0.34，现金类资产对短期债务覆盖不足。2023年公司经营活动现金净流出19.55亿元，同期末，主要在建代建基础设施项目尚需投资规模约

25.42亿元，或将持续推升公司未来债务压力。此外，江西信担为“24瑞金01/24瑞国控01”提供的保证担保以及江西融担为“24瑞金02/24瑞国控02”提供的保证担保分别有效提升了该品种债券的信用水平。

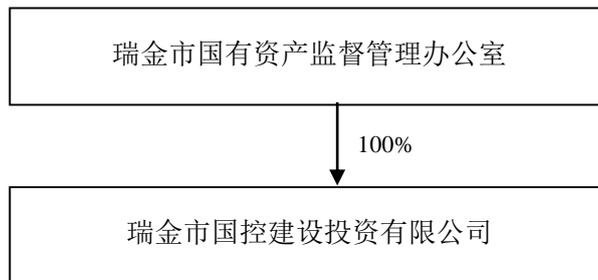
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“24瑞金01/24瑞国控01”、“24瑞金02/24瑞国控02”信用等级均为AAA。

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	8.44	17.58	18.20
应收账款	23.11	11.26	6.54
其他应收款	29.34	10.59	5.84
存货	266.03	239.83	212.44
流动资产合计	329.50	284.87	247.63
固定资产	15.01	21.56	22.31
非流动资产合计	45.39	41.91	40.25
资产总计	374.89	326.78	287.88
短期借款	5.25	11.19	4.97
应付账款	2.81	0.39	0.32
其他应付款	55.27	27.63	33.98
一年内到期的非流动负债	15.30	11.04	8.40
流动负债合计	93.13	67.36	58.03
长期借款	98.34	77.87	68.32
应付债券	10.53	12.94	15.33
其他非流动负债	16.48	19.08	17.05
非流动负债合计	125.34	109.90	100.70
负债合计	218.48	177.25	158.73
总债务	148.64	137.51	114.53
其中：短期债务	23.29	27.73	13.92
所有者权益	156.42	149.53	129.15
营业收入	32.22	25.22	14.01
营业利润	3.14	2.13	1.96
其他收益	1.84	1.20	1.20
利润总额	3.02	2.05	1.92
经营活动产生的现金流量净额	-19.55	-16.06	-20.74
投资活动产生的现金流量净额	-4.63	-3.26	-0.64
筹资活动产生的现金流量净额	20.53	15.96	14.02
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	18.00%	13.04%	18.28%
资产负债率	58.28%	54.24%	55.14%
短期债务/总债务	15.67%	20.16%	12.16%
现金短期债务比	0.34	0.42	0.83
EBITDA（亿元）	7.13	4.02	3.23
EBITDA 利息保障倍数	0.98	0.73	0.58

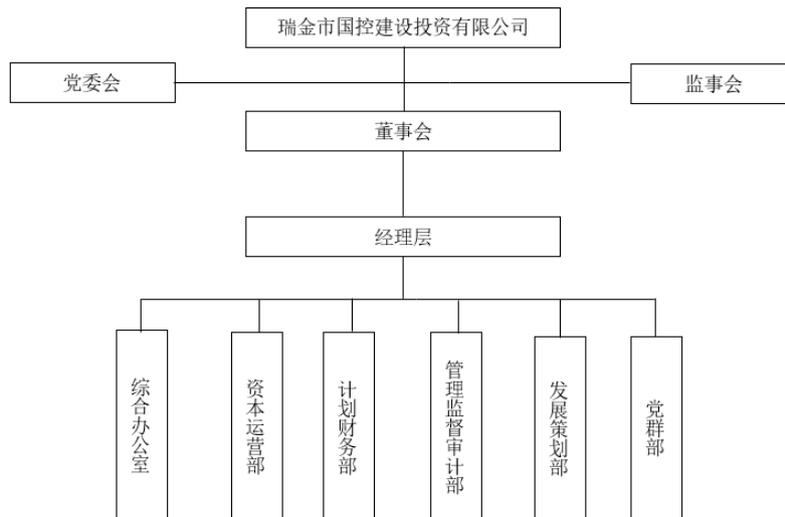
资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告和 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
瑞金市城市发展投资集团有限公司	5.00	100.00%	基础设施建设
瑞金市乡村振兴发展有限公司	16.00	100.00%	以自有资金从事投资活动
瑞金宾馆有限公司	0.05	100.00%	住宿、饮食、停车、百货，会议及展览服务

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。