

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0244 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

信评委主任

二〇二四年六月十八日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2024年6月18日至2025年6月17日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2024年6月18日

大余县资产经营有限公司

主体及“20 大余债/20 大余债”2024 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	2024/6/18	AA-/稳定	丛晓莉	吕碧和

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 大余债/20 大余债	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
大余县资产经营有限公司是赣州市大余县重要的基础设施建设主体，主要从事大余县内的基础设施建设等业务。大余县城市与乡村发展投资集团有限责任公司为公司唯一股东，大余县财政局为公司实际控制人。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重	得分
经营风险		区域环境	100.0%	42.3
		业务运营	100.0%	56.0
财务风险		盈利与获现能力	45.0%	25.3
		债务负担	20.0%	12.0
		债务保障程度	35.0%	17.3
调整因素			无	
个体信用状况（BCA）			a-	
评级模型结果			AA-	
外部支持调整子级			3	

大余县资产经营有限公司是赣州市大余县重要的基础设施建设主体,主要从事大余县内的基础设施建设等业务。大余县城市与乡村发展投资集团有限责任公司为公司唯一股东,大余县财政局为公司实际控制人。

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,赣州市经济实力依然很强,其下辖的大余县经济实力仍较强;公司主营业务仍具有较强的区域专营性,继续得到了实际控制人及相关各方的支持;赣州发投为“20 大余债/20 大余债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时,东方金诚关注到,公司仍面临较大的资本支出压力,资产流动性依然较弱,面临一定的短期偿债压力,资金来源对筹资活动仍较为依赖。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力依然很强,“20 大余债/20 大余债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

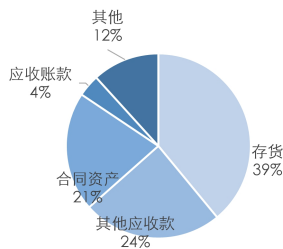
项目	大余县资产经营有限公司	嘉禾铸都发展集团有限公司	安化县梅山城投集团有限公司	信丰县城市建设投资开发有限公司
地区	赣州市大余县	郴州市嘉禾县	益阳市安化县	赣州市信丰县
GDP 总量 (亿元)	148.00	156.92	280.88	304.05
人均 GDP (元)	56039*	45563*	36721*	45204*
一般公共预算收入 (亿元)	9.75	10.35	11.46	17.11
政府性基金收入 (亿元)	9.66	10.62	6.07	10.58
地方政府债务余额 (亿元)	53.21	61.84	89.12	93.09
资产总额 (亿元)	179.28	221.56	133.82	179.15
所有者权益 (亿元)	67.59	137.27	66.48	101.16
营业收入 (亿元)	15.48	11.00	3.28	11.67
净利润 (亿元)	1.60	0.93	0.46	0.67
资产负债率 (%)	62.30	38.04	50.32	43.53

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 2023 年;表中标“*”项为估算值(下文同)

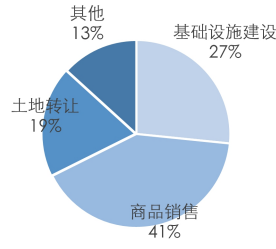
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



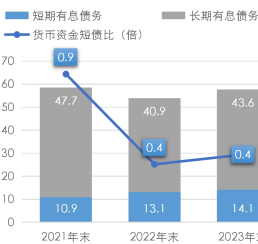
公司营业收入构成（2023年）



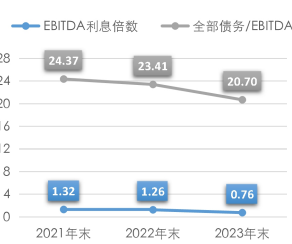
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	159.50	170.64	179.28
所有者权益	63.45	65.02	67.59
营业收入	10.16	12.64	15.48
净利润	1.41	1.46	1.60
全部债务	58.58	53.94	57.72
资产负债率	60.22	61.90	62.30
全部债务资本化比率	48.01	45.35	46.06

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	赣州市大余县		
GDP 总量	126.33	136.12	148.00
人均 GDP (元)	47673*	51444	56039*
一般公共预算收入	9.25	9.31	9.75
政府性基金收入	15.09	10.07	9.66
财政自给率	30.66	31.94	32.94

优势

- 跟踪期内，赣州市经济实力依然很强，其下辖的大余县地区经济保持较快增长，经济实力仍较强；
- 公司继续从事大余县内的基础设施建设，主营业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为大余县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持；
- 赣州发投为“20 大余债/20 大余债”提供的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。

关注

- 跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，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应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；
- 公司全部债务有所增长，短期有息债务规模及占比依然较大，面临一定的短期偿债压力；
- 跟踪期内，公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动仍较为依赖。

评级展望

预计赣州市及大余县地区经济将保持增长，公司基础设施建设等业务将保持较强的区域专营性，能够继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（RTFU002202404）》

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)	2023/06/22	丛晓莉 吕碧和	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (20 大余债/20 大余债)	2020/08/17	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

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	存续期	增信措施	增信方
20 大余债/20 大余债	2023/06/22	6.10 亿元	2020/12/08~2027/12/08	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

根据监管相关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

大余资产是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。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币13350万元，较上年末未发生变化；公司唯一股东仍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“城发集团”），公司实际控制人仍为大余县财政局。

跟踪期内，公司作为大余县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2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共7家，较上年末无变化。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（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	100.00	划拨
大余县城市建设开发投资有限公司	大余城投	5.55	100.00	划拨
大余发展投资有限责任公司	大余发投	2.90	100.00	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
江西省星众科技股份有限公司 ¹	星众科技	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

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年末，公司发行的“20大余债/20大余债”已按期支付本息。同期末，“20大余债/20大余债”募集资金尚余0.61亿元未使用。

“20大余债/20大余债”由赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以

¹ 原名为江西省星动力科技有限责任公司，2024年1月12日更为现名。

“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，综合毛利率较为稳定

跟踪期内，公司仍是大余县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等业务。

2023 年，公司营业收入有所增长，主要系商品销售业务收入增加所致。从收入构成来看，基础设施建设业务收入小幅增加；商品销售业务收入有所增长，主要产品为电解铜、铜杆、液晶显示模板等，采购模式仍为以销定采，销售模式仍为现货现结和预付订单；土地转让收入增幅较小；其他业务收入有所增长，主要系工程施工收入增加所致。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.16	100.00	12.64	100.00	15.48	100.00
基础设施建设	5.59	55.04	3.93	31.10	4.12	26.64
商品销售	0.71	7.01	4.04	31.95	6.35	41.05
土地转让	2.78	27.41	2.87	22.71	2.96	19.09
其他	1.07	10.55	1.80	14.24	2.05	13.22

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.40	13.80	1.16	9.17	1.41	9.10
基础设施建设	0.51	9.09	0.36	9.09	0.37	9.09
商品销售	0.19	26.58	0.03	0.70	0.06	0.90
土地转让	0.46	16.67	0.48	16.67	0.49	16.67
其他	0.24	22.40	0.30	16.43	0.48	23.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年，公司毛利润有所增长，综合毛利率整体较为稳定。跟踪期内，基础设施建设和土地转让业务毛利率均保持稳定，商品销售和其他业务毛利率有不同程度提升。其中，公司商品销售业务毛利率提高主要系商品价格波动所致；其他业务毛利率上升主要系测绘服务和广告业务毛利率较高所致。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事大余县内基础设施建设业务，仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事大余县内市政道路、管网、棚户区改造等基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务模式未发生重大变化。

2023年，公司确认基础设施建设收入4.12亿元，实现毛利润0.37亿元，毛利率仍为9.09%。

公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2023年末，公司主要在建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及大余县新城示范镇片区人居环境改善提升项目工程等，计划总投资合计58.67亿元，尚需投资28.08亿元。

图表3 截至2023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	已投资	尚需投资
大余县棚户区（城中村）改造项目	14.73	5.84	8.89
县城环城路建设项目	7.60	5.95	1.65
大余县新城示范镇片区人居环境改善提升项目工程	6.65	1.80	4.85
农基基础设施提升工程	6.05	5.04	1.01
大余县人民医院整体搬迁建设项目	5.60	1.00	4.60
大余县易地扶贫搬迁安置房项目	3.50	3.29	0.21
大余县第二自来水厂及相关管网延申工程	3.20	2.04	1.16
梅山红色旅游区、梅关古驿道景区建设工程	2.79	2.27	0.52
大余县职业教育公共培训基地项目	2.25	0.50	1.75
南方红军三年游击战争纪念馆	1.98	1.77	0.21
大余县医养（康养）中心建设项目	1.45	0.45	1.00
大余县青梅幼儿园（西门示范性托育服务机构）梅国小学项目（一期）	1.08	0.03	1.05
大余县中医院建设项目	0.72	0.20	0.52
大余县妇幼保健院（含妇幼保健院公共卫生业务用房）建设项目	0.72	0.20	0.52
城南片区棚户区改造及异地扶贫安置房（原食品三厂）	0.20	0.16	0.04
大余县红色文化教育基地提升项目	0.15	0.05	0.10
合计	58.67	30.59	28.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司主要拟建项目包括江西省赣州乡村振兴环境综合治理项目（大余县子项目）和大余县矿山生态修复项目，计划总投资合计 7.03 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 4 截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
江西省赣州乡村振兴环境综合治理项目（大余县子项目）	3.96
大余县矿山生态修复	3.07
合计	7.03

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，业务模式未发生重大变化。2023 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 2 宗土地，面积合计 6.53 万平方米，成本为 2.46 亿元，政府收购价款为 2.96 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，暂无法确定未来收购地块情况，公司该业务的可持续性暂不确定。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均未发生变化；公司唯一股东仍为城发集团，公司实际控制人仍为大余县财政局。

跟踪期内，公司监事发生变动。除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 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 2023 年度合并财务数据进行了审计，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 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 7 家（详见图表 1），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及应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。2023 年末，公司流动资产占比 92.30%，仍主要以存货、其他应收款、合同资产和应收账款为主。

2023 年末，公司存货小幅下降，主要系存货中的土地使用权减少所致；其他应收款有所增

加，仍主要为政府及关联方往来款，同期末，前五名应收对象分别为大余县财政局（16.52 亿元）、城发集团（9.69 亿元）、大余县旅游投资发展有限公司（以下简称“大余旅投”，3.36 亿元）、大余县水利局（2.46 亿元）和大余亚琦置业有限公司（1.30 亿元），合计余额占全部其他应收款的 75.41%，集中度较高；公司合同资产小幅增加，仍主要为项目工程施工成本，流动性仍较弱；公司应收账款规模较为稳定，仍主要为应收大余县财政局的工程款。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	159.50	170.64	179.28
流动资产	151.13	160.36	165.47
存货	74.44	72.14	69.96
其他应收款	24.27	38.82	43.83
合同资产	34.61	36.64	37.49
应收账款	6.95	6.95	6.94
非流动资产	8.37	10.29	13.81
其他非流动资产	2.52	2.52	4.28
投资性房地产	4.01	4.07	4.13
固定资产	1.32	2.29	2.40
其他权益工具投资	0.06	1.09	1.39

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产小幅增加。2023 年末，公司非流动资产主要由其他非流动资产、投资性房地产、固定资产和其他权益工具投资构成。同期末，公司其他非流动资产有所增加，主要系当年获得水库经营权资产所致；投资性房地产略有增加，主要系公允价值变动所致；固定资产小幅增加，主要系购置房屋及建筑物所致；其他权益工具投资有所增长，主要系对赣州银行股份有限公司和大余县隆盛矿业有限公司的投资增加所致。

2023 年末，公司受限资产合计 35.12 亿元，占资产总额的 19.59%，主要包括存货 29.37 亿元、投资性房地产 2.68 亿元、货币资金 1.80 亿元和固定资产 1.27 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍主要由资本公积构成

2023 年末，公司所有者权益小幅增长。同期末，公司实收资本较上年末无变化；资本公积略有增加，主要系收到股东城发集团的投资款及政府拨付的财政资金影响所致；未分配利润有所增长，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	63.45	65.02	67.59
实收资本	1.34	1.34	1.34
资本公积	54.02	54.29	55.27
未分配利润	7.39	8.74	10.22

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额有所增长，构成仍以流动负债为主

2023 年末，公司负债总额同比有所增长，仍以流动负债为主。同期末，公司流动负债主要由其他应付款、应付账款、短期借款和应交税费构成。

2023 年末，公司其他应付款小幅减少，仍主要为政府、事业单位及关联方往来款；应付账款小幅增加，仍主要为应付施工单位的工程款；短期借款有所增长，贷款行仍主要包括工商银行、赣州银行、建设银行、农业银行、江西银行、大余农商行等；应交税费小幅上升，主要系应交增值税增加所致。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	96.05	105.63	111.68
流动负债	46.81	63.14	65.49
其他应付款	19.94	32.09	30.96
应付账款	11.91	12.82	14.27
短期借款	3.60	4.50	5.49
应交税费	3.78	4.62	5.01
非流动负债	49.24	42.49	46.19
长期借款	31.60	28.10	30.70
长期应付款	9.57	6.68	8.96
应付债券	6.47	6.08	4.87

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利、长期应付款不含专项应付款（全文同），东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债有所增加，仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。2023 年末，公司长期借款小幅增加，仍主要为银行借款，主要借款行包括农发行、农业银行、赣州银行、九江银行、光大银行、工商银行等；长期应付款有所上升，主要系对江西省金控融资租赁股份有限公司和赣州城市投资控股集团有限责任公司等的借款增加所致；应付债券有所下降，主要系 2023 年偿还“大余城投 2020 年债权资产项目”及“20 大余债/20 大余债”部分到期本金所致。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，负债率水平小幅上升；短期有息债务规模及占比均有所上升，短期偿债压力有所加大

2023 年末，公司全部债务为 57.72 亿元，较 2022 年末有所上升，其中短期有息债务占比提高至 24.46%，短期偿债压力有所加大。同期末，公司资产负债率小幅上升。

图表 8 公司全部债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	58.58	53.94	57.72
其中：长期有息债务	47.65	40.86	43.60
短期有息债务	10.93	13.09	14.12
资产负债率	60.22	61.90	62.30

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 2023 年末，公司对外担保金额为 21.46 亿元，担保比率为 31.75%，担保对象仍主要

为当地国企（19.38 亿元），亦有少量对民营企业（2.08 亿元）担保。总体来看，公司对外担保金额较高，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润对政府财政补贴依赖度仍很大，主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入有所增长，主要系商品销售业务收入增加所致。同年，公司营业利润率略有提升，利润总额同比小幅增加。同年，公司期间费用有所增长，仍主要为财务费用和管理费用；补贴收入占利润总额的比重提高，公司利润对政府拨付的财政补贴依赖程度有所上升。同期，公司总资本收益率和净资产收益均有所提高。总体来看，公司主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	10.16	12.64	15.48
营业利润率	12.37	7.93	8.21
期间费用	0.94	0.89	1.26
期间费用/营业收入	9.28	7.07	8.13
利润总额	1.67	1.62	1.72
其中：财政补贴	0.95	1.52	1.66
净利润	1.41	1.46	1.60
总资本收益率	1.65	1.64	1.96
净资产收益率	2.23	2.25	2.36

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，公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动仍较为依赖

2023 年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出规模均有所增加，主要系收到和支付的往来款增加所致；现金收入比率较 2022 年有所上升，主营业务回款能力有所提高。2023 年，公司经营活动现金流转为净流入。

2023 年，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出有所增长，主要系购建无形资产和固定资产等形成的对外投资增加所致，公司投资活动现金流仍为净流出。

2023 年，公司筹资活动现金流入和流出规模均有所增加，其中，筹资活动现金流入仍主要是借款、资金拆借等形成的资金流入；筹资活动现金流出仍主要为公司偿还借款本息所形成。公司筹资活动现金流转为净流入。

图表 10 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	36.73	45.92	53.21
现金收入比率（%）	34.65	90.61	106.25
经营活动现金流出	47.31	46.73	50.61

图表 10 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动产生的现金流量净额	-10.58	-0.80	2.60
投资活动现金流入	0.29	3.02	1.51
投资活动现金流出	3.13	3.89	5.85
投资活动产生的现金流量净额	-2.84	-0.88	-4.35
筹资活动现金流入	16.61	8.82	18.69
筹资活动现金流出	6.97	10.54	16.30
筹资活动产生的现金流量净额	9.65	-1.72	2.39
现金及现金等价物净增加额	-3.78	-3.40	0.64

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023 年，公司现金及现金等价物净增加额转正。总体来看，公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动仍较为依赖。

偿债能力

考虑到公司继续承担大余县范围内的基础设施建设，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023 年末，公司流动比率和速动比率仍处于较高水平；但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，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司现金比率有所提升，仍处于较低水平，货币资金对短期有息债务的覆盖程度略有提高，但经营性现金流易受项目回款及往来款波动影响而存在不确定性，对流动负债的保障程度较弱。从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率小幅上升；EBITDA 对利息的覆盖能力有所下滑，对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 11 公司偿债能力主要指标情况（单位：%）

科目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	322.84	253.96	252.65
速动比率	163.82	139.72	145.83
现金比率	21.51	7.55	9.07
货币资金短债比（倍）	0.92	0.36	0.42
经营现金流流动负债比率	-22.60	-1.27	3.96
长期债务资本化比率	42.89	38.59	39.21
全部债务资本化比率	48.01	45.35	46.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.26	0.76
全部债务/EBITDA（倍）	24.37	23.41	20.70

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

以 2023 年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则公司 2024 年到期债务规模为 14.12 亿元，其中短期借款 5.49 亿元、应付票据 3.71 亿元、一年内到期的非流动负债 4.92 亿元，面临一定的短期偿债压力。公司计划通过经营性现金流入、外部融资等方式偿还到期债务。2023 年末，公司非受限货币资金为 4.14 亿元。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 2.60 亿元，但经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。

间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 56.00 亿元，尚未使用额度 6.00 亿元；直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司继续承担大余县范围内的基础设施建设，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2024 年 5 月 17 日，公司本部已结清贷款中有 1 笔关注类款项²，无不良类款项；未结清贷款中无不良或关注类款项。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的“20 大余债/20 大余债”已按期偿付到期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

² 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，非不良贷款。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 赣州市

跟踪期内，赣州市经济继续快速增长，主导产业发展情况良好，经济实力仍很强

跟踪期内，赣州市地区经济继续快速增长，经济实力仍很强。2023年，赣州市地区生产总值为4606.21亿元，同比增长5.3%，经济总量仍位居江西省第二位；三次产业结构为9.9:39.2:50.9，第二、三产业是赣州市经济发展的主要力量。2023年，赣州市596个省大中型项目、1852个“八大行动”项目投资分别完成年度计划的117.5%和109%，扩投资取得成效。同期，赣州市工业经济发展态势良好，规上工业企业总数达2898家，保持全省第一；现代家居、有色金属和新材料、电子信息、纺织服装产业集群营收分别达2700亿元、1800亿元、1700亿元、1100亿元。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，2023年，赣州市接待旅游总人数0.99亿人次，同比增长19.4%；实现旅游总收入1060.3亿元，同比增长28.7%；大余丫山、南康家居小镇、章贡区郁孤台分别获评国家级旅游度假区、工业旅游示范基地、旅游休闲街区，崇义列入中国体育旅游精品目的地。商贸服务业方面，2023年，赣州市货物进出口总额为987.45亿元，同比增长8.3%。金融业方面，2023年末，赣州市金融机构人民币各项存款余额7845.62亿元，各项贷款余额8296.23亿元，同比分别增长7.5%和11.3%。

图表 12 赣州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4169.37	9.1	4523.63	5.2	4606.21	5.3
人均地区生产总值（元）	46430	-	50329	-	51245	5.2
三次产业结构	10.3: 39.6: 50.1		10.0: 40.3: 49.7		9.9: 39.2: 50.9	
规模以上工业增加值	-	11.6	-	8.8	-	10.3
第三产业增加值	2089.51	9.8	2250.21	4.5	2345.33	2.8
全社会固定资产投资	-	11.6	-	9.7	-	-1.7
社会消费品零售总额	1987.68	18.0	2100.01	5.7	2223.04	5.9

资料来源：赣州市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2023 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，财政实力仍很强

2023 年，赣州市一般公共预算收入同比增长 4.4%。其中，税收收入占比为 62.63%，占比较上年有所上升。同期，赣州市政府性基金收入规模有所增加，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。

2023 年，赣州市一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所下滑；财政自给率为 29.04%，略有下降，地方财政自给程度仍较低。

图表 13 赣州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	754.49	599.42	646.31
一般公共预算收入	294.07	305.80	319.59
其中：税收收入	200.07	175.10	200.15
政府性基金收入	460.42	293.62	326.72
2 上级补助收入	533.17	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	525.25	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	7.92	-	-
财政收入（1+2）	1287.66	-	-
1 地方财政支出	1470.31	1581.07	1647.36
一般公共预算支出	961.09	987.74	1100.67
政府性基金支出	509.22	593.33	546.69
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	1470.31	1581.07	1647.36
财政自给率（%）	30.60	30.96	29.04
地方债务限额	1330.10	1733.57	1929.91
地方债务余额	1188.86	1590.69	1902.59
政府负债率（%）	28.51	35.16	41.30
政府债务率（%）	92.33	-	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2023 年赣州市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至 2023 年末，赣州市地方政府债务限额为 1929.91 亿元，地方政府债务余额为 1902.59 亿元，其中一般债务余额为 545.22 亿元，专项债务余额为 1357.37 亿元。债务管控能力方面，赣州市聚焦防范化解政府债务风险，坚持从严从实、高质高效抓好审计整改工作，建立健全监督管理长效机制。

2.大余县

跟踪期内，大余县地区经济保持较快增长，综合经济实力仍较强

2023 年，大余县实现地区生产总值 148.00 亿元，同比增长 8.0%，地区生产总值在赣州市 18 个区（市、县）中居第 12 位，综合经济实力仍较强。同期，大余县举办对接融入粤港澳大湾区项目集中签约仪式 5 次，共签约开工项目 30 个，总投资 274.3 亿元。工业方面，大余县钨及有色金属、锂电新能源、微纳粉体新材料三大产业集群持续壮大，2023 年，大余县规模以上

工业企业总产值同比增长 6.1%，新能源及汽车配件产业集群、钨及有色金属产业集群产值分别增长 7.8%、12.8%。跟踪期内，大余工业园区荣获年度赣州市工业倍增升级行动工业园区项目建设二类工业园区第一名、赣州市招商引资重点工业项目建设赛马比拼综合考评第一名，大余县钨产业技术孵化基地项目作为江西省唯一一个承接转移示范平台项目获国家支持；格润新材“退役三元锂电池高值清洁回收利用技术与产业化”项目荣获江西省科学进步奖一等奖，悦安新材同时获省级、市级“揭榜挂帅”项目支持。现代服务业方面，大余县旅游资源较为丰富，依托丫山国家级旅游度假区等核心旅游资源，2023 年，大余县共接待游客 620.4 万人次，实现旅游总收入 66.9 亿元；省级园林城市、省级生态文明建设示范县创建成功。

图表 14 大余县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	126.33	9.0	136.12	5.3	148.00	8.0
人均地区生产总值（元）	47673*	-	51444	-	56039*	-
三次产业结构	11.9: 42.7: 45.4		11.4: 44.1: 44.5		-	
规模以上工业增加值	-	11.5	-	9.7	-	16.0
第三产业增加值	57.70	10.4	60.59	4.0	-	-
全社会固定资产投资	-	10.6	-	9.7	-	-
社会消费品零售总额	-	18.7	59.69	4.3	-	-

资料来源：2021 年~2023 年大余县国民经济及社会发展统计公报，标“-”为未获取数据，东方金诚整理

跟踪期内，大余县一般公共预算收入略有增长，继续获得上级政府较大力度的财政支持，财政实力仍较强

2023 年，大余县实现一般公共预算收入 9.75 亿元，同比略有增长，其中税收收入占比为 59.08%。同期，大余县政府性基金收入略有下滑，主要系房地产市场景气度下行，土地出让收入下降所致。上级补助收入较为稳定，仍为财政收入的重要补充。

2023 年，大余县一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长。同期，大余县地方财政自给率为 32.94%，财政自给程度仍较低。

图表 15 大余县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	24.34	19.38	19.41
一般公共预算收入	9.25	9.31	9.75
其中：税收收入	4.72	4.64	5.76
政府性基金收入	15.09	10.07	9.66
2 上级补助收入	22.66	17.55	17.15
列入一般公共预算的上级补助收入	22.48	17.12	16.67
列入政府性基金的上级补助收入	0.18	0.43	0.48
财政收入（1+2）	47.00	36.94	36.56
1 地方财政支出	47.74	47.17	49.10
一般公共预算支出	30.16	29.15	29.60

图表 15 大余县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
政府性基金支出	17.58	18.02	19.50
2 上解上级支出	0.71	1.25	0.70
财政支出 (1+2)	48.45	48.41	49.80
财政自给率 (%)	30.66	31.94	32.94
地方债务限额	35.55	47.06	54.54
地方债务余额	32.13	42.38	53.21
政府负债率 (%)	25.43	31.13	35.95
政府债务率 (%)	68.37	114.74	145.55

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年大余县政府决算公开及 2023 年大余县财政预算执行情况，东方金诚整理

截至 2023 年末，大余县地方政府债务限额 54.54 亿元，地方政府债务余额 53.21 亿元，未超过核定限额；其中一般债务余额为 13.63 亿元，专项债务余额为 39.58 亿元。债务管控能力方面，近年来大余县聚焦防范化解政府债务风险，对地方政府债务进行审查监督，不断提高风险处置能力。

综上所述，东方金诚对赣州市、大余县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为大余县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持

大余县的重要基础设施建设主体除公司股东城发集团外，还有大余旅投。其中，城发集团作为大余县重大产业、重大项目投融资服务平台和国有资本投资运营公司，主要负责县国有资产管理、运营和资本运营，市政基础设施建设开发、市政设施附属资产开发经营，房地产开发，土地收储、整理经营、企业项目投资管理、资产管理及运营，市政公用工程施工等工程承包，国内贸易等业务；大余旅投主要负责旅游产业投资业务，对大余县旅游文化资源进行整合、包装、招商、投资、开发、建设、经营和管理等。整体来看，上述主体的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

2023 年，公司作为城发集团的重要子公司，在大余县基础设施建设等领域仍具有重要地位，继续得到了实际控制人及相关各方的支持。资金注入方面，2023 年，公司收到股东城发集团 0.88 亿元投资款及政府拨付的 0.10 亿元财政资金，增加资本公积。财政补贴方面，2023 年，公司收到政府补助收入 1.66 亿元。

考虑到公司将继续在大余县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对赣州市、大余县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

赣州发投为“20 大余债/20 大余债”提供的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

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。截至 2023 年 3 月末，赣州发投资本和实收资本均为 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股 90%和 10%，赣州市国资委仍为赣州发投控股股东，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。

作为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，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，以及房地产开发与销售、商品销售、融资租赁等业务。近年来赣州发投营业收入主要来自于基础设施及保障房建设、高速公路收费、商品房销售、商品销售等业务，其他收入主要为工程施工、建设收入、旅游及景区管理服务收入、道路养护收入、物业租赁收入、基金管理费等。2020 年~2022 年及 2023 年 1~3 月，赣州发投营业收入分别为 102.76 亿元、123.87 亿元、112.03 亿元和 25.26 亿元，毛利率分别为 19.36%、22.81%、26.75%和 21.60%。

外部支持方面，赣州发投作为赣州市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体，受到实际控制人及相关方的有力支持，获得政府无偿注入的股权、土地使用权及资本金等资产。截至 2023 年 3 月末，赣州发投资产总额为 2908.24 亿元，所有者权益为 1065.98 亿元，全部债务为 1472.40 亿元。同期末，赣州发投资产负债率为 63.35%，全部债务资本化比率为 58.01%。

东方金诚认为，赣州市经济总量居江西省第二位，近年来经济快速发展，伴随产业集群建设及首位产业发展的不断深化，形成了稀土钨新材料及应用等六大支柱产业，工业经济运行良好，同时旅游业及商贸物流业为代表的第三产业对地区经济的贡献程度很高，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、财政补贴等方面继续得到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尚需投资规模较大，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应收类款项等占比很高，资产流动性仍较弱；赣州发投全部债务增长较快，短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。

综上所述，东方金诚评定赣州发投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。赣州发投为“20 大余债/20 大余债”提供的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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事大余县的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，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应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司全部债务有所增长，短期有息债务规模及占比依然较大，面临一定的短期偿债压力；跟踪期内，公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动仍较为依赖。

跟踪期内，赣州市经济实力依然很强，其下辖的大余县地区经济保持较快增长，经济实力仍较强；公司作为大余县重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持；赣州发投为“20 大余债/20 大余债”提供的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。

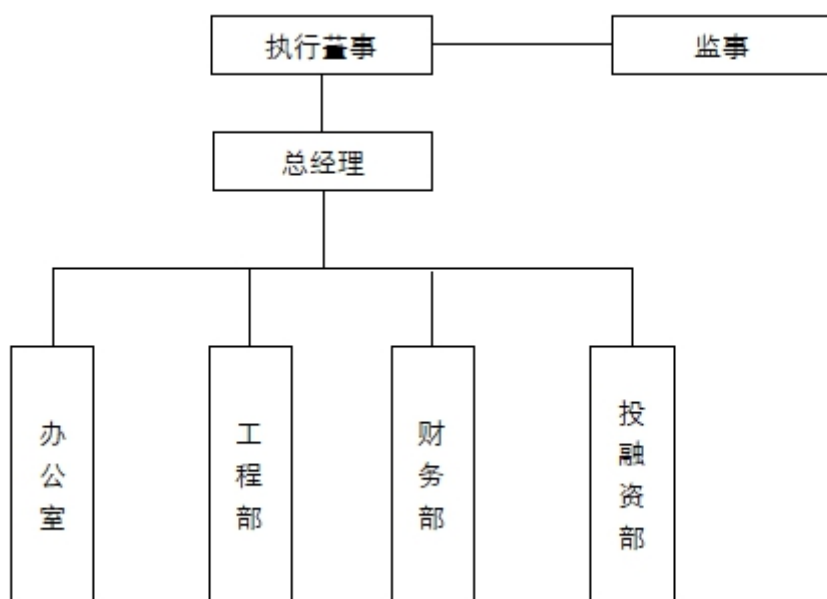
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20 大余债/20 大余债”到期不能偿还的风险仍然极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	159.50	170.64	179.28
存货	74.44	72.14	69.96
其他应收款	24.27	38.82	43.83
合同资产	34.61	36.64	37.49
应收账款	6.95	6.95	6.94
负债总额	96.05	105.63	111.68
其他应付款	19.94	32.09	30.96
长期借款	31.60	28.10	30.70
应付账款	11.91	12.82	14.27
长期应付款	9.57	6.68	8.96
全部债务	58.58	53.94	57.72
其中：短期有息债务	10.93	13.09	14.12
所有者权益	63.45	65.02	67.59
营业收入	10.16	12.64	15.48
净利润	1.41	1.46	1.60
经营活动产生的现金流量净额	-10.58	-0.80	2.60
投资活动产生的现金流量净额	-2.84	-0.88	-4.35
筹资活动产生的现金流量净额	9.65	-1.72	2.39
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.37	7.93	8.21
总资本收益率（%）	1.65	1.64	1.96
净资产收益率（%）	2.23	2.25	2.36
现金收入比率（%）	34.65	90.61	106.25
资产负债率（%）	60.22	61.90	62.30
长期债务资本化比率（%）	42.89	38.59	39.21
全部债务资本化比率（%）	48.01	45.35	46.06
流动比率（%）	322.84	253.96	252.65
速动比率（%）	163.82	139.72	145.83
现金比率（%）	21.51	7.55	9.07
货币资金短债比（倍）	0.92	0.36	0.42
经营现金流动负债比率（%）	-22.60	-1.27	3.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.26	0.76
全部债务/EBITDA（倍）	24.37	23.41	20.70

附件三：赣州发投主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	2092.10	2519.25	2839.16	2908.24
存货	800.30	968.80	1143.91	1136.56
其他应收款	202.43	248.65	308.51	326.14
固定资产	293.38	304.40	302.78	303.86
负债总额	1448.96	1642.60	1779.22	1842.26
长期借款	551.78	571.70	578.89	556.83
应付债券	205.67	360.17	430.23	438.17
长期应付款	161.01	113.79	110.96	146.01
全部债务	1204.14	1392.63	1432.27	1472.40
其中：短期有息债务	280.69	349.82	350.86	404.56
所有者权益	643.14	876.65	1059.94	1065.98
营业收入	102.76	123.87	112.03	25.26
净利润	8.90	10.97	11.94	0.51
经营活动产生的现金流量净额	6.10	1.48	0.42	-4.60
投资活动产生的现金流量净额	-109.36	-62.51	-37.33	-7.28
筹资活动产生的现金流量净额	197.45	88.92	-24.43	18.67
主要财务指标				
营业利润率（%）	18.84	21.87	24.45	20.73
总资本收益率（%）	1.16	1.38	1.25	-
净资产收益率（%）	1.38	1.25	1.13	-
现金收入比率（%）	112.31	122.26	135.04	166.37
资产负债率（%）	69.26	65.20	62.67	63.35
长期债务资本化比率（%）	58.95	54.33	50.50	50.04
全部债务资本化比率（%）	65.18	61.37	57.47	58.01
流动比率（%）	318.82	313.89	329.29	316.81
速动比率（%）	110.99	114.09	109.86	109.33
现金比率（%）	39.46	40.78	26.66	26.69
货币资金短债比（倍）	0.54	0.57	0.40	0.36
经营现金流动负债比率（%）	1.58	0.30	0.08	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.72	0.63	-
全部债务/EBITDA（倍）	37.44	34.15	32.26	-

附件四：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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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	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。