



宜春市创业投资有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2024]跟踪 1397 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	宜春市创业投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	宜春发展投资集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 宜春管廊债/19 宜春债” “22 宜春创业 MTN002”	AA+ AA

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“19 宜春管廊债/19 宜春债”债项级别充分考虑了宜春发展投资集团有限公司（以下简称“宜春发投”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为宜春经开区经济保持增长趋势，政府潜在的支持能力较强；宜春市创业投资有限公司（以下简称“宜春创投”或“公司”）是宜春经开区最重要的基础设施投资建设主体，与宜春经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）维持高度的关联性，近年来在资产划入、财政补贴等方面获得了政府有力支持。中诚信国际预计，宜春创投仍将获得政府较大力度的支持，维持资本市场认可度，具备再融资能力；同时，需关注公司债务规模持续增长、短期偿债压力较大、资产质量较弱、公司股权及债权投资集中度较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，宜春市创业投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：宜春经开区经济财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利能力大幅增长且具有可持续性等。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济保持增长。**近年来宜春经开区地区生产总值保持增长趋势，2023年，宜春经济技术开发区工业增加值同比增长0.5%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **区域重要性强，政府支持力度较大。**公司是宜春经开区最重要的基础设施投资建设主体，近年来在政府补贴、资产划拨等方面得到了政府大力支持，2023年公司获得了0.96亿元的政府补贴。
- **担保方实力强。**宜春发投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可为“19宜春管廊债/19宜春债”的本息偿还提供有力的保障作用。

关注

- **债务规模持续增长，短期偿债压力较大。**随着公司业务的持续发展和对外投资的增加，跟踪期内公司债务规模仍持续增长，同时跟踪期内公司短期占比有所抬升，截至2024年3月末，公司总债务约110.57亿元，短期债务占比为40.21%，一年内到期债务较大，且公司经营获现能力较弱，备用流动性不足，面临较大的短期偿债压力，需关注公司未来债务偿还情况。
- **资产质量较弱。**公司资产中待开发土地和投资性房地产占比较大，资产流动性较弱，且投资性房地产中的土地资产公允价值易受区域土地及房地产市场的影响产生波动，同时投资性房地产为公司带来的收益较为有限，资产收益性较弱，整体来看，公司资产质量较弱。
- **公司股权及债权投资集中度较高，后续回收情况值得关注。**为支持宜春经开区内企业发展，公司以股权投资及基金投资形式对经开区内的部分企业给予支持性投资，截至2024年3月末，公司对合众新能源汽车股份有限公

司（以下简称“合众汽车”）及其关联方的股权及债权投资规模合计约9.26亿元，占对外投资总规模的46.37%，公司股权及债权投资集中度较高，需关注合众汽车后续经营情况对公司投资回收的影响。

项目负责人：张 悦 yzhang03@ccxi.com.cn

项目组成员：武芳慧 fhwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

宜春创投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	241.44	249.03	277.01	284.58
经调整的所有者权益合计（亿元）	140.83	143.64	150.22	150.32
负债合计（亿元）	100.61	105.38	126.79	134.26
总债务（亿元）	82.21	84.82	103.05	110.57
营业总收入（亿元）	10.94	11.99	13.50	2.73
经营性业务利润（亿元）	1.58	1.56	2.05	0.19
净利润（亿元）	3.12	1.63	1.85	0.10
EBITDA（亿元）	4.23	2.83	2.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.31	1.05	0.79	0.33
总资本化比率（%）	36.86	37.13	40.69	42.38
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.40	0.81	0.76	--

注：1、中诚信国际根据宜春创投提供的其经亚太（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 2022 年度审计报告、北京亚太国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际将 2021 年及 2022 年长期应付款中的带息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；4、2021 年公司 EBITDA 利息保障倍数较高，主要系当期收到 2.38 亿元财政贴息，抵减当期利息支出，费用化利息支出和资本化利息支出总额同比大幅减少所致。

担保主体概况数据

宜春发投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,707.66	1,559.03	1,624.09	1,644.50
经调整的所有者权益合计（亿元）	707.64	589.92	587.23	593.90
负债合计（亿元）	1,000.02	969.12	1,036.86	1,050.60
总债务（亿元）	794.16	761.54	816.61	--
营业总收入（亿元）	45.24	77.74	78.87	9.03
经营性业务利润（亿元）	3.08	10.90	5.37	0.02
净利润（亿元）	5.97	12.77	9.47	0.48
EBITDA（亿元）	13.68	21.77	16.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-23.69	-15.80	-6.63	-11.98
总资本化比率（%）	52.88	56.35	58.17	56.50
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.60	0.76	0.61	--

注：1、中诚信国际根据宜春发投提供的其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 2022 年、2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、将 2021~2023 年公司长期应付款中的有息债务调整至长期债务、其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	宜春创投	重庆万盛经开	宣城建设
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	江西省-宜春市-宜春经济技术开发区	重庆市-万盛经济技术开发区	安徽省-宣城市-宣城市经济技术开发区
GDP（亿元）	371.85	261.62	238.70
一般公共预算收入（亿元）	8.22	11.92	17.86
所有者权益合计（亿元）	150.22	262.93	80.18
资产负债率（%）	45.77	57.13	66.35
净利润（亿元）	1.85	4.64	2.31

中诚信国际认为，宜春经开区、万盛经开区和宣城经开区的经济财政实力均较强，三者政府信用评级最终处于同一水平；公司与可比公司均为当地重要的城市建设主体，业务运营实力相当；公司的权益规模在比较组中处于中等水平，净利润较低，财务杠杆水平较低。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强或强的支持意愿。

注：1、重庆万盛经开系“重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司”；宣城建设系“宣城经济技术开发区建设投资有限公司”的简称；2、上表中为宜春经济技术开发区本级的一般公共预算收入。

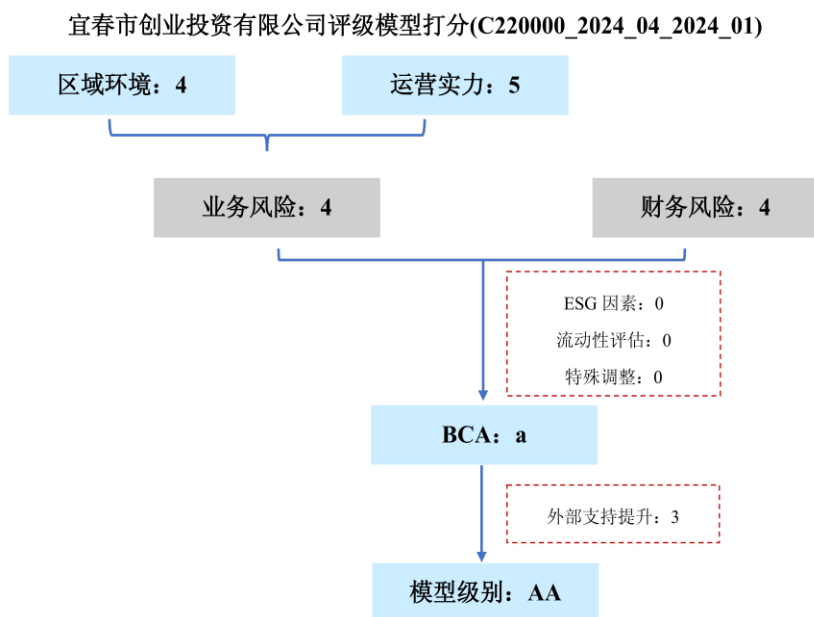
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有 效期	发行金额/债券 余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 宜春管廊债 /19 宜春债	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至本报告出 具日	5.00/2.00	2019/06/10~2026/06/ 10	提前偿还条款：在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 个计息年度末，分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20%比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付
22 宜春创业 MTN002	AA	AA	2023/6/28 至本报告出 具日	9.00/9.00	2022/09/22~2025/09/ 22	存续期第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
宜春创投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/28 至本报告出具日

● 评级模型



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：中诚信国际认为，宜春经开区管委会支持能力较强，对公司有强的支持意愿，主要体现在宜春经开区的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；宜春创投系宜春经开区最重要的基础设施建设主体，区域地位重要，与宜春经开区管委会具有高度的关联性，近年来持续获得政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，宜春经开区的经济实力在宜春市内处于中上游水平，跟踪期内经济总量及一般公共预算收入呈增长趋势，区域再融资环境尚可，政府潜在支持能力较强。

跟踪期内，宜春经开区的经济实力在宜春市内仍处于中上游水平，2023 年，宜春经开区工业增加值同比增长 0.5%，固定资产投资 61.98 亿元，同比增长 5.8%。同年宜春经开区本级一般公共预算收入呈增长趋势，税收收入占比高，财政自给能力尚可。政府性基金收入为宜春经开区的财政实力提供了一定补充，2023 年宜春经开区本级政府性基金收入实现 0.99 亿元，同比增加 0.86 亿元。再融资环境方面，宜春经开区政府广义债务率较高，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，同时也存在一定的非标借款，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表1：近年来宜春经济技术开发区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	213.52	370.00	371.85
GDP 增速（%）	12.60	55.00	0.50
固定资产投资增速（%）	17.00	28.70	5.80
一般公共预算收入（亿元）	6.69	7.72	8.22
政府性基金收入（亿元）	0.17	0.13	0.99
税收收入占比（%）	85.65	85.23	93.92
公共财政平衡率（%）	60.22	61.51	63.23

注：1、宜春经开区未公布 GDP 增速，上表中 GDP 增速均为当年工业增加值增速；2、宜春经开区官网仅披露了本级的财政数据，上表财政数据为宜春经开区本级的财政数据；3、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公司提供、政府工作报告，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为宜春经开区最重要的基础设施投资建设主体，承担着宜春经开区内的基础设施建设任务，工程建设储备量较充足，业务稳定性及可持续性较好，同时，公司围绕新能源汽车上下游产业开展贸易业务，为公司营业收入提供了重要的补充，此外，公司还对区域内的企业进行了股权、基金投资，并开展着物业租赁、土地出让等业务，公司业务具有一定的多元化。

值得注意的是，公司以股权直投、基金出资和债权投资等方式支持园区内引入的企业，投入了较大规模的资金，需关注后续资金的收回情况，同时公司在建及拟建的基建项目尚需投资规模较大，或面临一定的资本支

出压力。

表2: 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设业务	5.64	51.51	13.60	7.64	63.70	12.87	8.53	63.20	13.48	2.28	83.46	12.06
贸易业务	1.69	15.47	3.67	2.28	19.04	4.87	2.67	19.75	4.16	0.18	6.41	1.96
其他业务	3.61	33.02	29.07	2.07	17.26	35.45	2.30	17.04	46.86	0.27	10.13	44.44
营业收入/毛利率合计	10.94	100.00	17.17	11.99	100.00	15.25	13.50	100.00	17.32	2.73	100.00	17.61
其他收益	0.78			0.85			0.96			0.00		

注：1、其他业务收入包括土地出让收入、委贷利息收入、租金收入等；2、各业务收入之和与营业总收入有差异系四舍五入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设业务板块，跟踪期内，公司工程建设业务主体及业务模式未发生改变，仍由公司本部及子公司宜春市金帆工业发展有限责任公司（以下简称“金帆工业”）负责，采取委托代建、PPP 模式和自建自营模式建设。委托代建模式方面，公司就承担的建设项目与经开区管委会或其全资子公司宜春市金园投资有限责任公司（以下简称“金园投资”）签订委托代建协议，协议约定收购价款包括代建投资额、资金占用成本及投资回报（不超过项目总投资的 15%），由经开区管委会或金园投资按照项目总收购价款安排逐年支付代建款。公司的结算时点和收入确认时间均为每半年末，结算后，存货科目除拟开发土地外，无其他余额。此外，公司还有部分项目采用自建自营模式，即前期自筹资金建设，项目建成后，拟采用标准化厂房租赁、标准化厂房及用地的出让和办公及服务用房或租或售的方式实现资金平衡。

委托代建项目方面，跟踪期内，公司新增经开区路面提升改造完工项目，该项目总投资 8.70 亿元，已确认收入 9.60 亿元，已全部回款。截至 2024 年 3 月末，公司委托代建模式下主要已完工项目为经开区一、二期工程、锂能基地道路二期项目及污水管网改造等项目，已投资 33.01 亿元，已确认收入 33.91 亿元，已回款 33.91 亿元；同期末，公司委托代建模式下主要在建工程建设项目总投资 37.39 亿元，尚需投资 9.93 亿元，拟建项目为宜春经开区基础设施建设项目三期工程等项目，计划总投资 23.19 亿元，整体来看，该模式下的工程建设业务稳定性及可持续性较好，但公司在建及拟建委托代建项目投资规模较大，或面临一定的资本支出压力。

表3: 截至 2024 年 3 月末公司委托代建模式下的在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	是否签署协议	已确认收入	已收到回款
春水路高架桥及东延道路工程	6.25	4.75	是	0.50	--
宜春国家锂电新能源高新技术产业园项目	21.14	19.24	是	19.77	14.58
宁德时代、国轩高科等基础建设	10.00	3.47	是	1.15	--
合计	37.39	27.46		21.42	14.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表4: 截至 2024 年 3 月末公司委托代建模式下的拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资
宜春经开区基础设施建设项目三期工程	8.71
东扩二期基础设施建设	3.50
宜春经开区三阳河整治项目	1.64
宜春经开区城镇生活污水处理项目	0.70
宜春经开区钰栖湖全民健身建设项目	0.12
宜春经开区精密制造标准厂房项目	1.50

宜春经开区金湖小区安置房建设项目（坑口组徐家组袁家组等）	3.62
车管所迁移项目	0.40
宜春经济技术开发区渥江污水处理厂新建工程	3.00
合计	23.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司无新增在建的 PPP 项目，在建项目仍为宜春经济技术开发区污水综合治理建设项目，建设内容主要包括污水处理厂主体工程和配套工程，2019 年 5 月，宜春经济技术开发区建设局与公司签订了《宜春经济技术开发区污水综合治理建设项目政府和社会资本合作（PPP）协议》、与公司及子公司宜春经诚项目发展有限责任公司签订了《宜春经济技术开发区污水综合治理建设项目政府和社会资本合作（PPP）项目补充协议》，公司为社会资本方，该项目特许经营期为 25 年，其中建设期 3 年，运营期 22 年，协议约定社会资本方的项目收益由宜春经济技术开发区建设局在特许经营期内逐年分期支付，并将本项目的政府付费义务纳入宜春市经开区管委会中期财政预算管理。该项目总投资 6.27 亿元，其中项目资本金 20.21%，全部由社会资本方承担，剩余 79.79% 为银行贷款，于 2019 年 10 月开工，由于项目建设进度不及预期，截至 2024 年 3 月末仅投资 2.02 亿元，该项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。。

自建自营项目方面，跟踪期内，公司新增污水处理厂完工项目，公司累计对该项目投资 17.79 亿元，需关注该项目后续污水处理收入实现情况。同时，公司其他已完工项目包括双创基地项目和宜春经济开发区客商服务中心配套设施项目等，部分已出租给园区内的企业，租金价格在 16 元/平方米~55 元/平方米之间，截至 2024 年 3 月末，双创基地出租率约 56.00%，宜春经济开发区客商服务中心配套设施项目出租率约 100%，整体来看出租情况较一般，需关注未来资产盘活、收益实现及项目整体资金平衡情况。截至 2024 年 3 月末，公司在建自营项目总投资 22.58 亿元，已投资 11.64 亿元。同期末，公司自建自营模式下的主要拟建项目总投资 11.86 亿元，包括宜春经开区新能源汽车零部件产业园等项目，建成后拟通过出租、出售方式平衡资金。整体来看，公司对自营项目投资规模较大，需关注未来项目收益实现及整体资金平衡情况，且公司在建及拟建自营项目尚需投资规模较大，或面临一定资本支出压力。

表5:截至 2024 年 3 月末公司自建自营模式下在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
宜春经济技术开发区新能源汽车标准厂房建设项目	7.98	4.12
宜春经济技术开发区 10 万平米小微企业园	5.03	1.78
半导体产业园建设项目	5.00	3.10
金茂电镀集控区	0.26	0.25
宝利农贸市场改造	0.63	0.59
双创基地配套服务区建设项目	3.68	1.80
合计	22.58	11.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表6:截至 2023 年 3 月末公司自建自营模式下拟建项目情况（亿元）

拟建项目名称	计划总投资
宜春经开区新能源汽车零部件产业园	4.88
宜春经开区食品产业园标准厂房及配套基础设施	3.79
宜春经开区邻里中心二期（保障性租赁住房）项目	3.19
合计	11.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务板块，跟踪期内，公司贸易业务仍主要由子公司宜春创通供应链服务有限公司（以下简称“创通服务”）负责，贸易品种仍主要包括新能源汽车、建材、电池材料等。其中建材贸易和电池材料贸易的业务模式仍为代采购或供应链金融，公司与上游供应商及下游客户均采用先预付部分定金、到货后补足货款的结算方式，账期一般为 3~6 个月。新能源业务贸易方面，2021 年 9 月之前，创通服务主要代理销售合众新能源汽车有限公司（以下简称“合众汽车”）所生产的“哪吒”牌新能源汽车，并与众联天下汽车销售服务有限公司（以下简称“众联天下”）签署了许可销售服务合同，为江西区域总代理，业务模式为订单销售模式，创通服务从区域内 4S 店获取提车需求，预收购车款后，由宜春众联天下汽车销售服务有限公司直接发货至指定 4S 店，货到后由创通服务向众联天下支付货款。自 2021 年 9 月起，创通服务未取得代理销售订单，故暂停了合众汽车的代理销售业务。

2023 年，随着建材及电池材料贸易量的增加，公司贸易业务实现收入同比增长 17.11%，但毛利率小幅下降。2023 年创通服务贸易业务合作对象仍涉及全国众多省份，其中主要供应商为蜂巢能源科技股份有限公司无锡分公司、安徽舟之航电池有限公司、宜春湘驰贸易有限公司、安徽鸿创新能源动力有限公司、江苏当升材料科技有限公司等，主要客户包括江苏省苏中建设集团股份有限公司、合众汽车股份有限公司及江西远东锂电股份有限公司等，公司贸易业务供应商及客户集中度较高，上下游企业有待进一步开拓。

表7: 公司贸易收入构成（万元）

产品	2021	2022	2023
新能源汽车	9,503.04	--	--
建材	1,214.43	3,651.27	6,557.59
电池材料	6,203.29	19,189.97	20,108.51
合计	16,920.76	22,841.24	26,666.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权及债权投资板块，公司仍对入驻经开区的多家锂电新能源企业进行股权及债权投资，跟踪期内，公司无新增的股权投资项目，投资规模变化不大。截至 2024 年 3 月末，公司主要股权投资项目共 7 个，总投资金额为 4.08 亿元，其中合肥力翔电池科技有限责任公司主要经营电池铝壳及盖板研发、生产、销售，电池产品、金属制品、电子产品、铝型材的销售；江西指芯智能科技有限公司是一家专注于多模态生物识别技术的研发型高科技企业，也是国内早实现规模化、产业化的智能制造企业。

表8: 截至 2024 年 3 月末，公司主要的直接股权投资情况（万元）

项目名称	投资时间	投资期限	投资成本	持股比例	投资退出方式
合肥力翔电池科技有限责任公司	2021.9	5 年	25,000.00	10.00%	大股东回购
江西指芯智能科技有限公司	2018.11	/	7,000.00	9.01%	持有至上市退出
宜春科发建筑投资有限公司	2018.4	/	1,750.00	25.00%	拟长期持有
江西阿尔法动力系统有限公司	2019.6	5 年	2,000.00	10.00%	大股东回购
广州市赣西商业保理有限公司	2018.9	/	1,000.00	6.67%	拟长期持有
江西宇泰新能源有限公司	2018.4	/	3,333.33	7.73%	大股东回购
宜春市时代创投新能源有限公司	2021.12	/	700.00	35.00%	拟长期持有
合计			40,783.33		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司无新增的债权投资项目，投资规模变化不大。截至 2024 年 3 月末，公司主要基金投资总认缴规模为 7.74 亿元，实缴规模为 4.32 亿元，投资的基金主要有宜春创园汇合投资中心（有限合伙）和宜春市安鹏创业股权投资中心（有限合伙），投资标的主要为合众新能源汽车有限公司、清陶(昆山)能源发展股份有限公司等，上述公司围绕新能源产业开展新能源技术研发、电池制造和新能源汽车整车及零部件的设计开发。

投资收益方面，由于公司投资项目周期较长，目前尚未进入项目回报期，投资收益仍较少。

表9: 截至 2024 年 3 月末，公司主要基金投资情况（万元）

基金名称	投资对象	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额
宜春创园汇合投资中心（有限合伙）	合众新能源汽车股份有限公司	50,000.00	14,999.00	14,999.00
宜春市安鹏创业股权投资中心（有限合伙）	清陶（昆山）能源发展股份有限公司	12,700.00	11,600.00	11,600.00
宜春市创业投资一号中心（有限合伙）	合众新能源汽车股份有限公司	10,661.00	10,661.00	10,661.00
宜春市创业投资二号中心（有限合伙）	江西正拓新能源科技股份有限公司	5,000.00	5,000.00	2,280.00
宜春长证星火股权投资合伙企业（有限合伙）	暂未投资	10,000.00	5,000.00	1,500.00
宜春芝麻宝弘人才股权投资中心（有限合伙）	江西宝弘纳米科技有限公司	7,420.00	2,122.12	2,122.12
宜春安芙兰股权投资合伙企业（有限合伙）	--	50,000.00	25,000.00	--
宜春市映山红隐形冠军私募股权投资基金	--	10,000.00	3,000.00	--
合计		155,781.00	77,382.12	43,162.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司债权投资主要包括委托贷款和明股实债投资，跟踪期内，公司对浙江合众新能源汽车股份有限公司宜春分公司（以下简称“合众汽车宜春分公司”）及宜春时代新能源科技有限公司追加了投资，截至 2024 年 3 月末，公司为合众汽车宜春分公司提供了 6.69 亿元的委托贷款，委托贷款利率为 6.80%，将于 2027 年 4 月到期；截至 2024 年 3 月末，公司对宜春时代新能源科技有限公司以明股实债形式累计投资 6.00 亿元。2023 年及 2024 年一季度，公司实现委贷利息收入分别为 0.42 亿元和 0.11 亿元。

整体来看，公司通过股权及债权投资形式给予园区内部分企业一定的支持，投资规模较大，后续需关注公司股权投资或将面临的宏观政策波动、市场风险和被投企业经营风险等。同时，公司对合众汽车及其关联方的股权及债权投资规模合计约 9.26 亿元，占对外投资总规模的 46.37%，公司对其投资比例较高，需关注合众汽车后续经营情况对公司投资回收的影响。

土地出让业务板块，2023 年公司将 5 宗面积共计 13.93 万平方米的土地出让给经开区管委会，确认土地出让收入 0.63 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司已全部收到回款；2024 年一季度公司未出让土地。但该业务收入为非经常性，不具备可持续性。同时，截至 2024 年 3 月末，公司存货中拟开发土地账面价值为 45.55 亿元，已缴纳土地出让金。

财务风险

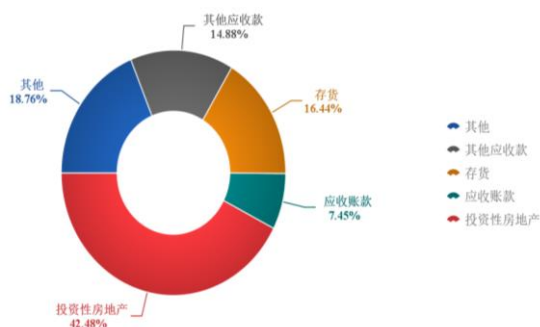
中诚信国际认为，跟踪期内，公司资本实力略有提升，资产规模保持增长趋势，随着公司对项目及区域内入驻企业的持续投资，公司外部融资需求不断增加，债务规模呈增长趋势，同时 2023 年以来公司短期债务占

比有所抬升，一年内到期债务较大，且公司经营获现能力较弱，备用流动性不足，面临较大的短期偿债压力，需关注公司未来债务偿还情况。

资本实力与结构

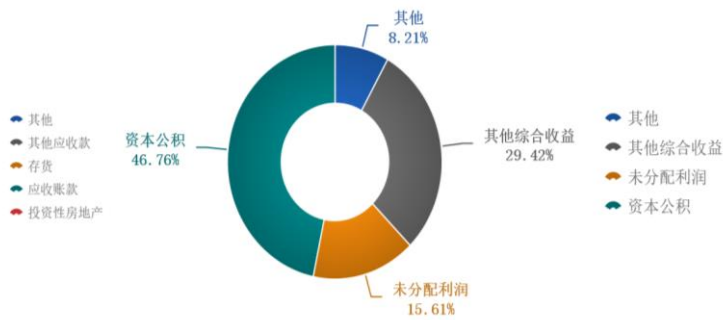
跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长态势，仍主要由存货、其他应收款和投资性房地产构成，呈现以非流动资产为主的资产结构，截至 2024 年 3 月末，公司非流动资产占比为 55.20%。具体来看，截至 2024 年 3 月末，存货账面价值为 45.55 亿元，跟踪期内小幅增长，存货几乎全部为政府划拨或公司购买的土地资产，土地均已缴纳土地出让金。公司应收类款项主要为对宜春市经开区内政府单位、区域内国有企业应收的项目回款及往来款，2023 年呈增长趋势。公司投资性房地产主要为以评估价值入账并以公允价值进行后续计量的政府划拨的房屋建筑物及土地等资产，跟踪期内呈增长趋势，截至 2024 年 3 月末，房屋建筑物占比约 45.95%，其中金园小区、开元酒店、万豪酒店、凯旋城及六星汽车城尚未办妥产权证书；土地资产中工业用地的评估单价为 1,400~1,700 元/平方米，住宅用地的评估单价约 6,000 元/平方米。考虑到公司投资性房地产评估价值与目前当地土地市场行情存在一定差异，且其公允价值易受区域土地及房地产市场的影响产生波动，中诚信国际将持续关注公司资产的收益及变现能力变化。此外，公司以债权投资、私募股权投资基金及直接股权投资形式向经开区内的部分企业给予支持性投资，计入“交易性金融资产”、“债权投资”、“长期股权投资”和“其他权益工具投资”科目，跟踪期内，随着公司对入驻企业的持续投资，上述科目总额呈小幅增长趋势，截至 2024 年 3 末，上述科目账面价值余额合计为 19.97 亿元，投资对象主要为区域内新能源企业。整体来看，公司资产中待开发土地和投资性房地产占比较大，资产流动性较弱，投资性房地产带来的租赁收入规模仍较小，且应收宜春市经开区内政府单位及区域内国有企业的账款规模较大，对公司资金形成一定占用，公司的资产质量有待提高。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司债务主要系银行借款及应付债券等有息债务，有息债务占总负债的比例保持在 80%左右。跟踪期内，随着公司对基建项目及区域内入驻企业的持续投资，公司对外融资需求不断增加，债务规模呈增加趋势，截至 2024 年 3 月末，公司总债务约 110.57 亿元。债务类型方面，公司债务仍以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。同时，公司债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。但跟踪期内，公司短期债务占比有所抬升，截至 2024 年 3 月末，公司短期债务占比约

40.21%，未来一年内到期债务规模约 44.46 亿元，短期债务压力较大。

跟踪期内，公司所有者权益仍主要由资本公积、其他综合收益¹和未分配利润构成，2023 年末同比小幅增长趋势主要系未分配利润的累积及公司将自用房产或土地转入以公允价值计量的投资性房地产时带来的评估增值。由于债务规模持续增长，公司财务杠杆水平有所上升，但仍保持在 50% 以下。随着项目建设的推进及公司对区域内入驻企业的投资，预计未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务规模或将有所增长。

表10: 截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	48.34	15.21	11.08	4.03	18.02
债券融资	58.37	25.39	11.95	15.11	5.92
非标融资及其他	3.86	3.86	0	0	0
合计	110.57	44.46	23.03	19.14	23.94

注：其他为应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司营业收入呈增长趋势，2023 年公司收到的基建项目回款大幅增加，使得公司销售商品、提供劳务收到的现金规模高于确认的营业收入，当年公司收现比增至 1.21 倍。公司经营活动现金流主要受基建、贸易等业务现金收支及与区域内政府单位及企业的往来款收支影响较大，2023 年经营活动现金净流入规模有所减少，主要系公司收到的往来款大幅减少。2023 年公司投资活动现金流呈净流出状态，且投资活动现金缺口有所扩大，主要系当年公司没有退出的投资项目，未有收回投资收到的现金流入，且当年收回的委托贷款本金同比有所减少。公司经营周转及债务偿还均对外部融资存在较强依赖性，2023 年公司加大了筹资规模，同时偿债规模同比有所减少，当年公司筹资活动现金流呈净流入状态。公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补资金缺口，融资渠道较多元，但仍需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

偿债能力方面，2023 年公司 EBITDA 仍以经营性业务利润为主，2023 年公司 EBITDA 及对利息的保障倍数同比均小幅下降，主要系当年公司未产生公允价值变动收益，同年，公司经营活动现金净流入规模有所减少，经营活动净现金流对利息的覆盖水平有所下滑，EBITDA 及经营活动净现金流仍无法覆盖利息支出。

截至 2024 年 3 月末，公司短期债务约 44.46 亿元，同期末公司非受限货币资金仅 11.98 亿元，银行授信总额约 63.83 亿元，未使用银行授信额度为 12.84 亿元，无在手债券批文，备用流动性不足。整体来看，公司短期债务规模较大，经营获现能力较弱，备用流动性不足，面临较大的短期偿债压力，需关注公司未来债务偿还情况。

表11: 近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	23.50	11.31	11.25	15.56
应收账款	16.89	22.78	20.63	19.73

¹ 其他综合收益主要系公司将自用房地产或存货转入以公允价值计量的投资性房地产时评估增值部分。

其他应收款	28.24	29.86	41.22	43.71
存货	43.39	44.01	45.53	45.55
债权投资	5.44	8.83	12.74	12.74
其他权益工具投资	7.82	6.94	7.16	7.16
投资性房地产	105.43	108.88	117.67	117.67
资产总计	241.44	249.03	277.01	284.58
非流动资产占比	52.66	55.64	56.30	55.20
经调整的所有者权益合计	140.83	143.64	150.22	150.32
负债合计	100.61	105.38	126.79	134.26
总债务	82.21	84.82	103.05	110.57
短期债务占比	38.93	25.41	29.42	40.21
资产负债率	41.67	42.32	45.77	47.18
总资本化比率	36.86	37.13	40.69	42.38
EBITDA	4.23	2.83	2.80	--
EBITDA 利息保障倍数	2.40	0.81	0.76	--
经营活动产生的现金流量净额	7.31	1.05	0.79	0.33
投资活动产生的现金流量净额	-5.04	-10.22	-13.11	-1.81
筹资活动产生的现金流量净额	3.66	-3.70	12.07	5.83
经营活动净现金流利息保障倍数	4.14	0.30	0.21	
收现比	0.67	0.54	1.21	1.26

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值 9.66 亿元，占当期末净资产的 6.68%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 32.66 亿元²，占同期末净资产的比例为 21.73%，被担保单位均为宜春市内的国有企业，未设置反担保措施。

表12：截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
土地、房产等	6.08	银行借款抵押
货币资金	3.58	银行承兑汇票保证金、质押存单及履约保函
合计	9.66	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，宜春经开区本级财政实力呈增长趋势，政府支持能力较强。公司仍作为宜春经开区最重要的基础设施建设平台，负责宜春经开区的投资建设，区域重要性强。公司由宜春市国资局与宜春经开区财政局共同控股，根据市级、区政府意图承担市政工程建设等业务，股权结构及业务与市政府具有高度的关联性。近年来公司在获得财政补助、贴息等方面有良好记录，2023 年公司获得了 0.96 亿元政府补助，一定程度上充实了利润规模。综上，跟踪期内，宜春经开区管委

² 对外担保明细见附五。

会支持能力较强，对公司有强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 宜春管廊债/19 宜春债”募集资金总额为 5.00 亿元，计划全部用于宜春经济技术开发区地下综合管廊建设项目一期工程建设。截至 2024 年 3 月末，公司募集资金已全部用于宜春经济技术开发区地下综合管廊建设项目一期工程建设，该项目已完工处于运营阶段。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，工程建设及贸易等业务经营稳定，信用质量无显著恶化趋势。“19 宜春管廊债/19 宜春债”由宜春发投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保证分析

宜春发投为“19 宜春管廊债/19 宜春债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

宜春发投前身为宜春市发展投资有限公司，于 2014 年 12 月 30 日由宜春市国资委出资设立，初始注册资本为 1.20 亿元。2017~2018 年间，根据宜春市国资国企“1+N”整合部署，宜春市国资委分多批次将宜春市城市建设投资开发有限公司、宜春市国有资本投资运营集团有限公司、宜春旅游集团有限责任公司、宜春金融控股集团有限公司、宜春创投和宜春市矿业有限责任公司等市属国有企业股权无偿划入宜春发投。2020 年，宜春发投将其持有的宜春金控全部股权划转至宜春市财政局；2021 年以来，宜春市政府再次对市属企业股权进行了调整，具体来看：2021 年 12 月，宜春市国资委将其持有的宜春交通投资集团有限公司 100%股权划入宜春发投；2022 年 6 月，宜春发投将宜春创投 60%股权无偿转让给宜春市国资委，40%股权无偿转让给宜春经济技术开发区管理委员会，不再将宜春创投纳入合并范围。截至 2024 年 3 月末，宜春发投注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，宜春市国资委和江西省行政事业资产集团有限公司分别持有 90%和 10%的股权，宜春发投控股股东及实际控制人均为宜春市国资委。

宜春发投是宜春市重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，主要承担宜春市市政基础设施建设、棚户区改造项目和市区县公路项目建设，具有很强的业务竞争力，同时，宜春发投基于基础设施建设主业和区域内资源优势，拓展了公路工程施工及养护、公交、房地产销售、股权投资、物业租赁、测量图审等多元化业务，业务稳定性很强。业务经营方面，2021~2023 年及 2024 年 1-3 月分别实现营业总收入 45.24 亿元、77.74 亿元、78.87 亿元和 9.03 亿元，其中基础设施建设业务收入是宜春发投主要的收入来源，宜春发投以多种方式承接区域内市政基础设施建设、棚户区改造和公路建设项目，但上述项目投资金额大、回款周期长，公路建设项目亦面临一定的资本支出压力。同时，宜春发投还经营公路工程施工及公路养护业务，该业务来源广泛，在手项目充足，为其营收提供了较好补充。房地产销售业务方面，宜春发投房地产项目主要分布在宜春市及其周边县市，其中安置房项目有部分房屋及商业配套可对外市场化销售，商品房项目由宜春发投自主投资开发，随着在建房地产项目的持续推进，预计未来宜春发投仍能够实现房地产销售收入，但需关注房地产市场行情对资金回笼的影响。其他业务方面，宜春发投还开展测量图审、股权投资、物业租赁、贸易、工程监理等多种业务，为其营收提供了有益补充。

宜春发投以基础设施建设业务为主业，近年来随着基础设施建设项目持续投入和股东注入资产，形成了以存货、应收类款项、预付款项和投资性房地产等为主的资产结构，资产规模和资本实力

在全市国企中处于领先地位,截至 2024 年 3 月末,宜春发投总资产和净资产规模分别达到 1,644.50 亿元和 593.90 亿元。2022 年宜春发投债务总额主要受合并范围变化而下降,但 2023 年随着各项经营及投资业务持续推进,宜春发投债务规模总体保持扩张态势,近三年财务杠杆呈上升趋势。截至 2023 年末,宜春发投资产负债率和总资本化比率分别为 63.84%和 58.17%、短期债务/总债务为 30.19%。此外,宜春发投经营获现能力一般,经营活动净现金流一直呈净流出状态,2023 年由于工程建设板块和房地产结转项目毛利率下降,宜春发投综合营业毛利率大幅下降,未来需对其毛利率改善情况保持关注。同期受毛利率下滑影响,宜春发投利润总额有所下降,导致 EBITDA 较上年同期末减少 4.79 亿元,带动 EBITDA 对利息的保障能力小幅下降,无法覆盖当期利息支出。整体来看,宜春发投经营获现能力较弱,且持续大规模的对外投资形成的资金缺口需依赖外部融资补足,需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对宜春发投的影响。

宜春发投在宜春全市基础设施建设领域处于领导地位,区域重要性很强。宜春发投在获得项目建设专项资金拨付、运营补贴等方面有良好记录,政府资金注入对宜春发投资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外,宜春市政府还以股权划入、资产注入等形式对宜春发投提供支持,宜春市主要市属国有企业除宜春金控外基本已纳入宜春发投合并报表范围。此外,2021~2023 年,宜春发投分别获得政府补助 3.95 亿元、6.58 亿元和 5.09 亿元,持续获得有力的外部支持。

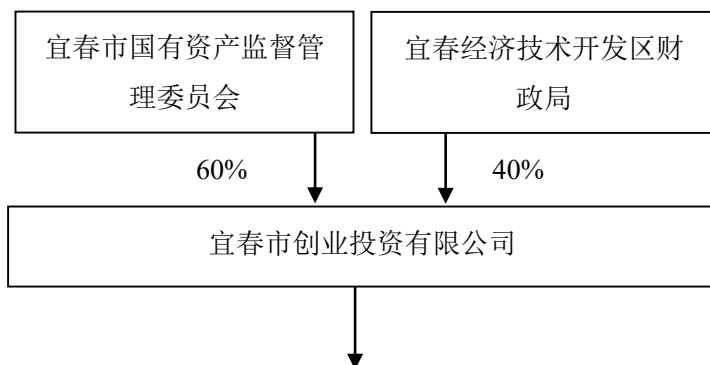
综上所述,中诚信国际认为宜春市的政治经济地位重要,经济财政实力及增长能力省内位于前列,潜在的支持能力强;宜春发投在推进宜春城市建设和国有资本运营中发挥重要作用,对宜春市政府的重要性很高,与宜春市政府维持高度的紧密关系。同时,中诚信国际预计,宜春发投多元化业务布局趋于稳定,资产规模及资本实力保持总体增长,能维持资本市场认可度,保持良好的再融资能力;同时,需关注资产流动性弱不足、经营获现能力较弱及财务杠杆进一步攀升对其经营和整体信用状况造成的影响。

中诚信国际维持宜春发展投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**,评级展望为稳定。其提供的全额不可撤销连带责任保证担保对“19 宜春管廊债/19 宜春债”的还本付息起到有力保障作用。

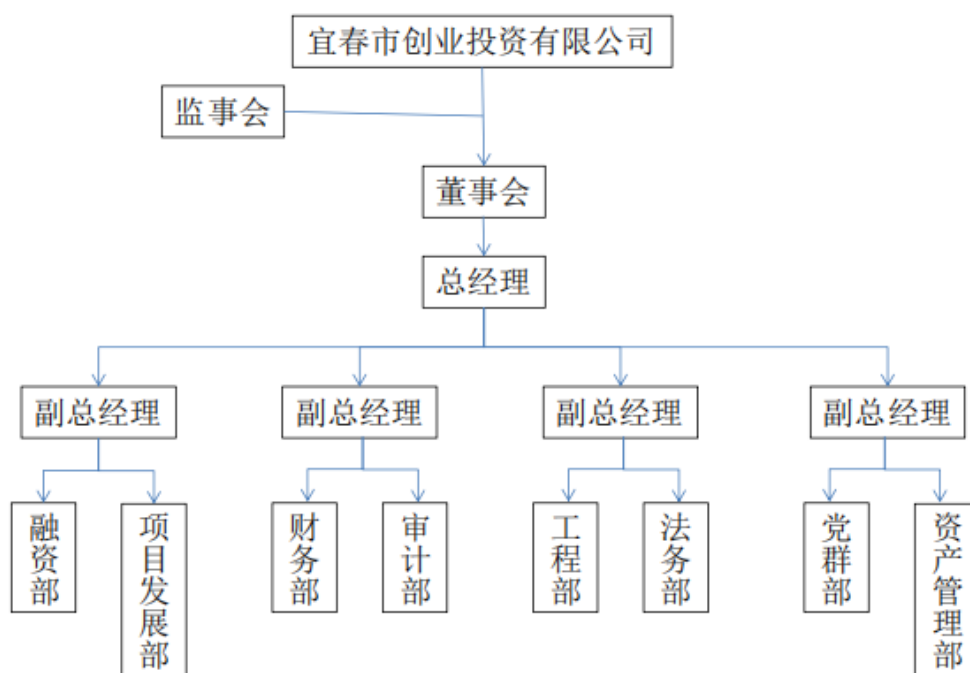
评级结论

综上所述,中诚信国际维持宜春市创业投资有限公司主体信用等级为 **AA**,评级展望为稳定;维持“19 宜春管廊债/19 宜春债”的债项信用等级为 **AA⁺**、“22 宜春创业 MTN002”的债项信用等级为 **AA**。

附一：宜春市创业投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



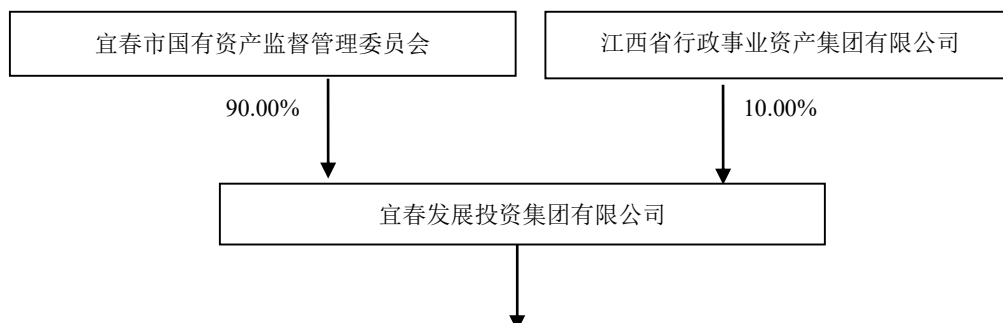
序号	一级子公司名称	公司简称	持股比例（%）
1	宜春市金帆工业发展有限责任公司	金帆工业	100
2	宜春创通供应链服务有限公司	创通服务	100
3	宜春市创益资产管理有限公司	创益资管	100



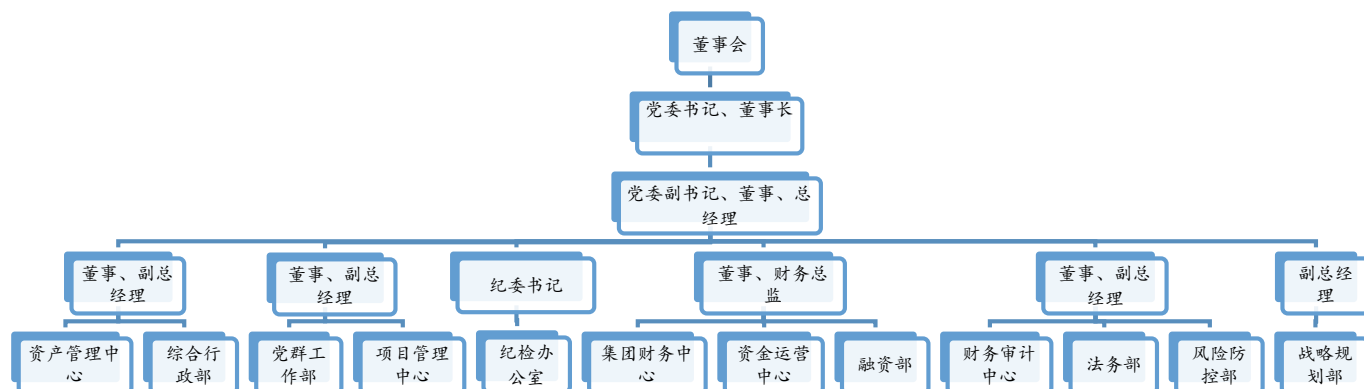
注：股权结构图仅列示部分子公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：宜春发展投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要一级子公司名称	持股比例（%）
1	宜春市城市建设投资开发有限公司	100.00
2	宜春市国有资本投资运营集团有限公司	100.00
3	宜春旅游集团有限责任公司	100.00
4	宜春交通投资集团有限公司	100.00
5	宜春市矿业有限责任公司	100.00



资料来源：公司提供

附三：宜春市创业投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

单击或点击此处输入文字。

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	23.50	11.31	11.25	15.56
非受限货币资金	20.74	7.87	7.63	11.98
应收账款	16.89	22.78	20.63	19.73
其他应收款	28.24	29.86	41.22	43.71
存货	43.39	44.01	45.53	45.55
长期投资	13.27	15.84	21.14	21.14
在建工程	6.23	10.37	11.86	13.02
无形资产	0.38	0.37	0.36	0.36
资产总计	241.44	249.03	277.01	284.58
其他应付款	0.44	1.98	0.58	0.59
短期债务	32.00	21.55	30.32	44.46
长期债务	50.20	63.27	72.73	66.11
总债务	82.21	84.82	103.05	110.57
负债合计	100.61	105.38	126.79	134.26
利息支出	1.77	3.48	3.68	--
经调整的所有者权益合计	140.83	143.64	150.22	150.32
营业总收入	10.94	11.99	13.50	2.73
经营性业务利润	1.58	1.56	2.05	0.19
其他收益	0.78	0.85	0.96	0.00
投资收益	1.44	0.00	0.05	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	3.12	1.63	1.85	0.10
EBIT	4.00	2.52	2.48	--
EBITDA	4.23	2.83	2.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7.37	6.48	16.27	3.45
收到其他与经营活动有关的现金	28.67	30.18	1.13	0.03
购买商品、接受劳务支付的现金	4.59	7.58	9.06	0.92
支付其他与经营活动有关的现金	23.71	27.28	6.94	2.05
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	7.97	8.71	7.39	1.81
经营活动产生的现金流量净额	7.31	1.05	0.79	0.33
投资活动产生的现金流量净额	-5.04	-10.22	-13.11	-1.81
筹资活动产生的现金流量净额	3.66	-3.70	12.07	5.83
现金及现金等价物净增加额	5.93	-12.87	-0.24	4.35
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	17.17	15.25	17.32	14.97
期间费用率(%)	6.94	6.96	6.39	5.48
应收类款项占比(%)	18.69	21.14	22.33	22.29
收现比(X)	0.67	0.54	1.21	1.26
资产负债率(%)	41.67	42.32	45.77	47.18
总资本化比率(%)	36.86	37.13	40.69	42.38
短期债务/总债务(%)	38.93	25.41	29.42	40.21
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.14	0.30	0.21	--
总债务/EBITDA(X)	19.41	29.97	36.82	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.13	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.40	0.81	0.76	--

注：1、中诚信国际根据宜春创投提供的其经亚太（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 2022 年度审计报告、北京亚泰国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际将 2021 年及 2022 年长期应付款中的带息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；4、2021 年公司 EBITDA 利息保障倍数较高，主要系当期收到 2.38 亿元财政贴息，抵减当期利息支出，费用化利息支出和资本化利息支出总额同比大幅减少所致。

附四：宜春发展投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,559,603.42	892,041.91	978,358.23	859,297.72
非受限货币资金	1,480,979.58	807,961.76	687,958.23	--
应收账款	823,490.95	865,451.09	1,271,369.68	1,282,799.48
其他应收款	2,394,379.07	2,150,716.92	2,018,661.66	2,045,950.62
存货	5,170,301.97	5,046,421.96	7,221,570.73	7,505,592.55
长期投资	591,311.15	556,395.28	578,699.14	578,699.14
在建工程	157,154.57	221,130.69	323,634.59	293,983.92
无形资产	736,342.00	480,754.53	420,096.54	417,088.00
资产总计	17,076,601.29	15,590,326.77	16,240,925.09	16,445,039.78
其他应付款	920,697.82	1,002,690.47	867,065.89	933,640.27
短期债务	1,615,616.07	1,593,817.76	2,465,617.64	--
长期债务	6,325,997.76	6,021,545.91	5,700,528.08	--
总债务	7,941,613.84	7,615,363.66	8,166,145.72	--
负债合计	10,000,165.73	9,691,170.01	10,368,639.14	10,506,041.70
利息支出	227,268.33	285,455.45	276,946.92	82,363.86
经调整的所有者权益合计	7,076,435.55	5,899,156.75	5,872,285.94	5,938,998.08
营业总收入	452,444.21	777,399.80	788,700.64	90,348.66
经营性业务利润	30,777.10	108,990.10	53,705.04	218.38
其他收益	39,401.25	65,613.27	50,726.15	5,174.97
投资收益	40,528.53	34,807.81	36,343.21	4,603.65
营业外收入	1,065.56	1,010.17	1,406.83	140.80
净利润	59,711.66	127,674.96	94,727.58	4,767.63
EBIT	97,868.62	178,022.43	135,691.38	--
EBITDA	136,848.31	217,667.99	169,806.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金	430,189.32	630,766.23	446,315.32	35,260.33
收到其他与经营活动有关的现金	1,646,416.99	1,644,500.14	684,561.06	160,119.58
购买商品、接受劳务支付的现金	1,150,784.26	1,003,550.44	696,565.03	241,471.42
支付其他与经营活动有关的现金	1,131,725.32	1,373,753.91	450,165.15	62,023.06
吸收投资收到的现金	168,700.28	8,172.71	15,769.61	24,181.25
资本支出	283,318.88	180,007.76	120,059.69	17,718.83
经营活动产生的现金流量净额	-236,929.51	-158,043.61	-66,342.60	-119,786.24
投资活动产生的现金流量净额	199,139.41	-424,326.12	-122,619.63	53,695.91
筹资活动产生的现金流量净额	299,447.31	-90,648.09	68,958.70	18,643.52
现金及现金等价物净增加额	266,117.46	-673,017.82	-120,003.54	-47,446.81
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	10.12	14.93	9.03	9.03
期间费用率(%)	10.80	8.29	7.85	13.90
应收类款项占比(%)	18.84	19.35	20.26	20.24
收现比(X)	0.95	0.81	0.57	0.39
资产负债率(%)	58.56	62.16	63.84	63.89
总资本化比率(%)	52.88	56.35	58.17	--
短期债务/总债务(%)	20.34	20.93	30.19	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.04	-0.55	-0.24	--
总债务/EBITDA(X)	58.03	34.99	48.09	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.14	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.60	0.76	0.61	--

注：1、中诚信国际根据宜春发投提供的其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 2022 年、2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、将 2021~2023 年公司长期应付款中的有息债务调整至了长期债务、其他流动负债中的有息债务调整至了短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附五：宜春市创业投资有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	宜春市金源水务有限公司	国企	29,000.00
2	江西经都实业有限公司	国企	78,400.00
3	宜春交通投资集团有限公司	国企	123,000.00
4	宜春市袁州区国投集团有限公司	国企	46,925.00
5	宜春市经卫环保科技有限公司	国企	48,300.00
6	江西榕昌水务有限公司	国企	1,000.00
合计		-	326,625.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附六：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn