

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0417 号

瑞金市城市发展投资集团有限公司：

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“21 瑞金债/21 瑞金债”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“21 瑞金债/21 瑞金债”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

二〇二四年六月二十一日

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21日至2025年6月20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21日

瑞金市城市发展投资集团有限公司
主体及“21 瑞金债/21 瑞金债”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	2024/6/21	AA-/稳定	张晨曦	丛晓莉

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 瑞金债/21 瑞金债	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		
瑞金市城市发展投资集团有限公司是赣州市瑞金市重要的基础设施建设主体,主要从事瑞金市及瑞金经开区范围内的基础设施建设。瑞金市国控建设投资有限公司为公司唯一股东,瑞金市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。		

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%	56.0
	业务运营	100.0%	53.5
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	27.0
	债务负担	20.0%	9.0
	债务保障程度	35.0%	15.0
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		α-	
评级模型结果		AA-	
外部支持调整子级		3	
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，赣州市经济实力仍很强，瑞金市经济实力依然较强；公司业务区域专营性仍很强，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；赣州发展投资控股集团有限责任公司为“21 瑞金债/21 瑞金债”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，盈利能力仍较弱。综合分析，公司主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 瑞金债/21 瑞金债”到期不能偿还的风险依然极低。

同业比较

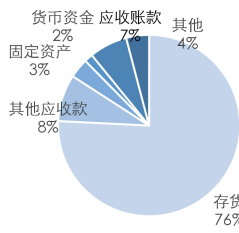
项目	瑞金市城市发展投资集团有限公司	信丰县城市建设投资开发有限公司	于都县振兴投资开发有限公司	江西吉湘发展集团有限公司
地区	赣州市瑞金市	赣州市信丰县	赣州市于都县	吉安市吉水县
GDP 总量（亿元）	207.30	304.05	348.06	229.51
人均 GDP（元）	33783	45205*	38511*	56975
一般公共预算收入（亿元）	17.27	17.11	16.19	13.57
政府性基金收入（亿元）	20.66	10.59	20.73	8.53
地方政府债务余额（亿元）	99.79	93.09	106.71	71.35
资产总额（亿元）	303.83	179.15	299.94	176.37
所有者权益（亿元）	116.06	101.16	110.08	67.34
营业收入（亿元）	30.40	11.67	13.37	4.32
净利润（亿元）	2.42	0.67	2.66	0.75
资产负债率（%）	61.80	43.53	63.30	61.82

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，标 “*” 人均 GDP 系估算值（下文同）

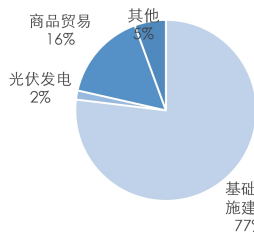
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



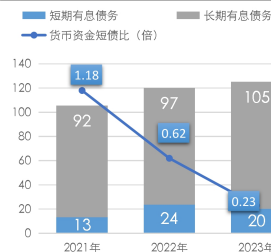
公司营业收入构成（2023年）



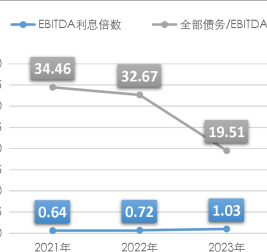
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	251.37	277.68	303.83
所有者权益	98.23	115.19	116.06
营业收入	11.84	23.01	30.40
净利润	1.75	1.96	2.42
全部债务	105.46	120.11	125.17
资产负债率	60.92	58.52	61.80
全部债务资本化比率	51.78	51.05	51.89

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	瑞金市		
GDP 总量	195.23	208.41	207.30
人均 GDP (元)	31800	33933	33783
一般公共预算收入	15.83	16.14	17.27
政府性基金收入	37.59	10.01	20.66
财政自给率	24.75	28.29	27.96

优势

- 跟踪期内，赣州市经济实力仍很强，瑞金市地区经济保持较快发展，铜加工等主要产业支撑作用显著，第三产业保持发展，经济实力依然较强；
- 公司继续从事瑞金市及瑞金经济开发区范围内的基础设施建设，业务区域专营性仍很强；
- 作为瑞金市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；
- 赣州发投为“21 瑞金债/21 瑞金债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司在建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及应收类款项占比很高，资产流动性依然较弱；
- 公司利润总额对补贴收入仍存在较强依赖，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱。

评级展望

预计赣州市及瑞金市地区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营优势，能够持续得到实际控制人及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（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 (21 瑞金债/21 瑞金债)	2023/06/14	张晨曦、丛晓莉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读全文
AA-/稳定	AAA (21 瑞金债/21 瑞金债)	2020/11/18	马丽雅、唐骊	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读全文

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/主体信用等级/评级展望
21 瑞金债/21 瑞金债	2023/06/14	10.00 亿元	2021/3/18~2028/3/18	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：“21 瑞金债/21 瑞金债”设置本金提前偿付条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及瑞金市城市发展投资集团有限公司（以下简称“瑞金城投”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

瑞金城投前身为瑞金市城市发展投资公司，由瑞金市国有资产经营有限公司（以下简称“国资经营公司”）于2010年8月出资成立，初始注册资本为人民币0.50亿元。2021年12月，根据瑞金市人民政府办公室文件瑞府办【2021】104号，瑞金城投100%股权被无偿划转至瑞金市国控建设投资有限公司（以下简称“瑞金国控”）。至此，公司股东由瑞金市国有资产监督管理委员会（以下简称“瑞金国资办”）和瑞金经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）变更为瑞金国控。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.00亿元，跟踪期内未发生变化；瑞金国控为公司唯一股东，瑞金国资办为公司实际控制人。

公司股东瑞金国控前身为瑞金市民丰住房发展有限公司，系由瑞金市房管局于2008年10月出资成立。截至2023年末，瑞金国控注册资本为人民币10.00亿元，瑞金国资办为其唯一出资人和实际控制人，经营范围包括城乡基础设施投资建设和运营、工程项目代建、土地开发与整理等。

跟踪期内，公司作为瑞金市重要的基础设施建设主体，继续承担瑞金市及瑞金经济开发区（以下简称“瑞金经开区”）范围内的基础设施建设、光伏发电、商品贸易等业务。

截至2023年末，纳入合并范围的直接控股子公司共9家，较上年末减少3家，分别为瑞金市金恒供应链管理有限公司（以下简称“金恒供应链”）、瑞金市红都交通发展有限公司（以下简称“红都交通”）、瑞金市振兴融资担保有限公司，详见下图表。

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、%）

公司名称	注册资本	持股比例	并表年份
瑞金市国有资产经营有限公司	6.57	95.54	2012年
瑞金市房产置业有限公司	6.08	77.24	2012年
瑞金市红都市政工程有限公司	9.65	90.80	2013年
瑞金市工业投资发展有限公司	5.00	100.00	2016年
瑞金市红井水利投资经营有限公司	0.60	51.00	2016年
瑞金市丰安技术开发有限公司	1.00	100.00	2017年
瑞金市瑞兴建设投资有限公司	1.00	100.00	2018年
瑞金市城投房地产经营服务有限公司	2.00	100.00	2020年
瑞金市城市发展建筑规划设计有限公司	0.05	100.00	2020年

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

截至本报告出具日，瑞金城投发行的“21 瑞金债/21 瑞金债”已按期偿付本金及利息，募集资金已使用完毕。

“21 瑞金债/21 瑞金债”由赣州发展投资控股集团有限公司（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“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，公司营业收入增长较快，主要来自基础设施建设业务，毛利润大幅增长，毛利率有所上升

跟踪期内，公司作为瑞金市重要的基础设施建设主体，继续从事瑞金市及瑞金经开区范围

内的棚户区改造、道路及配套设施等基础设施建设，以及光伏发电、商品贸易等业务。

2023年，公司实现营业收入30.40亿元，同比增长较快，主要来自基础设施建设业务。其中，受项目完工集中结算影响，公司基础设施建设业务收入大幅增长；光伏发电收入略有下降；随着整体业务经营安排，公司商品贸易业务规模有所减少。其他业务主要为担保费、出租车业务及物业管理业务收入等，在营业收入中占比仍较小。2023年，公司毛利润同比大幅增长，毛利率有所上升，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比下降及毛利率较高的基础设施建设业务收入占比提升等因素综合所致。

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	11.84	100.00	23.01	100.00	30.40	100.00
基础设施建设	7.87	66.48	10.87	47.23	23.38	76.91
光伏发电	0.57	4.80	0.51	2.20	0.49	1.63
商品贸易	2.28	19.22	10.08	43.80	4.82	15.87
其他	1.12	9.50	1.56	6.78	1.70	5.60
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.31	19.47	2.93	12.72	5.51	18.11
基础设施建设	1.73	22.00	2.39	22.00	5.14	22.00
光伏发电	0.29	50.55	0.30	59.13	0.16	31.36
商品贸易	0.18	7.75	0.08	0.79	0.05	0.99
其他	0.11	9.78	0.16	10.12	0.16	9.40

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担瑞金市及瑞金经开区的基础设施建设业务，区域专营性依然很强

受瑞金市人民政府委托，跟踪期内，公司继续承担瑞金市及瑞金经开区范围内棚户区改造、道路及配套设施等基础设施建设，该业务区域专营性仍很强。

跟踪期内，公司基础设施业务模式未发生变化，仍主要采用委托代建模式。针对“21 瑞金债/21 瑞金债”募投项目等自营项目，公司将以项目经营收入回收投资成本，预计项目经营收入主要来自出租和出售标准化厂房等。

2023年，公司实现基础设施建设收入23.38亿元，主要系经开区及市政工程、象湖湿地公园返迁房项目、食品产业园项目、红色旅游沙洲等景区建设项目及城市防洪绵江河右岸工程等项目代建收入；毛利润5.14亿元，同比大幅增长；毛利率为22.00%，与上年持平。

公司在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，公司主要在建的基础设施项目主要为“21 瑞金债/21 瑞金债”募投项目、“一江两岸”棚户区改造项目、2018年棚户区改造、经开区及市政工程项目等，计划总投资197.75亿元，目前已投资164.20亿元，预计尚需投资约35.61亿元。

图表3 截至2023年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
经开区及市政工程	432111	429425	2686
“一江两岸”棚户区改造项目	278710	276945	1765
2018年棚户区改造	259901	183894	76007
瑞金市返乡创业基地标准厂房建设工程*	185205	129922	55283
保障性住房工程	135269	116770	18499
滨江北大道周边、经开区等四个地块棚户区改造项目	144700	116588	28112
东升危屋八一居委会段棚改项目	88761	94376	-
红色旅游沙洲等景区建设项目	48836	54649	-
白面坝返迁房	42681	35852	6829
城市防洪绵江河右岸工程	70795	34296	36499
城市水利防洪工程	39593	25931	13662
城东农贸市场项目建设	25148	25719	-
瑞金市2018年棚改安置房红都·文锦苑	60520	25145	35375
象湖湿地公园返迁房项目	23300	23898	-
贫困村基础设施建设项目	29800	23256	6544
石井廉租房	8182	15150	-
纪念园北侧A1地块	10100	11052	-
九堡镇清溪水库及渠系配套工程	8833	7414	1419
一江两岸城市防洪工程	39600	6055	33545
中小学教育园区项目	45500	5661	39839
合计	1977545	1641997	356065

资料来源：公司提供，带“*”项目为“21瑞金债/21瑞金债”募投项目，东方金诚整理

截至2023年末，公司暂无拟建基础设施项目。总体来看，公司在建项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

光伏发电

跟踪期内，公司继续从事光伏发电业务，该业务收入仍然是公司营业收入的重要补充

跟踪期内，公司光伏发电业务仍由下属子公司瑞金市丰安技术开发有限公司（以下简称“丰安技术”）负责运营，丰安技术与国网江西省电力公司瑞金市供电分公司签订供电合同，将全部光伏发电量上网出售，主要为“50兆瓦村级分布式地面光伏扶贫电站”项目（发电售价为0.4143元每千瓦时，同时每千瓦时补贴0.5657元）以及“十二五”贫困村光伏扶贫扩面工程、“十三五”贫困村光伏扶贫扩面工程和瑞金市贫困村屋顶光伏扶贫电站项目（三个项目发电售价均为0.4143元每千瓦时，同时每千瓦时补贴0.4357元）。截至2023年末，总装机容量62.565兆瓦，当年发电量为6575.45万度，实现光伏发电营业收入0.49亿元，毛利率为31.36%。

商品贸易

跟踪期内，受公司经营安排影响，公司商品贸易收入大幅减少，未来或不再产生贸易业务收入

公司自2020年起开始从事商品贸易业务，由子公司金恒供应链负责，主要贸易品为钢材、

机制砂、混凝土、水泥、粉煤灰等，主要客户为瑞金市内的施工公司或建材公司。公司向供应商购买贸易品后，与瑞金市内施工公司签订供货协议，向其销售钢材、机制砂等建材，或向建材生产公司销售原材料。

跟踪期内，公司继续开展商品贸易业务，2023 年实现商品贸易收入 4.82 亿元，同比大幅减少（主要系公司整体业务经营安排所致），仍为公司营业收入的重要来源。毛利润和毛利率分别为 0.05 亿元和 0.99%，仍处于较低水平；毛利率仍较低主要系贸易商品以大宗商品为主，其交易金额大且价格透明，毛利很低。

但随着瑞金市政府于 2023 年 8 月将金恒供应链划出，公司未来或不再产生贸易业务收入。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 5.00 亿元，较 2022 年末未发生变化。瑞金国控为公司唯一出资人，瑞金国资办仍为公司实际控制人。

根据公司提供的最新章程（2023 年 5 月版），跟踪期内，公司不设股东会，由股东瑞金国控决定公司的经营方针和投资计划，实际上目前仍由瑞金国资办对重大事项进行决策；除此之外，公司治理结构、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。深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年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，公司会计师事务所由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）更换为深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 9 家，较上年末减少 3 家，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额继续保持增长，仍以流动资产为主；但存货及应收类款项在流动资产中占比很高，资产流动性仍较弱

2023 年末，公司资产总额继续保持增长，其中流动资产占比为 93.07%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2023 年末，公司货币资金主要以银行存款为主，同比大幅下降；其中受限部分为 0.54 亿元，为质押存单和保证金。同期末，公司应收账款大幅增长，主要为应收瑞金市财政局的项目工程款 19.25 亿元，占应收账款总额的 93.42%，账龄在 3 年以内；公司其他应收款大幅增长，以往来款为主，主要应收对象为瑞金市财政局 11.80 亿元和金恒供应链 4.27 亿元，账龄以 2 年以内为主。跟踪期内，公司存货账面金额保持较快增长，构成主要包括基础设施建设成本和土地使用权；2023 年末，公司存货中基础设施建设成本账面价值 154.58 亿元，包括经开区及市政工程、“一江两岸”棚户区改造项目、2018 年棚户区改造、保障性住房工程等项目；土地使用权合计 100 宗，账面价值 75.69 亿元，类型全部为出让，其中账面价值合计 2.14 亿元的 3 宗土地暂未办理不动产权证。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	251.37	277.68	303.83
流动资产	230.76	257.63	282.76
货币资金	15.62	14.64	4.59
应收账款	5.31	9.33	20.58
其他应收款	5.90	10.43	25.41
存货	202.15	218.03	230.27
非流动资产	20.61	20.05	21.07
其他权益工具投资	3.17	3.03	3.95
固定资产	16.04	15.53	10.63
无形资产	0.04	0.04	3.50

资料来源：公司审计报告，表中其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产略有增长，主要由其他权益工具投资、固定资产和无形资产构成。公司其他权益工具投资主要为对赣州银行股份有限公司、瑞金建实基础设施投资有限公司等的股权投资，跟踪期内账面价值有所增长。2023 年末，随着部分子公司的划出，公司固定资产有所减少，构成上仍主要为光伏扶贫电站、房屋建筑物、机器设备等。跟踪期内，公司无形资产有所增加，主要为购置的特许经营权 3.47 亿元。

2023 年末，公司受限资产规模为 46.57 亿元，占资产总额的 15.33%，主要为抵押的土地使用权（42.21 亿元）、固定资产（3.09 亿元）以及作为存单质押、保证金的货币资金（0.54 亿元）和投资性房地产（0.74 亿元）。

资本结构

跟踪期内，受益于未分配利润的增长，公司所有者权益较去年略有增加

2023 年末，公司所有者权益略有增加。其中，公司实收资本仍为 5.00 亿元；公司资本公积同比小幅降低，主要系部分子公司无偿划出所致（2023 年，原子公司红都交通和金恒供应链管理有限公划出，资本公积减少 1.56 亿元）；未分配利润为 15.37 亿元，同比有所增长，为公司经营产生的净利润累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	98.23	115.19	116.06
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	80.39	95.39	93.83
未分配利润	11.32	13.12	15.37

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额继续增长，结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主。2023 年末，公司非流动负债占比为 55.91%。

跟踪期内，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他

流动负债构成。2023 年末，公司短期借款账面金额为 4.01 亿元，同比有所下降。同期末，公司其他应付款同比大幅增长，应付余额较大的单位为瑞金市财政局（28.58 亿元）、金恒供应链（10.00 亿元）、中国十七冶集团有限公司（2.36 亿元）和瑞金市经开区瑞鑫供应链管理有限公司（1.44 亿元）瑞金市旅游开发投资有限公司（1.26 亿元），合计占比 83.86%，较为集中。同期末，公司一年内到期的非流动负债较上年末有所增加，主要由一年内到期的长期借款 9.22 亿元及其他借款（信托贷款、融资租赁等）4.70 亿元构成。公司其他流动负债同比有所减少，主要构成为远东国际融资租赁有限公司 0.50 亿元、“债权融资计划 1 年期”0.52 亿元及江西省赣江商业保理有限公司 0.50 亿元等融资。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	153.14	162.49	187.77
流动负债	58.29	63.43	82.79
短期借款	4.36	10.49	4.01
其他应付款	37.54	30.96	52.04
一年内到期的非流动负债	8.30	7.98	13.92
其他流动负债	0.55	2.69	2.55
非流动负债	94.85	99.06	104.99
长期借款	62.47	71.09	81.70
应付债券	15.33	12.94	10.53
其他非流动负债	17.05	15.02	12.76

资料来源：公司审计报告，表中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，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债等构成。同期末，公司长期借款较上年末有所增加，包括抵押借款 10.49 亿元、质押借款 67.48 亿元和保证借款 11.04 亿元，主要系项目建设借款，主要借款行为中国农业发展银行、江西银行、工商银行等。同期末，公司应付债券为公司发行的“21 瑞金债/21 瑞金债”，应付债券同比减少系“16 瑞金债/PR 瑞金债”已到期偿还所致。其他非流动负债主要为信托贷款、融资租赁借款及向其他单位取得的借款，借款余额同比有所减少，主要借款单位为兴业国际信托、赣州发展融资租赁有限责任公司、江西金融租赁股份有限公司、中国农发重点建设基金有限公司和江西省行政事业资产集团有限公司等。

跟踪期内，公司全部债务继续增长，负债率亦有所增长

跟踪期内，公司全部债务继续增长，负债率有所增长。2023 年末，公司全部债务为 125.17 亿元，主要为银行借款 94.93 亿元、债券 10.53 亿元及非银金融机构融资 19.71 亿元，其中短期有息债务占比为 16.13%。同期末，公司资产负债率有所增长。

图表 7 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	105.46	120.11	125.17
短期有息债务	13.22	23.58	20.19
长期有息债务	92.25	96.52	104.99
资产负债率	60.92	58.52	61.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计为 0.91 亿元，担保比率为 0.78%，其中对民营企业担保余额为 0.62 亿元。总体来看，公司对外担保面临一定的代偿风险。

图表 8 截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	企业类型	担保余额	担保起始日	担保到期日
瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司	民营企业	6200.00	2020/6/1	2027/5/31
瑞金经开区瑞鑫投资发展集团有限公司	国有企业	1900.00	2023/1/20	2026/8/28
江西瑞京源教育咨询有限公司	国有企业	1000.00	2023/12/20	2026/12/19
合计	-	9100.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长较快，但利润总额对补贴收入仍存在较强依赖，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2023 年，公司营业收入和营业利润率均增长较快，主要系毛利率较高的基础设施建设业务收入占比大幅提升所致；期间费用有所增长，仍主要为管理费用和财务费用。同期，公司利润总额有所增长，其中补贴收入占比为 52.58%，公司利润总额对补贴收入依赖仍较高。公司总资产收益率和净资产收益率仍处较低水平，公司盈利能力依然较弱。

图表 9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	11.84	23.01	30.40
营业利润率	18.38	11.77	17.64
期间费用	1.07	1.45	2.82
利润总额	2.03	2.26	3.47
补贴收入	1.20	1.20	1.82
净利润	1.75	1.96	2.42
总资本收益率	1.08	1.17	1.99
净资产收益率	1.78	1.70	2.09

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前现金流仍呈净流出状态，资金来源对筹资活动依赖仍较大

跟踪期内，公司经营性现金流呈净流出状态。公司经营活动现金流入较上年略有下降，主

要为收到的基础设施建设款、商品销售款和往来款等；同期，现金收入比率较上年有所下降，主营业务获现能力持续下降。2023年，公司经营活动现金流出仍主要为支付的业务款、往来款等，同比略有下降。公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，存在一定的不确定性。

图 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	47.79	48.71	47.35
现金收入比率（%）	109.28	94.53	63.21
经营活动现金流出	52.96	56.51	55.67
经营活动产生的现金流量净额	-5.18	-7.80	-8.33
投资活动现金流入	0.35	0.14	0.11
投资活动现金流出	0.91	0.20	3.00
投资活动产生的现金流量净额	-0.57	-0.05	-2.89
筹资活动现金流入	24.02	30.37	36.01
筹资活动现金流出	23.90	26.18	29.38
筹资活动产生的现金流量净额	0.12	4.20	6.64

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资性现金流规模较小，仍呈净流出状态。公司筹资性现金流入主要系取得借款收到现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息等支出现金，跟踪期内筹资活动现金流呈净流入状态。

2023年，公司现金及现金等价物净增加额为-4.58亿元，现金流状况依然较差。

偿债能力

跟踪期内，公司作为瑞金市重要的基础设施建设主体，业务的区域专营性很强，稳定性及可持续性较强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力依然较强

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率有所下降，速动比率同比小幅上升，但公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比很高，资产流动性仍较弱；公司现金类资产规模相对较小，现金比率大幅下降。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所下降，公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力仍较差。

从长期偿债能力指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率同比小幅增加；EBITDA对利息和全部债务的保障能力均有所提升。

图表 11 公司主要偿债能力指标

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率（%）	395.87	406.17	341.56
速动比率（%）	49.08	62.42	63.41
现金比率（%）	26.80	23.09	5.55
货币资金/短期有息债务（倍）	1.18	0.62	0.23
经营现金流动负债比率（%）	-8.88	-12.29	-10.06

图表 11 公司主要偿债能力指标

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
长期债务资本化比率（%）	48.43	45.59	47.50
全部债务资本化比率	51.78	51.05	51.89
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.64	0.72	1.03
全部债务/EBITDA（倍）	34.46	32.67	19.51

资料来源：公司提供及审计报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 20.19 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款、发行债券）等方式偿还。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-8.33 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，存在一定的不确定性。公司具备一定的备用流动性，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 164.31 亿元，尚未使用额度 16.56 亿元；直接融资方面，截至 2023 年末，公司暂无储备的债券批文额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司继续从事瑞金市范围内的基础设施建设业务，业务的区域专营性很强，稳定性及可持续性较强，具备一定的备用流动性。整体来看，公司自身的偿债能力依然较强。

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 14 日，公司本部未结清贷款信息中无关注类和不良类贷款记录，已结清债务中有 31 笔关注类贷款信息记录，全部系因公司向国家开发银行股份有限公司贷款而被自动列入关注类产生的信息记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债券均如期兑付，存续的各类债券均按期支付本息。

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。

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.瑞金市

跟踪期内，瑞金市经济保持增长，铜加工等主导产业支撑作用显著，第三产业保持发展，经济实力仍较强

2023 年，瑞金市经济保持增长，GDP 增速为 5.4%，增速有所上升，经济实力仍较强。同期，瑞金市经济总量在赣州市下辖区县（市）中处于中游水平。

跟踪期内，瑞金市规上工业实现较快增长，主导产业铜加工业支撑作用显著，高新技术产业及装备制造业等战略性新兴产业发展势头仍较好。2023 年，瑞金市规上工业企业增加至 122 家，实现营业收入 271.6 亿元，同比增长 15.1%；全年规上工业增加值增长 13.8%，高于赣州市平均水平 3.5 个百分点，增速在赣州排名第 6，较去年前进 9 位；全年规上工业利润总额同比增长 31.7%，增速在赣州市排名第 4。从行业总产值看，2023 年，瑞金市冶炼和压延加工业（铜加工为主）、专用设备制造业、纺织服装业增长最快，分别增长 75.6%、63.4%、62.3%。

跟踪期内，瑞金市第三产业保持发展，实现增加值 95.20 亿元，同比增长 2.2%。2023 年，瑞金市旅游市场继续回暖，全年旅游人次达 2221.3 万人次、实现旅游收入 140.1 亿元，同比分别增长 10.8%、14.2%。2023 年，瑞金市连续五年获评中国县域旅游综合竞争力百强县市，其“共和国摇篮旅游区”通过国家 5A 级景区质量等级复核。金融业方面，2023 年末，瑞金市金融机构各项存款余额 408.6 亿元，同比增长 9.9%；金融机构各项贷款余额 436.6 亿元，同比增长 11.4%。

图表 14 瑞金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	195.23	3.7	208.41	5.0	207.30	5.4
人均 GDP（元）	31800	11.8	33933	6.7	33783	-
三次产业结构	14.5: 38.0: 47.5		14.3: 40.2: 45.5		14.2: 39.6: 45.9	
规模以上工业总产值	272.80	24.8	297.70	7.9	250.30	16.4
第三产业增加值	92.73	6.6	94.88	4.4	95.20	2.2
固定资产投资	-	11.4	-	10.5	-	6.2
社会消费品零售总额	101.10	11.6	105.30	4.2	113.75	7.8

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

跟踪期内，瑞金市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所增长，综合财政实力依然较强

跟踪期内，瑞金市一般公共预算收入同比增长 7.0%。其中，税收收入占一般公共预算收入的比重小幅增长。受房地产市场景气度回暖、国有土地使用权出让金收入增长的影响，2023 年瑞金市政府性基金收入同比有所增长，该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影响，存在一定不确定性。

2023年，瑞金市一般公共预算支出同比增长8.3%，主要系社会保障和就业、交通运输、公共安全等支出增长所致；政府性基金支出同比增长27.3%，主要系国有土地使用权出让对应安排的支出增长所致。同期，瑞金市地方财政自给率为27.96%，较上年有所下降，地方财政自给程度仍较低。

图表 15 瑞金市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	53.42	26.15	-
一般公共预算收入	15.83	16.14	17.27
其中：税收收入	12.64	9.88	10.86
政府性基金收入	37.59	10.01	20.66
2 上级补助收入	39.11	37.01	-
列入一般公共预算的上级补助收入	35.71	36.16	-
列入政府性基金的上级补助收入	3.40	0.85	-
财政收入（1+2）	92.53	63.16	-
1 地方财政支出	101.20	84.53	-
一般公共预算支出	63.97	57.06	61.78
政府性基金支出	37.23	27.47	34.96
2 上解上级支出	4.30	1.07	-
财政支出（1+2）	105.50	85.60	-
财政自给率	24.75	28.29	27.96
地方债务限额	73.75	92.91	107.60
地方债务余额	66.13	85.09	99.79
政府负债率（%）	33.87	40.83	48.14
政府债务率（%）	71.47	134.72	-

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年瑞金市财政决算情况及2023年瑞金市财政预算执行情况，东方金诚整理

截至2023年末，瑞金市地方政府债务限额为107.60亿元，地方政府债务余额为99.79亿元，其中，一般债务余额为26.06亿元，专项债务余额为73.72亿元。政府债务管理方面，瑞金市人民政府根据《财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》、《江西省人民政府办公厅关于印发江西省政府性债务管理办法的通知》等文件，制定了《瑞金市政府性债务管理办法》，对全市政府性债务的举借、使用、偿还和债务规模限额、预算编制、风险监控、统计分析、信息公开等进行管理。

综上所述，东方金诚对赣州市、瑞金市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

公司作为瑞金市重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

瑞金市的国有建设类主体主要有2家，分别为瑞金国控和瑞金市文化旅游开发投资有限公司（以下简称“瑞金文旅”）。其中瑞金国控主要负责瑞金市范围内的基础设施建设、保障房建设等业务；瑞金文旅主要负责瑞金市范围内与旅游景区相关的基础设施建设业务。瑞金国控

旗下从事基础设施建设的重要子公司包括两家，分别为瑞金城投和瑞金市乡村振兴发展有限公司（以下简称“乡村振兴公司”）。其中，瑞金城投主要负责瑞金市及瑞金经开区范围内的基础设施建设、光伏发电、商品贸易等业务，乡村振兴公司主要从事瑞金市农业、农村基础设施建设等业务，2家公司的业务范围及分工较为明确。

跟踪期内，作为瑞金市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。2023年，瑞金市财政局对公司拨付财政补贴1.82亿元用于基础设施建设。

考虑到公司将继续在赣州市瑞金市的基础设施建设领域中发挥重要作用，预计实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，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、瑞金市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“21 瑞金债/21 瑞金债”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%，赣州市国资委仍为公司控股股东，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基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营、房地产开发与销售和融资租赁等金融业务等。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和高速公路收费等业务，随着毛利率相对较高的其他业务收入增长较快，近年来赣州发投营业收入及毛利润逐年增长。赣州发投其他收入主要来自于投资收入以及物业租赁、融资租赁、委托贷款、道路养护等业务，是营业收入的有益补充。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，赣州发投在资产划拨、财政补贴和税收优惠等方面得到了赣州发投实际控制人及相关方的有力支持。资产划拨方面，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，获得政府无偿注入的股权、土地使用权及资本金等资产。财政补贴方面，2020年~2022年，赣州发投分别获得财政补贴5.33亿元、5.63亿元和7.43亿元。税收优惠方面，依据财政部国家税务总局《关于赣州市执行西部大开发税收政策问题的通知》（财税【2013】4号）的规定，赣州发投子公司赣州城市开发投资集团有限责任公司2013年度至2020年度执行西部大开发企业所得税税收优惠政策，减按15%优惠税率征收企业所得税。

2022年末，赣州发投资产总额为2839.16亿元，其中流动资产为1716.62亿元；所有者权益为1059.94亿元，以资本公积为主；全部债务为1432.27亿元，以长期有息债务为主。同期

末，赣州发投资产负债率为 62.67%，全部债务资本化比率为 57.47%。2022 年，赣州发投利润总额为 16.14 亿元，经营性净现金流为 0.42 亿元，投资性净现金流为-37.33 亿元，筹资性净现金流为-24.43 亿元。

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，主营业务仍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“21 瑞金债/21 瑞金债”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

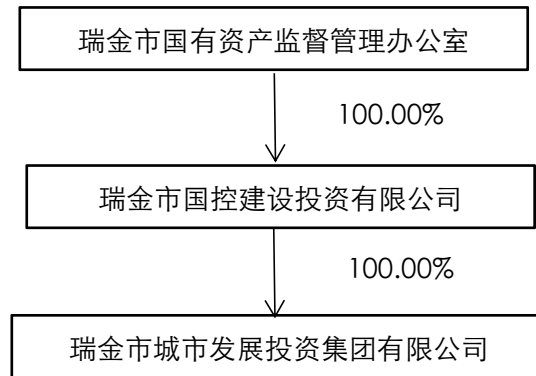
东方金诚认为，公司继续从事瑞金市及瑞金经济开发区范围内的基础设施建设，业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收款项类占比很高，资产流动性依然较弱；公司利润总额对补贴收入仍存在较强依赖，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱。

跟踪期内，赣州市经济实力仍很强，瑞金市地区经济保持较快发展，铜加工等主要产业支撑作用显著，第三产业保持发展，经济实力依然较强；作为瑞金市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。赣州发投为“21 瑞金债/21 瑞金债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

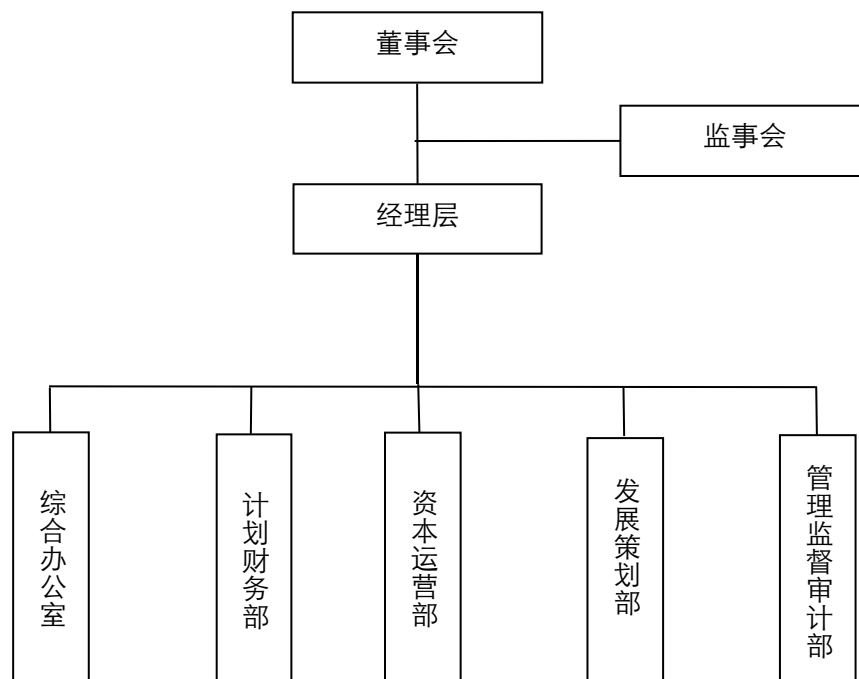
综合分析，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 瑞金债/21 瑞金债”到期不能偿还的风险依然极低。

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	251.37	277.68	303.83
货币资金	15.62	14.64	4.59
应收账款	5.31	9.33	20.58
存货	202.15	218.03	230.27
固定资产	16.04	15.53	10.63
负债总额	153.14	162.49	187.77
其他应付款	37.54	30.96	52.04
长期借款	62.47	71.09	81.70
应付债券	15.33	12.94	10.53
其他非流动负债	17.05	15.02	12.76
全部债务	105.46	120.11	125.17
其中：短期有息债务	13.22	23.58	20.19
所有者权益	98.23	115.19	116.06
营业收入	11.84	23.01	30.40
利润总额	2.03	2.26	3.47
净利润	1.75	1.96	2.42
经营活动产生的现金流量净额	-5.18	-7.80	-8.33
投资活动产生的现金流量净额	-0.57	-0.05	-2.89
筹资活动产生的现金流量净额	0.12	4.20	6.64
主要财务指标			
营业利润率（%）	18.38	11.77	17.64
总资本收益率（%）	1.08	1.17	1.99
净资产收益率（%）	1.78	1.70	2.09
现金收入比率（%）	109.28	94.53	63.21
资产负债率（%）	60.92	58.52	61.80
长期债务资本化比率（%）	48.43	45.59	47.50
全部债务资本化比率（%）	51.78	51.05	51.89
流动比率（%）	395.87	406.17	341.56
速动比率（%）	49.08	62.42	63.41
现金比率（%）	26.80	23.09	5.55
货币资金短债比（倍）	1.18	0.62	0.23
经营现金流动负债比率（%）	-8.88	-12.29	-10.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.72	1.03
全部债务/EBITDA（倍）	34.46	32.67	19.51

注：其他应付款不包含应付利息及应付股利

附件三：赣州发投主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	2092.10	2519.25	2839.16	2908.24
其中：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
其中：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

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

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。