



# 2022年丰城发展投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券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

# 2022年丰城发展投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券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
22 丰城小微债 /22 丰小微	AA+	AA+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到丰城市是全国县域经济与县域综合发展百强县，经济实力较强，丰城发展投资控股集团有限公司（以下简称“丰城发投集团”或“公司”）是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，收入较为多元，且主要业务持续性仍较好，获得的外部支持力度仍较大。但中证鹏元也关注到，公司资产流动性不佳，总债务规模较大且保持增长，短期偿债能力指标表现较弱，存在较大的偿债压力和资金支出压力，同时存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为作为丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，公司主要业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2024-7-4

## 联系方式

**项目负责人：** 韩飞  
hanf@cspengyuan.com

**项目组成员：** 宋晨阳  
songchy@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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	964.92	933.80	867.05	809.75
所有者权益	490.47	482.10	457.17	434.55
总债务	-	369.95	335.06	311.22
资产负债率	49.17%	48.37%	47.27%	46.33%
现金短期债务比	0.61	0.54	1.20	1.43
营业收入	8.09	39.75	34.49	32.59
其他收益	0.89	8.58	8.68	7.28
利润总额	0.37	10.02	8.86	8.65
销售毛利率	9.08%	9.87%	13.13%	16.32%
EBITDA	--	12.32	12.21	11.45
EBITDA 利息保障倍数	--	0.93	0.88	1.40
经营活动现金流净额	-11.10	-34.10	-5.86	-57.09

注：EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **丰城市是全国县域经济基本竞争力百强县，区域经济总量位居全省区县前列。**丰城市为江西省试点省直管县级市，宜春市代管，是全国县域经济基本竞争力百强县，经济实力较强，2023年丰城市实现地区生产总值688.76亿元，总量在宜春市下辖区县居第一；丰城市近年积极推动产业转型，着力打造以循环经济产业和锂电新能源产业为主的“2个千亿产业+N个百亿产业”产业布局。
- **公司平台地位突出，业务较为多元，且主要业务持续性较好。**公司是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，主要从事丰城市基础设施建设、安置房建设、国有资产运营等业务，2023年末主要在建及拟建基础设施建设项目、在建房地产开发项目投资规模均较大；砂石和课后延时及教材教辅业务在丰城市具有专营性，是公司收入来源的重要补充。
- **公司继续获得较大的外部支持。**截至2024年3月末，公司资本公积为390.07亿元，较2022年末新增21.22亿元，主要为收到的丰城市财政局拨付的土地开发项目款以及其他补助资金、股权划拨等。财政补助方面，2023年公司计入其他收益的政府补助为8.58亿元。

## 关注

- **公司房地产项目存在一定去化压力。**房地产项目销售情况易受市场行情及调控政策影响而有所波动，截至2023年末公司主要在建房地产项目剩余未售面积较大，且公司部分保障房项目盈利能力较弱。
- **公司资产中代建项目投入和应收款项对资金形成较大占用，收益性较弱的资产和受限资产比重较大，整体流动性不佳。**截至2023年末，公司存量资产主要为代建及自营项目的建设成本、长期股权投资和应收款项，上述资产合计占公司总资产比重超80%；其中应收账款和其他应收款主要应收对象为丰城市政府部门及当地国企，回收时间不确定，对资金形成较大占用，固定资产、其他非流动资产及部分长期股权投资收益性较弱，已抵押土地和未办证房屋建筑物合计账面价值较大。
- **公司总债务规模较大且保持增长，短期偿债能力指标表现较弱，存在较大的偿债压力和资金支出压力。**2021-2023年公司经营性活动净现金流持续为负，随着自营项目建设持续投入和债务滚续，公司外部融资规模扩张较快，2023年末公司总债务攀升至369.95亿元，一年内到期债务规模较大，2023年末公司现金短期债务比为0.54，存量债务本息接续压力仍存，偿债压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保金额为26.14亿元，占同期所有者权益比重为5.42%，均未设置反担保措施，被担保对象中有参股民营企业，存在一定的或有负债风险。

## 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
丰城城投	丰城市重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施建设、房屋销售及物业管理等业务	422.06	191.84	17.07
<b>丰城发投集团</b>	<b>丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，承担了丰城市基础设施建设、安置房及保障房建设、国有资产运营等职责</b>	<b>933.80</b>	<b>482.10</b>	<b>39.75</b>
丰城住总	丰城市保障房建设的重要主体，业务范围涵盖棚户区改造、保障性安居工程建设、房地产开发	248.82	112.34	8.94

注：（1）丰城城投为丰城市城市建设投资有限公司的简称、丰城住总为丰城市住总运营有限公司的简称；（2）以上各指标均为2023年度/2023年末数据。

资料来源：ifind，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	评分要素	评分
区域状况	5/7	经营&财务状况	7/7
区域状况评分		经营状况	6/7
调整因素		财务状况	0
ESG因素		审计报告质量	0
不良信用记录		补充调整	0
个体信用状况			aa
外部特殊支持			1
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 aa，反映了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。

### 外部特殊支持

- 公司是宜春市丰城市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，丰城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司与丰城市政府的联系非常紧密。公司控股股东和实际控制人均为丰城市国资办，丰城市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司业务基本来源于丰城市政府及其相关单位，近年公司在资产注入、财政补贴等方面获得的外部支持力度较大，且预计未来公司与丰城市政府的联系将比较稳定；另一方面，公司对丰城市政府非常重要。公司主营业务包括基础设施、安置房、保障房建设、物业管理、砂石开采、教育服务等，是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，在基础设施建设方面对丰城市政府的贡献很大，若公司违约将会对丰城市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为丰城市政府提供支持的能力很强，丰城市为江西省试点省直管县级市，宜春市代管，是全国县域经济基本竞争力百强县，经济实力较强。

### 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
22 丰城小微债	8.00	8.00	2023-6-28	2027-3-18
/22 丰小微				

## 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2022年3月发行5年期8.00亿元公司债券，募集资金计划4.80亿元用于委托九江银行宜春分行，以委托贷款形式投放于委贷银行推荐并经公司书面最终确认的，位于丰城市政府管辖区域内或者经丰城市政府同意的其他区域的小微企业，3.20亿元用于补充公司营运资金。截至2023年12月31日，“22丰城小微债/22丰小微”募集资金专项账户余额为3,083.20万元。

## 三、发行主体概况

2023年初至2023年6月末，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍均为50.00亿元，控股股东和实际控制人仍均为丰城市国有资产监督管理委员会（以下简称“丰城市国资办”），持股比例为90%，公司股权结构图见附录二。

公司仍是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，主营业务包括基础设施、安置房、保障房建设、物业管理、砂石开采、教育服务等。2023年公司纳入合并范围的一级子公司新增4家，减少2家，截至2024年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司共9家，详见附录四。

## 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。

**2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，基础设施投资类企业融资政策进入周期收紧阶段；2022 年基础设施投资类企业融资监管有保有压，区域分化加剧；2023 年以来，“一揽子化债方案”推进隐性债务有序化解，新一轮特殊再融资债有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险**

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，基础设施投资类企业作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，基础设施投资类企业融资政策进入周期收紧阶段。2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下基础设施投资类企业融资监管“有保有压”。

2023 年基础设施投资类企业债券融资政策维持“有保有压”，着力实施“一揽子化债方案”推进隐性债务有序化解。地方政府债务风险作为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。2023 年 7 月，中央政治局会议高度关注地方债务风险化解问题，在“遏增化存”的总体思路首次提出“制定实施一揽子化债方案”，中央和地方层面纷纷表态支持地方债化解并推出实质举措。2023 年 8 月，央行、金融监管总局、证监会等多部门密集表态“统筹协调金融支持地方债务风险化解工作”、“强化基础设施投资类企业债券风险监测预警，把公开市场债券和非标债务‘防爆雷’作为重中之重”。2023 年 9 月末，“特殊再融资债券”化债重启。截至 2023 年末，全国共有 29 地发行特殊再融资债券规模合计约 1.4 万亿元，其中债务压力较大的贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等地发行规模超 1,000 亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险。地方层面，各地政府积极响应部署化债工作，将防范化解债务风险列入下一阶段财

政工作重点，陆续出台具体化债措施，同时强调对新增隐性债务的监管。本轮化债地方政府依然为责任主体，将严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，不会突破区域政府自担风险的基本原则。此外，新增融资进一步收紧，2023年10-11月基础设施投资类企业债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负，未来基础设施投资类企业债券融资或进一步收缩。

## 区域经济环境

丰城市是全国县域经济基本竞争力百强县，区域经济总量位居全省区县前列；近年积极推动产业转型，着力打造以循环经济产业和锂电新能源产业为主的“2个千亿产业+N个百亿产业”产业布局

**区位优势：**丰城市邻近省会南昌，区位优势 and 交通优势较好，但面临来自南昌的人口虹吸效应。丰城市为江西省试点省直管县级市，暂由宜春市代管，位于江西省中部，距离省会南昌60公里、昌北机场70公里，京九铁路、浙赣铁路、昌吉赣高铁在丰城设站，分别设丰城南站、丰城站、丰城东站，沪昆、昌宁、东昌3条高速在丰城设9个出口，且位于大南昌都市圈范围内，区位优势 and 交通优势较好。丰城市总面积2,845平方公里，下辖33个乡镇（街道），2022年末常住人口为104.9万人，较上年常住人口数有所下降，人口吸附能力较弱，面临着来自南昌的人口虹吸效应。

**经济发展水平：**丰城市经济总量在宜春市10个区县中排名第1，为全国县域经济基本竞争力百强县。近年丰城市经济持续增长，2023年丰城市实现地区生产总值688.76亿元，总量在宜春市下辖区县居第一，2022年三次产业结构为13.1:46.6:40.3，其中第一产业占比相对较高，主要系丰城市为全国超级产粮大县，粮食产量超20亿斤。近年来丰城市人均GDP规模持续提升，按2022年常住人口计算，2023年丰城市人均GDP为6.57万元，为全国人均GDP的73.48%。近年丰城市固定资产投资增速较快，拉动地区经济增长，其中主要为江西麦得豪新材料有限公司、丰城市晶科光伏材料有限公司、丰城市汇峰铜业有限公司等项目落地所致。根据中郡研究所发布的2023年《第二十三届县域经济与县域发展监测评价报告》，丰城市位列全国县域经济基本竞争力第49名。

**表1 2023年宜春市下属部分行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
丰城市	688.76	5.5%	6.26	50.83	47.04
高安市	586.91	3.5%	8.03	31.94	28.85
樟树市	510.81	3.4%	10.67	36.45	5.40
上高县	282.12	2.9%	8.21	21.71	7.99
万载县	264.57	4.5%	5.41	19.28	-
奉新县	236.47	5.6%	8.94	17.91	5.74
靖安县	84.67	4.2%	6.95	8.41	6.83
铜鼓县	75.82	5.3%	6.62	6.88	1.34

注：人均GDP按照2022年末常住人口数据计算；“-”数据未公开披露。

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

**表2 丰城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）	688.76	5.5%	661.4	5.2%	612.93	8.7%
规模以上固定资产投资	-	4.1%	-	9.9%	304.7	11.7%
社会消费品零售总额	183.42	6.5%	172.3	5.4%	163.56	18.2%
进出口总额（亿美元）	-	-	-	-	4.5	36.2%
人均 GDP（元）		62,615		63,002		57,925
人均 GDP/全国人均 GDP		73.48%		73.52%		71.53%

注：“-”数据未公告；2021 年人均 GDP 根据第七次全国人口普查常住人口数据计算，2023 年人均 GDP 根据 2022 年末常住人口计算。

资料来源：2021-2022 年丰城市国民经济与社会发展统计公报、2024 年丰城市人民政府工作报告，丰城市人民政府官网，中证鹏元整理

**产业情况：**近年丰城市积极推动产业转型，着力打造以循环经济产业和锂电新能源产业为主的“2 个千亿产业+N 个百亿产业”产业布局。近年丰城市积极推动产业转型，推动循环产业、锂电产业、数字经济、文旅产业共同发展，坚持新能源新材料主导产业定位，引进一批正负极材料、电解液、锂电池生产回收及综合利用企业，构建锂电循环产业链条。丰城市强力推动高端装备制造、电子信息、现代家居和富硒绿色食品等现有重点产业扩容提质、产值超百亿，代表性企业包括华伍股份（300095.SZ）、捷和电机(江西)有限公司、佛吉亚歌乐电子(丰城)有限公司、江西省爱幕科技有限公司、新海洋精密组件（江西）有限公司等，格林美（002340.SZ）、东江环保（002672.SZ）、马可波罗控股股份有限公司等陶瓷家居企业亦在丰城投资设厂，2023 年丰城市规上工业总产值同比增长 11.8%。但值得注意的是，目前丰城市循环经济产业主要集中在再生金属、再生塑料的中低端产业链，产品附加值不高，新材料新能源等新兴产业发展较慢，产业仍存在转型升级压力。

**财政及债务水平：**丰城市财政实力相对较强，但地方政府债务余额增长较快。2023 年丰城市一般公共预算收入完成 50.83 亿元，同比增长 0.3%，2023 年一般公共预算收入在江西省下辖区县排名中下降一位，降至第三名，在宜春市下辖区县中仍居第一，财政实力相对较强；近年政府性基金波动收入下降，主要系国有土地使用权出让收入波动所致。近年丰城市财政自给率保持稳定，2023 年财政自给率为 45.6%。区域债务方面，近三年丰城市地方政府债务余额增长较快。

**表3 丰城市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	50.83	50.68	50.11
税收收入占比	64.65%	64.10%	70.08%
财政自给率	45.6%	45.51%	48.36%
政府性基金收入	47.04	56.52	51.66
地方政府债务余额	172.15	150.77	121.47

资料来源：丰城市人民政府网，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，2023年业务仍以工程代建和房地产开发为主，同时还从事砂石销售、课后延时及教材教辅食材等具有区域专营性的业务，收入来源较为多元，主要业务持续性较好

公司是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，承担了丰城市基础设施建设、安置房建设、国有资产运营等职责，近年收入主要来源于工程代建和房地产开发业务，砂石销售、课后延时及教材教辅和建材销售等业务是公司收入来源的重要补充；此外，公司还从事租赁、广告、垃圾清运、检测等业务，但该类业务收入规模较小，整体来看，公司收入来源较为多元。2023年公司毛利润主要来自工程代建和砂石销售业务，由于房地产开发业务毛利润下降，2023年公司毛利率有所下降。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2024年1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	1.31	16.20%	16.26%	18.74	47.16%	14.87%	18.18	52.72%	14.81%
房地产销售	3.87	47.78%	5.27%	10.36	26.07%	-4.75%	7.85	22.75%	0.88%
砂石销售	0.16	1.95%	19.21%	1.90	4.79%	58.86%	1.75	5.08%	73.19%
课后延时及教材教辅食材	0.69	8.56%	0.30%	3.85	9.68%	4.46%	3.68	10.68%	4.96%
建材贸易	0.75	9.26%	6.22%	2.46	6.19%	10.54%	1.38	4.01%	15.24%
物业管理	0.18	2.28%	21.14%	0.50	1.26%	14.69%	0.25	0.71%	14.90%
其他	1.13	13.97%	17.72%	1.94	4.85%	0.25%	1.40	4.05%	3.89%
<b>合计</b>	<b>8.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.08%</b>	<b>39.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.87%</b>	<b>34.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.13%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

### （一）工程代建业务

公司在建项目储备量充足，业务可持续性较好；但持续的项目投资给公司带来较大的资金压力，且代建项目的结算和回款进度受丰城市政府财政资金安排影响较大，自营项目能否实现预期收益存在较大不确定性

公司本部不负责具体的基础设施建设业务，代建项目承接主体主要为子公司丰城城投和丰城住总，此外，丰城创投、丰城市文旅教育投资有限公司（以下简称“丰城文教”）、丰城市新城投资建设有限公司（以下简称“丰城新城投”）丰城交投和丰城农投也承接了部分代建项目，各公司按照工程项目总投资的一定比例计算收益，代建管理费主要为21%和23%两种。丰城城投承建了丰城市较多的基础设施建设项目，其就具体项目与丰城市相关政府部门签订委托代建协议，协议约定项目资金由丰城城投自筹，按照项目进度情况，委托方根据代建方完成的工程进度签署结算协议，进行不定期结算，一般按工程投资的21%确认代建费用。丰城住总工程代建业务均来自保障性住房代建，包括棚户区改造、保障房建设等类型，早期项目以保障房建设为主，目前均已完工且收入已基本确认完毕；棚户区改造业务方面，丰城住总与丰城市国有土地上房屋征收服务中心签订了《丰城市老城区棚户区改造征收及拆迁项目委托代

建协议》，与丰城市住宅和城乡建设局签订了《丰城市2019年城区棚户区（城中村）改造建设项目委托代建协议》，代建管理费为工程投资额的23%，该业务自2022年开始确认收入。2023年公司代建项目收入为18.74亿元，收入有所增长，规模仍较大；毛利率方面，由于各公司代建费用按比例收取，该业务毛利率较为稳定。

**表5 公司工程代建收入前五大项目明细（单位：亿元）**

年份	项目名称	营业收入 (不含税)	营业成本
2023年	农基和水利扶贫项目	2.29	1.95
	老城区棚户区改造项目	2.26	1.92
	丰城市市民中心和体育公园项目	2.15	1.83
	丰城市高新区 22.45 万平方米新能源新材料和生命健康产业园标准厂房项目	1.96	1.69
	天和家园保障房建设项目	1.88	1.57
	<b>合计</b>	<b>10.54</b>	<b>8.96</b>
2022年	丰城市高新区 22.45 万平方米新能源新材料和生命健康产业园标准厂房项目	3.80	3.27
	老城棚改拆迁安置补偿项目	1.64	1.37
	老城区棚户区改造项目	2.37	2.01
	农基和水利扶贫项目	2.05	1.74
	四期路网工程	2.30	1.95
	<b>合计</b>	<b>12.15</b>	<b>10.36</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建基础设施项目主要为丰城城投负责的新城区城市地下综合管廊项目、丰城市新城区水环境综合治理工程、丰城市城区停车场一期工程项目等项目以及丰城文教负责的教育类相关项目等。截至2023年末，主要在建基础设施项目计划总投资262.31亿元，已投资171.71亿元，尚需投资规模较大，业务可持续性较强。但代建项目的结算和回款进度受丰城市财政资金安排影响较大，自营项目能否实现预期收益存在较大不确定性。

**表6 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否代建	负责公司
丰城市老城区棚户区改造征收及拆迁项目	78.06	71.26	是	丰城住总
丰城市 2019 城区棚户区（城中村）改造建设项目	31.51	23.01	是	丰城住总
丰城市城中村第三批安置房一期勘察、设计、采购、施工 EPC 项目	29.31	7.26	是	丰城住总
丰城市普通公路提升改造及丰城汽车服务中心项目（一江两岸）	24.96	12.08	是	丰城交投
丰城市农村基础提升和水利基础设施项目	18.13	17.39	是	丰城农投
玉华山水库安置小区	15.55	0.72	否	丰城农投
新城区城市地下综合管廊项目	14.00	11.71	否	丰城城投
赣江丰城市段流域综合治理工程	11.51	1.38	是	丰城农投
丰城市第二批城区教育网点建设项目	9.15	5.32	是	丰城文教

丰城市新城区水环境综合治理工程	6.05	5.45	否	丰城城投
丰城市城区停车场一期工程项目	5.45	4.00	否	丰城城投
丰城市新城区四期路网工程	5.04	4.32	是	丰城城投
丰城市新城菜市场一期建设项目	4.61	3.61	否	丰城城投
丰城市中小型水库除险加固项目	4.07	1.76	是	丰城农投
2023年高标准农田建设项目	2.70	1.84	是	丰城农投
仓储物流基地	2.21	0.60	否	丰城城投
<b>合计</b>	<b>262.31</b>	<b>171.71</b>	-	-

注：丰城市新城菜市场一期建设项目和丰城市城区停车场一期工程项目为“21丰城发投 PRN001”的募投项目，丰城市新城区水环境综合治理工程为“21丰城绿色债 01/G21 丰城 1”的募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拟建基础设施项目主要为丰城农投负责的丰城市国家储备林建设项目以及药湖国家湿地公园生态环境现状评估与生态修复和丰城创投负责的丰城中专东校区扩建工程（二期）项目等，合计计划总投资32.36亿元。截至2023年末，公司主要在建及拟建项目尚需投资102.69亿元，其中棚户区改造项目与政府结算、回款具有滞后性，且近年公司经营活动现金流净额持续为负，公司存在较大的资金支出压力。

**表7 截至 2023 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	负责公司	计划总投资	拟采取的建设模式
丰城海绵城市综合体建设项目	丰城城投	11.49	自营
丰城市国家储备林建设项目	丰城农投	5.04	自建
丰城中专东校区扩建工程（二期）	丰城创投	3.70	代建
丰城市桥东高速路口小微产业园厂房项目	丰城创投	2.60	代建
药湖国家湿地公园生态环境现状评估与生态修复	丰城农投	2.54	代建
丰城市高新区创投佛吉亚歌乐电子产业园厂房项目	丰城创投	2.30	代建
货车市场项目	丰城新城投	1.74	自营
丰城市循环园区四期压铸标准厂房建设项目	丰城创投	1.70	自营
丰城市废弃矿山修复工程	丰城新城投	0.56	代建
丰城市高新区特勤消防救援综合站项目	丰城创投	0.53	自营
宜春丰城高新区智能家居产业园规划一路东段（改线）工程	丰城创投	0.16	自营
<b>合计</b>	-	<b>32.36</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）房地产业务

公司开发的房地产项目包括保障房和商品房，当前房地产业务投资规模较大，未来收入来源较有保障，但部分保障房项目盈利能力较弱，且房地产项目销售情况易受市场行情及调控政策影响而有所波动

公司房地产业务主要由子公司丰城城投和丰城住总承担，房屋销售业务是公司较早开展的业务，在丰城市内已经形成一定品牌效应，主要为限价安置房（保障房）以及商品房项目的开发。根据丰城市人

民政府要求，公司建设的安置房和部分商品房分别以限定价格销售给安置户或低收入家庭，涉及的商业配套设施将按市场价进行销售。2023年公司房地产业务毛利率继续下降，主要系结转的限价房和安置房收入占比提高，其中新城明珠项目毛利率为负。

**表8 公司主要房地产开发项目收入结转情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	项目性质	2023年结转收入	2023年末累计已售面积	2023年末剩余可售面积	负责公司
文安小区	限价房	0.01	11.21	0.64	丰城住总
尚源阁	商品房	-	2.41	6.71	丰城住总
怡景园	限价房	-	2.86	9.05	丰城住总
莲溪阁	商品房	1.79	8.00	0.74	丰城住总
雍景园	限价房	3.07	19.72	0.00	丰城住总
剑邑家园	安置房	0.02	4.20	0.56	丰城新城投
学府明珠	限价房	0.11	7.17	0.74	丰城新城投
玉龙明珠	安置房	0.03	17.61	0.50	丰城新城投
新城明珠C区	安置房	1.78	12.70	0.05	丰城新城投
新城明珠A区	安置房	1.65	7.88	1.35	丰城新城投
迎宾馆	商业	1.89	2.48	0.00	丰城新城投
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>10.35</b>	<b>96.24</b>	<b>20.34</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司在建房地产项目主要是丰城住总和丰城城投负责的保障类住房和商品房，项目预计总投资40.15亿元，尚需投资19.78亿元，剩余未售面积为40.56万平方米；账面预收房款为16.07亿元，待项目后续完工将陆续结转为收入。总体来看，公司在建房地产项目投资规模及剩余未售面积较大，需关注房地产市场行情及调控政策对商品房销售的影响，且公司部分保障房项目盈利能力较弱。

**表9 截至2023年末公司主要在建房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）**

项目名称	总投资	累计已投资	项目性质	是否开始销售	2023年末累计已售面积	2023年末剩余可售面积	销售均价
新城明珠B区	8.58	5.45	限价房	是	2.61	11.99	6,500.00
东瑞府	3.28	0.60	商品房	是	0.00	5.98	6,500.00
金邑商务大厦	4.42	0.10	写字楼	否	0.00	6.09	/
莲溪阁	9.05	6.77	商品房	是	8.00	0.74	7,502.00
怡景园	7.82	4.12	限价房	是	2.86	9.05	5,452.00
尚源阁	7.00	3.33	商品房	是	2.41	6.71	4,761.00
<b>小计</b>	<b>40.15</b>	<b>20.37</b>			<b>15.88</b>	<b>40.56</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）其他业务

**砂石销售、课后延时、建材销售等业务丰富了公司收入来源，其中砂石业务的利润贡献大**

砂石和课后延时及教材教辅业务是2019年公司新拓展的业务，该等业务的经营在丰城市范围内具有专营性，业务持续性较好。砂石业务由子公司丰城农投负责，丰城市水利局采取行政许可的方式，将丰城市赣江河道内销采区砂石开采经营工作交由丰城农投负责，2023年公司砂石业务收入持续上升，毛利率有所下降但仍维持较高水平。课后延时及教材教辅业务由子公司丰城文教负责，根据丰城市政府2021年10月出具的相关会议纪要，由丰城文教负责丰城市全市学校后勤项目经营管理，包括负责全市学校的课后服务（暑期托管）、学校食堂（中央厨房）、研学旅行、校服园服、广告印刷、教辅资料、幼儿保教用书、文体办公用品、教师工会福利等后勤项目的费用收支及经营管理，随着签约服务学校的增加，该业务收入持续增长，但整体毛利率不高。

建材销售业务为2020年公司新拓展的业务，经营主体主要为丰城城投和丰城住总，2022年11月公司新设江西龙昇建材集采有限公司对公司旗下建材销售业务进行集中管理。购销产品主要涉及钢筋、电缆、螺纹等，采用“以销定购”的业务模式，公司与下游建筑施工单位确定需求后签订销售合同，然后向上游进行采购并运输至下游，部分货款存在一定账期，由公司收取资金占用费。随着新设公司的业务规模拓展，近年公司建材销售收入波动增长，但毛利率受建筑行业景气度影响有所波动。

### （四）外部支持

**公司在资产注入、财政补贴等方面仍获得较大力度的外部支持**

截至2024年3月末，公司资本公积为390.07亿元，较2022年末新增21.22亿元，主要为收到的财政拨款的土地开发项目款以及其他补助资金、股权划拨等，其中2023年收到的政府注资超19亿元。财政补助方面，2023年公司计入其他收益的政府补助为8.58亿元。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制，近年合并报表范围变化情况如下表所示。

**表10 2023年公司合并范围变化情况**

子公司名称	变动方向	变动原因
丰城市城市开发集团有限公司	增加	新设
江西龙跃监理咨询有限公司	增加	新设
丰城市龙璟人力资源有限公司	增加	新设
丰城剑和建设有限公司	增加	新设
江西博体文化有限公司	增加	新设
丰城育康餐饮管理有限公司	增加	新设
江西赣厨丰味餐饮管理有限公司	增加	新设
丰城丰安启贸易有限公司	增加	新设
丰城市龙津湖总部经济基地资产管理有限公司	减少	股权划出

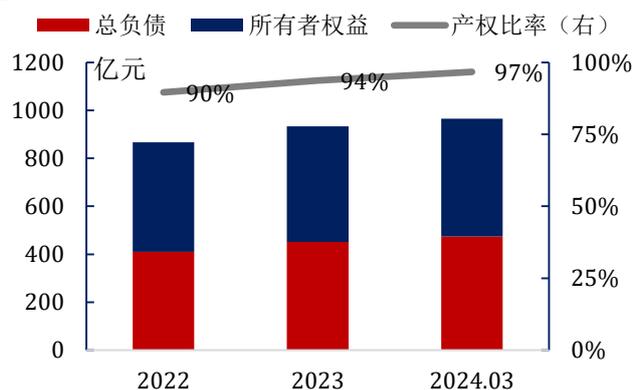
资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 资本实力与资产质量

公司平台地位突出，资本实力稳步增强，随着业务的持续推进，公司资产规模保持增长；但资产中应收款项规模较大，对资金形成较大占用，固定资产、其他非流动资产及部分长期股权投资收益性较弱，已抵押土地和未办证房屋建筑物合计账面价值较大，整体流动性不佳

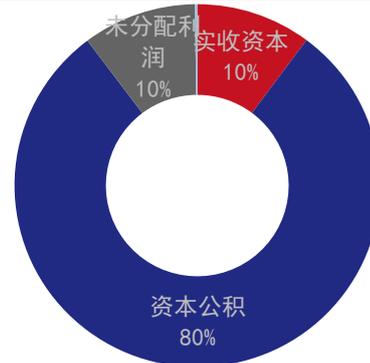
受益于政府的资产注入，公司所有者权益持续上升。同时，随着业务规模的扩大，公司所需资金量增加，债务融资规模呈现较快增长。综合影响下，2024年3月末公司产权比率为96.00%，公司权益对负债的保障程度持续下降。从权益结构来看，主要为丰城市政府陆续向公司注入资产形成的资本公积，其次为公司实收资本和历年累积的利润。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受益于丰城市人民政府持续的资产注入以及工程项目的持续推进，2023年公司资产规模实现较快增长。截至2024年3月末，公司存量资产主要为代建及自营项目的建设成本、长期股权投资和应收款项，上述资产合计占公司总资产比重超80%。

存货是公司占比最大的资产，对资金形成较大占用。截至2023年末，存货中开发成本及工程施工为

293.51亿元，主要为公司工程代建业务以及房地产业务投入的成本；存货中待开发土地为242.39亿元，主要为公司通过招拍挂取得的住宅用地、商住用地、综合、工业用地等；存货中开发产品为21.40亿元，主要为子公司丰城住总和丰城城投已完工未结算的房地产项目，其中有0.37亿元的政府注入土地未办证且未缴纳出让金土地。2023年末，公司待开发土地同比增长35.43亿元，主要由于公司通过招拍挂新购入土地所致，以住宅和商住用地为主；由于项目新增投资，开发成本及工程施工同比增长27.56亿元；存货中已抵押金额110.75亿元，为待开发土地和项目用地。

公司应收款项主要为代建项目款，随着公司工程项目的持续推进，2023年公司应收账款大幅增加。2023年末前五大应收对象的应收账款占应收账款期末余额的占比为88.35%，应收对象均为丰城市政府部门及当地国企，回收风险不大但回收时间存在不确定性，对资金形成较大占用。公司其他应收款主要为应收丰城市财政局、丰城市恒益城镇建设投资有限公司等政府单位和当地国企的往来款，回收风险不大，但均未收取资金占用费，对资金形成较大占用。

公司长期股权投资主要由政府前期注入公司的股权资产构成。根据丰发投字【2020】87号文件要求，由丰城发投集团各子公司与丰城市国有资产管理运营有限公司合资成立丰城市剑通资产运营有限公司、丰城市育德资产管理有限公司、丰城市赣腾资产运营有限公司、丰城市高循资产运营有限公司和丰城市筑信资产管理有限公司，公司还存在对江西省水库资产管理公司的投资。2023年公司上述6家公司均未实现利润，且其持有的资产主要为收益性较弱的资产，合计账面投资金额为76.79亿元。

其他资产构成方面，公司固定资产主要为丰城住总持有的各类保障性住房，少量为公司本部持有的各类商业房产以及丰城城投子公司丰城花园大酒店有限公司持有的酒店房屋等资产，公司固定资产中各类房产合计账面价值较大，但当前产生的租金收入较小，且其中账面价值为11.45亿元的房屋建筑物尚未办妥产权证书。公司其他非流动资产主要为公司持有的公益性资产及预付土地保证金等，截至2023年末，其他非流动资产中高新园区基础设施配套资产、株山林场林木所有权和棚户区分区房产账面价值合计为23.79亿元，上述项目均收益性较弱。公司每年末账面保有一定规模货币资金用于经营周转和债务偿付，近年公司货币资金持有量持续下降，主要由于在建项目资金投入较大导致。

截至2023年末，公司受限资产包括货币资金、存货、固定资产以及长期股权投资等，合计116.59亿元，占总资产的比重为12.49%，整体规模较大。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.55	4.51%	42.14	4.51%	61.10	7.05%
应收账款	66.54	6.90%	65.52	7.02%	46.47	5.36%
其他应收款	81.93	8.49%	78.32	8.39%	68.89	7.95%
存货	577.57	59.86%	559.54	59.92%	500.19	57.69%
<b>流动资产合计</b>	<b>777.86</b>	<b>80.61%</b>	<b>751.07</b>	<b>80.43%</b>	<b>681.60</b>	<b>78.61%</b>

固定资产	59.05	6.12%	59.28	6.35%	60.08	6.93%
长期股权投资	80.79	8.37%	80.78	8.65%	80.68	9.31%
其他非流动资产	26.12	2.71%	26.12	2.80%	27.55	3.18%
<b>非流动资产合计</b>	<b>187.06</b>	<b>19.39%</b>	<b>182.73</b>	<b>19.57%</b>	<b>185.45</b>	<b>21.39%</b>
<b>资产总计</b>	<b>964.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>933.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>867.05</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**表12截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

项目	金额	受限原因
货币资金	0.03	其他货币资金-保证金等
存货-待开发土地及项目用地	110.75	银行贷款抵押担保
固定资产	4.24	银行贷款抵押担保
投资性房地产	0.57	银行贷款抵押担保
股权	1.00	子公司（江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司）股票质押
<b>合计</b>	<b>116.59</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司营业收入保持增长，主要业务持续性较好，政府补助有效提升了公司利润水平

得益于房地产销售收入、建材贸易收入的增长，2023年公司营业收入保持增长。工程代建和房地产销售为公司最主要的收入来源，2023年末主要在建及拟建基础设施建设项目、在建房地产开发项目投资规模均较大，其中房地产业务尚未结转的预收房款规模较大；此外，公司砂石和课后延时及教材教辅业务在丰城市具有专营性，公司主要业务持续性较好。毛利率方面，2023年公司销售毛利率仍保持下降，主要受房地产业务毛利率下降所致。

作为丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，2023年公司持续获得较大规模的政府补助收入。2023年公司计入其他收益的政府补助为8.58亿元，占利润总额的比重在80%以上，有效提升了公司利润水平。

**表13公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2024年 1-3月	2023	2022
营业收入	8.09	39.75	34.49
营业利润	0.46	9.95	9.52
其他收益	0.89	8.58	8.68
营业外收入	0.00	0.47	0.25
利润总额	0.37	10.02	8.86
销售毛利率	9.08%	9.87%	13.13%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

**2023年公司外部融资仍保持较快扩张，短期偿债能力指标表现较弱；此外，公司存量债务本息接续压力较大，项目建设仍需新增融资，偿债压力或将进一步增加**

随着自营项目建设持续投入和债务滚续，公司外部融资规模扩张较快，截至2023年末公司总债务攀升至369.95亿元，占总负债的比例超80%，公司负债以刚性债务为主。

从融资渠道来看，以抵质押借款和保证借款为主的银行借款是公司最主要的融资方式，近年来维持较大规模，截至2023年末银行借款占公司总债务约65%，借款方主要有农发行、国开行等政策性银行和工商银行、农业银行、建设银行、中国银行等大型国有银行及江西银行、赣州银行等地方性银行，借款利率主要分布在3.2%-6.9%。债券融资为公司外部融资的重要部分，公司债券发行主体为公司本部、丰城城投和丰城住总，截至2023年末存续债券共计15支，票面利率在3.5%-6.36%之间，占公司总债务约30%。从期限结构看，公司债务以长期债务为主。

其他经营性债务方面，截至2023年末公司其他非流动负债中存在其他金融类贷款1.67亿元，该笔债务系公司向农发基础设施基金有限公司的借款，利率为3.41%，借款到期日为2037年。应付账款主要为应付工程款，随着工程项目的持续推进，2023年公司应付账款波动上升，合同负债主要为丰城城投及丰城住总的预收房款，其他应付款主要为公司与政府部门、地方国企间的往来款及保证金等。

**表14公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.96	5.05%	21.55	4.77%	16.97	4.14%
应付账款	18.81	3.96%	15.87	3.51%	16.05	3.92%
合同负债	23.04	4.86%	28.09	6.22%	24.07	5.87%
其他应付款	25.07	5.28%	22.98	5.09%	18.88	4.61%
一年内到期的非流动负债	44.98	9.48%	54.62	12.09%	34.07	8.31%
<b>流动负债合计</b>	<b>150.84</b>	<b>31.79%</b>	<b>156.78</b>	<b>34.71%</b>	<b>125.86</b>	<b>30.71%</b>
长期借款	203.97	42.99%	186.28	41.24%	175.51	42.82%
应付债券	115.17	24.27%	104.03	23.03%	106.67	26.02%
<b>非流动负债合计</b>	<b>323.61</b>	<b>68.21%</b>	<b>294.93</b>	<b>65.29%</b>	<b>284.03</b>	<b>69.29%</b>
<b>负债合计</b>	<b>474.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>451.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>409.88</b>	<b>100.00%</b>
总债务	-	-	369.95	81.90%	335.06	81.75%
其中：短期债务	-	-	77.97	17.26%	51.03	12.45%
长期债务	-	-	291.98	64.64%	284.03	69.29%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标看，2023年公司资产负债率继续上升，考虑到公司资产中无收益或低收益资产规模较大，实际杠杆水平较高。2023年公司收入规模提升，导致EBITDA利息保障倍数略有上升，但经营获利对利息支出的保障能力仍一般。短期偿债能力方面，随着债务规模的不断扩大，2023年公司现金短期债务比下降，公司实际可用现金类资产相对不足，考虑到资产流动性不佳，难以对即期债务偿付形

成有效保障，短期偿债压力较大。

公司流动性需求主要来自项目建设及债务的还本付息，但2021-2023年公司经营性活动净现金流持续为负，同时公司一年内到期债务规模较大，存量债务本息接续压力仍存，偿债压力较大。截至2023年末，公司银行授信总额358.68亿元，已使用授信占比84.02%，未来需关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

**表15公司偿债能力指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	49.17%	48.37%	47.27%
现金短期债务比	0.61	0.54	1.20
EBITDA 利息保障倍数	--	0.93	0.88

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

根据公司提供的相关说明及公开资料查询，环境方面，近一年公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生；社会方面，近一年公司亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

治理方面，2023年12月，公司原董事张旭文、徐建新变更为熊卓、罗威。公司下设投资与资产管理部、项目管理部、工程技术部、计划财务部、融资部、办公室、党群人事部等职能部门，各部门职责明确。管理制度建设方面，公司根据《公司法》等法律法规的相关要求，结合其业务经营情况，建立了内部控制及管理制度。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日：2024年5月16日）、子公司丰城住总（查询日：2024年5月8日）和丰城城投（查询日：2024年4月23日）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；公司本部、丰城城投和丰城住总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，公司对外担保金额为26.14亿元，占同期所有者权益比重为5.42%，其中对宜春市袁州区国投集团有限公司（以下简称“袁州国投”）担保金额为20.00亿元，较为集中，丰城花谷开发有限公司和江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司为公司参股的民营企业。此外，丰城住总按房地产

经营惯例为商品房承购人提供按揭贷款担保，担保金额合计为0.06亿元，公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表16截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司	2.00	2022/9/16-2038/11/19	否
宜春市袁州区国投集团有限公司	20.00	2020/10/27-2045/10/26	否
丰城花谷开发管理有限公司	3.46	2019/8/23-2034/8/8	否
个人贷款户	0.62	2020/5/28-2051/1/28	否
丰城市中电建大桥新能源有限公司	0.06	2020/2/10-2031/12/31	否
<b>合计</b>	<b>26.14</b>		<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 其他

本次评级公司个体信用状况为aa，较上次评级上调1个级别，主要由于丰城市经济实力增长带动区域状况评分等级由“风险中等”调整为“风险较小”，同时由于评级方法模型发生变更，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（cspy\_ffmx\_2022V1.0）、本次评级适用的评级方法模型为《基础设施投资类企业信用评级方法和模型》（cspy\_ffmx\_2024V1.0），最终导致了此次个体信用状况较上次评级上调了一个级别。

## 八、外部特殊支持分析

公司是宜春市丰城市政府下重要企业，丰城市政府直接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，丰城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与丰城市政府的联系非常紧密。公司控股股东和实际控制人均为丰城市国资办，丰城市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司业务基本来源于丰城市政府及其相关单位，近年公司在资产注入、财政补贴等方面获得的外部支持力度较大，且预计未来公司与丰城市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对丰城市政府非常重要。公司主营业务包括基础设施、安置房、保障房建设、物业管理、砂石开采、教育服务等，是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，在基础设施建设方面对丰城市政府的贡献很大，若公司违约将会对丰城市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，丰城市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少1个级别，依据《外部特殊支持评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+1”。

## 九、结论

丰城市为江西省试点省直管县级市，宜春市代管，具有一定的区位优势，是全国县域经济基本竞争力百强县，经济实力较强。公司作为丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，区域竞争力很强，2023年营业收入保持增长，主要在建及拟建基础设施建设项目、在建房地产开发项目投资规模均较大，砂石和课后延时及教材教辅业务在丰城市具有专营性，公司主要业务持续性较好，收入较为多元。尽管公司资产集中变现难度较大，债务规模扩大，经营活动现金流净额持续为负，短期偿债压力大，但考虑到公司的公司平台地位突出，在资产注入以及财政补助等方面持续获得当地政府的较大支持。综合来看，公司抗风险能力较强。

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“22丰城小微债/22丰小微”的信用等级为AA+。

## 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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	43.55	42.14	61.10	67.97
应收账款	66.54	65.52	46.47	41.91
其他应收款	81.93	78.32	68.89	78.33
存货	577.57	559.54	500.19	432.72
流动资产合计	777.86	751.07	681.60	624.38
固定资产	59.05	59.28	60.08	61.04
长期股权投资	80.79	80.78	80.68	79.29
非流动资产合计	187.06	182.73	185.45	185.37
资产总计	964.92	933.80	867.05	809.75
短期借款	23.96	21.55	16.97	13.86
应付账款	18.81	15.87	16.05	10.41
合同负债	23.04	28.09	24.07	24.63
其他应付款	25.07	22.98	18.88	16.95
一年内到期的非流动负债	44.98	54.62	34.07	26.59
流动负债合计	150.84	156.78	125.86	109.43
长期借款	203.97	186.28	175.51	184.85
应付债券	115.17	104.03	106.67	80.10
非流动负债合计	323.61	294.93	284.03	265.76
负债合计	474.45	451.71	409.88	375.19
总债务	-	369.95	335.06	311.22
其中：短期债务	-	77.97	51.03	45.45
所有者权益	490.47	482.10	457.17	434.55
营业收入	8.09	39.75	34.49	32.59
营业利润	0.46	9.95	9.52	8.78
其他收益	0.89	8.58	8.68	7.28
营业外收入	0.00	0.47	0.25	0.05
利润总额	0.37	10.02	8.86	8.65
经营活动产生的现金流量净额	-11.10	-34.10	-5.86	-57.09
投资活动产生的现金流量净额	-5.11	-11.46	-9.39	0.35
筹资活动产生的现金流量净额	17.62	34.16	11.80	64.70
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	9.08%	9.87%	13.13%	16.32%
资产负债率	49.17%	48.37%	47.27%	46.33%
短期债务/总债务	-	21.08%	15.23%	14.61%
现金短期债务比	0.61	0.54	1.20	1.43
EBITDA（亿元）	--	12.32	12.21	11.45

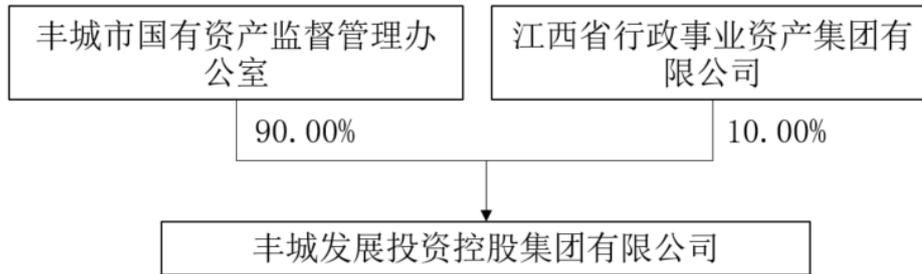
---

EBITDA 利息保障倍数	--	0.93	0.88	1.40
---------------	----	------	------	------

---

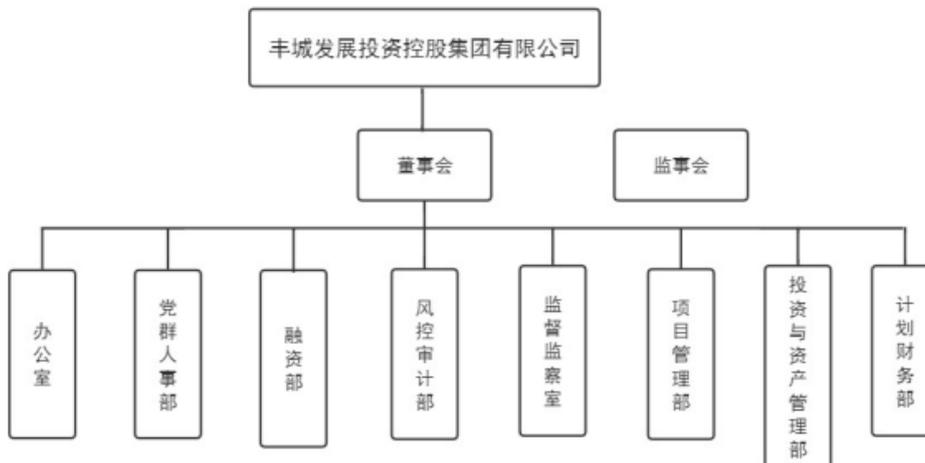
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



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 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务
丰城市城市建设投资有限公司	100%	国有资产营运等
丰城市交通运输投资建设有限责任公司	100%	公路与桥梁工程项目投资等
丰城市创投发展有限公司	100%	园区国有资产投资管理等
丰城市龙光人力资源有限公司	100%	劳务派遣服务等
丰城剑鑫通建筑工程有限公司	99%	工程施工等
丰城市城市开发集团有限公司	100%	工程施工等
丰城市龙津兴新产业投资有限公司	100%	广告设计、旅游开发等
丰城市龙璟人力资源有限公司	100%	劳务派遣等
江西龙跃监理咨询有限公司	100%	工程建造、工程监理等

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。