



# 2022年江西省芦溪城市发展投资集团有限公司城市停车场建设专项债券(品种一、二)2024年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2022年江西省芦溪城市发展投资集团有限公司城市停车场建设专项债券(品种一、二)2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
22 芦溪专项债 01/22 芦溪 01	AAA	AAA
22 芦溪专项债 02/22 芦溪 02	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：芦溪县以电瓷电气为优势产业，通过引进央企项目加速产业聚集，对地方经济有一定带动作用，江西省芦溪城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“芦溪城投集团”）作为芦溪县重要的基础设施建设主体与投融资控股平台，业务可持续性较好，获得较大力度的外部支持，并且江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信担”）和江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西融担”）分别为“22 芦溪专项债 01/22 芦溪 01”和“22 芦溪专项债 02/22 芦溪 02”（以下统一简称“本期债券”）提供的保证担保能有效提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在较大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。我们认为公司业务可持续性较好，且将持续获得外部支持。

## 评级日期

2024 年 7 月 19 日

## 联系方式

项目负责人：谢海琳  
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：李咏旺  
liyw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	255.65	201.59	157.62
所有者权益	91.47	81.13	57.66
总债务	102.02	83.29	71.81
资产负债率	64.22%	59.76%	63.41%
现金短期债务比	0.55	0.60	0.79
营业收入	17.65	14.10	13.75
其他收益	1.61	2.20	3.53
利润总额	2.81	3.58	3.07
销售毛利率	21.55%	19.04%	17.19%
EBITDA	5.25	5.95	5.64
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.30	1.15
经营活动现金流净额	-6.23	-14.67	13.51

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **芦溪县依托瓷土资源发展电瓷电气优势产业，以央企招商加快产业聚集。**芦溪县依托丰富的瓷土资源将电瓷电气产业发展成为优势主导产业，并在全国电瓷产业占据一席之地，通过引进央企及头部企业项目，产业集聚效应初显，对地方经济发展有较大推动作用。
- **公司是芦溪县重要的基础设施建设主体与投融资控股平台，继续获得较大力度的外部支持。**公司在芦溪县地方投融资平台中定位较高，承担了芦溪县大量基础设施建设任务，在建项目数量多、投资规模较大，业务覆盖范围广、可持续性好。2023 年芦溪县政府部门继续向公司注入资金，并提供财政补贴，有效提升了公司的资本实力与利润水平。
- **保证担保能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为 AAA、江西融担主体信用等级为 AAA，其分别为“22 芦溪专项债 01/22 芦溪 01”和“22 芦溪专项债 02/22 芦溪 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能有效提升本期债券的信用水平。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收款项为主，其中存货为待开发土地和尚未完工的基础设施等不动产项目；应收款项规模较大，对公司资产形成一定占用，且大额应收账款已质押；除此之外，公司存在较大规模的受限资产。
- **公司面临较大的资金压力与偿债压力。**截至 2023 年末，公司在建项目仍需较大规模投入，总债务规模较大并持续增加，短期债务占比偏高，现金短期债务比表现一般，且 2023 年公司经营现金流持续大额净流出。
- **公司存在较大的或有负债风险。**公司对外担保规模较大，2023 年末担保对象担保金额占净资产比重为 51.80%，其中对民营企业的担保金额为 0.44 亿元，对国企、事业单位的担保均无反担保措施，面临较大的或有负债风险。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	公司股东	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
芦州控股	芦溪县财政局	芦溪县核心的投融资控股平台	269.84	100.62	17.70
<b>芦溪城投集团</b>	<b>芦州控股</b>	<b>芦溪县重要的基础设施建设主体</b>	<b>255.65</b>	<b>91.47</b>	<b>17.65</b>
芦溪城投	芦溪城投集团	芦溪县基础设施建设主体	136.48	72.07	11.28

注：（1）芦州控股为江西省芦州控股集团有限公司的简称、芦溪城投为芦溪县城市建设投资发展有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：上表中公司提供，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	2/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
<b>个体信用状况</b>					<b>bbb+</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>4</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA-</b>

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 bbb+，反映了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。

### 外部特殊支持

- 公司是江西省萍乡市芦溪县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，芦溪县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在：（1）公司与芦溪县人民政府的联系非常紧密。公司是芦溪县财政局全资国企，公司的工程项目建设业务收入均来自芦溪县各政府部门，相关业务收入占公司营业收入的 90%以上，且近年芦溪县财政局为支持公司发展，多次向公司注入大额资金并给予补贴，故公司在业务与财务等方面与芦溪县人民政府保持着非常紧密的联系；（2）公司对芦溪县政府非常重要。公司承担了芦溪县大量基础设施建设任务，当前存货中已投入的项目成本较大，业务有较强的持续性，且公司已公开发债，若公司违约，将对当地金融生态环境造成实质性影响，甚至影响当地的基础设施建设，故公司对芦溪县人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为芦溪县人民政府提供支持的能力较强，主要体现在：近年芦溪县依托电瓷电气产业大力引进央企项目，产业聚集效应初显，对地方经济发展有较大推动作用，能为地方财政收入增长提供支撑，进而增强地方政府的偿债能力与对平台的支持能力。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 芦溪专项债 01/22 芦溪 01	2.20	2.20	2023-6-26	2029-8-15
22 芦溪专项债 02/22 芦溪 02	3.00	3.00	2023-6-26	2029-8-15

## 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8月15日发行7年期2.2亿元“22芦溪专项债01/22芦溪01”与3亿元“22芦溪专项债02/22芦溪02”，募集资金原计划用于芦溪县智能化停车场综合开发项目及补充营运资金。截至2024年6月末，募集资金专项账户余额合计为5.33万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称及注册资本未发生变化。2023年4月18日，公司股东变更为芦州控股。截至2023年末公司实收资本增加至12.00亿元，控股股东为芦州控股，实际控制人仍为芦溪县财政局。

2023年公司合并报表范围内新增7家子公司，减少1家子公司，2023年末公司合并报表范围内一级子公司情况见附录四。

**表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：%、亿元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
萍乡市弘源供应链管理有限公司	100.00	0.50	供应链管理服务
萍乡溪裕城乡建设有限公司	100.00	0.40	其他房屋建筑业
萍乡芦城凯锦建材贸易有限公司	100.00	0.01	建材批发
萍乡芦城恺博咨询服务有限公司	100.00	0.002	咨询服务业
芦溪县新弘交通资产管理有限公司	100.00	0.50	其他城市公共交通运输
江西辉酷建筑劳务有限公司	100.00	0.40	劳务派遣服务
萍乡市兴溪建设发展有限公司	100.00	1.85	其他未列明建筑业

### 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
芦溪县宣凤文旅资产管理有限公司	100.00	0.50	文旅资产管理服务

资料来源：公司2023年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业及区域经济环境

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化

债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

芦溪县依托丰富的瓷土资源发展形成了以电瓷电气为首位的产业结构，并通过大力引进央企及头部企业项目带动产业集群发展；但作为传统农业县，芦溪县经济体量偏小，发展水平一般，地方财政收入增长缓慢，财政收支平衡与偿债压力较大

**区位特征：**芦溪县地处萍乡和宜春两市中心区之间，有较丰富的瓷土矿产资源。芦溪县为萍乡市 5 个县级行政区之一，为萍乡市的东大门。全县面积 960 平方公里，下辖 5 镇 4 乡，2023 年末常住人口 25.97 万人，较 2022 年末减少 0.11 万人。芦溪县城距萍乡市区 22 公里，距宜春明月山机场 40 公里，320 国道、沪昆铁路、沪昆高速公路横穿全境，有火车站、高速公路出口各 1 个，此外，规划建设中的长赣高铁将在芦溪设芦溪南站，其中萍乡段预计 2024 年开工。芦溪全县森林覆盖率达 71.26%，境内武功山为国家 5A 级旅游景区，已探明和开采的矿产资源 30 余种，瓷土含量超 10 亿吨，有“中国电瓷之都”的称号。芦溪还素有“萍乡粮仓”之称，是传统农业县，获批国家现代农业示范区和国家农业科技园区，被列为全国第二批产业融合示范县。

**图1 芦溪县区划图**


资料来源：芦溪县融媒体中心，中证鹏元整理

**经济发展水平：**芦溪县经济体量偏小，经济发展水平一般。芦溪县是传统的农业县，经济基础较为薄弱，近年产业结构持续优化，全县三次产业结构比例由 2020 年的 19.6:40.0:40.4 调整至 2023 年的 16.3:40.0:43.7，2023 年三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 11.1%、21.8%、67.1%，逐步形成二三产业协同发展的新格局，产业结构的优化升级有助于经济提升，但第一产业占比仍较高。近年芦溪县经济增速逐步放缓，2023 年芦溪县实现 GDP142.10 亿元，同比增长 2.5%，其中固定资产投资出现下滑。2023 年芦溪县人均 GDP 与 2022 年基本持平，依然全市排名第一，但较全国平均水平仍有较大差距，且 GDP 总量在萍乡市各区县中排名靠后。

**表2 2023 年萍乡市各区县经济财政情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
安源区	285.20	3.4%	47,533	-	-
上栗县	207.53	3.8%	44,155	17.62	19.74
湘东区	164.04	4.5%	53,847	14.24	39.58
<b>芦溪县</b>	<b>142.10</b>	<b>2.5%</b>	<b>54,598</b>	<b>13.01</b>	<b>18.84</b>
莲花县	-	3.5%	-	6.73	10.72

注：（1）上栗县人均GDP以2022年末常住人口计算；（2）标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

资料来源：各地方政府网站，中证鹏元整理

**表3 芦溪县主要经济指标及同比变化（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）	142.10	2.5%	142.00	5.3%	132.20	8.6%
固定资产投资	-	-1.2%	-	8.1%	-	11.5%
社会消费品零售总额	47.40	6.4%	44.55	5.9%	42.05	19.8%

人均 GDP (万元)	5.46	5.45	5.08
人均 GDP/全国人均 GDP	61.10%	63.63%	62.74%

注：(1) 2022年人均GDP=2022年GDP/2021年末常住人口；(2) 标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。  
 资料来源：芦溪县政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：**芦溪县以电瓷电气产业为主导，通过引进央企及头部企业项目，扩大产业集群规模，并带动相关产业快速增长。芦溪县依托瓷土储量和电气技术储备，主攻电瓷电气首位产业，先后获评全国电瓷知名品牌创建示范区、中国电瓷之都等称号，是全国最大的电瓷生产基地；目前已有 18 家企业获得国网招标资质，占全国一半以上，4 家企业进入中国铁路总公司采购名录，中低压电瓷产品占全国市场四分之三、国际市场五分之一。芦溪县以完善电瓷电气产业链为主要目标，通过招商引资对工业园区提档升级，逐步落户中国建材、中铁轨道交通等 9 个央企和 8 个上市公司项目，其中大连电瓷（002606.SZ）子公司、抚顺电瓷制造有限公司子公司等电瓷头部企业投资带动效果明显，2023 年电瓷电气和先进陶瓷产业税收同比增长 101%，全年招商签约资金 206.4 亿元。近年来芦溪县还大力推动新能源新材料产业双引擎发展，2022 年投资 108 亿元的中材锂膜成功落户并投产，实现超百亿项目零的突破，2023 年新能源新材料产业增加值同比增长 27.6%。2023 年芦溪县争取中央预算内、省基建资金 2.36 亿元，资金争取额度连续两年位列全市第一。在制造业的带动下，现代物流、电子商务与金融服务等配套迅速发展，并依托丰富的山地林业资源芦溪县先后成功创建仙凤三宝国家 4A 级景区和紫溪田园国家 5A 级乡村旅游点。农业方面，芦溪县以获评全国首批 30 个天然富硒土地认证为契机，大力发展稻米、蔬菜等硒锌产业。

**财政及债务水平：**财政收入增长缓慢，财政自给率偏低，财政资金对债务的依赖较高。芦溪县近年来一般公共预算收入增长缓慢，整体税收占比有较大提升空间。2021-2023 年芦溪县财政自给率偏低且呈持续下降趋势，财政收支平衡能力有待提升。2022 年以来政府性基金收入增幅较大，能为财政收入做一定的补充支持，但土地出让收入中来自于当地国企的占比较高，实际增量资金有限。近年芦溪县政府债务余额规模大且增速快，近两年平均增速超过 30%，远高于一般公共预算收入增速，负债率在同市属于较高水平，新增政府债务对当地发展能有较好的推动作用，但也加大了政府的偿债压力。

**表4 芦溪县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	13.01	12.34	12.37
税收收入占比	-	65.20%	67.50%
财政自给率	32.12%	32.87%	36.12%
政府性基金收入	18.84	14.59	8.94
地方政府债务余额	59.46	48.08	34.34

注：(1) 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；(2)“-”为当前未披露相关数据。  
 资料来源：芦溪县政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**芦溪县现有 3 家主要融资平台，芦州控股作为核心控股平台，下辖 2 家公开发债平台，分别为芦溪城投集团和芦溪城投，二者均为芦州控股的主要业务实施主体，实控人均均为芦溪县财政局，

主要负责芦溪县基础设施建设、土地整理业务及国有资产运营管理。

**表5 2023年末芦溪县重要投融资主体情况（单位：亿元）**

名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位
芦州控股	芦溪县财政局	269.84	100.62	17.70	芦溪县核心的投融资控股平台
芦溪城投集团	芦州控股	255.65	91.47	17.65	芦溪县重要的基础设施建设及国有资产运营主体
芦溪城投	芦溪城投集团	136.48	72.07	11.28	芦溪县基础设施建设主体

资料来源：同花顺 iFind、公开资料，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

**公司是芦溪县重要的基础设施建设主体与投融资控股平台，业务覆盖范围较广，在建的基础设施项目数量多、规模较大，业务持续性较好，且公司持续获得政府较大力度的支持**

公司作为芦溪县重要的基础设施建设主体，主营业务为芦溪县基础设施建设，覆盖范围包括城市与农村基础设施建设、工业园区开发等。2023年工程项目建设收入仍是公司的主要收入来源，受工程结算进度影响，收入规模较上期明显增长，工程结算毛利率小幅增加；2023年公司除主营业务收入外，仅有少量担保服务费收入计入其他业务。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程项目建设收入	176,362.99	99.94%	21.50%	138,476.47	98.22%	19.22%
其他业务收入	100.00	0.06%	100.00%	2,515.77	1.78%	9.36%
<b>合计</b>	<b>176,462.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.55%</b>	<b>140,992.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.04%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

**公司作为芦溪县重要的基础设施项目建设主体，业务持续性较好，但面临较大的资金压力**

公司所建项目主要来自芦溪县政府部门，部分来自芦州控股本部及其他当地国企，相关主体与公司及其子公司就具体项目分别签订相关合同协议，约定由公司自筹资金进行项目建设，应支付的工程建设资金=工程实际造价+投资回报，投资回报率为不超过工程实际造价的30%，待工程项目完工并经芦溪县政府部门验收后支付工程价款。在实际建设过程中，以完工进度确定项目完工成本，公司于每年年末按照产值确认函结转当年项目建设投入成本并结算相应收入。实际结算中受政府资金安排影响，加成比例有所变动。当前子公司中承担项目建设职能的主要有芦溪城投、芦溪县浩康工业发展有限公司（以下简称“浩康”）、江西省萍乡市嘉卉乡村振兴文化旅游发展有限公司（以下简称“嘉卉”）、萍乡市现代城市建设投资有限公司（以下简称“现代”）等。2023年公司确认项目收入17.64亿元，较上期明显增加，因各个项目加成比例不同，整体毛利率较上期亦有所增加。

截至2023年末，公司主要在建工程项目计划总投资83.25亿元，后续至少尚需投资16.81亿元，业务可持续性较好，但存在较大的资金压力。其中，芦溪县城市地下综合管廊项目为子公司芦溪城投的“17芦溪城投债”募投项目，收入来源包括管线入廊费及日常维护费；城市停车场建设项目为本期债券募投项目，收入来源包括停车收入、广告牌及配套用房收入等；但募投项目建设进度不及预期，且未来收入受当地经济发展、汽车保有量等情况影响存在不确定性。

**表7 截至2023年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	项目已投资	尚需投资	实施主体
萍乡市芦溪县矿山地质环境恢复治理建设项目	120,000.00	72,332.58	47,667.42	现代
芦溪县城市地下综合管廊	106,377.29	83,931.15	22,446.14	芦溪城投
芦溪县乡村振兴综合体开发项目	94,294.23	85,180.29	9,113.94	嘉卉
芦溪县绿色返乡创业产业园标准厂房（一期）建设项目	83,091.20	78,353.15	4,738.05	浩康
芦溪县县乡道提升改造	68,000.00	42,610.20	25,389.80	芦溪城投
芦溪工业园转型升级标准厂房建设项目	52,005.71	33,290.30	18,715.41	浩康
芦溪县工业园升级转型产业园（二期）项目	50,869.21	44,147.74	6,721.47	浩康
芦溪县农村基础设施提升	47,503.16	38,086.89	9,416.27	芦溪城投
城市停车场建设项目	46,656.50	45,538.71	1,117.79	芦溪城投集团
芦溪县教育扶贫建设	37,507.21	35,235.70	2,271.51	芦溪城投
芦溪县工业园高端装备产业园	35,884.00	29,581.90	6,302.10	浩康
中材锂电项目	34,761.25	21,850.59	12,910.66	浩康
2018年城市棚户区改造项目	32,000.00	31,104.91	895.09	芦溪城投
芦溪县工业园区管理委员会园区建设及拆迁项目	23,600.00	23,169.16	430.84	芦溪城投
<b>合计</b>	<b>832,549.76</b>	<b>664,413.27</b>	<b>168,136.49</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司继续获得较大力度的外部支持

公司是芦溪县基础设施投融资建设重要主体，获得较大的政府支持。2023年公司继续获得政府及股东的资本注入，但同年政府无偿划出公司账面价值合计9.80亿元的土地及股权至股东单位芦州控股，当年资本公积净增加1.40亿元；同时2023年公司获得1.61亿元的政府补助，占当期利润总额的56.91%，政府支持有效提升了公司的资本实力与利润水平。

**表8 2023年公司收到外部支持情况（单位：亿元）**

支持形式	账面价值
母公司拨款计入实收资本	6.83
财政拨款计入资本公积	8.59
母公司拨款	2.57
政府豁免债务	0.03
政府补助	1.61
<b>合计</b>	<b>19.63</b>

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

## 六、 财务分析

### 财务分析基础说明

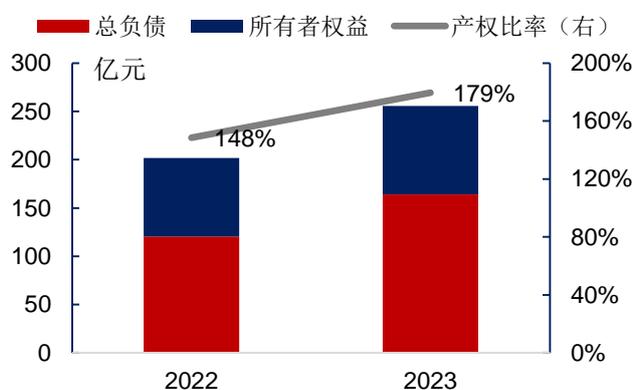
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围增加7家子公司，减少1家子公司，合并报表范围变动对公司财务报表可比性影响较小，具体见表1。

### 资本实力与资产质量

**资产规模快速增长，政府支持对公司资本实力提升明显，但资产流动性仍然较弱，质量一般且负债水平较高**

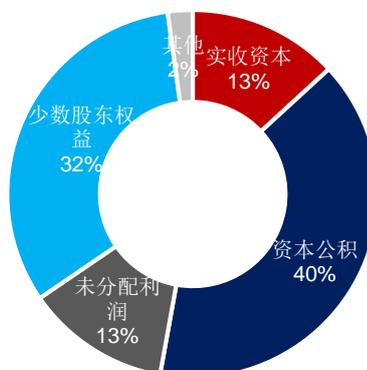
受新增融资及政府注入大量资金影响，2023年公司资产继续快速增长，总负债和所有者权益分别同比增长36.29%和12.75%，产权比率较上期末大幅回升31个百分点，仍处于较高水平，所有者权益对负债保障程度大幅减弱。2023年末公司所有者权益中存在大规模少数股东权益，主要系公司仅持有子公司芦溪县城市建设投资发展有限公司55.23%的股权。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司作为芦溪县重要的基础设施建设主体及融资平台，2023年资产仍以项目建设投入、拟开发土地及与当地政府部门和关联方的应收款项为主。2023年末公司存货中开发成本和拟开发土地的账面价值分别为95.57亿元和59.51亿元，项目建设投入较上年末明显增加；公司拟开发土地规模占比较高，主要位于芦溪县各乡镇，其中有价值9.92亿元的土地因贷款抵押而受限，当年另有价值6.93亿元土地被无偿划转至股东。2023年末公司应收账款和其他应收款的应收对象仍主要为当地政府部门和包括股东芦州控股在内的当地国企，合计达59.91亿元，占总资产的23.43%，资金规模及占比较上期均有所增加，其中应收账款已全部用于借款抵押；其他应收款较上期大幅增加，其中有大量对民企的往来款，包括萍乡坤沅

贸易有限公司、芦溪县森浩建筑有限公司、芦溪县冠萍建筑有限公司等企业，规模合计超过11亿元，存在一定风险。2023年末公司货币资金规模仍较大，但有15.62亿元因各类信用保证金而受限，实际可动用的资金量较少。此外，2023年末公司有一定规模的投资性房地产以公允价值模式计量，持续增值，但基本为政府划拨，且尚未对外出租产生收益，其中有11.23亿元的房产因贷款抵押而受限。

整体来看，2023年末公司资产仍以不动产为主，流动性较弱，且有25.59%的资产受限，受限比例较高，资产收益偏低，整体质量一般。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.49	7.62%	17.07	8.47%
应收账款	28.66	11.21%	23.52	11.67%
其他应收款	31.24	12.22%	14.46	7.17%
存货	155.12	60.68%	126.62	62.81%
<b>流动资产合计</b>	<b>236.03</b>	<b>92.33%</b>	<b>183.00</b>	<b>90.78%</b>
投资性房地产	13.41	5.25%	13.06	6.48%
<b>非流动资产合计</b>	<b>19.62</b>	<b>7.67%</b>	<b>18.59</b>	<b>9.22%</b>
<b>资产总计</b>	<b>255.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>201.59</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司收入规模快速增长，政府补助对利润水平贡献较大

2023年受政府对工程建设项目的结算进度影响，公司收入规模较上期明显增长，且因部分项目加成比例较高，同时受无资金成本的担保业务影响，整体毛利率继续上升。2023年末公司开发成本账面价值为95.57亿元，未来随着项目完工结算，能持续为公司贡献相关收入。2023年政府补助仍是公司利润总额的重要来源，占比达56.91%，补助额度较上期有所下降，但对公司利润水平仍有较大提升。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年	2022年
营业收入	17.65	14.10
营业利润	2.83	3.64
其他收益	1.61	2.20
利润总额	2.81	3.58
销售毛利率	21.55%	19.04%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 公司负债结构稳定，但2023年债务规模增长较快，短期债务占比较高，债务压力较大

2023年公司负债结构相对稳定，仍以其他应付款和长期借款为主，较上年末均增加较多，其中长期应付款主要是往来款与暂借款，2023年末长期借款余额共计65.16亿元，其中有10.52亿元将在一年内到期，公司长期借款的债务负担及偿债压力有所增加。此外，2023年末公司的长期应付款均为非银行金融机构的借款，规模较大，其中有5.02亿元是来自中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司对子公司芦溪城投的投资款，因已进入还款期，较上期末有所减少。2023年末公司应付票据规模有所降低。整体来看，因公司应付票据规模较大，叠加2023年末短期借款规模增加，导致短期债务占比持续较高，短期债务压力较大。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.08	2.48%	1.35	1.12%
应付票据	8.22	5.01%	9.86	8.18%
其他应付款	63.46	38.65%	39.52	32.81%
一年内到期的非流动负债	16.51	10.06%	12.33	10.24%
<b>流动负债合计</b>	<b>97.35</b>	<b>59.30%</b>	<b>65.67</b>	<b>54.51%</b>
长期借款	54.64	33.28%	39.12	32.48%
应付债券	5.14	3.13%	7.07	5.87%
长期应付款	6.63	4.04%	8.18	6.79%
<b>非流动负债合计</b>	<b>66.83</b>	<b>40.70%</b>	<b>54.80</b>	<b>45.49%</b>
<b>负债合计</b>	<b>164.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>120.46</b>	<b>100.00%</b>
总债务	102.02	62.14%	83.29	69.14%
其中：短期债务	35.62	21.69%	28.92	24.00%
长期债务	66.41	40.45%	54.38	45.14%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年政府继续向公司注入大量资金，但往来款及长期借款规模大幅增加，导致公司资产负债率有所上升，持续处于较高水平，债务风险较大。公司现金短债比仍处于较低水平，同时考虑到货币资金中有大量已用于各项保证金的受限资金，公司可用于偿债的资金有限，实际短期偿债压力更大。2023年末 EBITDA 利息保障倍数降至1以下，当年公司经营现金净流出6.23亿元，现金留存能力仍较弱，对外部融资依赖较大，长期来看，公司偿债压力仍较大。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	64.22%	59.76%
现金短期债务比	0.55	0.60
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.30

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，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表现良好，对公司持续经营和信用水平无重大负面影响

根据公开查询与公司提供的说明，过去一年未发现公司在环境、社会责任等方面的重大负面信息。

公司治理方面，公司控股股东为芦州控股，实际控制人为芦溪县财政局，作为芦溪县政府代表，芦溪县财政局能够完全行使实际控制人的权利，对公司经营战略施加重大影响。公司根据相关法律法规制定了公司章程，形成了包括董事会、监事会及经理层在内的较为完善的国有企业治理结构。公司董事会由五人组成，设董事长一名，由董事会选举产生；公司不设监事会，设监事一名，每届任期三年，任期届满可连任；公司设经理一人，经理对董事会负责。我们未发现公司在经营战略、高管履职及人员管理方面存在重大问题，公司组织架构情况见附录三。

2023年4月，公司法定代表人及董事长由颜光虎变更为刘波，中证鹏元认为此次控股股东、法定代表人及董事长的变更对公司的管理、生产经营、财务状况及偿债能力无重大不利影响。2023年9月，公司新增刘强、刘小鹏为董事兼副总，曾肖胤、孔承不再担任董事。2024年4月，公司财务负责人由易云峰变更为刘小鹏。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（2024年6月19日）、子公司芦溪城投（2024年7月3日）、子公司浩康（2024年6月18日）、子公司现代（2024年7月3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。

### 或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额合计47.38亿元，占期末净资产的比重为51.80%，担保对象包括国有企业、事业单位和民营企业，其中对非关联方担保金额为12.56亿元，对民营企业担保金额为0.44亿元，对国企、事业单位的担保均未采取反担保措施，公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

**表13 截至2023年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否有反担保
萍乡市中弘建设发展有限公司	4,000.00	2022/3/22	2024/3/21	否
萍乡市中弘建设发展有限公司	6,500.00	2022/8/8	2030/12/14	否
萍乡市中弘建设发展有限公司	3,000.00	2023/12/26	2024/12/25	否
萍乡市芦溪中学	294.56	2019/4/29	2024/4/29	否
萍乡市锦弘建设发展有限公司	52,800.00	2022/1/17	2029/12/21	否
萍乡市建弘城市污水处理有限公司	2,000.00	2023/6/15	2026/6/14	否

萍乡市弘越进出口有限公司	3,000.00	2022/3/22	2024/3/21	否
萍乡市弘越进出口有限公司	1,000.00	2023/6/27	2024/6/26	否
萍乡市弘天建设发展有限公司	5,000.00	2023/1/3	2042/3/28	否
萍乡市弘天建设发展有限公司	100.00	2022/3/29	2042/3/28	否
萍乡市弘天建设发展有限公司	5,000.00	2022/4/27	2042/3/28	否
萍乡市弘天建设发展有限公司	8,000.00	2022/6/24	2042/3/28	否
萍乡市弘天建设发展有限公司	10,000.00	2022/10/28	2042/3/28	否
萍乡市弘茂旅游发展有限公司	4,900.00	2023/10/26	2026/10/25	否
萍乡市恒鑫工业发展投资有限责任公司	3,700.00	2023/2/16	2028/2/15	否
萍乡市恒鹏资产投资有限公司	10,000.00	2023/9/19	2033/9/19	否
萍乡市恒鹏资产投资有限公司	5,000.00	2023/1/19	2037/12/29	否
萍乡市恒鹏资产投资有限公司	5,000.00	2023/1/19	2037/12/29	否
萍乡市恒鹏资产投资有限公司	5,000.00	2023/1/19	2037/12/29	否
萍乡市恒弘房地产开发有限公司	1,800.00	2022/1/26	2030/1/25	否
萍乡市赣湘产业园区发展有限公司	30,000.00	2022/11/30	2037/11/25	否
萍乡市赣湘产业园区发展有限公司	20,000.00	2023/9/19	2037/9/19	否
萍乡市赣湘产业园区发展有限公司	10,000.00	2023/10/20	2037/9/19	否
芦溪园区污水处理有限公司	1,000.00	2022/11/28	2024/11/27	否
芦溪县中医院	570.00	2017/1/22	2024/1/21	否
芦溪县中医院	2,000.00	2017/3/23	2024/1/21	否
芦溪县中医院	2,000.00	2017/2/21	2024/1/21	否
芦溪县智宏产业投资有限公司	990.00	2023/3/27	2025/3/26	否
芦溪县宣风文旅资产管理有限公司	1,000.00	2023/12/11	2026/12/6	否
芦溪县宣风文旅资产管理有限公司	1,000.00	2022/11/28	2024/11/27	否
芦溪县宣风文旅资产管理有限公司	8,000.00	2023/6/16	2028/6/14	否
芦溪县宣风文旅资产管理有限公司	2,000.00	2023/7/11	2028/6/14	否
芦溪县溪望资产运营有限公司	990.00	2023/3/27	2025/3/26	否
芦溪县溪望资产运营有限公司	90.00	2023/8/10	2025/3/26	否
芦溪县恒腾资产投资有限公司	990.00	2023/7/24	2024/7/27	否
芦溪县恒鹏资产投资有限公司	5,000.00	2023/12/19	2033/9/19	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	4,532.00	2021/6/30	2031/6/29	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	2,400.00	2021/6/16	2028/6/10	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	2,400.00	2021/6/29	2028/6/10	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	3,050.00	2021/6/29	2028/6/10	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	6,681.93	2023/1/6	2035/1/6	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	600.00	2019/12/27	2024/10/13	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	7,500.00	2020/1/15	2024/10/13	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	400.00	2019/9/5	2024/8/4	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	2,000.00	2019/10/11	2024/8/4	否

芦溪县国有资产经营管理有限公司	4,500.00	2019/11/28	2024/10/13	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	13,500.00	2020/1/15	2024/10/13	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	4,600.00	2020/1/15	2024/10/13	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	800.00	2019/12/27	2024/10/13	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	12,000.00	2021/4/30	2026/4/22	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	22,400.00	2021/3/29	2027/3/25	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	7,200.00	2022/3/25	2031/12/20	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	1,800.00	2022/4/28	2031/12/20	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	5,923.92	2022/4/11	2025/4/10	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	1,504.48	2022/4/11	2025/4/10	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	1,786.56	2022/4/11	2025/4/10	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	3,385.04	2022/4/11	2025/4/10	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	25,000.00	2020/6/18	2025/6/17	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	9,400.00	2020/9/23	2036/9/15	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	9,400.00	2020/10/20	2036/9/15	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	9,100.00	2021/6/18	2036/9/15	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	5,000.00	2021/1/20	2036/9/15	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	4,600.00	2021/3/25	2036/9/15	否
芦溪县国有资产经营管理有限公司	48,250.00	2021/7/22	2036/1/14	否
芦溪县国恒供应链管理有限公司	990.00	2023/7/24	2024/7/27	否
芦溪县富硒富锌农业发展有限公司	4,900.00	2023/3/23	2030/3/23	否
芦溪县德润贸易代理有限公司	990.00	2023/8/10	2025/1/18	否
芦溪县瓷土开发经销有限公司	1,000.00	2023/3/24	2024/3/23	否
江西紫溪休闲观光旅游有限公司	2,500.00	2023/3/15	2024/3/19	否
江西紫溪休闲观光旅游有限公司	2,500.00	2023/3/15	2024/3/19	否
江西紫溪休闲观光旅游有限公司	980.00	2023/9/14	2025/9/13	否
江西天铭新能源汽车零部件有限公司	1,000.00	2022/10/25	2027/10/12	是
江西天铭新能源汽车零部件有限公司	1,000.00	2022/12/8	2027/10/12	是
江西天铭新能源汽车零部件有限公司	2,000.00	2023/1/3	2027/10/12	是
江西省芦州控股集团有限公司	9,500.00	2021/1/27	2033/1/26	否
江西省芦州控股集团有限公司	3,800.00	2023/5/11	2026/5/10	否
江西省芦溪县新旅旅游发展投资集团有限责任公司	800.00	2023/6/9	2026/6/8	否
江西福义实业有限公司	400.00	2023/11/29	2024/11/29	是
<b>合计</b>	<b>473,798.49</b>	-	-	-

资料来源：公司 2023 年审计报告、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bbb+，较上次评级下调1个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，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》（版本号：cspyy\_ffmx\_2022V1.0）、

《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）。

## 八、外部特殊支持分析

公司是芦溪县人民政府下属重要企业，芦溪县人民政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，芦溪县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与芦溪县人民政府的联系非常紧密。公司是芦溪县财政局下属重要企业，公司的工程项目建设业务收入均来自芦溪县各政府部门，相关业务收入占公司营业收入的90%以上，且近年芦溪县财政局为支持公司发展，多次向公司注入大额资金并给予补贴，故公司在业务与财务等方面与芦溪县人民政府保持着非常紧密的联系。

（2）公司对芦溪县人民政府非常重要。公司承担了芦溪县大量基础设施建设任务，当前存货中已投入的项目成本较大，业务有较强的持续性，且公司已公开发债，若公司违约，将对当地金融生态环境造成实质性影响，甚至影响当地的基础设施建设，故公司对芦溪县人民政府非常重要。

同时，中证鹏元认为芦溪县人民政府提供支持的能力较强，主要体现为：近年芦溪县依托电瓷电气产业大力引进央企项目，产业聚集效应初显，对地方经济发展有较大推动作用，能为地方财政收入增长提供支撑，进而增强地方政府的偿债能力与对平台的支持能力。

经评估，芦溪县人民政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因芦溪县人民政府的财政实力有所提升，其信用等级上调1个级别，同时因公司个体信用状况下调1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

## 九、债券偿还保障分析

**江西信担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22芦溪专项债01/22芦溪01”的信用水平**

江西信担为“22芦溪专项债01/22芦溪01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括“22芦溪专项债01/22芦溪01”本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证期间为“22芦溪专项债01/22芦溪01”存续期及到期之日2年起。

经债券有关主管部门或债券持有人会议批准，“22芦溪专项债01/22芦溪01”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担担保函项下的保证责任；但实质性增加担保人保证责任的须经担保人书面同意。

江西信担成立于2008年11月，原名“江西省信用担保股份有限公司”，初始注册资本20.00亿元，是由江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政事业资产集团”）、江西省行政事业单位

资产管理中心（现更名为“江西省财政资产中心”）发起组建的国有担保机构。2018年8月，江西省财政资产中心将其所持江西信担0.01%股权及江西行政事业资产集团所持的江西信担50.00%股权无偿划转给江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”）。2020年7月，江西行政事业资产集团将其所持江西信担49.99%股权无偿划转至江西金控集团。2021年，江西金控集团陆续向江西信担注入资本金合计4.85亿元，并将账面价值6.30亿元的江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保公司”）100%股权划入江西信担。2022年5月，江西信担陆续收到来自江西金控集团、景德镇市国资运营投资控股集团有限责任等十三家股东合计15.65亿元的货币资金增资款。2023年2月，江西金控集团将其持有江西信担的全部股份划转给其全资子公司江西省金控投资集团有限公司（以下简称“江西金控投资”）。截至2023年末，江西信担注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为江西金控投资，穿透后实际控制人为江西金控集团，股权结构如下表所示。

**表14 截至 2023 年末江西信担股权结构（单位：万元）**

股东名称	出资额	持股比例
江西省金控投资集团有限公司	363,499.70	72.70%
景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司	30,000.00	6.00%
景德镇市城市建设投资集团有限责任公司	10,000.00	2.00%
抚州市临川区城市发展投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	10,000.00	2.00%
抚州市东乡区城市投资发展有限公司	10,000.00	2.00%
万载投资发展集团有限公司	10,000.00	2.00%
江西省芦溪城市发展投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
江西赣江中医药科创城建设投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
龙南建设投资控股集团有限责任公司	10,000.00	2.00%
瑞昌市国有投资控股集团有限责任公司	10,000.00	2.00%
上饶市广信投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
于都县城市资本投资管理有限公司	6,500.30	1.30%
<b>合计</b>	<b>500,000.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

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

**表15 江西信担本部业务开展情况（单位：亿元）**

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

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

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

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

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

2023年，江西信担当期担保代偿额为3,740.01万元，当期担保代偿率为0.02%。近年末江西信担累计代偿回收率呈上升态势，但仍处于相对较低水平，2023年江西信担累计代偿回收率为56.67%，追偿力度和效果有待持续加强。近年江西信担的担保业务准备金规模和拨备覆盖率持续上升，截至2023年末，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.39亿元，同比增长29.53%，拨备覆盖率为244.69%，同比上升43.71个百分点。

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

**表16 江西信担主要财务数据及指标（单位：亿元）**

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

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

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

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

随着担保业务规模的不断扩大，江西信担预收保费和担保业务准备金规模快速上升，叠加其他非流动负债大幅增长，近年来江西信担负债总额显著增加。截至2023年末，江西信担负债总额29.80亿元，同比增长99.20%，其中预收保费5.49亿元，同比增长109.13%，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.39亿元，同比增长29.53%。此外，同期末其他非流动负债10.31亿元，较上年末0.27亿元大幅增加，主要包括与中信证券股份有限公司进行的3.73亿元国债正回购和6.28亿元协议式回购融资。

受益于2022年股东增资，江西信担资本实力显著增强，截至2023年末，所有者权益合计54.68亿元，

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

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

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

经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级维持为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22芦溪专项债01/22芦溪01”的安全性。

### 江西融担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22芦溪专项债02/22芦溪02”的信用水平

江西融担为“22芦溪专项债02/22芦溪02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括“22芦溪专项债02/22芦溪02”本金及利息，违约金，损害赔偿金和实现债权的费用。保证期间为债券存续期及债券本息到期（本“到期”系指正常到期或加速清偿情况下的提前到期）之日起两年。

“22芦溪专项债02/22芦溪02”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，如未增加担保人责任的，无须另行经担保人同意，担保人继续承担担保函项下的保证责任。

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

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

资子公司省财投集团间接持有江西融担合计86.05%股权，为江西融担实际控制人。

**表17 截至 2023 年末江西融担股权结构（单位：亿元）**

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

资料来源：江西融担提供，中证鹏元整理

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

**表18 江西融担担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	2,162.22	1,411.51	792.80
当期解除担保额	1,922.65	1,103.12	242.85
期末担保余额	1,368.47	1,127.38	818.99
其中：融资担保余额	505.69	433.44	245.88
间接融资担保余额	368.74	346.14	188.58
直接融资担保余额	136.95	87.30	57.30
再担保余额	756.07	614.42	564.48
非融资担保余额	106.71	52.51	8.63

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

资料来源：江西融担提供，中证鹏元整理

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

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

财园信贷通业务属于政策性业务，不收取担保费，由银行、政府、担保机构三方分担风险，担保机

构通常只作为通道，不承担实际风险或承担20%的少量风险。截至2023年末，财园信贷通业务余额为99.52亿元，同比下降3.08%。

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

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

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

江西融担的担保代偿均来自间接融资担保业务以及再担保业务。2023年，江西融担当期担保代偿额为12.12亿元，其中间接融资担保业务代偿9.38亿元，再担保业务代偿2.74亿元；当期担保代偿率0.90%，扣除非融资担保业务后的当期担保代偿率为2.21%，扣除非融资担保业务后的累计担保代偿率为1.90%。2021年以来江西融担累计担保代偿率持续上升，需加强代偿风险管控能力。随着担保业务规模的增加，江西融担的担保风险准备金大幅增加，但受应收代偿款规模快速上升影响，拨备覆盖率有所下降。截至2023年末，担保风险准备金22.12亿元，较2021年末上升316.18%，拨备覆盖率69.44%，较2021年末下降34.07个百分点。

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

**表19 江西融担主要财务指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	84.37	76.72	44.61
其中：货币资金	44.70	46.60	21.97
存出保证金	3.93	7.29	10.08
应收代偿款账面余额	31.85	19.94	5.13
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	52.22	52.18	30.14
营业收入	5.57	3.75	2.11

其中：担保业务收入	4.91	3.92	2.22
利息净收入	1.08	0.62	0.35
营业利润	-2.55	-5.81	-0.99
净利润	0.05	0.04	0.04
净资产收益率	0.09%	0.10%	0.13%
当期担保代偿率	2.21%	2.28%	2.27%
累计担保代偿率	1.90%	1.77%	0.78%
累计代偿回收率	6.13%	5.31%	12.02%
拨备覆盖率	69.44%	72.94%	103.51%

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

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

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

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

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

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

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

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

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

经中证鹏元综合评定，江西融担主体信用等级维持为AAA，评级展望为稳定，江西融担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22芦溪专项债02/22芦溪02”的信用水平。

## 十、 结论

芦溪县依托丰富的瓷土资源发展起来的电瓷电气产业为当地优势主导产业，通过引进央企及头部企业项目，产业集聚效应初显，对当地经济发展有一定促进作用，但作为传统农业县，芦溪县目前经济体量偏小，发展水平一般，地方财政面临一定增长与偿债的压力，未来随着经济潜力释放，预计经济会持续增长。公司是芦溪县重要的基础设施建设主体，主要从事芦溪县基础设施建设业务，在建项目尚需投资规模较大，2023年公司经营活动现金继续大额净流出，对外部融资依赖度较高，总债务规模持续增加，面临较大的资金压力和偿债压力。但公司业务持续性较好，在资产注入和财政补贴方面获得政府较大力度的支持。总体来看，公司抗风险能力尚可。

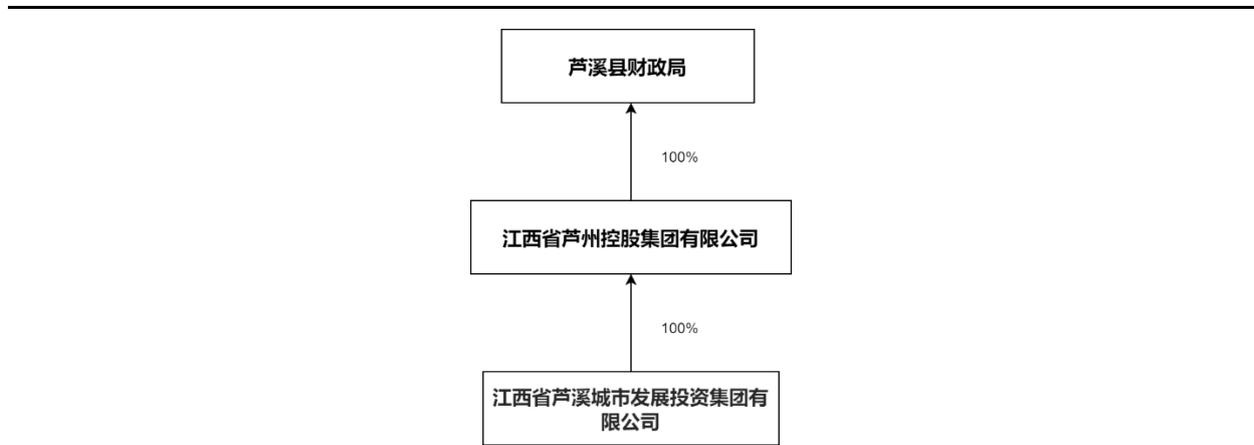
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“22芦溪专项债01/22芦溪01”、“22芦溪专项债02/22芦溪02”的信用等级为AAA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	19.49	17.07	19.16
应收账款	28.66	23.52	11.66
其他应收款	31.24	14.46	10.48
存货	155.12	126.62	99.35
流动资产合计	236.03	183.00	141.50
投资性房地产	13.41	13.06	9.63
非流动资产合计	19.62	18.59	16.11
资产总计	255.65	201.59	157.62
短期借款	4.08	1.35	2.51
应付票据	8.22	9.86	7.25
其他应付款	63.46	39.52	31.19
一年内到期的非流动负债	16.51	12.33	9.30
流动负债合计	97.35	65.67	52.28
长期借款	54.64	39.12	34.54
应付债券	5.14	7.07	3.90
长期应付款	6.63	8.18	8.81
非流动负债合计	66.83	54.80	47.67
负债合计	164.18	120.46	99.95
所有者权益	91.47	81.13	57.66
营业收入	17.65	14.10	13.75
营业利润	2.83	3.64	3.09
其他收益	1.61	2.20	3.53
利润总额	2.81	3.58	3.07
经营活动产生的现金流量净额	-6.23	-14.67	13.51
投资活动产生的现金流量净额	-3.99	-1.14	-4.28
筹资活动产生的现金流量净额	6.52	17.26	-15.49
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	21.55%	19.04%	17.19%
资产负债率	64.22%	59.76%	63.41%
短期债务/总债务	34.91%	34.72%	34.20%
现金短期债务比	0.55	0.60	0.79
EBITDA（亿元）	5.25	5.95	5.64
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.30	1.15

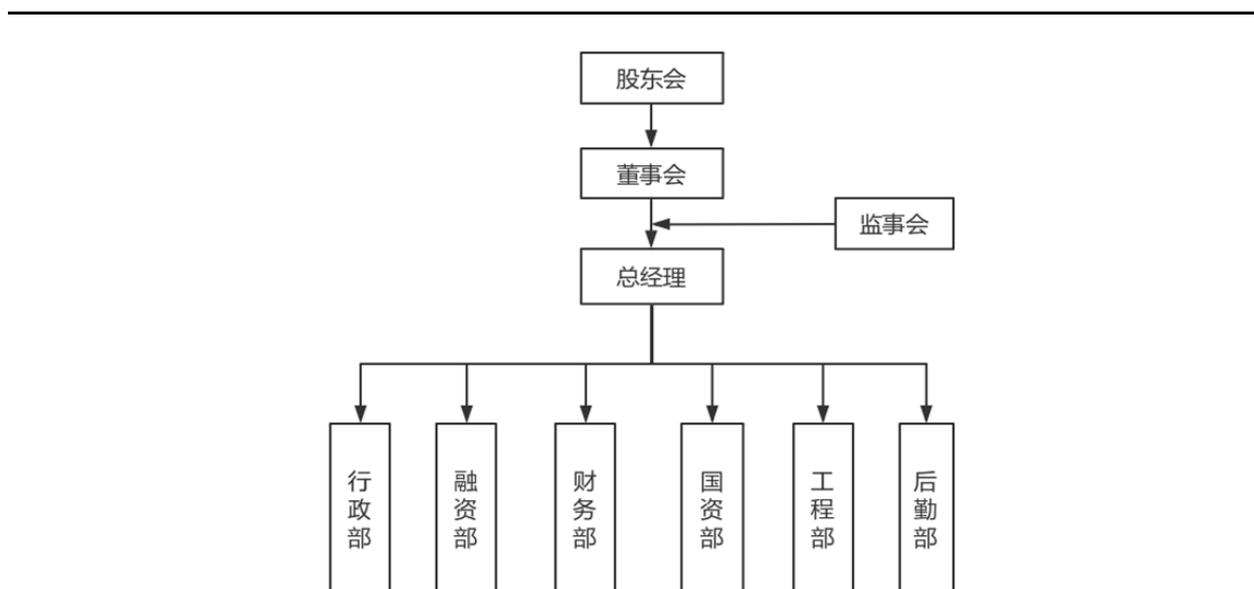
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例（%）	主营业务
芦溪县城市建设投资发展有限公司	2.15	55.23	城市建设、房地产开发
萍乡市城乡建设有限公司	2.00	100.00	城市建设、工程施工
芦溪县浩康工业发展有限公司	10.10	100.00	城市建设、房地产开发
芦溪县弘兴能源产业发展有限公司	2.00	100.00	发电业务、输电业务、供（配）电业务
芦溪县新弘交通资产管理有限公司	0.50	100.00	其他城市公共交通运输
江西辉酷建筑劳务有限公司	0.40	100.00	劳务派遣服务
萍乡市兴溪建设发展有限公司	1.85	100.00	其他未列明建筑业

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开资料，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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。