



2021年第一期、第二期新余市城市建设投资开发有限公司城市停车场建设专项债券 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

2021年第一期、第二期新余市城市建设投资开发有限公司城市停车场建设专项债券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
21 新余专项债 01/21 新专 01	AA	AA
21 新余专项债 02/21 新专 02	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：新余市城镇化水平和单位面积 GDP 全省排名第二，钢铁和锂电产业为新余市经济发展提供重要支撑，跟踪期内新余市城市建设投资开发有限公司（以下简称“新余城投”或“公司”）控股股东由新余市投资控股集团有限公司（以下简称“新余投控”）变更为江西新渝建设工程集团有限公司（以下简称“新渝建工”），新余投控间接持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人仍为新余市国有资产监督管理委员会（以下简称“新余市国资委”），公司仍为新余市重要的基础设施投资建设主体之一，在新余市城市更新等项目中发挥了主导作用。2023 年公司继续在政府补助方面获得上级政府较大力度的支持，盈利水平得以有效提升。但中证鹏元也关注到了公司资产流动性受制于政府统筹安排，仍面临较大的偿债压力与资金支出压力，且继续面临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，公司在未来较长一段时间内仍将作为新余市重要的基础设施投资建设主体，能够维持其在区域内的业务竞争力，并获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 29 日

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：张一鸣
zhangym@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	490.59	516.12	471.25	418.44
所有者权益	181.75	181.79	180.08	178.19
总债务	288.77	313.61	267.55	221.29
资产负债率	62.95%	64.78%	61.79%	57.42%
现金短期债务比	0.42	0.57	0.49	0.75
营业收入	0.03	16.71	26.28	21.32
其他收益	0.00	3.83	1.51	1.48
利润总额	-0.04	2.01	2.00	1.93
销售毛利率	98.34%	14.99%	9.64%	12.09%
EBITDA	--	4.33	3.86	4.03
EBITDA 利息保障倍数	--	0.38	0.30	0.49
经营活动现金流净额	4.22	-10.66	-25.27	-28.92

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、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

优势

- **钢铁和锂电产业为新余市经济发展提供重要支撑。**新余市经济总量虽小，但城镇化水平和单位面积 GDP 位列全省第二。近年来新余市以工业强市为首位发展战略，着力推动 6 条制造业重点产业链现代化水平全面提升，其中钢铁行业为新余市经济发展基本盘，锂电产业近年来发展迅猛。
- **跟踪期内公司仍为新余市重要的基础设施建设主体之一，业务持续性仍较好。**公司在新余市城市更新等项目中发挥了主导作用，承担了一批新余市棚户区改造、老旧小区改造、城市路网、城市停车设施等重大城市更新项目的建设，是新余市重要的基础设施投资建设主体之一。截至 2023 年末，公司主要在建的代建项目和拟开发土地规模仍需较大规模投入，为后续业务可持续性提供了有力支撑。
- **2023 年公司继续在政府补助方面获得较大力度的外部支持。**公司实际控制人为新余市国资委，2023 年公司继续获得上级政府的财政补助，盈利水平得到有效提升，财政补助占当期利润总额的比重达到 190.57%。

关注

- **项目投入成本与往来款资金沉淀仍较重，资产流动性受制于政府统筹安排。**截至 2023 年末，存货和其他应收款仍为公司资产主要构成部分，其中其他应收款主要为与当地政府部门、国企等单位的往来款，回收时间不确定；存货主要为拟开发土地、基础设施建设项目与棚改项目的投入，基础设施建设项目的投入与土地资产变现依赖当地政府结算安排，均对营运资金形成较大规模占用，棚改项目可实现一定的市场化房屋销售收入，但收入实现时间具有不确定性。
- **公司仍面临较大的偿债压力与资金支出压力。**跟踪期内公司继续增加在基础设施建设项目与棚改项目的投入，由于项目回款速度慢，2023 年经营活动现金仍然呈现大额净流出态势；为满足项目投入资金需求，公司通过外部融资平衡资金缺口，总债务规模波动式增长，2024 年 3 月末资产负债率已上升至 62.95%，现金短期债务比水平仍较低，且跟踪期内波动式下降至 2024 年 3 月末的 0.42。考虑到公司主要基础设施建设项目与棚改项目后续资金缺口较大，未来仍需通过外部融资平衡资金缺口。
- **公司仍面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额较大，占当期末净资产的 40.73%，被担保对象均为新余市当地国企，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
新余投控	新余市最重要的国有资本运营、基础设施投资建设主体，业务包括土地业务、工程建设等	-	-	-
新余城投	新余市重要的基础设施投资建设主体，负责新余市城市基础设施的投资、建设和运营	516.12	181.79	16.71
新余晟东	新余高新开发区基础设施的建设主体，主要以开发区基础设施建设为根本任务，开展区内各项基础设施工程的建设和运营，业务包括工程建设、土地整理	181.48	120.74	8.73

注：（1）新余晟东为新余市晟东建设投资有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年数据。
资料来源：公司提供，公开资料查询，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	5/7	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
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
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 a+，反映了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。

外部特殊支持

- 中证鹏元认为公司作为新余市重要的基础设施投资建设主体之一，在公司面临债务困难时，新余市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要考虑到公司所从事的棚户区改造、老旧小区改造、城市路网、城市停车设施等重大城市更新项目的建设是新余市推动新型城镇化建设的重要一环，在新余市城市功能与品质提升行动发挥了重要作用，公司所从事的业务与新余市主要发展规划目标相契合，公司与新余市人民政府联系非常紧密且对政府非常重要。同时，中证鹏元认为新余市人民政府提供支持的能力很强，主要是考虑到新余市经济总量虽小，但城镇化水平和单位面积 GDP 全省第二，钢铁和锂电产业为新余市经济发展提供重要支撑，地区生产总值与财政收入规模保持增长态势。

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
21 新余专项债 01/21 新专 01	5.00	5.00	2023-6-27	2028-05-06
21 新余专项债 02/21 新专 02	4.00	4.00	2023-6-27	2028-08-23

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2021年5月发行7年期5.00亿元“21新余专项债01/21新专01”、于2021年8月发行7年期4.00亿元“21新余专项债02/21新专02”，两期债券募集资金计划均用于新余市中心城区智慧停车场建设项目。截至2024年3月21日，两期债券募集资金专项账户余额合计为275.60万元。

三、发行主体概况

根据公司公告，公司原控股股东新余投控于2024年6月18日出具了《新余市城市建设投资开发有限公司股东决定》，决定向其全资子公司新渝建工转让出资额为45,000万元的公司100.00%股权；本次股权转让完成后，公司控股股东由新余投控变更为新渝建工，新余投控间接持有公司100.00%股权，公司实际控制人仍为新余市国资委；上述股权变更事项已于2024年6月19日完成工商变更登记。除上述事项外，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变动。截至2024年6月末，公司注册资本和实收资本仍为4.50亿元，控股股东为新渝建工，实际控制人仍为新余市国资委。

公司是新余市重要的基础设施投资建设主体之一，在新余市城市功能与品质提升行动中，承担了一批新余市棚户区改造、老旧小区改造、城市路网、城市停车设施等重大城市更新项目的建设，基础设施建设业务与土地整治业务规模在新余市内排名靠前。2023年公司合并范围无变动，截至2023年末，纳入公司合并报表范围内的子公司共有18家，具体见附录四所示。

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。

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”的总体思路上，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。

区域经济环境

新余市位于江西省中部偏西地区，因钢设市，钢铁行业为新余市经济发展基本盘，受制于生产开发空间小，新余经济总量小，但单位面积 GDP 较高，钢铁与锂电为新余市两大主导产业，近年新余市大力发展新兴产业，推动 6 条制造业重点产业链现代化水平全面提升

区位特征：新余市区域面积与人口规模均较小，城镇化水平高。新余市是江西省 11 个地级市之一，长江中游城市群重要成员，位于江西省中部偏西，浙赣铁路西段，南连吉安市，其余三面与宜春市接壤，东距省会南昌市 150 公里。新余市有一定的交通优势，浙赣铁路横贯东西，京九铁路傍市而过，赣粤、沪瑞、武吉三条高速公路和四条省道在新余市交汇，构建了新余与“长珠闽”对接的 5 小时经济圈。新余市内河为袁河，属赣江水系，属于江西省“十四五”期间重点推进的航道提升支线之一。新余下辖 1 区（渝水区）、1 县（分宜县）、1 个国家开发区（新余高新技术产业开发区，以下简称“新余高新区”）及 1 个风景区（仙女湖风景名胜区），全市面积 3,178 平方公里，为省内面积最小的地级市。2023 年末，全市常住人口 119.85 万人，较 2010 年的 113.89 万人小幅增加，人口总数全省倒数第二，属于小城市人口及规模，但城镇化率高且人口净流入，2023 年常住人口城镇化率为 75.08%，远高于全国水平，省内仅次于南昌。

图1 新余市区位图

40.5: 53.60。受益于较高的工业化程度，新余市人均 GDP 水平较高，省内排名靠前。

表2 新余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）	1,261.89	2.5%	1,252.15	4.8%	1,154.60	8.6%
固定资产投资	-	-29.2%	-	7.4%	-	9.3%
社会消费品零售总额	461.34	9.0%	423.25	5.3%	402.13	17.60%
进出口总额	575.84	22.6%	459.07	115.1%	217.25	29.9%
人均 GDP（元）	105,098		104,103		96,049	
人均 GDP/全国人均 GDP	117.61%		121.48%		118.04%	

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取；

资料来源：新余市 2021-2023 年统计公报，中证鹏元整理

产业情况：新余市将推动实现 6 条制造业重点产业链现代化水平全面提升，主导产业钢铁行业支柱作用明显、锂电产业近年来发展迅猛，共同推动新余经济发展。近年新余市大力发展新兴产业，2023 年出台《新余市制造业重点产业链现代化建设“6313”行动计划(2024-2026 年)》，要实现钢铁、锂电新能源、装备制造、电子信息、纺织鞋服、非金属新材料等 6 条制造业重点产业链现代化水平全面提升，锂电新能源、装备制造、电子信息 3 个先进制造业集群发展壮大。其中钢铁、锂电主导地位突出，近年来工业产值合计占比 90%以上，2023 年工业增加值分别增长 8.3%和 8.6%，远超上述“2+4”6 条重点制造业产业链平均 2.6%的增速。

钢铁行业是新余之本。新余因钢设市，因钢复市，大型钢铁企业新钢股份（600782.SH）坐落于此，钢铁产业增加值、上缴税收占全市 GDP、财政收入的比重曾一度在在 70%以上，近年来新余市粗钢产量占全省的三分之一以上，但钢铁产业较易受行业景气度的影响，近年来工业增加值增速波动较大。2023 年，我国房屋新开工面积同比下降 20.40%，房屋施工面积同比下降 7.20%，受地产需求收缩拖累，钢材需求总量小幅下行，供需偏宽松钢价下行，钢铁行业盈利能力承压，需持续关注钢铁行业景气度对新余市经济发展的影响。

锂电产业近年来发展迅猛。新余市诞生了锂电千亿龙头赣锋锂业（2023 年金属锂产品产能全球第一），已成为全球最大的乘用车锂电池正极原料生产基地，高新区动力电池产业被认定为国家火炬特色产业基地，近年来锂电产业发展迅猛，工业增加值增速相较于全市平均水平遥遥领先，新能源汽车与储能行业对锂电材料需求增长的基本面未变，从而为新余市经济发展提供有力支撑。但 2023 年全国碳酸锂产能同比大幅增长，电池级碳酸锂价格下跌幅度较大，锂电行业市场格局已进入新阶段，未来需持续关注锂电行业景气度对新余市工业经济带来的影响。

除钢铁、锂电产业外，新余市其余 4 大重点产业体量不大，并且近年来各产业增加值均出现不同程度的下降，2023 年新余市电子信息产业下降 18.0%，装备制造产业下降 18.1%，纺织鞋服产业下降 41.5%，非金属新材料产业下降 10.9%。

发展规划及机遇：根据《江西省人民政府关于支持赣西转型升级推动高质量跨越式发展的若干意见》和《新余市工业和信息化高质量发展第十四个五年规划和二〇三五远景目标》，新余市坚持走“工小美”（工业强市、区域小市、山水美市）城市发展道路，推动钢铁、光伏产业、装备制造业转型升级，做大做强锂电新能源产业，推进光电信息、智能装备等产业集群发展，建设新宜吉六县转型合作示范区，打造中部地区新型工业强市、国家新能源科技示范城的战略定位。具体而言，钢铁行业方面，打造南部地区优特钢生产基地，力争2025年营业收入突破2,000亿元；实施中国锂电谷项目，推动锂电产业朝千亿级产业集群迈进。支持赛维公司技改扩能，重振光伏产业；积极培育沃格光电（603773.SH）、亿铂电子、盛泰精密等为电子信息、装备制造产业龙头企业。推进分宜县麻纺产业园、渝水区无机非金属产业园、仙女湖区鞋业产业园建设，培育新兴特色产业。

财政及债务水平：近年来新余市地方财政收入逐年提升，财政收入质量较好，但财政自给能力较弱，化债显成效。近年来新余市地方一般公共预算收入逐年提升，得益于新余市较好的工业化率，新余市税收收入占比较高，全省排名靠前，财政收入质量较高，但近年来财政自给率较低，财政平衡能力有待提升。伴随新宜吉六县转型合作示范区与袁河生态新城的规划建设，2021年国有企业拍入较多相关规划范围内的土地使用权，政府性基金收入规模基数较高，近年来规模逐渐回落。区域债务方面，近年来新余市地方政府债务余额持续扩张，债券资金主要用于渝水区老城区以及分宜县城市基础设施的升级改造。

表3 新余市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	91.60	88.94	81.58
税收收入占比	76.1%	76.3%	77.7%
财政自给率	44.19%	46.33%	51.74%
政府性基金收入	51.6	71.5	85.0
地方政府债务余额	395.25	346.15	301.42

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：江西省财政厅、新余市人民政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内公司作为新余市重要的基础设施投资建设主体之一的地位未变，仍在新余市城市更新等项目中发挥主导作用，业务规模在区域内排名靠前；公司在建基础设施项目尚需较大规模投入，并且可供出售土地资产规模仍较大，可为后续业务的可持续性提供有力支撑

公司在新余市范围内从事土地开发整理、基础设施建设和保障房建设等业务，主要受2023年贸易业务由全额法转为净额法确认收入的影响，2023年公司营业收入规模大幅下滑。从收入结构来看，2023年土地开发整理业务带来的出售土地收入仍为公司营业收入与毛利润的第一大来源，项目工程建设业务的营业收入与毛利润也占有一定的比重。由于在净额法确认收入情况下，2023年低毛利的贸易业务收入占

比下降至0.31%，因此2023年公司销售毛利率水平提升5.35个百分点至14.99%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地收入	10.64	63.66	16.67	11.88	45.20	16.67
工程建设收入	5.68	34.00	11.05	5.94	22.60	10.94
房屋销售收入	0.18	1.08	-28.66	0.86	3.29	-24.24
贸易业务收入	0.05	0.31	100.00	7.47	28.44	0.55
其他	0.16	0.94	92.73	0.12	0.47	55.05
合计	16.71	100.00	14.99	26.28	100.00	9.64

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）土地出让业务

公司主要在新余市城区范围内开展土地整治业务，完成整治后交由新余市国土资源储备中心统一收储，并确认出售土地收入。目前公司可供出售的储备土地较为充足，业务可持续性较好；但出售土地收入规模易受政府规划和土地市场行情影响，需持续关注未来公司出售土地收入规模和盈利水平的稳定性

公司的土地出售业务主要由子公司新余市城乡建设投资（集团）有限公司（以下简称“新余城乡投”）和公司本部具体负责。公司的土地整理开发项目在完工后按照投资总额（含前期资金、工程资金、融资费用、应缴税费等）加成一定的比例（10-30%）确认土地出让业务收入。新余市自然资源局办理被收回土地使用权的规划和用地注销登记手续，新余市财政局安排专项资金支付上述土地收储款。

受政府土地出让计划、市场需求影响，2023年公司土地出让面积及收入有所减少，毛利率水平与2022年持平。截至2023年末，公司存货中拟开发土地账面价值合计133.27亿元，面积为442.42万平方米，土地出售收入可持续性较好，但土地出售收入受政府计划安排和土地市场行情影响较大，未来收入规模和盈利能力具有不确定性。

表5 公司土地出售收入情况（单位：平方米、万元）

年份	出让面积	出让收入	出让成本	毛利率
2023年	356,592.21	106,410.85	88,675.71	16.67%
2022年	365,085.82	118,767.22	98,972.69	16.67%

资料来源：公司提供

（二）项目工程建设业务

跟踪期内公司受新余市人民政府委托继续从事项目工程代建，业务可持续性仍较好；但公司在建项目尚需投资金额仍较大，面临较大的资金支出压力，并且在建项目中自营项目较多，未来能否实现预期收益存在一定的不确定性

公司代建项目业务模式为由公司本部、子公司新余城乡投与政府签订代建或购买协议，在项目完工后，政府支付公司购买款项或代建成本并加成一定比例的代建管理费，但是项目委托代建协议并未就具

体代建管理费比例作出约定，2023年公司工程建设收入规模略有下滑。

表6 公司主要项目工程建设收入情况（单位：万元）

年份	项目名称	收入	成本	毛利率
2023年	新钢棚户区路东区改造	37,062.69	32,979.51	11.02%
	新纺棚户区改造项目	17,792.15	15,832.00	11.02%
	合计	54,854.84	48,811.51	11.02%
2022年	新纺棚户区改造	39,753.64	35,374.00	11.02%
	体育中心	10,411.01	9,264.03	11.02%
	合计	50,164.65	44,638.03	11.02%

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要代建项目计划总投资规模30.14亿元，尚需投入19.17亿元，项目代建业务具有较好的可持续性。但项目建设资金大部分由公司自筹，考虑到公司代建项目回款滞后，资金支出压力较大。

公司自营项目数量较多。截至2023年末，主要在建自营项目包括新余市中心城区智慧停车场建设项目、新余市水环境治理工程项目一期、新余市主城区综合管沟等，其中新余市中心城区智慧停车场建设项目系本期债券“21新余专项债01/21新专01”、“21新余专项债02/21新专02”募投项目，后续收入主要来源于停车费收入；新余市水环境治理工程项目一期后续收入主要来源于污水处理费；新余市主城区综合管沟后续收入来源主要为入廊费，未来能否按照预期实现收益均存在一定的不确定性。

表7 截至2023年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式
新余市孔目江流域洪水防控及环境治理工程	198,858.00	38,500.00	代建
新余市中心城区智慧停车场建设项目	130,369.25	112,500.00	自营
新余市水环境治理工程项目一期	128,600.00	52,000.00	自营
高铁地下综合管廊	102,500.00	71,240.00	代建
新余市主城区综合管沟	83,259.36	39,000.00	自营
合计	643,586.61	313,240.00	-

资料来源：公司提供

（三）房屋销售业务

跟踪期内公司仅实现存量保障房销售尾款收入，收入规模大幅下滑，截至2023年末，公司仍有一定规模的保障房项目处于建设期，未来可实现一定规模的房屋销售收入，收入具有一定可持续性，并且项目建设资金来源于公司自筹、出售土地回款、预收房款等多渠道，资金支出压力不大，但受建设进度等因素影响，收入实现时间具有不确定性

由于跟踪期内公司存量已完工保障房临近售罄，因此2023年房屋销售收入大幅下滑，公司承担了新余市较多棚改项目建设，未来仍可带来一定规模的房屋销售收入，但受项目建设进度、房地产行情的因素的影响，房屋销售收入实现时间具有不确定性。

表8 截至 2023 年末公司主要在建的安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式
2020 年棚户区改造及安置房建设项目（二期）	426,515.00	308,700.00	市场化销售
2020 年棚户区改造及安置房建设 PPP 项目（一期）	250,824.42	215,000.00	市场化销售
城北片区棚户区改造项目	118,000.00	95,000.00	市场化销售
一大院棚改项目	58,000.00	44,000.00	市场化销售
合计	853,339.42	662,700.00	-

资料来源：公司提供

（四）贸易业务

受收入确认方式调整影响，2023 年贸易业务收入规模大幅下滑，考虑到贸易业务上下游集中度较高，公司营运资金可能会被上下游占用，仍需持续关注资金回收风险

公司贸易业务主要由子公司新余市聚源建筑材料有限公司（以下简称“聚源建材”）负责运营，主要商品品种包括各类钢材、水泥等建材。公司贸易业务的盈利来源为购销商品的价差。毛利率方面，由于2023年公司将贸易业务收入确认方式由总额法调整为净额法，因此2023年贸易业务毛利率为100%。

业务模式方面，公司对主要下游客户的销售采用“先货后款”模式，而对主要上游供应商的采购采用“先款后货”模式；使得公司在贸易业务开展过程中，营运资金可能会被上下游占用，考虑到公司贸易业务上下游集中度较高，且存在部分民营企业，需关注公司营运资金回收风险。

外部支持

2023年公司在政府补助方面继续获得较大的外部支持，有效提升了盈利水平

作为新余市城市基础设施的重要主体之一，2023年公司在政府补助方面继续获得了较大的外部支持，占当期利润总额的190.57%，有效提升了公司盈利水平，具体如下表所示。

表9 2022-2023 年公司获得的主要外部支持情况（单位：万元）

时间	依据文件	文件名称/款项性质	补贴金额
2023 年	余财办[2023]18 号	项目建设补助资金	23,250.00
	余财办[2023]5 号	项目建设补助资金	15,000.00
	合计	-	38,250.00
2022 年	余财基[2022]10 号	项目建设补助资金	15,000.00
	合计	-	15,000.00

资料来源：公司提供

六、 财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）所审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告、经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

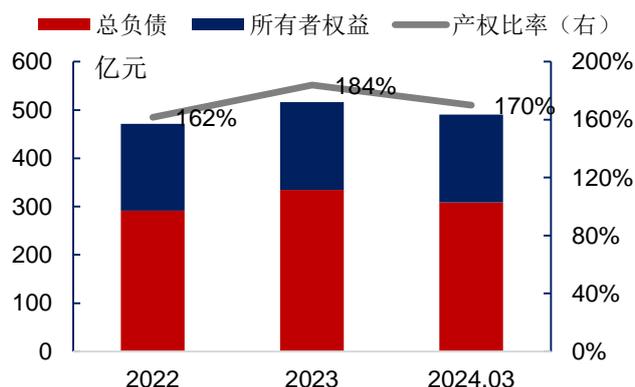
2023年审计报告以及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围未发生变动。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司资本实力小幅增强，主要受债务规模波动式增加的影响，资产规模总体水平有所提升；公司资产以与政府单位、当地国企的往来款、土地资产以及委托代建项目的投入成本为主，大量资金沉淀于项目中，对营运资金占用规模较大，且部分土地资产抵押、变现等用途受限，整体来看，资产流动性较弱

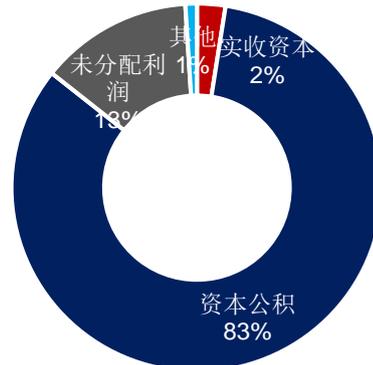
跟踪期内，受益于经营积累，公司所有者权益小幅增长，为满足项目建设带来的资金缺口，公司加大债务融资力度，产权比率波动式上升，2024年3月末较2022年末抬高8个百分点至170%。从权益结构来看，公司所有者权益仍以政府注入土地资产所形成的资本公积为主，同时实收资本、未分配利润也占一定比重。

图 2 公司资本结构



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

图 3 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

跟踪期内，公司资产规模波动式增长，2024年3月末资产规模系2022年末的1.04倍，资产以货币资金、其他应收款（与政府单位、当地国企的往来款）、存货（土地资产、对代建项目的投入成本）为主，截至2024年3月末上述资产合计在公司资产总额中的占比为92.12%。

受公司发行的“23新余D3”、“23新余城建CP002”等债券募集资金到位的影响，2023年末货币资金账面余额大幅增加，其中14.79亿元货币资金因保证金和借款质押等用途而受限，占同期货币资金账面价值的29.28%，整体来看受限程度较高。公司其他应收款包括往来款、项目工程款等，截至2023年末前五大应收对象余额合计66.93亿元，占比为81.87%，公司前五大应收对象均为地方国企与政府单位，坏账风险较小，但部分款项账龄较长，回收时间不确定，对营运资金造成较大占用。公司存货分为土地储备与对基础设施建设项目的投入成本，截至2023年末，公司拟开发土地共94宗，账面价值133.27亿元，面积为442.42万平方米，分布在子公司新余城乡投和公司本部，土地用途主要为商业、住宅，取得方式

为政府注入和招拍挂，其中15.89亿元的土地资产已抵押，抵押比例11.76%，此外，未缴纳出让金的地共66宗，对应入账价值合计34.92亿元；开发成本主要为棚改项目、安置工程、道路、公园等项目的施工成本，截至2023年末账面价值为211.14亿元，较大规模的开发成本后续可为公司带来一定的工程项目建设收入和房屋销售收入。

受限资产方面，公司受限资产以对外融资而抵质押受限的货币资金与土地资产为主，截至2023年末，公司受限资产账面价值合计为33.31亿元，占同期总资产的比重为6.45%，受限比例不高。

表10 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	29.45	6.00%	50.53	9.79%	29.28	6.21%
应收账款	28.84	5.88%	28.29	5.48%	14.45	3.07%
其他应收款	72.23	14.72%	81.47	15.78%	93.49	19.84%
存货	350.24	71.39%	346.29	67.09%	321.34	68.19%
流动资产合计	486.01	99.07%	511.54	99.11%	468.72	99.46%
非流动资产合计	4.57	0.93%	4.58	0.89%	2.54	0.54%
资产总计	490.59	100.00%	516.12	100.00%	471.25	100.00%

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

盈利能力

2023年公司营业收入规模大幅下滑，但可持续性仍较好，受贸易业务收入确认方式转为净额法的影响，2023年销售毛利率有所提升，政府补助是公司利润的重要补充

主要受贸易业务由总额法转为净额法确认收入的影响，2023年公司营业收入规模同比减少36.39%；由于在净额法确认收入情况下，2023年贸易业务收入占比大幅下滑，因此公司销售毛利率水平上升5.35个百分点。考虑到目前公司在建项目较多且规模较大，可出售土地资产账面价值较大，业务可持续性仍较好。

政府补助是公司利润总额的重要来源之一，2023年公司继续获得项目建设补助资金3.83亿元，占当期利润总额的190.57%，有效提升了公司盈利水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年1-3月	2023年	2022年
营业收入	0.03	16.71	26.28
营业利润	-0.05	2.05	2.04
其他收益	0.00	3.83	1.51
利润总额	-0.04	2.01	2.00
销售毛利率	98.34%	14.99%	9.64%

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

偿债能力

跟踪期内公司总债务规模波动式增长，财务杠杆仍处高位；并且EBITDA利息保障水平、现金短期债务比等偿债能力指标偏弱，公司面临较大的偿债压力

受项目建设需求增加的影响，跟踪期内公司继续加大了对外融资的力度，债务规模波动式增长，2024年3月末公司总债务规模为2022年末的1.08倍。受短期债券以及其他短期债务到期等因素的影响，跟踪期内短期债务集中度有所波动，但公司债务期限结构仍以长期债务为主。从各项债务类型来看，公司债务包括银行借款、债券融资、融资租赁以及统借统还棚改项目专项贷款（体现在长期应付款中），从各类型债务占比来看，银行借款与债券系公司主要的融资方式，其中银行借款多有抵质押等担保措施。融资租赁等非标融资占比相对较低，截至2024年3月末占比7%左右。

非经营性负债方面，其他应付款主要为公司与当地国企的往来款，跟踪期内账面余额变动不大。

表12 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	22.07	7.15%	22.76	6.81%	16.53	5.68%
应付账款	1.75	0.57%	1.71	0.51%	1.78	0.61%
其他应付款	16.18	5.24%	16.63	4.97%	15.40	5.29%
一年内到期的非流动负债	15.95	5.17%	27.21	8.14%	27.76	9.53%
其他流动负债	30.25	9.79%	36.53	10.92%	13.12	4.50%
流动负债合计	90.40	29.27%	108.95	32.59%	83.61	28.72%
长期借款	128.35	41.56%	119.80	35.83%	113.96	39.14%
应付债券	71.40	23.12%	86.89	25.99%	76.71	26.35%
长期应付款	18.69	6.05%	18.69	5.59%	16.89	5.80%
非流动负债合计	218.44	70.73%	225.38	67.41%	207.56	71.28%
负债合计	308.84	100.00%	334.33	100.00%	291.17	100.00%
总债务	288.77	93.50%	313.61	93.80%	267.55	91.89%
其中：短期债务	70.33	22.77%	88.23	26.39%	59.98	20.60%
长期债务	218.44	70.73%	225.38	67.41%	207.56	71.28%

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

偿债指标方面，主要受债务融资规模增加的影响，跟踪期内公司资产负债率总体水平有所抬升。虽然2023年政府补助规模的增加提升了EBITDA水平，使得2023年EBITDA利息保障倍数有所提升，但EBITDA利息保障倍数仍处较低水平；现金类资产对短期债务覆盖程度仍不足，跟踪期内现金短期债务比总体水平进一步下降至2024年3月末的0.42，公司债务压力仍较大。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。公司经营活动现金流表现较差，2023年仍呈现大额净流出态势，考虑到公司在建项目建设和回收周期较长，未来仍有新增外部融资的需求，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。考虑到公司作为新余市重要的基础设施建设主体之一，与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，截至2024年3月末，公司银行授信总额达249.72亿元，未

使用授信额度71.86亿元，尚有一定流动性储备，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表13 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	62.95%	64.78%	61.79%
现金短期债务比	0.42	0.57	0.49
EBITDA 利息保障倍数	--	0.38	0.30

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

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司出具的相关说明以及公开信息查询结果，过去一年公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司出具的相关说明以及公开查询结果，过去一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司按照相关法律法规及公司章程等要求建立了法人治理机构，并对董事、监事和高级管理人员的职权和义务进行了明确的规定。根据公司于 2024 年 6 月发布的公告，胡小云不再担任公司董事职务，任命周卿担任公司董事会成员。近三年未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

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（报告查询日2024年7月8日）、子公司新余城乡投（报告查询日2024年6月27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；公司各项公开债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司共为7家关联方单位提供担保，担保余额合计74.04亿元，占当期末净资产的40.73%，规模较大，且均未采取反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表14 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	到期时间	是否有反担保措施
江西省四通路桥建设集团有限公司	28,270.99	2025/1/25	无
	22,000.00	2024/6/26	无

	4,000.00	2024/6/15	无
新余市发展投资集团有限公司	130,000.00	2040/8/29	无
	11,000.00	2025/1/26	无
	10,000.00	2024/1/31	无
	10,000.00	2024/5/31	无
新余市华美园林绿化有限责任公司	10,000.00	2025/1/26	无
	9,800.00	2024/9/20	无
	5,000.00	2024/9/14	无
	1,000.00	2024/11/27	无
新余市数字产业投资发展有限公司	50,000.00	2035/3/16	无
	55,000.00	2035/9/30	无
	35,000.00	2025/4/25	无
新余市水务投资有限公司	21,940.00	2028/8/23	无
	13,800.00	2028/12/31	无
	60,000.00	2027/8/20	无
新余市投资控股集团有限公司	33,000.00	2029/1/22	无
	105,000.00	2041/12/21	无
	83,000.00	2035/9/29	无
新余市新宜吉建设投资有限公司	33,750.00	2041/12/21	无
	6,400.00	2024/6/29	无
	2,400.00	2024/2/6	无
合计	740,360.99	-	-

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 a+，较上次评级下调 1 个级别，主要原因是近年来公司债务规模总体水平有所抬升，因此财务状况评分有所下降。

八、外部特殊支持分析

公司是新余市人民政府下属重要企业，新余市国资委间接持有公司 90.00% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，新余市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) 公司与新余市人民政府的联系非常紧密。公司由新余市国资委间接持股 90.00%，新余市国资委对公司股东新余投控董事会和管理层进行任命与考核，公司董监高由新余投控进行任命与考核，公司出售土地和项目工程建设业务均来源于政府部门安排，因此新余市人民政府对公司经营战略和业务运营有着强大的影响力。此外，近年公司政府补助方面得到政府的支持次数较多。展望未来，公司与新余市人民政府的联系比较稳定。

(2) 公司对新余市人民政府非常重要。尽管公司不承担供水、供电、供热等区域专营性公用事业职能，使得新余市人民政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，但公司负责新余市城市基础设施的投资、建设和运营，公司所负责的业务对新余市人民政府非常重要，对新余市人民政府贡献很大，并且公司为发债主体，公司的违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

同时，中证鹏元认为新余市人民政府提供支持的能力很强，主要体现为：新余市经济总量较小，但城镇化水平和单位面积GDP全省第二，地区生产总值持续增长，地方财政收入逐年提升。

经评估，新余市人民政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调 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增加 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“+1”调整为“+2”。

九、 结论

新余市经济总量虽小但发展水平高，新余市城镇化水平和单位面积GDP全省第二，钢铁、锂电两大支柱产业将推动新余经济持续发展，为公司发展提供良好的基础。公司是新余市重要的基础设施投资建设主体之一，在新余市城市功能与品质提升行动中，承担了一批新余市棚户区改造、老旧小区改造、城市路网、城市停车设施等重大城市更新项目的建设。虽然公司资产流动性受制于政府统筹安排，且在建项目后续资金需求较大，为平衡资金需求，跟踪期内公司继续加大融资力度，总债务规模波动式增长，财务杠杆水平总体有所提升，仍面临较大的偿债压力与资金支出压力。但考虑到公司主要在建的代建项目和拟开发土地规模较大，业务可持续性较好，后续收入来源较有保障，跟踪期内继续获得了政府在财政补贴方面的支持，有效提升了公司的利润水平。

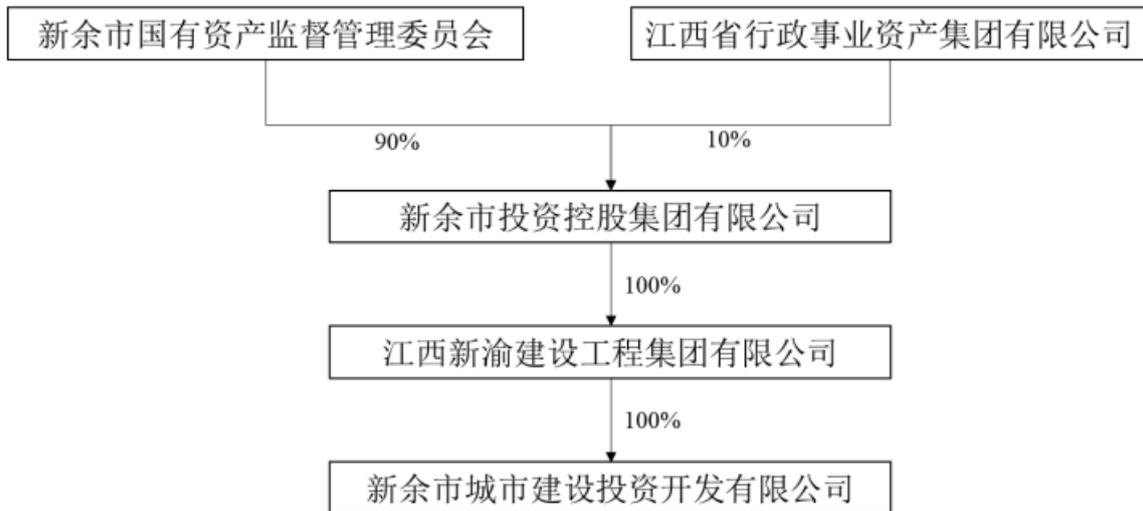
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21新余专项债01/21新专01”、“21新余专项债02/21新专02”信用等级均为AA。

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	29.45	50.53	29.28	23.26
应收账款	28.84	28.29	14.45	7.32
其他应收款	72.23	81.47	93.49	90.71
存货	350.24	346.29	321.34	285.96
流动资产合计	486.01	511.54	468.72	415.71
固定资产	1.67	1.68	1.69	1.75
非流动资产合计	4.57	4.58	2.54	2.73
资产总计	490.59	516.12	471.25	418.44
短期借款	22.07	22.76	16.53	19.27
应付账款	1.75	1.71	1.78	1.78
其他应付款	16.18	16.63	15.40	15.39
一年内到期的非流动负债	15.95	27.21	27.76	11.65
其他流动负债	30.25	36.53	13.12	0.00
流动负债合计	90.40	108.95	83.61	49.73
长期借款	128.35	119.80	113.96	90.21
应付债券	71.40	86.89	76.71	84.69
长期应付款	18.69	18.69	16.89	15.62
非流动负债合计	218.44	225.38	207.56	190.52
负债合计	308.84	334.33	291.17	240.25
所有者权益	181.75	181.79	180.08	178.19
营业收入	0.03	16.71	26.28	21.32
营业利润	-0.05	2.05	2.04	2.14
其他收益	0.00	3.83	1.51	1.48
利润总额	-0.04	2.01	2.00	1.93
经营活动产生的现金流量净额	4.22	-10.66	-25.27	-28.92
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.29	-0.01	-3.85
筹资活动产生的现金流量净额	-25.29	24.12	29.30	30.35
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	98.34%	14.99%	9.64%	12.09%
资产负债率	62.95%	64.78%	61.79%	57.42%
短期债务/总债务	24.36%	28.13%	22.42%	13.97%
现金短期债务比	0.42	0.57	0.49	0.75
EBITDA（亿元）	--	4.33	3.86	4.03
EBITDA 利息保障倍数	--	0.38	0.30	0.49

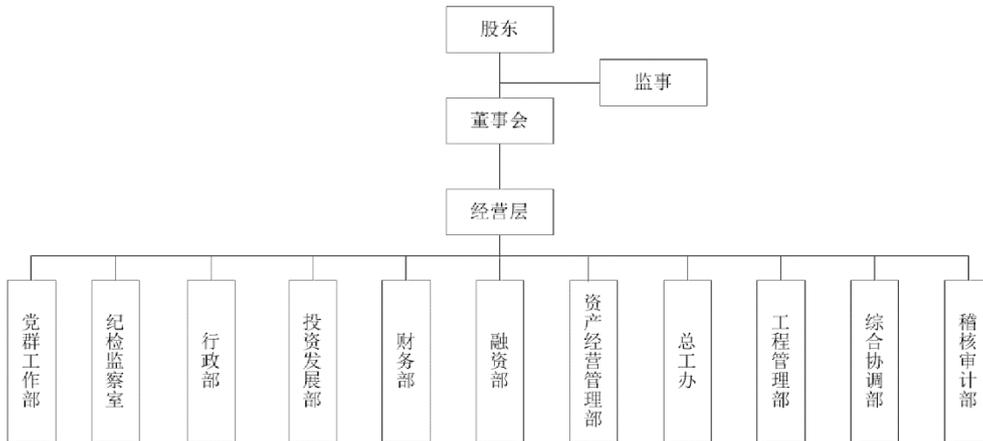
资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：《新余市城市建设投资开发有限公司关于控股股东变更及董事变更的公告》

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



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子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质	取得方式
新余市城乡建设投资(集团)有限公司	55,460.00	99.17	市政建设	设立
新余市投控供应链有限公司	30,000.00	100.00	批发和零售业	设立
新余市聚源建筑材料有限公司	20,000.00	100.00	商业贸易	设立
新余市惠民棚户区改造投资有限公司	11,100.00	100.00	市政建设	设立
新余市聚源投资有限公司	10,000.00	100.00	市政建设	设立
新余市聚源建筑工程有限公司	6,000.00	100.00	建筑施工	设立
新余市聚源生态农林发展有限公司	5,000.00	100.00	批发和零售业	设立
新余市城投置业有限公司	3,000.00	100.00	房地产开发	设立
新余市余健建设有限公司	1,100.00	51.00	项目管理	设立
新余市聚和置业有限公司	1,001.00	100.00	房地产开发	设立
新余市城投项目管理有限公司	1,000.00	100.00	项目管理	设立
分宜县铃帆建筑工程有限公司	1,000.00	51.00	建筑施工	设立
新余市聚能工程有限公司	1,000.00	60.00	建筑施工	设立
新余市渝乡建筑有限公司	1,000.00	51.00	土木工程建筑业	设立
新余市聚祥置业有限公司	500.00	100.00	房地产开发	设立
深圳新能城投资控股有限公司	200.00	100.00	房地产业	设立
江西新投智慧农贸有限公司	200.00	51.00	批发业	设立
新余市云津浮桥管理有限公司	10.00	100.00	市政建设	设立

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开查询，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。