

2023 年彭泽县城市发展建设集团有限公司 县城新型城镇化建设专项 企业债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【187】号 01

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，但不对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

2023年彭泽县城市发展建设集团有限公司县城新型城镇化建设专项 企业债券2025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
23 彭泽债/23 彭泽专项债	AAA	AAA

评级日期

2025 年 6 月 13 日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到彭泽县水陆货运便捷，近年经济体量持续增长，形成了较鲜明的产业结构，彭泽县城市发展建设集团有限公司（以下简称“彭泽城发”或“公司”）作为彭泽县核心基础设施建设主体，承担了区域内基础设施建设的重要职能，工程代建业务专营性较强，且具有较好的可持续性，江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西融担”）的保证担保仍能有效提升“23 彭泽债/23 彭泽专项债”的信用水平；同时，中证鹏元也关注到公司资产仍以存货及应收账款为主，应收账款回款进度偏慢，存货等资产即时变现能力较差，且资产受限规模较大；偿债能力指标持续表现不佳，仍面临较大的偿债压力，存在一定的或有负债风险，以及部分子公司股权及资产划出，对公司资产及收入规模造成一定影响等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为彭泽县核心的基础设施建设主体，工程代建业务具备较好的可持续性。

联系方式

项目负责人：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：全文瀚
quanwh@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	2023	2022
总资产	240.88	262.35	224.49
所有者权益	94.66	126.39	111.03
总债务	78.49	116.33	93.95
资产负债率	60.70%	51.82%	50.54%
现金短期债务比	0.49	0.69	1.16
营业收入	9.74	13.18	13.93
其他收益	0.63	0.48	0.21
利润总额	0.68	1.05	0.91
销售毛利率	17.27%	23.85%	17.74%
EBITDA	0.79	2.79	2.20
EBITDA 利息保障倍数	0.19	0.51	0.46
经营活动现金流净额	5.67	-13.48	-1.99

资料来源：公司 2022-2024 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

正面

- **彭泽县水陆货运便捷，近年经济总量持续增长，形成了较鲜明的产业结构。**彭泽县濒临长江，沿江岸线资源条件优越，且拥有江西省第一个国家一类口岸九江红光国际港，水陆货运便捷；此外，彭泽县近年经济总量持续增长，并形成了以化工、建材和棉纺为主导的产业结构。其中，2024 年，彭泽县精细化工产业集群营收突破 180 亿元，产业集群获评省级中小企业特色产业集群；同时，矾山化工园区成功入选全国化工园区综合竞争力百强。
- **公司工程代建业务专营性较强，且具备较好的持续性。**公司作为彭泽县核心的基础设施建设主体，承担彭泽县主要的基础设施项目建设职责，工程代建业务在彭泽县区域内具有较强的专营性。截至 2024 年末，公司主要在建及拟建的代建工程项目预计总投资合计 17.00 亿元，尚需投入 6.66 亿元；且存货中尚有待结算的开发成本投入 53.14 亿元，可为未来该业务收入提供较好支撑。
- **保证担保仍能有效提升“23 彭泽债/23 彭泽专项债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江西融担主体信用等级为 AAA，其为“23 彭泽债/23 彭泽专项债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

关注

- **公司资产仍以存货及应收账款为主，应收账款回款进度偏慢，存货等资产即时变现能力较差，且资产受限规模较大。**截至 2024 年末公司应收彭泽县财政局款项合计 29.95 亿元，对公司资金造成较大规模占用；存货中待结算项目成本规模较大，且结算后回款较慢，难以即时变现；公司因抵押受限资产合计达到 47.38 亿元，资产受限规模较大，整体资产流动性较弱。
- **公司偿债能力指标仍表现不佳，面临较大的偿债压力。**跟踪期内，公司部分子公司股权无偿划出，总债务规模有所下降，但偿债能力指标继续表现不佳，仍面临较大的短期偿债及利息支出压力；同时，存量债券中的美元债付息规模易随汇率波动，加大了公司融资成本管理压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司合并口径对外提供的担保总额为 21.49 亿元，占期末公司合并口径所有者权益的 22.71%，其中主要系对原子公司及区域内其他国有企业担保。考虑到公司对外担保规模已累计较大，存在一定的或有负债风险。
- **部分子公司股权及资产划出，对公司资产及收入规模形成一定影响。**2024 年 12 月，公司将持有的 17 家一级子公司股权及停车场经营权无偿划出；2025 年 1 月，公司将持有的浪溪河河道及黄花水河道的清淤治理产生的砂石处置权无偿划出，以上事项对公司资产及收入规模形成一定影响，需关注后续可能存在的其他子公司股权及资产的划转情况。

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	cspv_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspv_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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	3/7	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	4
主体信用等级	AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好。

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
23 彭泽债/23 彭泽专项债	2.80	2.80	2024-12-31	2030-03-09

一、 债券募集资金使用情况

公司于2023年3月7日公开发行7年期2.80亿元公司债券，募集资金原计划将1.44亿元用于彭泽县南阳片区文旅商业消费聚集区公共配套设施建设项目，1.36亿元用于补充营运资金。截至2025年3月31日，“23彭泽专项债”募集资金专项账户有两个，合计余额为5.00万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。2024年12月，彭泽县为推动县内国有企业整合，根据彭泽县人民政府《关于印发彭泽县国有投资控股集团有限公司组建方案的通知》（彭府办字〔2024〕72号），彭泽县人民政府将公司持有的17家一级子公司股权（见附录三）及停车场经营权无偿划转至另一县属国有企业彭泽县浩天产业投资集团有限公司（以下简称“浩天产投”）。2025年1月，根据《彭泽县城市发展建设集团有限公司关于资产划转的公告》，彭泽县人民政府将公司持有的浪溪河河道及黄花水河道的清淤治理产生的砂石处置权无偿划转至浩天产投，相关资产评估价值约为10.68亿元。

本次国有企业整合后，公司资产规模及经营性业务收入规模均有所下降，但公司定位未发生改变，仍是彭泽县内最重要的基础设施建设主体，仍以工程代建业务作为核心业务。截至2024年末，公司重要子公司为彭泽县城市建设投资有限公司（以下简称“彭泽城投”），系公司开展工程代建业务的重要主体之一。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定

股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

彭泽县濒临长江，水陆货运便捷，砂石骨料及棉花产量较大，近年来GDP持续增长，但人口持续净流出；化工、建材和棉纺为主导支柱产业；2024年经济规模在九江市内仍排名靠后，固定资产投资降幅收窄

区位特征：彭泽县濒临长江，水陆货运便捷，但人口流出现象持续存在。彭泽县隶属于江西省九江市，位于江西省最北部，赣皖两省交界处，长江下游南岸。交通方面，彭泽县地处长江中下游南岸，北

临长江主航道，属国家一级航道，近岸深水常年可通航 5,000 吨-10,000 吨级船舶。沿江岸线资源条件优越，总长达 46.5 公里，占江西省长江岸线的三分之一，其中一、二级优良岸线长达 29.8 公里，拥有江西省第一个国家一类口岸九江红光国际港，主要建设 5,000 吨级泊位 13 个（包括集装箱泊位、多用途泊位）及配套港区、物流园等。该项目一期投资的 4 个集装箱码头已于 2020 年投入使用，现已由上港集团接管运营，企业可以直接在彭泽当地报关、直接进出口。陆路方面，距杭瑞高速公路 20 公里，沿江南岸高速公路彭湖段和铜九铁路穿境而过，距九江庐山机场 60 公里，距昌北国际机场百余公里，“十四五”期间规划建设“长九池”高铁，设彭泽县站。资源方面，彭泽县溶剂用灰岩、水泥用灰岩及建筑用石材资源具有一定优势，是长江沿线重要的砂石骨料产地；是全国优质棉基地县，国家长江流域棉花生产核心区，棉花种植面积达 25 万亩，皮棉年产量达 2 万吨以上，居江西省首位。截至 2023 年末，彭泽县常住人口 27.22 万人，近年人口持续呈净流出状态。

经济发展水平：彭泽县经济总量持续增长，但在九江市各区县中排名靠后，固定资产投资持续下降，整体发展水平不高。近年，彭泽县经济总量持续增长，但经济总量仍偏小，规模在九江市各区县中排名靠后。2024 年，县内规上工业增加值增速达 14.2%，增速全市第一，全县营收亿元以上工业企业达 27 家，工业经济发展强劲，为经济增长的重要动力；社会消费品零售总额增长 6.5%，增速亦居全市第一。虽 2023 年以来固定资产投资持续下降，但降幅有所收窄，且社会消费品零售总额持续增长。此外，近年彭泽县人均 GDP 较低，区域整体经济发展水平不高。

表1 2024 年江西省九江市部分区县经济财政指标情况（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
浔阳区	710.9	2.2%	17.52	7.14	1.71
湖口县	368.4	6.1%	16.99	28.13	10.82
永修县	322.1	6.6%	10.73	22.68	11.69
瑞昌市	319.6	6.5%	8.18	31.04	11.28
修水县	313.7	4.9%	4.57	--	--
柴桑区	297.1	3.0%	11.46	14.43	7.81
彭泽县	225.0	5.1%	8.27	19.48	12.87
武宁县	212.6	4.2%	6.96	14.07	3.71
德安县	181.2	2.8%	11.05	15.1	4.95
共青城市	180.8	4.8%	9.26	25.02	6.83
庐山市	151.0	--	6.65	18.65	17.32

注：标“--”数据无法获得；人均 GDP 按九江市统计年鉴 2023 年末常住人口计算。

资料来源：九江市人民政府网站、各县财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 彭泽县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	225.0	5.1%	194.8	3.1%	215.4	4.6%
固定资产投资	108.9	-9.9%	120.9	-29.4%	171.2	8.4%

社会消费品零售总额	73.0	6.5%	68.6	7.7%	63.7	5.8%
进出口总额（亿美元）	--	--	--	--	--	--
人均 GDP（万元）	8.27		7.92		7.79	
人均 GDP/全国人均 GDP	86.32%		88.62%		88.62%	

注：标“--”数据无法获得；2024 年人均 GDP 按 2023 年末常住人口计算。
 资料来源：彭泽县 2022-2023 年国民经济和社会发展统计公报、2024 年 1-12 月主要经济指标情况表，中证鹏元整理

产业情况：彭泽县形成了以化工、建材和棉纺为主导的产业结构。化工产业：彭泽县化工产业发展势头较为强劲，规划了矾山生态工业区，大力引进化工、医药企业，重点发展化工产业。2024年，彭泽县精细化工产业集群营收突破180亿元，产业集群获评省级中小企业特色产业集群；同时，矾山化工园区成功入选全国化工园区综合竞争力百强。目前，已有一批精细化工企业落户彭泽县，其中兄弟科技（002562.SZ）、英科医疗（300677.SZ）、颖泰生物（833819.BJ）均在彭泽县投资设厂，善水科技（301190.SZ）系彭泽县首家民营境内上市企业。**建材产业：**彭泽县利用沿江丰富的石灰石、石英砂、大理石等建材资源和便利的水运优势，大力发展水泥、石材、型砂、免烧砖等建材企业，建材产业已成为彭泽的一大支柱产业。**棉纺产业：**依托丰富的棉花资源，棉纺业成为彭泽县主要的支柱产业，亦为发展棉纺、织布、服装、印染以及棉纺的下游产业提供了充足的原材料保障。

财政水平：近年来彭泽县一般公共预算收入质量有所改善，自给能力一般，政府性基金收入规模**修复**。近年，彭泽县一般公共预算收入持续增长，规模处于九江市内中上游水平，税收收入占比波动上升，财政收入质量有所改善；但财政自给率较低，财政自给能力一般。此外，近年彭泽县政府性基金收入规模持续修复。

表3 彭泽县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	19.48	18.69	18.65
税收收入占比	57.49%	59.61%	48.58%
财政自给率	43.39%	43.03%	43.63%
政府性基金收入	12.87	11.83	9.70

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：彭泽县人民政府网站，中证鹏元整理。

四、经营与竞争

跟踪期内，随着多家子公司股权划出，2024年公司建筑服务、混凝土销售等多个业务不再开展，污水处理业务规模大幅下降，当期收入基本全部来自于工程代建业务。综合影响下，公司当期营业收入规模及毛利率水平均有不同程度的下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率

工程代建收入	9.10	93.40%	14.17%	6.55	49.68%	14.17%
建筑服务收入	0.00	0.00%	0.00%	3.51	26.62%	27.22%
混凝土销售收入	0.00	0.00%	0.00%	1.77	13.43%	21.64%
污水处理收入	0.01	0.09%	37.07%	0.58	4.44%	35.92%
其他业务收入	0.63	6.51%	61.36%	0.77	5.83%	86.75%
合计	9.75	100.00%	17.27%	13.18	100.00%	23.85%

注：其他业务收入主要包括房屋租赁收入及房屋、土地出让收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程代建业务在彭泽县区域内仍具有较强的专营性，且在建及拟建项目规模尚可，待结算代建项目规模较大，可为收入提供一定支撑，业务持续性较好

跟踪期内，公司工程代建业务开展主体、业务模式等均未发生重大变化。2024年，移交的代建项目规模有所增长，带动业务规模明显增长。毛利率因加成比例未发生变动，而保持稳定。值得注意的是，公司代建工程项目虽与彭泽县人民政府签订委托建设协议，但协议并未约定结算时间，工程结算及回款时间具有一定不确定性。截至2024年末，公司主要在建及拟建的代建工程项目预计总投资合计17.00亿元，已投入10.34亿元，预计尚需投入6.66亿元，仍面临一定的资金支出压力。

总体来看，公司工程代建业务在区域内仍具有较强专营性，预计未来业务持续性较好，且截至2024年末公司主要待结算代建项目账面价值合计53.14亿元，仍可对未来收入形成有效支撑。

表5 截至2024年末公司主要在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计建设期	预计总投资	累计已投资
彭泽县疏港公路连接线工程（原彭泽县龙翔路东延道路工程）	2022-2025	3.80	2.94
彭泽县南阳半岛项目	2022-2025	3.60	1.60
彭泽县黄花科创园标准化厂房	2021-2025	4.50	3.85
彭泽县城镇老旧小区改造项目	2022-2026	2.40	1.16
彭泽迎宾馆项目	2021-2025	1.00	0.79
彭泽县应急综保大楼*	2025-2026	1.10	0.00
城发石化加油站*	2025-2026	0.60	0.00
合计		17.00	10.34

注：带“*”项目为拟建项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司作为彭泽县重要的基础设施建设主体，2024年仍获得了企业发展扶持资金0.63亿元（计入其他收益），有效提升了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意

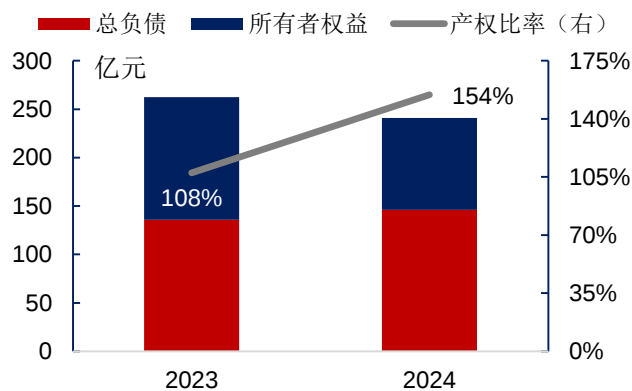
见的2022-2024年三年连审审计报告。

受部分子公司股权划出影响，2024年公司净资产规模有所下降；资产仍以存货、无形资产、投资性房地产及应收账款为主，其中应收账款回款进度偏慢，无形资产暂未产生规模化收益，存货等资产即时变现能力较差，资产受限规模较大，整体资产流动性较弱；虽债务规模有所下降，但偿债指标表现有所弱化，偿债压力加大；且部分存量融资成本较高，美元债付息规模易随汇率波动，加大了公司融资成本管理压力

资本实力与资产质量

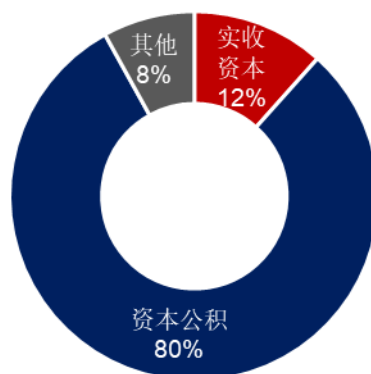
跟踪期内，为推动县内国有企业整合，2024年12月及2025年1月，彭泽县人民政府分别将公司持有的17家一级子公司股权及停车场经营权，以及浪溪河河道及黄花水河道的清淤治理产生的砂石处置权无偿划转至浩天产投，分别减少净资产31.10亿元及10.68亿元（预计），对公司净资产规模造成一定影响，需关注后续可能存在的其他子公司股权及资产的划转情况。此外，因部分子公司股权无偿划出后，与原子公司的往来款不再抵消，导致公司其他应付款规模大幅增长。综合影响下，公司产权比率明显上升，所有者权益对总负债的保障能力下降。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2024 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

图2 2024 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2024 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产结构及构成未发生明显变化，仍以流动资产为主，主要构成仍为存货、应收账款、无形资产及投资性房地产，资产规模随子公司划出而有所下降。

公司应收账款仍主要系应收彭泽县财政局的代建工程款，受代建结算款结算较慢影响，其规模有所增长。受部分子公司股权无偿划出，与原子公司的往来款不再抵消影响，跟踪期内公司其他应收款规模有所增长，主要为与原子公司九江市冶硕建筑工程有限公司及彭泽县财政局的往来款。总体看，公司应收款项规模较大，对公司资金形成较大占用。

跟踪期内，公司存货仍主要为开发成本和待开发土地，随着项目结算而有所下降；无形资产仍主要为特许经营权等，随着部分子公司股权划出而有所下降。此外，2025年1月，根据彭泽县人民政府将公

司持有的浪溪河河道及黄花水河道的清淤治理产生的砂石处置权（评估价值为10.68亿元）无偿转移至浩天产投，预计将使公司无形资产规模进一步下降。同时，相关无形资产仍暂未形成规模化收益，需关注后续相关资产收益实现情况。

资产流动性方面，截至2024年末，公司受限资产合计47.38亿元，占期末总资产的19.67%，资产受限比例较高；应收彭泽县财政局各类款项合计29.95亿元，规模已累计较大，对公司资金造成较大占用；存货中待结算项目成本规模已累计较大，且结算后回款较慢，难以即时变现，资产整体流动性较弱。此外，2025年1月，随着部分特许经营权等资产无偿划转至浩天产投，预计公司资产规模仍将有所下降。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.00	2.91%	19.21	7.32%
应收账款	32.71	13.58%	29.90	11.40%
其他应收款	25.92	10.76%	18.62	7.10%
存货	98.95	41.08%	103.77	39.56%
流动资产合计	164.81	68.42%	172.43	65.72%
在建工程	2.46	1.02%	3.37	1.29%
投资性房地产	31.66	13.14%	28.92	11.02%
无形资产	39.21	16.28%	53.45	20.38%
非流动资产合计	76.06	31.58%	89.92	34.28%
资产总计	240.88	100.00%	262.35	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，因部分子公司股权无偿划出后，与原子公司的往来款不再抵消，导致公司其他应付款规模大幅增长，公司负债规模有所上升。截至2024年末，公司负债主要由债务及其他应付款构成，债务规模亦随着部分子公司股权划出而有所下降，其中银行借款仍系公司主要的融资渠道。此外，债券及非标融资仍为公司融资渠道的重要补充，目前存量境内债券发行利率分布于2.42%¹-7.60%之间；同时，公司应付债券还包含2022年发行的0.47亿美元境外债券，利率8.00%，以美元计价²，将于2025年11月到期，该笔境外债亦面临一定的汇率损失风险。长期应付款主要系农发基础设施基金贷款和融资租赁款等，跟踪期内随着相关非标融资到期兑付而规模持续下降。总体看，公司部分存量融资成本较高，且境外债券付息规模易随汇率波动，加大了公司融资成本管理压力。

其他应付款方面，虽跟踪期内公司其他应付款规模大幅增长，但其主要系与原子公司等之间的经营

¹ 公司于 2025 年 5 月 20 日发行“25 彭泽 01”，发行规模为 12.00 亿元，发行利率为 2.42%。

² “彭泽城发 B2511” 发行日为 2022 年 12 月 23 日，美元人民币收盘价为 6.9870，付息日为每年的 6 月 23 日和 12 月 23 日，遇节假日则顺延。

性往来，其偿付具有一定弹性。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.47	1.00%	7.26	5.34%
应付票据	0.69	0.47%	4.63	3.40%
其他应付款	61.37	41.97%	11.66	8.58%
一年内到期的非流动负债	12.01	8.21%	16.19	11.91%
流动负债合计	80.33	54.94%	46.06	33.88%
长期借款	48.54	33.19%	65.45	48.14%
应付债券	12.48	8.54%	17.30	12.72%
长期应付款	3.67	2.51%	5.95	4.38%
非流动负债合计	65.89	45.06%	89.90	66.12%
负债合计	146.22	100.00%	135.96	100.00%
总债务	78.49	53.68%	116.33	85.56%
其中：短期债务	14.16	18.05%	28.08	24.14%
长期债务	64.33	81.95%	88.25	75.86%

资料来源：公司 2022-2024 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，受较大规模子公司股权划出影响，跟踪期内公司所有者权益规模有所下降，带动资产负债率水平上升，总体财务杠杆水平加大。2024年，随着债务到期偿还，公司货币资金规模有所下降，导致现金短期债务比下滑，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度仍有限。子公司股权划出亦对公司收入规模造成一定影响，当期EBITDA规模下降较多，导致EBITDA利息保障倍数下降至0.19，整体利润水平对利息的保障程度进一步弱化，总体来看公司仍面临较大的短期偿债及利息支出压力。

截至2024年末，公司获得银行贷款授信额度合计99.02亿元，已使用额度54.48亿元，尚未使用的授信额度为44.54亿元，可为公司提供一定的备用流动性支持。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	60.70%	51.82%
现金短期债务比	0.49	0.69
EBITDA 利息保障倍数	0.19	0.51

资料来源：公司 2022-2024 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

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：2025年4月25

日)及子公司彭泽城投(查询日:2025年4月16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。

根据中国执行信息公开网,截至查询日(2025年6月4日),中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人员名单。

或有事项分析

截至2024年末,公司合并口径对外提供的担保总额为21.49亿元,占期末公司合并口径所有者权益的22.71%,其中主要系对原子公司及区域内其他国有企业担保。考虑到公司对外担保规模已累计较大,存在一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是彭泽县人民政府下属重要企业,彭泽县人民政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时,彭泽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)公司与彭泽县人民政府的联系非常紧密。公司由彭泽县国有资产管理局直接持有全部股权,彭泽县人民政府对公司经营战略和业务运营有绝对控制权,且公司大部分业务来源于政府及其相关单位。此外,公司近5年内受到来自于彭泽县人民政府的支持力度一般,预期未来与政府的联系比较稳定。

(2)公司对彭泽县人民政府非常重要。公司最主要的目标是提供保障房、基础设施建设等对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务,在基础设施建设方面对政府的贡献很大,政府取代受评主体需付出一定的努力和成本,公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

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“23彭泽债/23彭泽专项债”的安全性

根据江西融担签订的《担保函》,江西融担在担保函规定的担保期间及保证范围内提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围为“23彭泽债/23彭泽专项债”本金及利息,违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为债券存续期及债券本息到期日(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。

江西融担成立于2012年10月,初始注册资本10.00亿元。后经股权变更及增资,截至2024年末,江西融担注册资本和实收资本均为50.00亿元,控股股东为江西省财政投资集团有限公司(以下简称“省财投集团”),持股比例为74.05%;实际控制人为江西省财政厅。

江西融担主要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,其中

直接融资担保业务主要针对江西省内城投企业开展；间接融资担保业务主要为银行批量化产品等政策性担保业务，另有少量传统贷款担保业务；非融资担保业务主要为投标保函等市场化业务；再担保业务主要为政策性业务，2022年以来江西融担将再担保业务逐步移交给子公司江西省赣财融资再担保有限责任公司开展。截至2024年末，江西融担的担保余额合计1,232.21亿元，同比下降9.96%；担保业务结构以再担保业务为主，再担保余额合计786.79亿元，占期末担保余额的63.85%；间接融资担保余额和直接融资担保余额分别为275.63亿元和123.70亿元，同比分别下降25.25%和9.68%；非融资担保余额46.09亿元，同比下降56.81%。担保代偿及回收方面，2024年，江西融担的担保代偿额为13.06亿元，其中间接融资担保业务代偿9.91亿元、再担保业务代偿2.89亿元、非融资担保业务代偿0.26亿元，当期代偿规模较大，扣除非融资担保业务后的当期担保代偿率2.13%；年末累计代偿回收率为8.78%，虽呈持续上升态势，但仍处于低水平，需加强代偿风险管控并提升代偿回收能力。

表9 江西融担主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	82.36	84.37	76.72
货币资金	36.86	44.70	46.60
应收代偿款账面余额	40.90	31.85	19.94
应收代偿款坏账准备	4.29	0.00	0.00
所有者权益合计	52.46	52.22	52.18
营业收入	5.60	5.57	3.75
其中：担保业务收入	4.51	4.91	3.92
净利润	0.05	0.05	0.04
净资产收益率	0.09%	0.09%	0.10%
期末担保余额	1,232.21	1,368.47	1,127.37
其中：融资担保余额	399.33	505.69	433.44
间接融资担保余额	275.63	368.74	346.14
直接融资担保余额	123.70	136.95	87.30
非融资担保余额	46.09	106.71	52.51
再担保余额	786.79	756.07	641.42
融资担保责任余额放大倍数(X)	9.13	10.56	8.67
当期担保代偿率	2.13%	2.21%	2.28%
累计代偿回收率	8.78%	6.13%	5.31%
拨备覆盖率	67.14%	69.44%	72.94%

注：上表中代偿及回收相关指标未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2022-2024年审计报告及江西融担提供，中证鹏元整理

截至2024年末，江西融担资产总额82.36亿元，其中货币资金36.86亿元，占资产总额的44.75%；存出保证金6.11亿元，主要为开展非融资担保业务向银行以及江西省公共资源交易集团有限公司存入的保证金；应收代偿款余额40.90亿元，2022-2024年末复合增长率为43.22%，已计提减值准备4.29亿元，需关注应收代偿款未来回收情况。江西融担I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例均满足

监管规定，但资产中应收代偿款占比较高，资产整体流动性一般。截至2024年末，江西融担负债总额29.89亿元，以担保风险准备金为主，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计23.14亿元，在负债总额中的占比为77.42%；其他应付款2.46亿元，主要为再担保备付金和再担保追偿返回款；其他流动负债2.48亿元，为江西融担向控股股东省财投集团的借款。同期末，江西融担所有者权益合计52.46亿元，其中实收资本50.00亿元；合并口径融资担保责任余额放大倍数为9.13倍，未来存在一定的资本补充压力。江西融担自2021年以来营业利润持续为负，2024年营业利润为-2.20亿元；营业外收入主要为政府补助，2024年营业外收入为2.28亿元；受益于较大规模的政府补助，2024年江西融担实现净利润489.71万元；净资产收益率为0.09%，盈利能力弱。

综上所述，江西融担承担江西省政府性融资担保体系建设职责，在资本补充、业务开展及政府补贴等方面获得控股股东和江西省政府的大力支持；担保业务结构以再担保业务为主，近年再担保业务规模逐年增长，且再担保业务代偿均有相应政府补偿；资本实力强，I级资产占比高，货币资金规模较大，能为代偿能力提供有力支撑。同时中证鹏元也关注到，近年江西融担当期担保代偿率保持在较高水平，应收代偿款大幅上升，代偿回收率低，拨备覆盖水平不足；盈利能力弱，未来存在一定的资本补充压力；江西融担根据自身政策性定位调整战略规划，融资担保和非融资担保业务余额大幅下降，或将对营业收入及利润产生一定影响等风险因素。经中证鹏元综合评定，江西融担主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其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“23彭泽债/23彭泽专项债”的安全性。

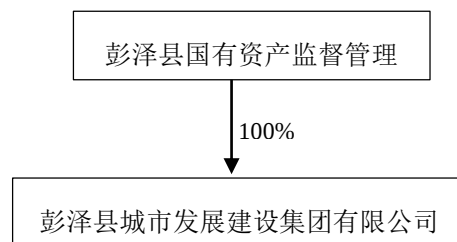
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	7.00	19.21	22.85
应收账款	32.71	29.90	27.06
其他应收款	25.92	18.62	12.63
存货	98.95	103.77	89.62
流动资产合计	164.81	172.43	155.53
在建工程	2.46	3.37	0.93
投资性房地产	31.66	28.92	26.58
无形资产	39.21	53.45	37.74
非流动资产合计	76.06	89.92	68.96
资产总计	240.88	262.35	224.49
短期借款	1.47	7.26	8.03
应付票据	0.69	4.63	3.79
应付账款	0.78	2.49	2.55
应交税费	3.96	3.66	3.34
其他应付款	61.37	11.66	11.45
一年内到期的非流动负债	12.01	16.19	8.25
流动负债合计	80.33	46.06	37.54
长期借款	48.54	65.45	46.42
应付债券	12.48	17.30	16.18
长期应付款	3.67	5.95	12.12
非流动负债合计	65.89	89.90	75.92
负债合计	146.22	135.96	113.46
总债务	78.49	116.33	93.95
其中：短期债务	14.16	28.08	20.07
长期债务	64.33	88.25	73.88
所有者权益	94.66	126.39	111.03
营业收入	9.74	13.18	13.93
营业利润	0.69	1.06	0.91
其他收益	0.63	0.48	0.21
利润总额	0.68	1.05	0.91
经营活动产生的现金流量净额	5.67	-13.48	-1.99
投资活动产生的现金流量净额	-2.40	-1.03	-2.37
筹资活动产生的现金流量净额	-10.62	10.62	9.15
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	17.27%	23.85%	17.74%
资产负债率	60.70%	51.82%	50.54%
短期债务/总债务	18.05%	24.14%	21.36%

现金短期债务比	0.49	0.69	1.16
EBITDA（亿元）	0.79	2.79	2.20
EBITDA 利息保障倍数	0.19	0.51	0.46

资料来源：公司 2022-2024 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公开信息查询，中证鹏元整理

附录三 2024 年 12 月，公司划出的 17 家子公司明细

序号	公司名称
1	彭泽县君莱酒店管理有限公司
2	彭泽鹿鸣体育发展有限公司
3	彭泽县凯祥颐养服务有限公司
4	彭泽康祥养老服务有限公司
5	彭泽县渊明融资担保有限公司
6	彭泽县城发金融服务有限公司
7	彭泽县隆顺混凝土搅拌有限公司
8	彭泽县辉建混凝土搅拌有限公司
9	彭泽县城发辉盛建筑材料有限公司
10	彭泽县儒笙供应链管理有限公司
11	彭泽县利泽矾山水务有限公司
12	九江东线廊道有限公司
13	彭泽县安居建设工程检测有限公司
14	江西晓克建筑工程有限公司
15	彭泽县城发安信物业管理服务有限公司
16	彭泽智慧停车场建设管理有限公司
17	九江市冶硕建筑工程有限公司

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	a
外部特殊支持	5
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）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担基金的省级平台，承担江西省政府性融资担保体系建设的重要职责，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面发挥重要作用，在江西省融资担保体系中具有重要地位，在资本补充、业务开展及政府补贴等方面获得控股股东和江西省政府的大力支持；因此在江西融担个体信用状况的基础上上调 5 个级别。

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	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧} + \text{油气资产折耗} + \text{生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号