

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0341 号

余干县发展控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”的信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 24 日至 2025 年 10 月 8 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 6 月 24 日

余干县发展控股集团有限公司主体及相关债项
2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定		2025/6/24	AA/稳定	张晨曦	韩欣冉

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
23 余干发展债 01/23 余发 01	AAA	AAA
23 余干发展债 02/23 余发 02	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况			
余干县发展控股集团有限公司是上饶市余干县最重要的基础设施建设主体,主要负责余干县范围内的基础设施建设,同时从事砂石开采、光伏发电及墓地开发等业务。余干县国有资产监督管理办公室是公司唯一股东及实际控制人。			

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	57.5
	业务运营	100.0%	56.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	13.5
	债务负担	20.0%	9.0
	债务保障程度	35.0%	18.3
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		bbb+	
评级模型结果		AA	
外部支持调整子级		5	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

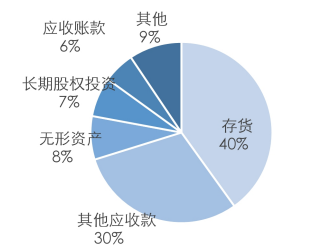
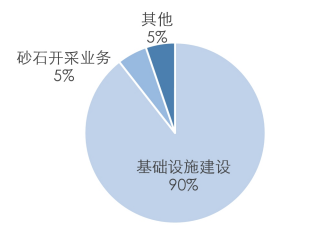
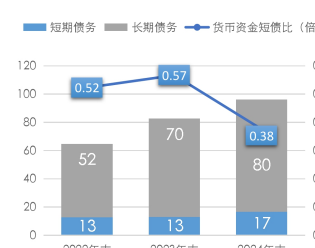
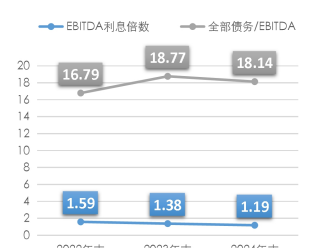
东方金诚认为，跟踪期内，上饶市及其下辖的余干县经济实力均很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的大力支持；江西省融资担保集团有限责任公司对“23 余干发展债 01/23 余发 01”及江西省信用融资担保集团股份有限公司对“23 余干发展债 02/23 余发 02”分别提供的担保增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较弱，全部债务规模较大，现金流状况仍欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

项目	余干县发展控股集团有限公司	江西万年国有资源投资发展股份有限公司	谷城县建设投资经营有限公司	安徽郎川控股集团有限公司
地区	上饶市余干县	上饶市万年县	襄阳市谷城县	宣城市郎溪县
GDP 总量 (亿元)	-	227.26	530.64	237.60
人均 GDP (元)	-	-	-	76160
一般公共预算收入 (亿元)	14.90	16.06	19.19	23.01
政府性基金收入 (亿元)	12.11	14.25	6.16	6.21
地方政府债务 (亿元)	111.03	81.79	70.11	75.62
资产总额 (亿元)	216.68	143.06	152.50	205.71
所有者权益 (亿元)	66.04	54.27	94.19	86.22
营业收入 (亿元)	3.61	6.88	6.47	16.97
净利润 (亿元)	0.52	0.97	0.67	0.71
资产负债率 (%)	69.52	62.06	38.24	58.08

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年，标“-”系未获取数据，下同
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024 年末）		公司营业收入构成（2024 年）		公司财务指标（单位：亿元、%）																																			
				<table><tr><th></th><th>2022 年</th><th>2023 年</th><th>2024 年</th></tr><tr><td>资产总额</td><td>161.31</td><td>200.86</td><td>216.68</td></tr><tr><td>所有者权益</td><td>66.77</td><td>67.76</td><td>66.04</td></tr><tr><td>营业收入</td><td>5.40</td><td>4.66</td><td>3.61</td></tr><tr><td>净利润</td><td>1.04</td><td>0.55</td><td>0.52</td></tr><tr><td>全部债务</td><td>64.69</td><td>82.66</td><td>96.24</td></tr><tr><td>资产负债率</td><td>58.61</td><td>66.26</td><td>69.52</td></tr><tr><td>全部债务资本化比率</td><td>49.21</td><td>54.95</td><td>59.30</td></tr></table>					2022 年	2023 年	2024 年	资产总额	161.31	200.86	216.68	所有者权益	66.77	67.76	66.04	营业收入	5.40	4.66	3.61	净利润	1.04	0.55	0.52	全部债务	64.69	82.66	96.24	资产负债率	58.61	66.26	69.52	全部债务资本化比率	49.21	54.95	59.30
	2022 年	2023 年	2024 年																																				
资产总额	161.31	200.86	216.68																																				
所有者权益	66.77	67.76	66.04																																				
营业收入	5.40	4.66	3.61																																				
净利润	1.04	0.55	0.52																																				
全部债务	64.69	82.66	96.24																																				
资产负债率	58.61	66.26	69.52																																				
全部债务资本化比率	49.21	54.95	59.30																																				
公司债务构成（单位：亿元、倍）		公司偿债指标（单位：倍）		地区经济及财政（单位：亿元、%）																																			
				<table><tr><th></th><th>2022 年</th><th>2023 年</th><th>2024 年</th></tr><tr><td>地区</td><td colspan="3">上饶市余干县</td></tr><tr><td>GDP 总量</td><td>259.40</td><td>266.20</td><td>-</td></tr><tr><td>人均 GDP（元）</td><td>31203</td><td>-</td><td>-</td></tr><tr><td>一般公共预算收入</td><td>13.21</td><td>14.18</td><td>14.90</td></tr><tr><td>政府性基金收入</td><td>8.13</td><td>15.63</td><td>12.11</td></tr><tr><td>财政自给率</td><td>21.93</td><td>22.10</td><td>22.50</td></tr></table>					2022 年	2023 年	2024 年	地区	上饶市余干县			GDP 总量	259.40	266.20	-	人均 GDP（元）	31203	-	-	一般公共预算收入	13.21	14.18	14.90	政府性基金收入	8.13	15.63	12.11	财政自给率	21.93	22.10	22.50				
	2022 年	2023 年	2024 年																																				
地区	上饶市余干县																																						
GDP 总量	259.40	266.20	-																																				
人均 GDP（元）	31203	-	-																																				
一般公共预算收入	13.21	14.18	14.90																																				
政府性基金收入	8.13	15.63	12.11																																				
财政自给率	21.93	22.10	22.50																																				

- 优势
- 跟踪期内，上饶市经济实力很强，其下辖的余干县农业、旅游业发展良好，工业上逐步形成了汽车、摩托车配件产业等主导产业，整体经济实力较强；
 - 跟踪期内，公司继续负责余干县范围内的基础设施建设等业务，业务仍具有很强的区域专营性；
 - 公司作为余干县最重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持；
 - 江西担保集团对“23 余干发展债 01/23 余发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保及江西信用担保对“23 余干发展债 02/23 余发 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保均具有很强的增信作用。

- 关注
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项等占比较高，资产流动性依然较弱；
 - 公司全部债务规模较大，随着在建项目投资的推进，预计全部债务及负债率将维持较高水平；
 - 公司筹资前现金流持续为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流状况仍欠佳。

评级展望

预计上饶市及余干县经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA(23 余干发展债 02/23 余发 02)	2024/6/21	吴奉颖 韩欣冉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	阅读原文
AA/稳定	AAA(23 余干发展债 01/23 余发 01)	2022/9/7	卢宝泽 纪 炜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23 余干发展债 01/23 余发 01	2024/6/21	5.00	2023/4/14~ 2030/4/14	连带责任保证担保	江西省融资担保集团有限责任公司 /AAA/稳定
23 余干发展债 02/23 余发 02	2024/6/21	5.00	2023/8/08~ 2030/8/08	连带责任保证担保	江西省信用融资担保集团股份有限公司 /AAA/稳定

注：“23 余干发展债 01/23 余发 01”设提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及余干县发展控股集团有限公司（以下简称“余干发展”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

余干发展原名余干县耀辉建设发展有限公司，系余干县城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“余干城投”）于2016年9月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币2.00亿元。历经数次增资及股权变更（详见图表1），截至2024年末，公司注册资本及实收资本均为2.70亿元，余干县国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“余干县国资办”）为公司唯一股东及实际控制人。

图表1 公司历史沿革情况

时间	历史沿革
2016年9月	余干县耀辉建设发展有限公司由余干县市场监督管理局批准设立，设立时注册资本为人民币2.00亿元，余干城投持股100%。
2017年2月	余干城投以实物形式出资到位1.00亿元，实收资本为1.00亿元。
2017年6月	余干县干越砂石经营有限公司（以下简称“干越砂石”）以货币形式出资0.70亿元，注册资本增至2.70亿元，实收资本增至1.70亿元。本次增资完成后，余干城投持股比例为74.0741%，干越砂石持股比例为25.9259%。
2021年11月	公司更为现名，余干城投将其2.00亿元出资无偿转让给余干国资办；干越砂石将其0.70亿元出资无偿转让给余干国资办。
2022年12月	余干县国资办以货币形式出资，实际缴纳出资款2.70亿元。

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

2021年11月以前，公司仅承担上饶市余干县零星基础设施项目建设。2021年11月，根据《关于余干县国有资产监督管理委员会相关国有股权划转的通知》，余干县国资办将其持有的余干城投等企业股权无偿划入公司，公司成为余干县最重要的基础设施建设主体，主要负责余干县范围内的基础设施建设，同时从事砂石开采、担保及墓地开发等业务。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共6家，详见图表2，较上年末未发生变化。

图表2 截至2024年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
余干县城市建设投资开发集团有限公司	余干城投	6800	73.53 ¹	划拨	2021年
余干县宜居建设实业有限公司	余干宜居	10000	100.00	划拨	2021年
余干县绿色人文服务有限公司	余干人文	5000	100.00	划拨	2021年
余干县山水林业发展有限公司	山水林业发展	20000	100.00	投资设立	2023年
余干县惠城公共设施运营管理有限公司	惠城运管	20000	100.00	投资设立	2023年
余干县交投公路基础设施开发有限公司	公路开发公司	150000	100.00	划拨	2023年

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

¹ 2022年5月更为现名。余干城投与国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司签订了借款合同，其中国开发展基金有限公司持有余干城投13.2353%的股权，中国农发重点建设基金有限公司持有13.2353%的股权，公司持有剩余全部股权，实际对余干城投100%控股。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”均按期付息，尚未到本金兑付日；“23 余干发展债 01/23 余发 01”的募集资金已使用完毕；“23 余干发展债 02/23 余发 02”的募集资金已使用 4.90 亿元。

“23 余干发展债 01/23 余发 01”由江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“23 余干发展债 02/23 余发 02”由江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信用担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入继续下降，仍主要来源于基础设施建设业务，毛利润及毛利率均有所下降

依托划拨而来的余干城投等 3 家直接控股子公司，公司主要负责余干县范围内的基础设施建设业务，同时从事砂石开采及墓地开发等业务。

跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要来自于基础设施建设业务。其中基础设施建设业

务收入受项目完工及结算进度影响有所下降；砂石开采业务收入受销量下降影响而减少。公司其他收入主要包括担保及墓地开发等业务，在营业收入中占比相对较低。受砂石业务收入下降影响，公司毛利润有所下降。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	5.40	100.00	4.66	100.00	3.61	100.00
基础设施建设	3.96	73.30	3.71	79.59	3.23	89.44
砂石开采业务	1.12	20.68	0.68	14.67	0.19	5.34
其他	0.32	6.02	0.27	5.74	0.19	5.22
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.21	22.46	0.91	19.43	0.55	15.24
基础设施建设	0.42	10.57	0.47	12.78	0.41	12.76
砂石开采业务	0.74	66.08	0.50	72.96	0.14	74.81
其他	0.06	17.39	-0.07	-25.33	-0.01	-3.31

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

作为余干县最重要的基础设施建设主体，公司承担了县内较大规模的基础设施建设项目，业务区域专营性很强

公司作为余干县最重要的基础设施建设主体，受相关政府部门的委托，公司主要负责余干县的基础设施项目建设，业务区域专营性很强。

公司基础设施建设业务主要由公司本部、子公司余干城投负责，业务模式主要为委托代建和自建自营。公司基础设施建设项目主要采用委托代建模式，委托代建项目均与余干县人民政府签订了委托代建协议，公司具体负责代建项目的融资与建设管理，资金来源于自有资金和外部融资。按照协议约定，待项目完工后，公司将完工项目进行移交，余干县人民政府验收后按项目实际建设成本加成一定比例与公司进行结算，公司据此确认收入并结转成本。公司采用自建自营模式的项目为“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”的募投项目，计划通过安置房出售收入、配套商业设施出售收入等覆盖项目成本。

自成立以来，公司本部仅从事零星项目建设，基础设施建设业务主要依托划拨而来的余干城投等子公司。余干城投陆续承担了余干县城东南片区（二期）棚户区（城中村）安置房建设项目和余干县琵琶湖公园建设项目等项目建设，这些项目的建成对改善余干县城区区域面貌，改善居民生活水平发挥了重要作用。2024 年，公司确认基础设施建设收入 3.23 亿元，受项目完工进度影响有所下降。

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

公司主要在建项目主要包括余干县滨园小区安置房建设项目、余干县城北片区棚户区（城中村）安置房和余干县县城陈道港、高家港水系治理项目。上述项目合计计划总投资 25.31 亿元，截至 2024 年末已投资 14.05 亿元，尚需投资 11.27 亿元。

图表 4 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	项目业主	计划总投资	累计投资	尚需投资
余干县滨园小区安置房建设项目*	余干宜居	133803.01	104612.23	29190.78
余干县城北片区棚户区（城中村）安置房	余干发展	100856.43	32400.01	68456.42
余干县县城陈道港、高家港水系治理项目	余干城投	18460.32	3440.16	15020.16
合计	-	253119.76	140452.4	112667.36

注：带“*”项目为“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”募投项目；

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司拟建项目主要包括余干县危房改造安置房项目，计划总投资为 0.70 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

砂石开采业务

公司是县内唯一砂石开采公司，砂石开采业务区域专营性很强；砂石开采业务毛利率水平较高，是公司利润的主要来源，但受市场环境及砂石总控采量下降影响，跟踪期内，公司砂石销量及销售收入有所下降

公司砂石开采业务主要由余干城投下属子公司干越砂石负责经营。干越砂石是余干县唯一的砂石开采公司，主要开发河道位为信江余干段，业务区域专营性很强。

干越砂石所产砂石主要销往本县及周边县市，客户以余干县内建材企业为主。2024 年，公司砂石开采业务前五名销售客户分别为山和工程集团有限公司余干县分公司、余干县荣青商砼有限公司、江西山江新型建材有限公司、江西隆霆建设工程有限公司余干县第二分公司和余干县益威建材有限公司。

近年来，为响应国家环保号召，公司逐渐减少运营的砂场，采砂量逐年下降，营业收入和营业成本下降。2024 年，公司销售砂石 29.80 万吨，形成砂石开采收入 0.19 亿元，毛利润为 0.50 亿元。

企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.70 亿元；余干县国资办为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、治理结构未发生重大变化；公司高管、董事、监事人员有发生调整。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务数据进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有 6 家（见图表 2），较上年未发生变化。

资产构成与资产质量

公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比较高，整体资产流动性依然较弱

公司资产总额有所增长，结构上以流动资产为主，2024年末占比为78.85%。

图表5 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
资产总额	161.31	200.86	216.68
流动资产	121.45	146.50	170.85
存货	61.56	80.71	86.91
其他应收款	47.60	48.90	65.14
应收账款	5.05	8.80	12.14
货币资金	6.68	7.30	6.28
非流动资产	39.85	54.36	45.83
无形资产	13.82	21.83	16.80
长期股权投资	16.10	16.36	15.33
固定资产	4.58	10.78	10.72

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产呈增长趋势，主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。公司存货主要为项目开发成本、待开发土地及墓地构成，2024年末有所增加系新增土地使用权所致；2024年末，公司存货中包括项目开发成本51.32亿元，待开发土地使用权33.44亿元及余干人文的墓地2.15亿元；截至2024年末，待开发土地均来自于招拍挂，土地性质均为出让；均已获取相关权证。跟踪期内，公司其他应收款大幅增加，主要为与当地国企和各单位往来款项；2024年末，公司其他应收款前五名分别为余干县财政局（7.98亿元）、余干县国有资产经营有限公司（6.41亿元）、余干县国资办（5.12亿元）、余干县琵琶湖公园项目工程建设指挥部办公室（4.40亿元）和余干县房屋征收补偿服务中心（3.77亿元）。公司应收账款持续增长，2024年末主要应收对象为余干县财政局（代建工程款12.11亿元），占比99.72%。跟踪期内，公司货币资金有所下降，主要为银行存款；2024年末，受限货币资金为2.33亿元，主要为保证金、冻结户、存单质押等。

近年来，公司非流动资产保持增长，主要由无形资产、长期股权投资和固定资产构成。公司无形资产主要为土地使用权、水面承包经营权和林权等资产；2024年末，无形资产有所下降主要系部分水面承包经营权减少为无法办理产权证所致。其中，公司长期股权投资主要为对联营企业投资，有所下降主要系减少对余干工业园区建设投资有限公司的投资；截至2024年末，公司长期股权投资主要为对于余干农垦集团有限公司（以下简称“余干农垦集团”）（10.23亿元）、耀德建设（2.09亿元）和厚辉建设（3.15亿元）的股权投资。公司固定资产主要为政府无偿划入及公司购入的房屋建筑物，跟踪期内，较为稳定。

截至2024年末，公司受限资产规模为49.71亿元，占资产总额的比例为22.94%，主要为受限的存货20.82亿元、无形资产16.59亿元、固定资产9.96亿元和货币资金2.33亿元。

资本结构

跟踪期内，受子公司股权划出、上缴国有资本收益等影响，公司所有者权益略有下降

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，主要由资本公积构成。2024 年末，公司实收资本较上年末无变化，仍为 2.70 亿元。资本公积主要由股东及相关各方历年注入的货币资金、房屋建筑物及股权构成；2024 年资本公积略有下降主要系划出子公司股权所致。未分配利润有所下降，主要系公司上缴国有资本收益以及计提盈余公积所致。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	66.77	67.76	66.04
实收资本	2.70	2.70	2.70
资本公积	52.91	54.31	52.61
未分配利润	10.96	10.32	9.72

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，全部债务规模较大，随着在建项目投资的推进，预计全部债务及负债率将维持较高水平

2024 年末，公司流动负债有所增长，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其他应付款主要为公司与当地政府单位和国有企业的往来款，2024 年末有所增加，应付对象前五名主要为余干农垦集团（13.63 亿元）、余干县水投工程建设有限公司（3.74 亿元）、江西富欧腾建设有限公司（2.67 亿元）、余干县振兴农业发展有限公司（2.46 亿元）和余干县河道水库管护中心（2.31 亿元），占其他应付款总额的 49.20%。公司一年内到期的非流动负债略有增长，2024 年末主要由一年内到期的长期借款（8.08 亿元）、一年内到期的其他非流动负债（1.86 亿元）、一年内到期的长期应付款（0.64 亿元）和一年内到期的应付债券（0.29 亿元）构成。

图表 7 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	94.54	133.10	150.64
流动负债	40.83	61.22	71.10
其他应付款	24.13	43.98	50.44
一年内到期的非流动负债	10.47	10.09	10.87
非流动负债	53.70	71.88	79.54
长期借款	32.78	41.42	48.84
长期应付款	6.19	9.01	12.72
应付债券	-	10.00	10.00
其他非流动负债	14.74	11.44	7.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款、长期应付款、应付债券和其他非流动负债构成。公司长期借款有所增长，2024 年末，公司长期借款（包含一年内到期部分）中抵押借款 31.38 亿元，抵押物主要为土地使用权；保证借款 14.53 亿元；质押借款 10.93 亿元，质押物主要为采矿权及政府购买服务的应收账款。公司应付债券主要为公司发行的“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”。公司长期应付款主要为融资租赁款（1.38 亿元）和项目专项债（8.92 亿元），有所增长系公司安置房建设等项目专项债资金增加

所致。公司其他非流动负债随着逐步到期有所减少，主要由江西省行政事业资产集团有限公司（4.34 亿元，利率为 4.90%）转贷款和上饶市城市建设开发集团有限公司（3.93 亿元，利率为 4.90%）构成。

受项目融资需求增加等因素影响，跟踪期内，公司全部债务继续增长、规模较大。2024 年末，公司短期债务占全部债务的比重为 17.35%，存在一定的短期偿付压力。截至 2024 年末，公司全部债务由银行借款 62.75 亿元、应付债券 10.29 亿元及非金融机构借款 23.20 亿元构成。同期末，公司资产负债率有所上升。随着在建项目投资的推进，预计公司全部债务及负债率将维持较高水平。

图表 8 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	64.49	82.66	96.24
其中：长期债务	51.91	69.78	79.54
短期债务	12.77	12.88	16.70
资产负债率	58.61	66.26	69.52

资料来源：公司合并财务报表和公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 30.54 亿元，担保比例为 46.24%，被担保方为当地国企余干县振兴农业发展有限公司、余干县赣越资产经营有限公司及余干县益顺农业开发有限公司。总体来看，公司对外担保以区属国有企业为主，但对外担保规模较大且较为集中，存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入有所下降，期间费用对利润侵蚀程度较高，利润对财政补贴的依赖程度大幅提升，主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入有所下降，营业利润率持续下降。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2024 年，期间费用在营业收入中占比大幅上升，期间费用大幅增加系利息费用和管理费用有所增加所致，对利润侵蚀程度较高。公司成立至今，持续获得余干县人民政府对公司及子公司基础设施建设的财政补贴，补贴金额视每年承担的工程量决定，2024 年较上年有所增长。公司总资本收益率和净资产收益率维持较低水平。总体来看，公司盈利能力依然较弱。

图表 9 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	5.40	4.66	3.61
营业利润率	21.46	14.34	12.31
期间费用	3.08	4.24	5.16
期间费用/营业收入	57.03	90.91	142.79
利润总额	1.09	0.68	0.74
其中：财政补贴	3.54	4.56	6.19
净利润	1.04	0.55	0.52
总资本收益率	2.63	2.33	2.69
净资产收益率	1.56	0.81	0.79

资料来源：公司合并财务报表和公司提供，东方金诚整理

现金流

公司筹资前现金流持续为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流状况仍欠佳

受项目建设进度加快，2024 年公司经营性现金流流入和流出规模均有所上升，公司经营活动现金流入主要为基础设施项目回款、砂石开采业务款和往来款等；现金收入比率有所下降，收入回款情况较差；经营活动现金流出主要为支付的基础设施建设成本和往来款等。总体看来，公司经营性现金流持续净流出，流入对主营业务回款和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	24.09	44.65	49.76
现金收入比率（%）	23.86	20.15	10.25
经营活动现金流出	36.73	49.61	55.92
经营活动产生的现金流量净额	-12.64	-4.96	-6.16
投资活动现金流入	0.35	0.0002	-
投资活动现金流出	5.93	7.10	3.34
投资活动产生的现金流量净额	-5.57	-7.10	-3.34
筹资活动现金流入	21.82	33.40	28.18
筹资活动现金流出	9.68	20.17	21.68
筹资活动产生的现金流量净额	12.14	13.23	6.49
现金及现金等价物净增加额	-6.07	1.17	-3.01

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为购建固定资产等。公司投资性净现金流持续为负。

公司筹资活动现金流入主要为股东注资、取得银行借款和融资租赁款所形成的现金流入；筹资活动现金流出主要用来偿还债务本息所形成的现金流出。受融资进度影响，公司筹资性净现金流有所下降。总体来看，公司筹资前现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流状况欠佳。

偿债能力

考虑到公司承担了余干县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，但主要偿债指标表现较弱，公司自身的偿债能力一般

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率、速动比率及现金比率均有所增长；流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比较高，资产流动性较弱；货币资金对短期债务保障有所下降。公司经营性现金流持续流出，对于流动负债未能形成有效覆盖。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱，对利息可形成一定覆盖。截至 2024 年末，公司 2025 年到期债务规模为 16.70 亿元（包括到期债务本金及利息），计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。

图表 11 公司偿债能力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
流动比率 (%)	297.45	239.29	240.30
速动比率 (%)	146.68	107.46	118.06
货币资金短债比 (倍)	0.52	0.57	0.38
经营现金流动负债比率 (%)	-30.96	-8.10	-8.67
长期债务资本化比率 (%)	43.74	50.74	54.64
全部债务资本化比率 (%)	49.21	54.95	59.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.59	1.38	1.19
全部债务/EBITDA (倍)	16.79	18.77	18.14

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司承担了余干县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，但公司主要偿债能力指标相对较弱，整体来看，公司自身的偿债能力一般。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至 2025 年 5 月 14 日，公司本部已结清及未结清业务中均无不良/关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券均按期付息，尚未到本金兑付日。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1. 上饶市

跟踪期内，上饶市逐步构建“2+4+N”的产业体系，在有色金属、光伏新能源、旅游等产业的驱动下，经济总量在江西省各地级市中位居中上游，经济实力仍很强

上饶市是江西省的东大门，处于长江三角洲经济区及海西经济区两大经济区的辐射交叉点，属于江西省距长三角城市群中心区、粤闽浙沿海城市群中心区最近的地级市之一，为江西融入长三角对接海西经济区的桥头堡，总面积22737平方公里。截至2024年末上饶市常住人口为635.09万人。上饶市交通便利，高速铁路、高速公路、三清山机场、上饶无水港、福州港上饶码头为基础构架的海陆空综合立体交通网络基本成型。

依托良好的区位交通条件及工业基础，上饶市近年来地区经济总值保持较快增长，经济总量在江西省各地级市中位居中上游，人均GDP在全国范围内居中游水平。上饶市逐步构建“2+4+N”的产业体系，即有色金属和光伏新能源两大主导产业，并着力发展电子信息、非金属材料、汽车、机械制造四个重点产业，同时推进生物医药、纺织服装、绿色食品等N个特色产业，已培育出有色金属产业和光伏新能源产业两个千亿级产业，2024年首次入选先进制造业百强市。区域内集聚了晶科能源、洪善生物、蜂巢能源、赣锋锂业等重点企业。2024年，上饶市规模以上工业增加值同比增长11.0%。近年来，依托丰富的旅游资源优势，上饶市旅游业发展势头强劲，2024年篁岭成功创建国家5A级旅游景区，新增德兴凤凰湖景区、弋阳叠山文化园为4A级景区，目前拥有世界遗产地3个、5A级旅游景区3个、4A级旅游景区32个，5A级景区数量并列全国第三。

跟踪期内，上饶市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较为稳定，财政实力依然很强

近年来，上饶市一般公共预算收入逐年增长，其中税收收入占比有所波动，一般公共预算收入结构有待优化。同期，上饶市政府性基金收入规模较大，但易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。债务管控方面，上饶市人民政府落实“1+9”化债实施方案，稳步推进化债工作，积极向上争取用于置换存量隐性债务的地方政府债务限额143.23亿元。

图表 12 上饶市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	3309.70	3401.60	3720.90
GDP 增速	5.1	6.7	5.7
人均 GDP（元）	51425	53020	58381
规上工业增加值增速	9.1	14.0	11.0
固定资产投资增速	8.6	3.0	4.3
一般公共预算收入	250.90	270.70	282.00
政府性基金收入	279.20	244.10	226.90
上级补助收入	-	-	-
税收收入占比	67.28	67.75	67.02
财政自给率	31.61	33.22	33.79
地方政府债务余额	1118.19	1328.14	1570.99
政府负债率	33.79	39.04	42.22

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：上饶市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2024 年财政预算执行情况，标“-”为未获取，东方金诚整理

2.余干县

跟踪期内，余干县地区经济继续保持增长，农业、旅游业发展良好，工业上逐步形成了汽车、摩托车配件产业等主导产业，整体经济实力较强

2024 年，余干县地区生产总值持续增长，增速为 4.9%。2024 年，余干县粮食播种面积 203.7 万亩，产量 75.5 万吨，超额完成省下达任务；同年，新增农业产业化省级龙头企业 3 家。余干县作为农业大县，工业基础较为薄弱。余干县锚定华东地区规模最大汽摩配件基地的定位，积极引进相关企业，逐步形成了汽车、摩托车配件产业等主导产业。2024 年，全县规模以上工业增加值同比增长 15.6%，高于全市平均水平 4.6 个百分点；规上工业营收完成 281.1 亿元，增长 15.0%。在商贸业和旅游业的推动下，余干县第三产业发展较快。2024 年，全社会消费品零售总额 124.2 亿元，增长 5.1%。旅游业方面，余干县拥有国家 4A 级旅游景区 2 个，国家 3A 级旅游景区 1 个；成功打造了东街美食文化街、环琵琶湖夜间经济带等夜间经济集聚区，鄱阳湖滨湖露营文化节等文旅活动成功举办，2024 年累计接待游客 1160 余万人次。

余干县一般公共预算收入平稳增长，近年来持续获得上级补助资金支持，财政实力较强

2024 年，余干县一般公共预算收入小幅增长，以税收收入为主；政府性基金收入主要来自于国有土地出让收入，2024 年有所下降，政府性基金收入受房地产市场波动、政府规划和土地出让安排等因素的影响，未来存在一定的不确定性。债务管控方面，余干县政府按照“明确责任、规范管理、防范风险、公开透明”的原则，构建举借有度、偿还有方、管理有序、监管有力的政府性债务监管体制，确保全县政府性债务规模合理、风险可控、使用规范，切实防范化解财政金融风险。

图表 13 余干县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	259.40	266.20	-
GDP 增速	5.3	6.4	4.9

图表 13 余干县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
人均 GDP（元）	31203	-	-
规上工业增加值增速	9.2	13.9	15.6
固定资产投资增速	-	-	-8.3
一般公共预算收入	13.21	14.19	14.90
政府性基金收入	8.13	15.63	12.11
上级补助收入	42.68	49.21	-
税收收入占比	68.14	60.70	58.03
财政自给率	21.93	22.10	22.50
地方政府债务余额	80.45	91.65	111.03
政府负债率	31.01	34.43	-

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：余干县 2022~2023 年国民经济和社会发展公报和余干县 2024 年经济运行情况, 2022 年~2023 年财政决算报告及 2024 年财政预算执行情况报告，标“-”为未获取，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对上饶市、余干县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

公司作为余干县最重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面得到了股东及相关各方的大力支持

余干县的主要基础设施建设及国有资产运营主体包括公司及余干县国有资产经营有限公司（以下简称“余干国资”）。其中，公司是当地最重要的基础设施建设主体；余干国资主要负责当地国有资产经营及房产租赁，职能区分较为清晰。跟踪期内，公司作为余干县最重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面得到股东及相关各方的支持。2024 年，公司收到的财政补贴为 6.19 亿元。

考虑到公司在余干县的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对上饶市、余干县的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关各方对公司的支持作用较强。

增信措施

江西担保集团为“23 余干发展债 01/23 余发 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

江西担保集团成立于 2012 年，是在江西省 7 家担保公司基础上组建成立的省级担保机构，初始注册资本为 10.00 亿元。2019 年 3 月，江西省财政厅下属企业江西省财政投资集团有限公司（以下简称“江西财投集团”）以货币资金形式向江西担保集团新增注册资本 20.00 亿元，江西担保集团的实收资本达到 30.00 亿元，于 2020 年 4 月完成工商变更。2022 年 5 月，江西财投集团、江西省财惠通实业有限公司及江西省财政厅以货币资金形式分别向江西担保集团新增注册资本 12.60 亿元、1.40 亿元和 6.00 亿元，均已缴足。截至 2024 年末，江西担保集团的

注册资本及实收资本均为 50.00 亿元；江西财投集团持有其 74.05% 股权，江西省财政厅为其实际控制人。

江西担保集团资本实力在江西省内融资担保公司中保持前列，竞争优势明显。同时，作为江西省融资担保体系建设的核心成员，江西担保集团通过子公司赣财再担保承担政府性融资担保体系建设职能，并负责对接国家融资担保基金，在省内担保行业中地位突出。近年来，江西担保集团担保业务快速发展，截至 2024 年末，其直接担保业务余额为 445.42 亿元，再担保业务余额为 967.01 亿元。2024 年，江西担保集团实现营业收入 5.60 亿元。

江西担保集团在江西省融资担保体系中处于核心地位，资本实力在江西省内保持前列，截至 2024 年末江西担保集团实收资本为 50.00 亿元，区域竞争优势明显；江西担保集团子公司赣财再担保系江西省内唯一对接国家融资担保基金的省级再担保机构，2024 年末纳入再担保体系的机构达 99 家，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系构建发挥着重要作用；江西担保集团资金运用以银行存款为主，I 类资产占比和货币类资产占比较高，为其代偿提供了较强保障；作为江西省财政厅实际控制的省级融资性担保机构，江西担保集团承担建设全省政府性融资担保体系的职责，在江西省政府性融资担保体系中地位突出，在资本补充、风险补偿方面能够得到江西省财政厅的大力支持。

东方金诚也关注到，江西担保集团融资性担保业务客户所处行业以工业、批发零售业、建筑业、租赁和商务服务业为主，行业集中度较高；江西担保集团大额贷款担保业务及批量化担保业务风险有所暴露，新增代偿规模较高，累计代偿回收率处于同业较低水平，面临较大处置回收压力和损失风险；受担保费率偏低、准备金支出规模较大影响，江西担保集团整体盈利能力偏弱。

综上所述，东方金诚评定江西担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江西担保集团为“23 余干发展债 01/23 余发 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

江西信用担保为“23 余干发展债 02/23 余发 02”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

江西信用担保成立于 2008 年 11 月，原名为江西省信用担保股份有限公司，是由江西省人民政府授权江西省财政厅管理的省级担保机构，初始注册资本为 20.00 亿元，江西省行政事业资产集团有限公司持股 99.99%。2020 年 7 月，江西信用担保的唯一出资人变更为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）。2021 年，江西信用担保陆续收到江西金控注入的现金增资 4.85 亿元、江西省普惠融资担保有限公司的股权增资 6.30 亿元以及利润转增股本 3.20 亿元，江西信用担保的实收资本增加 14.35 亿元至 34.35 亿元。2022 年，江西信用担保启动新一轮增资扩股，与江西金控以及景德镇市国有运营投资控股集团有限责任公司等 12 家国有企业签订投资入股协议，募集资金 16.59 亿元，均为货币出资；同年 12 月，江西金控将江西信用担保股权划转至全资子公司江西省金控投资集团有限公司。截至 2024 年末，江西信用担保实收资本为 50 亿元，实际控制人为江西省人民政府。

江西信用担保重点围绕江西省内重点产业及普惠小微领域等开展担保服务，凭借覆盖江西省的业务网络及与当地政府、金融机构良好的合作基础，江西信用担保目前业务规模在江西省排名靠前，区域竞争优势很强。截至 2024 年末，江西信用担保本部在保余额合计 491.83 亿元，

较年初增长 24.11%，其中融资性担保、非融资性担保业务占比分别为 67.83%和 32.17%。2024 年江西信用担保实现营业收入 8.63 亿元，较上年增长 12.39%。

江西信用担保凭借覆盖江西全省的业务网络及与当地银行良好的合作基础，江西信用担保担保业务规模位列江西省前列，区域竞争优势很强；江西信用担保资本实力雄厚，准备金计提较为充足，为其各项业务发展提供很强支撑；江西信用担保资金运用渠道进一步拓展，资金业务收入对营业收入形成良好补充，带动江西信用担保盈利增长；江西信用担保是经江西省人民政府批准成立的省级国有担保公司，控股股东为江西金控，实际控制人为江西省人民政府，江西信用担保能在资本补充、业务开展、风险代偿等方面获得股东持续支持。

同时，东方金诚关注到，江西信用担保新增债券担保客户以城投企业为主，受监管政策趋严、融资环境收紧等因素影响，江西信用担保担保业务增速有所放缓；江西信用担保在保客户以租赁和商务服务业、建筑业及相关行业为主，行业和客户集中度较高，且部分存量涉房非融资担保业务和委托贷款面临一定信用风险；江西信用担保部分贷款担保反担保物处置顺序劣后于合作银行，使得应收代偿款处置周期拉长，清收难度亦加大。

综上所述，东方金诚评定江西信用担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江西信用担保为“23 余干发展债 02/23 余发 02”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

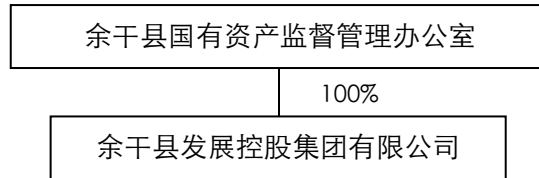
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责余干县范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司全部债务规模较大，随着在建项目投资的推进，预计全部债务及负债率将维持较高水平；公司筹资前现金流持续为大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流状况仍欠佳。

跟踪期内，上饶市经济实力很强，余干县农业、旅游业发展良好，工业上逐步形成了汽车、摩托车配件产业等主导产业，整体经济实力较强；公司作为余干县最重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持。江西担保集团对“23 余干发展债 01/23 余发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保及江西信用担保对“23 余干发展债 02/23 余发 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保均具有很强的增信作用。

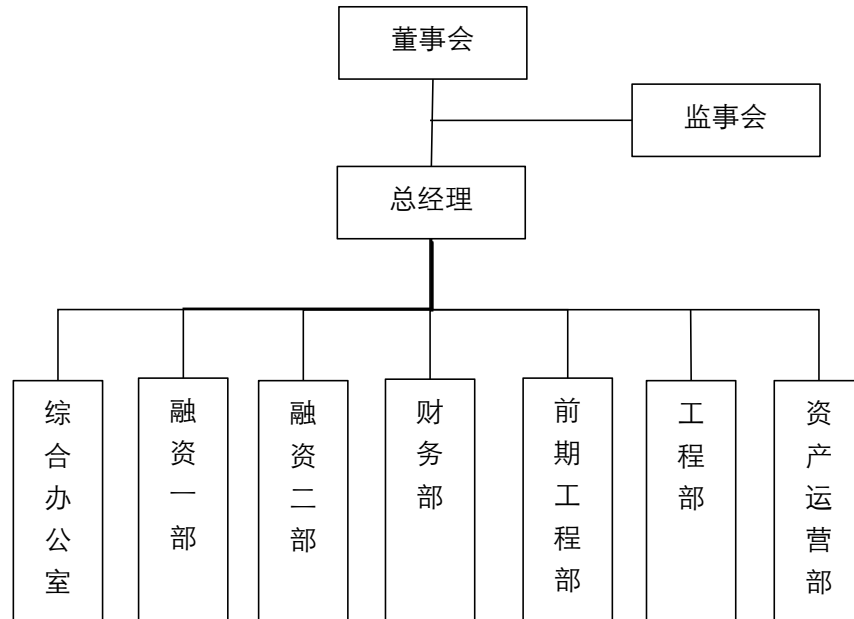
综上所述，公司自身偿债能力一般，股东及相关各方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	161.31	200.86	216.68
存货	61.56	80.71	86.91
其他应收款	47.60	48.90	65.14
无形资产	13.82	21.83	16.80
长期股权投资	16.10	16.36	15.33
负债总额	94.54	133.10	150.64
其他应付款	24.13	43.98	50.44
长期借款	32.78	41.42	48.84
长期应付款	6.19	9.01	12.72
全部债务	64.69	82.66	96.24
其中：短期债务	12.77	12.88	16.70
所有者权益	66.77	67.76	66.04
营业收入	5.40	4.66	3.61
净利润	1.04	0.55	0.52
经营活动产生的现金流量净额	-12.64	-4.96	-6.16
投资活动产生的现金流量净额	-5.57	-7.10	-3.34
筹资活动产生的现金流量净额	12.14	13.23	6.49
主要财务指标			
营业利润率（%）	21.46	14.34	12.31
总资本收益率（%）	2.63	2.33	2.69
净资产收益率（%）	1.56	0.81	0.79
现金收入比率（%）	23.86	20.15	10.25
资产负债率（%）	58.61	66.26	69.52
长期债务资本化比率（%）	43.74	50.74	54.64
全部债务资本化比率（%）	49.21	54.95	59.30
流动比率（%）	297.45	239.29	240.30
速动比率（%）	146.68	107.46	118.06
货币资金短债比（倍）	0.52	0.57	0.38
经营现金流动负债比率（%）	-30.96	-8.10	-8.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.38	1.19
全部债务/EBITDA（倍）	16.79	18.77	18.14

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。