

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0379 号

定南城建投资集团有限公司：

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“19 定南债/PR 定南债”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“19 定南债/PR 定南债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十三日

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 23 日至 2025 年 10 月 21 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 23 日

定南城建投资集团有限公司主体及
“19 定南债/PR 定南债” 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		2025/6/23	AA-/稳定	张若茜	崔云鹭 魏巍	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 定南债/PR 定南债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	42.3
				业务运营	100.0%	44.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	29.3
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	12.0
						调整因素
主体概况			个体信用状况（BCA）			α-
			评级模型结果			AA-
			外部支持调整子级			3
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

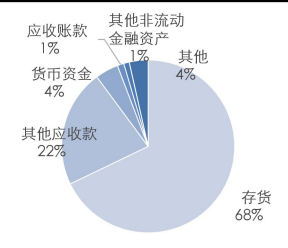
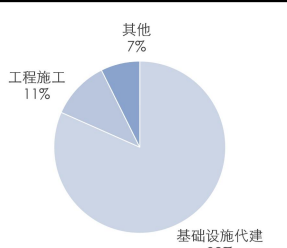
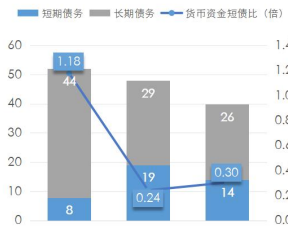
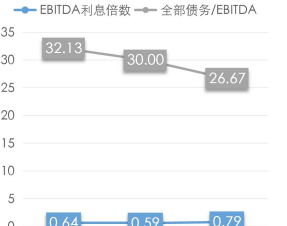
东方金诚认为，跟踪期内，赣州市经济实力很强，其下辖的定南县经济实力继续增强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的持续支持；重庆兴农融资担保集团有限公司为“19 定南债/PR 定南债”提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较差，面临较大的短期偿付压力，整体现金流状况欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 定南债/PR 定南债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

项目	定南城建投资集团有限公司	张家界澧源城镇开发建设投资有限公司	崇仁县城市建设投资发展有限公司	临武县舜发城乡发展投资有限公司
地区	赣州市定南县	张家界市慈利县	抚州市崇仁县	郴州市临武县
GDP 总量 (亿元)	140.27	208.00	157.05	167.90
人均 GDP (元)	-	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	10.69	8.39	8.63	9.12
政府性基金收入 (亿元)	15.42	3.56	9.81	-
地方政府债务余额 (亿元)	75.81	88.78	74.57	73.08
资产总额 (亿元)	96.86	97.97	113.27	206.86
所有者权益 (亿元)	42.32	53.10	76.34	89.71
营业收入 (亿元)	8.49	5.77	6.13	16.44
净利润 (亿元)	1.29	0.54	1.15	1.41
资产负债率 (%)	56.31	45.79	32.60	56.63

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 “*” 数据为估算值，“-” 表示未获取数据（下文同）
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>96.48</td><td>94.30</td><td>96.86</td></tr><tr><td>所有者权益</td><td>39.95</td><td>41.36</td><td>42.32</td></tr><tr><td>营业收入</td><td>8.26</td><td>7.29</td><td>8.49</td></tr><tr><td>净利润</td><td>1.33</td><td>1.42</td><td>1.29</td></tr><tr><td>全部债务</td><td>51.96</td><td>47.91</td><td>39.81</td></tr><tr><td>资产负债率</td><td>58.60</td><td>56.14</td><td>56.31</td></tr><tr><td>全部债务资本化比率</td><td>56.53</td><td>53.67</td><td>48.48</td></tr></table>					2022 年	2023 年	2024 年	资产总额	96.48	94.30	96.86	所有者权益	39.95	41.36	42.32	营业收入	8.26	7.29	8.49	净利润	1.33	1.42	1.29	全部债务	51.96	47.91	39.81	资产负债率	58.60	56.14	56.31	全部债务资本化比率	56.53	53.67	48.48
	2022 年	2023 年	2024 年																																				
资产总额	96.48	94.30	96.86																																				
所有者权益	39.95	41.36	42.32																																				
营业收入	8.26	7.29	8.49																																				
净利润	1.33	1.42	1.29																																				
全部债务	51.96	47.91	39.81																																				
资产负债率	58.60	56.14	56.31																																				
全部债务资本化比率	56.53	53.67	48.48																																				
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">定南县</td></tr><tr><td>GDP 总量</td><td>108.53</td><td>110.05</td><td>140.27</td></tr><tr><td>人均 GDP (元)</td><td>51586</td><td>52293</td><td>-</td></tr><tr><td>一般公共预算收入</td><td>9.20</td><td>10.05</td><td>10.69</td></tr><tr><td>政府性基金收入</td><td>8.50</td><td>11.82</td><td>15.42</td></tr><tr><td>财政自给率</td><td>26.14</td><td>29.27</td><td>30.59</td></tr></table>					2022 年	2023 年	2024 年	地区	定南县			GDP 总量	108.53	110.05	140.27	人均 GDP (元)	51586	52293	-	一般公共预算收入	9.20	10.05	10.69	政府性基金收入	8.50	11.82	15.42	财政自给率	26.14	29.27	30.59				
	2022 年	2023 年	2024 年																																				
地区	定南县																																						
GDP 总量	108.53	110.05	140.27																																				
人均 GDP (元)	51586	52293	-																																				
一般公共预算收入	9.20	10.05	10.69																																				
政府性基金收入	8.50	11.82	15.42																																				
财政自给率	26.14	29.27	30.59																																				

- 优势
- 跟踪期内，赣州市经济实力依然很强，其下辖的定南县依托电子信息、新材料、智能制造和精细化工等主导产业，地区经济发展较快，经济实力继续增强；
 - 公司继续从事定南县范围内的基础设施建设业务，主营业务仍具有很强的区域专营性；
 - 作为定南县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的持续支持；
 - 兴农担保集团为“19 定南债/PR 定南债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

- 关注
- 公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
 - 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较差；
 - 公司短期债务规模仍较大，面临较大的短期偿付压力；
 - 公司经营性净现金流易受波动性较大的往来款、项目回款等影响而缺乏稳定性，整体现金流状况欠佳。

评级展望

预计赣州市及定南县经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人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 (24 定城 03)	2024/10/22	张若茜 魏巍、崔云鹭	《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 (19 定南债/PR 定南债)	2018/09/13	高路、戴修远	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015) 》	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	存续期	增信措施	增信方
19 定南债/PR 定南债	2024/06/27	5.50 亿元	2019/04/08~2026/04/08	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“19 定南债/PR 定南债” 设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及定南城建投资集团有限公司（以下简称“定南城投”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

定南城投前身为定南县永盛投资有限公司，是经定南县国有资产管理办公室批准于 2009 年 6 月成立的国有参股有限责任公司，初始注册资本为人民币 300.00 万元。公司成立时由骆明良和定南县城建投资有限责任公司（以下简称“定南城建”）共同出资，其中骆明良以货币出资 180.00 万元，定南城建以货币出资 120.00 万元。历经数次增资及股权变更（详见下图表），截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 2.50 亿元，唯一股东为定南县发展投资控股集团有限公司（以下简称“定南发投”）¹，实际控制人为定南县财政局。

图表 1 公司历史沿革情况

时间	事项
2011 年 3 月	公司出资人变更为定南城建，持有公司 100%股权。
2015 年 9 月	公司注册资本变更为 5000.00 万元。
2017 年 6 月	公司注册资本变更为 25000.00 万元。
2017 年 7 月	公司出资人由定南城建变更为定南县财政局。
2017 年 8 月	公司名称由“定南县永盛投资有限公司”更名为现名。
2022 年 4 月	定南县财政局将持有的公司 100%股权划转至定南县发展投资控股集团有限公司。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是赣州市定南县重要的基础设施建设主体，主要从事定南县范围内的基础设施建设和工程施工等业务。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 12 家，详见下图表。2024 年，公司新增 2 家子公司，为投资新设定南县创优石油成品油销售有限责任公司和定南赣粤机场有限责任公司。

图表 2 截至 2024 年末公司纳入合并报表范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
定南县城建投资有限责任公司	定南城建	3330.00	90.09	政府注入
定南县春晖投资有限责任公司	春晖投资	10000.00	100.00	政府注入
定南县国有资产经营有限责任公司	定南国资	6660.00	90.09	政府注入
定南县城建工程有限公司	城建工程	5000.00	100.00	投资设立
江西富衡建设工程有限公司	富衡建工	5000.00	100.00	投资设立
定南县永盛房地产开发有限公司	永盛房地产	3000.00	100.00	投资设立
定南县城投运输服务有限公司	运输服务公司	1000.00	100.00	投资设立
定南创合材料有限公司	创合材料	5000.00	100.00	投资设立

¹ 定南发投前身为定南县国汇投资有限公司，成立于 2018 年 5 月，截至本报告出具日注册资本为 10.00 亿元，实际控制人为定南县财政局，主要负责定南县域内基础设施建设以及土地开发整理等业务。

定南县鸿发建筑材料检测有限公司	鸿发建材检测	180.00	100.00	政府注入
定南县国富投资有限公司	国富投资	5000.00	100.00	投资设立
定南县创优石油成品油销售有限责任公司	创优石油	500.00	100.00	投资设立
定南赣粤机场有限责任公司	赣粤机场	12000.00	91.67	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 定南债/PR 定南债”到期本金及利息均已按期偿付，余额为 1.10 亿元。“19 定南债/PR 定南债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2024 年末，“19 定南债/PR 定南债”的募集资金已全部使用完毕。目前募投项目均已完工。

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，公司营业收入和毛利润仍主要来自于基础设施建设业务，均有所增长，毛利率

有所下降

公司原主要从事定南县范围内的基础设施建设、自来水供应、工程施工等业务。根据 2022 年 5 月“中共定南县委办公室定南县人民政府办公室关于印发《定南县县属国有企业优化重组改革实施方案》的通知”（定办字【2022】34 号），将公司合并范围内的 17 家子公司²100% 股权无偿划转至定南发投，公司不再从事自来水销售及自来水管安装业务。

公司营业收入主要来自于基础设施建设业务，近年有所波动。公司基础设施建设业务受建设进度影响、工程施工业务受业务量影响收入波动较大；2023 年~2024 年公司未开发房地产项目故未产生房产销售收入；公司其他业务主要为酒店运营及房屋租赁等，收入规模和占比均较小。

近年来，公司毛利润和综合毛利率均有所波动。近年来，基础设施建设业务毛利率保持稳定；2024 年随着工程施工业务毛利率的下降公司综合毛利率有所下滑。

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	8.26	100.00	7.29	100.00	8.49	100.00
基础设施建设	7.73	93.60	6.65	91.14	6.93	81.63
工程施工	0.09	1.03	0.27	3.71	0.94	11.01
房产销售	0.14	1.71	-	-	-	-
其他业务	0.30	3.66	0.38	5.15	0.62	7.36
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.07	12.98	0.98	13.47	1.01	11.92
基础设施建设	1.01	13.04	0.87	13.04	0.90	13.04
工程施工	0.0032	3.73	0.03	9.76	0.04	4.40
房产销售	0.01	3.78	-	-	-	-
其他业务	0.05	18.18	0.09	23.63	0.07	10.68

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事定南县范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性

受定南县人民政府委托，公司主要承担定南县范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。该业务由公司子公司定南城建和春晖投资负责。

公司基础设施建设业务主要采用代建模式。根据公司与定南县人民政府签订的代建协议，子公司定南城建和春晖投资按批准的项目建设规模、建设内容和建设标准组织实施工程设计、监理、施工、设备采购、工程预算等工作，并与专业工作单位签订施工、监理等相关合同。项目建设完成后，由定南城建和春晖投资按照协议约定和相关法律规定向定南县人民政府办理资产交付手续，定南城建和春晖投资取得委托代建费用作为报酬。定南城建和春晖投资委托代建

² 定南县水利发展投资有限公司、定南县自来水公司、定南县工业园区开发经营有限责任公司、定南县文化生态旅游投资有限责任公司、定南县九曲旅游度假区有限公司、定南县陆港建设投资有限公司、定南县农业科技投资有限责任公司、定南县岭北杨眉社背蔬菜产业发展有限公司、定南县岭北大坝岗下蔬菜产业发展有限公司、定南县天九五户蔬菜产业发展有限公司、定南县历市赤岭蔬菜产业发展有限公司、定南县鹅公塘唇和木坪蔬菜产业发展有限公司、定南县老城乐德跃前蔬菜产业发展有限公司、定南县岭北大坝江下蔬菜产业发展有限公司、定南县老城河田蔬菜产业发展有限公司、定南县岭北杨眉蔬菜产业发展有限公司、定南县迎宾馆有限公司。

费用由两部分组成，一是项目建设成本，项目竣工验收后进行审计决算，确定项目实际投入成本；二是建设服务费，根据实际投入成本金额的15%确认。

自成立以来，公司先后承建了棚户区改造、高铁新区站前广场和路网建设、城北新区旅游景区基础设施路网建设、和富田村土地整理等项目、定南县工业园基础设施二期建设项目等。上述项目对于定南县的产业升级、资源优化配置、招商引资、促进中小企业创业创新，以及改善生态环境具有重要意义。

2022年~2024年，公司基础设施建设业务收入分别为7.73亿元、6.65亿元和6.93亿元，毛利润分别为1.01亿元、0.87亿元和0.90亿元，毛利率均为13.04%。

公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至2024年末，公司在建的基础设施项目包括定南通用机场建设项目、定南中学北校区建设项目等，上述项目计划总投资7.83亿元，已完成投资2.45亿元，尚需投资6.10亿元。同期末，公司拟建基础设施项目为赣粤（定南）应急管理职业技术学院建设项目和定南县国家足球职业教育基地三期建设项目，计划总投资6.58亿元。

总体来看，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表4 截至2024年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
在建项目：				
定南通用机场建设项目	委托代建	5.00	1.30	3.70
定南中学北校区建设项目	委托代建	1.80	0.30	1.50
定南县神仙岭旅游基础设施天花至九曲道路及配套 设施工程	委托代建	0.8	0.05	0.75
定南县气象局整体搬迁工程	委托代建	0.23	0.80	0.15
合计	-	7.83	2.45	6.10
拟建项目：				
赣粤（定南）应急管理职业技术学院建设项目	委托代建	3.00	-	-
定南县国家足球职业教育基地三期建设项目	委托代建	1.10	-	-
定南县电子信息产业园标准厂房及配套基础设施项目一期（市政附属设施工程）	委托代建	0.70	-	-
定南县职业教育技能训练中心建设项目	委托代建	0.70	-	-
定南县职业教育学校建设项目	委托代建	0.65	-	-
定南县城东社会停车场建设项目的程大道北侧停车场工程	委托代建	0.43	-	-
合计	-	6.58	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程施工

跟踪期内，公司从事的工程施工业务继续对营业收入及毛利润形成一定补充

公司工程施工业务主要由子公司富衡建工负责经营。富衡建工拥有公路工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、建筑工程施工总承包二级、钢结构工程专业承包二级及环保工程专业承包二级资质。

公司主要承接公路、房屋改造以及环境综合整治等工程施工项目。2022 年~2024 年，公司分别实现工程施工业务收入 851.19 万元、2708.53 万元和 9351.44 万元，2024 年公司受业务量增加的影响收入有所增长，毛利率分别为 3.73%、9.76%和 4.40%。

截至 2024 年末，公司重点在建工程施工项目包括定南县临港产业园标准厂房及基础设施建设项目二期临港二路项目 EPC（设计、采购、施工）总承包等，合同金额为 3.73 亿元，累计已投资 2.53 亿元，尚需投资 1.20 亿元。

总体来看，公司存在一定规模的在建工程施工项目，业务可持续性较好。

图表 5 截至 2024 年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元、%）

项目名称	合同金额	累计投资	工程进度
定南县临港产业园标准厂房及基础设施建设项目二期临港二路项目 EPC（设计、采购、施工）总承包	18893.58	11336.15	60
定南县精细化工产业园标准厂房及配套基础设施建设项目（二标段）EPC（设计、采购、施工）	8777.86	8263.00	94
定南县黄砂口景区旅游基础设施建设项目配套服务设施提升工程 EPC（设计、采购、施工）总承包	6552.96	3276.48	50
定南县苏区盐道旅游基础设施建设项目（二期）工程设计、采购、施工总承包（EPC）项目	3065.91	2432.76	80
合计	37290.31	25308.39	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至本报告出具日，公司注册资本及实收资本均为人民币 2.50 亿元，较 2023 年末无变化；公司唯一股东仍为定南发投，实际控制人仍为定南县财政局。

跟踪期内，公司在治理结构等方面未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年~2024 年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 12 家（详见图表 1）。2023 年，公司新增 1 家，为国富投资；注销 1 家直接控股子公司，为定南模具城开发经营有限公司。2024 年，公司新增 2 家，为创优石油和赣粤机场。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅增加，仍以流动资产为主，其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较差

近年来，公司资产总额小幅波动，资产结构以流动资产为主。2022 年末~2024 年末，公司流动资产占资产总额的比重分别为 96.04%、95.89%和 96.13%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

公司存货持续增加，主要由变现能力较弱的基础设施建设成本和土地资产构成。2024 年末，公司存货中基础设施建设成本主要为公司棚户区改造、赣州城投农村基础设施提升项目、定南县电子信息产业园标准厂房及配套基础设施项目等项目的投资成本；土地资产主要为公司位于定南县域内的商业、住宅、商业住宅用地、城镇住宅用地和公用用地等，主要系公司通过招拍挂方式取得。

公司其他应收款主要为往来款和借款，近年来大幅波动，2024 年末大幅增加，截至 2024 年末，合计计提坏账准备 0.83 亿元。同期末，公司其他应收款前五名分别为定南发投（19.75 亿元，往来款）、定南县含湖林场（0.15 亿元，借款）、江西省思哲实业有限公司（民营企业，0.13 亿元，借款）、定南县云台山生态林场（0.13 亿元，借款）和赣州市永森林业发展有限公司（民营企业，0.13 亿元，借款），合计占比 91.48%；应收对象主要为国有企事业单位，坏账风险相对较小，但仍存在一定流动性风险。公司货币资金主要为银行存款，近年来持续下降，主要系偿还到期有息债务和支付工程款所致。2024 年末，公司应收账款大幅下降系应收基础设施建设代建款回款所致，公司未计提坏账准备，账龄集中在 1 年内及 1~2 年。

图表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总计	96.48	94.30	96.86
流动资产合计	92.66	90.43	93.11
存货	60.46	64.23	65.72
其他应收款	8.40	3.57	21.33
货币资金	9.20	4.57	4.21
应收账款	14.14	17.47	1.18
非流动资产合计	3.82	3.87	3.74
其他非流动金融资产	1.37	1.37	1.00
固定资产	0.85	0.83	0.93
在建工程	0.22	0.30	0.39
其他非流动资产	0.46	0.46	0.46

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产小幅波动，占资产总额的比重相对较小。2024 年末，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

公司其他非流动金融资产系其他非流动资产科目转入的三南一体化发展建设基金（1.00 亿元）³。公司固定资产近年来小幅波动，主要为房屋及建筑物、机器设备和运输设备等。同期，公司在建工程持续增加，2024 年末主要为渣土场建设和定南通用机场项目。2024 年末，公司其他非流动资产为预付购买加油站土地款，未发生变动。

2024 年末，公司受限资产合计为 16.94 亿元，占总资产的比重为 17.49%，包括用于抵押的存货 15.44 亿元和用于应付票据质押的货币资金 1.50 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，主要由资本公积和未分配利润构成

³ 根据公司提供的赣州市人民政府出具的《赣州市人民政府关于支持龙南全南定南园区一体化发展的若干意见》（赣市府发【2017】14 号），该基金由赣州市财政局筹集 1 亿元，“三南”（龙南、全南、定南）各出资 1 亿元，设立该产业发展基金目的为支持“三南”示范区建设。

2022年以来，公司所有者权益持续增加，主要由资本公积和未分配利润构成。近年来，公司实收资本和资本公积保持稳定。近年来，未分配利润持续增长，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表7 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022年末	2023年末	2024年末
所有者权益	39.95	41.36	42.32
实收资本	2.50	2.50	2.50
资本公积	24.52	24.52	24.15
未分配利润	12.01	13.30	14.47

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所增加，流动负债占比持续提升

近年来，公司负债总额有所波动，流动负债占比整体持续提升。2022年末~2024年末，公司流动负债占负债总额的比重分别为28.12%、45.41%和52.44%。

2022年以来，公司流动负债持续增加，主要由应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司应交税费主要为应交的增值税和企业所得税，近年保持小幅增长。其他应付款波动增加；2024年末，主要为应付定南县客家山水水务投资有限公司往来款（5.43亿元）、赣州市城市开发投资集团有限责任公司借款3.13亿元、定南县岭北杨眉蔬菜产业发展有限公司往来款（0.36亿元）、定南城市公共交通有限公司的往来款（0.35亿元）和定南县历市赤岭蔬菜产业发展有限公司的往来款（0.32亿元）；2024年末大幅增加主要系新增应付定南县客家山水水务投资有限公司等关联方往来款所致。一年内到期的非流动负债有所下降，2024年末包括一年内到期的长期借款及利息5.38亿元和一年内到期的应付债券及利息1.30亿元。

图表8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022年末	2023年末	2024年末
负债合计	56.53	52.94	54.54
流动负债合计	15.90	24.04	28.60
应交税费	3.02	3.13	3.42
其他应付款	4.99	4.51	13.07
一年内到期的非流动负债	5.04	14.22	6.67
非流动负债合计	40.64	28.90	25.94
长期借款	27.07	24.43	15.40
应付债券	11.22	2.14	9.06
其他非流动负债	2.34	2.33	1.48

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2022年以来，公司非流动负债持续下降，由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2024年末，公司长期借款主要包括保证借款8.13亿元（含一年内到期）、混合借款8.51亿元（含一年内到期）和信用借款1.85亿元（含一年内到期）抵押借款1.79亿元（含一年内到期），质押借款0.48亿元（含一年内到期），借款银行主要包括中国农业发展银行、中国农业银行、中国工商银行和九江银行等，借款利率在1.20%~7.55%之间，主要用于公司基础设施建设等业

务。同期末，公司应付债券为“19 定南债/PR 定南债”、“24 定城 01”、“24 定城 02”和“24 定城 03”，大幅增加主要系公司当期发行“24 定城 01”、“24 定城 02”和“24 定城 03”所致；其他非流动负债系应付赣州林业集团有限责任公司借款 1.38 亿元和应付江西省行政事业资产集团有限公司款项 0.10 亿元。

跟踪期内，公司全部债务持续下降，但短期债务规模仍较大，公司面临较大的短期偿付压力

2022 年以来，公司全部债务规模逐年下降，主要来自银行借款、应付债券、非金融机构借款。近年来，公司短期债务占全部债务的比重分别为 15.06%、39.69%和 34.85%，面临较大的短期偿付压力。近年来，公司资产负债率有所波动，处于行业中等水平。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	51.96	47.91	39.81
短期债务	7.83	19.02	13.87
长期债务	44.13	28.90	25.94
资产负债率	58.60	56.14	56.31

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 16.71 亿元，担保比率 39.49%，担保方式为保证担保，担保对象为定南县水利发展投资有限公司（以下简称“定南水利发投”）、定南县文化旅游投资有限责任公司、定南县农业科技投资有限责任公司、定南县主攻工业投资有限公司、定南县自来水公司、定南县岭北大坝江下蔬菜产业发展有限公司、定南县岭北大坝岗下蔬菜产业发展有限公司、定南县岭北杨眉蔬菜产业发展有限公司、定南县老城乐德跃前蔬菜产业发展有限公司、定南县老城河田蔬菜产业发展有限公司、定南县历市赤岭蔬菜产业发展有限公司、定南县天九五户蔬菜产业发展有限公司。公司对外担保规模较大，但担保对象均为事业单位和国有企业，公司整体对外担保代偿风险可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增加，利润总额对财政补贴依赖较大，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入波动增长，营业利润率有所波动。公司期间费用以财务费用和管理费用为主。公司利润总额持续下降，净利润波动下降。公司利润总额对财政补贴存在一定的依赖。近年来，公司总资产收益率、净资产收益率均小幅波动，整体处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 10 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	8.26	7.29	8.49
营业利润率	10.22	12.22	10.92
期间费用	0.15	0.24	0.28
期间费用/营业收入	1.86	3.25	3.35
利润总额	1.52	1.49	1.41
其中：财政补贴	0.96	0.99	0.99
净利润	1.33	1.42	1.29
总资本收益率	1.52	1.67	1.62
净资产收益率	3.33	3.42	3.05

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流易受波动性较大的往来款、项目回款等影响而缺乏稳定性，整体现金流状况欠佳

近年来，公司经营活动现金流入主要是收到的基础设施项目回款、往来款和补贴收入，现金收入比率波动增加，主营业务回款能力有所增强；经营活动现金流出主要为公司项目投资形成的现金流出；公司经营性现金流由净流出转为净流入，但易受波动性较大的往来款、项目回款等影响而缺乏稳定性。

2022 年~2024 年，公司投资活动产生的现金流入规模较小，近年来，投资活动产生的现金流出主要为公司长期股权投资、购买理财产品和偿还财政借款形成的现金流出。公司投资活动净现金流小幅波动，整体规模较小。

公司筹资活动产生的现金流入主要为公司收到银行借款和发行债券等资金所形成；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成。公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

近年来，公司现金及现金等价物净增加额持续为负，整体现金流状况欠佳。

图表 11 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	12.75	15.08	27.20
现金收入比率（%）	79.86	61.98	302.43
经营活动现金流出	18.11	13.39	18.40
经营活动净现金流	-5.36	1.68	8.80
投资活动现金流入	0.87	0.02	0.41
投资活动现金流出	0.75	0.08	0.63
投资活动净现金流	0.12	-0.06	-0.22
筹资活动现金流入	12.91	5.19	14.05
筹资活动现金流出	12.45	10.97	24.20
筹资活动净现金流	0.47	-5.78	-10.15
现金及现金等价物净增加额	-4.77	-4.16	-1.58

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了定南县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，并具备一定的备用流动性，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2022年以来，公司流动比率和速动比率持续下降，且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，整体的资产流动性较差，对公司流动负债的保障程度较弱。近年来，公司货币资金对短期债务的保障程度整体维持在较低水平。考虑到公司经营现金流产易受波动性较大的基础设施结算和往来款等影响，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均持续下降；EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度均较弱。

图表 12 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
流动比率	582.83	376.10	325.53
速动比率	202.58	108.95	95.75
货币资金短债比（倍）	1.18	0.24	0.30
经营现金流动负债比率	-33.70	7.00	30.76
长期债务资本化比率	52.49	41.13	38.00
全部债务资本化比率	56.53	53.67	48.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.59	0.79
全部债务/EBITDA（倍）	32.13	30.00	26.67

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 2025 年到期债务规模为 13.87 亿元，计划通过经营性现金流入、新增银行借款和财政拨款等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为 8.80 亿元，但公司经营活动现金流易受波动性较大的基础设施结算和往来款等影响，存在一定的不确定性。间接融资方面，公司具备一定的备用流动性，截至 2024 年末，公司获得多家银行综合授信 45.80 亿元，尚未使用额度 0.56 亿元。直接融资方面，公司暂未储备相关批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了定南县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，并具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

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报告（自主查询版），截至 2025 年 5 月 12 日，公司本部未结清及已结清债务中均无不良和关注类记录。截至本报告出具日，公司公开发行的“19 定南债/PR 定南债”已按期兑付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

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. 赣州市

跟踪期内，作为江西省省域副中心城市，赣州市经济保持快速发展，稀土钨新材料及应用为代表的工业主导产业和旅游业、商贸物流业为代表的第三产业发展良好，综合经济实力很强

赣州市地处珠江三角洲、闽东南三角区的腹地，全市总面积3.94万平方千米，截至2024年末，赣州市常住人口为896.06万人，是江西省人口最多的地级市。赣州市是内地通向东南沿海的重要通道，是国务院明确提出的中央扶持重点区域，也是江西省积极打造的省域副中心城市。赣州市交通便利，赣州黄金机场是江西省第二大机场、4D级民用机场，位于赣州经开区，距赣州市中心16千米；赣深高速铁路、京九铁路、赣瑞龙铁路、赣韶铁路、赣龙铁路在赣州市

设站；厦蓉高速及赣州绕城高速、赣州外环快速通道形成了赣州中心城区的快速交通网，同时 105 国道、323 国道及多条省道在此交汇；此外，赣江源头的赣州港是江西六大港口之一，为长江水系重点建设的港口。

依托政策支持和丰富的矿产资源，2024 年赣州市地区经济总值保持较快增长，经济总量在江西省各地市中排名前列。赣州市已形成稀土钨新材料及应用、新能源汽车及配套、电子信息、生物医药、现代轻纺、现代家居等六大支柱产业，工业经济运行情况良好。2024 年，赣州市规模以上工业增加值同比增长 9.5%。在旅游业和商贸物流业等带动下，赣州市第三产业快速发展。2024 年，赣州市共接待旅游总人数 1.13 亿人次，比上年增长 15.0%。赣州市社会消费品零售总额 2228.42 亿元，实现增速 5.9%，保持较快增长。

跟踪期内，赣州市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入规模较大，综合财政实力很强

2024 年，赣州市一般公共预算收入持续增长，但其中税收收入占比有所回落，一般公共预算收入结构有待优化。同期，赣州市政府性基金收入有所下降，其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，赣州市人民政府自 2017 年以来起草出台了《赣州市地方政府性债务风险应急处置预案》（赣市府办发【2017】41 号）、《赣州市地方政府债务信息公开暂行办法》（赣市财预字【2018】73 号）等管理制度，并举办防范化解债务风险专题培训等，总体债务管控较为合理。

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	4523.63	4606.21	4940.47
GDP 增速	5.2	5.3	5.4
人均 GDP（元）	50352*	51245	55048
工业增加值增速	8.8	10.3	9.5
固定资产投资增速	9.7	-1.7	5.8
一般公共预算收入	305.80	319.59	327.65
政府性基金收入	293.62	326.72	293.80
上级补助收入	-	-	-
税收收入占比	57.26	62.63	59.25
财政自给率	30.96	29.04	28.03
地方政府债务余额	1590.69	1902.59	2321.87
政府负债率	35.16	41.30	47.00

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：赣州市 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，2022 年人均 GDP 按照“当年 GDP/常住人口”估算，东方金诚整理

2.定南县

跟踪期内，定南县经济保持增长，依托电子信息、新材料、智能制造和精细化工等主导产业，近年来工业经济快速增长，经济综合实力较强

定南县地处江西省南部边陲，与广东山水相连。定南县境内属低山丘陵地形，是东江发源地之一。截至 2024 年末，面积 1321 平方公里，辖 7 镇，总人口 22 万。定南县陆路交通较便

利，赣深客专、京九铁路、赣粤高速、宁定高速及 G238 南昌至惠来等 3 条国道穿境而过。定南县矿产资源较为丰富，特别是以稀土和钨为重点的矿产资源分布广、品种多、储量大，是首批 11 个国家稀土规划矿区之一。

跟踪期内，定南县经济保持增长，经济总量在赣州市下辖区县内排名中下游。电子信息、新材料双首位产业对工业经济发展带来显著的支撑作用，获批省级稀土永磁材料及应用产业基地、省级军民融合产业基地。2024 年规上工业企业突破 100 家，实现规上工业营收 130.15 亿元、利润 9.82 亿元；规上工业增加值增长 18.6%。近年来，明高科技三期、建南科技等项目智慧车间建成投产，拥有赣悦新材料、龙邦科技、惠亚科技等企业，并持续新增多家国家级专精特新及省级专业化“小巨人”⁴企业，截至 2024 年末，定南国家级专精特新“小巨人”企业共 2 家；省级专业化“小巨人”企业 3 家，省级专精特新中小企业 26 家，其中有色金属和新材料、电子信息企业 18 家。

跟踪期内，定南县一般公共预算收入与政府性基金收入均有所上升，综合财政实力较强

2022 年~2024 年，定南县一般公共预算收入保持增长，其中税收收入规模及占比均有所上升。同期，定南县政府性基金收入持续增加，主要来自国有土地使用权出让收入；定南县上级补助收入规模较大，是财政收入的重要来源。债务管控方面，定南县财政局负责执行政府国内债务管理的方针政策、规章制度和管理办法，并负责编制地方政府债务还本付息计划。中共定南县委十六届五次全体（扩大）会议提出，要严密防范化解风险。

图表 14 定南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	108.53	110.05	140.27
GDP 增速	6.0	4.4	7.2
人均 GDP（元）	51586	52293	-
工业增加值增速	1.2	9.4	18.6
固定资产投资增速	12.8	6.0	7.0
一般公共预算收入	9.20	10.05	10.69
政府性基金收入	8.50	11.82	15.42
上级补助收入	17.88	17.69	-
税收收入占比	51.63	66.43	72.63
财政自给率	26.14	29.27	30.59
地方政府债务余额	50.02	60.96	75.81
政府负债率	46.08	55.39	54.05

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：定南县 2022 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，2024 年定南县经济运行情况；2022 年~2023 年财政决算情况，定南县 2024 年全市和市本级预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对赣州市、定南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

作为定南县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面持续得到实际控

⁴ 是“专精特新”中小企业中的佼佼者，是专注于细分市场、创新能力强、市场占有率高、掌握关键核心技术、质量效益优得排头兵企业。

制人及相关各方的支持

定南县主要的基础设施建设主体为定南发投，定南发投依托公司及子公司陆港建投、定南水利发投、定南旅投、定南工投和定南县国储林业投资有限公司（以下简称“定南林投”）负责定南县域内基础设施建设、产业投资及运营等业务。其中陆港建投、定南旅投和公司分别主要从事定南港、莲塘村和定南县范围内基础设施建设项目；定南水利发投主要负责定南县范围内自来水销售及管道安装业务；定南工投和定南林投主要负责工业和林业产业投资与运营等业务。

作为定南县重要的基础设施建设主体之一，自成立以来，公司获得了政府注入的资本金、企业股权等资产，累计形成资本公积余额约 30 亿元。企业股权注入方面，公司获得了政府注入的定南城建、春晖投资、定南国资、定南迎宾馆和鸿发建材检测的股权，上述子公司股权的注入大幅提升了公司的资本实力。2020 年，公司收到资本金 0.21 亿元。此外，2022 年~2024 年，公司分别获得财政补贴资金 0.96 亿元、0.99 亿元和 0.99 亿元。

考虑到公司将继续在定南县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人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较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对赣州市、定南县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团为“19 定南债/PR 定南债”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

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6: 2: 2 的比例分期缴纳。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，兴农担保集团的资本实力明显增强。截至 2024 年末，兴农担保集团注册资本和实收资本增至 100.11 亿元，控股股东重庆渝富控股集团有限公司持股比例为 69.08%，实际控制人为重庆市国资委。东方金诚关注到，重庆三峡融资担保集团股份有限公司将吸收合并重庆进出口融资担保有限公司及兴农担保集团，其改革合并流程正处于推进阶段。

担保业务收入是兴农担保集团主要收入来源，投资业务产生的利息收入和投资收益构成重要补充。近年来，受益于增资完成后担保业务的快速发展和富余资金的增加，兴农担保集团营业收入保持稳定增长。截至 2024 年末，兴农担保集团总资产规模为 211.91 亿元，净资产规模为 125.48 亿元。2024 年，兴农担保集团实现营业收入 15.15 亿元，净利润 6.64 亿元。

东方金诚认为，重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；得益于股东持续增资，2024 年末兴农担保集团实收资本增至 100.11 亿元，资本实力保持在重庆市融资担保公司首位，区域竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和 I 类资产占比较高，准备金计提较为充足，

新增代偿控制较好，代偿回收率较高，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团融资担保业务集中于公用事业等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团部分其他应收款单笔金额较大，发生损失风险较高，面临一定的减值计提压力。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为“19 定南债/PR 定南债”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

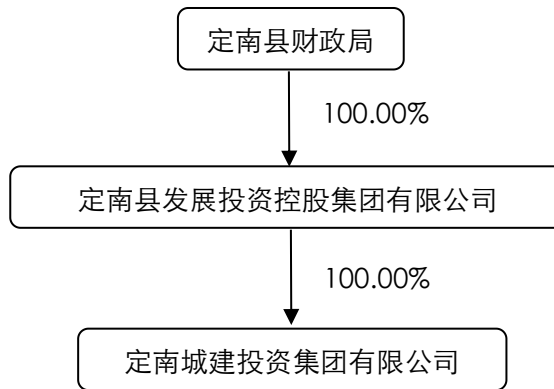
东方金诚认为，公司继续从事定南县范围内的基础设施建设业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较差；公司短期债务规模较大，面临较大的短期偿付压力；公司经营性净现金流易受波动性较大的往来款、项目回款等影响而缺乏稳定性，整体现金流状况欠佳。

跟踪期内，赣州市经济实力依然很强，其下辖的定南县依托电子信息、新材料、智能制造和精细化工等主导产业，地区经济发展较快，经济实力继续增强；作为定南县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的持续支持；兴农担保集团为“19 定南债/PR 定南债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

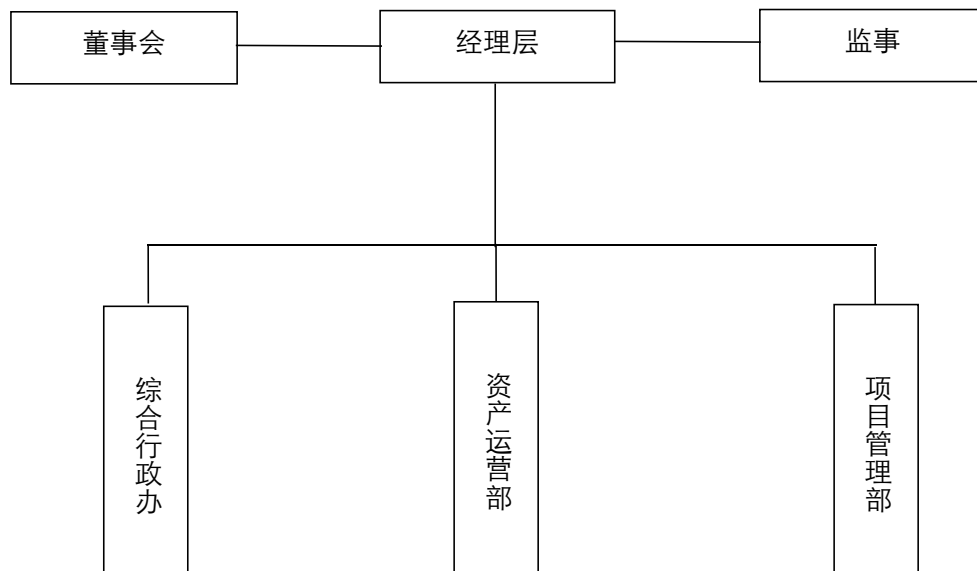
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 定南债/PR 定南债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织结构图



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	96.48	94.30	96.86
存货	60.46	64.23	65.72
货币资金	9.20	4.57	4.21
应收账款	14.14	17.47	1.18
负债总额	56.53	52.94	54.54
长期借款	27.07	24.43	15.40
应付债券	11.22	2.14	9.06
其他应付款	4.99	4.51	13.07
全部债务	51.96	47.91	39.81
其中：短期债务	7.83	19.02	13.87
所有者权益	39.95	41.36	42.32
营业收入	8.26	7.29	8.49
净利润	1.33	1.42	1.29
经营活动产生的现金流量净额	-5.36	1.68	8.80
投资活动产生的现金流量净额	0.12	-0.06	-0.22
筹资活动产生的现金流量净额	0.47	-5.78	-10.15
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.22	12.22	10.92
总资本收益率（%）	1.52	1.67	1.62
净资产收益率（%）	3.33	3.42	3.05
资产负债率（%）	58.60	56.14	56.31
长期债务资本化比率（%）	52.49	41.13	38.00
全部债务资本化比率（%）	56.53	53.67	48.48
流动比率（%）	582.83	376.10	325.53
速动比率（%）	202.58	108.95	95.75
货币资金短债比（倍）	1.18	0.24	0.30
经营现金流动负债比率（%）	-33.70	7.00	30.76
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.59	0.79
全部债务/EBITDA（倍）	32.13	30.00	26.67

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。