

丰城发展投资控股集团有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告 (22 丰小微/22 丰城小微债)

中鹏信评【2025】跟踪第【681】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

丰城发展投资控股集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（22丰小微/22丰城小微债）

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
22 丰城小微债 /22 丰小微	AA+	AA+

评级日期

2025 年 6 月 30 日

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：张梦真
zhangmz@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：丰城市具备一定的区位优势，重点产业突出，近年经济实力逐步提升，丰城发展投资控股集团有限公司（以下简称“丰城发投”或“公司”）是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，业务较为多元，主要业务持续性仍较好，仍获得较大力度的外部支持。但中证鹏元也关注到，公司资产流动性不佳，短期偿债能力指标表现较弱，存在较大的偿债压力和资金支出压力，同时存在一定的或有负债风险。

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，作为丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，公司主要业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	955.63	923.62	933.80	867.05
所有者权益	464.15	459.07	482.10	457.17
总债务	383.26	360.39	369.95	335.06
资产负债率	51.43%	50.30%	48.37%	47.27%
现金短期债务比	0.56	0.39	0.54	1.20
营业收入	8.14	34.05	39.75	34.49
其他收益	0.38	7.31	8.58	8.68
利润总额	0.31	7.10	10.02	8.86
销售毛利率	9.02%	11.98%	9.87%	13.13%
EBITDA	--	9.75	12.32	12.21
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	0.93	0.88
经营活动现金流净额	-3.05	-0.53	-34.10	-5.86

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **丰城市具备一定的区位优势，重点产业突出，近年经济实力逐步提升。**丰城市位于大南昌都市圈范围内，距离省会南昌 60 公里，是江西省试点省直管县级市，经济总量在宜春市 10 个区县中排名第 1，2024 年丰城循环产业工业总产值突破 500 亿元，占全市工业总产值超 60%，被工信部赛迪中心评为全国投资竞争力百强县第 53 位。
- **公司平台地位突出，业务较为多元，且主要业务持续性较好。**公司是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，主要从事丰城市基础设施建设和房产开发业务，同时涉及课后延时及教材教辅和食材销售、建材销售、医药与器材销售业务、劳务派遣等业务，业务较为多元。2024 年末主要在建及拟建基础设施建设项目、在建房地产开发项目投资规模均较大；课后延时及教材教辅业务在丰城市具有专营性，是公司收入来源的重要补充。
- **公司继续获得较大的外部支持。**2024 年公司计入其他收益的政府补助为 7.31 亿元，占当期利润总额的 102.96%，显著提高了公司的利润水平。

关注

- **公司房地产项目存在一定去化压力。**截至 2024 年末公司主要在建房地产项目剩余未售面积较大，房地产项目销售情况易受市场行情及调控政策影响而有所波动，且公司部分保障房项目盈利能力较弱。
- **公司资产仍以应收款项、项目建设成本和对区域内国企的股权投资为主，整体流动性不佳。**截至 2025 年 3 月末，公司存量资产主要为代建及自营项目的建设成本、长期股权投资和应收款项，上述资产合计占公司总资产比重超 80%；其中应收账款和其他应收款主要应收对象为丰城市政府部门及当地国企，回收时间不确定，对资金形成较大占用，固定资产、其他非流动资产及部分长期股权投资收益性较弱，已抵押土地和未办证房屋建筑物合计账面价值较大。
- **公司面临较大偿债压力和资金压力。**公司经营性活动净现金流持续为负，主要通过清收应收账款和增加往来应付满足债务还本付息需求。考虑到公司债务规模较大、在建项目仍需较大资金投入，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，公司仍面临较大的偿债压力和资金压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额为 62.48 亿元，占同期所有者权益比重为 13.61%，均未设置反担保措施，被担保对象中有参股民营企业，存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
丰城发展投资控股集团有限公司	丰城市国有资产监督管理办公室	923.62	459.07	34.05	丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，主要从事丰城市基础设施建设和房产开发业务，同时涉及课后延时及教材教辅和食材销售、建材销售、医药与器材销售业务、劳务派遣等业务
丰城市住总运营有限公司	丰城市剑城城市开发集团有限公司	251.97	107.00	8.64	丰城市保障房建设的重要主体，业务范围涵盖棚户区改造、保障性安居工程建设、房地产开发
丰城市城市建设投资有限公司	丰城市剑邑城市建设集团有限公司	434.27	178.77	15.24	丰城市重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施建设、房屋销售及物业管理等业务

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：ifind 及公司提供，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	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	4/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	5/7
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					aa-
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA+

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好。（2）本次评级公司个体信用状况为 aa-，较上次评级下调 1 个级别，主要是由于以下两方面因素：一方面，2024 年丰城市地方政府经营收入规模下降，且 2022-2024 年 GDP 平均增长率较 2021-2023 年 GDP 平均增长率下降，导致区域状况评分等级由“风险较小”调整为“风险中等”。另一方面，2024 年公司现金短期债务比下降，导致公司财务状况风险等级由“非常小”调整为“较小”。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 丰城小微债	8.00	7.70	2024-7-23	2027-3-18
/22 丰小微				

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年3月发行5年期8.00亿元公司债券“22丰城小微债/22丰小微”，募集资金计划4.80亿元用于委托九江银行宜春分行，以委托贷款形式投放于委贷银行推荐并经公司书面最终确认的，位于丰城市政府管辖区域内或者经丰城市政府同意的其他区域的小微企业，3.20亿元用于补充公司营运资金。截至2025年3月31日，“22丰城小微债/22丰小微”募集资金已使用完毕。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2025年5月末，公司注册资本和实收资本仍均为50.00亿元，控股股东和实际控制人仍均为丰城市国有资产监督管理委员会（以下简称“丰城市国资办”），持股比例为90%，公司股权结构图见附录二。

跟踪期内，公司董事会成员发生调整，董事会成员减少罗义华，新增罗杰文、丁文瑜、陈佳平。

2023年12月和2024年8月，公司分两次将持有的丰城市创投发展有限公司（以下简称“丰城创投”）51%国有股权以20.85亿元的对价转让给丰城产投集团有限公司，上述股权转让后，丰城创投不再纳入公司合并范围。公司仍是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，主要从事丰城市基础设施建设和房产开发业务，同时涉及课后延时及教材教辅和食材销售、建材销售、医药与器材销售业务、劳务派遣等业务。

表1 丰城创投 2023 年主要财务数据

公司名称	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
丰城创投	95.28	49.38	5.84	0.76

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

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债务化解，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，多地政府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

依托较好的区位条件，丰城市经济总量和财政实力均位于宜春市下辖区县第一名；2024年丰城市被工信部赛迪中心评为全国投资竞争力百强县，近年规模以上工业投资持续增长，工业实力逐步提升

区位特征：丰城市邻近省会南昌，具备一定区位优势 and 交通优势。丰城市为江西省试点省直管县级市，由宜春市代管，距南昌市区60公里，距离昌北机场70公里，京九铁路、浙赣铁路、昌吉赣高铁在丰城设站，沪昆、昌宁、东昌3条高速在丰城设9个出口，且位于大南昌都市圈范围内，区位优势 and 交通优势较好。农业资源方面，丰城市是全国五大富硒地之一，富硒土壤面积525平方公里，粮食年产量超20亿斤，连续12年被评为“全国超级产粮大县”，获评中国生态硒谷、中国长寿之乡、国家首批绿色产业示范基地。2023年末常住人口为102.99万人，较上年常住人口数有所下降，人口吸附能力较弱，面临着来自南昌的人口虹吸效应。

经济发展水平：丰城市经济总量在宜春市10个区县中排名第1，近年消费稳步复苏。近年丰城市经济持续增长，2024年丰城市实现地区生产总值730.02亿元，总量在宜春市下辖区县居第一。丰城市系全国超级产粮大县，2023年三次产业结构为12.5:43.9:43.6，第一产业占比相对较高。近年来丰城市人均GDP规模持续提升，2024年丰城市人均GDP为7.09万元，为全国人均GDP的74.03%。2024年丰城市规模以上工业增加值增长11.9%，固定资产投资亦保持较高增速。近年社会消费品零售总额持续增长，消费稳步复苏。

表2 丰城市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）	730.02	6.2%	688.76	5.5%	661.37	5.2%
规模以上固定资产投资		5.6%	-	4.1%	-	9.9%
社会消费品零售总额	194.62	6.1%	183.42	6.5%	172.3	5.4%
进出口总额（亿元）	-	-	29.73	-27.9%	46.4	58.0%
人均 GDP（元）	70,882		66,260		63,002	
人均 GDP/全国人均 GDP		74.03%		73.48%		73.52%

注：“-”数据未公告，2024 年人均 GDP 根据 2023 年末常住人口计算。

资料来源：2022-2023 年丰城市国民经济与社会发展统计公报、2024 年丰城市人民政府工作报告，丰城市人民政府官网，中证鹏元整理

产业情况：丰城市着力打造以循环经济、新能源产业为主导，装备制造等特色产业为支撑的“2+N”产业体系，工业实力持续提升。丰城正着力打造以循环经济、新能源产业为主导，装备制造、家具家居、鞋服箱包、绿色食品等特色产业为支撑的“2+N”产业体系，近年丰城市规上工业总产值持续增长。2024年丰城循环经济产业工业总产值突破500亿元，占全市工业总产值超60%。截至2024年12月初，丰城循环经济产业园已签约企业200余家，其中规上企业129家，形成废旧资源回收、拆解、分选、熔炼、精深加工的完整循环经济产业体系，构建了再生铜、再生铝、再生塑料三大产业链条。丰城市新能源产业以赣锋锂业、九岭锂业、华能新能源等为龙头，以碳酸锂、电力（风电、水电、光伏发电）等产品为主线。装备制造产业方面，丰城市以华伍股份、捷和电机、金风科技等为龙头，以工业制动器、汽车马达、风电装备等产品为主线。总体来看，2024年丰城市规上工业总产值突破900亿元，被工信部赛迪中心评为全国投资竞争力百强县第53位，工业实力逐步提升。

财政水平：近年丰城市税收收入呈现一定波动，但财政实力仍相对较强。2024年丰城市税收收入有所下降，导致一般公共预算收入同比下降。但从总量看，丰城市一般公共预算收入在宜春市下辖区县中仍居第一，财政实力相对较强。受房地产市场阶段性调整影响，近年丰城市政府性基金收入规模有所收缩。

表3 丰城市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	50.05	50.83	50.68
税收收入占比	62.70%	64.65%	64.10%
财政自给率	44.14%	45.6%	45.51%
政府性基金收入	41.36	47.04	56.52
地方政府债务余额	227.58	172.15	150.77

资料来源：丰城市人民政府网，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，主要从事丰城市基础设施建设和房产开发业务，同时涉及课后延时及教材教辅和食材销售、建材销售、医药与器材销售业务、劳务派遣等业务，业务较为多元。跟踪期内，公司收入仍主要来源于工程代建和房产开发业务，课后延时及教材教辅、建材销售和医药与器材销售业务等业务是公司收入来源的重要补充。此外，公司还从事物业管理、劳务派遣等业务，但该类业务收入规模较小。跟踪期内，公司毛利润仍主要来源于工程代建业务，房产开发和医药与器材销售业务为公司毛利润的重要补充。毛利率方面，由于2024年工程代建和房产开发业务毛利率上升且新增的医药与器材销售业务毛利率较高，同期公司销售毛利率有所上升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建收入	29,013.40	35.63%	15.15%	153,408.39	45.05%	15.90%	187,431.93	47.16%	14.87%
棚改保障房及商品房销售收入	14,402.24	17.69%	4.98%	72,658.39	21.34%	3.91%	103,637.37	26.07%	-4.75%
课后延时、教材教辅及食材收入	9,355.94	11.49%	0.11%	37,648.02	11.06%	3.91%	38,466.94	9.68%	4.46%
建材贸易收入	13,537.77	16.63%	2.30%	27,199.19	7.99%	1.74%	24,591.47	6.19%	10.54%
其他收入	15,116.17	18.56%	12.65%	49,606.46	14.57%	23.43%	43,337.54	10.90%	27.64%
合计	81,425.53	100.00%	9.02%	340,520.45	100.00%	11.98%	397,465.24	100.00%	9.87%

注：其他收入包括医药与器材销售业务、物业管理、劳务派遣等业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程代建业务

公司在建项目储备量充足，业务可持续性较好，但持续的项目投资也给公司带来较大的资金压力，且代建项目的结算和回款进度受丰城市政府财政资金安排影响较大，自营项目能否实现预期收益存在

较大不确定性

公司代建项目主要由丰城市城市建设投资有限公司（以下简称“丰城城投”）、丰城市住总运营有限公司（以下简称“丰城住总”）、丰城市文旅教育投资有限公司（以下简称“丰城文教”）、丰城市交通运输投资建设有限责任公司（以下简称“丰城交投”）、丰城市新城投资建设有限公司（以下简称“丰城新城投”）和丰城市农村人居环境投资有限公司（以下简称“丰城农投”）等子公司承担，各公司按照工程项目总投资的一定比例计算收益。

丰城城投承建了丰城市较多的基础设施建设项目，其就具体项目与丰城市相关政府部门签订委托代建协议，协议约定项目资金由丰城城投自筹，按照项目进度情况，委托方根据代建方完成的工程进度签署结算协议进行不定期结算，一般按工程投资的21%确认代建费用。丰城住总工程代建业务均来自保障性住房代建，丰城住总与丰城市国有土地上房屋征收服务中心签订了《丰城市老城区棚户区改造征收及拆迁项目委托代建协议》，与丰城市住宅和城乡建设局签订了《丰城市2019年城区棚户区（城中村）改造建设项目委托代建协议》，代建管理费为工程投资额的23%。

跟踪期内，受工程建设进度和政府结算安排影响，公司工程代建收入规模有所下降。毛利率方面，由于每期结算项目的毛利率不同，2024年工程代建业务毛利率略有上升。

截至2024年末，公司主要在建和拟建基础设施项目计划总投资234.56亿元，已投资171.47亿元，尚需投资规模较大，业务可持续性较强。公司代建基础设施建设项目的结算和回款进度受丰城市财政资金安排影响较大，且项目回款情况不佳、近年公司经营活动现金流净额持续为负，存在较大的资金支出压力。此外，自营项目能否实现预期收益存在较大不确定性。

表5 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	负责公司	主要收益来源
丰城市老城区棚户区改造征收及拆迁项目	78.06	74.13	丰城住总	代建管理费
丰城市 2019 城区棚户区（城中村）改造建设项目	31.51	25.33	丰城住总	代建管理费
丰城市普通公路提升改造及丰城汽车服务中心项目（一江两岸）	24.96	14.53	丰城交投	代建管理费
丰城市农村基础设施提升和水利基础设施项目	18.13	21.08	丰城农投	代建管理费
赣江丰城市段流域综合治理工程	11.51	1.38	丰城农投	代建管理费
丰城市第二批城区教育网点建设项目	9.15	5.40	丰城文教	代建管理费
丰城市新城区四期路网工程	5.06	5.38	丰城城投	代建管理费
丰城市中小型水库除险加固项目	4.07	2.45	丰城农投	代建管理费
代建项目合计	182.45	149.68		
新城区城市地下综合管廊项目	14.00	12.91	丰城城投	管廊租赁
丰城市城区停车场一期工程项目	5.45	4.00	丰城城投	停车收费
新城区菜市场一期	4.61	3.61	丰城城投	摊位租赁
丰城麻鸭孵化产业园一期项目	2.68	0.53	丰城农投	厂房出租
仓储物流基地	2.21	0.74	丰城城投	厂房出租

自营项目合计	28.95	21.79
总计	211.40	171.47

注：丰城市农村基础设施提升和水利基础设施项目已超投。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表6 截至 2024 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	工程期间	建设模式（代建/自营）
未来城项目	12.93	2025-2027	代建
丰城市托育综合服务中心	1.33	2025-2027	代建
丰城南站物流枢纽商贸园建设项目	6.40	2025-2026	代建
丰城丽村镇油茶烘干基地项目	2.50	2025-2027	代建
合计	23.16		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房产开发业务

公司房产开发业务投资规模较大，未来收入来源较有保障，但部分保障房项目盈利能力较弱，且房地产项目销售情况易受市场行情及调控政策影响而有所波动

公司房产开发业务主要由子公司丰城城投和丰城住总承担，主要为限价安置房（保障房）以及商品房项目的开发。根据丰城市人民政府要求，公司建设的安置房和部分商品房分别以限定价格销售给安置户或低收入家庭，涉及的商业配套设施将按市场价进行销售。由于结转的限价房和安置房收入占比下降，2024年公司房产开发业务毛利率有所提升。

截至2024年末，公司主要在建房地产项目预计总投资40.19亿元，尚需投资13.50亿元；主要在售项目剩余未售面积为36.52万平方米。截至2024年末，公司账面合同负债中尚未结转的预收房款为7.52亿元，待项目陆续完工后将结转为收入。总体来看，公司在建房地产项目投资规模及剩余未售面积较大，收入仍具备一定可持续性，但需关注房地产市场行情及调控政策对商品房销售的影响，且公司部分保障房项目盈利能力较弱。

表7 截至 2024 年末公司主要在建房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目性质	计划总投资	累计已投资	剩余可售面积
新城明珠 B 区	限价房	8.58	8.07	11.95
东瑞府	商品房	3.28	1.69	6.07
金邑商务大厦	写字楼	4.46	0.78	2.12
莲溪阁	商品房	9.05	7.12	0.68
怡景园	限价房	7.82	4.78	9.04
尚源阁	商品房	7.00	4.25	6.66
小计		40.19	26.69	36.52

注：计划总投资金额根据后续实际建设情况有所调整。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

课后延时、建材销售等业务丰富了公司收入来源，医药与器材销售业务成为公司毛利润的重要补充

公司课后延时及教材教辅业务由子公司丰城文教负责，根据丰城市政府2021年10月出具的相关会议纪要，由丰城文教负责丰城市全市学校后勤项目经营管理，包括负责全市学校的课后服务（暑期托管）、学校食堂（中央厨房）、研学旅行、校服园服、广告印刷、教辅资料、幼儿保教用书、文体办公用品、教师工会福利等后勤项目的费用收支及经营管理。公司课后延时及教材教辅业务在丰城市范围内具有专营性，业务持续性较好。由于签约服务学校数量趋于稳定，跟踪期内该业务收入变动不大，业务整体毛利率不高。

公司建材销售业务主要由子公司丰城城投、丰城住总和江西龙昇建材集采有限公司负责，购销产品主要涉及钢筋、电缆等。公司采用“以销定购”的业务模式，与下游建筑施工单位确定需求后签订销售合同，然后向上游进行采购并运输至下游，部分货款存在一定账期，由公司收取资金占用费。随着公司的业务规模拓展，跟踪期内公司建材销售收入有所增长，但毛利率受建筑行业景气度影响进一步下降。

2024年公司新开展医药销售业务，主要由子公司江西富州医药有限公司负责，主要分为医用耗材、医用设备两大类。医用耗材业务由公司自行采购后向各医院进行销售，通过买卖价差赚取利润；医用设备业务主要是公司以代理采购的模式开展，通过收取一定的代采费用来赚取利润。2024年公司实现医药与器材销售收入1.07亿元，该业务毛利率达32.33%，毛利率表现较好。

（四）外部支持

公司在财政补贴方面仍获得较大力度的外部支持

2024年公司计入其他收益的政府补助为7.31亿元，占当期利润总额的102.96%，显著提高了公司的利润水平。资产注入方面，2024年公司及合并范围内子公司收到政府转入资本金7.37亿元。需关注的是，跟踪期内，公司部分土地、房屋等资产被无偿收回或划出，同时丰城创投51%股权转让丧失控制权。上述事项导致2024年公司资本公积净减少29.69亿元。

五、 财务分析

财务分析基础说明

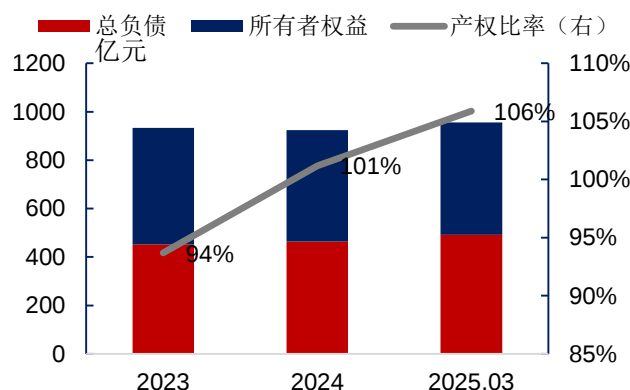
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计的财务报表。

公司资产仍以应收款项、项目建设成本和对区域内国企的股权投资为主，资产流动性和收益性较弱；2024年公司主要通过清收应收账款和增加往来应付满足债务还本付息需求，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱，公司仍面临较大的偿债压力和资金压力

资本实力与资产质量

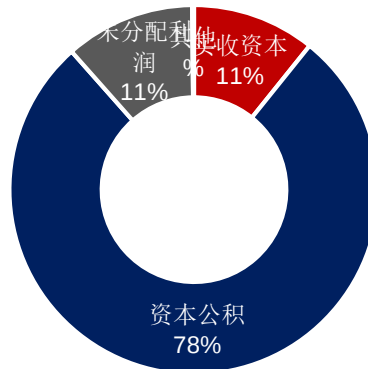
由于公司部分土地资产和部分子公司股权出售，2024年末公司所有者权益规模有所下降。同时，往来款净流入带动2024年末公司总负债提升。综合影响下，2024年末公司产权比例进一步上升，公司权益对负债的保障程度一般。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

由于公司部分资产和子公司股权转让，2024年公司资产规模有所下降。截至2025年3月末，公司存量资产仍主要为代建及自营项目的建设成本、长期股权投资和应收款项，上述资产合计占公司总资产比重超80%。截至2024年末，公司受限资产合计104.78亿元，占总资产的11.34%，主要为借款抵质押导致的受限存货、货币资金和投资性房地产。

截至2024年末，公司存货仍主要为工程代建业务以及房地产业务投入的成本和待开发土地。跟踪期内公司存货中的开发成本及工程施工规模大幅减少，主要是由于丰城创投不再纳入合并范围且秀美乡村等存量代建项目被政府置换出表所致；由于公司部分土地被政府无偿收回或划出，公司存货中的待开发土地规模大幅减少。公司存量待开发土地主要为公司通过招拍挂取得的住宅用地、商住用地等，由于房地产行业阶段性调整，公司暂无拟建房产开发项目，待开发土地暂无明确开发计划。

公司应收款项主要为代建项目款，由于项目回款进度快于结算进度，2024年应收账款规模有所下降。公司其他应收款主要为应收丰城市财政局、丰城市恒益城镇建设投资有限公司等政府单位和当地国企的往来款，2024年末规模有所下降。截至2024年末，公司应收款项的前五大应收对象为丰城市政府部门及当地国企，回收风险不大但回收时间存在不确定性，对资金形成较大占用。

公司长期股权投资主要为政府注入的丰城市国有企业股权，由于2024年公司出让了丰城创投部分股权，对其剩余49%股权转入长期股权投资，导致长期股权投资账面余额大幅增长。截至2024年末，公司持有的丰城市剑通资产运营有限公司、丰城市育德资产管理有限公司、丰城市赣腾资产运营有限公司、丰城市筑信资产管理有限公司、江西省水库资产管理公司的股权均未实现投资收益，且上述公司的资产主要为公园、广场、学校、水库等收益性较弱的资产，合计账面投资金额为72.63亿元。

其他资产构成方面，公司固定资产主要为丰城住总持有的各类保障性住房，少量为公司本部持有的各类商业房产以及丰城城投子公司丰城花园大酒店有限公司持有的酒店房屋等资产。截至2024年末，公司固定资产中各类房产合计账面价值较大，但当前产生的租金收入较小，且其中账面价值为11.29亿元的房屋建筑物尚未办妥产权证书。截至2024年末，公司无形资产主要为河道疏浚采砂经营权。2024年12月，丰城市政府将赣江（丰城市段）河道疏浚采砂经营权注入公司，用于置换公司秀美乡村等存量代建项目，2024年河道疏浚采砂经营权尚未形成经营性收入。

截至2024年末，公司其他非流动资产主要为公司持有的公益性资产及预付土地保证金等，其中株山林场林木所有权和棚户区分房收益性较弱，账面价值合计为11.27亿元。公司每年末账面保有一定规模货币资金用于经营周转和债务偿付，2024年末公司货币资金持有量有所提升。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	61.58	6.44%	45.09	4.88%	42.14	4.51%
应收账款	64.41	6.74%	60.54	6.55%	65.52	7.02%
其他应收款	73.74	7.72%	73.62	7.97%	78.32	8.39%
存货	531.25	55.59%	522.83	56.61%	559.54	59.92%
流动资产合计	741.57	77.60%	710.10	76.88%	751.07	80.43%
固定资产	59.79	6.26%	60.01	6.50%	59.28	6.35%
长期股权投资	101.55	10.63%	101.37	10.98%	80.78	8.65%
无形资产	20.42	2.14%	20.43	2.21%	0.28	0.03%
其他非流动资产	18.06	1.89%	18.06	1.96%	26.12	2.80%
非流动资产合计	214.06	22.40%	213.52	23.12%	182.73	19.57%
资产总计	955.63	100.00%	923.62	100.00%	933.80	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

随着自营项目建设持续投入和债务滚续，公司有息债务规模波动增长。从融资渠道来看，以抵质押借款和保证借款为主的银行借款是公司最主要的融资方式，近年来维持较大规模。截至2025年3月末，公司银行借款占公司总债务约65%，借款方主要有农发行、国开行等政策性银行和工商银行、农业银行、建设银行、中国银行等大型国有银行及江西银行、赣州银行等地方性银行。债券融资为公司外部融资的重要部分，债券发行主体包括公司本部、丰城城投和丰城住总，2025年3月末存续债券共计13支，票面利率在2.35%-6.00%之间，占公司总债务约33%。其他有息债务方面，截至2025年3月末，公司其他流动负债中存在余额为4.85亿元的供应链借款；其他非流动负债中存在其他金融类贷款1.06亿元，该笔债务系公司向农发基础设施基金有限公司的借款，利率为3.41%，借款到期日为2037年。从期限结构看，公司债务仍以长期为主，但公司短期债务规模增长较快且整体债务规模较大，面临较大偿债压力。

其他经营性债务方面，公司合同负债主要为丰城城投及丰城住总的预收房款，其中预收工程款2024

年大幅增长。公司其他应付款主要为公司与政府部门、地方国企间的往来款及保证金等，跟踪期内公司其他应付款增长较快。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	29.60	6.02%	25.49	5.49%	21.55	4.77%
合同负债	35.39	7.20%	32.51	7.00%	28.09	6.22%
其他应付款	42.42	8.63%	42.78	9.21%	22.98	5.09%
一年内到期的非流动负债	70.92	14.43%	83.70	18.02%	54.62	12.09%
流动负债合计	217.52	44.26%	219.99	47.36%	156.78	34.71%
长期借款	189.81	38.62%	169.87	36.57%	186.28	41.24%
应付债券	82.01	16.69%	72.42	15.59%	104.03	23.03%
非流动负债合计	273.97	55.74%	244.55	52.64%	294.93	65.29%
负债合计	491.48	100.00%	464.54	100.00%	451.71	100.00%
总债务	383.26	77.98%	360.39	77.58%	369.95	81.90%
其中：短期债务	110.38	28.80%	117.05	32.48%	77.97	21.08%
长期债务	272.88	71.20%	243.34	67.52%	291.98	78.92%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，由于公司应付往来款增长较快，2024年末资产负债率同比有所上升。由于2024年公司收入规模和利润总额下降，同期EBITDA利息保障倍数有所下降。截至2025年3月末，公司现金短期债务比为0.56，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱，仍面临较大的短期偿债压力。

公司流动性需求主要来自于债务的还本付息和自营项目的投入，2024年公司经营活动现金仍维持净流出，主要通过应收账款回款和增加往来应付增加满足流动性需求。考虑到公司在建项目仍需较大资金投入，而短期债务规模持续上升，公司面临较大的资金压力。截至2024年末，公司银行授信余额为52.28亿元，备用流动性尚可。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	51.43%	50.30%	48.37%
现金短期债务比	0.56	0.39	0.54
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	0.93

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，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5月9

日）、子公司丰城市城市开发集团有限公司（查询日：2025年5月9日）和丰城城投（查询日：2025年5月8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；公司本部及子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，截至报告查询日（2025年6月16日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额为62.48亿元，占同期所有者权益比重为13.61%，其中对宜春市袁州区国投集团有限公司（以下简称“袁州国投”）担保金额为14.54亿元，担保较为集中。公司担保对象中，丰城花谷开发管理有限公司和江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司为公司参股的民营企业，对上述两公司2024年末担保余额为4.91亿元。此外，丰城住总按房地产经营惯例为商品房承购人提供按揭贷款担保，担保金额合计为0.53亿元，公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险

七、 外部特殊支持分析

公司是宜春市丰城市政府下属重要企业，丰城市政府直接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，丰城政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与丰城市政府的联系非常紧密。公司控股股东和实际控制人均为丰城市国资办，丰城市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。公司工程代建以及课后延时及教材教辅、食材收入基本来源于丰城市政府及其相关单位，且近年公司在资产注入、财政补贴等方面获得的外部支持力度较大。

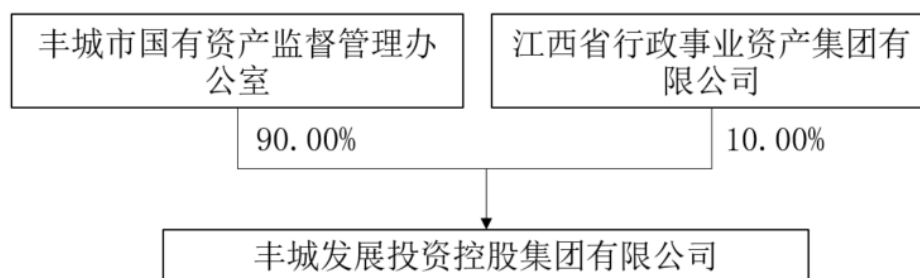
（2）公司对丰城市政府非常重要。公司是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体公司，主要从事丰城市基础设施建设和房产开发业务。公司承接了丰城市大量的基础设施建设和棚户区改造业务，在基础设施建设方面对丰城市政府的贡献很大。公司及其子公司发行多期债券，其违约会对地区金融生态环境产生实质性影响。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	61.58	45.09	42.14	61.10
存货	531.25	522.83	559.54	500.19
流动资产合计	741.57	710.10	751.07	681.60
长期股权投资	101.55	101.37	80.78	80.68
非流动资产合计	214.06	213.52	182.73	185.45
资产总计	955.63	923.62	933.80	867.05
短期借款	29.60	25.49	21.55	16.97
一年内到期的非流动负债	70.92	83.70	54.62	34.07
流动负债合计	217.52	219.99	156.78	125.86
长期借款	189.81	169.87	186.28	175.51
应付债券	82.01	72.42	104.03	106.67
长期应付款	1.09	1.21	2.95	0.17
非流动负债合计	273.97	244.55	294.93	284.03
负债合计	491.48	464.54	451.71	409.88
总债务	383.26	360.39	369.95	335.06
其中：短期债务	110.38	117.05	77.97	51.03
长期债务	272.88	243.34	291.98	284.03
所有者权益	464.15	459.07	482.10	457.17
营业收入	8.14	34.05	39.75	34.49
营业利润	0.35	7.37	9.95	9.52
其他收益	0.38	7.31	8.58	8.68
投资收益	0.28	1.56	0.41	0.91
营业外收入	0.01	0.04	0.47	0.25
营业外支出	0.05	0.31	0.39	0.92
利润总额	0.31	7.10	10.02	8.86
经营活动产生的现金流量净额	-3.05	-0.53	-34.10	-5.86
投资活动产生的现金流量净额	-2.11	8.25	-11.46	-9.39
筹资活动产生的现金流量净额	20.18	-6.85	34.16	11.80
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	9.02%	11.98%	9.87%	13.13%
资产负债率	51.43%	50.30%	48.37%	47.27%
短期债务/总债务	28.80%	32.48%	21.08%	15.23%
现金短期债务比	0.56	0.39	0.54	1.20
EBITDA（亿元）	--	9.75	12.32	12.21
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	0.93	0.88

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 5 月末）



资料来源：公开信息

附录三 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	现金类资产 / 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 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录四 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