

瑞金市国控建设投资有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1115】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

瑞金市国控建设投资有限公司相关债券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
24 瑞金 01/24 瑞国控 01	AAA	AAA
24 瑞金 02/24 瑞国控 02	AAA	AAA
25 瑞金 01/25 瑞国控 01	AAA	AAA

评级日期

2025 年 07 月 26 日

评级观点

- 本次评级结果是考虑到瑞金市区位优势向好，近年经济总量保持增长，主导产业对区域经济形成一定支撑；瑞金市国控建设投资有限公司（以下简称“瑞金国控”或“公司”）为瑞金市核心的基础设施建设主体，跟踪期公司工程施工收入持续增长且代建项目业务储备量丰富，可持续性较好，且仍持续获得地方政府较大力度的支持；同时，江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信担”）为“24 瑞金 01/24 瑞国控 01”、“25 瑞金 01/25 瑞国控 01”以及江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西融担”）为“24 瑞金 02/24 瑞国控 02”分别提供的保证担保仍有效提升上述债券的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司受限资产规模较大，资产整体流动性依然较弱，项目资金筹措压力依然较大，总债务规模持续增长，仍面临较大的债务压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司基础设施工程建设业务持续性较好，且将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	2024	2023	2022
总资产	399.87	374.89	326.78
所有者权益	158.99	156.42	149.53
总债务	157.60	148.64	137.51
资产负债率	60.24%	58.28%	54.24%
现金短期债务比	0.25	0.34	0.42
营业收入	28.09	32.22	25.22
其他收益	1.73	1.84	1.20
利润总额	3.56	3.02	2.05
销售毛利率	22.71%	18.00%	13.04%
EBITDA	7.69	7.13	4.02
EBITDA 利息保障倍数	1.03	0.98	0.73
经营活动现金流净额	1.73	-19.55	-16.06

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：施雨希
shiyx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **瑞金市区位优势向好，近年经济总量持续增长，且主导产业对区域经济形成一定支撑。**瑞金市是海峡西岸经济区的核心腹地，瑞金机场通航后将提高瑞金的区位优势 and 交通优势，近年经济总量和财政收入保持增长；目前电气电子及材料产业、纺织服装产业、食品医药产业和新型建材产业是瑞金的主导产业，工业基础持续改善。
- **公司工程施工收入持续增长且代建项目储备量丰富，业务持续性仍较好。**公司作为瑞金核心的基础设施投融资和建设主体，仍负责瑞金市的基础设施建设、土地整理和棚户区改造等业务，2024 年工程施工收入持续增长，截至 2024 年末，公司主要在建的代建项目尚需投资 75.26 亿元，投资规模较大，业务持续性较好。
- **公司仍能获得较大力度的外部支持。**2024 年公司收到瑞金市财政局为子公司投入的资本金 0.41 亿元，获得瑞金市财政局给予的专项补贴等政府补助 1.73 亿元，有效提升了公司资本实力及利润水平。
- **担保方提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江西信担和江西融担主体信用等级均为 AAA，江西信担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“24 瑞金 01/24 瑞国控 01”及“25 瑞金 01/25 瑞国控 01”的信用水平，江西融担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“24 瑞金 02/24 瑞国控 02”的信用水平。

关注

- **2024 年公司受限资产规模较大，资产流动性仍较弱。**2024 年公司主要增量资产为代建项目投入及往来款项，应收对象主要为政府部门与区域内国有企业，回收时间存在不确定性，项目建设投入短期内难以集中变现且资金沉淀较久，且 2024 年末公司受限的资产账面价值合计为 74.04 亿元，占净资产比重为 46.57%，受限资产比例进一步提高。
- **公司仍面临较大的资金支出压力及债务压力。**公司主要在建自营项目尚需投资规模 25.16 亿元，整体仍面临较大的资金压力；公司总债务规模较大且呈增长趋势，现金短期债务比进一步下降，现金类资产对短期债务覆盖程度很低，债务压力仍较大。
- **公司仍存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额共计 9.61 亿元，占同期末所有者权益的比重为 6.04%，其中包括对民企瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司担保余额 0.14 亿元，且均未设置反担保措施，需关注公司或有负债风险。

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
瑞国国控	瑞金市国资办	399.87	158.99	28.09	负责瑞金市的基础设施建设、土地整理和棚户区改造
瑞金城投	瑞国国控	334.09	152.73	27.83	瑞金市及瑞金经开区的重要基础设施投资建设主体，承担城市基础设施建设及棚户区改造、光伏发电等业务

注：（1）以上各指标均为 2024 年数据；（2）瑞金城投为瑞金市城市发展投资集团有限公司的简称，瑞金市国资办为瑞金市国有资产监督管理委员会办公室的简称。

资料来源：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	3/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				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；（2）本次评级公司个体信用状况为 a-，较上次评级下调 1 个级别，主要是由于公司资产负债率上升及现金短期债务比下降。经评估，瑞金市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调 1 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

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
24 瑞金 01/24 瑞国控 01	2.66	2.66	2024-06-07	2031-04-17
24 瑞金 02/24 瑞国控 02	2.50	2.50	2024-06-07	2031-04-17
25 瑞金 01/25 瑞国控 01	2.27	2.27	2025-01-06	2032-02-13

一、 债券募集资金使用情况

“24瑞金01/24瑞国控01”、“25瑞金01/25瑞国控01”募集资金计划用于瑞金市2018年棚改安置房红都·新康园项目及补充营运资金，“24瑞金02/24瑞国控02”募集资金计划用于瑞金市经开区安置房（五工坑）项目。截至2025年3月31日，上述债券募集资金专项账户余额合计为83,594.73元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、实际控制人、控股股东持股比例均未发生变化。截至2024年12月末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本仍为6.35亿元，控股股东和实际控制人仍均为瑞金市国资办，持股比例为100.00%。

公司仍是瑞金市核心的城市基础设施建设和投融资主体，依然承担瑞金市内基础配套设施建设和棚户区改造等职能，主营业务包括城市基础设施建设、棚户区改造和光伏发电等，公司主要基础设施建设业务仍由下属核心子公司瑞金城投负责，截至2024年末，瑞金城投总资产334.09亿元，净资产152.73亿元，营业收入27.83亿元。2024年公司不再纳入子公司2户，新设立子公司纳入合并范围1户。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“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

瑞金市作为海峡西岸经济区的核心腹地，红色旅游资源丰富，经济总量和财政收入保持增长，但财政自给能力弱

区位特征：瑞金作为海峡西岸经济区的核心腹地，素为赣闽粤三省通衢，红色旅游资源丰富。瑞金市是赣州市代管县级市，位于赣州东部，武夷山脉南段西麓。瑞金地扼赣闽咽喉，素为赣闽粤三省通衢，是中西部省市联通东南沿海的中转要地，是海峡西岸经济区的核心腹地。瑞金市是中华苏维埃共和国临时中央政府的诞生地，也是知名红色旅游目的地，拥有叶坪革命旧址群、中央革命根据地历史博物馆等多处红色旅游资源。交通方面，323、206、319三条国道交会瑞金市区，厦蓉高速、济广高速穿境而过，开通了赣瑞龙动车，并与昌赣高铁接轨。瑞金目前在建赣州瑞金机场，该机场为4C级民用机场，2024年末赣州瑞金机场完成验证试飞，通航后将逐步开通瑞金至北京、上海、广州等重点城市航线，未来瑞金的交通状况将有所改善。截至2024年末，瑞金市总面积2,441.40平方公里，下辖17个乡镇及一个国家级经开区-瑞金经济技术开发区，区域常住人口61.06万人，近年人口数变化不大。

图1 瑞金市区位图



资料来源：《长江三角洲城市群发展规划》，中证鹏元整理

经济发展水平：瑞金市经济规模偏小，人均GDP明显低于全国平均水平。近年瑞金市GDP规模持续增长，GDP增速自2015年以来年度首次进入赣州前6，排名第5，但GDP规模整体偏小，工业实力较为羸弱，2024年三次产业结构比为14.1:36.6:49.3，三次产业占比有所提升。从拉动经济增长的驱动因素看，2024年固定资产投资增长9.1%，增速在赣州排名赣州第2，有力地推动了经济增长，其中基础设施增长53.8%，贡献率为206%。但房地产市场依旧疲软，房地产开发投资、施工面积、新开工面积均负增长，商品房销售降幅进一步加大。消费作为瑞金市主要的经济驱动因素，近年保持稳步增长，其中新能源汽车零售额增长166%。2024年进出口总额触底回升，新增19家出口企业。近年瑞金市人均GDP明显低于全国平均水平，整体经济发展情况一般。

表1 2024年赣州市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
赣县区	292.56	6.5%	5.08	19.62	18.79
南康区	508.21	5.5%	6.10	29.09	12.77
兴国县	253.55	4.5%	3.57	11.22	6.47
龙南市	234.29	5.5%	7.36	18.28	19.68
安远县	132.02	7.0%	3.85	7.93	10.36
瑞金市	228.10	6.7%	3.73	17.62	10.29
章贡区	740.62	6.6%	10.36	26.30	6.80

注：“-”表示该数据未公开披露。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元数据库，中证鹏元整理。

表2 瑞金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）	228.10	6.7%	207.30	5.4%	208.41	5.0%
固定资产投资	100.40	9.1%	-	6.2%	-	10.5%
社会消费品零售总额	121.30	6.9%	113.50	7.8%	105.30	4.2%
进出口总额	52.10	3.4%	-	-	59.90	31.6%
人均 GDP（万元）	3.73		3.39		3.18	
人均 GDP/全国人均 GDP	38.95%		37.81%		39.58%	

注：“-”表示该数据未公开披露，2023 年 GDP 增长率为按不变价格计算。

资料来源：瑞金市 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：目前电气电子及材料产业、纺织服装产业、食品医药产业和新型建材产业是瑞金市主导产业，规上工业增加值及营业收入增速较快，工业基础薄弱的格局有所改观。电气电子及材料产业是瑞金市的传统优势产业，主要有铜铝材料加工、电线电缆、输配电设备和光电照明等4个细分领域，拥有江西省唯一的电线电缆产业基地。依赖于赣闽粤腹地以及劳动力价格低的优势，近年瑞金承接了部分福建纺织服装产业转移，纺织服装产业初步形成以产业用纺织品（非织造布、纬编布、高端面料）为主的特种服装、特殊面料、特色部件、特级辅料“四特”发展趋势。食品医药行业以药品、功能性食品和医疗器械为主要发展方向，以济民可信医药食品产业园、正大食品全产业链为依托，打造赣闽边际区域食品医药重要集聚区；建材产业则利用白云岩、花岗岩、高岭土等非金属矿资源，发展石材精加工和钙镁氧化物产业园建设。2024年全市规模以上工业企业136户，实现总产值278.3亿元，同比增长9.8%，规上工业增加值增长17.5%，规上工业实现营业收入288.3亿元，增长4.9%；利润总额19.2亿元，增长7.8%。分行业看，其中专用设备制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业和食品制造业分别增长92.4%、89.7%、14.7%，新兴产业动能强劲，高技术制造业和装备制造业增加值分别增长58.1%和88.5%，整体工业基础薄弱的格局在逐步改善。

财政水平：瑞金市一般公共预算收入保持增长，但财政收入质量一般，财政自给程度低。近年瑞金市一般公共预算收入持续增加，2024年一般公共预算收入小幅增长主要系非税收入增长29.1%所致，近年税收占一般公共预算收入的比重波动较大，整体处于较低水平，且政府性基金收入亦受土地市场影响波动较大，财政收入质量一般。近年瑞金市财政自给率均低于30%，并呈下降趋势，财政自给能力弱。

表3 瑞金市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	17.62	17.27	16.14
税收收入占比	52.97%	62.86%	61.19%
财政自给率	25.48%	27.96%	28.29%
政府性基金收入	10.29	20.66	10.01

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：瑞金市政府网站，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司作为瑞金市核心的基础设施建设和投融资主体，主要负责城市基础设施建设及棚户区改造，另有商品销售和光伏发电等业务。跟踪期内工程施工业务收入有所增长，毛利率仍保持相对稳定，由于公司毛利率较低的销售商品业务2024年主要采取净额法确认收入，该业务收入大幅下降，公司整体收入随之下降，毛利率有所提升。受光伏面板衰减率影响，光伏电站发电量及光伏发电收入逐年下降，但业务盈利能力仍较好，仍可为公司营业收入提供一定补充。截至2025年6月末，子公司瑞金宾馆有限公司划转至瑞金市文化旅游发展集团有限公司，该公司负责的住宿餐饮业务随之划出，未来收入或将有所下降。

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
工程施工	25.63	91.24%	22.04%	23.49	72.92%	21.89%
销售商品	0.27	0.96%	88.89%	5.27	16.34%	1.10%
光伏发电	0.46	1.64%	34.78%	0.49	1.53%	31.36%
其他业务	1.73	6.16%	19.08%	2.97	9.21%	14.95%
合计	28.09	100%	22.71%	32.22	100.00%	18.00%

注：其他业务主要包括住宿餐饮、物业管理等，加总数和小计数不一致主要系尾差所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程施工

公司 2024 年工程施工收入持续增长且代建项目业务储备量丰富，业务持续性较好，但同时面临较大的资金压力

公司基础设施建设业务主要采用委托代建模式，跟踪期内业务模式未发生变化，仍由子公司瑞金城投及其子公司瑞金市红都市政工程有限公司和瑞金市房产置业有限公司等共同负责，公司根据每年末出具的项目完工进度确认单确认收入，并结转相应成本，回款由财政安排资金进行分期拨付，项目完工后移交至瑞金市人民政府。此外，公司少数项目仍采用PPP模式，公司作为政府出资代表与社会资本共同成立项目公司，负责项目投融资、建设、运营、管理及移交等工作，合作期满后，将全部项目设施无偿移交给政府或政府指定部门。受政府结算规模影响，公司2024年工程施工收入较上年有所增加，毛利率仍较为稳定。

表5 2023-2024 年公司工程施工收入情况（单位：亿元）

年份	项目名称	收入金额
2024 年	保障性住房工程	12.69
	经开区及市政基础设施建设工程项目	9.03
	城市防洪绵江河右岸工程	1.49
	瑞金市经开区食品产业园标准厂房建设一期（EPC）项目	2.26

小计		25.46
2023 年	滨江北大道周边、经开区等四个地块棚户区改造项目	12.04
	经开区及市政基础设施建设工程项目	8.04
	城东农贸市场建设项目	3.30
	小计	23.38

注：工程施工收入差异主要系有来自于非政府代建的工程收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建的代建及自建项目如下表，其中代建项目尚需投资75.26亿元，工程代建业务持续性仍较好。本期债券募投项目瑞金市2018年棚改安置房红都·新康园已投资6.96亿元、瑞金市经开区安置房（五工坑）项目已投资5.73亿元，项目均于2024年完工，目前处于竣工验收阶段；此外，公司主要在建的自营项目包括经开区商贸物流园项目、经开区电子商务产业园项目和瑞金市返乡创业基地标准厂房工程项目，上述三个项目合计总投资39.35亿元，截至2024年末公司主要自建项目尚需投资25.16亿元，公司整体仍面临较大的资金压力。

表6 截至 2024 年末公司主要在建的代建及自建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	累计投资
代建	经开区及市政工程	43.21	33.71
	“一江两岸”棚户区改造项目	27.87	26.25
	城市防洪及生态治理工程项目	26.00	8.01
	2018 年棚户区改造	25.99	18.47
	瑞金经开区 9 块地块标准厂房项目	21.43	6.11
	乡村振兴特色产业及基础设施提升改造项目	13.93	10.18
	东升危屋八一居委会段棚改项目	8.88	9.66
	瑞金市秀美乡村建设工程项目	7.00	2.95
	红色旅游沙洲等景区建设项目	4.88	1.09
	中小学教育园区项目	4.55	2.32
	白面坝返迁房	4.27	3.64
	一江两岸城市防洪工程	3.96	0.61
	城市水利防洪工程	3.96	2.65
	贫困村基础设施建设项目	2.98	2.33
	经开区食品产业园	2.55	1.76
	象湖湿地公园返迁房项目	2.33	0.17
	纪念园北侧 A1 地块	1.01	0.59
	九堡镇清溪水库及渠系配套工程	0.88	0.76
	石井廉租房	0.82	0.76
	小计	206.50	132.00
自建	瑞金市返乡创业基地标准厂房建设工程	18.52	13.93
	经开区电子商务产业园项目	15.27	3.36
	瑞金市 2018 年棚改安置房红都·新康园	8.63	6.96
	瑞金市经开区安置房（五工坑）	6.79	5.73

瑞金市 2018 年棚改安置房红都·文锦苑	6.05	2.61
经开区商贸物流园项目	5.56	5.86
腰布返迁安置房项目	2.88	0.39
小计	63.70	38.84
合计	270.20	170.84

注：经开区商贸物流园项目已超投；项目累计投资金额以审计报告为准。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）光伏发电和商品销售业务

2024 年公司商品销售业务收入采用净额法入账，收入大幅下降；公司光伏发电业务较为稳定

公司光伏发电业务板块仍由下属瑞金市丰安技术开发有限公司（以下简称“丰安公司”）负责运营，丰安公司与国网江西省电力有限公司瑞金市供电分公司（以下简称“瑞金供电”）签订购售电合同，将全部光伏发电量上网出售，售价为0.41元每千瓦时，同时每千瓦时补贴0.57元，通过国家可再生能源发展基金予以支持，由瑞金供电转付。2024年度，受光伏面板衰减率影响，光伏电站发电量逐年下降，公司光伏发电收入亦小幅下降，业务盈利能力仍较强，一定程度上对公司利润形成补充。

表7 公司光伏发电业务情况

指标	2024 年	2023 年
总装机容量（兆瓦）	62.57	62.57
全年发电量（万度）	6,270.75	6,575.45
光伏发电收入（亿元）	0.46	0.49

资料来源：中证鹏元整理

2024年，公司商品销售业务主要由瑞金市工投供应链管理有限公司（以下简称“工投供应链”）、瑞金振鑫项目管理有限公司（以下简称“振鑫公司”）负责，贸易品种主要是钢材和砂石等建筑材料，主要仍根据下游客户需求向上游供应商发出采购需求。从供应商采购的结算方式一般为先收货后付款；与下游客户的销售存在一定周期的垫资，即先发货后收款，回款周期一般不超过1个月。整体来看，近年公司客户集中度较高但稳定性一般，以江西省内民营企业为主，需关注公司贸易业务的回款风险。

2023年8月18日，原本负责贸易业务的子公司瑞金市金恒供应链管理有限公司100%股权已无偿划转至瑞金市国资办，相关业务自8月后一并划出，故2023年商品销售业务收入大幅下降。受此影响，叠加公司2024年贸易业务收入由总额法改为净额法入账，2024年公司贸易业务收入大幅下降，毛利率大幅上涨，成本主要为部分货物运费及装卸费。

表8 公司 2024 年商品销售业务前五大客户销售情况（单位：万元）

客户名称	公司性质	贸易品种	销售金额	销售占比
瑞金诚至建设工程有限公司	国企	建筑材料	973.55	36.40%
中国水电建设集团十五工程局有限公司	央企	建筑材料	538.15	20.12%
河南棋进建筑工程有限公司	民企	建筑材料	246.64	9.22%
瑞金市金恒供应链管理有限公司	国企	建筑材料	180.11	6.73%

湖南德禹建设有限公司瑞金分公司	民企	建筑材料	107.39	4.02%
合计	--	--	2,045.84	76.49%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司作为瑞金市核心的基础设施建设和投融资主体，持续获得较大力度的外部支持

公司作为瑞金市核心的基础设施建设和投融资主体，持续获得瑞金市财政局等政府部门给予的财政补贴。2024年公司获得瑞金市财政局给予的专项补贴等政府补助1.73亿元，计入其他收益；收到瑞金市财政局为子公司瑞金城投及瑞金市工业投资发展有限公司投入的资本金共0.41亿元，有效提升了公司整体的资本实力和利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

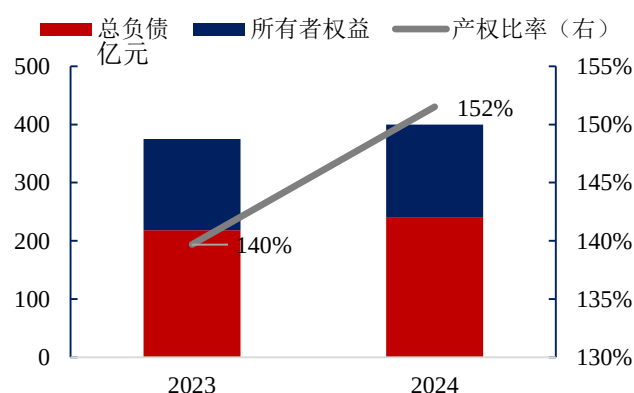
以下分析基于公司提供的经深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

跟踪期内，公司资产规模持续增长，主要增量资产为项目建设投入及往来款项，但项目结算及回款仍取决于项目建设进度及委托方资金安排，且资产受限规模较大，整体流动性仍较弱；公司总债务规模持续增长，非标融资规模偏大且成本较高，杠杆水平有所升高，仍面临较大的债务压力

资本实力与资产质量

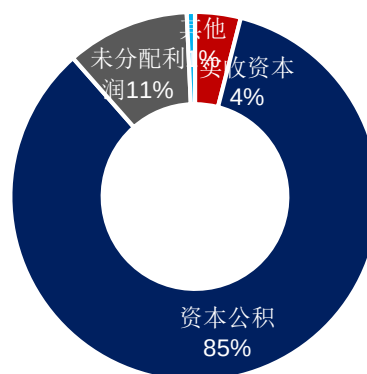
受益于政府的资本金注入与自身盈利积累，公司资本实力有所增长，但受融资规模上升较多影响，2024年公司产权比率有所上升，净资产对负债的保障程度较弱。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，主要增量资产为代建项目投入及往来款项，2024年末上述资产占公司总资产比重为86.27%。随着项目投入增加，公司存货规模增长，截至2024年末，公司存货主要包括瑞金市内基础配套设施建设和棚户区改造等项目投入成本（183.14亿元）和开发土地

（98.56亿元），同期末因抵押而受限的存货账面价值为62.23亿元，占净资产比重为39.14%。公司应收款项包括应收账款与其他应收款，其中应收账款仍主要为应收瑞金市财政局的委托代建款项，款项回收较有保障，但回收时间存在不确定性，2024年随着工程施工项目投入的增长而增加；其他应收款仍主要为应收瑞金市政府部门及区域内国有企业往来款，回收时间存在不确定性，其中与瑞金市瑞德建设发展有限公司3.23亿元的往来款主要系“经开区PPP项目”产生，因项目建设期延长，造成项目审计结算报告延后，未能申请拨付到政府可用性服务补贴，公司暂借资金用于归还项目贷款本息形成的往来款。

其他资产构成方面，2024年末公司货币资金规模减少，其中受限货币资金为1.10亿元。公司固定资产主要为房屋建筑物，截至2024年末，未办妥产权证明或无法办理产权证明的固定资产合计3.83亿元，主要为2023年12月完工转固的瑞金宾馆6号楼，账面价值为3.09亿元，同期末因抵押而受限的固定资产账面价值为3.60亿元。公司其他非流动资产除了9.83亿元未办理权证的水库外，还有公司分包给其他油茶种植公司或个人的0.65亿元油茶贷，由于资金周转期限为20年，回款期限较长，且贷款对象为个人及民企，需关注公司贷款回收风险。其他权益工具投资主要仍为对赣州银行股份有限公司等的投资，无形资产主要为土地使用权及智慧停车特许经营权，2024年变化不大。

整体来看，公司资产主要仍由存货及应收款项构成，应收对象主要为政府部门与区域内国有企业，回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成一定占用，项目建设投入短期内难以集中变现且资金沉淀较久。截至2024年末，公司受限的资产账面价值合计为74.04亿元，占净资产比重为46.57%，受限比例较高，整体资产流动性较弱。

表9 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	7.42	1.86%	8.44	2.25%
应收账款	33.05	8.26%	23.11	6.16%
其他应收款	30.17	7.55%	29.34	7.83%
存货	281.81	70.47%	266.03	70.96%
流动资产合计	354.15	88.57%	329.50	87.89%
固定资产	14.16	3.54%	15.01	4.00%
其他权益工具投资	5.99	1.50%	6.03	1.61%
无形资产	5.60	1.40%	5.64	1.50%
其他非流动资产	11.78	2.95%	10.85	2.89%
非流动资产合计	45.72	11.43%	45.39	12.11%
资产总计	399.87	100.00%	374.89	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司负债与债务规模进一步上升，公司主要债务融资渠道仍为银行借款，另有部分存量债券融资和非标借款，其中银行借款为总债务最主要构成部分，期限以3年以上为主；公司存续债券中

瑞金城投2021年发行的6亿元“21瑞金债”利率为6.8%，2024年公司新发行的“24瑞金01/24瑞国控01”、“24瑞金02/24瑞国控02”及2025年2月发行的“25瑞金01/25瑞国控01”利率分别为2.74%、2.70%及2.25%，一定程度上降低了公司综合融资成本；非标融资余额相对较高，且平均融资成本为6.5%，融资成本偏高。从期限结构来看，公司债务结构仍以非流动负债为主。

表10 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	5.10%	128.50	23.09	12.50	11.30	81.61
债券融资	5.19%	13.16	2.00	2.00	2.00	7.16
非标融资	6.50%	14.07	3.80	5.20	5.07	-
合计	-	155.73	28.89	19.70	18.37	88.77

注：本表债务合计数与表 11 总债务差异主要系应付票据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 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	7.87	3.27%	5.25	2.40%
其他应付款	67.82	28.15%	55.27	25.30%
一年内到期的非流动负债	17.79	7.39%	15.30	7.00%
流动负债合计	111.72	46.38%	93.13	42.63%
长期借款	105.41	43.76%	98.34	45.01%
应付债券	13.48	5.60%	10.53	4.82%
其他非流动负债	10.27	4.26%	16.48	7.54%
非流动负债合计	129.16	53.62%	125.34	57.37%
负债合计	240.89	100.00%	218.48	100.00%
总债务	157.60	65.43%	148.64	68.03%
其中：短期债务	28.44	18.04%	23.29	15.67%
长期债务	129.16	81.96%	125.34	84.33%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2024年公司资产负债率有所升高，整体杠杆水平较高。公司现金类资产对短期债务的保障能力有所下降，现金类资产对短期债务覆盖程度很低。由于公司2024年利润增加，EBITDA对利息保障程度小幅提高。

备用流动性方面，截至2024年末，公司尚未使用的银行授信余额为42.52亿元，备用流动性尚可，考虑到近年公司近年经营活动现金流呈净流出态势，公司总债务规模较大且呈持续增长，主要偿债指标表现较弱，仍面临较大的长短期债务压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	60.24%	58.28%

现金短期债务比	0.25	0.34
EBITDA 利息保障倍数	1.03	0.98

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，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2025年6月27日，瑞金城投2025年6月9日），公司本部及瑞金城投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。公司及其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7月16日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额共计9.61亿元，占同期末所有者权益的比重为6.04%，其中包括对民营企业瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司担保余额0.14亿元，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是赣州市瑞金市政府下属重要企业，瑞金市国资办直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，瑞金市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与瑞金市政府的联系非常紧密。瑞金市国资办直接持有公司100.00%的股权，公司董事长由瑞金市人民政府任命，公司主要业务收入来源于工程施工，该业务来源均为政府安排，瑞金市人民政府对公司经营战略和业务运营具有绝对的控制权，公司主要收入来自于工程施工业务，近年受到瑞金市政府的支持力度较大，且公司与瑞金市人民政府的联系将比较稳定。

（2）公司对瑞金市政府非常重要。公司在瑞金市范围内从事基础设施建设业务，公司是瑞金市核心的基础设施建设主体之一，在基础设施建设方面对政府贡献很大，公司及下属子公司属于发债平台，公司的违约必然会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

八、 本期债券偿还保障分析

江西信担仍为“24瑞金01/24瑞国控01”、“25瑞金01/25瑞国控01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升上述债券的信用水平

江西信担为“24瑞金01/24瑞国控01”、“25瑞金01/25瑞国控01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括“24瑞金01/24瑞国控01”、“25瑞金01/25瑞国控01”的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用，担保期限为债券存续期及债券到期日之日起两年。债券持有人在此期间内未要求江西信担承担保证责任的，江西信担免除保证责任。在债券到期之前，江西信担发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、江西信担提前兑付债券本息。

江西信担成立于2008年11月，初始注册资本20.00亿元。后经股权变更、引入新股东及增资，截至2024年末，江西信担注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为江西省金控投资集团有限公司，持股比例为72.70%；实际控制人为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”），最终控制人为江西省人民政府。

江西信担主要在江西省内从事融资担保、非融资担保以及自有资金投资等业务，其中融资担保业务以直接融资担保业务为主，非融资担保业务以投标保函和履约保函业务为主。截至2024年末，江西信担本部担保余额491.83亿元，2022-2024年末复合增长率为42.73%，其中直接融资担保、间接融资担保和非融资担保余额占比分别为49.79%、18.05%和32.17%，本部担保业务以直接融资担保和非融资担保为主，主要客群为江西省内国有企业。普惠担保业务方面，江西信担主要以全资子公司江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保公司”）为展业主体，截至2024年末，普惠担保公司的担保余额40.61亿元，较2022年末增长79.37%。担保代偿及回收方面，近年江西信担的担保代偿率保持在较低水平，2022-2024年，江西信担本部当期担保代偿率均为0.02%；截至2024年末，江西信担本部累计代偿回收率为56.79%。江西信担资金业务主要包括委托贷款、债券投资以及转贷业务，截至2024年末，江西信担合并口径对外委托贷款余额12.52亿元，其中已计提减值准备0.45亿元，需注意对江西恒茂房地产开发有限公司的委托贷款1.96亿元为2024年3月到期后的展期续贷业务，后续可能面临一定的损失风险；转贷款和债券投资的账面价值分别为19.03亿元和20.47亿元，其中转贷款业务系江西信担为企业提供短期转贷资金，期限较短，一般在15天以内。

表13 江西信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	104.34	84.48	67.99
货币资金	9.22	27.17	22.92
应收代偿款账面余额	5.17	4.66	4.38
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	66.12	54.68	53.02
营业收入	8.63	7.68	5.80
其中：担保业务收入	4.95	4.91	3.46
净利润	2.94	2.10	1.43
净资产收益率	4.87%	3.90%	3.19%

期末担保余额	491.83	396.28	241.41
其中：融资担保余额	333.63	271.60	188.09
直接融资担保余额	244.86	206.38	117.27
间接融资担保余额	88.77	65.22	70.82
非融资担保余额	158.20	124.68	53.07
融资担保责任余额放大倍数(X)	4.46	4.30	3.11
当期担保代偿率	0.02%	0.02%	0.02%
累计代偿回收率	56.79%	56.67%	54.63%
拨备覆盖率	255.58%	244.69%	200.98%

注：上述业务数据为江西信担本部数据。

资料来源：江西信担2022-2024年审计报告及江西信担提供，中证鹏元整理

截至2024年末，江西信担资产总额104.34亿元，其中货币资金9.22亿元，在资产总额中的占比为8.84%，同比大幅下降66.05%，主要是将部分货币资金投向收益更高的交易性金融资产；交易性金融资产18.62亿元，主要为购买的货币基金；债权投资账面价值20.47亿元，同比增长48.83%；委托贷款账面价值为31.10亿元，其中对外委托贷款余额和转贷余额分别为12.52亿元和19.03亿元。江西信担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，I级资产占比较高，受限资产占比低，资产流动性较好。截至2024年末，江西信担负债总额38.22亿元，同比增长28.25%，主要系其他应付款增长所致，其中其他应付款10.34亿元，较上年末的1.30亿元大幅增长，主要是增加与江西金控集团的往来款7.02亿元及应付股利1.00亿元；未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计13.01亿元，同比增长14.24%；其他非流动负债6.33亿元，主要为国债正回购6.12亿元。同期末，江西信担所有者权益合计66.12亿元，其中实收资本和其他权益工具分别为50.00亿元和10.00亿元。2024年，江西信担实现净利润2.94亿元，同比增长40.14%；总资产收益率和净资产收益率分别为3.12%和4.87%，近年江西信担盈利水平持续提升，现阶段盈利能力尚可。

综上，江西信担为江西省国有大型融资担保机构之一，是江西金控集团重要的业务板块构成，在资本补充、业务拓展等方面获得江西金控集团及当地政府的大力支持；担保余额快速增长，担保代偿率较低，担保业务风险控制情况较好，拨备计提较为充足；资本实力强，I级资产占比较高，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，江西信担的担保和委托贷款业务的区域及行业集中度均较高，且委贷业务个别房地产客户已展期，需关注后续回收情况；随着城投债发行政策边际收紧，未来江西信担直接融资担保业务增长或将承压等风险因素。经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为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仍有效提升了“24瑞金01/24瑞国控01”、“25瑞金01/25瑞国控01”的信用水平。

江西融担仍为“24瑞金02/24瑞国控02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升该债券的信用水平

江西融担为“24瑞金02/24瑞国控02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括“24瑞金02/24瑞国控02”的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用，担保期限为该债券

存续期及债券到期日之日起两年。债券持有人在此期间内未要求江西融担承担保证责任的，江西融担免除保证责任。

如果公司不能依据被担保债券募集说明书及发行公告的约定按期足额兑付被担保债券的本息，江西融担在担保函（编号：620053）第四条规定的保证范围内承担保证责任，将相应的本金和/或利息兑付资金、因公司未按期履行兑付义务产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用等一并划入被担保债券持有人或被担保债券债权代理人指定的账户。

江西融担承担担保责任的具体约定如下：在担保函（编号：620053）规定的保证期间内，江西融担应在收到被担保债券持有人或债权人以书面形式提出的符合下列条件的索赔通知后7个工作日内，凭被担保债券持有人或债权人持有效凭证在保证范围内支付索赔的金额。

索赔通知必须符合以下条件：声明索赔的被担保债券本金和/或利息款额的部分或全部并未由公司或其代理人依据法律法规或相关约定进行支付。

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14 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。

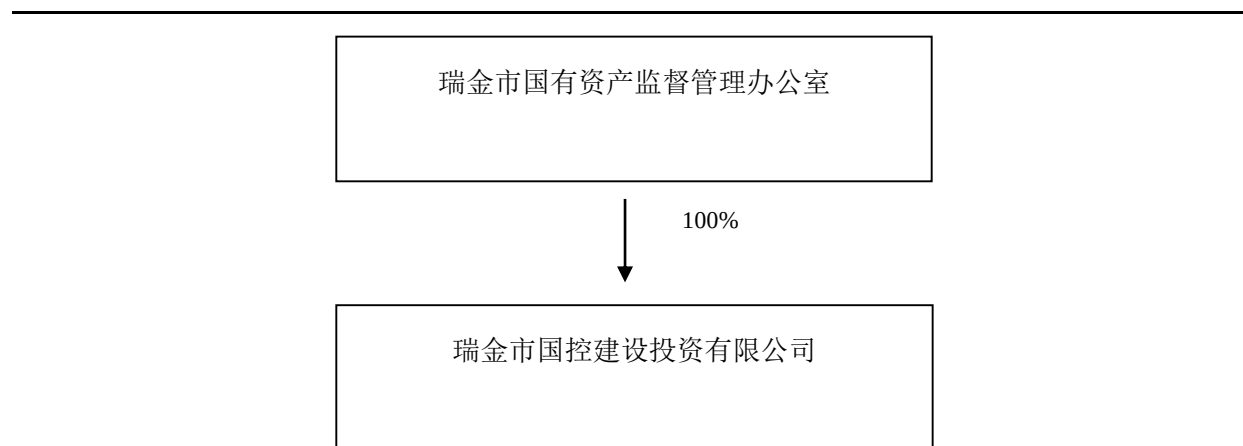
综上所述，江西融担承担江西省政府性融资担保体系建设职责，在资本补充、业务开展及政府补贴等方面获得控股股东和江西省政府的大力支持；担保业务结构以再担保业务为主，近年再担保业务规模逐年增长，且再担保业务代偿均有相应政府补偿；资本实力强，I级资产占比高，货币资金规模较大，能为代偿能力提供有力支撑。同时中证鹏元也关注到，近年江西融担当期担保代偿率保持在较高水平，应收代偿款大幅上升，代偿回收率低，拨备覆盖水平不足；盈利能力弱，未来存在一定的资本补充压力；江西融担根据自身政策性定位调整战略规划，融资担保和非融资担保业务余额大幅下降，或将对营业收入及利润产生一定影响等风险因素。经中证鹏元综合评定，江西融担主体信用等级为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仍有效提升了“24瑞金02/24瑞国控02”的信用水平。

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	7.42	8.44	17.58
存货	281.81	266.03	239.83
流动资产合计	354.15	329.50	284.87
非流动资产合计	45.72	45.39	41.91
资产总计	399.87	374.89	326.78
短期借款	7.87	5.25	11.19
其他应付款	67.82	55.27	27.63
一年内到期的非流动负债	17.79	15.30	11.04
流动负债合计	111.72	93.13	67.36
长期借款	105.41	98.34	77.87
应付债券	13.48	10.53	12.94
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	129.16	125.34	109.90
负债合计	240.89	218.48	177.25
总债务	157.60	148.64	137.51
其中：短期债务	28.44	23.29	27.73
长期债务	129.16	125.34	109.78
所有者权益	158.99	156.42	149.53
营业收入	28.09	32.22	25.22
营业利润	3.57	3.14	2.13
其他收益	1.73	1.84	1.20
利润总额	3.56	3.02	2.05
经营活动产生的现金流量净额	1.73	-19.55	-16.06
投资活动产生的现金流量净额	-3.65	-4.63	-3.26
筹资活动产生的现金流量净额	0.39	20.53	15.96
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	22.71%	18.00%	13.04%
资产负债率	60.24%	58.28%	54.24%
短期债务/总债务	18.04%	15.67%	20.16%
现金短期债务比	0.25	0.34	0.42
EBITDA（亿元）	7.69	7.13	4.02
EBITDA 利息保障倍数	1.03	0.98	0.73

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，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：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
瑞金市城市发展投资集团有限公司	5.00	100.00%	基础设施建设
瑞金市乡村振兴发展有限公司	16.00	100.00%	以自有资金从事投资活动

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

1、江西信担

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	2
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）江西信担为江西省国有大型融资担保机构之一，作为江西金控集团重要的业务板块构成，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、业务拓展等方面得到实际控制人及当地政府的大力支持；因此在江西信担个体信用状况的基础上上调 2 个级别。

2、江西融担

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	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