

上饶市广信城投集团有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1108】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。

上饶市广信城投集团有限公司相关债券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
23广信债/23广信城投债	AAA	AAA

评级日期

2025年7月28日

联系方式

项目负责人：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

项目组成员：张一鸣
zhangym@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：近年上饶市广信区经济实力持续提升，GDP与一般公共预算收入规模持续增长，上饶市广信城投集团有限公司（以下简称“公司”或“广信城投”）作为上饶市广信区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，承担了土地整理、基础设施建设、国有资产管理等任务，业务持续性较好，并继续获得政府支持，此外，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”）提供的保证担保仍能有效提升“23广信债/23广信城投债”（以下简称“本期债券”）的信用水平。但是，中证鹏元也关注到公司资产整体流动性较弱，债务压力与资金支出压力均较大，仍面临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，作为区域内主要的基础设施建设主体之一，公司能够维持当前在土地整理、基础设施建设等业务方面的竞争力，并且仍有望继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	330.00	310.30	301.70
所有者权益	135.92	136.58	136.37
总债务	98.77	110.02	119.07
资产负债率	58.81%	55.98%	54.80%
现金短期债务比	0.21	0.06	0.18
营业收入	17.96	12.96	10.78
其他收益	2.90	2.97	3.24
利润总额	3.02	2.66	3.44
销售毛利率	16.67%	18.59%	21.04%
EBITDA	5.01	4.78	5.54
EBITDA利息保障倍数	0.72	0.71	0.63
经营活动现金流净额	29.27	6.03	5.62

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **近年来广信区经济实力持续提升。**近年广信区重点推进有色金属、锂电光伏新能源和新经济（数字经济）产业发展，大力推动项目建设，固定资产投资增速较高，2024年地区生产总值与一般公共预算收入均保持增长态势。
- **公司为广信区重要的基础设施建设主体之一，业务可持续性较好。**公司作为上饶市广信区重要的基础设施建设及国有资产运营主体之一，承担了土地整理、基础设施建设、国有资产管理等任务，同时还开展房屋租赁、商品销售等市场化业务，2024年末公司工程项目在建及已投资待结算规模均较大，房屋租赁业务经营稳定。
- **跟踪期内公司在政府补助方面继续获得较大力度的外部支持。**作为上饶市广信区重要的基础设施投资建设主体之一，2024年，公司继续获得财政补贴 2.90 亿元，占当期利润总额的比重为 96.22%，公司盈利水平得以有效提升。
- **江西信担提供的保证担保能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江西信担的主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司整体资产流动性较弱。**截至 2024 年末，公司资产仍以政府单位和当地国企应收款项、项目投入成本与待开发土地、对当地国企的股权投资为主要构成部分，上述资产合计占总资产比重 85.85%；其中应收款项回款时间不确定，对营运资金占用规模大，代建项目投入成本与待开发土地结算进度受制于政府统筹安排，股权投资标的收益性弱。
- **公司仍面临较大的资金支出压力与债务压力。**截至 2024 年末，公司货币资金对短期债务的覆盖程度及 EBITDA 对债务利息的保障能力均处于较低水平。跟踪期内，公司尚有较大规模在建项目待推动建设，主要在建及拟建工程施工项目尚需投资 23.65 亿元，叠加项目回款滞后，未来公司仍需通过外部筹资平衡资金需求。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 34.97 亿元，占公司期末净资产的比重为 25.73%，被担保对象均为当地国企，但未设置反担保措施。

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
上饶市广信投资集团有限公司	上饶市广信区国有资产监督管理局办公室	497.75	201.63	22.17	公司主要承担上饶市广信区范围内重点市政基础设施、公共项目和安置房建设及土地开发整理业务，同时从事房屋租赁、商品贸易、景区经营等业务。
广信城投	上饶市广信投资集团有限公司	330.00	135.92	17.96	上饶县主要的资产运营和建设开发的实施主体，主要承担上饶县内基础设施建设、土地整理、保障房建设及部分国有资产运营等业务

注：以上各指标均为 2024 年（末）数据。

资料来源：wind，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	6/7
				财务状况	3/7
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：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23广信债/23广信城投债	5.00	5.00	2024-7-18	2030-3-15

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于和兴家园安置小区项目，剩余资金用于补充运营资金。截至2025年3月21日，本期债券募集资金已全部使用完毕，募集专项账户9.12万元余额为利息。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主要高管人员、注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人未发生变更，但公司持有的浙江惠通融资租赁有限公司65.00%股权被无偿划出，以及归还政策性银行借款后，资本公积合计减少3.39亿元。截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为2.12亿元，其控股股东仍为上饶市广信投资集团有限公司（以下简称“广信投资集团”），持股比例68.69%，实际控制人仍为上饶市广信区国有资产监督管理办公室（以下简称“广信区国资办”）。

2024年，公司新设3家子公司。除此之外，公司合并报表范围未发生其他变动。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共21家，具体情况如附录三所示。

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”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地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

广信区隶属上饶市，交通相对便利，近年重点推进有色金属、锂电光伏新能源和新经济（数字经济）产业发展，经济实力持续提升但财政自给能力偏弱，债务压力有所提升

区位特征：广信区隶属上饶市，交通相对便利。广信区位于江西省东北部，东邻上饶市信州区、玉山县、广丰县，南连福建省浦城县、武夷山市，西接铅山县、横峰县，北接德兴市，面积2,240平方公里，下辖3街道办事处、11镇、10乡，其中董团乡、兴园街道办由上饶国家级经济技术开发区代管。广信区交通相对便利，城区距离上饶高铁站约13公里，上饶三清山机场位于广信区和信州区交界处。广信区人口规模在全市排名靠前，且有一定的人口吸附能力，截至2024年末，广信区常住人口74.52万人，全市排名第四，近年来人口规模呈现小幅增长态势。

经济发展水平：近年来广信区固定资产投资保持高增长态势，但经济发展水平仍较低。近年广信区经济持续增长，经济体量在上饶市下辖区县位居前列。近年来广信区大力推动项目建设，2024年固定资产投资保持高增长态势，系经济增长主动力，房地产投资仍为拖累项，2024年全区房地产开发投资较去年同期下降20.2%。产业结构方面，2024年广信区工业经济延续增长态势，全区规模以上工业实现营

业收入561.6亿元，同比增长7.4%，实现利润总额9.4亿元，同比增长37.7%。广信区人均经济发展水平不高，近年来人均GDP占全国人均GDP的比重不足60%。

表1 2024年上饶市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元、%）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
广丰区	523.64	6.4	6.80	34.62	26.90
信州区	461.60	6.2	8.52	22.59	2.19
广信区	-	4.8	-	24.30	12.50
玉山县	314.22	6.1	6.25	17.39	12.12
德兴市	233.30	6.8	8.12	29.52	18.05
万年县	227.26	5.4	6.54	16.06	14.15
铅山县	210.30	4.6	5.64	16.48	10.07
弋阳县	192.50	6.3	5.84	14.82	17.52
婺源县	186.08	4.7	6.04	11.31	7.00
横峰县	127.15	5.1	6.96	10.65	7.36

注：“-”表示数据尚未获取。

资料来源：各区县人民政府网站，中证鹏元整理

表2 广信区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）	-	4.8%	370.12	7.4%	360.29	5.6%
固定资产投资	136.4	11.5%	-	59.7%	-	8.57%
社会消费品零售总额	194.5	5.2%	184.9	6.6%	173.5	5.9%
人均 GDP（万元）	-		4.96		4.84	
人均 GDP/全国人均 GDP	-		55.46%		56.45%	

注：“-”表示数据尚未获取。

资料来源：上饶市人民政府官网、广信区人民政府官网，中证鹏元整理

产业情况：广信区工业以有色金属加工为支柱，近年重点发展光伏和锂电新能源产业，需关注行业景气度对地方经济的影响。有色金属产业在广信区工业经济各项指标中占比高，规上企业以民企为主，2024年有色金属加工业完成360.3亿元，同比增长10.7%，对全区规上工业收入增长贡献率高达90.2%，但产业附加值水平仍较低，2024年广信区规上工业企业营业收入利润率1.7%，全市排名仍较后，低于全市平均水平3.0个百分点。此外，依托上饶市“两光一车”的产业发展战略和长三角地区产业转移，近年来广信区引进江西聚核锂电循环科技有限公司、上饶市环锂循环科技有限公司等企业。近期光伏和锂电新能源行业竞争激烈，需要关注引进企业盈利表现对广信区的影响。

财政及债务水平：近年来广信区一般公共预算收入持续增长，但财政自给率能力较弱，且地方政府债务余额扩张较快。

受益于工业经济增长，近年来广信区税收收入拉动一般公共预算收入持续增长，但广信区财政自给能力较弱，对上级补助收入和政府性基金收入依赖度较高，其中受土地市场景气度影响，近年广信区政府性基金收入下滑幅度较大。此外，近年广信区地方政府债务余额扩张较快。

表3 广信区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	24.3	22.2	20.5
税收收入占比	87.2%	88.8%	83.5%
财政自给率	41.0%	37.5%	37.3%
政府性基金收入	12.5	29.6	31.3
地方政府债务余额	116.7	97.2	85.3

资料来源：广信区 2022-2024 年财政决算报告，广信区人民政府网，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍为上饶市广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，2024年基础设施建设、土地整理仍为公司主要收入来源，此外房屋租赁、商品销售等市场化业务继续对公司营业收入与毛利润形成有效补充。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工业务	110,785.20	61.67%	10.43%	52,197.10	40.29%	9.62%
土地整理业务	39,126.12	21.78%	12.01%	39,588.38	30.56%	12.70%
销售商品业务	16,904.53	9.41%	9.20%	24,571.33	18.96%	6.70%
租赁房地产业务	11,583.95	6.45%	99.83%	11,806.33	9.11%	99.20%
其他	1,234.34	0.69%	45.73%	1,399.44	1.08%	48.12%
合计	179,634.14	100.00%	16.67%	129,562.58	100.00%	18.59%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司是广信区重要的基础设施建设主体，拥有较大规模的待结算完工项目及在建项目，基础设施建设业务持续性仍较好，但项目推进过程中也面临较大的资金支出压力

公司基础设施建设业务主要由公司本部及子公司上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司（以下简称“恒利轩投资”）、江西西城建设工程有限公司等负责。根据公司与上饶市广信区人民政府签订的《项目委托代建框架协议》，由公司先行筹措项目建设资金，并负责项目的全过程建设，每年年底与广信区人民政府相关部门结算当年度代建工程成本和代建管理费、代建资金回报等，广信区财政局按照公司发生的全部代建成本并加成15.00%（其中5%作为代建管理费，10%作为项目资金回报）支付代建工程款。

受政府结算安排影响，2024年公司工程施工业务规模大幅增长，毛利率方面，由于政府按照公司投入成本（不含利息费用）加成固定比率进行结算，因此2024年公司工程施工业务毛利率较为稳定。

跟踪期内，公司工程施工业务持续性较好，但展业过程中也面临较大的资金支出压力。截至2024年末，公司尚有较大规模在建项目待推动建设，主要在建及拟建工程施工项目预计总投资66.69亿元，尚需投资23.65亿元，考虑到项目建设资金主要依靠公司自筹，并且公司项目回款较为滞后，截至2024年末，公司对广信区财政局应收账款余额11.38亿元，未来公司仍需依靠外部融资平衡资金需求。

表5 截至2024年末公司主要在建、拟建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否签订委托代建协议
在建项目			
上饶县医院周边综合体改造	15.02	12.15	自建
和兴家园安置小区*	13.88	10.74	自建
秀美乡村人居工程	12.85	7.56	是
建档立卡扶贫村基础设施建设	9.66	4.22	是
灵山大道省道 S203 郑五线工程	8.23	7.29	是
网络扶贫建设项目	3.00	2.91	是
拟建项目			
上饶市广信区中医院改扩建项目	3.32	0.00	否
上饶市广信区中心城区综合养老服务中心项目	0.73	0.00	否
合计	66.69	44.87	-

注：*为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

（二）土地整理业务

公司尚有较大规模土地整理投入成本待与政府部门结算，收入持续性较好，但相关收入规模易受市场景气度与政府土地储备规划的影响

跟踪期内，公司仍为广信区土地开发整理的实施主体之一，2024年收入规模与去年同期基本持平。土地开发整理业务实施主体包括公司本部及子公司上饶市广信区卓昌建设发展有限公司、上饶市广信区哲砺建设发展有限公司等。根据公司与上饶市广信区人民政府签订的《土地整理项目合作协议书》、《棚户区改造前期土地整理项目合作协议书》，公司利用自有资金或通过外部融资负责土地的征迁、平整工作，并进行土地开发的配套道路、管网等市政设施的建设，使土地达到可供出让条件，在土地达到预定可出让条件后，交由上饶市广信区土地收购储备中心，上饶市广信区财政局将按照公司发生的全部土地整理成本并加成15.00%支付土地整理费用。2024年公司土地整理收入仍由旭日片区项目贡献，收入规模较去年同期变化不大，并且政府按照公司投入成本加成固定比率进行结算，毛利率较上年基本持平。

表6 2023-2024 年公司土地整理收入情况（单位：万元）

年份	片区	整理成本	已确认收入
2024 年	旭日片区	34,426.34	39,590.29
2023 年	旭日片区	34,559.92	39,743.90

注：本表中已确认收入为含税金额。

资料来源：公司提供

公司土地整理投入成本规模较大，收入持续性较好，但相关收入规模实现存在不确定性。截至2024年末，公司未结转土地整理成本规模较大，存货中未结转的土地整理成本为29.30亿元，主要在建土地整理项目有旭日片区项目与城南片区项目，预计总投资55.00亿元，累计已投资48.96亿元。但相关收入规模取决于市场景气度和当地政府的土地出让计划。

表7 截至 2024 年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	已回款金额
旭日片区土地整理项目	32.50	32.44	5.26
城南片区项目	22.50	16.52	5.82
合计	55.00	48.96	11.08

资料来源：公司提供

（三）房屋租赁业务、销售商品业务

跟踪期内，公司房屋租赁收入和商品销售收入仍对营业收入形成一定贡献，其中，房屋租赁业务继续保持较高的盈利水平，但公司在商品销售业务开展过程中可能存在营运资金占用情况，需关注资金回收风险

跟踪期内，公司房屋租赁业务盈利水平仍较高，是毛利润的重要来源。公司房屋租赁业务由公司本部及部分子公司负责运营，通过出租厂房、商业地产等获取收益，2024年收入规模基本与去年同期持平，但租金拖欠问题较为突出。公司自持物业以公允价值计量，无须计提折旧，故该项业务毛利率高达99%，在毛利润总额中占比38.62%。

跟踪期内，销售商品业务收入规模大幅下滑，并且需关注资金回收风险。公司销售商品业务由子公司江西民安建筑材料贸易有限公司（以下简称“民安建筑”）负责，销售产品主要为钢筋、管材等建筑材料。公司采取以销定采的方式开展该项业务，结算方式上游为预付货款，下游账期一般为六个月内，部分资金被占用。截至2024年末，前五大预付对象包括民营企业鹰潭唐迅科技有限公司、江西远桥金属有限公司，合计账面余额6.35亿元，考虑到预付对象包括民企，需关注该项业务的回款风险。受公司将部分业务调整为净额法核算的影响，2024年商品销售收入大幅下降31.20%。

跟踪期内，公司继续获得较大力度的外部支持

跟踪期内，广信区财政局拨付的财政补贴有效提升了公司的盈利水平。2024年，公司获得财政补贴2.90亿元，占当期利润总额的比重为96.22%。

五、 财务分析

财务分析基础说明

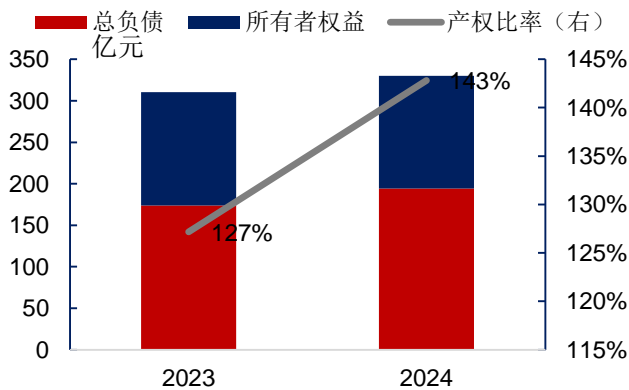
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

跟踪期内，公司所有者权益对总负债的保障程度有所下降，资产以公司对政府单位和当地国企应收款项、项目投入成本与待开发土地、对当地国企的股权投资为主，整体流动性仍较弱，并且EBITDA利息保障倍数与现金短期债务比仍处于较低水平，公司债务偿付压力仍较大

资本实力与资产质量

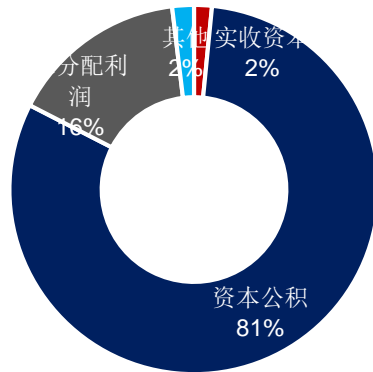
受股权资产划出以及归还国开行、农发行借款的影响，2024年末，公司净资产规模有所下降，并且公司与当地国企往来形成的经营性负债拉动负债总额扩张，综合影响下，2024年产权比率提升了16个百分点，所有者权益对负债保障程度有所弱化。所有者权益结构方面，政府注入资本金、资产所形成的资本公积仍为主要构成部分，政府补贴、日常经营积累所形成的未分配利润也占有一定比重。

图1 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2 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

截至2024年末，公司资产仍以政府单位和当地国企应收款项、项目投入成本与待开发土地、对当地国企的股权投资为主要构成部分。应收款项方面，应收账款主要为公司对上饶市广信区财政局应收项目结算款，由于代建和土地整治业务回款滞后，2024年末账面价值大幅增长，其他应收款主要为对政府单位和当地国企的往来款，考虑到应收对象主要为政府单位与国企，坏账风险低，但回款时间不确定，对营运资金占用规模大。存货主要为代建项目投入成本与待开发土地，截至2024年末，对代建项目投入成本76.08亿元，待开发土地账面价值87.81亿元，变现时间不确定，对营运资金占用规模大。长期股权投资主要为公司对上饶市广信农垦林业有限公司（以下简称“广信农垦林业”）的股权投资，广信农垦林业资产主要为林业资源资产，目前未产生收益。

其他资产方面，货币资金主要为银行存款，截至2024年末，因担保而受限货币资金350.00万元；在

建工程主要为上饶县医院周边综合体项目等自营项目；投资性房地产主要为对外出租的房屋及建筑物，可为公司贡献稳定的租赁收入。

受限资产方面，截至2024年末，受限资产账面价值合计45.89亿元，占同期总资产比重13.91%，主要系因抵押、担保等原因受限的土地资产、投资性房地产等。

表8 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	6.10	1.85%	2.02	0.65%
应收账款	14.11	4.27%	4.20	1.35%
其他应收款	47.81	14.49%	44.31	14.28%
存货	163.89	49.66%	169.98	54.78%
流动资产合计	239.05	72.44%	221.50	71.38%
在建工程	12.63	3.83%	12.52	4.04%
长期股权投资	57.51	17.43%	56.60	18.24%
投资性房地产	15.51	4.70%	15.72	5.07%
非流动资产合计	90.95	27.56%	88.80	28.62%
资产总计	330.00	100.00%	310.30	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

总债务方面，伴随部分债务到期，2024年末公司总债务规模继续下滑。债务期限结构方面，截至2024年末，公司总债务仍以长期债务为主。融资渠道方面，银行借款和债券系公司主要融资渠道，其中银行借款主要系农发行、江西银行、中国工商银行等金融机构发放的贷款；债券方面，截至2025年6月末，公司存续债券共3只，合计规模为15.44亿元，其中企业债余额8亿元，考虑到当前政策环境下公司通过借新还旧方式偿还企业债券本息存在一定难度，未来需持续关注公司偿债资金筹措情况。此外，公司还有一定规模的融资租赁等非标融资（体现在长期应付款中），截至2024年末占总债务比重5.81%，占比较低。

经营性负债方面，合同负债主要为预收货款与预收工程款，其他应付款主要为公司与当地国企的往来款，相关款项结转时间受政府统筹安排影响大。

表9 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	9.62	4.96%	8.28	4.77%
合同负债	6.69	3.45%	0.45	0.26%
其他应付款	71.30	36.74%	48.44	27.88%
一年内到期的非流动负债	16.36	8.43%	23.20	13.35%

流动负债合计	114.95	59.23%	84.65	48.73%
长期借款	52.81	27.21%	60.84	35.02%
应付债券	12.34	6.36%	12.45	7.16%
长期应付款	13.21	6.81%	14.99	8.63%
非流动负债合计	79.14	40.77%	89.07	51.27%
负债合计	194.08	100.00%	173.72	100.00%
总债务	98.77	50.89%	110.02	63.33%
其中：短期债务	30.15	30.53%	31.48	28.61%
长期债务	68.62	69.47%	78.54	71.39%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

受经营性负债增加的影响，跟踪期内公司资产负债率水平有所提升，截至2024年末，公司总债务规模仍较大，并且货币资金对短期债务的覆盖程度仍处于较低水平，经营获利对债务利息的保障能力也偏低，整体来看，公司债务偿付压力较大。

公司流动性需求主要来自项目投资建设及债务的还本付息，跟踪期内公司业务及关联方往来均贡献了一定规模的经营性现金流，但整体来看，公司经营获现能力仍一般。考虑到公司在建项目的后续支出规模以及存量债务本息的偿付，公司面临存量债务滚存压力。截至2024年末，公司在金融机构授信额度110.86亿元，剩余额度41.62亿元，公司尚有一定规模的备用流动性，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	58.81%	55.98%
现金短期债务比	0.21	0.06
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.71

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（2025年7月3日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月23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，公司对外担保余额合计 34.97 亿元，占公司期末净资产的比重为 25.73%，被担保对象均为当地国企，但未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是上饶市广信区人民政府下属重要企业，广信区国资办是公司实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，上饶市广信区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与上饶市广信区人民政府的联系非常紧密。广信区国资办系公司实际控制人，通过直接与间接方式持有公司90%以上股权，拥有公司主要高管的任命权，可以对公司的经营战略实施绝对控制。公司作为上饶市广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，营业收入主要来源于广信区人民政府委托的基础设施建设等业务，广信区人民政府可以对公司业务运营形成绝对控制。近五年公司持续且多次收到上饶市广信区政府各项支持。展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对上饶市广信区人民政府非常重要。公司在上饶市广信区范围内从事基础设施建设、土地整理等业务，公司所从事的业务对于广信区地方经济发展非常重要，在基础设施建设方面对政府的贡献很大。并且公司作为公开发债主体，其违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

江西信担提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

江西信担为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为本期债券存续期间及到期之日起两年。

根据江西信担出具的担保函第九条（主债权的变更），经有关监管部门同意，公司调整本期债券发行方案，需告知并征得江西信担的同意，江西信担仍在原担保范围内继续承担保证责任，但对加重的担保范围不承担保证责任。

根据江西信担出具的担保函第十条（主债权的加速到期），在担保函项下的本期债券到期之前，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、江西信担提前兑付本期债券本息。

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11 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。

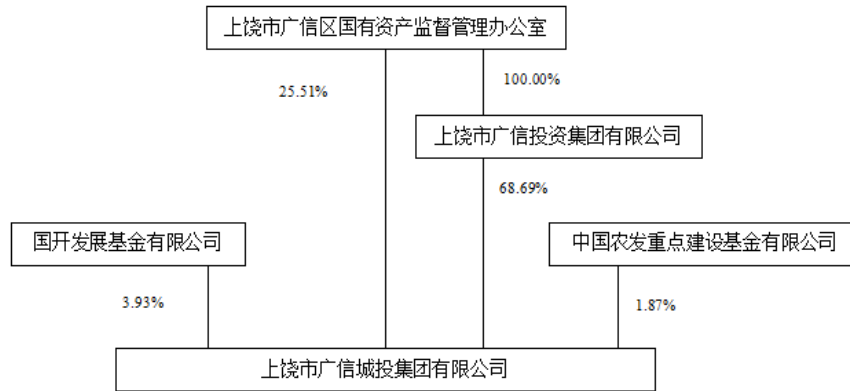
经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。本期债券由江西信担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了本期债券的信用水平。

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	6.10	2.02	10.63
其他应收款	47.81	44.31	33.48
存货	163.89	169.98	166.03
流动资产合计	239.05	221.50	213.68
长期股权投资	57.51	56.60	56.60
非流动资产合计	90.95	88.80	88.02
资产总计	330.00	310.30	301.70
短期借款	9.62	8.28	10.11
其他应付款	71.30	48.44	33.31
一年内到期的非流动负债	16.36	23.20	37.65
流动负债合计	114.95	84.65	85.08
长期借款	52.81	60.84	61.90
应付债券	12.34	12.45	5.98
长期应付款	13.21	14.99	11.53
非流动负债合计	79.14	89.07	80.24
负债合计	194.08	173.72	165.32
总债务	98.77	110.02	119.07
其中：短期债务	30.15	31.48	47.76
长期债务	68.62	78.54	71.31
所有者权益	135.92	136.58	136.37
营业收入	17.96	12.96	10.78
营业利润	3.02	2.66	3.44
其他收益	2.90	2.97	3.24
利润总额	3.02	2.66	3.44
经营活动产生的现金流量净额	29.27	6.03	5.62
投资活动产生的现金流量净额	-1.25	0.35	-5.18
筹资活动产生的现金流量净额	-23.95	-13.09	-5.39
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	16.67%	18.59%	21.04%
资产负债率	58.81%	55.98%	54.80%
短期债务/总债务	30.53%	28.61%	40.11%
现金短期债务比	0.21	0.06	0.18
EBITDA（亿元）	5.01	4.78	5.54
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.71	0.63

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 2025 年 6 月末）



资料来源：公开信息

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：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
江西西城建设工程有限公司	192,300.00	2.50%	房屋建筑等
上饶市广信区现代农业投资有限公司	127,280.00	98.62%	农业项目投资等
上饶市捷达交通发展有限公司	67,800.00	100.00%	城市公共交通等
上饶市广信区优泰农林开发有限公司	36,000.00	100.00%	其他农业专业及辅助性活动
上饶市广信区城投水业投资发展有限公司	30,800.00	38.96%	城市防洪水利工程等
上饶市广信区恒邦建设发展有限公司	21,800.00	100.00%	城市维护建设等
上饶县公务用车服务有限公司	20,200.00	100.00%	公务用车服务等
江西民富建设工程有限公司	12,000.00	100.00%	房屋建筑等
上饶市御天交通发展有限公司	12,000.00	100.00%	重大交通项目建设与开发等
上饶市广信区哲砺建设发展有限公司	12,000.00	100.00%	城市维护建设等
上饶市广信区卓昌建设发展有限公司	11,000.00	100.00%	城市维护建设等
上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司	10,000.00	100.00%	城市基础设施项目开发等
上饶市泰安交通发展有限公司	10,000.00	100.00%	重大交通项目建设与开发等
上饶县康凯建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	标准厂房建设与租赁等
上饶市广信区翎析建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	其他房屋建筑业
上饶市广信区永盛建设投资开发有限公司	7,000.00	85.71%	城市基础设施项目开发等
江西西城建设投资开发有限公司	6,000.00	100.00%	城市基础设施项目开发等
上饶市广信区石人温泉开发有限公司	5,000.00	100.00%	温泉项目开发等
江西民安建筑材料贸易有限公司	2,000.00	100.00%	建筑材料销售等
上饶市广信区泰邦建筑材料贸易有限公司	2,000.00	100.00%	建筑材料销售等
上饶市广信区和则顺汽车租赁服务有限公司	200.00	100.00%	汽车代驾等

注：江西西城建设工程有限公司另一股东为光大金控（北京）投资管理有限公司，上饶市广信区城投水业投资发展有限公司另一股东为中国农发重点建设基金有限公司，对方公司均不参与子公司管理，不分享子公司经营成果，实质为明股实债，公司仍具有上述子公司 100% 控制权。

资料来源：公司 2024 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	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。

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