

新余市城市建设投资开发有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1109】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

新余市城市建设投资开发有限公司相关债券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
21 新专 01/21 新余专项债 01	AA	AA
21 新专 02/21 新余专项债 02	AA	AA

评级日期

2025 年 7 月 29 日

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：李咏旺
liyw@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：新余市以钢铁和锂电为两大支柱产业，工业基础较好，城镇化水平较高，人均 GDP 全省排名靠前，为新余市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”或“新余城投”）的发展提供了较好的外部环境。公司作为新余市重要的基础设施投资建设主体，在新余市土地整理、基础设施建设及棚户区改造等方面发挥了主导作用，拥有较大规模的待结算项目，收入持续性较好，2024 年继续获得大额政府补助，有效提升了公司的盈利水平。同时中证鹏元也关注到，公司资产集中于各类不动产及应收款项，应收款项受制于政府统筹安排，变现能力较弱，叠加债务规模较大，各项偿债指标表现继续弱化，公司面临较大的债务压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

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，公司在未来较长一段时间内仍将作为新余市重要的基础设施投资建设主体，能够维持区域内业务竞争力，并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	514.38	524.92	516.12	471.25
所有者权益	183.31	183.36	181.79	180.08
总债务	269.52	281.45	313.61	267.55
资产负债率	64.36%	65.07%	64.78%	61.79%
现金短期债务比	--	0.24	0.59	0.49
营业收入	0.09	29.76	16.71	26.28
其他收益	0.00	6.35	3.83	1.51
利润总额	-0.05	1.95	2.01	2.00
销售毛利率	2.58%	-7.86%	14.99%	9.64%
EBITDA	--	3.80	4.33	3.86
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.38	0.30
经营活动现金流净额	7.79	6.05	-10.66	-25.27

资料来源：公司 2022-2024 年三年连审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

- **新余市以钢铁和锂电两大产业为重要支撑，经济发展水平较高。**近年来新余市以工业强市为首位发展战略，夯实以钢铁、锂电两大支柱产业为基础的“2+4+N”产业体系，建立了较好的工业基础，城镇化水平和人均 GDP 全省排名靠前。
- **公司是新余市重要的基础设施建设主体，业务收入持续性较好。**公司承担了新余市大量基础设施建设任务，在新余市土地整理、基础设施建设及棚户区改造等方面发挥了主导作用，区域内业务竞争力较强，截至 2024 年末，公司待结算的土地整理和基础设施代建项目投入规模较大，短期内收入较有保障，其中，2024 年公司收入规模同比大幅增长。
- **公司在政府补助方面获得的外部支持力度较大。**公司实际控制人为新余市国有资产监督管理委员会（以下简称“新余市国资委”），2024 年公司继续获得 6.35 亿元的大额政府补助，补助金额占当期利润总额的 325.66%，公司盈利水平得到有效提升。

关注

- **项目投入成本与往来款占比高，受制于政府统筹安排，资产变现能力较弱。**公司资产主要为存货和其他应收款，其中存货主要为拟开发土地、基础设施项目与棚改项目的建设投入，其他应收款主要为与当地政府部门、国企等单位的往来款，回收时间不确定，相关资产变现依赖当地政府结算与资金安排，均对营运资金形成较大规模占用。
- **公司债务规模较大且短期债务占比较高，面临较大的债务压力。**跟踪期内公司债务规模虽有所下降，但余额仍然较大，随着各类债务接近还款期，短期债务占比上升，且现金短期债务比等各项偿债指标均表现较弱，公司面临较大的债务压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额较大，占当期末净资产的 43.58%，被担保对象以新余市当地国企为主，公司面临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
新余市投资控股集团有限公司	新余市国有资产监督管理委员会	-	-	-	新余市最重要的国有资本运营、基础设施投资建设主体，业务包括土地业务、工程建设等
江西新渝建设工程有限公司	新余市投资控股集团有限公司	-	-	-	新余市重要的城市基础设施投融资建设平台，负责新余市城市道路管网、棚户区改造、土地整理等项目建设
新余市城市建设投资开发有限公司	江西新渝建设工程有限公司	524.92	183.36	29.76	新余市重要的基础设施投资建设主体，负责新余市城市基础设施的投资、建设和运营
新余市晟东建设投资有限公司	新余市高欣集团控股有限公司	184.00	122.14	8.80	新余高新开发区基础设施的建设主体，主要以开发区基础设施建设为根本任务，开展区内各项基础设施工程的建设和运营，业务包括工程建设、土地整理

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	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				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					2
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
21新专 01/21 新 余专项债 01	5.00	5.00	2024-7-29	2028-5-6
21新专 02/21 新 余专项债 02	4.00	4.00	2024-7-29	2028-8-23

一、 债券募集资金使用情况

“21新余专项债01/21新专01” “21新余专项债02/21新专02”（以下简称“本期债券”）募集资金计划用于新余市中心城区智慧停车场建设项目。截至2025年6月末，本期债券募集资金专项账户余额合计为153.02万元。

二、 发行主体概况

2024年6月，公司原控股股东新余市投资控股集团有限公司（以下简称“新余投控”）将公司全部股权无偿划转至其子公司江西新渝建设工程集团有限公司（以下简称“新渝建工”），划转后新余投控间接持有公司100.00%股权。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为4.50亿元，控股股东为新渝建工，实际控制人为新余市国资委。

股东变更后，公司职能定位和业务范围未发生变更，公司仍是新余市重要的基础设施投资建设主体，资本实力与业务规模在新余市内排名靠前。2024年公司纳入合并报表范围子公司减少1家，期末纳入合并报表范围的子公司共17家，其中重要子公司为新余市城乡建设投资（集团）有限公司（以下简称“新余城乡投”）。

表1 重要子公司基本情况（单位：亿元）

子公司简称	注册资本	公司持股比例	主营业务	总资产	净资产	营业收入
新余城乡投	5.50	100%	市政建设	448.87	180.67	36.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

新余市地理空间有限，以钢铁为经济发展基本盘，辅以锂电推动6条制造业重点产业链现代化水平全面提升；但新余市经济体量较小，近年受钢铁、锂电行业周期性低谷影响，经济增长乏力，对税收收入有一定影响并带来较大的财政压力

区位优势：新余市区域面积与人口规模均较小，城镇化水平高。新余市地处江西省中西部，全市面积3,178平方公里，为省内面积最小的地级市。新余市有一定的交通优势，浙赣铁路横贯东西，京九铁路傍市而过，赣粤、沪瑞、武吉三条高速公路和四条省道在新余市交汇，构建了新余与“长珠闽”对接的5小时经济圈。袁河作为新余市的内河，属赣江水系，是江西省“十四五”期间重点推进的航道提升支线之一。2024年末，全市常住人口119.40万人，人口总数全省倒数第二，属于小城市人口及规模，

但城镇化率高且人口净流入，2024 年常住人口城镇化率为 75.46%，远高于全国水平，省内仅次于南昌。

经济发展水平：新余市经济体量较小，近年受钢铁、锂电行业影响经济增长乏力。新余市经济体量较小，2024 年 GDP 总额 1,142.52 亿元，同比增长 0.6%。新余市二、三产业占比高，2023 年三次产业结构为 5.9:40.5:53.6，受益于较高的工业化程度，单位面积和人均 GDP 水平较高，省内排名靠前。近年新余市大力推进新宜吉合作示范区建设和袁河生态新城开发，打造中部地区新型工业强市、国家新能源科技示范城的战略定位，为区域经济发展提供一定机遇，但受限于生产开发空间小，经济总量较小，处于省内靠后水平。受近年钢铁行业需求持续收缩及 2023 年以来锂产品价格迅速回落影响，新余市经济增长动力明显不足，GDP 增速连续下滑，人均 GDP 水平也降至全国平均水平以下，进出口总额连续两年增长后大幅下滑，其中 2024 年出口总额下降 49.0%，拖累 2024 年 GDP 总额降至全省末位。

表2 2024 年江西省各地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速（%）	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南昌市	7,800.37	4.9	117,843	526.13	102.10
赣州市	4,940.47	5.4	55,048	327.65	293.80
九江市	4,021.75	3.8	89,392	326.00	155.30
上饶市	3,720.90	5.7	58,589	282.00	226.90
宜春市	3,711.05	6.1	75,754	284.11	162.02
吉安市	2,917.30	5.7	66,781	213.54	74.18
抚州市	2,173.08	5.9	61,477	147.63	140.85
鹰潭市	1,384.34	7.3	120,891	113.83	61.91
萍乡市	1,211.44	4.6	67,415	115.36	121.27
景德镇市	1,179.30	4.1	72,916	90.53	209.50
新余市	1,142.52	0.6	95,508	84.20	56.00

资料来源：各地区政府网站，中证鹏元整理

表3 新余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）	1,142.52	0.6%	1,261.89	2.5%	1,252.15	4.8%
固定资产投资	-	5.4%	-	-29.2%	-	7.4%
社会消费品零售总额	487.10	5.6%	461.34	9.0%	423.25	5.3%
进出口总额	267.64	-52.7%	575.84	22.6%	459.07	115.1%
人均 GDP（元）		95,508		105,098		104,130
人均 GDP/全国人均 GDP		99.75%		117.61%		121.51%

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取；

资料来源：新余市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：钢铁、锂电主导地位突出，需关注 2023 年以来两大主导产业景气度下滑对区域发展的不利影响。近年新余市大力发展新兴产业，2023 年出台《新余市制造业重点产业链现代化建设“6313”行动计划（2024-2026 年）》，要实现钢铁、锂电新能源、装备制造、电子信息、纺织鞋服、非金属新材

料等 6 条制造业重点产业链现代化水平全面提升，锂电新能源、装备制造、电子信息 3 个先进制造业集群发展壮大。其中钢铁、锂电主导地位突出，近年来工业产值合计占比最高达 90%以上。新余本地拥有大型钢铁企业新钢股份（600782.SH），其钢铁产业增加值占全市 GDP、上缴税收占全市财政收入的比重曾一度超过 70%，近年来新余市粗钢产量占全省的三分之一以上，但受行业景气度持续低位影响，新钢股份 2024 年开始出现大额亏损，利税能力下降。赣锋锂业（002460.SZ）作为锂电巨头，2023 年金属锂产品产能全球第一，带动行业聚集效应明显，新余高新区动力电池产业被认定为国家火炬特色产业基地，新余高新区已成为全球最大的乘用车锂电池正极原料生产基地。但 2023 年以来全球锂电产品价格迅速回落，赣锋锂业营收连续两年大幅下滑，2024 年大额亏损，对地方经济增长亦造成一定影响。

财政及债务水平：近年来新余市地方财政收入有所波动，税收减少带来较大的财政压力。近年来新余市地方一般公共预算收入呈现一定波动，虽然得益于较高的工业化率，税收收入对财政有较好的支撑基础，但是2024年钢铁、锂电两大主导产业面临周期性低谷，新余市税收收入大幅降低，财政自给率持续下降至较低水平，而当年政府债务余额继续增长且增幅超过20%，地方财政压力较大，对外部资金的依赖度增加。

表4 新余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	84.20	91.61	88.94
税收收入占比	66.75%	76.08%	76.25%
财政自给率	38.5%	44.23%	46.29%
政府性基金收入	56.00	51.63	71.55
地方政府债务余额	475.40	395.25	346.16

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：新余市政府网站，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍是新余市重要的基础设施建设主体，收入仍主要来自土地转让、工程建设、房屋销售等业务，2024年公司收入规模大幅增加。从收入结构来看，2024年工程建设收入和土地转让收入较上年基本持平，毛利率稳定；房屋销售收入来自安置房销售业务，2024年项目集中完工出售或结算，收入大幅增长，但受政府限价影响亏损较多，并拖累当年销售毛利率为负。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

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
工程建设收入	0.02	21.60	0.78	5.94	19.95	11.08	5.68	34.00	11.05
土地收入	0.00	0.00	-	10.27	34.49	16.67	10.64	63.66	16.67
房屋销售收入	0.03	35.35	-95.29	13.37	44.91	-36.21	0.18	1.08	-28.66
其他	0.04	43.05	83.86	0.19	0.65	68.91	0.21	1.25	73.86

合计	0.09	100.00	2.58	29.76	100.00	-7.86	16.71	100	14.99
----	------	--------	------	-------	--------	-------	-------	-----	-------

注：其他收入主要包括贸易收入、租金收入等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

作为新余市土地整理业务实施主体，公司拥有较为充足的可供出售的土地资产，收入可持续性较好，但易受政府发展规划和土地市场行情影响，未来收入规模和盈利能力存在不确定性

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。2024年公司确认10.27亿元土地转让收入，仍是公司的主要收入和利润来源，收入规模较上年有所下降，且已全部回款，对现金流贡献较大。截至2024年末，公司所持土地均已完成整治，其中有账面价值合计126.97亿元计入存货-拟开发土地，另有一部分计入开发成本，未来均无需新增投入，公司可供出售的土地较为充足，土地转让业务收入可持续性较好，但受政府发展规划和土地市场行情影响较大，未来收入规模和盈利能力存在不确定性。

（二）工程建设业务

公司是新余市重要的基础设施建设主体，参与建设的项目较多，但近年无新增项目且存量项目多数已完工，结算进度缓慢且回款滞后，对营运资金造成较大占用，自营项目投资规模较大，未来能否实现预期收益存在一定的不确定性

公司是新余市重要的基础设施建设主体，跟踪期内通过完工项目结算继续获得较大规模的工程建设收入。但受融资限制及公司市场化转型影响，近年公司开工的代建项目较少，代建业务以存量项目为主。截至2024年末，公司存货中开发成本账面价值合计235.78亿元，规模较大，存在较多已完工未结算的代建项目，未来随着项目的结算，仍能持续为公司带来较为可观的收入，但结算进度较为缓慢，仍需关注历史结算项目的回款表现。

截至2024年末，高铁地下综合管廊、新余市主城区综合管沟已完工，在建的基础设施项目较少，但单体投资规模较大，业务仍具有一定持续性。其中新余市水环境治理工程项目一期为自营项目，收入来源主要包括污水处理费及江河采砂收入，建设资金大部分需要公司自筹，考虑到公司政府性业务回款滞后对营运资金占用较大，公司仍存在一定的资金支出压力，且未来项目运营收益表现存在一定不确定性。此外，本期债券的募投项目新余市中心城区智慧停车场建设项目已投入运营，但运营收入尚未归集至公司。

表6 截至2024年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式
新余市孔目江流域洪水防控及环境治理工程	198,858.00	99,175.64	代建
新余市水环境治理工程项目一期	128,600.00	83,854.55	自营
合计	327,458.00	183,030.19	-

资料来源：公司提供

（三）棚户区改造业务

跟踪期内，公司仍是新余市主要的棚改主体，2024年大量棚改项目集中完工出售，收入规模大幅增加，但受限价影响，业务亏损较多；当前公司累积的项目投入规模较大，未来收入仍具有持续性

跟踪期内，公司棚户区改造业务模式未发生改变。公司参与的棚改项目数量较多，多数项目已完工或步入建设尾声，虽然受国家政策变化影响暂无新增项目，但完工、在建项目已投资规模较大，未来收入仍有较好的持续性。2024年政府对路东片区改造项目进行统一回购，同时一大院棚改项目开启销售，当年房屋销售收入规模较大，但受限价影响，业务亏损较多。此外，公司当前以市场化销售的安置房项目投资规模较大，受项目建设进度、房地产行情、政府回购安排及限价政策等因素的影响，存在一定的去化压力，收入实现时间及盈利情况具有不确定性。

表7 截至 2024 年末公司主要已完工尚未完成结算的安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	已投资 额	预计收 入	累计结算/销售金 额	运营模式
石洲垵下片区保障性住房一期建设项目	64,765.67	74,480.52	0.00	代建
西合片区保障性住房项目二期工程	40,364.96	45,941.81	0.00	代建
渝水区仙来棚户区改造项目一期工程	66,413.40	76,375.41	0.00	代建
观下片区农民安置小区	61,640.00	70,887.00	0.00	代建
江西二化生活区搬迁小区	19,156.00	22,029.00	0.00	代建
新余市孔目江新城区棚户区改造项目一期工程	36,298.88	41,743.00	0.00	代建
石洲垵下片区保障性住房二期建设项目	63,757.99	73,320.00	0.00	代建
2020 年棚户区改造及安置房建设项目（二期）	426,515.00	-	0.00	市场化销售
城北片区棚户区改造项目	118,000.00	-	0.00	市场化销售
一大院棚改项目	58,000.00		48,728.25	市场化销售
新钢棚户区改造（环山 A 区）建设项目	35,000.00	-	8,649.80	市场化销售
合计	989,911.90	404,776.74	57,378.05	-

资料来源：公司提供

表8 截至 2024 年末公司主要在建的安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式
2020 年棚户区改造及安置房建设 PPP 项目（一期）	250,824.42	218,000.00	市场化销售
吉泰繁华里	37,882.06	30,000.00	市场化销售
合计	288,706.48	248,000.00	-

资料来源：公司提供

跟踪期内公司继续在政府补助方面获得较大力度的外部支持，有效提升了盈利水平

作为新余市城市基础设施建设的重要主体，公司近年来在政府补助方面获得了较大的外部支持。2024年公司获得6.35亿元的政府补助，补助金额是当期利润总额的325.66%，有效提升了公司盈利水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

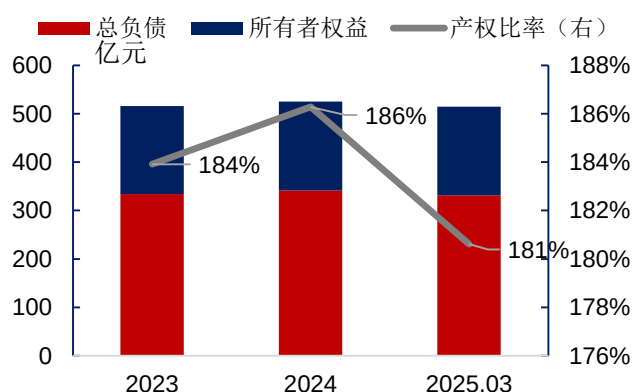
以下分析基于公司提供的经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年三年连审审计报告以及未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

跟踪期内公司资本结构保持稳定，资产流动性仍较弱，业务对营运资金占用较大；债务规模虽有所下降，但基数仍然较大，且短期债务占比增加，导致公司各项偿债指标均表现较弱，公司面临较大的债务压力

资本实力与资产质量

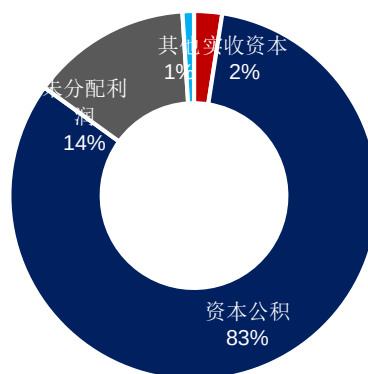
资本构成方面，跟踪期内公司所有者权益规模基本保持稳定，2025年一季度部分债务清偿，当期末负债规模有所下降，产权比率有所回落，但仍处于较高水平，所有者权益对负债的保障能力仍较弱。权益结构方面，公司所有者权益以政府注入的土地资产所形成的资本公积为主，跟踪期内资本公积规模基本保持不变。

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

公司作为地方政府成立的基础设施建设平台，资产与政府、国企有较高的关联度，主要包括拟开发土地、项目建设投入及应收款项。公司所持的土地主要为政府注入及招拍挂所得，跟踪期内因开发、出让而有所减少，2024年末存货中拟开发土地账面余额仍有126.97亿元，受限比例较低，能为公司融资抵押提供一定的支持，使土地出让业务有较好的持续性。公司因多年的工程建设及安置房业务沉淀了大量工程项目投入与应收账款，2024年末存货开发成本和应收账款账面价值分别增加至235.78亿元、36.81亿元，规模较大，受施工及结算进度影响，变现能力较弱，对营运资金形成较大占用。同时经营过程中公司与当地政府、国企等部门形成了大量往来款计入其他应收款，回款较慢。截至2024年末，公司受限资产账面价值为33.92亿元，受限比例相对较低。

整体来看，公司大量招拍挂所得的土地长时间未开发、工程项目长期未结算以及大量款项长期挂账对公司营运资金形成较大占用，导致资产变现能力较弱、流动性较弱。

表9 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	18.56	3.61%	24.25	4.62%	50.53	9.79%
应收账款	36.82	7.16%	36.81	7.01%	28.29	5.48%
其他应收款	80.83	15.71%	90.58	17.26%	81.47	15.78%
存货	369.17	71.77%	362.90	69.13%	346.29	67.09%
流动资产合计	509.62	99.07%	520.14	99.09%	511.54	99.11%
非流动资产合计	4.76	0.93%	4.78	0.91%	4.58	0.89%
资产总计	514.38	100.00%	524.92	100.00%	516.12	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

跟踪期内公司债务规模虽有所减少，但基数仍然较大，且短期债务集中度增加，面临较大的债务压力与集中偿付压力。2024年以来，公司大量长期借款和债券开始逐步到期偿还，总债务规模下降，短期债务集中度持续提升，2024年末及2025年3月末短期债务占比均超过35%，短期偿债压力较大。公司债务基本为银行贷款和债券融资，其中其他流动负债基本为一年内的债券融资，存在一定滚续压力，此外还有一定规模的非标融资，2024年末非标融资余额合计为16.14亿元，占比较小。公司经营性负债主要是其他应付款中与当地国企的往来款，偿付压力较小，但跟踪期内公司资金周转压力增加，其他应付款余额亦大幅增加。

表10 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	20.89	6.31%	25.14	7.36%	22.76	6.81%
其他应付款	45.49	13.74%	44.74	13.10%	16.63	4.97%
一年内到期的非流动负债	53.70	16.22%	53.70	15.72%	27.21	8.14%
其他流动负债	22.67	6.85%	22.67	6.64%	36.53	10.92%
流动负债合计	161.03	48.64%	163.52	47.87%	108.95	32.59%
长期借款	100.15	30.25%	103.98	30.44%	119.80	35.83%
应付债券	55.86	16.87%	62.40	18.27%	86.89	25.99%
长期应付款	14.04	4.24%	11.68	3.42%	18.69	5.59%
非流动负债合计	170.05	51.36%	178.05	52.13%	225.38	67.41%
负债合计	331.08	100.00%	341.56	100.00%	334.33	100.00%
总债务	269.52	81.41%	281.45	82.40%	313.61	93.80%
其中：短期债务	99.47	36.91%	103.51	36.78%	88.23	28.13%
长期债务	170.05	63.09%	177.93	63.22%	225.38	71.87%

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，跟踪期内公司负债率仍保持较高水平，同时短期债务集中度上升较快，使得现金短

期债务比保持较低水平且有所下降，EBITDA利息保障倍数仍然较低，各项偿债指标均表现较弱。此外，截至2024年末，公司已获银行授信额度为245.63亿元，尚有97.34亿元未使用授信额度，同时考虑到公司资产受限比例较低，公司仍有一定的融资弹性，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表11 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	64.36%	65.07%	64.78%
现金短期债务比	--	0.24	0.59
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.38

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（2025年7月4日）、子公司新余城乡投（2025年7月14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，截至查询日（2025年7月23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

2024年末公司对外担保金额合计为79.91亿元，占期末净资产比重为43.58%，担保规模较大，其中有57.74亿元为关联方担保，公司面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是新余市人民政府下属重要企业，新余市国资委间接持有公司90.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，新余市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）公司与新余市人民政府的联系非常紧密。公司由新余市国资委间接持股90.00%，新余市国资委通过新余投控对公司实施控制，公司土地整理、基础设施及安置房项目建设业务也主要来源于政府部门安排，因此新余市人民政府对公司经营战略和业务运营具有强大的影响力。此外，近年公司在政府补助方面得到政府的支持次数较多、力度较大。展望未来，预计公司与新余市人民政府的联系比较稳定。

（2）公司对新余市人民政府非常重要。尽管公司不承担供水、供电、供热等区域专营性公用事业职能，使得新余市人民政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，但公司负责新余市大量城

市基础设施的投资、建设和运营，公司所负责的业务对新余市人民政府非常重要，对新余市人民政府贡献很大，并且公司为发债主体，公司的违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

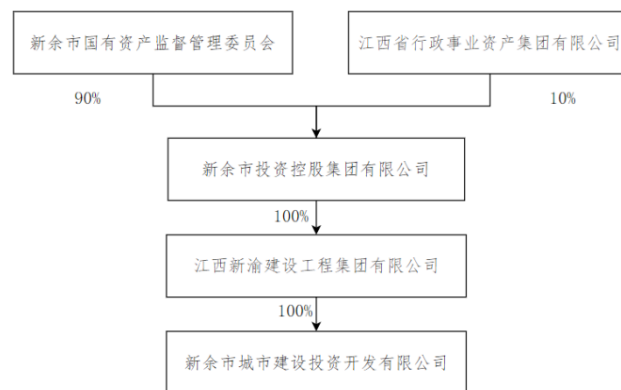
同时，中证鹏元认为新余市人民政府提供支持的能力很强，主要体现为：新余市经济总量虽小，但近年来以工业强市为首位发展战略，夯实以钢铁、锂电两大支柱产业为基础的产业体系，建立了较好的工业基础，城镇化水平和人均GDP全省排名靠前，为新余市财政实力奠定了较好的经济基础，但近年受宏观经济等因素影响导致的税收下滑及债务增长亦值得关注。

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	18.56	24.25	50.53	29.28
其他应收款	80.83	90.58	81.47	93.49
存货	369.17	362.90	346.29	321.34
流动资产合计	509.62	520.14	511.54	468.72
非流动资产合计	4.76	4.78	4.58	2.54
资产总计	514.38	524.92	516.12	471.25
短期借款	20.89	25.14	22.76	16.53
其他应付款	45.49	44.74	16.63	15.40
一年内到期的非流动负债	53.70	53.70	27.21	27.76
流动负债合计	161.03	163.52	108.95	83.61
长期借款	100.15	103.98	119.80	113.96
应付债券	55.86	62.40	86.89	76.71
长期应付款	14.04	11.68	18.69	16.89
非流动负债合计	170.05	178.05	225.38	207.56
负债合计	331.08	341.56	334.33	291.17
所有者权益	183.31	183.36	181.79	180.08
营业收入	0.09	29.76	16.71	26.28
营业利润	-0.05	2.08	2.05	2.04
其他收益	0.00	6.35	3.83	1.51
利润总额	-0.05	1.95	2.01	2.00
经营活动产生的现金流量净额	7.79	6.05	-10.66	-25.27
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.18	-0.29	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	-13.55	-28.47	24.12	29.30
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	2.58%	-7.86%	14.99%	9.64%
资产负债率	64.36%	65.07%	64.78%	61.79%
短期债务/总债务	36.91%	36.78%	28.13%	22.42%
现金短期债务比	--	0.24	0.59	0.49
EBITDA（亿元）	--	3.80	4.33	3.86
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.38	0.30

资料来源：公司 2022-2024 年三年连审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 3 月末）



资料来源：《新余市城市建设投资开发有限公司关于控股股东变更及董事变更的公告》及公开信息

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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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