

# 井冈山市国有资产经营管理有限 公司相关债券 2025 年跟踪评级报 告

中鹏信评【2025】跟踪第【1294】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，但不为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。

# 井冈山市国有资产经营管理有限公司相关债券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
PR 井冈债/19 井冈国资债	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：井冈山市国有资产经营管理有限公司（以下简称“井冈山国资”或“公司”）作为井冈山市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，基础设施建设业务具有一定专营性和可持续性，跟踪期内持续获得政府较大力度的支持，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）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；同时中证鹏元也关注到，公司资产大量沉淀于应收款项和土地资产，流动性和收益性较弱，近年公司产业园自营项目维持较高的投资强度，项目投融资压力较大，自营项目资金平衡情况有待关注，公司偿债指标表现仍较弱，面临较大的债务压力等风险因素。

## 评级日期

2025年7月30日

## 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，公司未来较长一段时间仍为井冈山市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，代建业务具有一定可持续性，将持续获得较大力度的外部支持。

## 联系方式

项目负责人：韩飞  
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：刘诗绮  
liushq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	153.18	145.57	140.39
所有者权益	75.55	72.92	71.14
总债务	64.06	64.80	65.71
资产负债率	50.68%	49.91%	49.33%
现金短期债务比	0.26	0.28	2.13
营业收入	3.82	5.70	6.39
其他收益	1.25	0.89	0.98
利润总额	0.60	0.60	0.74
销售毛利率	0.53%	1.56%	0.62%
EBITDA	1.33	0.99	1.08
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.32	0.34
经营活动现金流净额	11.66	8.21	-5.53

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 正面

- 作为服务于井冈山市发展的重要基础设施建设主体，公司基础设施建设业务具有一定专营性和可持续性。公司业务区域集中于井冈山市，基础设施建设方面仍具有一定专营性，在建代建项目规模较大，代建项目收入具有一定可持续性。
- 跟踪期内公司持续获得较大力度的政府支持。资产注入方面，2024 年无偿划入市中心公园湖心岛船舫酒楼等事项使得公司资本公积有所增加；财政补贴方面，2024 年公司取得井冈山市政府补助 1.25 亿元，占同期利润总额的比重为 208.19%。
- 兴农担保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，兴农担保主体信用等级为 AAA，其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。

## 关注

- 资产大量沉淀于应收款项和土地资产，流动性和收益性较弱。公司资产中因代建产生的对井冈山市财政局应收账款及区域内国有企业的往来款规模较大，且土地资产规模较大，2024 年末前述资产占公司总资产比重较大，流动性和收益性较弱。
- 项目投融资压力较大，自营项目资金平衡情况有待关注。截至 2024 年末，公司主要在建自营项目总投资规模较大，且募投项目井冈山市工业园区标准化厂房建设项目建设进度和收益未达预期，自营项目收益及资金回笼时间存在较大不确定性。
- 公司偿债指标表现仍较弱，面临较大的债务压力。截至 2024 年末，公司现金类资产保有水平不高，仍难以对即期债务偿付形成有效保障，偿债指标均处于较弱水平。

## 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	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					bbb+
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
PR 井冈债/19 井冈 国资债	7.00	1.40	2024-7-29	2026-4-1

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于井冈山市工业园区标准化厂房建设项目和补充营运资金，但公司将债券募集资金由监管专户转借至井冈山市工业园区管委会等非项目实施单位用于非募投项目建设的情况，井冈山市工业园区管委会已于2022年3月7日将合计为0.61亿元募集资金归还至本期债券募集资金监管专户，违规使用募集资金已全额整改完毕。截至2025年6月21日，本期债券募集资金专项账户余额为445.32万元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人均未发生变化。2024年5月，公司注册资本及实收资本增加至6,800.00万元。截至2024年末，公司注册资本及实收资本为6,800.00万元，其中，井冈山市城投控股集团有限公司（以下简称“井冈山城控”）持有公司100%股权，仍为公司控股股东，实际控制人仍为井冈山市财政局。

2025年1月，公司董事长、总理由黄燕红变更为王星，监事由李平、杨德丽变更为罗帆、江炜兴。

公司业务区域仍集中于井冈山市，是井冈山市重要的基础设施建设和国有资产运营业务，主要业务包括代建项目建设、劳务服务、租赁和物业服务等。2024年公司无偿划出两家子公司，注销1家子公司，截至2024年末，公司合并范围内子公司共19家。

## 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

**井冈山市人文自然资源丰厚，红色旅游、培训影响力全国领先，但铁路交通有待提升，地方经济财政实力偏弱**

**区位特征：**井冈山市是著名的革命圣地，属于典型山区市，地形复杂，铁路交通仍有待提升。井冈山市隶属于江西省吉安市，地处赣湘两省交界的罗霄山脉中段，幅员面积1,462.40平方千米，其中山地面积占比达到87%，是典型的山区市。上世纪二十年代末，毛泽东、朱德等老一辈无产阶级革命家在井冈山创建了中国第一个农村革命根据地，开辟了“农村包围城市，武装夺取政权”具有中国特色的革命道路，因此井冈山被誉为“中国革命的摇篮”和“中华人民共和国的奠基石”。交通方面，泰井高速、井睦高速途径井冈山市，衡茶吉铁路较好地沟通了井冈山市和湖南省，但目前井冈山市暂无高铁，长赣高铁仍处于规划阶段，铁路交通有待提升。井冈山市经济以旅游业为主导，缺乏制造业、高新技术产业，

人口长期净流出，截至2024年末，全市常住人口15.08万人。

**经济发展水平：井冈山市经济规模较小，经济增速与红色旅游、培训景气高度关联。**井冈山市经济规模较小，在吉安市13个县（市、区）中排名最末，2024年全市实现地区生产总值113.79亿元，同比增长5.7%。当地以旅游及红色培训经济为主，近年第三产业占比均保持在65%以上。近年井冈山市人均GDP持续提升，但经济发展水平一般。

得益于制造业投资和工业技改投资拉动，2024年井冈山市固定资产投资持续增长，但增速有所下滑，固定资产投资同比增长6.5%。其中，制造业投资增长11.3%，工业技改投资增长65.4%，房地产行业延续下跌态势。在井冈山市红色旅游、培训带动下，社会消费品零售总额持续增长。

**表1 井冈山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）	113.79	5.7%	104.76	4.5%	100.17	5.3%
固定资产投资	-	6.5%	-	9.3%	-	10.3%
社会消费品零售总额	39.69	6.1%	23.82	7.7%	22.13	6.1%
人均GDP（万元）		7.54		6.85		6.45
人均GDP/全国人均GDP		78.76%		76.7%		75.27%

资料来源：井冈山市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：井冈山市人文自然资源丰富，红色培训影响力全国领先，工业基础较薄弱。**井冈山市不仅拥有国家5A级风景旅游区，同时作为我国革命摇篮所在地，当地历史文化底蕴丰厚，党中央、国务院在此批准设立了国家级干部培训院校中国井冈山干部学院，由中央组织部直接管理。以此为基础，井冈山大力发展红色旅游、红色培训，“井冈山推动红色教育培训高质量发展的生动实践”入选了国家发改委和文旅部的全国红色旅游发展典型案例，红色旅游、培训影响力全国领先。井冈山市聚焦“1+2”产业体系（电子信息+智能制造、食品加工），2024年全市实现工业增加值20.29亿元，同比增长7.5%，整体工业基础薄弱。

**财政及债务水平：井冈山市财政实力较弱且自给率较低，地方政府债务余额持续扩张且增速较快。**2024年非税收入下滑导致井冈山市一般公共预算收入有所下滑，税收收入占比持续抬升。近三年财政自给率有所波动，财政自给程度仍较低，且政府性基金收入对综合财力的贡献度不佳，井冈山市地方政府债务余额持续扩张且增速较快。

**表2 井冈山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	9.52	9.82	8.75
税收收入占比	60.14%	57.41%	54.86%
财政自给率	29.95%	31.90%	30.72%
政府性基金收入	3.28	3.09	2.45

地方政府债务余额	57.27	48.47	39.26
----------	-------	-------	-------

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：井冈山市人民政府，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司仍是井冈山市重要的基础设施建设主体及国有资产运营主体，但业务结构较为单一。基础设施代建收入是公司最主要收入来源，受结算安排和项目建设进度影响，2024年基础设施代建收入大幅下滑，带动营业收入同比下滑幅度较大。近年公司持续拓展市场化业务板块，主要包括劳务收入、租赁收入等，另有物业服务、销售砂石业务、酒店经营业务等其他收入，但总体收入规模较小，且盈利不佳，随着毛利率较低的市场化业务板块收入占比增加，2024年公司销售毛利率下滑至0.53%。

**表3 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
基础设施代建	2.41	63.07%	6.65%	4.57	80.15%	5.41%
劳务收入	1.01	26.40%	2.41%	0.82	14.32%	-1.28%
租赁收入	0.21	5.40%	-97.17%	0.16	2.73%	-118.27%
其他	0.20	5.12%	18.54%	0.16	2.81%	22.31%
<b>合计</b>	<b>3.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.53%</b>	<b>5.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>1.56%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务在井冈山市仍具有一定专营性，在建代建项目规模较大，基础设施代建业务仍具有一定可持续性

作为井冈山市主要基础设施建设主体，公司投资建设了井冈山市多个重点基础设施项目，基础设施建设业务在井冈山市具有较强专营性。跟踪期内，公司基础设施代建业务运营主体和业务模式未发生变化，仍主要由公司子公司井冈山市城市建设投资开发有限公司（以下简称“井冈山城投”）、井冈山市文化旅游发展有限公司（以下简称“井冈山文旅”）和井冈山市新城投资发展有限公司（以下简称“井冈山新城”）负责运营，根据井冈山市人民政府与公司各子公司签署项目代建合作协议，委托公司各子公司作为城市基础设施建设的投资主体，按照委托人的要求全权负责项目资金筹措、建设和管理，每年按照经审计确认的项目投入成本（包括工程建设成本、管理费、利息支出等）并加成7%左右的收益作为营业收入，同时结转相应成本。因结算规模下滑，2024年公司项目建设收入大幅下滑，业务毛利率略有增加。

跟踪期内，公司未新增代建项目，2024年基础代建业务收入主要来源于井冈山全域旅游建设项目、党校建设项目等。截至2024年末，公司主要基础设施项目尚需投资规模较大，预计基础设施代建业务仍具有一定可持续性，但项目回款较慢。

**表4 截至 2024 年末公司主要代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
井冈山全域旅游建设项目	20.00	11.60	8.40
党校建设项目	10.00	5.43	4.57
污水管网建设项目	7.65	3.72	3.93
水资源保护项目	6.72	3.91	2.81
<b>合计</b>	<b>44.37</b>	<b>24.66</b>	<b>19.71</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）其他业务

公司其他业务包括劳务服务、房屋租赁等，业务收入规模相对较小，且多处于亏损状态；公司自营产业园类项目较多，收益及资金回笼时间存在不确定性，且面临一定的资金压力

公司劳务服务业务仍由公司子公司井冈山人力资源服务有限公司（以下简称“井冈山人力公司”）负责，从2022年4月1日起，井冈山市各行政事业单位（包括医院、学校、辅警、环卫保洁等）、各乡镇场及市属国有企业已聘用的编外工作人员通过劳务派遣、人事外包或人事代理等形式转入井冈山人力公司，由井冈山人力公司统一负责井冈山市编外工作人员的“入、转调、离”及工资社保代发代缴、工伤处理等工作。公司按照30元/人/月收取劳务派遣费，按照不超过1,200元/人/次收取招聘服务费。得益于行政事业单位招聘需求增加，2024年公司劳务服务业务收入同比增长，毛利率有所改善。

公司租赁收入来自房屋及商铺、完工产业园对外出租获得的租金收入，其中，房屋、商铺大多为政府注入资产，包括龙市镇水务大厦、茨坪镇红军南路建委大厦、园林处综合楼、良景山庄、环山花园店面、城东农贸市场等。随着产业园陆续投入使用，可租赁资产增加，2024年公司房屋租赁业务实现收入0.21亿元，但因业务折旧成本较大，业务仍处于亏损状态。

公司自营项目投资规模较大，收益方式以产业园租售为主，主要在建自营项目计划总投资8.89亿元。井冈山市工业园区标准化厂房建设项目为本期债券募投项目，该项目已分拆为公司在建或已完工产业园项目中的多个子项目，预计总投资8.71亿元，项目原计划建设期为2017.12-2020.12，收入来源主要为标准化厂房、技术服务楼、停车场的出租收入以及厂房的物业管理收入等，截至2024年末，该项目已完工部分已转入投资性房地产，受减免租金等政策影响，目前出租收入规模较小。中证鹏元关注到，公司在建自营项目较多，未来能够进一步增加租赁收入规模，但多数自营项目建设进度未达预期或投资回报周期较长，收益及资金回笼时间存在较大不确定性，公司或面临一定的资金平衡压力。

**表5 截至 2024 年末公司在建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	收益方式
碧溪产业园二期工程	1.48	2.99	-	物业租售
碧溪产业园三期工程	2.34	3.99	-	物业租售
碧溪产业园四期工程	2.34	1.92	0.42	物业租售
红星城区 10 万平方米标准化厂房	1.60	1.54	0.06	物业租售

井冈山市竹产业园标准化厂房	1.13	1.06	0.07	物业租售
<b>合计</b>	<b>8.89</b>	<b>11.50</b>	<b>0.55</b>	-

注：碧溪产业园工程共分为六期进行建设，合并列示为在建工程中“碧溪产业园工程项目”，其中，碧溪产业园一期工程已于2023年末转入投资性房地产，转入金额1.83亿元，表格中仅列示二、三、四期工程。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）外部支持

作为井冈山市重要的基础设施建设主体，较大力度的政府支持提升了公司的资本实力和利润规模

跟踪期内，公司获得的外部支持力度较大。资产注入方面，2024年子公司井冈山市工业园投资开发有限公司无偿拨入款项使得公司资本公积增加0.86亿元，无偿划入市中心公园湖心岛船舫酒楼使得资本公积增加0.07亿元，使得公司资本实力有所增强。财政补贴方面，2024年公司取得井冈山市政府补助1.25亿元，占同期利润总额的比重为208.19%。

## 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。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，存量资产以土地资产、应收款项和自营项目建设成本为主，资产流动性、收益性不佳；2024年公司新增较多往来拆借款以满足资金周转和偿还债务需求，总债务规模略有下滑，但偿债指标表现仍较弱

### 资本实力与资产质量

得益于资产划拨和盈余积累，2024年末公司所有者权益同比小幅增长，但在期末总负债规模增幅较大的影响下，2024年末公司产权比率有所抬升。

图1 公司资本结构

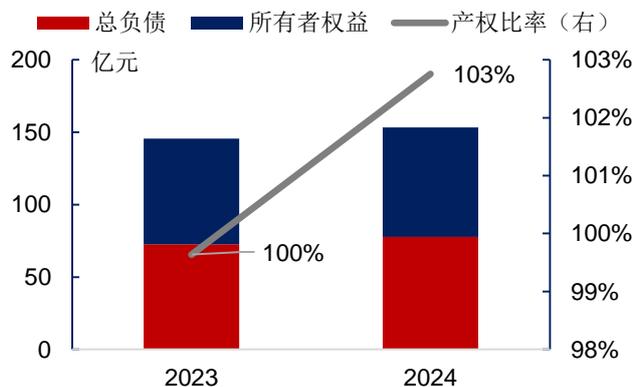
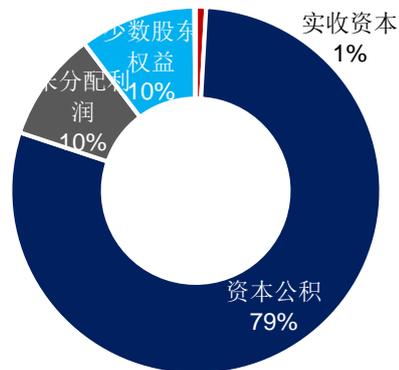


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司2023-2024年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司2024年审计报告，中证鹏元整理

公司业务结构以基础设施代建业务收入为主，得益于公司代建项目结算较快，存货中沉淀的项目建设成本较少，但因代建产生的对井冈山市财政局及区域内国有企业的应收类款项持续累积，且土地资产规模较大。

公司存货主要由土地资产、开发产品和合同履约成本组成；截至2024年末，公司存货-土地资产账面价值无变动，以政府划拨土地为主，公司持有土地面积217.25万平方米，证载用途主要为商服用地，主要位于井冈山市新城区和茨坪镇，期末无抵押受限情况；存货中开发产品和合同履约成本均为代建工程投入成本，随着2024年项目持续推进和结算规模较小，开发成本和合同履约成本账面价值合计有所增加。应收款项以应收井冈山市财政局工程结算款及与区域内国企、事业单位等往来款为主，另有少量对区域内民营企业应收账款，2024年末应收账款的前五大应收对象中该部分款项余额为483.53万元，或存在较大回款风险；截至2024年末，应收款项占公司总资产的比重达34.06%，对公司资金形成较大占用。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付。

公司在建项目以自营产业园项目为主，近年维持较高的投资强度，2024年末账面价值增幅较大。公司投资性房地产系房屋及建筑物，随着公司持续收购资产，2024年末账面价值有所上升；公司自持物业主要位于龙市镇和茨坪镇，且采用成本计量模式核算，2024年为公司贡献租金和物业费0.21亿元，收益性较弱。跟踪期内，子公司井冈山城投中标井冈山市水库存量资产盘活项目，计入无形资产核算，2024年末公司无形资产账面价值大幅增长，但该资产目前暂无具体业务规划。

截至2024年末，公司受限资产价值合计11.81亿元，以投资性房地产和在建工程为主，合计占全部资产的7.71%。

**表6 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	1.62	1.06%	1.47	1.01%
应收账款	35.86	23.41%	37.23	25.57%
其他应收款	16.32	10.66%	17.46	12.00%
存货	55.40	36.17%	53.18	36.53%
<b>流动资产合计</b>	<b>110.14</b>	<b>71.90%</b>	<b>110.03</b>	<b>75.59%</b>
在建工程	17.71	11.56%	14.49	9.95%
投资性房地产	15.26	9.96%	13.62	9.36%
无形资产	5.33	3.48%	0.12	0.08%
<b>非流动资产合计</b>	<b>43.05</b>	<b>28.10%</b>	<b>35.54</b>	<b>24.41%</b>
<b>资产总计</b>	<b>153.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>145.57</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

随着债务到期偿还，以及新增较多区属国企之间的往来拆借款满足资金周转需求，跟踪期内公司总

债务有所压降。

**表7 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	0.68	0.87%	0.10	0.14%
其他应付款	12.58	16.21%	6.77	9.32%
一年内到期的非流动负债	5.58	7.19%	5.17	7.11%
<b>流动负债合计</b>	<b>19.31</b>	<b>24.87%</b>	<b>12.50</b>	<b>17.20%</b>
长期借款	56.42	72.68%	56.79	78.16%
应付债券	1.38	1.77%	2.75	3.78%
<b>非流动负债合计</b>	<b>58.32</b>	<b>75.13%</b>	<b>60.16</b>	<b>82.80%</b>
<b>负债合计</b>	<b>77.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>72.65</b>	<b>100.00%</b>
总债务	64.06	82.52%	64.80	89.19%
其中：短期债务	6.26	9.77%	5.26	8.13%
长期债务	57.80	90.23%	59.53	91.87%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从融资渠道来看，银行借款是公司最主要的融资渠道，2024年末占公司总债务的90.00%以上，借款机构以政策性银行为主。债券融资为“19井冈国资债”，将于2026年4月到期，已设置提前偿还条款，届时需关注公司资金安排。公司有5笔增资款，2024年末账面余额3.24亿元，分别系子公司井冈山新城从国开发展基金有限公司、国开基础设施基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司取得的三笔增资款，井冈山城投从中国农发重点建设基金有限公司取得的两笔增资款，融资成本区间为1.20%-3.20%，该部分项目于长期借款中核算。

**表8 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	综合融资成本	融资余额	占比	1年以内	1年以上
银行借款	LPR-4.80%	57.90	90.38%	4.15	53.75
其他融资	1.20%-3.20%	3.24	5.06%	0.57	2.67
债券融资	7.00%	2.92	4.56%	1.55	1.37
<b>合计</b>	-	<b>64.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.27</b>	<b>57.79</b>

注：其他融资为纳入长期借款科目核算的增资款。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司流动性需求主要来自在建项目投资及债务的还本付息。2024年公司自营项目维持较高的投资强度，投资活动现金流缺口仍较大。受到期债务规模较大影响，2024年公司筹资活动现金净流出1.86亿元。公司主要通过区域国企间拆借资金弥补资金缺口，2024年经营活动现金流流入规模较大，但对资金缺口的覆盖有限。考虑到公司融资渠道较为单一，目前公司在建自营项目较多，且项目建设和回收周期较长，同时存量债务本息接续压力仍存，需持续关注公司资金压力。

偿债指标方面，2024年末公司资产负债率小幅抬升，受期末短期债务增加影响，现金短期债务比进一步下滑至0.26。公司利润总额及EBITDA主要来源于井冈山市政府的财政补贴，得益于当期政府补贴

同比增长，EBITDA利息保障倍数有所改善。

**表9 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	50.68%	49.91%
现金短期债务比	0.26	0.28
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.32

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21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；公司公开发行债券按时偿付利息，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24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，公司对外担保余额共2.08亿元，占期末净资产的2.75%，为井冈山市中医院，未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是吉安市井冈山市政府下属重要企业，井冈山市政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，井冈山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）公司与井冈山市政府的联系非常紧密。井冈山市财政局间接持有公司100%股权，公司根据井冈山市政府安排承担当地基础设施项目建设、国有资产运营及投融资等工作，井冈山市人民政府对公司经营战略和业务开展拥有绝对控制权。从历史上获得支持的情况来看，井冈山市政府部门主要从资产注入、股权划转和财政补贴等方面对公司进行支持，增强了公司的资本实力，提升了公司的盈利水平。

（2）公司对井冈山市政府非常重要。公司是井冈山市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体，基础设施建设业务在井冈山市具有一定专营性，且是井冈山市唯一公开发债主体，区域地位较突出，对政府贡献很大。作为公开市场发债主体，若发生信用风险，将对当地融资环境产生较大影响。

## 八、 本期债券偿还保障分析

### 兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

兴农担保成立于2011年8月，是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”）牵头组建的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元。后经多次增资及股东变更，截至2024年末，兴农担保注册资本及实收资本均为100.11亿元，控股股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司持股比例为72.87%，兴农担保实控人为重庆市国资委。

近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，叠加城投类企业融资政策收紧等因素影响，直接融资担保业务规模有所下降，但得益于2023年以来开始参与重庆化债工作，新增较大规模地方国企贷款担保业务，间接融资担保业务规模快速增长，截至2024年末，兴农担保融资担保余额为840.53亿元，较2022年末增长7.72%。兴农担保的担保代偿项目主要来自间接融资担保业务，2024年当期担保代偿额为0.74亿元，当期担保代偿率为0.20%，较2022年末下降0.64个百分点，处于较低水平，累计代偿回收率为83.29%，回收情况较好，但在弱资质城投类企业融资环境趋紧的情况下，未来仍需关注担保业务质量变化情况。

**表10 兴农担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2024	2023	2022
资产总额	211.91	207.19	183.34
货币资金	84.46	50.07	44.11
应收代偿款余额	16.32	12.31	14.42
应收代偿款减值准备	12.23	7.78	6.06
所有者权益合计	125.48	123.45	96.37
营业收入	15.15	13.61	12.57
担保业务收入	11.26	9.58	9.54
净利润	6.64	3.75	3.19
净资产收益率	5.33%	3.41%	3.34%
融资担保余额	840.53	703.56	780.29
直接融资担保余额	466.43	564.88	676.05
间接融资担保余额	374.10	138.68	104.24
非融资担保余额	88.44	88.55	79.96
融资担保责任余额	753.94	554.55	533.10
融资担保责任余额放大倍数（X）	6.81	6.02	8.32
当期担保代偿率	0.20%	0.63%	0.84%
累计代偿回收率	83.29%	92.11%	83.33%
拨备覆盖率	1,021.22%	710.15%	494.40%

注：拨备覆盖率=（担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备+应收代偿款坏账准备）/应收代偿款余额，数据为兴农担保本部口径

资料来源：兴农担保 2022-2024 年审计报告及兴农担保提供，中证鹏元整理

截至2024年末，兴农担保资产总额为211.91亿元，其中货币资金、扶贫专项资金、金融投资资产和应收代偿款账面价值分别为84.46亿元、44.38亿元、32.13亿元和4.09亿元，金融投资资产主要包括13.45亿元结构性存款、10.67亿元债权投资和7.22亿元委托贷款；同期末兴农担保应收代偿款账面余额为16.32亿元，已计提减值准备12.23亿元，账面价值为4.09亿元，同比下降9.88%；其他应收款账面余额为11.17亿元，其中对重庆鑫昌调味品销售有限公司的借款账面余额8.79亿元，已计提坏账准备6.21亿元，未来面临较大的回收风险。截至2024年末，兴农担保本部口径I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为60.04%、20.07%和19.15%，满足监管部门相应要求。截至2024年末，兴农担保负债总额为86.44亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成；同期末兴农担保的所有者权益为125.48亿元，实收资本为100.11亿元，资本公积为2.18亿元，同比减少15.92亿元，主要是因为将易地扶贫搬迁项目地方政府债务余额调整至其他负债。截至2024年末，兴农担保融资担保责任余额放大倍数为6.81，同比有所增长。兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益，2024年兴农担保实现营业收入15.15亿元，同比增长11.29%，其中已赚担保费为10.41亿元，净利润为6.64亿元；净资产收益率为5.33%，同比上升1.92个百分点。

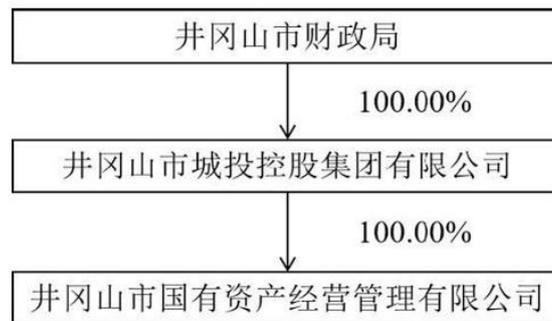
兴农担保作为重庆市政府下属国有重点企业，在促进重庆市“三农”发展，负责市内扶贫搬迁项目、参与化解重庆各区县地方债务风险等方面承担重要职责，在业务开展、资本补充等方面获得股东及重庆市政府大力支持；间接融资担保业务服务三农和中小微企业客群，2023年以来参与重庆市化债工作，业务规模呈大幅增长趋势，区域竞争力较强；资本实力强，拨备计提较充分。同时中证鹏元也关注到，在城投类企业融资政策收紧等因素影响下，兴农担保直接融资担保余额有所下降，未来业务增长承压；应收代偿款和其他应收款面临一定的信用风险和减值压力。经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由兴农担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券信用水平。

## 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	1.62	1.47	6.53
应收账款	35.86	37.23	35.24
其他应收款	16.32	17.46	21.80
存货	55.40	53.18	52.03
流动资产合计	110.14	110.03	115.87
在建工程	17.71	14.49	10.69
非流动资产合计	43.05	35.54	24.53
资产总计	153.18	145.57	140.39
短期借款	0.68	0.10	0.00
其他应付款	12.58	6.77	2.36
一年内到期的非流动负债	5.58	5.17	3.06
流动负债合计	19.31	12.50	5.57
长期借款	56.42	56.79	58.54
应付债券	1.38	2.75	4.11
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	58.32	60.16	63.68
负债合计	77.63	72.65	69.25
总债务	64.06	64.80	65.71
其中：长期债务	57.80	59.53	62.65
所有者权益	75.55	72.92	71.14
营业收入	3.82	5.70	6.39
营业利润	0.60	0.61	0.75
其他收益	1.25	0.89	0.98
利润总额	0.60	0.60	0.74
经营活动产生的现金流量净额	11.66	8.21	-5.53
投资活动产生的现金流量净额	-9.66	-9.67	-7.67
筹资活动产生的现金流量净额	-1.86	-3.64	12.76
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	0.53%	1.56%	0.62%
资产负债率	50.68%	49.91%	49.33%
短期债务/总债务	9.77%	8.13%	4.66%
现金短期债务比	0.26	0.28	2.13
EBITDA（亿元）	1.33	0.99	1.08
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.32	0.34

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子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务	取得方式
井冈山市城市建设投资开发有限公司	90.00%	房屋建筑业	设立
井冈山市文化旅游发展有限公司	82.33%	房屋建筑业	设立
井冈山市新城投资发展有限公司	100.00%	房屋建筑业	设立
井冈山市工业园投资开发有限公司	51.00%	房屋建筑业	设立
江西恒银供应链管理有限公司	70.00%	软件和信息技术服务业	设立
井冈山红欣贸易有限公司	100.00%	零售业	设立
井冈山人力资源服务有限公司	60.00%	商务服务业	设立
井冈山青少年发展中心有限公司	51.00%	体育	设立
井冈山市城建档案咨询有限公司	100.00%	商务服务业	划转
井冈山井通供应链服务有限公司	100.00%	装卸搬运和仓储业	设立
井冈山市国营砂石有限公司	100.00%	砂石销售业	划转
井冈山市道远建筑材料有限公司	100.00%	非金属矿物制品业	设立
井冈山市泰安保安服务有限公司	100.00%	商务服务业	划转
井冈山市泰安物业服务有限公司	100.00%	房地产业	设立
深圳市晟澜实业有限公司	100.00%	房地产业	划转
井冈山市红欣房地产开发有限公司	100.00%	房地产业	设立
井冈山市红欣水资源开发有限公司	100.00%	渔业	设立
井冈山市园区人力资源有限公司	100.00%	商务服务业	设立
井冈山井弘物业管理有限公司	100.00%	房地产业	设立

资料来源：公司 2024 年审计报告，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	+3
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）兴农担保作为重庆市政府下属的国有重点企业，在促进重庆市“三农”发展，负责市内扶贫搬迁项目、参与化解重庆各区县地方债务风险等方面承担重要职责，在业务开展、资本补充等方面获得股东及重庆市政府的大力支持。中证鹏元认为兴农担保在面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿极其强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调3个子级。

## 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