



# 2021年第一期、第二期新余市城市建设投资开发有限公司城市停车场建设专项债券 2023年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2021年第一期、第二期新余市城市建设投资开发有限公司城市停车场建设专项债券2023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 新余专项债 01/21 新专 01	AA	AA
21 新余专项债 02/21 新专 02	AA	AA

## 评级日期

2023 年 6 月 27 日

## 联系方式

**项目负责人:** 王皓立  
wanghl@cspengyuan.com

**项目组成员:** 谢海琳  
xiehl@cspengyuan.com

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：钢铁和锂电产业为新余市经济发展提供重要支撑，新余市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）作为新余市重要的基础设施投资建设主体，在区域内业务竞争力仍较强。2022 年公司持续获得上级政府在政府补助方面的支持；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力，有息债务上升较快，偿债偿付压力有所增加，且面临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，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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	489.12	471.25	418.44	385.33
所有者权益	180.11	180.08	178.19	176.51
总债务	242.88	267.55	221.29	178.91
资产负债率	63.18%	61.79%	57.42%	54.19%
现金短期债务比	1.02	0.49	0.75	0.51
营业收入	7.43	26.28	21.32	18.45
其他收益	0.00	1.51	1.48	1.09
利润总额	0.05	2.00	1.93	2.44
销售毛利率	3.97%	9.64%	12.09%	16.85%
EBITDA	--	3.86	4.03	4.54
EBITDA 利息保障倍数	--	0.30	0.49	0.88
经营活动现金流净额	-4.87	-25.27	-28.92	-45.96

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **钢铁和锂电产业为新余市经济发展提供重要支撑。**新余市城镇化水平和单位面积 GDP 全省第二，经济总量虽小但发展水平高。新余市夯实以钢铁、锂电两大支柱产业为基础的“2+4+N”产业体系，其中钢铁行业为新余市经济发展基本盘，锂电发展潜力巨大。
- **公司是新余市重要的基础设施建设主体，业务持续性较好。**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”），公司主要负责新余市城市基础设施的投资、建设和运营，以总资产和净资产计均在新余市内排名第二，仅次于公司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”），代建业务与土地出售等公益性业务合计规模在区域内排名靠前。截至 2022 年末，公司主要在建的代建项目和拟开发土地规模仍较大，公司业务可持续性较好。
- **公司在政府补助方面继续获得较大力度的外部支持。**2022 年公司继续获得了上级政府的财政补助，在同期利润总额中的占比为 75.23%，有效提升了公司的盈利水平。

## 关注

- **资金大量沉积于公司对项目的投入成本，非经营性资产规模较大，整体资产流动性仍较弱。**公司资产主要为存货和其他应收款，其中其他应收款回收时间不确定；存货主要为拟开发土地、基础设施建设项目与棚改项目的投入，基础设施建设项目的投入与土地资产变现依赖当地政府结算安排，均对营运资金形成较大规模占用，棚改项目可实现一定的市场化房屋销售收入，但收入实现时间具有不确定性。
- **财务杠杆水平继续增加，偿债压力有所增加，叠加项目建设资本开支需求，资金压力仍较大。**2022 年公司继续增加在基础设施建设项目与棚改项目的投入，由于项目回款速度慢，2022 年经营活动现金仍持续大额净流出；为满足项目投入资金需求，公司通过外部融资平衡资金缺口，使得 2022 年公司总债务规模继续增加，财务杠杆水平提升至 61.79%。考虑到 2022 年末公司主要基础设施建设项目与棚改项目后续资金缺口仍较大，未来公司仍需通过融资平衡资金缺口。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额较大，占同期末净资产的 34.04%，被担保对象均为新余市当地国企，但均无反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元）

名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
新余投控	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	-	-	-
新余城投	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	471.25	180.08	26.28
四通路桥	新余市重要的基础设施建设主体，经营建筑施工业务、房地产业务、服务业和种植业等	-	-	-
新余晟东	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	173.79	119.40	6.54

注：（1）新余投控为新余市投资控股集团有限公司的简称、四通路桥为江西省四通路桥建设集团有限公司的简称、新余晟东为新余市晟东建设投资有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：公司提供，公开资料查询，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
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	5/7
	行政层级	3/5			
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					1
主体信用等级					AA

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了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。

## 外部特殊支持

- 公司为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。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，主要体现为公司与新余市人民政府的联系非常紧密以及对新余市人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为新余市人民政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/21 新余专项债 01	2022-6-23	王皓立、陈念	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA/11 新余债	2012-6-20	祝超、姚煜	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA/11 新余债	2010-9-14	王洋、张伟	<a href="#">公司债券评级方法 (py_ff_2007V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 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 新余专项债 01/21 新专 01	5.00	5.00	2022-6-23	2028-05-06
21 新余专项债 02/21 新专 02	4.00	4.00	2022-6-23	2028-08-23

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2021年5月发行7（3+4）年期5.00亿元“21新余专项债01/21新专01”、于2021年8月发行7（3+4）年期4.00亿元“21新余专项债02/21新专02”，两期债券募集资金计划均用于新余市中心城区智慧停车场建设项目。截至2023年3月21日，两期债券募集资金专项账户余额为48.97万元。

## 三、发行主体概况

2022年以来公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。

截至2022年末，公司注册资本和实收资本仍为4.50亿元，控股股东仍为新余投控，实际控制人仍为新余市国资委。

公司是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，代建业务收入与土地出售业务收入合计规模在新余市内排名靠前。2022年，公司合并范围变化情况为新设2家子公司。截至2022年末，纳入公司合并报表范围内的子公司共有18家，具体见附录四所示。

**表1 2022年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
新余市投控供应链有限公司	100.00%	30,000.00	批发和零售业	投资设立
新余市聚源生态农林发展有限公司	100.00%	5,000.00	批发和零售业	投资设立

资料来源：公开信息、公司2022年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月

同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工

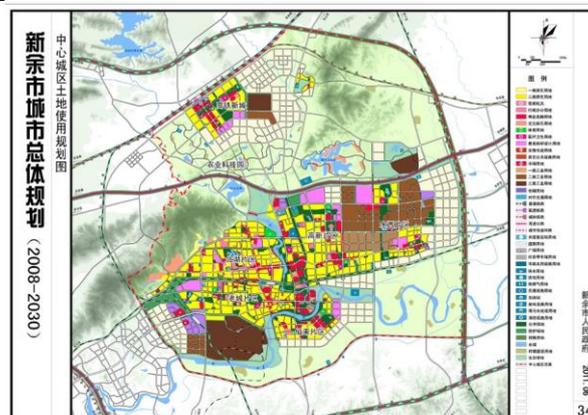
作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域经济环境

**新余市**位于江西省中部偏西地区，因钢设市，钢铁行业为新余市经济发展基本盘，受制于生产开发空间小，新余经济总量小，但单位面积 GDP 较高，钢铁与锂电为新余市两大主导产业，近年新余市大力发展新兴产业，构筑“2+4+N”新型产业体系

**区位特征：**新余为小城市人口及规模，城镇化水平高。新余市是江西省 11 个地级市之一，长江中游城市群重要成员，位于江西省中部偏西，浙赣铁路西段，南连吉安市，其余三面与宜春市接壤，东距省会南昌市 150 公里。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。新余市内河为袁河，属赣江水系，属于江西省“十四五”期间重点推进的航道提升支线之一。新余下辖 1 区（渝水区）、1 县（分宜县）、1 个国家开发区（新余高新技术产业开发区，以下简称“新余高新区”）及 1 个风景区（仙女湖风景名胜区），全市面积 3,178 平方公里，为省内面积最小的地级市。截至 2022 年末，常住人口 120.28 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，2022 年常住人口城镇化率为 74.43%，远高于全国水平，省内仅次于南昌，2022 年末常住人口较 2010 年的 113.89 万人小幅增加。

图1 新余市区位图



资料来源：新余市人民政府官方网站，中证鹏元整理

**经济发展水平：新余市 GDP 总量小，但整体增速较快。**受制于生产开发空间小、以钢铁行业为依托的高耗能产业占比较大，新余市经济总量相对落后，但单位面积 GDP 较高，排名全省第二。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。2020 年新余市地区生产总值首次突破 1,000 亿元，2022 年新余市经济总量规模位江西四小市之首，但受制于生产开发空间小，仍处于省内靠后水平。

**表2 2022 年江西省部分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	7,203.50	4.1	110,177	457.68	-
赣州市	4,523.63	5.2	50,329	306.06	-
宜春市	3,473.12	5.3	69,886	277.48	208.1
上饶市	3,309.70	5.1	51,430	250.86	-
抚州市	1,945.62	5.0	54,362	136.42	170.8
<b>新余市</b>	<b>1,252.15</b>	<b>4.8</b>	<b>104,103</b>	<b>88.94</b>	<b>71.5</b>
鹰潭市	1,237.55	4.9	107,073	100.57	155.3
景德镇市	1,192.19	4.7	73,510	94.00	222.9
萍乡市	1,160.33	2.0	64,149	107.11	-

注：“-”数据未公告；人均 GDP=2022 年地区生产总值/七普常住人口。

资料来源：各市财政预算执行情况报告、江西省人民政府网站、江西省统计局，中证鹏元整理，中证鹏元整理

近年来新余市经济保持较快增长，2020-2022 年 GDP 增速均高于全国平均水平，其中 2022 年 GDP 增速超过江西省平均水平。2022 年，受益于锂电行业市场景气度因素的影响，新余市进出口总额大幅增长 115.1%，是驱动新余市 2022 年 GDP 增速超过全省平均水平的主要因素。从产业结构来看，新余三次产业结构中二三产业占比较高，由 2020 年的 6.9:45.9:47.2 调整为 2022 年的 5.9: 44.1: 50.0。近年来新余市人均 GDP 实力较好，省内排名靠前。

从经济驱动力看，2020-2021 年新余市经济增长主要依靠投资和消费拉动。新余市固定资产投资主要集中于工业领域，近年来固定资产投资保持高速增长，主要由工业投资拉动，但近年来工业投资增速波动较大。2022 年，受益于锂电行业景气度，新余市外贸强劲增长，进出口总额增速位列全省第二，出口增速均列全省首位。

新余市房地产开发投资体量较小，对经济增长贡献有限。2022 年地产景气度下行，新余市房地产销售面积与销售均价均有所下降，且房地产开发投资 2022 年首次出现负增长。

**表3 新余市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (GDP)	1,252.15	4.8%	1,154.60	8.6%	1,001.33	3.5%
固定资产投资	-	7.4%	-	9.3%	-	7.8%
社会消费品零售总额	-	5.3%	402.13	17.60%	341.95	2.7%

进出口总额	459.07	115.1%	217.25	29.9%	164.43	10.2%
人均 GDP (元)	104,103		96,049		83,271	
人均 GDP/全国人均 GDP	121.48%		118.04%		115.93%	

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

资料来源：新余市 2020-2022 年统计公报、新余市人民政府官网、江西省人民政府网站、江西省统计局，中证鹏元整理

**表4 新余市房地产投资主要指标情况**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
房地产开发投资增速	-3.8%	0.6%	14.90%
竣工面积 (万平方米)	-	157.03	124.65
销售面积 (万平方米)	133.43	138.46	124.07
待售面积 (万平方米)	20.39	37.1	41.92
销售金额 (亿元)	83.81	93.26	77.87
销售单价 (万元/m <sup>2</sup> )	0.63	0.70	0.63

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

资料来源：新余市 2020-2022 年统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：新余市将构筑“2+4+N”新型产业体系，主导产业钢铁行业支柱作用明显、锂电发展潜力巨大，并且仍将维持较长时间的高景气度，从而推动新余经济发展。**新余因钢设市，因钢复市，钢铁行业是新余之本，大型钢铁企业新钢股份（600782.SH）坐落于此，钢铁产业增加值、上缴税收占全市 GDP、财政收入的比重曾一度在 70% 以上，近年来新余市粗钢产量占全省的三分之一以上，2022 年受行业景气度的影响，钢铁行业工业增加值同比下降了 0.6%，但钢铁行业仍为新余市经济支柱。近年新余市大力发展新兴产业，2020 年出台《新余市推动工业经济大变样实施意见》，要构筑“2+4+N”新型产业体系，锂电成为新余市要主攻的另一主导产业，发展壮大光伏、电子信息、装备制造、麻纺 4 个重点产业，加快培育大数据、节能环保、安防、电力、建材、制鞋等特色新兴产业。新余市诞生了锂电千亿龙头赣锋锂业（2022 年金属锂产品产能全球第一），已成为全球最大的乘用车锂电池正极原料生产基地，高新区动力电池产业被认定为国家火炬特色产业基地，2022 年锂电产业发展迅猛，产业增加值同比增长 180.6%，增速是全市平均水平的 21.8 倍，占规模以上工业增加值的比重为 33.1%，比去年同期提高 26.1 个百分点。整体而言，随着稳增长政策的推进以及特定宏观经济因素影响的消退，房地产市场将维持稳定，而基建与制造业需求均有望得到提振，对钢铁行业下游需求提供支撑。锂受益于新能源汽车与储能行业的驱动，仍将维持较长时间的高景气度，从而为新余市经济发展提供有力支撑。新余市 4 大重点产业体量不大，并且近年来产业增加值有较大波动，2022 年新余市光伏产业下降 54.5%；电子信息下降 0.7%，装备制造产业下降 27.4%，苧麻纺织产业下降 39.6%。近年来新余市着重推动主导产业转型升级，推动新兴产业做大做强，2022 年新余市推动新钢电弧炉改造、高品质冷轧硅钢和经开区特钢产业园等项目建设，推动钢铁产业营收达 1,400 亿元。锂电行业方面，新余市推动赣锋锂业 30GWh 动力电池、新锂源年产 6 亿只小型聚合物锂电池、东鹏新材料 3.5 万吨高纯锂盐、江西雅保 2.5 万吨锂盐前端技改等项目建设，力促锂电产业营收达 800 亿元。

**发展规划及机遇：**根据《江西省人民政府关于支持赣西转型升级推动高质量跨越式发展的若干意见》

和《新余市工业和信息化高质量发展第十四个五年规划和二〇三五远景目标》，新余市坚持走“工小美”（工业强市、区域小市、山水美市）城市发展道路，推动钢铁、光伏产业、装备制造业转型升级，做大做强锂电新能源产业，推进光电信息、智能装备等产业集群发展，建设新宜吉六县转型合作示范区，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。具体而言，夯实“2+4+N”产业体系，钢铁行业方面，打造南部地区优特钢生产基地，力争2025年营业收入突破2,000亿元；实施中国锂电谷项目，推动锂电产业朝千亿级产业集群迈进。支持赛维公司技改扩能，重振光伏产业；积极培育沃格光电（603773.SH）、亿铂电子、盛泰精密等为电子信息、装备制造产业龙头企业。推进分宜县麻纺产业园、渝水区无机非金属产业园、仙女湖区鞋业产业园建设，培育新兴特色产业。

**财政及债务水平：**近年来新余市地方财政收入逐年提升，财政收入质量较好，但财政自给能力较弱，化债成效明显。近年来新余市地方一般公共预算收入逐年提升，2022年一般公共预算收入同比增长9.0%，考虑增值税留抵退税因素后，同口径比增长12.7%。得益于新余市较好的工业化率，新余市税收收入占比较高，全省排名靠前，财政收入质量较高，但近年来财政自给率较低，财政平衡能力有待提升。主要受当地平台公司土拍的影响，2020-2022年新余市政府性基金收入规模有所波动。区域债务方面，近年来新余市地方政府债务余额开始扩张，同时新余市也在积极化解政府债务风险，截至2022年末地方政府债务余额达345.75亿元，债务余额与省内其他地级市相比控制在最低水平。

**表5 新余市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	88.94	81.58	80.34
税收收入占比	76.3%	77.7%	79.5%
财政自给率	46.33%	51.74%	48.81%
政府性基金收入	71.5	85.0	74.1
地方政府债务余额	345.75	301.42	230.02

注：（1）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：江西省财政厅、新余市人民政府网站，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是新余市重要的基础设施投资建设主体，为区域内第二大平台公司，公司主要负责新余市内土地开发整理、基础设施建设、保障房建设销售等业务，土地开发整理、基础设施建设等公益性业务规模在区域内排名靠前；截至2023年3月末公司代建项目计划总投资与可供出售土地资产规模仍较大，为后续业务的可持续性提供了有力支撑

公司在新余市范围内从事土地开发整理、基础设施建设和保障房建设等业务，2022年公司营业收入规模继续保持增长态势。从收入结构来看，2022年土地开发整理业务带来的土地出售业务仍为公司营业收入与毛利润的第一大来源。2022年贸易业务收入也占有一定的比重，但毛利润较低。受2022年新增低毛利的贸易业务影响，公司综合毛利率水平同比2021年的水平有所下滑。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
出售土地收入	11.88	45.40	16.67	11.44	53.65	16.67
贸易业务收入	7.47	28.56	0.55	-	-	-
项目工程建设收入	5.94	22.70	10.94	4.90	22.99	11.02
房屋销售收入	0.86	3.31	-24.24	4.63	21.70	1.36
贸易服务收入	0.00	0.01	100.00	-	-	-
其他	0.01	0.02	36.24	0.35	1.66	23.80
<b>合计</b>	<b>26.16</b>	<b>100.00</b>	<b>9.43</b>	<b>21.32</b>	<b>100.00</b>	<b>12.09</b>

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及公司 2022 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

### （一）土地出让业务

公司土地开发项目完工后由政府单位负责回购，业务模式清晰，目前公司可供出售的储备土地较为充足，土地出让业务可持续性较好，2022 年公司土地出让面积与收入均略有上升，但土地出让业务规模易受政府规划和土地市场行情影响，未来收入规模和盈利水平的实现均存在不确定性

公司的土地出售业务主要由子公司新余市城乡建设投资（集团）有限公司（以下简称“新余城乡投”）和公司本部具体负责。公司每年与新余土储中心和新余市财政局签订年度土地转让协议，新余土储中心每年根据收回的地块面积和位置，考虑公司历年其他土地开发成本的补偿因素，给予不同的补偿款一次性结算，公司的土地整理开发项目在完工后按照投资总额（含前期资金、工程资金、融资费用、应缴税费等）加成一定的比例（10-30%）确认土地出让业务收入。在协议签订之日起三日内，公司交还土地证给新余土储中心，由新余土储中心有关部门办理被收回土地的规划和用地注销登记手续。新余土储中心接收土地证后，一个月内新余市财政局将土地款项支付给新余城乡投或直接抵扣新余市财政局往来款，且土地款作为专项资金用于棚改项目，作为不征税收入。

受政府土地出让计划、市场需求影响，2022年公司土地出让面积及收入有所增长，毛利率水平与2021年持平。截至2022年末，公司可供出售的拟开发土地账面价值合计142.14亿元，面积为485.21万平方米，土地出售收入可持续性较好，但土地出售收入受政府计划安排和土地市场行情影响较大，未来收入规模和盈利能力具有不确定性。

**表7 公司土地出售收入情况（单位：平方米、万元）**

年份	出让面积	出让收入	出让成本	毛利率
2022年	365,085.82	118,767.22	98,972.69	16.67%
2021年	358,115.54	114,384.00	95,320.00	16.67%

资料来源：公司提供

### （二）项目工程建设业务

公司项目工程建设业务受新余市人民政府委托建设，截至 2022 年末公司已完工未结算项目规模较大，代建业务收入具有较好的可持续性；但公司在建项目尚需较大规模资金投入，使得公司面临较大

## 的资金压力

公司代建项目业务模式为由公司本部、子公司新余城乡投与政府签订代建或购买协议，在项目完工后，政府支付公司购买款项或代建成本并加成一定比例的代建管理费，但是项目委托代建协议并未就具体代建管理费比例作出约定。2022年公司工程建设收入规模持续增长，受代建管理费下降影响，毛利率小幅下降。

**表8 公司主要项目工程建设收入情况（单位：万元）**

年份	项目名称	收入	成本	毛利率	收入确认文件
2022年	新纺棚户区改造	39,753.64	35,374.00	11.02%	余财办[2022]11号
	体育中心	10,411.01	9,264.03	11.02%	
	<b>小计</b>	<b>50,164.65</b>	<b>44,638.03</b>	<b>11.02%</b>	-
2021年	新钢棚户区（二期）路东小区改造项目	49,009.46	43,610.12	11.02%	余财办[2021]12号
	<b>小计</b>	<b>49,009.46</b>	<b>43,610.12</b>	<b>11.02%</b>	-

注：2020年的项目工程建设合计数与营业收入中的项目工程建设收入明细的差额为其他建筑子公司的小项目收入。  
资料来源：公司提供

截至2023年3月末，公司主要在建项目计划总投资64.36亿元，后续资金需求为37.41亿元，公司仍面临较大的资金压力；其中代建项目计划总投资合计30.14亿元，已投资9.30亿元，且有较大规模的已完工未结算代建项目，代建业务可持续性较好。但值得注意的是，公司自营规模较大，未来能否实现预期收益存在一定的不确定性。

**表9 截至2023年3月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	32,000.00	代建
新余市中心城区智慧停车场建设项目	130,369.25	100,500.00	自营
新余市水环境治理工程项目一期	128,600.00	41,000.00	自营
高铁地下综合管廊	102,500.00	61,000.00	代建
新余市主城区综合管沟	83,259.36	35,000.00	自营
<b>合计</b>	<b>643,586.61</b>	<b>269,500.00</b>	-

资料来源：公司提供

### （三）房屋销售业务

2022年公司房地产销售收入来源于新钢棚户区改造项目中的路东片区，截至2022年末环山片区尚处于建设期，未来仍可实现一定规模的房屋销售收入，但受建设进度等因素影响，收入实现时间具有不确定性，且房屋销售收入盈利水平受销售对象影响，2022年毛利率水平仍较低

2022年公司房地产销售收入仍来源于子公司新余市惠民棚户区改造投资有限公司（以下简称“惠民棚改”）的新钢棚户区改造项目，新钢棚户区改造项目分为铁山片区（铁山A区、铁山B区、铁山C区）和路东片区（路东北区、路东南区和炭素区），已于2014年3月开工，分区完工。

截至2022年末，新钢棚户区改造项目的销售进度分别为：铁山B区、路东片区均已全部实现销售并

确认收入，铁山A区、铁山C区更名为环山片区，截至2022年末仍处于建设期。公司结转的房屋多为公益性质的安置房，通过协议价销售给拆迁户，2022年房屋销售业务毛利率水平仍较低。

**表10 2021-2022年公司新钢棚户区收入结转情况（万元）**

项目	2022年		2021年	
	收入	成本	收入	成本
新钢棚户区改造-路东片区	8,649.80	10,746.76	46,252.64	45,621.35

资料来源：公司提供

公司承担了新余市较多棚改项目建设，未来仍可为公司带来一定规模的房屋销售收入，但受项目建设进度、房地产行情的因素的影响，房屋销售收入实现时间具有不确定性。并且公司安置房项目尚需较大规模投入，使得公司面临一定的资金压力。

**表11 截至2023年3月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项目（二期）	426,515.00	285,000.00	市场化销售
2020年棚户区改造及安置房建设PPP项目（一期）	250,824.42	190,000.00	市场化销售
城北片区棚户区改造项目	118,000.00	81,300.00	市场化销售
一大院棚改项目	58,000.00	40,560.00	市场化销售
<b>合计</b>	<b>853,339.42</b>	<b>596,860.00</b>	-

资料来源：公司提供

#### （四）贸易业务

**2022年贸易业务对公司营业收入规模形成有效补充，但盈利能力较弱，且上下游集中度较高，公司营运资金可能会被上下游占用，需关注资金回收风险**

公司2022年新增贸易业务。主要由子公司新余市聚源建筑材料有限公司（以下简称“聚源建材”）负责运营，主要商品品种包括各类钢材、水泥等建材。公司贸易业务的盈利来源为购销商品的价差。毛利率方面，由于公司主要赚取贸易价差，未提供相应的增值服务，故该业务盈利能力较弱，毛利率低于1%。

采购方面，公司的钢材主要采购自新余钢铁股份有限公司（以下简称“新钢股份”），部分钢材采购自南昌大汉供应链管理有限公司（以下简称“大汉供应链”），公司与新钢股份主要采用“先款后货”模式进行采购，与大汉供应链主要采用“先货后款”模式进行采购。向新钢股份采购时，公司于采购合同签订后3天内按100%价款支付货款与运杂费，付款方式包括银行转账与银行承兑汇票。向大汉供应链采购时，公司于大汉供应链完成交付义务并提供等额增值税专用发票后十个自然日内一次性付清款项。

**表12 公司贸易业务供应商情况（单位：万元）**

年份	单位名称	商品类型	金额	采购占比
2022年	新余钢铁股份有限公司	钢材	54,322.04	72.61%
	新钢国际贸易有限公司	钢材	15,313.99	20.47%

南昌大汉供应链管理有限公司	钢材	4,665.29	6.24%
新余市旭瑞实业有限公司	钢材	512.77	0.69%
<b>合计</b>	-	<b>74,814.09</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

销售方面，公司下游客户包括新余市内部分在建项目工程的施工单位，公司对江西省非金属矿工业有限公司与湖南涟钢钢材加工配送有限公司销售模式主要为“先货后款”模式。对江西通程建设工程有限公司、江西省建工集团有限责任公司新余分公司等施工单位的销售模式主要为在收到货物之日起30天内，在收到钢材供应项目工程进度款时支付不少于50%的货款，余款在6个月内付清，支付方式主要为银行转账。

综上所述，2022年公司贸易业务对营业收入规模形成有效补充，但该项业务盈利能力弱，并且上下游集中度高，考虑到公司对主要下游客户的销售采用“先货后款”模式，而对主要上游供应商的采购采用“先款后货”模式，使得公司在贸易业务开展过程中，营运资金可能会被上下游占用，需关注公司营运资金回收风险。

**表13 公司前五大客户情况（单位：万元）**

年份	单位名称	商品类型	金额	销售占比
2022年	江西省非金属矿工业有限公司	钢材	39,644.23	53.07%
	湖南涟钢钢材加工配送有限公司	钢材	18,215.84	24.38%
	广西建工集团第二安装建设有限公司华中分公司	钢材	2,880.72	3.86%
	江西通程建设工程有限公司	钢材	1,841.20	2.46%
	江西赣州万年青新型材料有限公司	钢材	1,385.16	1.85%
	<b>合计</b>	-	<b>63,967.15</b>	<b>85.63%</b>

资料来源：公司提供

### 2022年公司在政府补助方面继续获得较大的外部支持，有效提升了盈利水平

作为新余市城市基础设施的重要主体之一，2022年公司在政府补助方面继续获得了较大的外部支持，占当期利润总额的75.23%，有效提升了公司盈利水平，具体如下表所示。

**表14 2021-2022年公司获得的主要外部支持情况（单位：万元）**

时间	依据文件	文件名称/款项性质	补贴金额
2022年	余财基[2022]10号	项目建设补助资金	15,081.15
	<b>小计</b>	-	<b>15,081.15</b>
2021年	余财办[2021]5号	项目建设补助资金	14,839.55
	<b>小计</b>	-	<b>14,839.55</b>

资料来源：公司提供

## 六、财务分析

## 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）所审计并出具标准无保留意见的2019-2021年三年连审审计报告、2022年审计报告以及2023年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制，2022年公司新设两家子公司，纳入到公司合并报表范围，具体如表1所示。

## 资本实力与资产质量

2022年公司资产规模继续保持增长，但增量资产主要来源债务融资，使得2022年公司财务杠杆水平继续提升；公司资产以公司对政府单位、当地国企的其他应收款、土地资产以及委托代建项目的投入成本为主，对公司营运资金占用规模较大，公司整体资产流动性较弱

为满足公司对在建项目的持续投入的资金需求，2022年公司债务融资规模继续增加，使得公司产权比率较2021年末抬高27个百分点至162%，财务杠杆水平明显提升。从权益结构来看，公司所有者权益以政府资产注入所形成的资本公积为主，同时实收资本、未分配利润也占一定比重。

图3 公司资本结构

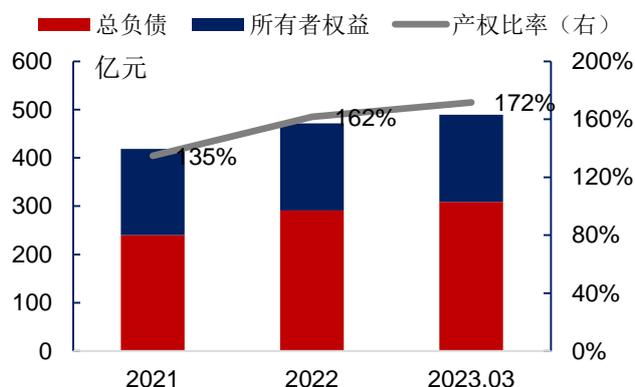
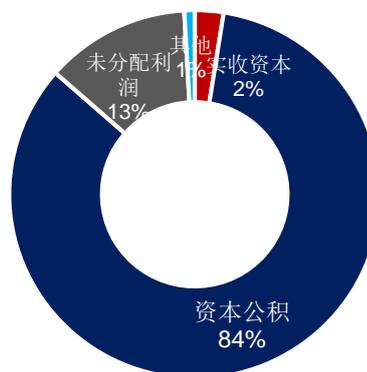


图4 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年公司资产规模仍保持增长，资产规模达到2021年末的1.13倍，公司资产仍以其他应收款、存货为主。截至2022年末上述资产合计在公司资产总额中的占比为88.03%。

截至2022年末，公司其他应收款前五大单位余额合计82.18亿元，占比为87.62%，款项性质均为往来款。考虑到其他应收款的应收对象主要为地方国企和地方政府部门，发生大额坏账的风险较小，但部分款项账龄较长，回收时间不确定，对营运资金造成较大占用。存货方面，公司存货分为拟开发土地和开发成本，2022年随着公司在工程项目的投入继续增加。分具体类别看，2022年末，公司拟开发土地账面价值142.14亿元，面积合计458.21万平方米，分布在子公司新余城乡投和公司本部，土地用途主要为商业、住宅，取得方式为政府注入和招拍挂，其中10.38亿元的土地资产已抵押，抵押比例7.30%；开发

成本主要为棚改项目、安置工程、道路、公园等项目的施工成本，截至2022年末账面价值为179.07亿元，较大规模的开发成本未来仍可为公司带来一定规模的工程项目建设收入和房屋销售收入。

其他资产构成方面，公司货币资金主要为银行存款，2022年末公司有6.71亿元货币资金因保证金与定期存单等原因而受限。

受限资产方面，公司受限资产以业务开展及对外融资而抵质押的货币资金及土地资产为主，截至2022年末，公司受限资产账面价值合计为17.97亿元，占同期总资产的比重为3.81%，受限比例不高。

总体来看，近年来公司总资产持续增加，存货、其他应收款规模较大，其他应收款对营运资金造成较大占用，存货的变现受项目投资进度、销售进度和政府财政资金结算安排影响，整体资产流动性较弱。

**表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.84	8.35%	29.28	6.21%	23.26	5.56%
其他应收款	89.69	18.34%	93.49	19.84%	90.71	21.68%
存货	332.19	67.92%	321.34	68.19%	285.96	68.34%
<b>流动资产合计</b>	<b>486.60</b>	<b>99.49%</b>	<b>468.72</b>	<b>99.46%</b>	<b>415.71</b>	<b>99.35%</b>
<b>资产总计</b>	<b>489.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>471.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>418.44</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

2022年公司营业收入规模继续保持增长，且具有较好可持续性，但主营业务毛利率有所波动，政府补助仍是公司利润的重要来源

主要受2022年新增低毛利的贸易业务收入的影响，公司营业收入规模继续保持增长，但综合毛利率水平有所下降。考虑到目前公司在建项目较多且规模较大，可出售土地资产账面价值较大，公司出售土地收入与项目建设收入仍具有较好的可持续性。

2022年公司获得的政府补助占当期利润总额的75.23%，仍有效提升了公司盈利水平。

**表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
营业收入	7.43	26.28	21.32
营业利润	0.06	2.04	2.14
其他收益	0.00	1.51	1.48
利润总额	0.05	2.00	1.93
销售毛利率	3.97%	9.64%	12.09%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

近年来公司总债务规模增长速度较快，财务杠杆水平较高且近年来持续提升，EBITDA利息保障水平有所弱化，公司债务压力有所加重

受项目投资规模增加的影响，2022年公司债务规模保持增长。2022年公司短期债务集中度有所提升，但仍以长期债务为主。从各项债务类型来看，截至2022年公司债务包括银行借款、债券融资、融资租赁以及统借统还棚改项目专项贷款，其中银行借款与债券仍为公司主要的融资方式，其中银行借款多有抵押等担保措施。

经营性负债方面，2022年末公司其他应付款账面余额基本与2021年末持平，主要为公司与当地国企之间的往来款。

**表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.70	6.70%	16.53	5.68%	19.27	8.02%
其他应付款	1.78	0.58%	15.40	5.29%	15.39	6.41%
一年内到期的非流动负债	18.93	6.13%	27.76	9.53%	11.65	4.85%
<b>流动负债合计</b>	<b>87.95</b>	<b>28.46%</b>	<b>83.61</b>	<b>28.72%</b>	<b>49.73</b>	<b>20.70%</b>
长期借款	117.96	38.17%	113.96	39.14%	90.21	37.55%
应付债券	84.71	27.41%	76.71	26.35%	84.69	35.25%
长期应付款	18.39	5.95%	16.89	5.80%	15.47	6.44%
<b>非流动负债合计</b>	<b>221.06</b>	<b>71.54%</b>	<b>207.56</b>	<b>71.28%</b>	<b>190.52</b>	<b>79.30%</b>
<b>负债合计</b>	<b>309.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>291.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>240.25</b>	<b>100.00%</b>
<b>总债务</b>	--	--	<b>267.55</b>	<b>91.89%</b>	<b>221.29</b>	<b>92.11%</b>
<b>其中：短期债务</b>	--	--	<b>59.98</b>	<b>20.60%</b>	<b>30.92</b>	<b>13.97%</b>
<b>长期债务</b>	--	--	<b>207.56</b>	<b>71.28%</b>	<b>190.37</b>	<b>86.03%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，主要受债务融资规模增加的影响，2022年公司资产负债率继续攀升。并且债务规模的增加使得公司利息支出也有所增加，2022年EBITDA利息保障倍数有所弱化。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。公司经营活动现金流表现较差，2021-2022年持续大额净流出，考虑到公司在建项目资金缺口仍较大，未来仍有新增外部融资的需求，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。考虑到公司作为新余市重要的基础设施建设主体，公司与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，截至2023年3月末，银行授信总额达196.82亿元，尚未使用授信额度为47.13亿元，尚有一定流动性储备，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18 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	63.18%	61.79%	57.42%

现金短期债务比	1.02	0.49	0.75
EBITDA 利息保障倍数	--	0.30	0.49

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《新余市城市建设投资开发有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》以及公开信息查询结果，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《新余市城市建设投资开发有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》以及公开查询结果，公司因违反《江西省实施中华人民共和国人民防空法办法》第三十七条被行政部门处以罚款 10 万元。

治理方面，公司按照相关法律法规及公司章程等要求建立了法人治理机构，并对董事、监事和高级管理人员的职权和义务进行了明确的规定。2022 年，公司治理结构与高管人员均未发生变动。近三年未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日，公司本部（报告查询日 2023 年 05 月 15 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；公司各项公开债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至 2022 年末，公司共为 7 家关联方单位提供担保，担保金额合计 61.30 亿元，占当期末净资产的 34.04%，规模较大，面临一定的或有负债风险。

**表 19 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保人	担保金额	担保期间	是否有反担保措施
新余市新宜吉建设投资有限公司	83,000.00	2021-10-29 至 2035-9-29	否
	4,900.00	2021-2-7 至 2024-2-6	否
新余市投资控股集团有限公司	60,000.00	2020-8-25 至 2027-8-20	否
	33,000.00	2022-4-25 至 2029-1-22	否
新余市水务投资有限公司	55,000.00	2017-9-30 至 2035-9-30	否

	35,000.00	2021-4-25 至 2025-4-25	否
	24,930.00	2020-3-23 至 2028-8-23	否
	13,800.00	2022-3-30 至 2028-12-31	否
新余市数字产业投资发展有限公司	50,000.00	2021-6-25 至 2035-3-16	否
	14,250.00	2022-6-1 至 2024-5-31	否
新余市华美园林绿化有限责任公司	11,000.00	2022-1-26 至 2025-1-26	否
	10,000.00	2022-1-26 至 2025-1-26	否
	9,800.00	2022-9-26 至 2024-9-20	否
新余市发展投资集团有限公司	130,000.00	2022-9-29 至 2040-8-29	否
	30,000.00	2017-1-22 至 2023-12-30	否
江西省四通路桥建设集团有限公司	28,270.99	2022-1-25 至 2025-1-25	否
	20,000.00	2022-3-9 至 2023-3-7	否
<b>合计</b>	<b>612,950.99</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、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%，新余市国资委对公司股东新余投控董事会和管理层进行任命与考核，公司董监高由新余投控进行任命与考核，公司出售土地收入、项目工程建设收入也均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绝对的控制权。此外，近三年公司政府补助方面得到政府的支持次数较多。展望未来，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。

## 九、结论

新余市城镇化水平和单位面积GDP全省第二，经济总量虽小但发展水平高，钢铁、锂电两大支柱产业将推动新余经济持续发展。公司是新余市重要的基础设施投资建设主体，截至2023年3月末，公司主要在建的代建项目和拟开发土地规模较大，业务可持续性较好。且近年来公司持续获得了政府支持。偿

债压力方面，公司经营现金流2022年仍持续为净流出状态，为满足资金需求，2022年公司总债务持续增长，财务杠杆继续提升，公司2022年债务压力有所加重。

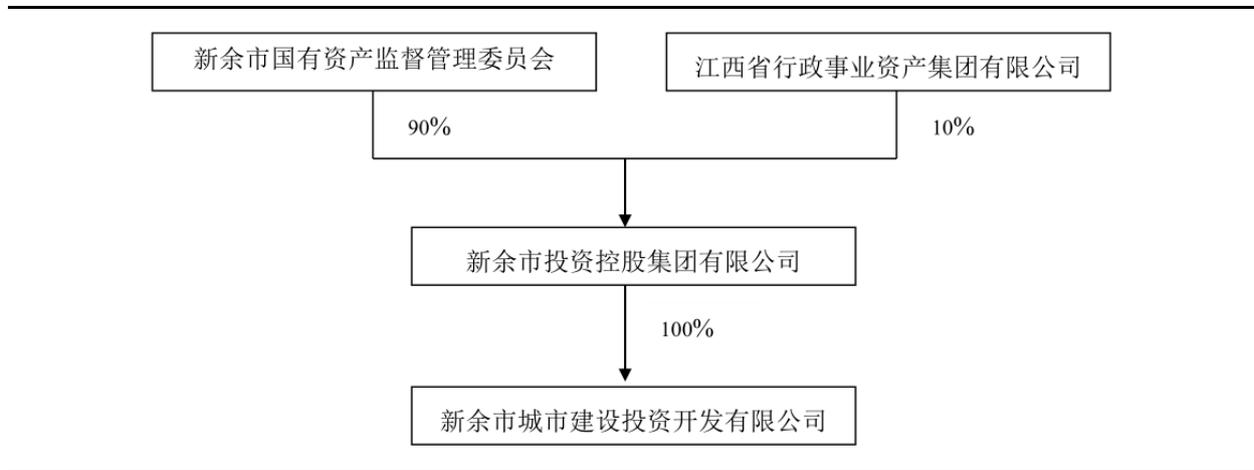
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“21新余专项债01/21新专01”、“21新余专项债02/21新专02”信用等级均为AA。

## 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）	2023年3月	2022年	2021年
货币资金	40.84	29.28	23.26
其他应收款（合计）	89.69	93.49	90.71
其他应收款	89.69	93.49	90.71
存货	332.19	321.34	285.96
流动资产合计	486.60	468.72	415.71
固定资产	1.67	1.69	1.75
在建工程	0.00	0.00	0.11
非流动资产合计	2.52	2.54	2.73
资产总计	489.12	471.25	418.44
短期借款	20.70	16.53	19.27
应付账款	1.78	1.78	1.78
一年内到期的非流动负债	18.93	27.76	11.65
流动负债合计	87.95	83.61	49.73
长期借款	117.96	113.96	90.21
应付债券	84.71	76.71	84.69
长期应付款	18.39	16.89	15.47
非流动负债合计	221.06	207.56	190.52
负债合计	309.01	291.17	240.25
其中：短期债务	40.21	59.98	30.92
总债务	242.88	267.55	221.29
所有者权益	180.11	180.08	178.19
营业收入	7.43	26.28	21.32
营业利润	0.06	2.04	2.14
其他收益	0.00	1.51	1.48
利润总额	0.05	2.00	1.93
经营活动产生的现金流量净额	-4.87	-25.27	-28.92
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.01	-3.85
筹资活动产生的现金流量净额	16.43	29.30	30.35
<b>财务指标</b>	<b>2023年3月</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	3.97%	9.64%	12.09%
资产负债率	63.18%	61.79%	57.42%
短期债务/总债务	16.55%	22.42%	13.97%
现金短期债务比	1.02	0.49	0.75
EBITDA（亿元）	--	3.86	4.03
EBITDA 利息保障倍数	--	0.30	0.49

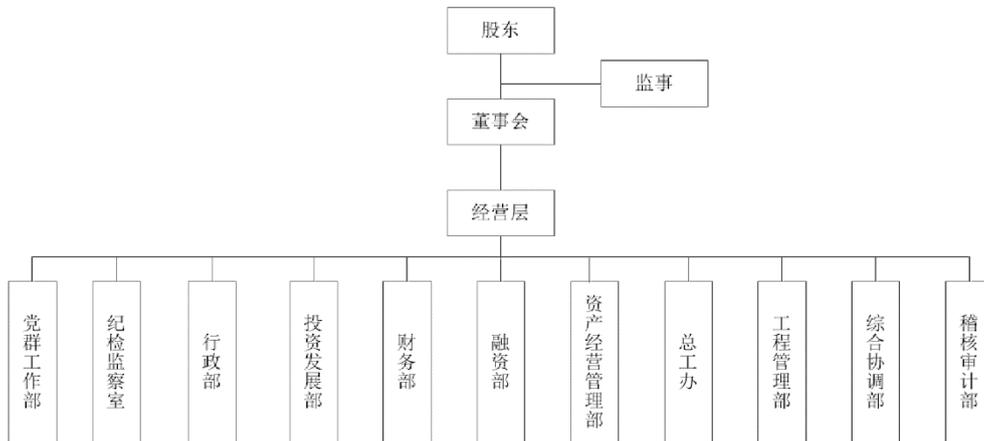
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质	取得方式
新余市城乡建设投资(集团)有限公司	55,460.00	100.00	市政建设	设立
新余市投控供应链有限公司	30,000.00	100.00	批发和零售业	设立
新余市聚源建筑材料有限公司	20,000.00	100.00	商业贸易	设立
新余市惠民棚户区改造投资有限公司	11,100.00	100.00	市政建设	设立
新余市聚源投资有限公司	10,000.00	100.00	市政建设	设立
新余市聚源建筑工程有限公司	6,000.00	100.00	建筑施工	设立
新余市聚源生态农林发展有限公司	5,000.00	100.00	批发和零售业	设立
新余市城投置业有限公司	3,000.00	100.00	房地产开发	设立
新余市余健建设有限公司	1,100.00	51.00	项目管理	设立
新余市聚和置业有限公司	1,001.00	100.00	房地产开发	设立
新余市城投项目管理有限公司	1,000.00	100.00	项目管理	设立
分宜县铃帆建筑工程有限公司	1,000.00	51.00	建筑施工	设立
新余市聚能工程有限公司	1,000.00	60.00	建筑施工	设立
新余市渝乡建筑有限公司	1,000.00	51.00	土木工程建筑业	设立
新余市聚祥置业有限公司	500.00	100.00	房地产开发	设立
深圳新能城投资控股有限公司	200.00	100.00	房地产业	设立
江西新投智慧农贸有限公司	200.00	51.00	批发业	设立
新余市云津浮桥管理有限公司	10.00	100.00	市政建设	设立

资料来源：2022 年审计报告、公开查询，中证鹏元整理

## 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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧} + \text{油气资产折耗} + \text{生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、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。

### 二、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。

### 三、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。

### 四、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。