

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0473号

## 江西省弋投建设（集团）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23 弋投债 01/23 弋投 01”及“23 弋投债 02/23 弋投 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“23 弋投债 01/23 弋投 01”及“23 弋投债 02/23 弋投 02”信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月22日至2025年6月21日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年6月22日

# 江西省弋投建设（集团）有限公司主体及相关债项 2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2024/6/22	AA/稳定	马霁竹	赵安然

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23 弋投债 01/23 弋投 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	54.5
23 弋投债 02/23 弋投 02	AAA	AAA		业务运营	100.0%	68.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	17.3
				债务负担	20.0%	12.0
			债务保障程度	35.0%	13.5	

## 主体概况

江西省弋投建设（集团）有限公司是上饶市弋阳县最重要的基础设施建设主体，主要从事弋阳县范围内的基础设施及保障房建设，同时公司还开展旅游经营、酒店服务、房屋租赁、河道采砂等业务。弋阳县国有资产监督管理办公室是公司的唯一股东，弋阳县人民政府为公司实际控制人。

调整因素

无

个体信用状况（BCA）

a

评级模型结果

AA

外部支持调整子级

3

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

## 评级观点

东方金诚认为，上饶市综合经济实力仍很强，其下辖的弋阳县经济实力依然较强；公司主营业务区域专营性仍很强，得到了股东和相关各方的有力支持；江西信用担保为“23 弋投债 01/23 弋投 01”、江西担保集团为“23 弋投债 02/23 弋投 02”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临一定的资本支出压力和集中偿债压力，资产流动性依然较弱，现金流表现整体欠佳。综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“23 弋投债 01/23 弋投 01”及“23 弋投债 02/23 弋投 02”到期不能偿还的风险仍极低。

## 同业比较

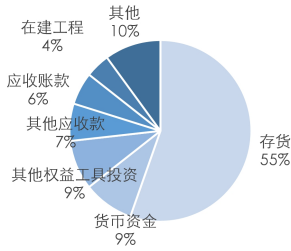
项目	江西省弋投建设（集团）有限公司	金沙县建设投资集团股份有限公司	庐江县城市建设投资有限公司	开远市兴远开发投资集团有限公司	栾川县天业投资有限公司
地区	上饶市弋阳县	毕节市金沙县	合肥市庐江县	红河州开远市	洛阳市栾川县
GDP 总量（亿元）	153.20	272.30	633.46	320.21	293.80
人均 GDP（元）	47987*	50670*	53103*	99337	91985*
一般公共预算收入（亿元）	14.06	18.26	32.54	14.17	28.11
政府性基金收入（亿元）	14.22	9.97	9.32	5.17	3.61
地方政府债务余额（亿元）	67.25	102.29	138.53	70.12	57.28
资产总额（亿元）	400.92	164.79	257.28	185.61	127.79
所有者权益（亿元）	202.55	104.58	117.13	83.97	66.64
营业收入（亿元）	9.60	4.46	23.04	31.33	7.95
净利润（亿元）	1.71	0.50	2.03	1.65	2.34
资产负债率（%）	49.48	36.54	54.47	54.76	47.85

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，标“\*”为估算值（下文同）

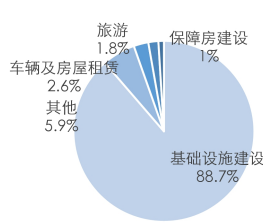
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



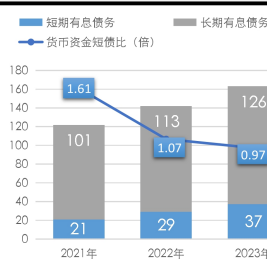
公司营业收入构成 (2023年)



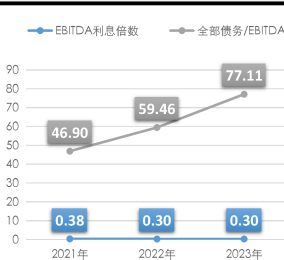
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	264.63	350.63	400.92
所有者权益	116.75	182.21	202.55
营业收入	8.83	8.89	9.60
净利润	2.10	1.99	1.71
全部债务	121.80	142.00	163.05
资产负债率	55.88	48.03	49.48
全部债务资本化比率	51.06	43.80	44.60

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	上饶市弋阳县		
GDP 总量	141.48	151.32	153.20
人均 GDP (元)	42132*	45143	47987*
一般公共预算收入	12.00	13.05	14.06
政府性基金收入	7.81	14.42	14.22
财政自给率	26.04	25.32	26.16

## 优势

- 跟踪期内, 上饶市综合经济实力仍很强, 其下辖的弋阳县形成了非金属材料、有色金属、食品医药、机械电子“1+3”主导产业为支撑的现代工业体系, 旅游业等第三产业快速发展, 经济实力依然较强;
- 公司主要承担弋阳县范围内基础设施建设及保障房建设等业务, 主营业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司作为弋阳县最重要的基础设施建设主体, 在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到了股东和相关各方的支持;
- 江西信用担保为“23弋投债01/23弋投01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用, 江西担保集团对“23弋投债02/23弋投02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内, 公司在建及拟建项目尚需投资额较大, 仍面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司全部债务不断扩大, 短期有息债务规模和占比持续增长, 仍面临一定的集中偿付压力;
- 公司筹资前活动现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动存在较大依赖, 整体现金流表现欠佳。

## 评级展望

预计上饶市及弋阳县经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (23弋投03)	2023/8/28	吴奉颖 王文略 赵安然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	-
AA/稳定	AAA (23弋投债01/23弋投01)	2023/6/1	吴奉颖 王文略 赵安然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读全文

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
23 弋投债 01/23 弋投 01	2023/06/01	4.25 亿元	2023/06/30~2030/06/30	连带责任保证担保	江西省信用融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定
23 弋投债 02/23 弋投 02	2023/06/01	4.25 亿元	2023/06/30~2030/06/30	连带责任保证担保	江西省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定

注：“23 弋投债 01/23 弋投 01”及“23 弋投债 02/23 弋投 02”附有时点回售条款、调整票面利率条款及提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及江西省弋投建设（集团）有限公司（以下简称“弋投建设”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

弋投建设原为江西省弋投建设有限公司，系弋阳县国有资产监督管理委员会（以下简称“弋阳县国资办”）于2018年8月出资成立的国有独资企业，初始注册资本为人民币5.00亿元，出资方式为货币出资。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.00亿元，弋阳县国资办为公司唯一股东，弋阳县人民政府（以下简称“弋阳县政府”）为公司实际控制人。

2018年5月，根据《县委办公室县政府办公室关于印发〈江西省弋投建设（集团）有限公司组建方案〉的通知》（弋阳县弋办字【2018】25号文件），中共弋阳县委、弋阳县政府对区域内平台公司进行整合，拟将弋阳城投、弋阳国资及弋阳交投等23家企业股权无偿划转至公司。该事项于2018年8月完成。整合后，公司成为弋阳县最重要的基础设施建设主体，主要从事弋阳县范围内的基础设施建设、保障房建设，同时还开展旅游经营、酒店服务、房屋租赁、河道采砂等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共54家，其中直接控股子公司11家。

图表1 截至2023年末公司合并范围内直接控股子公司情况（单位：亿元、%、年）

子公司名称	简称	主营业务	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
弋阳县城市建设投资开发有限公司	弋阳城投	基础设施建设	5.42	100	划拨	2018
弋阳县国有资产经营有限责任公司	弋阳国资	国有资产经营	3.00	100	划拨	2018
弋阳县水利建设投资开发有限公司	弋阳水投	基础设施建设	1.60	100	划拨	2018
弋阳县城市建设综合开发有限责任公司	弋阳城综	基础设施建设	1.40	100	划拨	2018
弋阳县龟峰湖旅游投资开发有限公司	龟峰湖旅投	景区运营	1.00	100	划拨	2018
弋阳县交通建设投资开发有限公司	弋阳交投	基础设施建设	0.60	100	划拨	2018
弋阳县城投服务有限责任公司	弋阳城投服务	租赁、商务服务	10.60	100	划拨	2018
上饶市弋投为民物业服务股份有限公司	弋投物业	物业服务	0.05	100	设立	2020
弋阳县融创项目管理有限公司	弋阳融创	建设工程施工	5.05	100	设立	2022
弋阳县工创项目管理有限公司	弋阳工创	建设工程施工	2.52	100	设立	2022
上饶巴顿再生资源回收有限公司	资源回收	生活垃圾处置	0.02	100	设立	2022

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2024年4月末，“23弋投债01/23弋投01”尚未到还本付息日，募集资金已使用3.59亿元。“23弋投债02/23弋投02”尚未到还本付息日，募集资金已使用完毕。江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信用担保”）为“23弋投债01/23弋投01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西担保集团”）为“23弋投债02/23弋投02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证

担保。

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

**城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

### 业务运营

#### 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入持续增长，主要来源于基础设施建设及保障房建设业务，毛利润和综合毛利率均持续下降**

作为弋阳县最重要的基础设施建设主体，公司主要从事弋阳县范围内的基础设施建设、保障房建设，同时还开展旅游经营、酒店服务、房屋租赁、河道采砂等业务。

近三年，公司营业收入持续增长，其中基础设施建设及保障房建设收入是营业收入的最主要来源；旅游经营收入有所波动；车辆及房屋租赁业务收入逐年增长，规模及占比较小；其他收入逐年增长。此外，公司其他业务收入主要为光伏发电、酒店服务及贸易收入，2023年同比

大幅增长主要系随着弋阳城投子公司上饶弋金家贸易有限公司（以下简称“弋金家贸易”）开展的贸易业务量大幅增长，收入大幅增加。2022年公司获得弋阳县政府划拨的黄家源水、洋泥坂水河道等8条河道生态疏浚项目经营权20.44亿元，拟通过河道清淤、疏浚等方式，将开采出来的河砂销售，截至2023年末，河道采砂暂未形成相关收入。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	7.14	80.83	1.99	22.37	8.51	88.67
保障房建设	1.22	13.83	6.42	72.19	0.09	0.98
旅游经营	0.17	1.92	0.04	0.40	0.17	1.79
车辆及房屋租赁	0.13	1.44	0.21	2.41	0.25	2.62
其他	0.17	1.97	0.23	2.62	0.57	5.93
<b>营业收入</b>	<b>8.83</b>	<b>100.00</b>	<b>8.89</b>	<b>100.00</b>	<b>9.60</b>	<b>100.00</b>
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.67	9.44	0.10	5.22	0.44	5.22
保障房建设	0.13	10.43	0.52	8.06	0.01	10.00
旅游经营	0.11	62.95	-0.02	-50.26	0.08	48.15
车辆及房屋租赁	0.03	26.43	0.03	12.63	0.09	34.63
其他	0.03	19.35	0.06	25.73	2.03万元	-0.04
<b>合计</b>	<b>0.98</b>	<b>11.05</b>	<b>0.69</b>	<b>7.76</b>	<b>0.62</b>	<b>6.49</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司毛利润持续下降，主要来源于基础设施建设及保障房建设业务。公司综合毛利率亦持续下降，其中基础设施建设业务毛利率2022年以来保持稳定，保障房建设业务毛利率有所波动；旅游经营业务由亏损转为盈利，主要系随着经济回暖，旅游人数增多所致。其他业务毛利润及毛利率较低，2023年毛利润为负主要系酒店服务业务亏损所致。

### 基础设施建设

跟踪期内，公司承担弋阳县范围内基础设施建设，该业务仍具有很强的区域专营性；但尚需回款基础设施项目规模较大，存在较大的资金占用情况，且回款依赖财政安排，存在一定的不确定性

受弋阳县政府委托，公司承担弋阳县范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强。该业务主要由公司本部及下属直接控股子公司弋阳城投、弋阳水投、弋阳交投及弋阳城综和间接控股子公司弋阳县工业园区投资开发有限公司（以下简称“弋阳园投”）、弋阳县现代绿色农业发展有限公司（以下简称“弋阳农发”）、弋阳县信江生态开发有限责任公司（以下简称“信江生态”）、上饶市龟峰旅游产业发展有限公司（以下简称“龟峰旅发”）、弋阳县绿色产业投资发展有限公司（以下简称“弋阳绿投”）、上饶弋投矿业有限公司（以下简称“弋投矿业”）负责。

公司基础设施建设业务模式包括委托代建和自建自营。委托代建模式下，根据公司2018年与弋阳县政府签订的协议，公司负责项目的融资、招标、管理和监督等，建设资金为公司自有资金或外部融资，项目竣工达到可使用状态时，弋阳县政府对项目进行验收，验收合格后由



公司将其移交至弋阳县政府。公司每年根据项目进度审定当年的投资额报送至弋阳县政府，弋阳县政府按照公司经审计的基础设施项目投资额加成 15%的代建管理费与公司结算，公司据此确认基础设施建设收入并结转相应成本。自建自营模式下，公司以自有资金、外部融资等进行项目建设，建成后公司通过运营、收取物业费及停车费等方式获取收益。

2021 年~2023 年，公司基础设施建设业务收入分别为 7.14 亿元、1.99 亿元和 8.51 亿元，2022 年收入降幅明显主要系当年结算的基础设施建设项目同比有所减少所致。同期，公司基础设施建设业务毛利率分别为 9.44%、5.22%和 5.22%，毛利率有所下降主要系增值税改革税率增加所致。

图表 3 截至 2023 年末公司已完工基础设施项目情况（单位：万元）

年份	项目	运营主体	完工年份	计划总投资	确认收入金额	已回款	
2021	方团水库引水工程	弋阳城综	2021	28882.45	32247.39	32247.39	
	污水处理厂污水处理及附属工程			3855.34	4304.51	513.36	
	工业园区基础建设改造工程			10709.63	11957.36	-	
	标准厂房 1 期	弋阳园投		4944.68	5520.76	-	
	建设路北段伐树、碎石摊铺、管道敷设、检查井			3340.78	3730.00	-	
	一江两岸谢叠山文化园项目	弋阳城投		12921.73	13633.02	13633.02	
	<b>合计</b>	-	-	<b>64654.61</b>	<b>71393.04</b>	<b>46393.77</b>	
2022	农村基础设施提升工程（秀美乡村）三期		2022	9075.54	9575.11	-	
	志敏公园改造工程	弋阳城投		3989.72	4209.33	-	
	城区综合改造工程二期			3125.96	3298.04	-	
	老旧小区改造			2656.50	2802.73	1937.13	
	<b>合计</b>	-	-	<b>18847.72</b>	<b>19885.21</b>	<b>1937.13</b>	
2023	园区基础设施建设	弋阳园投	2023	66297.29	69946.69	13330.51	
	智慧电子信息化平台建设工程	弋阳铁投	2023	14364.28	15154.98	-	
	<b>合计</b>	-	-	<b>80661.58</b>	<b>85101.67</b>	<b>13330.51</b>	
<b>2021 年~2023 年合计</b>			-	-	<b>164163.91</b>	<b>176379.92</b>	<b>61661.41</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年~2023 年，公司主要完工的基础设施建设项目共 12 个，累计投资 16.42 亿元，确认收入 17.64 亿元，已回款金额为 6.17 亿元，尚需回款 11.47 亿元。总体来看，公司尚需回款基础设施项目规模较大，存在较大的资金占用情况，且回款依赖财政安排，存在一定的不确定性。

#### 跟踪期内，公司在建基础设施项目尚需投资额较大，仍面临一定的资本支出压力

公司依托下属子公司，承担了弋阳县的市政道路、生态环保、乡村振兴、城区改造等领域的基础设施项目。上述项目计划总投资 94.57 亿元，截至 2023 年末已投资额 70.48 亿元，尚需投资额 30.57 亿元。

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期	负责主体	计划总投资	已投资额	尚需投资
方团引水工程	2019~2024 年	弋阳城投	2.97	3.89	-
新农村建设	2021~2024 年		1.00	1.13	-
乡村振兴项目	2019~2024 年	弋阳城综	9.10	6.47	2.63
环龟峰示范带项目	2020~2024 年		5.00	6.90	-
葛河流域乡村振兴项目	2022~2023 年		3.53	2.33	1.20
高新技术产业园区基础设施建设三期项目	2022~2024 年	弋阳园投	2.55	2.02	0.53
高标准农田项目	2021~2024 年	弋阳水投	1.00	2.86	-
农村安全饮水工程	2021~2024 年		1.00	0.73	0.27
酒店装修	2021~2024 年	弋投酒店管理	1.80	1.52	0.28
县乡道路改建工程	2022~2024 年	弋阳交投	1.20	1.99	-
志敏大道北延工程	2022~2024 年		0.85	0.68	0.17
方干院至高新园区道路新建工程项目	2022~2024 年	弋阳工创	1.00	1.51	-
返乡创业园（一）期项目	2022~2024 年		2.41	1.80	0.61
弋阳县美丽集镇建设项目	2021~2024 年	弋阳农发	3.00	2.46	0.54
弋阳县信江两岸生态河堤建设项目	2021~2024 年	信江生态	8.80	3.26	5.54
<b>委托代建项目合计</b>	-	-	<b>45.21</b>	<b>39.55</b>	<b>11.77</b>
弋阳县城镇一体化建设项目	2022~2024 年	公司本部	9.39	3.39	6.00
龟峰景区配套基础设施建设	2019~2024 年	龟峰旅发	8.20	7.16	1.04
大东山建筑用砂岩、玄武岩矿矿山工程	2023~2025 年	弋投矿业	18.60	6.84	11.76
高铁新型城镇化建设	2018~2024 年	弋阳铁投	13.17	13.54	-
<b>自建自营项目合计</b>	-	-	<b>49.36</b>	<b>30.93</b>	<b>18.80</b>
<b>合计</b>	-	-	<b>94.57</b>	<b>70.48</b>	<b>30.57</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司自建自营项目有龟峰景区配套基础设施建设项目、大东山建筑用砂岩、玄武岩矿矿山工程等。其中，龟峰景区配套基础设施建设项目由间接控股子公司龟峰旅发负责建设，收入来源于景区运营收入；大东山建筑用砂岩、玄武岩矿矿山工程<sup>1</sup>由弋投矿业负责，收入拟来源于规格碎石、机制砂产品销售收入；高铁新型城镇化建设项目主要涉及市政基础设施、公共服务设施等在内的各方面新型城镇化建设相关内容，包括安置小区建设、短途汽车站、农产品交易市场、站前落客平台及上下引道、公交及社会停车场等，该项目的资金来源于“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”、“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”、国诚资产赣银弋阳 7 号私募投资基金及自有资金，收入来源为配套商业、地下室（含停车位）、农产品交易市场及汽车站销售收入。

总体来看，公司在建基础设施建设项目尚需投资额较大，面临一定的资本支出压力。公司暂无拟建基础设施建设项目，业务可持续性一般。

### 保障房建设

<sup>1</sup> 2023 年 5 月，弋阳城投子公司上饶弋投矿业有限公司（以下简称“弋投矿业”）与弋阳县自然资源局签订《弋阳县自然资源局采矿权出让合同》，弋投矿业通过上饶市公共资源交易中心弋阳中心以招标方式取得弋阳县自然资源局出让的弋阳县大东山建筑用砂岩、玄武岩矿采矿权，矿区面积 0.958 平方公里，开采规模 150 万立方米/年（400 万吨/年），开采方式露天开采，矿山服务年限 31 年（含建设期），采矿权成交价 1.57 亿元，采用 5 年分期缴纳的方式。2023 年 11 月，弋投矿业获得采矿许可证。

跟踪期内，公司保障房建设业务仍具有很强的区域专营性，总体来看，公司在建及拟建保障房项目尚需投资额较大，面临一定的资本支出压力

受弋阳县政府委托，公司下属直接控股子公司弋阳水投、弋阳城综、弋阳铁投和弋阳园投负责弋阳县范围内的保障房建设，业务具有较强的区域专营性。

公司承建的保障房建设项目主要采取委托代建模式和余房销售模式。委托代建模式下，根据弋阳县政府 2018 年与公司签订框架指导协议《市政项目代建回购协议》，由弋阳县政府委托公司负责弋阳县保障房项目的代建，项目资金来源为自有资金和外部融资，项目建成后资产移交弋阳县政府，由弋阳县政府进行回购并负责货币化安置和实物安置，公司按照委托代建基础工程项目移交表确认收入。余房销售模式下，项目建设完成达到预售规定条件后，公司将部分房源进行实物安置，以政府定价将保障房直接销售给拆迁安置居民，弋阳县棚户区（城中村）改造项目指挥部办公室给予一定的政府补助；剩余房源由公司进行市场化销售，公司确认公司保障房建设业务收入。

截至 2023 年末，公司已完工保障房项目为一江两岸棚改项目（三期）及一江两岸南岸小区安置房等，合计确认收入 14.61 亿元。

图表 5 截至 2023 年末公司已完工保障房项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	建设主体	确认收入时间	完工年份	总投资	确认收入	已回款
一江两岸棚改工程（一期）	委托代建	弋阳水投	2019 年	2019 年	2.58	2.88	0.70
一江两岸棚改项目（二期）	委托代建	弋阳水投	2020 年	2020 年	2.06	1.35	0.40
汤家棚改	委托代建	弋阳城综	2021 年	2021 年	0.32	0.36	0.31
棚户区改造城北片区	委托代建	弋阳园投	2021 年	2021 年	0.77	0.86	-
一江两岸南岸小区安置房	委托代建	弋阳城投	2022 年	2022 年	2.77	2.93	2.93
一江两岸棚改项目（三期）	委托代建	弋阳水投	2022 年	2022 年	3.13	3.49	-
祥和小区	余房销售	弋阳铁投	2018 年、 2019 年、 2023 年	2019 年	2.37	2.74	2.74
<b>合计</b>	-	-	-	-	<b>14.00</b>	<b>14.61</b>	<b>7.08</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司在建的保障房项目为弋阳县城东片区棚户区改造及一江两岸城南安置房等，计划总投资 45.80 亿元，已投资 43.49 亿元，尚需投资 5.99 亿元。弋阳县城东片区棚户区改造项目位于弋阳县白马大道以西、建业路以北，项目总建筑面积为 30.14 万平方米，项目由高层住宅及半开放综合商业、配套服务用房等组成，包括住宅 1762 户、机动车位 2212 个、非机动车位 2854 个，项目将提供 900 户安置房定向销售给拆迁户，剩余 862 户作为普通商品房对外出售。整体来看，公司建设的保障房建设主要用于安置拆迁居民，对改善人民居住环境、促进社会和谐稳定具有积极作用。

图表 6 截至 2023 年末公司在建的保障房项目（单位：亿元）

项目名称	业务模式	建设主体	计划建设期	计划总投资	已投资额	尚需投资
弋阳县城东片区棚户区改造	余房销售	弋阳城综	2019~2024 年	14.79	16.53	0.12
一江两岸城南安置房			2020~2024 年	8.08	3.52	4.56
一江两岸棚改项目	委托代建	弋阳城投	2018~2024 年	12.58	12.46	0.12
一江两岸南岸小区安置房			2020~2024 年	8.05	9.87	-
17 年棚改项目工程			2018~2024 年	2.30	1.11	1.19
<b>合计</b>	-	-	-	<b>45.80</b>	<b>43.49</b>	<b>5.99</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司拟建保障房项目为弋阳县 2023 年棚户区城中村改造项目，计划总投资 13.37 亿元。

图表 7 截至 2023 年末公司拟建的保障房项目（单位：亿元）

项目名称	计划建设期	计划总投资
弋阳县 2023 年棚户区城中村改造项目	2024 年~2026 年	13.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在建及拟建保障房项目尚需投资额较大，面临一定的资本支出压力。

### 旅游经营

经弋阳县政府授权，公司负责经营和管理 5A 级龟峰景区，具有一定的区域专营优势；但旅游经营业务收入规模较小，对公司收入及利润的贡献相对有限

经弋阳县政府授权<sup>2</sup>，公司负责经营和管理 5A 级龟峰景区。该业务主要由直接控股子公司龟峰湖旅投和间接控股子公司龟峰旅发负责运营。

间接控股子公司龟峰旅发的收入来源于龟峰景区门票、观光车、停车场和商铺租赁收入。龟峰景区门票套票价格 160 元/人，门票定价由上饶市龟峰风景名胜区管理委员会报弋阳县发展和改革委员会（以下简称“弋阳县发改委”）审批决定。直接控股子公司龟峰湖旅投的收入来源于龟峰湖游船等龟峰景区内的收费项目。根据弋阳县发改委《关于调整龟峰湖水利风景区门票价格和游览观光车票价的通知》，龟峰湖水利风景区门票（含游船）现行价格为 80 元/人次、游览观光车现行价格为 20 元/人次。

2021 年~2023 年，公司旅游经营收入分别为 1698.98 万元、359.27 万元和 1721.89 万元，波动较大；毛利润分别为 1069.52 万元、-180.56 万元及 829.17 万元。2022 年由于游客减少，旅游经营收入同比大幅下降，全年接待旅游人次 15 万左右。随着经济回暖、旅游人数增多，2023 年旅游收入同比大幅回升。整体来看，公司旅游经营业务收入规模较小，对公司收入及利润的贡献相对有限。

### 车辆及房屋租赁

<sup>2</sup> 2011 年 6 月，龟峰旅发取得弋阳县物价局颁发的龟峰景区门票收费许可证，期限为 3 年，2014 年已到期。但近年来，公司仍持续形成龟峰景区旅游收入。

公司提供工业园区厂房和自建商铺的租赁服务。该业务主要由下属直接控股子公司弋阳园投、弋阳城投服务和四级子公司弋阳县科技园有限公司等子公司经营。公司用于出租的房屋主要为政府划拨取得，少部分系购买，承租方包含企业及个人；其中租赁店面单价为 25~30 元/平米/月，厂房仓库单价为 10 元/平米/月。2021 年~2023 年，公司房屋租赁收入分别为 0.11 亿元、0.20 亿元和 0.22 亿元，毛利润分别为 0.03 亿元、0.03 亿元和 0.01 亿元，毛利率分别为 29.92%、14.95%和 35.33%，毛利率水平有所波动。

车辆租赁业务主要由间接控股子公司弋阳县途安公务用车服务有限公司、弋阳县通捷汽车租赁服务有限公司负责，主要负责弋阳县范围内的公务用车租赁，并为弋阳县公务单位提供用车服务。截至本报告出具日，公司拥有车辆 90 辆，系政府划拨及公司购买所得。2021 年~2023 年，公司车辆租赁收入分别为 0.01 亿元、0.01 亿元和 0.03 亿元，毛利润和毛利率有所增加。

### 其他业务

公司其他业务主要包括酒店服务业务、光伏发电业务及贸易业务。

公司酒店服务业务主要由间接控股子公司弋阳县北辰服务有限公司负责经营，其名下酒店北辰楼宾馆为弋阳县政府公务接待专用宾馆，主要用于接待政府公务人员及酒店对外运营，包括提供住宿、堂食及承办酒席等。2021 年~2023 年，公司酒店服务业务收入分别为 1081.78 万元、1055.79 万元及 1112.93 万元，毛利润分别为 221.62 万元、280.76 万元及-118.01 万元，收入及毛利润均有所波动，毛利率分别为 20.49%、26.59%及-10.60%。

光伏发电主要是由公司本部和间接控股子公司弋阳县叶坝村祥瑞光伏发电有限公司（以下简称“祥瑞光伏”）负责经营。祥瑞光伏拥有南岩镇叶坝存级电站，为直接控股子公司弋阳城投从私有企业购入。公司将电力销售给国家电网弋阳县分公司，并获得相关收入。2021 年~2023 年，公司光伏发电业务收入分别为 159.15 万元、164.42 万元及 158.41 万元，毛利润分别为 129.18 万元、109.18 万元及 23.69 万元，毛利率分别为 81.17%、66.40%和 14.96%，收入有所波动，毛利润及毛利率持续减少。

贸易业务由弋金家贸易负责，公司根据弋阳县工程项目需求进行采购，主要供应商为弋阳县当地企业，销售客户主要为弋阳县工程项目施工方，主要贸易产品是混凝土、钢材、水泥等建材。资金来源是自有资金及供应链平台借款，借款利率 5.0%，公司已获得授信额度 1.00 亿元。2022 年~2023 年，公司贸易收入分别为 357.96 万元、4065.45 万元，毛利润为 4.29 万元及 14.20 万元，毛利率为 1.20%及 0.35%，毛利润及毛利率水平较低。

### 企业管理

#### 产权结构

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 5.00 亿元，弋阳县国资办为公司唯一股东，弋阳县政府为公司实际控制人。

#### 治理结构

公司依法制定了《公司章程》，按照现代企业制度建立并逐步完善了法人治理结构。公司不设股东会，由弋阳县国资办履行出资人职权，设董事会、监事会和经理层。

公司设董事会，对出资人负责。董事会成员为7名，其中董事长1名、副董事长1名，职工董事1名。职工董事由职工代表大会选举产生，其他董事由弋阳县国资办委派。董事任期三年，可连选连任。公司董事会主要负责对表决事项表决权，召开董事会会议，决定公司的经营计划及投资方案等。

公司设监事会，监事会成员为5人。公司设监事会主席1名，职工监事2名，弋阳县国资办指派3名监事。监事会成员中的职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事任期为3年，任期届满，可连选连任，监事会主席不得连任。

公司设总经理1名，副总经理4名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作等。

### 管理水平

公司下设综合部、人力资源部、投融资部、资产经营部、财务部、风控法务部、工程技术部、纪检监察室，各职能部门设置合理，职责清晰。

管理制度方面，公司制定了党委会议事规则、董事会议事规则、货币资金管理制度、往来款项基本制度、下属子公司管理办法、重大关联交易管理办法、对外担保制度会计基本制度等必要的内部管理制度。

子公司管控方面，公司董事长兼任弋阳铁投董事长，公司董事兼任重要子公司董事，公司制定《下属子公司管理办法》，具体为对下属子公司的日常经营、人事薪酬、财务、重大事项报告、特别审批事项等方面进行规范和管理。总体来说，公司对子公司管控力度较强。

综合看来，公司建立了必要的治理结构和内部组织架构，管理制度较为健全，能够满足日常经营管理的需要。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了2021年~2023年合并财务报表。中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对2021年~2023年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2023年末，公司纳入合并范围的各级子公司共54家，其中直接控股子公司11家。2022年，公司合并范围内新增3家投资设立的直接控股子公司，为弋阳融创、弋阳工创与资源回收。2023年，公司合并范围未发生变化。公司重要子公司财务情况如下表所示。

图表 8 2023 年（末）公司主要子公司主要财务指标情况（单位：亿元、%）

企业名称	总资产	净资产	营业收入	净利润	全部债务
弋投建设	400.92	202.55	9.60	1.71	163.05
其中：本部	202.27	111.65	-	-0.17	17.41
弋阳城投	309.26	144.42	9.80	2.23	101.14
弋阳城综	37.57	0.89	-	0.02	14.40
弋阳水投	14.80	2.32	-	-	5.86
弋阳交投	6.42	0.57	-	-	2.08
弋阳国资	12.52	11.60	0.02	-0.05	0.75
弋阳融创	8.29	1.21	-	-	6.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，随着公司对项目的持续投资，公司资产规模保持较快增长，结构以流动资产为主，但变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱

随着公司对项目的持续投资，近年公司资产规模持续增长，结构以流动资产为主。近年来，公司流动资产保持增长，主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款构成。

近年来，公司存货规模持续增长，主要为待开发土地成本和项目开发成本。2023 年末，公司存货中待开发土地成本 100.14 亿元，其中六成左右为组建公司时随子公司股权划转取得，其余部分为公司招拍挂取得，均已办理土地使用权证并缴纳土地出让金；上述土地资产以商业和住宅用地为主。同期末，存货中的开发成本为基础设施及保障房项目投资成本，期末账面余额为 121.27 亿元，主要为高铁新区新型城镇项目、弋阳县城东片区棚户区改造安置房项目及一江两岸棚改项目等建设成本。

近年来，公司货币资金有所波动，充裕度较好。2023 年末，公司货币资金包含银行存款 29.16 亿元、贷款保证金 6.93 亿元及库存现金 27.40 万元，其中受限的货币资金为 6.93 亿元。

公司其他应收款主要为往来款、保证金及借款等，应收对象主要为国企及政府机关，近年来规模持续增加。2023 年末，公司其他应收款主要为应收弋阳县城市发展建设有限公司（国企）6.78 亿元、弋阳县建信项目管理有限公司（国企）3.42 亿元、弋阳县城城中村棚户区改造项目汤家指挥部 3.27 亿元、弋阳生态修复中心 2.76 亿元及圭峰大道文星路改造项目指挥部 1.82 亿元等；计提坏账准备 5009.20 万元。公司应收账款呈现增长态势，主要系应收弋阳县财政局、弋阳县农业农村局等单位的项目代建款（占比 98.46%）。整体来看，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用。

图表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总计	264.63	350.63	400.92
流动资产合计	243.10	271.49	309.12

图表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
存货	181.45	203.72	222.02
货币资金	33.58	31.12	36.09
其他应收款	15.24	17.93	26.59
应收账款	12.83	18.39	23.18
<b>非流动资产合计</b>	<b>21.52</b>	<b>79.14</b>	<b>91.80</b>
其他权益工具投资	5.00	35.44	35.44
无形资产	2.82	23.18	23.09
在建工程	4.90	6.01	17.41
固定资产	1.94	7.92	7.81
投资性房地产	2.31	2.34	4.95
长期股权投资	2.30	2.30	2.31
其他非流动金融资产	2.10	1.78	0.64

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

近年来，公司非流动资产规模持续快速增长，以其他权益工具投资、无形资产及在建工程等为主。公司其他权益工具投资的投资标的为非上市公司股权。2021 年末，其他权益工具投资主要包括公司对江西弋阳海螺新型建材有限责任公司、江西弋阳海螺新材料有限责任公司、江西省路顺工程建设有限公司及上饶市饶弋项目管理有限责任公司的投资。2022 年末，其他权益工具投资大幅增加，增加部分主要为弋阳县国资办为整合县域国有企业资产，将弋阳县农垦产业发展有限责任公司 49%股权、上饶市农垦实业集团有限公司 2.46%股权无偿划转至间接控股子公司弋阳农发，分别增加 22.43 亿元与 7.04 亿元。

公司无形资产主要由政府划拨的采砂权、土地使用权及龟峰景区收费权构成。2022 年末公司无形资产同比大幅增长主要系获得弋阳县政府划拨的黄家源水、洋泥坂水河道等 8 条河道生态疏浚项目经营权 20.44 亿元所致，公司通过河道清淤、疏浚等方式，将开采出来的河砂销售，截至 2023 年末，河道采砂暂未形成相关收入。公司在建工程主要为龟峰景区基础设施建设工程、弋阳县城镇一体化建设项目等自建自营项目投资成本，2023 年同比大幅增加主要系投资大东山建筑用砂岩、玄武岩矿矿山工程所致。公司固定资产主要由房屋建筑物和车辆构成。2022 年末大幅增长主要系弋阳县政府划入公司 6.12 亿元房产所致，2023 年末固定资产包括房屋及建筑物 7.63 亿元及车辆 0.15 亿元等。近年来，投资性房地产持续增加，2023 年末，公司投资性房地产主要由公司本部及直接控股子公司弋阳国资收到政府划拨的房产和龟峰湖旅投自购取得的土地构成。公司长期股权投资主要系公司对联营企业弋阳县建新项目管理有限公司、弋阳县康启缘医疗器械有限公司的投资，近年来保持稳定。

2022 年末，公司其他非流动金融资产由弋阳县城市建设私募基金 0.50 亿元及国诚资产赣银弋阳 7 号私募投资基金<sup>3</sup>1.28 亿元构成。该科目项下的国诚资产赣银弋阳 7 号私募投资基金是 2016 年 11 月由子公司弋阳铁投与国诚开元（北京）基金管理有限公司（以下简称“国诚开元”）共同设立的私募基金，基金规模 8.00 亿元，期限为 8 年，全部用于弋阳县高铁新区新型城镇化建设项目。弋阳铁投认购该私募基金 1.60 亿份次级份额，剩余 6.40 亿元由赣州银行上饶分行

<sup>3</sup> 弋阳县财政局承诺，若弋阳铁投不能按时偿还融资本息，还款资金由财政局纳入同期财政预算，统筹安排资金负责偿还。



认购。2023年末，弋阳县城市建设私募基金已偿还完毕，国诚资产赣银弋阳7号私募投资基金余额0.64亿元。根据国诚开元与赣州银行上饶分行、弋阳铁投签订的《委托贷款借款合同》，国诚开元委托赣州银行上饶分行向弋阳铁投发放贷款8.00亿元，用于弋阳县高铁新区新型城镇化建设项目，贷款期限为2016年11月至2024年10月，年利率为7.30%。该笔8.00亿元融资在负债端计入长期借款科目核算，截至2023年末余额为3.20亿元。

截至2023年末，公司受限资产合计106.21亿元，占同期末资产的26.49%，包括受限的存货75.12亿元、无形资产22.24亿元、货币资金6.93亿元及投资性房地产1.91亿元，主要系贷款抵押所致。

### 资本结构

**跟踪期内，受益于股东及相关各方向公司划拨资产，公司资本公积逐年增加，所有者权益持续增长**

近年来，公司所有者权益持续快速增长。其中，公司实收资本保持稳定，均为股东注资形成。公司资本公积系股东划拨的股权、资金、车辆及房产、景区收费权与土地使用权形成；2021年末资本公积103.12亿元主要系股东及相关各方历次对公司注入的土地52.85亿元、资金29.76亿元、股权15.55亿元、车辆及房产4.68亿元及景区收费权0.28亿形成；2022年，资本公积同比增长63.49亿元主要为弋阳县国资办划入弋阳县农垦、上饶市农垦实业集团有限公司股权增加及弋阳县政府对公司本部及子公司注入现金、房产及采砂权所致；2023年，资本公积同比增长19.07亿元主要系为弋阳县政府向公司及子公司划入现金15.04亿元、房产2.54亿元及弋阳县国资办向子公司划入项目建设款1.49亿元。近年来，未分配利润逐年增长，系公司历年经营积累所得。

图表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益合计	116.75	182.21	202.55
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	103.12	166.61	185.67
未分配利润	7.92	9.89	11.58

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

**跟踪期内，随着基础设施及保障房建设业务的开展，公司融资需求不断增强，负债总额持续增长，以非流动负债为主**

近年来，公司负债总额持续增长，结构以非流动负债为主。近年来，公司流动负债规模持续增长，以一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款及合同负债等为主。

公司一年内到期的非流动负债逐年增加，2023年末包括一年内到期的长期借款20.47亿元及应付债券6.00亿元。公司其他应付款主要为往来款等，主要用于政府、事业单位、外部国有企业拆借，近年来规模持续增长；2023年末其他应付款前五名对象及金额分别为江西省水务集团有限公司4.23亿元、弋阳县市政工程公司3.55亿元、江西省建工集团有限责任公司3.35亿元、上饶市城市建设投资开发集团有限公司2.00亿元及弋阳县中医院1.47亿元。公司短期

借款有所波动，主要为保证、抵押借款。公司合同负债主要为预售房款、商业贸易货款等，近年来小幅波动。

图表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>负债合计</b>	<b>147.88</b>	<b>168.42</b>	<b>198.37</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>46.86</b>	<b>55.49</b>	<b>72.31</b>
一年内到期的非流动负债	9.52	21.12	26.47
其他应付款	13.56	14.47	21.58
短期借款	11.19	7.60	10.03
合同负债	6.61	5.25	5.48
<b>非流动负债合计</b>	<b>101.02</b>	<b>112.93</b>	<b>126.06</b>
长期借款	72.53	93.34	106.32
应付债券	19.31	13.30	18.95
长期应付款	9.10	6.20	0.70

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息和应付股利、长期应付款不含专项应付款（全文同），东方金诚整理

近年来，公司非流动负债逐年增加，主要为长期借款、应付债券及长期应付款。因公司融资需求不断扩大，公司长期借款持续增长，由银行借款和融资租赁借款构成。长期借款中银行借款的贷款方包括政策性银行（中国农业发展银行（以下简称“农发行”）、国家开发银行（以下简称“国开行”）、商业银行（工商银行、建设银行、邮储银行）及当地城商行（江西银行、九江银行、赣州银行上饶分行、弋阳农村商业银行、弋阳蓝海村镇银行）等，借款利率在 3.20%~7.60%；其中赣州银行上饶分行借款余额 3.20 亿元为国诚开元委托赣州银行上饶分行向弋阳铁投发放的用于弋阳县高铁新区新型城镇化建设项目贷款；截至 2023 年末农发行的贷款余额为 27.47 亿元，均为项目贷款，借款期限多为 15 年，每年等额偿还本金；国开行贷款余额 13.25 亿元。长期借款中融资租赁借款的贷款方包括江西金融租赁股份有限公司、华夏金融租赁有限公司、远东国际金融租赁有限公司、江西中盛融资租赁股份有限公司等，借款利率在 6.00%~8.00%，上述借款期限主要分布于 3 年~22 年之间，主要用于基础设施及保障房项目建设。

公司应付债券有所波动，主要系弋阳城投及其下属子公司城投综合体项目公司发行的债券，募集资金主要用于项目建设、偿还存量债务及补充营运资金等。

图表 12 截至 2023 年末公司应付债券明细（单位：亿元、%）

债券名称	用途	发行主体	余额	发行日	期限	票面利率
18 弋城投债 01/ PR 弋阳 01	高铁新型城镇化 建设项目	弋阳城投	1.52	2018 年 06 月 06 日	7 年	7.50
18 弋城投债 02/ PR 弋阳 02			1.63	2018 年 11 月 02 日	7 年	7.90
20 弋阳 01	弋阳县城东片区 棚户区改造安置 房项目	城投综合体 项目公司	2.06	2020 年 07 月 28 日	5 年	5.00
20 弋阳 02			1.88	2020 年 08 月 28 日	3+2 年	6.50
23 弋投债 01/23 弋投 01	弋阳县城镇一体 化建设项目和补 充营运资金	公司本部	4.35	2023 年 6 月 30 日	3+4 年	5.80
23 弋投债 02/23 弋投 02			4.33	2023 年 6 月 30 日	3+4 年	5.06
23 弋投 03			3.18	2023 年 9 月 27 日	2 年	5.00

图表 12 截至 2023 年末公司应付债券明细 (单位: 亿元、%)

债券名称	用途	发行主体	余额	发行日	期限	票面利率
公司债券本金						

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

公司长期应付款主要由中国农发重点建设基金款及江西振兴发展弋阳县一号基金款构成。其中, 中国农发重点建设基金款是子公司弋阳水投、弋阳城综分别向中国农业重点建设基金有限公司进行股权融资 0.60 亿元用于弋阳县农村饮水工程、0.40 亿元用于污水处理厂污水处理及附属工程, 截至 2023 年末存续余额 0.70 亿元。

江西振兴发展弋阳县一号基金款是弋阳铁投子公司弋阳县祥瑞实业有限公司(以下简称“祥瑞实业”)的融资款。2016 年 7 月, 弋阳铁投及其子公司祥瑞实业等与江西金控投资管理中心(有限公司)签署《增资扩股协议》, 对祥瑞实业增资 12.5 亿元, 全部由江西金控投资管理中心以“江西振兴发展弋阳县一号基金”认购。该基金中存续期 7 年, 利率为 8.3%, 东方汇智资产管理有限公司持有 10 亿元份额, 弋阳铁投作为劣后级基金份额持有人持有 2.5 亿元份额。截至 2023 年末, 该基金已全部回购。

### 跟踪期内, 公司债务规模不断扩大, 短期有息债务规模和占比持续增长, 公司面临一定的集中偿付压力

近年来, 公司全部债务持续扩大, 以长期有息债务为主, 但短期有息债务持续增长, 占比不断上升, 公司面临一定的集中偿付压力。2023 年末, 公司全部债务主要包括银行借款(占比 83%)、发行债券(占比 15.4%)、基金(占比 0.4%)及融资租赁款(占比 1.2%)等, 主要用于项目建设、补充营运资金及债务置换。债务率方面, 公司资产负债率总体下降, 处于中等水平。

图表 13 公司全部债务相关指标 (单位: 亿元、%)

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	121.80	142.00	163.05
短期有息债务	20.86	29.16	37.08
长期有息债务	100.94	112.84	125.97
资产负债率	55.88	48.03	49.48

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司重要子公司全部债务如图表 9 所示。整体来看, 公司有息债务主要分布于弋阳城投、弋阳城综和公司本部, 款项主要用于项目建设、日常经营等。

截至 2023 年末, 公司对外担保余额为 5.00 亿元, 担保比率为 2.47%, 分别为对弋阳县城市发展建设有限公司的担保(3.00 亿元)及对弋阳县熙农农业有限公司的担保(2.00 亿元), 被担保对象均为弋阳县国企, 均未设置反担保措施。总体来看, 公司对外担保规模较小, 代偿风险较为可控。

### 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入持续增长, 但利润对财政补贴存在较大依赖, 主要盈利指标处于

### 较低水平，总体盈利能力较弱

2021年~2023年，公司营业收入规模持续增长，主要来源于基础设施建设及保障房建设业务等；营业利润率持续下降；公司期间费用有所波动，以管理费用为主，期间费用占营业收入比重有所波动。同期，公司利润总额和净利润持续减少，利润总额对财政补贴存在较大依赖。从盈利能力指标来看，近年来公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，总体盈利能力较弱。

图表 14 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2021年	2022年	2023年
营业收入	8.83	8.89	9.60
营业利润率	9.88	6.28	4.76
期间费用	0.59	0.49	0.62
期间费用/营业收入	6.65	5.51	6.51
利润总额	2.31	2.13	1.81
其中：财政补贴	1.74	1.92	1.82
净利润	2.10	1.99	1.71
总资本收益率	0.92	0.61	0.47
净资产收益率	1.80	1.09	0.84

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司筹资前活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖，整体现金流表现欠佳

公司经营活动现金流入主要来源于公司基础设施建设业务结算款、往来款、财政补贴等；主营业务回款情况欠佳；现金流出主要系支付的基础设施建设项目工程款和往来款等。近年来公司经营活动现金流持续净流出，净流出规模有所波动。总体来看，公司经营性现金流对项目结算款和往来款依赖较大，存在一定的不确定性。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	15.52	7.92	15.26
现金收入比率（%）	93.68	26.43	29.49
经营活动现金流出	19.62	29.07	26.71
<b>经营活动净现金流</b>	<b>-4.10</b>	<b>-21.15</b>	<b>-11.44</b>
投资活动现金流入	0.11	0.49	0.74
投资活动现金流出	0.15	1.58	10.67
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-0.04</b>	<b>-1.09</b>	<b>-9.93</b>
筹资活动现金流入	34.03	57.52	78.00
筹资活动现金流出	23.93	39.99	54.22
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>10.10</b>	<b>17.53</b>	<b>23.78</b>
现金及现金等价物净增加额	5.95	-4.71	2.41

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司投资性现金流入规模很小，主要为公司对基金的投资收益；投资性现金流出主要为公司对自建自营项目的投资及股权投资，2023年规模大幅增长主要系新增大东山建筑用砂岩、玄武岩矿矿山工程所致。2021年以来公司投资性现金流持续净流出，净流出规模快速增长。

近年来，公司筹资活动现金流入主要为取得金融机构借款、发行债券及股东注入资本金形成，保持较大规模；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息等形成。近年来，公司筹资性现金流表现为净流入且随公司融资需求增加规模持续增加。总体来看，公司现金流对筹资活动依赖程度较大，现金流表现整体欠佳。

### 偿债能力

**跟踪期内，考虑到公司承担了弋阳县范围内的基础设施建设，业务区域专营性仍很强，并具备一定的再融资能力，公司自身的偿债能力仍较强**

从短期偿债指标来看，近年来，公司流动比率及速动比率均处于较高水平，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力较弱；近年来公司现金比率及货币资金短债比持续下降，货币资金对短期有息债务的保障程度有所减弱。同期，公司经营活动现金流持续呈净流出，经营性现金流对流动负债的覆盖程度较弱。

从长期偿债能力来看，2021年以来，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率有所波动。EBITDA对利息和全部债务的保障程度均较弱。

图表 16 公司偿债能力指标

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动比率 (%)	518.75	489.23	427.48
速动比率 (%)	131.56	122.12	120.45
现金比率 (%)	71.66	56.08	49.91
货币资金短债比 (倍)	1.61	1.07	0.97
经营现金流负债比率 (%)	-8.75	-38.11	-15.83
长期债务资本化比率 (%)	46.37	38.24	38.34
全部债务资本化比率 (%)	51.06	43.80	44.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.38	0.30	0.30
全部债务/EBITDA (倍)	46.90	59.46	77.11

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 37.08 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-11.44 元，对到期债务的保障程度较低；且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年末，公司共获银行授信额度总额 205.48 亿元，已使用 148.95 亿元，未使用授信总额 45.53 亿元，可在一定程度上缓解公司的债务偿还压力。直接融资方面，公司获批公司债券发行剩余额度 2.936 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了弋阳县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，同时公司融资渠道较为通畅，资金的备用流动性

较为充足，公司自身的偿债能力较强。

## 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至2024年5月10日，公司本部未结清及已结清信贷中均无不良类及关注类记录。根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至2024年3月18日，子公司弋阳城投未结清信贷中无不良类及关注类记录；已结清信贷中无不良类记录，有11笔关注类账户，全部为国家开发银行江西省分行及江西弋阳农村商业银行股份有限公司中长期借款，弋阳城投均正常还款。截至本报告出具日，公司及子公司在资本市场发行的存续的各类债券均按期支付本息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

##### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导

致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1. 上饶市

上饶市设立于2000年10月，是江西省的东大门，属于江西省距长三角城市群中心区、粤闽浙沿海城市群中心区最近的地级市之一，为江西融入长三角对接海西经济区的桥头堡。截至2023年末，上饶市下辖3区、8县和1个代管县级市<sup>4</sup>，并设有国家级上饶经济技术开发区（以下简称“上饶经开区”），总面积22791平方公里，是江西省国土面积第三大市。同期末，上饶市常住人口为639.6万人，系江西省人口第三大市。

从区位来看，上饶市毗邻我国经济发展最具活力的浙江和福建两省，处于长江三角洲经济区及海西经济区两大经济区的辐射交叉点，不仅是中西部省份通往闽浙沪的前沿，也是江浙沪闽向中西部省份辐射的腹地，拥有承东启西、连接南北的区位优势。

从交通条件来看，近年来，随着京福高铁、沪昆高铁、昌景黄高铁建成通车，三清山机场建成通航以及上饶无水港的逐步推进，上饶市已成为我国长江中下游经济发达地区东西向与南北向的交汇点，一个以高速铁路、高速公路、三清山机场、上饶无水港、福州港上饶码头为基础构架的海陆空综合立体交通网络基本成型。

从资源禀赋来看，上饶市已探明矿产资源有70余种，其中铜储量占全国储量的16.8%，拥有亚洲最大的铜矿——德兴铜矿，丰富的矿产资源为上饶市发展工业主导型经济提供了基本条件，也为上饶市承接沿海地区产业转移提供了原料基础。旅游资源方面，上饶市是我国第七批优秀旅游城市之一，拥有3个国家5A级景区，36个国家4A级景区，为江西省4A级以上景区最多的地级市，在江西省率先实现“县县拥有4A景区”。

**跟踪期内，上饶市逐步构建“2+4+N”的产业体系，在有色金属、光伏新能源、旅游等产业的驱动下，经济总量在江西省各地级市中位居中上游，经济实力仍很强**

上饶市经济总量在江西省各地级市中位居中上游，近年来保持快速发展，经济实力很强。2023年，上饶市地区生产总值3401.60亿元，总量位居江西省第五位。上饶市下辖各区、县（市）的经济发展较为均衡。得益于毗邻上饶市行政中心、浙江及福建两个沿海发达省份前沿位置的优越条件，上饶市的信州区、广丰区等区具有一定的经济实力；上饶市下辖的鄱阳、余干及万年等县，均因接受省会南昌市及千年瓷都景德镇市的经济辐射而发展较好。

<sup>4</sup> 根据《上饶市人民政府关于调整部分行政区划的通知》（饶府字〔2019〕38号），撤销上饶县，设立上饶市广信区，以原上饶县的行政区域为广信区的行政区域。截至本报告出具日，上饶市下辖3区包括信州区、广丰区和广信区；8县包括玉山县、铅山县、横峰县、弋阳县、余干县、鄱阳县、万年县和婺源县；1个代管县级市为德兴市。

图表 17 上饶市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3043.5	9.0	3309.7	5.1	3401.6	6.7
人均地区生产总值（元）	47081	9.6	51425	5.6	53020	7.0
规模以上工业增加值	-	12.0	-	9.1	-	14.0
第三产业增加值	1525.7	10.0	1659.5	4.3	1759.70	4.6
全社会固定资产投资	-	11.3	-	8.6	-	3.0
社会消费品零售总额	1448.9	17.9	1533.7	5.9	1637.3	6.8
进出口总额	318.60	24.0	497.60	56.2	554.70	13.4
房地产开发投资	225.2	2.6	202.7	-10.0	207.4	16.8
商品房销售面积（万平方米）	899.9	24.6	886.0	-1.5	471.2	-6.4
三次产业结构	10.4: 39.5: 50.1		10.0: 39.8: 50.2		9.8: 38.5: 51.7	

资料来源：上饶市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

上饶市工业虽起步较晚，但在我国工业化快速推进、新经济加快崛起的背景下，上饶市作为不沿边不靠海的内陆欠发达城市，依托其区位交通、原材料成本等优势，已发展成为国家加工贸易梯度转移及台资企业转移重点承接基地。上饶市逐步构建“2+4+N”的产业体系，即有色金属和光伏新能源两大主导产业，并着力发展电子信息、非金属材料、汽车、机械制造四个重点产业，同时推进生物医药、纺织服装、绿色食品等 N 个特色产业。光伏新能源方面，上饶市龙头企业晶科能源已经拥有 4 张上市牌照，光电转换效率、组件出货量均居全球之首，带动上饶市光伏产业升级为千亿产业；2023 年，晶科能源营业收入达 1110 亿元，上饶继千亿级园区、千亿级产业之后实现千亿级企业新突破。有色金属方面，上饶市依托德兴铜矿延伸发展铜产业链，近年来更有江铜集团铜箔生产项目等重大项目入驻以及江铜（上饶）工业园区铜杆铸造项目等重点项目顺利投产，有效加快全市有色金属产业的转型升级和绿色发展的步伐。预计未来，随着“2+4+N”产业体系的逐步落地，上饶市将凭借其四省通衢的区位优势及承接沿海产业转移的便利条件，在区域经济发展中赢得优势，工业经济发展潜力较大。

近年来，依托丰富的旅游资源优势，上饶市旅游业强劲复苏，望仙谷、葛仙村、篁岭、婺女洲、月亮湾等网红景区贡献突出，游客接待量和旅游收入逐年增长。2021 年~2023 年，上饶市实现旅游总收入 2250.1 亿元、2301.6 亿元和 2350.9 亿元，同比增长 4.2%、2.2%和 2.2%。上饶市旅游业的迅速发展带动餐饮、住宿等服务业保持较高增长。同时，上饶市金融市场运行平稳，并依托上饶经开区金融产业园聚集了百余家金融机构，初步形成了以银行、证券、保险等传统金融机构为主，租赁、保理、担保等多种新型金融业态为辅的现代金融机构体系，较为有力地保障了区域发展的投融资和消费需求。近年来受全国房地产市场低迷影响，上饶市房地产开发投资和商品房销售面积均有所下降；目前房地产行业回暖仍需时间，上饶市房地产业发展尚存一定压力。

据初步统计，2024 年一季度，上饶市地区生产总值 778.4 亿元，同比增长 6.8%；其中第二产业增加值 310.1 亿元，同比增长 11.2%；第三产业增加值 421.6 亿元，同比增长 4.5%。



跟踪期内，上饶市一般公共预算收入逐年增长，政府性基金收入规模较大，财政实力仍很强

近年来，上饶市一般公共预算收入逐年增长，其中税收收入占比维持在 67%以上。从税收构成来看，上饶市税收收入以增值税、契税、城市维护建设税、企业所得税为主，2023 年上述税种分别为 85.7 亿元、22.5 亿元、15.2 亿元和 13.7 亿元。上饶市人民政府性基金收入逐年下降，主要系受宏观经济影响，土地市场不景气，土地出让收入下降所致。上饶市人民政府性基金收入总体规模较大，但易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

图表 18 上饶市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	602.40	530.10	514.80
一般公共预算收入	236.00	250.90	270.70
其中：税收收入	160.80	168.80	183.40
政府性基金收入	366.40	279.20	244.10
2 上级补助收入	-	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
1 地方财政支出	1171.70	1226.00	1168.20
一般公共预算支出	752.10	793.80	814.80
政府性基金支出	419.60	432.20	353.40
2 上解上级支出	-	-	-
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>1171.70</b>	<b>1226.00</b>	<b>1168.20</b>
财政自给率	31.38	31.61	33.22
地方债务限额	983.39	1233.48	1354.88
地方债务余额	869.16	1118.19	1328.14
政府负债率	28.56	33.79	39.04
政府债务率	-	-	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021~2023 年上饶市财政预算执行情况，东方金诚整理

近年来，上饶市一般公共预算支出持续扩大，政府性基金支出有所波动。2021 年~2023 年，上饶市财政自给率分别为 31.38%、31.61%和 33.22%，一般公共预算收入对支出的保障程度有待提升。

截至 2023 年末，上饶市地方政府债务限额为 1354.88 亿元，其中一般债务限额 455.99 亿元，专项债务限额 898.89 亿元；地方政府债务余额 1328.14 亿元，其中一般债务余额 444.67 亿元，专项债务余额 883.47 亿元。政府债务管理方面，上饶市人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了《上饶市地方政府专项债券管理使用暂行办法》、《上饶市金融突发事件应急预案》等制度，且每年按时披露举借政府债务情况说明、政府债券还本付息预算情况、政府债务预算情况等，债务管控情况总体较好。

据初步统计，2024 年 1~3 月，上饶市一般公共预算收入 107.24 亿元，同比增长 3.8%，

其中税收收入 68.91 亿元，同比增长 0.3%；非税收入 38.33 亿元，同比增长 10.6%；一般公共预算支出 243.02 亿元，同比增长 1.4%。

## 2.弋阳县

弋阳县地处江西省东北部、信江中游，是上饶的“西大门”，亦是革命老区县、西部政策延伸县，被列入赣闽粤原中央苏区振兴发展规划。弋阳县总面积 1580 平方千米，下辖 2 个街道、10 个镇、5 个乡。截至 2023 年末，弋阳县常住人口 33.20 万。

弋阳县境内有浙赣铁路、沪昆高铁，320 国道、353 国道以及沪昆高速、上万高速均穿境而过，沪昆高铁在弋阳设站，2 小时车程内有南昌、景德镇、衢州、武夷山机场和上饶三清山机场，陆路交通较为发达。弋阳县拥有丰富的矿产资源，已发现的矿种达 37 种，占全省的 22%，其中石灰岩矿储量 20 多亿吨，瓷石矿储量 25 亿吨。弋阳县旅游资源丰富，拥有世界自然遗产、世界地质公园、国家 5A 级旅游景区——龟峰及国家 4A 级旅游景区——叠山文化园。

**跟踪期内，弋阳县经济持续增长，形成非金属材料、有色金属、食品医药、机械电子“1+3”主导产业为支撑的现代工业体系，旅游业等第三产业快速发展，经济实力依然较强**

弋阳县经济近年来保持快速发展，经济实力较强，产业结构以第二、第三产业为主。2023 年弋阳县经济总量 153.20 亿元，在上饶市区县中位居下游；增速为 6.3%，高于江西省 2.2 个百分点。

图表 19 弋阳县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	141.48	9.0	151.32	4.8	153.20	6.3
人均 GDP	42132*	-	45143	5.4	47987*	-
三次产业结构	16.2: 30.4: 53.4		15.8: 30.4: 53.8		-	
规模以上工业增加值	-	11.6	-	9.2	-	13.9
第三产业增加值	75.55	10.8	81.37	4.7	-	-
固定资产投资	-	-	-	8.8	-	9.2
社会消费品零售总额	68.48	18.3	-	6.4	-	7.5

资料来源：2021 年~2022 年弋阳县国民经济和社会发展统计公报，2024 年弋阳县政府工作报告，标“\*”为估算值，东方金诚整理

弋阳县作为鄱阳湖生态经济区发展的重点县之一，是江浙沪闽产业转移的重要承接地，已形成非金属材料、有色金属、食品医药、机械电子“1+3”主导产业为支撑的现代工业体系。2023 年，弋阳县规模以上工业增加值同比增长 13.9%，位于上饶市第 6 位。同期，弋阳县非金属材料产业获评省级重点产业集群，有色金属产业营业收入突破 100 亿元，战略性新兴产业产值占规上工业总产值达 22%。

近年来，弋阳县第三产业保持发展。2023 年，弋阳县获评中国县域旅游综合竞争力百强县，全年接待游客 1538 万人次，增长 23.5%；旅游综合收入 93 亿元，增长 29.2%；叠山文化园创成国家 4A 级景区。金融业方面，2023 年末，弋阳县金融机构人民币各项存贷款余额分别增长 11.2%、15%。

**跟踪期内，弋阳县一般公共预算收入持续增长，上级补助收入对当地财力形成了有益补充；**

但政府性基金收入易受土地出让收入影响，未来仍存在较大的不确定性

近年来，弋阳县一般公共预算收入持续增长，增速分别为 6.9%、8.8%和 7.8%。其中，税收收入保持增长态势，占比保持在 65%以上。2021 年~2022 年，弋阳县上级补助收入总体规模较大，是当地财力的有益补充。近年来，弋阳县政府性基金收入有所波动，该项收入的实现易受土地出让收入影响，未来仍存在较大的不确定性。

图表 20 弋阳县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	19.81	27.47	28.28
一般公共预算收入	12.00	13.05	14.06
其中：税收收入	8.33	8.67	9.51
政府性基金收入	7.81	14.42	14.22
2 上级补助收入	18.72	19.83	-
列入一般公共预算的上级补助收入	18.49	19.39	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.23	0.44	-
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>38.53</b>	<b>47.30</b>	-
1 地方财政支出	59.86	69.72	69.27
一般公共预算支出	46.07	51.52	53.75
政府性基金支出	13.78	18.19	15.52
2 上解上级支出	1.88	1.08	-
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>61.74</b>	<b>70.80</b>	<b>69.27</b>
财政自给率	26.04	25.32	26.16
地方债务限额	45.06	60.24	68.12
地方债务余额	41.33	54.87	67.25
政府负债率	29.21	36.26	43.90
政府债务率	107.25	116.00	139.78

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年弋阳县财政决算，2023 年弋阳县财政预算执行，标“-”为未获取数据，东方金诚整理

2021 年~2023 年，弋阳县一般公共预算支出扩大，增速分别为 3.5%、11.8%和 7.8%；政府性基金支出有所波动。同期，弋阳县财政自给率分别为 26.04%、25.32%和 26.16%，保持在较为稳定的水平，地方财政自给程度相对较低。

截至 2023 年末，弋阳县政府债务余额为 67.25 亿元，其中一般债务余额 19.96 亿元，专项债务余额 47.29 亿元，政府负债率 43.90%。2023 年，弋阳县制定了《弋阳县政府性债务风险应急处置预案》，牵头制定并稳步推进防范化解地方债务风险“1+9”方案；建立专班工作机制；加强对债务数据监测与管理。总体来看，弋阳县地方政府债务管控情况较好。

综上所述，东方金诚对上饶市及弋阳县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

公司作为弋阳县最重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得

## 到了股东和相关各方的支持

弋阳县主要的基础设施建设主体均已全部整合至弋投建设名下。公司作为弋阳县最重要的基础设施建设主体，在增资、财政补贴及资产划拨等方面得到了股东和相关各方的支持。增资方面，自成立以来，股东数次以货币资金对公司进行增资，公司实收资本由成立之初的 2.30 亿元增加至 2023 年末的 5.00 亿元。资产划拨方面，近年来，公司持续获得股东及相关各方划拨的采砂权、企业股权、资金、土地及房产等，截至 2023 年末已形成资本公积 185.67 亿元。财政补贴方面，2021 年~2023 年，公司分别获得政府财政补助 1.74 亿元、1.92 亿元及 1.82 亿元。

考虑到公司将继续在弋阳县的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对上饶市及弋阳县地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

## 增信措施

### 江西信用担保为“23 弋投债 01/23 弋投 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

江西信用担保成立于 2008 年 11 月，原名为江西省信用担保股份有限公司，是由江西省人民政府授权江西省财政厅管理的省级担保机构，初始注册资本为 20.00 亿元，江西省行政事业资产集团有限公司持股 99.99%。2020 年 7 月，江西信用担保的唯一出资人变更为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）。2021 年，江西信用担保陆续收到江西金控注入的现金增资 4.85 亿元、江西省普惠融资担保有限公司的股权增资 6.30 亿元以及利润转增股本 3.20 亿元，江西信用担保的实收资本增加 14.35 亿元至 34.35 亿元。2022 年，江西信用担保启动新一轮增资扩股，与江西金控以及景德镇市国有运营投资控股集团有限责任公司等 12 家国有企业签订投资入股协议，募集资金 16.59 亿元，均为货币出资；同年 12 月，江西金控将江西信用担保股权划转至全资子公司江西省金控投资集团有限公司。截至 2023 年末，江西信用担保实收资本为 50 亿元，实际控制人为江西省人民政府。

江西信用担保凭借覆盖江西全省的业务网络及与当地银行良好的合作基础，资本实力、业务规模均位列江西省前列，区域竞争优势很强；江西信用担保持续在资本补充方面获得股东支持，2021 年以来累计增资 30 亿元，截至 2023 年末江西信用担保实收资本为 50 亿元，资本实力较强，为其各项业务发展提供很强支撑；江西信用担保资产流动性较好、准备金计提充足，且担保代偿率保持较低水平，整体风险抵御能力很强；江西信用担保是经江西省人民政府批准成立的省级国有担保公司，实际控股股东为江西金控，实际控制人为江西省人民政府，江西信用担保能在资本补充、业务开展、风险代偿等方面获得股东持续支持。

同时，东方金诚关注到，江西信用担保新增债券担保客户以城投企业为主，受监管政策趋严、融资环境收紧等因素影响，江西信用担保担保业务增速或将放缓；江西信用担保在保客户以租赁和商务服务业、建筑业及相关行业为主，行业和客户集中度较高，且部分存量涉房非融资担保业务和委托贷款面临一定信用风险；江西信用担保部分贷款担保反担保物处置顺序劣后

于合作银行，使得应收代偿款处置周期拉长，清收难度亦加大。

东方金诚评定江西信用担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江西信用担保为“23 弋投债 01/23 弋投 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

### 江西担保集团为“23 弋投债 02/23 弋投 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

江西担保集团成立于 2012 年，是在江西省 7 家担保公司基础上组建成立的省级担保机构，初始注册资本为 10.00 亿元。2019 年 3 月，江西省财政厅下属企业江西省财政投资集团有限公司（以下简称“江西财投集团”）以货币资金形式向江西担保集团新增注册资本 20.00 亿元，江西担保集团的实收资本达到 30.00 亿元，于 2020 年 4 月完成工商变更。2022 年 5 月，江西财投集团、江西省财惠通实业有限公司及江西省财政厅以货币资金形式分别向江西担保集团新增注册资本 12.60 亿元、1.40 亿元和 6.00 亿元，均已缴足。截至 2023 年末，江西担保集团的注册资本及实收资本均增至 50.00 亿元；江西财投集团持有其 74.05% 股权，江西省财政厅为其实际控制人。

江西担保集团资本实力在江西省内融资担保公司中保持前列，竞争优势明显。同时，作为江西省融资担保体系建设的核心成员，江西担保集团通过子公司赣财再担保承担政府性融资担保体系建设职能，并负责对接国家融资担保基金，在省内担保行业中地位突出。近年来，江西担保集团担保业务快速发展，截至 2023 年末，其直接担保业务余额为 612.41 亿元，再担保业务余额为 996.34 亿元。2023 年，江西担保集团实现营业收入 5.57 亿元。

得益于良好的银保合作关系，江西担保集团批量化贷款担保业务和债券担保业务发展较快，推动担保业务收入稳步上升；江西担保集团子公司赣财再担保系江西省内唯一对接国家融资担保基金的省级再担保机构，2023 年末纳入再担保体系的机构达 99 家，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系构建发挥着重要作用；江西担保集团资金运用以银行存款为主，流动性资产和货币类资产占比较高，为其代偿提供了较强保障；作为江西省财政厅实际控制的省级融资性担保机构，江西担保集团承担建设全省政府性融资担保体系的职责，在江西省政府性融资担保体系中地位突出，在资本补充、风险补偿方面能够得到江西省财政厅的大力支持。

东方金诚也关注到，江西担保集团融资性担保业务客户所处行业以工业、批发零售业、建筑业、租赁和商务服务业为主，行业集中度较高；江西担保集团大额融资性担保业务及“银担经营快贷”等批量化担保业务风险有所暴露，新增代偿规模较高，累计代偿回收率处于同业较低水平，面临较大处置回收压力和损失风险；受担保费率偏低、准备金支出规模较大影响，江西担保集团整体盈利能力偏弱。

综上所述，东方金诚评定江西担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；江西担保集团对“23 弋投债 02/23 弋投 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

### 抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司主要承担弋阳县范围内基础设施建设及保障房建设等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资额较大，仍面

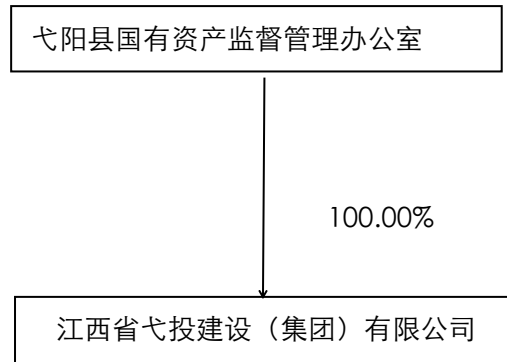
临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司债务规模不断扩大，短期有息债务规模和占比持续增长，仍面临一定的集中偿付压力；公司筹资前活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖，整体现金流表现欠佳。

跟踪期内，上饶市综合经济实力仍很强；弋阳县形成了非金属材料、有色金属、食品医药、机械电子“1+3”主导产业为支撑的现代工业体系，旅游业等第三产业快速发展，经济实力依然较强；公司作为弋阳县最重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到了股东和相关各方的支持。江西信用担保为“23 弋投债 01/23 弋投 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用，江西担保集团为“23 弋投债 02/23 弋投 02””提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

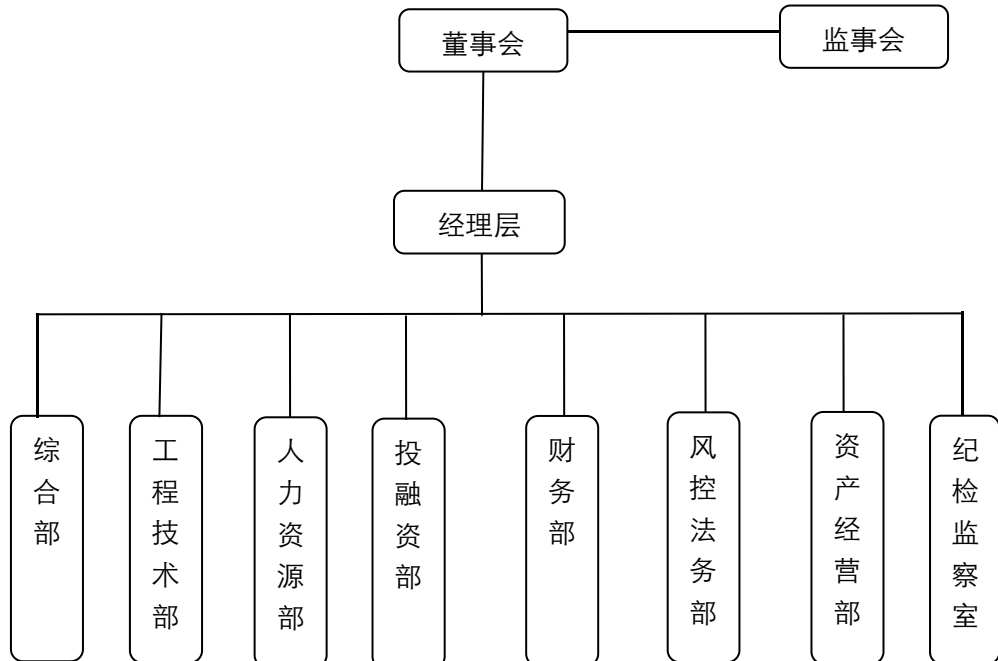
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“23 弋投债 01/23 弋投 01”及“23 弋投债 02/23 弋投 02”到期不能偿还的风险均极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	264.63	350.63	400.92
其中: 存货	181.45	203.72	222.02
货币资金	33.58	31.12	36.09
其他权益工具投资	5.00	35.44	35.44
其他应收款	15.24	17.93	26.59
应收账款	12.83	18.39	23.18
负债总额	147.88	168.42	198.37
其中: 长期借款	72.53	93.34	106.32
一年内到期的非流动负债	9.52	21.12	26.47
其他应付款	13.56	14.47	21.58
应付债券	19.31	13.30	18.95
短期借款	11.19	7.60	10.03
全部债务	121.80	142.00	163.05
其中: 短期有息债务	20.86	29.16	37.08
所有者权益	116.75	182.21	202.55
营业收入	8.83	8.89	9.60
净利润	2.10	1.99	1.71
经营性活动净现金流	-4.10	-21.15	-11.44
投资性活动净现金流	0.11	-1.09	-9.93
筹资性活动净现金流	10.10	17.53	23.78
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	9.88	6.28	4.76
总资本收益率(%)	0.92	0.61	0.47
净资产收益率(%)	1.80	1.09	0.84
现金收入比率(%)	93.68	26.43	29.49
资产负债率(%)	55.88	48.03	49.48
长期债务资本化比率(%)	46.37	38.24	38.34
全部债务资本化比率(%)	51.06	43.80	44.60
流动比率(%)	518.75	489.23	427.48
速动比率(%)	131.56	122.12	120.45
现金比率(%)	71.66	56.08	49.91
货币资金短债比(倍)	1.61	1.07	0.97
经营现金流动负债比率(%)	-8.75	-38.11	-15.83
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.30	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	46.90	59.46	77.11



### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

#### 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。