



安义县城市建设投资发展集团有限公司 2024年面向专业投资者公开发行县城新型 城镇化建设专项企业债券（第一期）（品种 一）信用评级报告

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，但不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

安义县城市建设投资发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）（品种一）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2024-8-1

债券概况

发行规模：不超过人民币 2 亿元（含）
发行期限：7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次，分次还本，自第 3 个计息年度开始逐年按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金
发行目的：募投项目建设及补充营运资金
增信方式：保证担保

担保主体：由江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

联系方式

项目负责人：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：陈欣蔚
chenxinwei@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

www.cspengyuan.com

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：安义县经济增长保持良好势头，安义县城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“安义城投”或“公司”）是安义县最主要的基础设施建设主体，承担了当地绝大部分的城市基建任务，目前在建项目储备充足，业务持续性较好，并获得安义县政府在资产注入、财政补助等方面较大力度的支持，同时第三方担保有效提升了公司本次拟发行不超过 2 亿元（含）企业债券（以下简称“本期债券”）的安全性。但中证鹏元也关注到，公司资产以项目投入成本、应收款项和土地为主，流动性较弱，同时项目建设面临较大的资金压力，且自营项目投资回收期长，能否实现预期收益存在一定的不确定性；公司还面临一定的债务压力和或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来公司所处的良好区域环境及平台地位仍将维持，业务持续性较好，且有望继续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	107.50	108.38	109.43	104.08
所有者权益	62.69	62.67	68.36	66.50
总债务	-	40.68	36.74	33.87
资产负债率	41.69%	42.18%	37.53%	36.11%
现金短期债务比	-	1.75	0.84	1.25
营业收入	1.75	7.14	4.43	4.27
其他收益	-	0.65	1.45	1.50
利润总额	0.01	1.37	1.33	1.25
销售毛利率	6.14%	39.85%	9.35%	9.99%
EBITDA	-	1.68	1.83	1.90
EBITDA 利息保障倍数	-	1.35	0.93	1.29
经营活动现金流净额	-5.49	-10.12	-1.64	-1.17

注：因部分数据未提供，故个别指标无法计算，用“-”代替。

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **安义县经济增长保持良好势头，具有铝型材特色产业集群。**安义县背靠南昌市区，具有一定的区位优势和交通优势，同时作为中国三大铝材生产基地之一，以铝材产业为代表的工业和固定资产投资持续拉动安义县经济增长，2023 年 GDP 同比增长 5.3%，增速位居南昌市下属区县第一。
- **公司是安义县最主要的基础设施建设主体，业务持续性较好。**公司主要受安义县政府委托，负责当地绝大部分的城市基础设施建设任务，其中包括纳入《长江中游城市群发展“十四五”实施方案》和省委、省政府“强省会”战略的“中国（南昌）现代职教城”重大项目，该区域未来开发需求大，公司目前在建项目储备充足，业务具有较好的持续性。
- **公司获得较大力度的外部支持。**近年来公司获得安义县政府在资产注入和财政补贴方面的较大力度支持，其中 2019-2023 年累计获得安义县政府注入的资本金 1.55 亿元和股权 6.96 亿元，一定程度上增厚了公司资本实力；2021-2023 年公司获得的财政补助合计 3.60 亿元，对公司利润形成较大补充。
- **第三方担保有效提升了本期债券的安全性。**本期债券由江西信担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经中证鹏元综合评定，江西信担的主体信用等级为 AAA，其提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司资金较多沉淀于项目投入成本、应收款项和土地，整体资产流动性较弱。**截至 2023 年末，公司存量资产以项目投入成本、应收政府及国企的工程款和往来款、购置的土地资产为主，其中代建项目及应收款项回款主要依赖于当地政府及相关单位的统筹安排，资金回笼时间不确定。此外，公司有一定规模的土地采用公允价值计量，2023 年评估价值减少 1.43 亿元，需关注后续公司土地价值波动对盈利状况的影响。
- **公司面临较大的资金压力，同时需关注自营项目的建设进展及运营情况。**公司系中国（南昌）现代职教城的投资建设和运营主体，该重大项目规划总投资约 200 亿元，公司目前已经开展安置房、医院、道路等配套基础设施和产业园区等子项目的建设，尚需投资额较大，考虑到项目建设资金主要需公司自筹，存在较大的资金支出压力。此外，上述项目多以自营模式开展，投资回收期较长，未来经营收益存在一定的不确定性。
- **债务规模持续扩张，公司面临一定的债务压力。**随着代建及自营项目投资规模的增加，近年公司总债务规模持续扩张，公司债务压力有所加大，EBITDA 对利息的保障程度较为一般。由于公司业务盈利能力较弱，创造的经营活动现金流无法覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续增加。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 21.22 亿元，占当期末净资产的 33.85%，虽然公司担保对象主要为当地国企和事业单位，但担保集中度较高，且均无反担保措施。

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		评分	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分	3/7	经营&财务状况	经营状况
				财务状况
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	3
主体信用等级	AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 a，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是安义县最主要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安义县政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现在：一方面，安义县财政局系公司唯一股东，公司的董事长、总经理及监事长均由安义县政府任命，构成公司毛利润主要来源的基础设施业务均来自安义县政府及相关单位，安义县政府对公司的经营管理拥有绝对控制权，且持续给予公司在资产注入和财政补贴方面的支持，未来公司与政府的联系较为稳定；另一方面，公司承担了安义县绝大部分的基础设施建设项目，在基建方面对政府的贡献很大，但无专营性业务，公司若发生违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生一定的影响。同时，中证鹏元认为安义县政府提供支持的能力很强，主要体现在：安义县系中国三大铝材生产基地之一，以铝材产业为代表的工业和固定资产投资带动安义县经济保持良好增长态势，2023年 GDP 增速位居南昌市下属区县第一。

一、发行主体概况

公司原名为安义县城市建设投资发展有限公司，系由安义县人民政府于2003年12月23日出资成立的有限责任公司（国有独资），初始注册资本和实收资本均为2.00亿元。2021年3月5日，公司股东由安义县人民政府变更为安义县财政局，同时公司更为现名，注册资本变更为20.00亿元。截至2024年3月末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为3.82亿元，唯一股东为安义县财政局，实际控制人为安义县人民政府。

公司是安义县最主要的基础设施建设主体，主要在当地开展基础设施投资和建设业务，并从事以铝产品为主的贸易等业务。截至2023年末，公司合并范围内的子公司共18家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：安义县城市建设投资发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）（品种一）；

发行规模：不超过人民币2亿元（含）；

债券期限和利率：期限7年，固定利率，附第5年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，分次还本，即自第3个计息年度开始逐年按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金；

增信方式：由江西信担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过2亿元（含），资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
安义门窗特色产业小镇（二期）及屋顶分布式光伏发电项目	78,493.31	14,286.00	18.20%
补充公司营运资金	-	5,714.00	-
合计	-	20,000.00	-

注：本期债券募集资金（除补充公司营运资金外）用于屋顶分布式光伏发电建设工程及相关配套设施。

资料来源：公司提供

1.项目建设内容

本期债券募投项目建设主体为公司全资子公司安义县工业投资发展有限公司，项目建设地点位于江

西省安义县工业园区¹阳北大道两侧，安鸿路以北。建设规模涉及7个地块，总用地面积149,564.00m²（约224.34亩），总建筑面积187,226.28m²，其中工业厂房面积为150,993.60m²，配套数字经济办公大楼面积为31,288.68m²，培训中心面积为1,670.00m²，综合楼面积为1,920.00m²，门卫室面积为344.00m²，消防站面积为1,010.00m²，屋顶分布式光伏占用已建成运营的安义门窗特色产业小镇（一期）屋顶面积约115,000.00m²，占用安义门窗特色产业小镇（二期）屋顶面积约87,000.00m²，并配套建设围墙、室内外绿化景观、硬地铺装、市政综合管线等基础设施。具体如下表所示。

表2 本期债券募投项目建设内容一览表（单位：平方米）

序号	建筑名称	建筑占地面积	建筑面积
1	厂房	75,496.80	150,993.60
2	综合楼	1,920.00	1,920.00
3	门卫室	344.00	344.00
4	办公楼	9,175.68	31,288.68
5	培训中心	-	1,670.00
6	消防站	-	1,010.00
合计		86,936.48	187,226.28

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2.项目审批情况

本期债券募投项目已获得相关部门批复，具体见下表。

表3 本期债券募投项目审批一览表

序号	批复文件名称	文号	发文机关	印发时间
1	安义县发展和改革委员会关于安义县门窗特色产业小镇（二期）及屋顶分布式光伏发电项目可行性研究报告的批复	安发改审字〔2022〕135号	安义县发展和改革委员会	2022年10月9日
2	建设用地规划许可证（配套数字经济办公大楼）	地字第360123202000016号	安义县自然资源局	2020年8月12日
3	建设用地规划许可证（生产基地1#地块）	地字第360123202000009号	安义县自然资源局	2020年8月12日
4	建设用地规划许可证（生产基地2#地块）	地字第360123202000010号	安义县自然资源局	2020年8月12日
5	建设用地规划许可证（生产基地3#地块）	地字第360123202000011号	安义县自然资源局	2020年8月12日
6	建设用地规划许可证（生产基地4#地块）	地字第360123202000012号	安义县自然资源局	2020年8月12日
7	建设用地规划许可证（生产基地5#地块）	地字第360123202000013号	安义县自然资源局	2020年8月12日
8	建设用地规划许可证（生产基地6#地块）	地字第360123202000014号	安义县自然资源局	2020年8月12日
9	土地证（配套数字经济办公大楼）	赣（2020）安义县不动产权第0011625号	安义县不动产登记局	2020年8月20日
10	土地证（生产基地1#地块）	赣（2020）安义县不	安义县不动产登记	2020年8月20日

¹根据《江西省人民政府关于同意江西安义工业园区、江西上高工业园区更名的批复》，2023年2月10日，江西安义工业园区更名为江西安义高新技术产业园区，中国开发区审核公告目录暂未更新。

11	土地证（生产基地2#地块）	动产权第0011595号 赣（2020）安义县不动产权第0011593号	局 安义县不动产登记局	2020年8月20日
12	土地证（生产基地3#地块）	赣（2020）安义县不动产权第0011612号	安义县不动产登记局	2020年8月20日
13	土地证（生产基地4#地块）	赣（2020）安义县不动产权第0011592号	安义县不动产登记局	2020年8月20日
14	土地证（生产基地5#地块）	赣（2020）安义县不动产权第0011591号	安义县不动产登记局	2020年8月20日
15	土地证（生产基地6#地块）	赣（2020）安义县不动产权第0011590号	安义县不动产登记局	2020年8月20日
16	重大决策社会稳定风险评估备案表	-	中共安义县委政法委员会	2023年1月

资料来源：公司提供

3.项目 建设进度

本期债券募投项目总投资78,493.31万元，其中工程费用61,618.56万元、工程建设其他费用6,946.49万元、项目预备费3,428.25万元、建设期融资利息为6,500.00万元。项目建设资本金28,493.31万元，占总投资的比例约为36.30%，其余50,000.00万元通过本期债券筹集，本期债券募投项目建设期为2年。截至2024年6月末，募投项目已投资2,795.11万元，均为土地费用，占总投资比重为3.56%。

4.项目 效益分析

根据北京尚普华泰工程咨询有限公司于2022年9月编制的安义县门窗特色产业小镇（二期）及屋顶分布式光伏发电项目可行性研究报告（以下简称“本期债券募投项目可研报告”），本期债券募投项目收入主要来源于建筑出租收入、出售收入、物业管理收入、停车位收入以及光伏发电收入等，项目运营期20年。项目运营期内营业收入合计155,159.19万元（不含税），利润总额66,399.36万元，实现净利润49,799.52万元，税后财务内部收益率为9.41%，税后项目回收期为6.76年，税后财务净现值为14,262.15万元。

我们关注到本期债券募投项目主要为标准厂房项目，存在因建设资金未及时到位等因素而致使投资进度不达预期、追加投资等风险。此外，项目实际运营后标准厂房的销售、租赁价格及出租率等受当地经济发展状况、门窗特色产业情况、招商引资等因素影响可能会有变动，募投项目未来实际收益存在一定的不确定性。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为

全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024 年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023 年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。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“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是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。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。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，新增投资规模大幅放缓，特殊

再融资债仍是最有效的支持资金，截至 2023 年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等 29 地发行特殊再融资债券规模合计约 1.4 万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。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，2023 年 10 月以来债券净融资同比收缩明显，11-12 月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024 年地方债务化解与经济增长是主线，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，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35 号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

安义县临近南昌市区，交通较为便捷，以铝材产业为代表的工业带动经济持续增长，2023 年出让特许经营权使得一般公共预算收入大幅增加，但经济体量和经济发展水平仍均居南昌市下辖区县的下游，同时地方政府债务规模继续扩张

区位特征：安义县背靠南昌市区，交通较为便捷，能较好地融入大南昌都市圈建设。安义县地处赣西北，属南昌市城郊县，东面紧邻南昌市湾里区和新建区，总面积 660 平方公里。安义县由梅岭、三爪仑和圣水堂三个国家森林公园环抱，非耕地森林覆盖率达 68%，是全国生态环保建设试点示范县，被称为南昌市的后花园和天然氧吧。截至 2023 年末，安义县常住人口总数为 26.95 万人，已连续五年实现净流入，显示出安义县较强的人口吸附能力。交通方面，安义县境内杭长高速穿行而过，县城距离南昌西站以及昌北机场仅 30 多公里，随着南昌绕城高速西二环安义段的建设（预计 2024 年 10 月完工通车），安义县有望更好融入大南昌都市圈的建设发展当中。旅游资源方面，安义县拥有国家 4A 级景区安义千年古村群，被称为“中国历史文化名村”，是中国典型的赣商文化村；此外，圣水堂国家级森林公园是集宗教、生态、观光旅游于一体的风景区，安义县正致力于将其打造成国家 4A 级景区。

图1 南昌绕城高速西二环安义段示意图


资料来源：江南都市报，中证鹏元整理

经济发展水平：安义县经济总量较小，位居南昌市下辖区县中末位，但铝材等工业投资带动经济持续增长。2023年安义县地区经济总量保持增长，增速位居南昌市下属区县第一，但GDP总量仍较小，仅居南昌市下辖区县的末位，且远低于第8位的进贤县（2022年安义县和进贤县GDP分别为139.07亿元和378.08亿元），2023年安义县人均GDP仅为全国平均的59.09%，整体经济发展水平较低。产业结构方面，2022年安义县三次产业结构为11.2:42.0:46.8，以第二产业和第三产业为主，安义县是著名的铝型材产业聚集地，主要生产铝材门窗等，以铝材产业为代表的工业和固定资产投资是拉动安义县经济增长的主要因素。2023年，安义县主要经济指标保持较高增速，规模以上工业增加值同比增长10.4%，预计实现工业总产值超400亿元，新引进亿元以上产业项目87个，增长89.13%，其中10亿元以上项目9个；此外，消费也逐步回暖，当年政府累计投入近2,000万元支持开展系列促消费活动，在安义古村群等旅游资源的带动下，实现旅游综合收入81亿元，同比增长12.5%。

表4 2023年南昌市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

地区	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南昌县	1,340.00	4.2%	10.82	84.99	34.05
红谷滩区	-	4.5%	-	34.88	0.93
西湖区	750.35	2.7%	15.26	24.26	0.21
青山湖区	-	4.0%	-	16.55	0.28
东湖区	504.00	3.0%	12.03	15.93	0.00

青云谱区	433.37	2.7%	12.23	13.80	4.40
新建区	-	2.9%	-	34.09	-0.68
进贤县	-	3.5%	-	23.25	10.42
安义县	142.31	5.3%	5.28	19.51	14.11

注：（1）安义县和青云谱区的人均 GDP=地区生产总值/2023 年常住人口数，其余区域的人均 GDP=地区生产总值/2022 年常住人口数；（2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各地区人民政府网，中证鹏元整理

表5 安义县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	142.31	5.3%	139.07	4.1%	123.71	8.3%
500 万元及以上固定资产投资	-	-	-	13.5%	-	12.8%
社会消费品零售总额	34.08	7.5%	31.25	5.6%	29.60	20.5%
人均 GDP（元）	52,805		51,943		46,630	
人均 GDP/全国人均 GDP	59.09%		60.61%		57.31%	

注：人均 GDP=地区生产总值/常住人口数。

资料来源：安义县 2021-2022 年国民经济和社会发展统计公报、安义县人民政府网，中证鹏元整理

产业情况：安义县已形成铝型材特色产业集群，近年大力打造职业教育新高地。安义县是著名的铝型材产业聚集地，是中国三大铝材生产基地之一，并拥有铝型材产业相关的省级高新园区，目前安义县铝型材产能已突破200万吨，系省级五星级产业集群，2023年排名前移至全省第15位并获评省中小企业特色产业集群。围绕铝型材产业，安义县正在打造安义门窗特色产业小镇，加快铝型材主导产业转型升级，推动建材门窗产业向高端化、智能化迈进。此外，2023年安义县继续大力发展新材料、光伏新能源、智能制造三大新兴产业，其中新材料产业集群排名全省前40强，从事锆系列产品研发、生产和销售江西晶安科技股份有限公司系为国家级专精特新“小巨人”企业、江西信达航科新材料科技有限公司入选潜在独角兽企业；新能源产业产值达11亿元，增长近3倍；规上核心数字经济企业达15家，预计营收12.5亿元，增速突破50%，安达电子全自动智能生产线等项目列入全省数字经济重点项目清单，华为（南昌）智能制造赋能中心等龙头项目成功落户。安义县未来将继续围绕“1+3+N”产业体系（即工业型材+光伏新能源、新材料、智能制造三大新兴产业+民用建材、纺织服装等N个原有传统产业），推动产业集群化发展。

除工业发展外，安义县近年来正大力建设中国（南昌）现代职教城，致力于将其打造成国家职业教育创新发展高地。该项目于2020年启动，规划面积24.6平方公里，规划总人口20万人，已纳入《长江中游城市群发展“十四五”实施方案》和省委、省政府“强省会”战略，预计5年内引进10所左右高水平的职业院校入驻。2023年，南昌职业大学香樟校区已开工建设，江西司法警官职业学院签约入驻，新经济产业园、医疗产业园落户企业达140余家，职教大道、安南学校先后建成，县人民医院新院区、安置房主体大楼陆续封顶，产教城融合计划稳步推进。

财政及债务：随着安义县加大盘活国有资产的力度，2023年非税收入带动一般公共预算收入快速增长，但财政收入质量和自给能力仍较低，地方政府债务规模持续扩张。2023年，安义县一般公共预算收入同比增长33.52%，增量主要来自出让雨污管网特许经营权等形成的国有资源（资产）有偿使用收入（4.84亿元），因非税收入大幅增加，税收收入占比继续下滑。虽然财政自给率因一般公共预算收入的增加而有所改善，但财政自给能力仍处于较低水平；当年安义县获得的上级补助收入为15.80亿元。随着土地出让规模的增加，2023年政府性基金收入有一定的增长，其中2023年当地城投平台拿地过半。区域债务方面，2023年安义县债务限额为65.14亿元，债务余额距此仍有一定空间，但债务规模扩张速度较快，偿债压力有所加大；当年新增债券资金10.26亿元，其中再融资债券资金为2.10亿元，主要用于偿还到期的3年期一般债券和专项债券。

表6 安义县财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	19.51	14.61	14.11
税收收入占比	49.15%	56.32%	65.10%
财政自给率	47.90%	41.58%	36.46%
政府性基金收入	14.11	11.81	13.99
地方政府债务余额	63.43	54.39	42.98

资料来源：安义县人民政府网，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是安义县最主要的基础设施建设主体，承担安义县绝大部分的城市基础设施建设任务，并依托当地优势产业集群，新拓展了铝材贸易业务，目前公司在建项目储备充足，业务持续性较好，但面临较大的资金压力，同时在建自营项目较多，未来收益的实现存在一定的不确定性

公司主要从事安义县的基础设施建设，并在2023年新拓展了以铝材为主的贸易业务。2021-2022年，公司营业收入和毛利率相对稳定；2023年，虽然基础设施建设收入大幅减少，但安义县自然资源和规划局收回公司评估价值2.93亿元的土地用于建设污水处理厂，导致其他收入大幅增加，叠加公司新增贸易收入，当年营业收入和毛利率均明显上升。考虑到政府部门收回土地形成的收入不具有持续性，故剔除该项收入后，公司营业收入主要来自基础设施建设和贸易业务，毛利润主要由基础设施建设业务贡献。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设业务	8,911.36	50.87	9.17	19,920.53	27.89	9.17	43,864.57	99.12	9.17	41,846.58	97.94	9.17
贸易业务	8,462.29	48.31	1.40	20,045.23	28.07	2.21	-	-	-	-	-	-

其他业务	143.32	0.82	97.28	31,449.78	44.04	83.27	387.49	0.88	30.16	878.01	2.06	49.03
合计	17,516.97	100.00	6.14	71,415.54	100.00	39.85	44,252.06	100.00	9.35	42,724.59	100.00	9.99

注：（1）2021-2022 年公司未实现贸易收入，故相关数据用“-”代替；（2）2023 年，公司其他收入除来自土地出让外，还包括物业收入等。

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告、公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司受安义县人民政府委托，在安义县开展市政道路桥梁、景观工程、安置房等基础设施代建项目，系当地最主要的基建主体，受项目建设进度和政府结算安排影响，近年业务收入有所波动；公司承担了中国（南昌）现代职教城重大项目的投资建设和运营职责，该区域开发需求大，业务具有较好的持续性，但项目建设面临较大的资金压力，且需关注自营项目的建设进展和未来运营情况

公司基础设施建设业务主要由本部及其子公司安义县市政工程有限公司负责开展，通过与安义县人民政府签订委托代建框架协议，负责市政道路桥梁、雨污管网、绿化等基础设施及污水处理厂、安置房、标准厂房等生产、生活、商务配套设施的建设。公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，并约定工程价款和付款方式；根据项目进度，公司以银行贷款等债务融资方式筹措项目建设资金，并按照建造合同准则以完工百分比法，按工程结算单确认收入，委托方根据项目的投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项成本费用支出）的120%向公司支付工程款。

2021-2023年，公司代建收入主要来自景观工程、道路改造、安置房等项目，毛利率稳定在9.17%。受项目建设进度和政府结算安排等因素影响，2023年公司基础设施建设收入大幅减少。

表8 2021-2023 年公司主要的代建业务收入明细（单位：万元）

年份	项目	收入	成本
2023	前进路综合提升改造项目	11,130.48	10,110.19
	学府大道（北外环至迎宾大道段）提升改造项目	4,977.45	4,521.18
	安义县潦河（义基段）防洪工程	1,651.82	1,500.40
	仕桥彭家和北溪张家城中村改造安置房工程（一期）	1,542.52	1,401.12
	小计	19,302.27	17,532.89
2022	潦河南岸二期	12,056.06	10,950.92
	凤山安置房和凤山路北延工程	6,362.20	5,779.00
	水南先行示范中心村项目	3,467.71	3,149.84
	新恒基汽车城周边路网项目	3,466.67	3,148.89
	城区雨污分流管网闭环改造工程	3,342.61	3,036.20
	东门路提升改造项目	3,328.64	3,023.51
	武举堤公园	2,577.35	2,341.10
	前进路综合提升改造项目	2,449.54	2,225.00
	朴树路、联溪路项目工程	1,877.93	1,705.79
乔乐乡乔乐村脱贫攻坚提升改造项目 EPC	1,552.29	1,410.00	

	学府大道（北外环至迎宾大道段）提升改造项目	1,095.41	995.00
	安义县万埠至青湖农村公路改造	1,048.62	952.50
	小计	42,625.03	38,717.75
	安义潦河滨河景观二期项目	41,550.68	37,741.87
2021	公交安义枢纽站大楼装修工程	295.90	268.78
	小计	41,846.58	38,010.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来，安义县围绕打造全省职业教育“第一高地”的发展目标，正大力发展中国（南昌）现代职教城（以下简称“职教城”），规划建设三大板块，一是职教板块，规划用10,000亩用于职教用地，建设现代职业院校；二是城市板块，规划4,000亩城市建设用地，用于职教城的配套基础设施建设；三是产业板块，规划用6,000亩用于产业用地，重点发展新型材料、航空航天、医疗卫生、电子信息、大数据服务等产业，上述三大板块预计总投资约200亿元。

公司作为职教城的主要投资建设和运营主体，承接了该区域内较多的安置房、医院、道路等配套设施和产业园区建设项目，项目建设资金来源以银行贷款为主、政府专项债为辅。截至2023年末，公司主要在建和拟建的项目预计总投资41.09亿元，其中代建项目计划总投资12.22亿元，项目储备较为充足，业务持续性较好。自营项目计划总投资28.87亿元，其中安置房项目通过出售部分房地产和出租商铺实现收入，产业园区项目计划通过出租厂房实现收入，安义县吊钟水库工程项目计划通过供水实现收入，其他道路和管网项目为职教城配套的基础设施。整体来看，公司在建项目尚需投资额较大，资金主要依赖公司自筹，面临较大的资金支出压力。此外，公司自营项目类型较多，未来经营受职教城区域的经济、招商、房地产市场、职业院校入驻等因素影响，需关注后续项目建设进展和运营情况。

表9 截至 2023 年末公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式
在建项目：			
安义县人民医院新院区建设	97,600.00	26,590.00	代建
中国（南昌）现代职教城安置房	52,600.00	8,807.50	自营
安义县北溪张家安置房	32,622.11	5,981.55	自营
中国（南昌）现代职教城南山大道	18,600.00	4,785.55	自营
中国（南昌）现代职教城工匠大道	15,700.00	5,097.65	自营
中国（南昌）现代职教城自来水扩容配套管网工程	15,066.44	817.98	自营
中国（南昌）现代职教城污水管道工程龙安大道段项目	14,690.54	689.16	自营
中国（南昌）现代职教城部分路网 I 项目	8,125.11	691.00	自营
安义县工业园区污水管网提升改造工程 EPC 总承包	7,994.21	2,756.72	代建
安义县人民法院审判法庭建设工程	7,894.56	5,836.44	代建
安义工业园区配套设施	5,176.18	2,545.78	代建
110 千伏城南变电站 10 千伏管网工程一期项目	3,964.52	209.65	自营

江西日报·龙誉集团（南昌）人工智能数据创新基地	3,000.00	1,000.00	自营
安义县东阳镇内港水体治理工程	2,611.41	1,971.87	代建
安义县民兵应急连建设项目	875.77	77.24	代建
拟建项目：			
安义县吊钟水库工程	86,778.09	0.00	自营
安义县高新区新材料产业园标准厂房建设项目（一期）	21,041.96	0.00	自营
中国（南昌）现代职教城智慧化提升融合基础设施	16,540.64	0.00	自营
合计	410,881.54	67,858.09	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）贸易业务

公司结合安义县特色的铝材产业集群优势，于2023年新拓展以铝材为主的贸易业务，有效壮大了公司收入规模，但盈利能力较弱，同时业务开展需占用公司一定规模的营运资金，款项回收也面临一定的风险

安义县是著名的铝型材产业聚集地，也是我国三大铝材生产基地之一，2023年公司结合当地的铝型材特色产业发展优势，新拓展了以铝材为主的贸易业务。该业务主要由子公司安义县工云投供应链管理有限公司（以下简称“工云投供应链公司”）负责，目前贸易的品种为不同加工需求和型号的铝棒和铝卷，集中在江西省开展业务。经营模式方面，工云投供应链公司根据经营安排向上游供应商采购货品，再到市场上将货品转销给下游散货商，赚取其中差价，大部分订单采用“以销定采”的模式，商品在中间仓库或公司自用仓库进行中转，公司整体库存较少。结算方面，上游供应商收到公司全款后再发货，下游客户则采取先发货、再收款的方式，账期最长不超过90天，商品的采购和销售价格随行就市，公司面临一定的价格波动风险。上下游方面，公司前五大客户销售额占比合计52.22%，集中度较高，由于业务开展需公司先垫付资金，对公司营运资金形成一定的占用；此外，考虑到前五大客户和供应商主要为民营企业，公司可能面临一定的款项回收风险。整体来看，该业务的开展有效壮大了公司的收入规模，但由于该市场系充分竞争的行业，产品价格透明，贸易业务的盈利空间较薄。

表10 2023年公司供应链业务主要客户及供应商情况（单位：万元）

类别	企业名称	企业性质	交易金额	占比
供应商	江西知行铝业有限公司	民企	3,660.53	18.67%
	南昌市西湖供应链管理有限公司	国企	2,482.33	12.66%
	江西亚硕科技有限公司	民企	2,320.27	11.84%
	上海日章国际贸易有限公司	外企	1,070.82	5.46%
	江西泓锦铝业有限公司	民企	549.83	2.81%
	合计	-	10,083.78	51.44%
客户	江西锦鹏铝业有限公司	民企	3,689.11	18.40%
	江西金鑫发铝业有限公司	民企	2,968.63	14.81%
	江西省虹鑫铝业有限公司	民企	1,743.73	8.70%

江西章泽贸易有限公司	民企	1,447.49	7.22%
江西鼎乐科技有限公司	民企	619.11	3.09%
合计	-	10,468.07	52.22%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司获得较大力度的外部支持

公司作为安义县最主要的城市基础设施建设主体，近年来获得安义县政府在资产注入和财政补贴方面的较大力度支持。资产注入方面，2019-2023年累计获得安义县政府注入的资本金1.55亿元、股权6.96亿元（剔除后续划出的股权价值），一定程度上增厚了公司资本实力。财政补贴方面，2021-2023年分别获得安义县财政局提供的1.50亿元、1.45亿元和0.65亿元政府补助，占公司同期利润总额的120.33%、108.81%和47.58%。

表11 近年政府向公司划转资产的主要情况（单位：亿元）

时间	资产内容	金额	政府单位
2023年	资本公积：将安义县国有资产运营有限责任公司、安义县城市建设开发有限公司、安义县龙安农村投资管理有限公司及其下属子公司的股权划出至安义县旅游发展有限公司	-5.88	安义县人民政府
2022年	实收资本：资金	0.50	安义县人民政府
2021年	实收资本：资金	1.00	安义县人民政府
2020年	实收资本：资金	0.05	安义县人民政府
2019年	资本公积：划入安义县国有资产运营有限责任公司、安义县文峰水务建设投资有限公司、安义县城市建设开发有限公司等公司股权	12.84	安义县人民政府
合计		8.51	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年三年连审审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况见下表，其中2023年减少的子公司较多，主要系安义县政府将相关子公司无偿划至另一家平台公司所致，划走的子公司固定资产、其他应收款和长期借款规模较大，故对公司资产负债表科目的可比性有一定程度的影响，但因划走的子公司主要从事小规模房屋租赁业务，对利润表科目的可比性影响较小。

表12 2021-2023年公司合并报表范围变化情况（单位：%、万元）

年度	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	变动方向	变动原因
2023年	安义县工云投供应链管理有限公司	70.00	1,000.00	租赁和商务服务业	增加	新设
	江西省宴安义餐饮管理有限公司	100.00	288.00	餐饮业	增加	新设
	江西炉纯建筑劳务有限公司	100.00	200.00	供应链管理 服务	增加	新设
	安义县教投企业管理有限公司	100.00	5,000.00	劳务派遣服务	增加	新设
	安义县域拓房地产市场交易有限公司	100.00	100.00	房地产业	增加	新设
	安义县蓝安生态发展有限公司	100.00	30,000.00	农业	增加	新设
	安义县城市建设开发有限公司	100.00	20,000.00	土木工程建 筑业	减少	股权划转
	安义县国有资产运营有限责任公司	100.00	10,000.00	商务服务业	减少	股权划转
	安义县文峰公务用车服务有限公司	100.00	500.00	机动车、电 子产品和日 用产品修理 业	减少	股权划转
	安义县平安机动车检测有限公司	100.00	200.00	专业技术服 务业	减少	股权划转
2022年	安义县龙安农村投资管理有限公司	20.00	50,000.00	其他服务业	减少	股权划转
	江西祁券建筑工程有限公司	100.00	1,000.00	建筑装饰和 装修业	减少	股权划转
	江西祁券建筑工程有限公司	100.00	1,000.00	建筑装饰和 装修业	增加	新设
	安义县数字化产业发展有限公司	100.00	1,000.00	其他信息技 术服务业	增加	新设
2021年	安义县惠民土地流转服务有限公司	100.00	300.00	水利、环境 和公共设施 管理业	减少	注销
	江西工投铝业有限公司	51.00	500.00	零售业	减少	股权托管
	南昌职教城教育投资发展有限公司	100.00	100,000.00	房地产业	增加	新设
	安义县荣硕信供应链管理有限公司	100.00	1,000.00	商务服务业	增加	新设

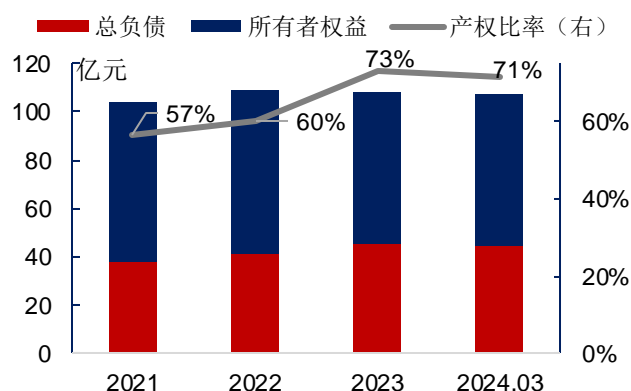
注：2023年股权划转的部分子公司尚未完成工商变更。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

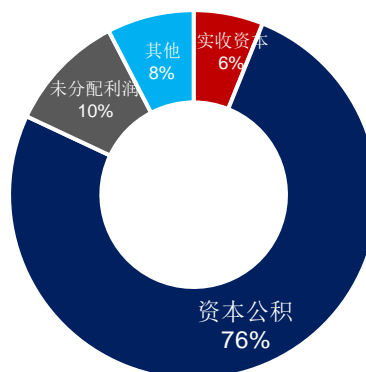
资本实力与资产质量

近年公司资产规模波动增长，存量资产以基础设施项目投入成本、应收款项和土地等资产为主，整体资产流动性较弱，其中款项回收时间存在一定的不确定性，公允价值计量的土地价值波动较大

随着公司加大对代建及自营项目的建设投入，公司持续扩大外部融资，使得负债规模逐年增加；2022年公司获得政府注入的资本金，叠加公司经营积累，所有者权益规模有所增加，但2023年因政府将公司的部分子公司划出，所有者权益规模小幅减少。综合影响下，公司财务杠杆水平呈逐年抬升态势，但净资产对总负债保障程度仍较好。截至2024年3月末，公司所有者权益以政府向公司注入的股权、资金等形成的资本公积为主。

图2 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司总资产规模呈波动增长态势，截至2024年3月末主要由基础设施项目投入成本、应收款项和土地等资产构成。公司存货包括基础设施项目的投入成本（开发成本）和待开发土地，随着公司加大对职教城的开发建设、叠加新增购置的土地，存货规模逐年增加；截至2023年末，待开发土地账面价值为35.72亿元，均为通过出让方式取得且已缴纳土地出让金，用途主要为工业、商业或居住用地，并有账面价值4.16亿元的文化设施用地和其他商服用地，同时已有9.37亿元的土地用于借款抵押。应收账款基本为应收安义县财政局的项目工程款，2023年末账面余额占比98.20%；其他应收款主要是应收安义县财政局的往来款，2023年末账面余额占比87.30%，考虑到公司与上述政府单位的回款时间存在不确定性，公司有较多营运资金被占用。投资性房地产均为采用公允价值计量的土地使用权，2023年末账面价值大幅减少，主要系安义县自然资源与规划局有偿收回公司一宗土地（-2.17亿元）、叠加其余土地公允价值变动（-1.43亿元）所致，同期末公司剩余土地为商业和住宅用地，均通过出让方式取得且已缴纳土地出让金，其中已有5.54亿元的土地用于借款抵押；考虑到房地产市场行情低迷，需关注后续公司土地价值波动的情况。

其他资产构成方面，2023年末公司有0.10亿元的货币资金受限，系定期存单。固定资产主要为公司持有并用于出租的房屋及建筑物，2023年末账面价值因安义县国有资产运营有限责任公司及其下属子公司划出而减少。随着公司加大对职教城相关项目的建设投入，自2022年开始在建工程规模持续增加。

受限资产方面，截至2023年末，公司使用受限的资产账面价值合计15.83亿元，主要来自存货和投资性房地产的已抵押土地，受限资产占同期末资产总额的比重为14.61%，整体资产流动性较弱。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.74	5.34%	11.48	10.60%	7.81	7.14%	8.47	8.14%
应收账款	8.79	8.17%	7.76	7.16%	6.92	6.33%	4.09	3.93%
其他应收款	21.13	19.66%	19.34	17.84%	26.73	24.42%	28.90	27.77%

存货	53.57	49.84%	53.01	48.91%	46.43	42.43%	43.86	42.14%
流动资产合计	91.51	85.12%	93.41	86.19%	89.48	81.76%	85.88	82.52%
固定资产	1.56	1.45%	1.56	1.44%	5.57	5.09%	4.63	4.44%
在建工程	2.50	2.33%	1.58	1.46%	0.40	0.36%	0.22	0.21%
投资性房地产	7.56	7.03%	7.56	6.98%	11.16	10.20%	11.17	10.73%
非流动资产合计	15.99	14.88%	14.97	13.81%	19.95	18.24%	18.20	17.48%
资产总计	107.50	100.00%	108.38	100.00%	109.43	100.00%	104.08	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入保持增长，基础设施建设业务系毛利润主要来源且持续性较好，新增的铝材贸易业务对收入贡献较大但盈利能力弱，政府补助持续对公司利润形成有力支撑，但需关注土地价值波动对公司盈利状况的影响

2021-2022年，公司基础设施建设业务稳步增长，带动营业收入小幅增加；2023年，受项目建设进度和政府结算安排等因素影响，基础设施建设收入大幅减少，但由于公司新拓展的铝材贸易业务规模较大，且当年出让土地带来较大规模的收入，综合影响下营业收入大幅增加；较大规模的土地出让收入也使得公司销售毛利率大幅上升。若剔除不具有持续性的土地出让收入，公司营业收入主要来自基础设施建设和贸易业务，其中在建的基础设施项目储备充足，业务持续性较好，系公司毛利润主要构成且多年来毛利率保持稳定，但结算规模依赖于政府的相关安排，同时业务回款时间也存在一定的不确定性；贸易业务虽然收入规模较大，但盈利能力较弱。此外，政府补助持续对公司利润形成有力支撑，2021-2023年公司收到的政府补贴分别占当期利润总额的120.33%、108.81%和47.58%。但需关注的是，公司有一定规模的土地采用公允价值计量，受土地市场行情波动影响，2023年公允价值变动收益为-1.43亿元，对利润造成较大侵蚀。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年	2021年
营业收入	1.75	7.14	4.43	4.27
营业利润	0.02	1.39	1.33	1.25
其他收益	0.00	0.65	1.45	1.50
利润总额	0.01	1.37	1.33	1.25
销售毛利率	6.14%	39.85%	9.35%	9.99%

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模持续扩张，融资渠道以银行借款为主，EBITDA对利息的保障程度较为一般，面临一定的债务压力

受代建及自营项目投资规模增加影响，近年公司持续扩大外部融资，2023年末公司总债务规模增长

至40.68亿元，由31.46亿元银行贷款、1.91亿元非标融资、7.32亿元其他融资构成²，期限结构以长期为主。其中，银行借款包括抵质押、保证和信用借款，期限多为3年以上，融资成本集中在4.0%-5.5%，授信方主要包括中国农业发展银行、中国建设银行、中国银行和上饶银行等。非标融资方面，包括来自江西省金控融资租赁股份有限公司、海发宝诚融资租赁有限公司和江西省海济融资租赁股份有限公司的1.91亿元融资租赁款，融资成本为7.80%-8.27%，集中在2-3年内到期。其他融资方面，主要为公司向南昌市房地产交易市场有限公司取得的专项借款（2.06亿元）、向安义县住房和城乡建设局（2.62亿元）和南昌职教城管理委员会（1.84亿元）取得的政府专项债转贷款项，融资成本为2.80%-3.07%，集中在未来2-6年内到期。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.29	5.11%	3.74	8.17%	1.70	4.14%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	3.07	6.86%	2.84	6.21%	7.35	17.90%	6.79	18.06%
流动负债合计	8.44	18.83%	10.30	22.53%	11.75	28.60%	8.57	22.80%
长期借款	26.99	60.23%	25.81	56.45%	18.86	45.91%	23.08	61.42%
长期应付款	8.08	18.03%	8.30	18.17%	8.54	20.79%	4.00	10.64%
非流动负债合计	36.37	81.17%	35.41	77.47%	29.32	71.40%	29.01	77.20%
负债合计	44.81	100.00%	45.71	100.00%	41.07	100.00%	37.58	100.00%
总债务	-	-	40.68	89.00%	36.74	89.46%	33.87	90.12%
其中：短期债务	-	-	6.57	14.38%	9.35	22.77%	6.79	18.06%
长期债务	-	-	34.11	74.62%	27.39	66.70%	27.08	72.06%

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着债务规模持续扩张，近年公司资产负债率逐年上升。2022 年，公司新增银行短期借款，使得现金短期债务比有一定程度的下降；但随着公司偿还到期短期债务、叠加新增较多长期贷款，2023 年末现金短期债务比明显改善，现金类资产对短期债务保障程度较好。近年 EBITDA 利息保障倍数有一定起伏，其中 2022 年下降主要受债务规模增加使得利息支出较多，但 2023 年该指标有所恢复，主要系当年划走利息负担较重的子公司、叠加公司下半年新增的长期债务计提的利息较少，最终使得公司利息支出同比减少。整体来看，公司仍面临一定的债务压力。

由于公司业务盈利能力较弱，创造的经营活动现金流无法覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，且项目建设和回收周期较长，仍需新增大量长期外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续增加。公司作为安义县最主要的基础设施建设主体，必要时可获得当地政府的支持，且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 2024 年 3 末，公司的银行授信剩余额度约为 46.35 亿元，尚有一定的流动性储备，同时公司账上仍有较大规模的土地资产可

² 有息债务合计数因四舍五入有尾差。

用于抵押融资，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16 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
资产负债率	41.69%	42.18%	37.53%	36.11%
现金短期债务比	-	1.75	0.84	1.25
EBITDA 利息保障倍数	-	1.35	0.93	1.29

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生重大负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司不设股东会，董事长和总经理均由安义县政府任命；2021 年至今未发现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚。此外，公司还建立了与自身业务相适应的内部管理制度和组织架构，下设综合管理部、风控法务部、财务核算部、资产经营部、投融资管理部和工程管理部六个职能部门，详见附录三。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月20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。

或有事项分析

公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险

截至2024年3月末，公司对外担保余额合计为21.22亿元，占当期末净资产的33.85%。其中向安义县旅游发展有限公司（以下简称“安义旅发”）及其下属子公司的担保敞口合计20.74亿元，担保集中度很高，安义旅发的控股股东为安义县财政局，主要负责安义千年古村群的旅游基础设施建设、景区景点运营等业务。虽然公司担保对象主要为当地国企和事业单位，但均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表17截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
	30,000.00	2032.09.21	否
	30,000.00	2032.09.21	否
	17,694.00	2041.11.20	否
	17,125.00	2033.1.14	否
	8,552.64	2033.1.14	否
江西安义古村群旅游开发有限公司	5,000.00	2024.12.10	否
	4,900.00	2026.12.26	否
	4,100.00	2026.12.26	否
	3,000.00	2024.5.16	否
	2,300.00	2030.12.29	否
	1,000.00	2025.12.22	否
安义县中医院	2,700.00	2025.12.28	否
	1,900.00	2025.3.4	否
安义县驿刚再生资源有限公司	2,500.00	2024.10.24	否
	2,343.85	2026.10.24	否
安义县旅游发展有限公司	11,952.00	2031.03.28	否
	4,360.00	2031.03.28	否
	4,128.00	2031.03.28	否
	9,500.00	2026.12.21	否
	8,562.50	2038.4.10	否
安义县国有资产运营有限责任公司	8,562.50	2038.4.10	否
	8,562.50	2038.4.10	否
	8,562.50	2038.4.10	否
安义县城市建设开发有限公司	7,700.00	2025.10.16	否
	7,000.00	2026.12.22	否
南昌市金亿达机械注塑制品有限公司*	209.96	2020.9.26	否
合计	212,215.45	--	--

注：（1）江西安义古村群旅游开发有限公司、安义县驿刚再生资源有限公司、安义县国有资产运营有限责任公司、安义县城市建设开发有限公司均为安义旅发的子公司；（2）根据中国农业银行安义县支行出具的说明，该行在办理对南昌市金亿达机械注塑制品有限公司的放款手续时，错误将安义县工业投资发展有限公司（以下简称“安义工投”）添加为保证人，导致安义工投征信报告出现该笔担保记录，安义工投实际不存在为该笔不良贷款承担代偿的义务，目前银行仍在向南昌市金亿达机械注塑制品有限公司及保证人余军、赵传香、余耀、黄丽、余栋晖追索逾期贷款中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是安义县政府下属重要企业，中证鹏元认为安义县政府提供支持的能力很强，主要体现为安义县系中国三大铝材生产基地之一，以铝材产业为代表的工业和固定资产投资带动安义县经济保持良好增长态势，2023年GDP增速位居南昌市下属区县第一。

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安义县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与安义县政府的联系非常紧密。安义县财政局系公司唯一股东，公司的董事长、总经理及监事长均由安义县政府任命，构成公司毛利润主要来源的基础设施业务均来自安义县政府及相关单位，安义县政府对公司的经营管理拥有绝对控制权，且近年公司持续获得当地政府在资产注入和财政补贴等方面较大力度外部支持；公司作为安义县最主要的基础设施建设主体，预计与政府的联系较为稳定。

(2) 公司对安义县政府非常重要。公司承担了安义县绝大部分的基础设施建设项目，在基建方面对政府的贡献很大，但无专营性业务。此外，公司若发生违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生一定的影响。

九、 本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，募投项目收益是本期债券按时还本付息资金的主要来源。根据本期债券募投项目可研报告，在本期债券存续期内募投项目预计可实现净收益7.14亿元，税后项目回收期为6.76年。此外，募投项目投资规模大，项目能否如期完成以及实现预期的收入存在一定的不确定性。

其次，公司经营活动获取的现金是本期债券还本付息的重要保障。公司收入主要来源于基础设施建设和房屋租赁业务，2021-2023年公司营业收入和利润总额合计分别为15.84亿元和3.95亿元，同期销售回款合计14.74亿元。截至2023年末，公司主要在建的基础设施项目投资规模较大，未来收入持续性较好，可为本期债券偿还提供一定保障。但受项目建设进度以及地方财政资金安排的影响，项目建设的资金回收存在一定的不确定性。

最后，必要时公司也可通过资产变现或抵押融资来还本付息。截至2023年末，公司存货和投资性房地产中的土地资产合计43.28亿元，其中14.91亿元的土地资产已抵押，抵押比例为34.46%，尚有一定的土地资产余量用于抵押或变现，但考虑到土地使用权价值易受地方房地产及土地市场供求关系影响，未来变现价值存在不确定性。

本期债券保障措施分析

江西信担为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了债券的安全性

1.担保条款

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

2. 担保人情况

江西信担成立于 2008 年 11 月，原名“江西省信用担保股份有限公司”，初始注册资本 20.00 亿元，是由江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政事业资产集团”）、江西省行政事业资产管理中心（现更名为“江西省财政资产中心”）发起组建的国有担保机构。2018 年 8 月，江西省财政资产中心将其所持江西信担 0.01% 股权及江西行政事业资产集团所持的江西信担 50.00% 股权无偿划转给江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”）。2020 年 7 月，江西行政事业资产集团将其所持江西信担 49.99% 股权无偿划转至江西金控集团。2021 年，江西金控集团陆续向江西信担注入资本金合计 4.85 亿元，并将账面价值 6.30 亿元的江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保公司”）100% 股权划入江西信担。2022 年 5 月，江西信担陆续收到来自江西金控集团、景德镇市国资运营投资控股集团有限责任等十三家股东合计 15.65 亿元的货币资金增资款。2023 年 2 月，江西金控集团将其持有江西信担的全部股份划转给其全资子公司江西省金控投资集团有限公司（以下简称“江西金控投资”）。截至 2023 年末，江西信担注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为江西金控投资，穿透后实际控制人为江西金控集团，股权结构如下表所示。

表18 截至 2023 年末江西信担股权结构（单位：万元）

股东名称	出资额	持股比例
江西省金控投资集团有限公司	363,499.70	72.70%
景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司	30,000.00	6.00%
景德镇市城市建设投资集团有限责任公司	10,000.00	2.00%
抚州市临川区城市发展投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	10,000.00	2.00%
抚州市东乡区城市投资发展有限公司	10,000.00	2.00%
万载投资发展集团有限公司	10,000.00	2.00%
江西省芦溪城市发展投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
江西赣江中医药科创城建设投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
龙南建设投资控股集团有限责任公司	10,000.00	2.00%
瑞昌市国有投资控股集团有限公司	10,000.00	2.00%
上饶市广信投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
于都县城市资本投资管理有限公司	6,500.30	1.30%
合计	500,000.00	100.00%

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担主要在江西省内从事间接融资担保业务、直接融资担保业务、非融资担保业务以及自有资金投资等业务。近年江西信担坚持聚焦融资担保主业，加大直接融资担保业务开展力度，债券担保业务规模大幅增加；同时，在电子投标保函业务带动下，非融担保业务发生额快速上升，带动担保业务规模实现快速增长。2023 年江西信担本部当期担保发生额 2,361.20 亿元，2021-2023 年复合增长率为 154.55%，主要系江西信担期限较短的电子投标保函业务发生额显著上升。截至 2023 年末，江西信担本部担保余额

合计396.28亿元，同比增长64.15%。

表19 江西信担本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	2,361.20	1,996.38	364.42
当期解除担保额	2,206.32	1,943.05	288.93
期末担保余额	396.28	241.41	188.09
其中：融资担保余额	271.60	188.09	151.16
直接融资担保余额	206.38	117.27	59.89
间接融资担保余额	65.22	70.82	91.27
非融资性担保余额	124.68	53.07	36.68
融资担保责任余额	221.71	155.21	123.35
融资担保责任余额放大倍数	4.30	3.11	3.70

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担的直接融资担保业务均为债券担保，江西信担重点拓展的债券品种为江西省内发行人拟发行的城投债，项目来源主要为银行、券商等中介服务机构推荐。近年来江西信担大力发展直接融资担保业务，业务规模快速上升，截至2023年末江西信担直接融资担保余额为206.38亿元，其中直保项目和分保项目担保余额分别为196.23亿元和10.15亿元。但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策落地实施，未来江西信担直接融资担保业务增长或将承压，担保业务结构面临一定转型压力。

江西信担本部间接融资担保业务主要为一般贷款担保和项目贷担保，主要客户包括中小微民营企业和城投类企业等，业务拓展渠道主要为江西信担自主拓展以及银行推荐。2022年江西信担普惠担保业务移交至子公司普惠担保公司开展。截至2023年末，江西信担本部开展的间接融资担保余额为65.22亿元、普惠担保公司担保余额42.62亿元，两者合计107.84亿元，同比增长15.39%。

江西信担非融资担保业务主要包括履约保函业务、投标保函业务等。2023年，江西信担非融资担保业务发生额为2,085.70亿元，较2021年增长892.42%，主要原因为2022年江西信担电子投标保函业务增长较快；同期末，江西信担非融资担保余额为124.68亿元，同比增长134.95%。

2023年，江西信担当期担保代偿额为3,740.01万元，当期担保代偿率为0.02%。近年末江西信担累计代偿回收率呈上升态势，但仍处于相对较低水平，2023年江西信担累计代偿回收率为56.67%，追偿力度和效果有待持续加强。近年江西信担的担保业务准备金规模和拨备覆盖率持续上升，截至2023年末，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.39亿元，同比增长29.53%，拨备覆盖率为244.69%，同比上升43.71个百分点。

为提高资金使用效率，江西信担在符合监管要求的情况下，利用闲置资金开展委托贷款和债券投资业务。截至2023年末，江西信担委托贷款余额14.14亿元，同比下降8.83%，已计提委托贷款减值准备0.17亿元；同期末债券投资余额为13.75亿元，同比上升148.19%。

表20 江西信担主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	84.48	67.99	48.66
其中：货币资金	27.17	22.92	14.31
存出保证金	18.18	17.41	12.25
应收代偿款账面余额	4.66	4.38	4.03
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	54.68	53.02	36.47
营业收入	7.68	5.80	3.40
其中：担保业务收入	4.91	3.46	1.90
利息收入	2.28	1.77	1.39
净利润	2.10	1.43	1.13
净资产收益率	3.90%	3.19%	3.73%
当期担保代偿率	0.02%	0.02%	0.21%
累计担保代偿率	0.16%	0.27%	0.78%
累计代偿回收率	56.67%	54.63%	54.64%
拨备覆盖率	244.69%	200.98%	175.51%

资料来源：江西信担 2021-2023 年审计报告及江西信担提供，中证鹏元整理

近年江西信担资产规模大幅增长，截至2023年末，江西信担资产总额为84.48亿元，较2021年末增加73.61%。江西信担资产主要由货币资金、存出保证金、委托贷款和债权投资组成，现金类资产占比较高。截至2023年末，货币资金27.17亿元，在资产总额中的占比为32.16%，其中受限货币资金0.38亿元，为客户存入保证金；存出保证金18.18亿元，在资产总额中的占比为21.52%。近年江西信担应收代偿款规模持续上升，但占比持续下降，截至2023年末其账面价值为4.66亿元，在资产总额中的占比为5.52%。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力上升，未来江西信担担保代偿以及代偿款回收情况仍需关注。

截至2023年末，江西信担I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的68.98%，I级资产和II级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的76.23%，III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的23.60%。三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，整体来看江西信担货币资金占比高，资产流动性较好。

随着担保业务规模的不断扩大，江西信担预收保费和担保业务准备金规模快速上升，叠加其他非流动负债大幅增长，近年来江西信担负债总额显著增加。截至2023年末，江西信担负债总额29.80亿元，同比增长99.20%，其中预收保费5.49亿元，同比增长109.13%，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.39亿元，同比增长29.53%。此外，同期末其他非流动负债10.31亿元，较上年末0.27亿元大幅增加，主要包括与中信证券股份有限公司进行的3.73亿元国债正回购和6.28亿元协议式回购融资。

受益于2022年股东增资，江西信担资本实力显著增强，截至2023年末，所有者权益合计54.68亿元，较2021年末增长49.91%。同期末，融资担保责任余额放大倍数为4.30倍，处于较低的水平，未来江西信

担有较大业务发展空间。近年江西信担营业收入和净利润快速提升，2023年营业收入为7.68亿元，2021-2023年复合增长率为50.20%，其中担保业务收入4.91亿元，2021-2023年复合增长率为60.86%；同期净利润为2.10亿元，同比增长46.92%。受城投债发行政策边际收紧的影响，未来债券担保市场需求下降，江西信担债券担保业务增长承压，对后续营业收入及利润可能产生一定负面影响。

从外部支持方面来看，江西信担控股股东为江西金控投资，实际控制人为江西金控集团。江西信担是江西省第一家全资国有大型融资担保机构，在江西省融资担保体系中的重要地位以及在助力省内各级地方国有投资公司融资中发挥的重要作用，在资本金补充、业务拓展等方面得到实际控制人和政府的有力支持。

综上，江西信担股东背景强，在资本补充、业务开展等方面获得了江西金控集团及当地政府的大力支持；担保余额持续增长，带动担保业务收入持续增加；资本实力强，整体资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，受政策影响，未来债券担保业务开展或面临一定转型压力；关联方担保规模快速上升，需关注相关风险。

经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

十、 结论

安义县是全国三大铝材生产基地之一，以铝材产业为代表的工业和固定资产投资持续带动安义县经济增长，2023年GDP增速位居南昌市下属区县第一。公司作为安义县最主要的城市基础设施建设主体，承担了当地绝大部分城市基础设施建设任务，其中包括纳入《长江中游城市群发展“十四五”实施方案》和省委、省政府“强省会”战略的“中国（南昌）现代职教城”重大项目，该区域未来开发需求大，公司目前在建项目储备充足，业务持续性较好。近年来，公司获得了安义县政府在资产注入和财政补贴方面较大力度的支持，同时第三方担保有效提升了本期债券的安全性。整体来看，公司抗风险能力较强。但中证鹏元也关注到，公司资产以项目投入成本、应收政府及国企的工程款和往来款、购置的土地资产为主，整体资产流动性较弱；在建项目尚需投资额较大，公司面临较大的资金支出压力，其中自营项目较多、投资回收期较长，未来经营收益存在一定的不确定性；项目建设的资金需求持续推动公司扩大外部融资规模，公司存在一定的债务压力；此外，较大规模的对外担保使得公司面临一定的或有负债风险。

综上，中证鹏元评定安义城投主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

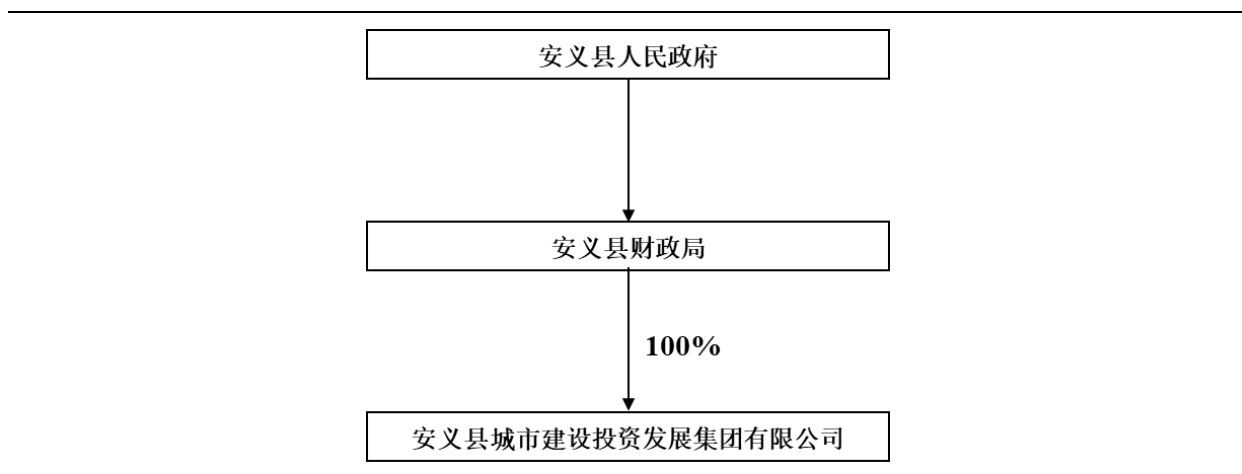
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

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3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.74	11.48	7.81	8.47
应收账款	8.79	7.76	6.92	4.09
其他应收款	21.13	19.34	26.73	28.90
存货	53.57	53.01	46.43	43.86
流动资产合计	91.51	93.41	89.48	85.88
固定资产	1.56	1.56	5.57	4.63
投资性房地产	7.56	7.56	11.16	11.17
非流动资产合计	15.99	14.97	19.95	18.20
资产总计	107.50	108.38	109.43	104.08
短期借款	2.29	3.74	1.70	0.00
应付账款	0.09	0.06	0.24	0.25
应交税费	1.88	1.79	1.63	1.21
一年内到期的非流动负债	3.07	2.84	7.35	6.79
流动负债合计	8.44	10.30	11.75	8.57
长期借款	26.99	25.81	18.86	23.08
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	8.08	8.30	8.54	4.00
非流动负债合计	36.37	35.41	29.32	29.01
负债合计	44.81	45.71	41.07	37.58
所有者权益	62.69	62.67	68.36	66.50
营业收入	1.75	7.14	4.43	4.27
营业利润	0.02	1.39	1.33	1.25
其他收益	0.00	0.65	1.45	1.50
利润总额	0.01	1.37	1.33	1.25
经营活动产生的现金流量净额	-5.49	-10.12	-1.64	-1.17
投资活动产生的现金流量净额	-0.11	-2.68	-0.42	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	-0.04	15.72	1.41	3.63
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	6.14%	39.85%	9.35%	9.99%
资产负债率	41.69%	42.18%	37.53%	36.11%
短期债务/总债务	--	16.15%	25.45%	20.04%
现金短期债务比	0.00	1.75	0.84	1.25
EBITDA（亿元）	--	1.68	1.83	1.90
EBITDA 利息保障倍数	--	1.35	0.93	1.29

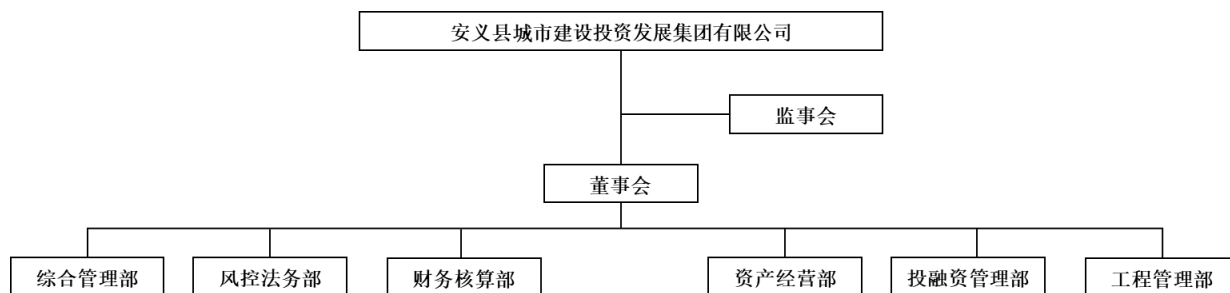
资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例		业务性质
		直接	间接	
安义县城乡建设投资发展有限公司	20,000.00	100%		建筑业
安义县城投房地产开发有限公司	3,265.00	100%		房地产开发经营
南昌城尚投企业管理有限公司	11,050.00		100%	物业管理
安义县市政工程有限公司	4,000.00	100%		建筑业
安义县工业投资发展有限公司	30,000.00	100%		市政道路工程建筑
安义县工云投供应链管理有限公司	1,000.00		70%	租赁和商务服务业
安义县文峰水务建设投资有限公司	110,000.00	100%		水的处理、利用与分配
安义县荣硕信供应链管理有限公司	1,000.00	100%		供应链管理服务
安义县城投水环境建设有限公司	500.00	51%		河湖治理及防洪设施工程建筑
南昌职教城教育投资发展有限公司	100,000.00	100%		房地产业
江西省宴安義餐饮管理有限公司	288.00		100%	餐饮业
江西炉纯建筑劳务有限公司	200.00		100%	供应链管理服务
安义县建投企业管理有限公司	5,000.00		100%	劳务派遣服务
安义县城投非融资性担保有限公司	3,000.00	51%		非货币银行服务
安义县安城通房地产开发有限公司	450.00	100%		商业综合体管理服务
安义县数字化产业发展有限公司	1,000.00	100%		信息技术服务业
安义县域拓房地产市场交易有限公司	100.00	100%		房地产业
安义县蓝安生态发展有限公司	30,000.00	100%		农业

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告，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	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+租赁负债+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

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。