

信用评级公告

联合〔2023〕4676号

联合资信评估股份有限公司通过对瑞金市城市发展投资集团有限公司主体及“16 瑞金债/PR瑞金债”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持瑞金市城市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“16 瑞金债/PR瑞金债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

瑞金市城市发展投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
瑞金市城市发展投资集团有限公司	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
16 瑞金债/PR 瑞金债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 瑞金债/PR 瑞金债	12.00 亿元	2.40 亿元	2023/09/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：公司在资金注入和政府补助等方面持续获得有力支持				+5
评级结果				AA ⁻

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

瑞金市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是瑞金市及瑞金经济技术开发区（以下简称“瑞金经开区”）重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，瑞金市经济持续发展，公司持续获得政府在资金注入和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、在建项目尚需投资规模较大、经营性现金流持续净流出等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

“16 瑞金债/PR 瑞金债”设置了分期偿还本金条款，同时赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）对“16 瑞金债/PR 瑞金债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信确定维持赣州发投的主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}¹，评级展望稳定，赣州发投提供的担保有效提升了“16 瑞金债/PR 瑞金债”本息偿还的安全性。

未来随着瑞金市基础设施建设工程的推进，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“16 瑞金债/PR 瑞金债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2022 年，瑞金市实现地区生产总值 208.41 亿元，按可比价格计算增长 5%；一般公共预算收入 16.14 亿元，同口径增长 5.3%。

2. **公司业务保持区域专营优势，持续获得政府支持。**跟踪期内，公司仍是瑞金市及瑞金经开区重要的基础设施投资建设主体，在瑞金市范围内业务专营性和重要性突出。2022 年，政府将公司子公司应付瑞金市财政局的 15.00 亿元债务作为政府的资本性投入转入资本公积；同期公司获得政府补助 1.20 亿元。

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA-	AA-	AA-	AA-
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	赣州市 瑞金市	九江市 湖口县	上饶市 铅山县	盘锦市 大洼区
GDP (亿元)	208.41	309.99	197.37	182.1
一般预算收入 (亿元)	16.14	21.8	15.41	8.5
资产总额 (亿元)	277.68	155.76	195.25	177.92
所有者权益 (亿元)	115.19	79.47	66.85	114.22
营业总收入 (亿元)	23.01	24.15	6.24	3.93
利润总额 (亿元)	2.26	1.69	1.68	0.71
资产负债率 (%)	58.52	48.98	65.76	35.8
全部债务资本化比率 (%)	51.54	44.81	40.79	9.25
全部债务/EBITDA (倍)	33.33	35.36	19.99	3.67
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.52	1.35	1.4

注: 公司 1 为江西省湖口县石钟投资开发有限公司, 公司 2 为江西黄岗山投资股份有限公司, 公司 3 为大洼县城市建设投资有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 宋金玲 魏 凯

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

3. 担保有效提升了债券本息偿付的安全性。赣州发投对“16 瑞金债/PR 瑞金债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了“16 瑞金债/PR 瑞金债”的偿付安全性; “16 瑞金债/PR 瑞金债”设定分期偿付条款, 有助于降低公司集中偿付压力。

关注

1. 资产流动性弱。截至 2022 年底, 公司资产中以项目投入和土地使用权为主的存货占比 78.52%, 资产流动性弱, 整体资产质量一般。

2. 面临一定资本支出压力。公司在建项目投资规模较大, 未来存在一定资金压力。截至 2022 年底, 主要在建项目尚需投资 39.55 亿元。

3. 公司经营活动现金流持续净流出。2022 年, 公司经营活动现金净流出 7.80 亿元, 同比增长 50.64%。

4. 担保方赣州发投债务负担较重, 对外担保规模较大。截至 2022 年底, 赣州发投全部债务 1359.30 亿元, 全部债务资本化比率 56.19%, 债务负担较重。同期, 赣州发投对外担保余额为 190.41 亿元, 规模较大, 存在一定的或有负债风险。

偿债主体主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	21.40	15.62	14.64
资产总额 (亿元)	214.75	251.37	277.68
所有者权益 (亿元)	96.48	98.23	115.19
短期债务 (亿元)	13.24	13.22	23.56
长期债务 (亿元)	76.07	92.25	98.95
全部债务 (亿元)	89.31	105.46	122.51
营业总收入 (亿元)	8.39	11.84	23.01
利润总额 (亿元)	2.04	2.03	2.26
EBITDA (亿元)	2.89	3.06	3.68
经营性净现金流 (亿元)	-20.83	-5.18	-7.80
营业利润率 (%)	23.13	18.38	11.77
净资产收益率 (%)	1.82	1.78	1.70
资产负债率 (%)	55.07	60.92	58.52
全部债务资本化比率 (%)	48.07	51.78	51.54
流动比率 (%)	492.09	395.87	406.17
经营现金流动负债比 (%)	-52.57	-8.88	-12.29
现金短期债务比(倍)	1.62	1.18	0.62
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.64	0.72
全部债务/EBITDA(倍)	30.93	34.50	33.33

公司本部/母公司			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	104.80	118.54	122.21
所有者权益（亿元）	74.50	76.08	77.72
全部债务（亿元）	19.37	24.63	23.15
营业总收入（亿元）	3.07	4.17	4.17
利润总额（亿元）	1.28	1.68	1.78
资产负债率（%）	28.91	35.82	36.40
全部债务资本化比率（%）	20.64	24.46	22.95
流动比率（%）	545.64	498.67	437.49
经营现金流流动负债比（%）	-118.91	-18.65	7.79

注：1. 合并口径和公司本部其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算，其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算； 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告和所提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 瑞金债 /PR 瑞金债	AA ⁺	AA ⁻	稳定	2022/06/23	迟腾飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 瑞金债 /PR 瑞金债	AA ⁺	AA ⁻	稳定	2016/05/25	陈茜 喻宙宏 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受瑞金市城市发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

瑞金市城市发展投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于瑞金市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2022 年，公司注册资本、股权结构未发生变化，唯一股东为瑞金市国控建设投资有限公司（以下简称“国控建设”）。国控建设的唯一股东和实际控制人均为瑞金市国有资产监督管理委员会（以下简称“瑞金市国资办”）。截至 2022 年底，公司注册资本、实收资本均为 5.00 亿元，国控建设持有公司全部股权，瑞金市国资办为公司实际控制人。

截至 2022 年底，公司经营范围较 2021 年末未发生变动；公司合并范围内拥有一级子公司 12 家，较 2021 年底未发生变化。

截至 2022 年底，公司资产总额 277.68 亿元，所有者权益 115.19 亿元（少数股东权益 0.32 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 23.01 亿元，利润总额 2.26 亿元。

公司注册地址：江西省瑞金市经济技术开发区金龙大道东侧国资公司标准厂房 B 栋 2 楼；法定代表人：邱海山。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16 瑞金债/PR 瑞金债	12.00	2.40	2016/09/06	7 年

资料来源：联合资信整理

“16 瑞金债/PR 瑞金债”设置了分期偿还本金条款，同时赣州发展投资控股集团有限公司（以下简称“赣州发投”）对“16 瑞金债/PR 瑞金债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前

积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022 年,瑞金市经济持续发展,一般公共预算收入有所上升,财政自给能力差。

根据《瑞金市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》,2022 年,瑞金市实现地区生产总值 208.41 亿元,按可比价格计算增长 5%。其中,第一产业增加值 29.82 亿元,同比增长 3.6%;第二产业增加值 83.71 亿元,同比增长 6.4%;第三产业增加值 94.88 亿元,同比增长 4.4%。三次产业结构调整为 14.3:40.2:45.5。

2022 年,瑞金市固定资产投资同比增长 10.5%,分产业看,第一、二、三产业投资分别增长-0.7%、10.1%、15.4%;分经济类型看,基础设施投资同比增长 12.4%。

根据《关于瑞金市 2022 年全市和市本级预

算执行情况及 2023 年全市和市本级预算草案的报告》等文件,2022 年,瑞金市一般公共预算收入为 16.14 亿元,同口径增长 5.3%,其中税收收入占比 61.2%;一般公共预算支出 57.06 亿元,财政自给率为 28.29%。2022 年,瑞金市政府性基金收入 10.01 亿元,其中土地出让收入 8.89 亿元。

2022 年底,瑞金市地方政府债务余额 85.09 亿元,其中一般债务余额 24.13 亿元,专项债务余额 60.96 亿元。

根据瑞金市统计局公布的数据,2023 年 1—3 月,瑞金市实现地区生产总值 49 亿元,同比增长 4.3%。同期,瑞金市固定资产投资同比增长 18.1%。2022 年 1—3 月,瑞金市实现一般公共预算收入 5.72 亿元,同比增长 1.3%,其中税收收入占比 57.10%;一般公共预算支出 16.39 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底,国控建设持有公司 100.00% 股权,为公司唯一股东;瑞金市国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是瑞金市及瑞金经开区重要的基础设施投资建设主体,业务专营性和重要性突出。

公司是瑞金市及瑞金经开区重要的基础设施投资建设主体,业务专营性和重要性突出。公司自成立以来受瑞金市政府指示持续对瑞金市及瑞金经开区范围内的基础设施进行开发建设。除公司外,瑞金市基础设施建设主体还包括公司股东国控建设,其基础设施建设业务主要由公司负责。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好,联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：

91360781763377543P),截至2023年5月26日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,但存在31笔已结清的关注类贷款;根据国家开发银行江西省分行出具的说明,国家开发银行根据内部分类方法与标准将上述贷款列为关注类贷款,并非因为公司偿还能力不足或存在违约风险。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告(自主查询版)》(统一社会信用代码:913607816809061716),截至2023年5月26日,国控建设无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告(自主查询版)》(统一社会信用代码:91360781MA3990E680),截至2023年6月16日,瑞金市金恒供应链管理有限公司(以下简称“供应链公司”)无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司股权结构和组织结构均未发生重大变化;公司董事和高管有所变动,属于正常人事调整;管理制度未发生重大变化。

跟踪期内,公司原董事谢炳辉、刘盛、肖长

春、刘孝民、钟子华、钟仁慧、陈泽茂和周志刚退出董事会,新增董事危春林、严萍和应明。公司董事人数调整后与章程保持一致。公司副经理由钟子华变更为罗先军。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,受商品销售收入增长影响,公司营业总收入同比大幅增长;工程施工和商品销售业务仍为公司的主要收入来源;公司综合毛利率同比有所下降。

2022年,公司实现营业总收入同比大幅增长94.37%,主要系公司商品销售收入同比大幅增长所致。从收入构成看,2022年,工程施工收入和商品销售收入是公司营业总收入的主要来源。其中,工程施工收入同比增长38.08%,主要系工程结算量增加所致;担保费收入和光伏发电收入同比有所下降;商品销售收入同比大幅增长,主要系商品销售业务规模扩大所致。

毛利率方面,2022年,公司综合毛利率有所下降,主要系毛利率低的商品销售业务收入在公司营业总收入中占比大幅上升所致。其中,工程施工业务毛利率与2021年持平;商品销售毛利率大幅下降,主要系毛利率低的废铜销售业务规模大幅增长所致;光伏发电业务毛利率同比上升8.58个百分点,主要系光伏电站维修费用下降所致;担保业务毛利率同比上升4.49个百分点,主要系毛利率较低的履约保函收入占比下降所致。

表2 2021-2022年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
工程施工	78713.75	66.48	22.00	108685.74	47.23	22.00
担保费	417.50	0.35	91.48	185.93	0.08	95.97
光伏发电收入	5685.94	4.80	50.55	5062.56	2.20	59.13
商品销售	22758.40	19.22	7.75	100788.41	43.80	0.79
其他	10824.96	9.14	6.62	15406.98	6.69	9.08
合计	118400.55	100.00	19.47	230129.62	100.00	12.72

注:1.尾差系数数据四舍五入所致;2.其他业务主要包括劳务派遣、物业管理和出租运营等
资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2. 工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务收入有所增长，当年回款情况尚可，毛利率保持稳定。由于在建项目未来投资支出大，公司未来仍面临一定的资金压力。

公司受瑞金市人民政府委托建设基础设施项目，政府每个年度按期间项目建设成本出具项目完工进度确认单，并按照项目建设成本加上项目合理利润（一般项目毛利率为 22%）进行回款，回款一般根据财政预算安排逐期拨付。跟踪期内公司工程施工业务账务处理未发生变

化，根据政府出具的项目完工进度确认单确认收入。

2022 年，公司工程施工收入主要来自食品产业园项目、经开区及市政工程项目、城市防洪绵江河右岸工程项目和红色旅游沙洲等景区建设项目等；同期，公司工程施工业务回款 8.30 亿元，回款情况尚可。

2022 年底，公司主要在建代建项目情况见下表，项目预计总投资 203.16 亿元，已完成投资 163.60 亿元，项目均已和政府签订相关代建协议。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至 2022 年底已投资额	是否签订代建协议
“一江两岸”棚户区改造项目	278710.05	272278.38	是
经开区及市政工程项目	432111.00	352355.35	是
2018 年棚户区改造	259900.97	238541.60	是
东升危屋八一居委会段棚改项目	88761.00	93182.34	是
滨江北大道周边、经开区等四个地块棚户区改造项目	144700.00	116588.38	是
经开区商贸物流园项目	152679.52	58622.98	是
经开区电子商务产业园项目	55593.03	33620.59	是
保障性住房工程	135269.21	104867.79	是
食品产业园项目	47284.26	60543.19	是
白面坝返迁房	42680.59	35851.53	是
红色旅游沙洲等景区建设项目	48836.00	54648.65	是
城东农贸市场项目建设	25147.63	24595.11	是
城市防洪绵江河右岸工程	70795.47	45397.82	是
象湖湿地公园返迁房项目	23300.00	23812.76	是
石井廉租房	8181.83	15150.40	是
一江两岸城市防洪工程	39600.00	10752.50	是
经开区胜利大道行政服务中心	7200.00	10427.01	是
贫困村基础设施建设项目	29800.00	8521.10	是
绿草湖生态湿地公园	12000.00	17015.09	是
九堡镇清溪水库及渠系配套工程	8833.43	6431.03	是
城市水利防洪工程	39593.00	25120.45	是
中小学教育园区	45500.00	5660.87	是
瑞金市经开区食品产业园标准厂房建设一期（EPC）项目	25000.00	10993.31	是
纪念园北侧 A1 地块	10099.95	11052.00	是
合计	2031576.94	1636030.23	--

注：部分项目在建设过程中工程量不断增加，预计总投资额尚未调整，故已投资额大于预计总投资额
资料来源：公司提供

3. 光伏发电、担保业务

2022年，光伏发电和担保业务收入对公司营业总收入形成一定补充；毛利率同比均有所上升。

公司光伏发电项目总装机容量62.57兆瓦，已安装容量为62.57兆瓦，全年发电量为6688.06万度（其中每度电收到政府补贴0.55元），公司委托第三方公司运营，年运营成本为278.94万元。2022年，公司光伏发电收入5062.56万元，毛利率为59.13%，毛利率同比上升8.58个百分点，主要系光伏电站维修费用下降所致。

公司担保费业务运营主体为子公司瑞金市振兴融资担保有限公司（以下简称“振兴担保”），2022年公司实现担保费收入185.93万元，截至2022年底，振兴担保对外担保金额为1.47亿元。2022年，振兴担保代偿本息合计1311.20万元，被担保单位为民营企业和个人，均设置了反担保措施（工程款质押承诺、资产抵押、个人信用反担保、股东及其配偶承担无限连带责任等）；公司均已提起诉讼。截至2023年3月底，公司累计代偿金额为6473万元，累计回收3447万元。

4. 商品销售业务

2022年，公司商品销售业务同比大幅增长，在公司营业总收入中占比快速上升，业务毛利率水平低。

公司商品销售业务主要由公司子公司供应链公司负责。供应链公司系公司于2020年6月出资成立，其销售商品类型包括废铜、水泥、钢材、机制砂、粉煤灰、混凝土。

公司商品销售业务上游企业主要为原材料供应商，下游企业主要为建筑施工企业等，账期均为2~3个月。2022年，公司前五大供应商分别为瑞金市盈顺建材有限公司、赣州瑞海新型建材有限公司（以下简称“瑞海建材”）、瑞金市泰华建材有限公司、瑞金利成贸易有限公司和

江西八达智能装备有限公司，采购额在总采购额中占比为56%。同期，公司主要客户为瑞海建材²和中建海峡建设发展有限公司瑞金分公司。

2022年，公司商品销售收入同比大幅增长，在公司营业总收入中占比快速上升，成为公司的主要收入来源之一，主要系公司商品销售业务为2020年新增业务，2022年业务规模大幅增加所致。公司商品销售业务的毛利率水平低，主要系废铜销售业务规模大但利润低所致。

5. 未来发展

公司继续发挥瑞金市及瑞金经开区重要基础设施建设主体的职能和优势；同时，整合现有资源，拓展市场化业务。

未来，公司将继续围绕瑞金市及瑞金经开区的规划安排，发挥城市基础设施建设主体的职能和优势，创新项目建设模式，开拓融资渠道；积极探索市场化经营之路，调整和优化业务结构、资产结构，开展提质改造项目、重大社会投资项目、重点政府投资项目，实现业务拓展和多元化经营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年底，公司合并范围内一级子公司12家。从合并范围变动来看，2022年，公司无新增或减少一级子公司，财务数据可比性强。

截至2022年底，公司资产总额277.68亿元，所有者权益115.19亿元（少数股东权益0.32亿元）；2022年，公司实现营业总收入23.01亿元，利润总额2.26亿元。

² 公司和瑞海建材签订了购销合同向其提供混凝土原材料，同时就瑞金市

腰布返迁安置房项目签订了买卖合同向瑞海建材购买商品混凝土

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，其中以项目投入和土地使用权为主的存货占比高，资产流动性弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长10.47%，主要系应收类款项和存货增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较2021年底变化不大。

表4 2021-2022年公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	230.76	91.80	257.63	92.78
货币资金	15.62	6.22	14.64	5.27
应收账款	5.31	2.11	9.33	3.36
其他应收款	5.90	2.35	10.43	3.76
存货	202.15	80.42	218.03	78.52
非流动资产	20.61	8.20	20.05	7.22
固定资产	16.04	6.38	15.53	5.59
资产总额	251.37	100.00	277.68	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长11.64%，主要系应收类款项和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底下降6.27%；其中，受限资金占比41.04%，全部为用于担保的定期存款或通知存款。2022年底，公司应收账款较2021年底增长75.63%，主要系代建业务增长所致；按账龄进行信用风险组合计提坏账准备的应收账款余额3.04亿元，账龄均在1年以内；按政府及事业单位组合计提坏账准备的应收账款账面余额6.29亿元，未计提坏账准备；前五名欠款单位合计占比93.95%，欠款单位主要为当地财政局、国有企业和少量商品销售客户，账龄均在1年以内，集中度高。2022年底，公司其他应收款较2021年底增长76.78%，坏账准备余额0.90亿元；前五名欠款单位账面余额合计占比为73.15%，欠款单位主要为当地国有企业和民营企业³，其中应收民营企业款项2.78亿元，坏账准备余额0.16亿元。2022年底，公司存货较2021年底增长7.86%，主要系委托代建基础设施项目持续投入所致。存货主要构成为由项目投入形成的开发成本(占11.29%)、

合同履行成本(占55.20%)和土地使用权(占33.50%，均为出让取得)；其中用于抵押的土地使用权37.32亿元，暂未办证的土地使用权0.96亿元。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底下降2.71%；公司非流动资产主要为固定资产。

截至2022年底，公司固定资产较2021年底下降3.16%，主要系资产折旧所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物(占76.39%)和机器设备(占22.01%)构成，累计计提折旧2.69亿元。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产合计48.10亿元，包括质押存单、保证金，用于抵押的存货、固定资产和无形资产。

表5 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	6.01	2.16	存单质押、保证金
存货	37.32	13.44	抵押
固定资产	4.73	1.70	抵押
无形资产	0.04	0.01	抵押
合计	48.10	17.32	--

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

形成了往来款。后续资金收回保障为政府回购拨付的款项。

³ 应收民营企业为瑞金市瑞德建设发展有限公司，该公司是“经开区 PPP 项目”的项目公司，因项目建设期延长向公司暂借资金用于归还贷款本息

(1) 所有者权益

截至2022年底,公司所有者权益有所增长,仍以实收资本和资本公积为主。

截至2022年底,公司所有者权益115.19亿元,较2021年底增长17.27%,主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本(占4.34%)、资本公积(占82.81%)和未分配利润(占11.39%)构成。2022年底,公司实收资本5.00亿元,较2021年底持平;公司资本公积95.39亿元,较2021年底增长18.66%,主要系置业公司应付瑞金市财政局的15.00亿元债务(原计入其他应付款)作为政府的资本性投入转入资本

公积所致;公司未分配利润较2021年底增长15.92%至13.12亿元,主要来自留存收益的累积。

(2) 负债

截至2022年底,公司债务规模有所增长,以长期债务为主,整体债务负担尚可;随着在建项目推进,公司债务规模或将进一步扩大。

截至2022年底,公司负债总额较2021年底增长6.10%,主要系外部融资增加所致。公司负债以非流动负债为主,负债结构较2021年底变化不大。

表6 2021-2022年公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	58.29	38.06	63.43	39.04
短期借款	4.36	2.85	10.49	6.46
其他应付款	37.54	24.51	30.96	19.05
一年内到期的非流动负债	8.30	5.42	7.98	4.91
其他流动负债	0.55	0.36	2.69	1.66
非流动负债	94.85	61.94	99.06	60.96
长期借款	62.47	40.79	71.09	43.75
应付债券	15.33	10.01	12.94	7.97
其他非流动负债	17.05	11.14	15.02	9.25
负债总额	153.14	100.00	162.49	100.00

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

2022年底,公司流动负债较2021年底增长8.81%,主要系短期借款和其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2022年底,公司短期借款较2021年底增长140.53%,主要由抵押借款(占27.40%)、质押借款(占26.16%)和保证借款(占43.58%)构成。2022年底,公司其他应付款较2021年底下降17.54%,主要系公司应付瑞金市财政局款项减少所致;账龄主要集中在1年以内和1~2年;欠款单位主要为政府部门和国有企业,前五名占比94.07%,集中度高。2022年底,公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降3.90%,主要由一年内到期的长期借款5.18亿元和一年内到期的其他借款2.80亿元构成。2022年底,公司其他

流动负债较2021年底增加2.14亿元,主要系新增融资租赁款和债权融资计划所致;公司其他流动负债已调整至公司短期债务计算。

2022年底,公司非流动负债较2021年底增长4.44%,主要系公司银行借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

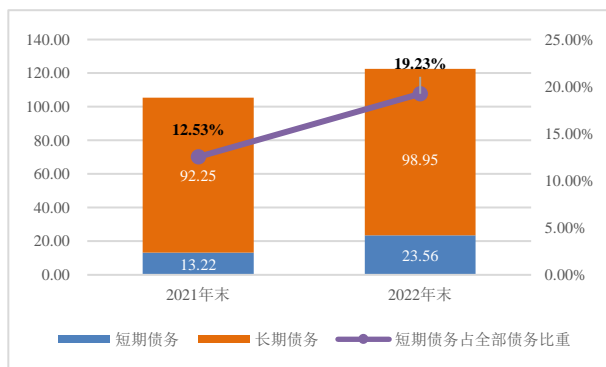
2022年底,公司长期借款较2021年底增长13.81%,主要由质押借款(占61.00%,质押物主要为土地使用权)、抵押借款(占20.67%)和保证借款(占15.52%)构成。2022年底,公司应付债券较2021年底下降15.56%,主要系“16瑞金债/PR 瑞金债”分期偿还债券本金所致。2022年底,公司其他非流动负债较2021年底下降11.90%,主要系融资租赁款减少所致;公司其他非流动负债中有息部分(主要为信托和融资租

债)已调整至长期债务计算。

有息债务方面,2022年底,公司全部债务122.51亿元,较2021年底增长16.17%,主要系借款增加所致。债务结构方面,短期债务占19.23%,长期债务占80.77%,以长期债务为主。从债务

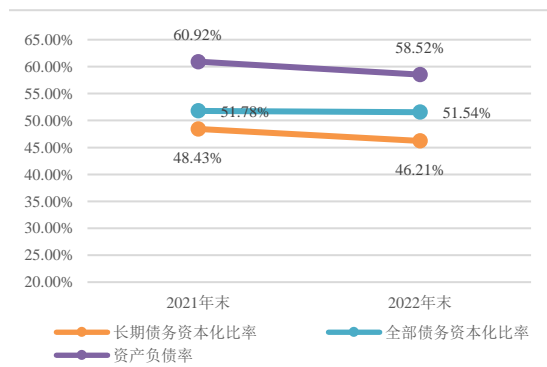
指标来看,2022年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别下降2.41个、0.24个和2.22个百分点。公司整体债务负担尚可。

图1 公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2022年底,未来三年到期的债务规模分别为23.56亿元、20.19亿元和19.47亿元,债务到期分布较为平均。

截至报告出具日公司存续债券12.40亿元,其中,于2023年到期的债券规模为2.40亿元。

表7 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
21 瑞金债/21 瑞金债	2028/03/18	10.00
16 瑞金债/PR 瑞金债	2023/09/06	2.40
合计	--	12.40

资料来源:联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

2022年,公司营业总收入大幅增长,营业利润率有所下降;利润总额对政府补助依赖程度较高;整体盈利能力有待提升。

2022年,公司营业总收入和营业成本分别同比增长94.37%和110.65%,主要系公司工程施工业务和商品销售业务规模扩大所致。同期,公司营业利润率同比下降6.61个百分点。

从期间费用看,2022年,公司费用总额为1.45亿元,同比增长35.17%,主要系财务费用增加所致。2022年,公司期间费用率为6.31%,同比下降2.76个百分点。

非经营性损益方面,2022年,公司获得政府补助1.20亿元,计入“其他收益”,相当于公司利润总额的53.08%,公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

表8 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	11.84	23.01
营业成本(亿元)	9.53	20.09
费用总额(亿元)	1.07	1.45
其他收益(亿元)	1.20	1.20
利润总额(亿元)	2.03	2.26
营业利润率(%)	18.38	11.77
总资本收益率(%)	1.08	1.16
净资产收益率(%)	1.78	1.70

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升0.08个百分点、下降0.08个百分点。公司盈利能力有待提升。

5. 现金流

2022年,公司收现质量同比有所下降,经营活动现金流量净额持续为负,资金缺口有所增大;筹资活动净流入量同比大幅增长。随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期,公司对外部融资依赖大。

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入量同比变化不大;其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长68.15%,主要系商品销售业务收入增加所致;收到其他与经营活动有关的现金同比下降22.65%,主要为往来款减少所致;同期,公司现金收入比同比下降14.75个百分点,收现质量同比有所下降。2022年,受往来支出规模增加影响,经营活动现金流出量同比增长6.69%,主要为项目投入和往来款流出。受上述综合影响,2022年,公司经营活动现金流量净额持续为负,经营活动现金净流出规模同比增长50.64%,缺口有所增大。

表9 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	47.79	48.71
经营活动现金流出小计	52.96	56.51
经营活动现金流量净额	-5.18	-7.80
投资活动现金流入小计	0.35	0.14
投资活动现金流出小计	0.91	0.20
投资活动现金流量净额	-0.57	-0.05
筹资活动现金流入小计	24.02	30.37
筹资活动现金流出小计	23.90	26.18
筹资活动现金流量净额	0.12	4.20
现金收入比(%)	109.28	94.53

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入和流出规模很小,公司投资活动现金流量净额为-0.05亿元。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入量同比增长26.46%,主要系公司2022年借款增加所致。同期,公司筹资活动现金流出量同比增长9.52%,主要为偿还债务本息支付的现金。2022年,公司筹资活动现金净流入4.20亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司短期偿债能力指标弱化;长期偿债能力指标表现一般;或有负债风险较小,间接融资渠道有待拓宽。

表10 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债	流动比率(%)	395.87	406.17
	速动比率(%)	49.08	62.42

能力	经营现金/流动负债(%)	-8.88	-12.29
	经营现金/短期债务(倍)	-0.39	-0.33
	现金类资产/短期债务(倍)	1.18	0.62
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	3.06	3.68
	全部债务/EBITDA(倍)	34.50	33.33
	经营现金/全部债务(倍)	-0.05	-0.06
	EBITDA/利息支出(倍)	0.64	0.72
	经营现金/利息(倍)	-1.08	-1.53

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,2022年底,公司流动比率与速动比率较2021年底分别上升10.30个和13.34个百分点。2022年,经营活动现金流量净额为负,对流动负债和短期债务不具备保障能力。2022年底,公司现金短期债务比0.62倍,较2021年底有所下降。公司短期偿债能力指标表现弱化。

从长期偿债能力指标看,2022年,公司EBITDA同比增长20.26%。2022年,公司EBITDA利息倍数略有上升,公司全部债务/EBITDA略有下降;经营活动现金流量净额为负,对全部债务和利息支出不具备保障能力。公司长期偿债能力指标表现一般。

对外担保方面,截至2022年底,公司对外担保余额3.47亿元(不包含子公司振兴担保的对外担保余额),占净资产的比重为3.01%,被担保单位以地方国有企业为主,经营情况正常,或有风险较小。

未决诉讼方面,截至2022年底,公司无重大未决诉讼。

银行授信方面,截至2022年底,公司共计获得银行授信额度166.72亿元,已使用150.73亿元。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司本部资产和收入占合并口径比重一般;负债总额占合并口径比重较低。2022年底,公司本部资产总额和负债总额均有所增长;整体债务负担较轻,存在短期偿债压力。

截至2022年底,公司本部资产总额122.21亿元,较2021年底增长3.09%,占合并口径的44.01%。其中,流动资产占比83.63%,公司本部资产结构以流动资产为主。从构成看,流动资

产主要由其他应收款（占41.47%）和存货（占51.58%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（12.41%）和长期股权投资（84.37%）构成。

截至2022年底，公司本部负债总额44.49亿元，较2021年底增长4.76%，占合并口径的27.38%。其中，流动负债占比52.51%，非流动负债占比47.49%，公司本部债务结构较为均衡。从构成看，流动负债主要为其他应付款（占71.79%）；非流动负债主要由应付债券（占61.27%）和其他非流动负债（占31.39%）构成。2022年底，公司本部全部债务23.15亿元。其中，短期债务占8.75%、长期债务占91.25%。2022年底，公司本部资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为36.40%、22.95%和21.37%；公司本部现金短期债务比为0.40倍。公司本部债务负担较轻，存在短期偿债压力。

截至2022年底，公司本部所有者权益为77.72亿元，较2021年底增长2.16%，占合并口径的67.48%；公司本部所有者权益主要由实收资本（占6.43%）、资本公积（占76.81%）和未分配利润（占15.00%）构成。

2022年，公司本部营业总收入为4.17亿元，占合并口径的18.11%；利润总额为1.78亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为1.82亿元，投资活动现金流净额0.14亿元，筹资活动现金流净额-2.08亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

瑞金市是由江西省赣州市代管的县级市，2022年，瑞金市实现地区生产总值208.41亿元，按可比价格计算增长5%；一般公共预算收入16.14亿元，同口径增长5.3%。截至2022年底，瑞金市政府债务余额为85.09亿元，政府债务率约为97.30%。瑞金市政府支持能力强。

2. 支持可能性

公司是瑞金市及瑞金经开区重要的基础设施投资建设主体，瑞金市国资办为公司实际控

制人。2022年，政府将公司子公司置业公司应付瑞金市财政局的15.00亿元债务作为政府的资本性投入转入资本公积。2022年，公司获得政府补助1.20亿元，计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本投入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保债券

截至2023年3月底，公司存续期由联合资信评级的担保债券为“16瑞金债/PR瑞金债”，债券余额2.40亿元；其设置了分期偿还本金条款，同时赣州发投对“16瑞金债/PR瑞金债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 担保方信用分析

赣州发投是赣州市最大的投融资主体，承担了赣州市市本级城市基础设施建设职能，是赣州市重要高速公路项目的投融资及建设主体，同时赣州发投利用资源及资金优势开展商品房业务，逐步形成了市政建设、高速公路和商品房销售三大板块的业务格局。截至2022年底，赣州发投注册资本和实收资本均为11.81亿元，赣州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）和江西省行政事业资产集团有限公司分别持有赣州发投90.00%和10.00%股权，赣州市国资委为赣州发投实际控制人。

赣州发投作为赣州市重要的基础设施建设及国有资本运营主体，业务区域专营性很强。2022年，赣州市实现地区生产总值4523.63亿元，较上年增长5.2%；同期实现一般公共预算收入306.06亿元，增长4.1%，其中税收收入174.52亿元，赣州市财政实力很强。

2022年底，赣州发投资产总额2839.16亿元，较2021年底增长12.70%，主要系应收类款项、存货、长期股权投资和投资性房地产增加所致；资产构成以流动资产为主，资产结构较2021

年底变化不大。赣州发投流动资产主要由货币资金（占 8.10%）、其他应收款（占 18.05%）和存货（占 66.64%）构成。赣州发投非流动资产主要由长期应收款（占 22.49%）、长期股权投资（占 19.70%）、投资性房地产（占 10.39%）、固定资产（占 26.97%）、无形资产（占 7.40%）和其他非流动资产（占 5.58%）构成。

2022 年底，赣州发投所有者权益 1059.94 亿元，较 2021 年底增长 20.91%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增加所致。赣州发投所有者权益主要由实收资本（1.11%）、资本公积（72.79%）和未分配利润（8.63%）构成。

2022年底，赣州发投负债总额1779.22亿元，较2021年底增长8.32%；负债构成以非流动负债为主，负债结构较2021年底变化不大。赣州发投流动负债主要由短期借款（占8.68%）、应付账款（占9.21%）、其他应付款（占19.72%）和一年内到期的非流动负债（占55.40%）构成。赣州发投非流动负债主要由长期借款（占46.02%）、应付债券（占34.20%）和长期应付款（占18.32%）构成。

2022年底，赣州发投全部债务⁴1359.30亿元，较2021年底增长7.40%。债务结构方面，短期债务占25.76%，长期债务占74.24%，以长期债务为主。从债务指标来看，2022年底，赣州发投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.67%、56.19%和48.77%，较2021年底分别下降2.53个百分点、2.89个百分点和2.76个百分点。赣州发投债务负担较重。

2022年，赣州发投实现营业总收入112.03亿元，同比下降9.56%；营业成本82.07亿元，同比下降14.17%；营业利润率为24.45%，同比提高2.58个百分点；其他收益7.59亿元，利润总额16.14亿元。

2022年，赣州发投经营活动现金净流入0.42亿元；赣州发投投资活动现金净流出37.33亿元；赣州发投筹资活动现金净流出24.43亿元。

从短期偿债指标看，2022年底，赣州发投流

动比率和速动比率分别为329.29%和109.86%。同期，现金短期债务比0.40倍。

从长期偿债能力指标来看，2022年，赣州发投EBITDA为44.40亿元，同比增长9.64%；同期，全部债务/EBITDA为30.62倍，EBITDA利息倍数为0.60倍。

截至2022年底，赣州发投对外担保余额为190.41亿元，担保比率为17.96%，被担保企业主要为国有企业，存在一定的或有负债风险。

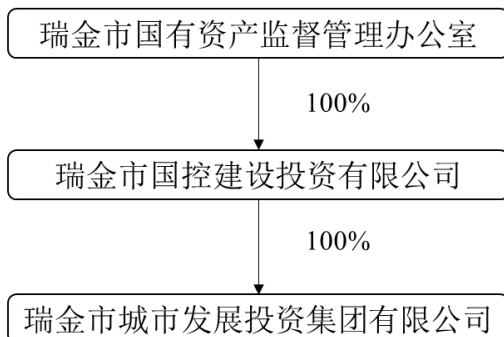
综合评估，联合资信确定维持赣州发投主体长期信用等级为AA⁺_{pt}，评级展望为稳定。赣州发投对“16瑞金债/PR瑞金债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了其偿付的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“16瑞金债/PR瑞金债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

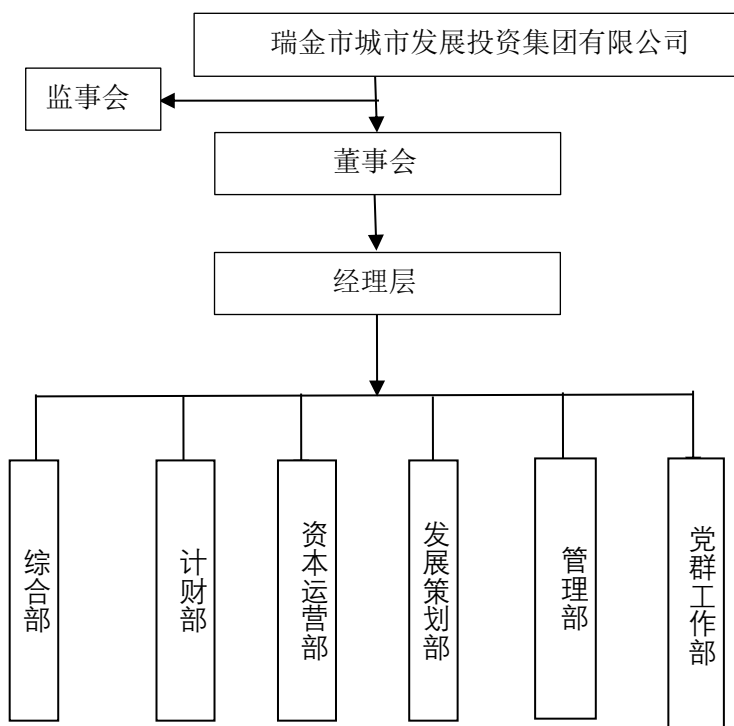
⁴ 因无法获取赣州发投长期应付款中有息债务数据，故长期债务未做调整

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

企业名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
瑞金市国有资产经营有限公司	基础建设	95.54	设立
瑞金市房产置业有限公司	基础建设	77.24	设立
瑞金市红都市政工程有限公司	基础建设	90.80	设立
瑞金市振兴融资担保有限公司	融资性担保；担保	100.00	设立
瑞金市工业投资发展有限公司	基础建设	100.00	设立
瑞金市红井水利投资经营有限公司	水利开发	51.00	设立
瑞金市丰安技术开发有限公司	专业技术服务	100.00	设立
瑞金市红都交通发展有限公司	道路运输业	100.00	设立
瑞金市瑞兴建设投资有限公司	商务服务业	100.00	设立
瑞金市城投房地产经营服务有限公司	房地产业	100.00	设立
瑞金市金恒供应链管理有限公司	道路运输业	100.00	设立
瑞金市城市发展建筑规划设计有限公司	专业技术服务业	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	21.40	15.62	14.64
资产总额 (亿元)	214.75	251.37	277.68
所有者权益 (亿元)	96.48	98.23	115.19
短期债务 (亿元)	13.24	13.22	23.56
长期债务 (亿元)	76.07	92.25	98.95
全部债务 (亿元)	89.31	105.46	122.51
营业总收入 (亿元)	8.39	11.84	23.01
利润总额 (亿元)	2.04	2.03	2.26
EBITDA (亿元)	2.89	3.06	3.68
经营性净现金流 (亿元)	-20.83	-5.18	-7.80
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.92	2.18	3.14
存货周转次数 (次)	0.04	0.05	0.10
总资产周转次数 (次)	0.04	0.05	0.09
现金收入比 (%)	201.68	109.28	94.53
营业利润率 (%)	23.13	18.38	11.77
总资本收益率 (%)	1.15	1.08	1.16
净资产收益率 (%)	1.82	1.78	1.70
长期债务资本化比率 (%)	44.09	48.43	46.21
全部债务资本化比率 (%)	48.07	51.78	51.54
资产负债率 (%)	55.07	60.92	58.52
流动比率 (%)	492.09	395.87	406.17
速动比率 (%)	92.29	49.08	62.42
经营现金流动负债比 (%)	-52.57	-8.88	-12.29
现金短期债务比 (倍)	1.62	1.18	0.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.59	0.64	0.72
全部债务/EBITDA (倍)	30.93	34.50	33.33

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算

资料来源：公司审计报告和所提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.87	0.94	0.81
资产总额 (亿元)	104.80	118.54	122.21
所有者权益 (亿元)	74.50	76.08	77.72
短期债务 (亿元)	4.83	1.98	2.03
长期债务 (亿元)	14.55	22.65	21.12
全部债务 (亿元)	19.37	24.63	23.15
营业总收入 (亿元)	3.07	4.17	4.17
利润总额 (亿元)	1.28	1.68	1.78
EBITDA (亿元)	1.31	2.36	/
经营性净现金流 (亿元)	-18.73	-3.70	1.82
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.55	0.94	0.83
存货周转次数 (次)	0.05	0.06	0.06
总资产周转次数 (次)	0.03	0.04	0.03
现金收入比 (%)	131.23	140.41	44.62
营业利润率 (%)	21.00	20.87	20.98
总资本收益率 (%)	1.25	2.21	1.70
净资产收益率 (%)	1.58	2.07	2.12
长期债务资本化比率 (%)	16.34	22.94	21.37
全部债务资本化比率 (%)	20.64	24.46	22.95
资产负债率 (%)	28.91	35.82	36.40
流动比率 (%)	545.64	498.67	437.49
速动比率 (%)	202.63	226.15	211.81
经营现金流动负债比 (%)	-118.91	-18.65	7.79
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.48	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.86	2.18	/
全部债务/EBITDA (倍)	14.82	10.44	/

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算；公司本部 2022 年折旧及摊销数据未获取，相关指标用“/”表示

资料来源：公司审计报告和所提供资料

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	156.19	199.39	140.73
资产总额 (亿元)	2092.10	2519.25	2839.16
所有者权益 (亿元)	643.14	876.65	1059.94
短期债务 (亿元)	279.98	333.71	350.18
长期债务 (亿元)	757.45	931.91	1009.13
全部债务 (亿元)	1037.43	1265.62	1359.30
营业总收入 (亿元)	102.76	123.87	112.03
利润总额 (亿元)	11.07	13.10	16.14
EBITDA (亿元)	33.56	40.49	44.40
经营性净现金流 (亿元)	6.10	1.48	0.42
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	4.86	3.56	2.25
存货周转次数 (次)	0.11	0.11	0.08
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	0.04
现金收入比 (%)	112.31	122.26	135.04
营业利润率 (%)	18.84	21.87	24.45
总资本收益率 (%)	1.36	1.45	1.29
净资产收益率 (%)	1.38	1.25	1.13
长期债务资本化比率 (%)	54.08	51.53	48.77
全部债务资本化比率 (%)	61.73	59.08	56.19
资产负债率 (%)	69.26	65.20	62.67
流动比率 (%)	318.82	313.89	329.29
速动比率 (%)	110.99	114.09	109.86
经营现金流动负债比 (%)	1.58	0.30	0.08
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.60	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.58	0.60
全部债务/EBITDA (倍)	30.91	31.25	30.62

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；因未取得资本化利息数据，EBITDA 利息倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金；因无法获取赣州发投长期应付款中有息债务数据，故长期债务未做调整

资料来源：审计报告和公司提供资料

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务