

信用评级公告

联合〔2023〕4571号

联合资信评估股份有限公司通过对江西黄岗山投资股份有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江西黄岗山投资股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，“18 黄岗山债 01/18 黄投 01”“19 黄岗山债 01”“19 黄岗山债 02”的信用等级为 AAA，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

江西黄岗山投资股份有限公司

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
江西黄岗山投资股份有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
18 黄岗山债 01/18 黄投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 黄岗山债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 黄岗山债 02	AAA	稳定	AAA	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
18 黄岗山债 01/18 黄投 01	5 亿元	3 亿元	2025/10/08
19 黄岗山债 01	5 亿元	3 亿元	2026/01/25
19 黄岗山债 02	2 亿元	1.2 亿元	2026/04/12

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 06 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	3
			经营分析	4
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：公司在财政补贴、资本金注入等方面持续获得政府和股东的有力支持			+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

江西黄岗山投资股份有限公司（以下简称“公司”）是江西省上饶市铅山县重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，铅山县经济持续发展，公司持续获得外部支持。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较弱、收入实现质量差、存在或有负债风险、间接融资渠道亟待拓宽等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司存续债券“18 黄岗山债 01/18 黄投 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”均由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券的偿付安全性。同时，上述存续债券均设置了分期还本条款，一定程度上可缓解公司的集中偿付压力。

未来，随着上饶市铅山县开发建设的持续推进，公司在继续开展基础设施建设业务的同时不断探索基础设施建设的新路径，公司整体经营情况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-，“18 黄岗山债 01/18 黄投 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，铅山县经济持续发展。2022 年，铅山县全年实现地区生产总值 197.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.8%；实现一般公共预算收入 15.41 亿元，增长 8.79%。
- 持续获得外部支持。**公司作为铅山县重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内得到股东增资 0.15 亿元，政府补贴共计 1.95 亿元。
- 外部担保有效提升债券的偿付安全性。**重庆三峡担保为“18 黄岗山债 01/18 黄投 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

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/稳定	AA/稳定	AA/稳定	AA/稳定
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
所属区域	上饶市铅山县	九江市湖口县	赣州市下辖瑞金市	辽宁省盘锦市大洼区
GDP (亿元)	197.37	309.99	208.41	182.1
一般公共预算收入 (亿元)	15.41	21.80	16.14	8.50
资产总额 (亿元)	195.25	155.76	277.68	177.92
所有者权益 (亿元)	66.85	79.47	115.19	114.22
营业总收入 (亿元)	6.24	24.15	23.01	3.93
利润总额 (亿元)	1.68	1.69	2.26	0.71
资产负债率 (%)	65.76	48.98	58.52	35.80
全部债务资本化比率 (%)	40.79	44.81	51.54	9.25
全部债务/EBITDA	19.99	35.36	33.33	3.67
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	0.52	0.72	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 为瑞金市城市发展投资集团有限公司，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

4. 分期偿还条款缓解集中偿付压力。“18 黄岗山债 01/18 黄投 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”均设置本金分期偿还条款，一定程度上缓解了公司集中偿付压力。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项占比较高，对资金形成一定占用；存货中基建项目投入规模较大，变现受政府结算进度影响大；受限资产占比 23.27%，资产受限比例较高，整体资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **公司收入实现质量差。**2022 年，公司现金收入比为 9.19%，同比下降 15.71 个百分点。
3. **存在或有负债风险。**2022 年底，公司对外担保余额合计 42.26 亿元，担保比率为 63.22%。
4. **间接融资渠道亟待拓宽。**2022 年底，公司暂无可使用授信额度。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	7.59	6.33	6.37
资产总额(亿元)	192.55	207.83	195.25
所有者权益(亿元)	70.65	71.95	66.85
短期债务(亿元)	14.77	18.79	21.57
长期债务(亿元)	48.74	44.91	24.48
全部债务(亿元)	63.52	63.71	46.05
营业总收入(亿元)	6.33	5.94	6.24
利润总额(亿元)	1.77	2.02	1.68
EBITDA(亿元)	2.41	2.65	2.30
经营性净现金流(亿元)	-3.97	-0.13	1.61
营业利润率(%)	5.25	8.88	11.28
净资产收益率(%)	1.90	2.17	2.11
资产负债率(%)	63.31	65.38	65.76
全部债务资本化比率(%)	47.34	46.96	40.79
流动比率(%)	225.73	202.87	164.29
经营现金流动负债比(%)	-5.43	-0.14	1.58
现金短期债务比(倍)	0.51	0.34	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.36	1.35
全部债务/EBITDA(倍)	26.36	24.08	19.99
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	171.11	189.12	193.94
所有者权益(亿元)	65.26	66.57	65.55
全部债务(亿元)	22.71	27.98	29.11
营业总收入(亿元)	6.29	5.88	6.19
利润总额(亿元)	1.81	2.03	1.38
资产负债率(%)	61.86	64.80	66.20
全部债务资本化比率(%)	25.82	29.59	30.75

流动比率(%)	150.50	147.44	141.80
经营现金流动负债比(%)	1.52	0.91	2.67

注：其他应付款和其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务核算；长期应付款和其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算

资料来源：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
19 黄岗山债 02 19 黄岗山债 01 18 黄岗山债 01 /18 黄投 01	AAA	AA ⁺	稳定	2022/07/05	张 依 黄杨宇宸	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
19 黄岗山债 02	AAA	AA ⁺	稳定	2019/03/20	张 依 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 黄岗山债 01	AAA	AA ⁺	稳定	2018/12/28	张 依 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 黄岗山债 01/ 18 黄投 01	AAA	AA ⁺	稳定	2018/07/19	张 依 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（2016 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江西黄岗山投资股份有限公司（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。

江西黄岗山投资股份有限公司

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”)关于江西黄岗山投资股份有限公司(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4月,公司股东大会决议由股东铅山城投控股集团有限公司(以下简称“铅山城投”)回购股东中国农发重点建设基金有限公司(以下简称“农发基金”)0.15亿元股权(占公司注册资本8.10%),并对公司增资0.15亿元,公司实收资本增加至1.85亿元。2023年1月,根据公司最新章程,公司注册资本增加至8.48亿元,已完成工商变更登记。截至2023年1月底,公司股东铅山城投、铅山县财政公共服务中心和农发基金分别持有公司92.33%、3.54%和4.13%股权,铅山城投系铅山县人民政府授权铅山县国有资产监督管理委员会(以下简称“铅山县国资办”)出资设立的国有独资公司;公司控股股东为铅山城投,实际控制人为铅山县国资办。

跟踪期内,公司经营范围及组织架构均未发生变化。截至2022年底,公司合并范围内拥有一级子公司15家。跟踪期内,根据铅山县人民政府基于区域发展规划作出统筹安排,将公司所持有的江西黄岗山工贸有限公司的5000万元(100%)股权、江西惠济电子商务有限公司的200万元(100%)股权、铅山县旅游投资发展有限公司的10000万元(100%)股权和铅山县信江投资发展有限公司的15000万元(100%)股权无偿转让给铅山县国资办。以上变更事项已于2022年6月7日完成工商变更登记。

截至2022年底,公司资产总额195.25亿元,所有者权益66.85亿元;2022年,公司实现营业收入6.24亿元,利润总额1.68亿元。

公司住所:江西省上饶市铅山县河口镇鹅湖大道76号;法定代表人变更为邢璇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,跟踪期内,公司存续债券均已按时支付分期本金及利息。

“18黄岗山债01/18黄投01”“19黄岗山债01”和“19黄岗山债02”募集资金共12.00亿元,其中8.00亿元用于上饶市铅山县城区棚户区(城中村)改造项目(以下简称“棚户区项目”)、4.00亿元用于铅山县综合停车场建设项目(以下简称“停车场项目”)。棚户区项目原计划于2018年12月完成竣工验收,项目预计总投资16.02亿元;停车场项目原计划于2018年12月完成竣工验收,项目预计总投资6.68亿元。

截至2022年底,上述募投项目募集资金已全部按规定使用完毕。棚户区项目募投部分已完工,实际总投资16.68亿元,但还未实现销售;停车场项目已完工运营,项目实际总投资6.68亿元。2022年,停车场项目实现收入较小,联合资信将对项目后续进展情况和收益实现情况保持关注。

表1 截至2023年5月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18黄岗山债01/ 18黄投01	5.00	3.00	2018/10/08	7年
19黄岗山债01	5.00	3.00	2019/01/25	7年
19黄岗山债02	2.00	1.20	2019/04/12	7年
合计	12.00	7.20	--	--

资料来源:联合资信整理

截至2022年底,公司存续期担保债券包括“18黄岗山债01/18黄投01”“19黄岗山债01”和“19黄岗山债02”,上述债券均由重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“重庆三峡

担保”)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

(1) 行业概况

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

跟踪期内,上饶市和铅山县经济稳定发展,一般公共预算收入保持增长,公司经营环境良好。

上饶市

上饶市地处江西省东北部,总面积 22791 平方千米,占江西省总面积的 13.68%。上饶市下辖信州区、广丰区、广信区、玉山县、横峰县、弋阳县、铅山县、德兴市、婺源县、万年县、余干县、鄱阳县共 12 县(市、区)。

根据《2022 年上饶市国民经济和社会发展统计公报》,2022 年上饶市完成地区生产总值 3309.7 亿元,增长 5.1%。其中,第一产业增加值 331.5 亿元,增长 3.7%;第二产业增加值 1318.7 亿元,增长 6.6%;第三产业增加值 1659.5 亿元,增长 4.3%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 7.7%、49.8% 和 42.5%;三次产业结构为 10.0:39.8:50.2。2022 年,上饶市人均地区生产总值 5.14 万元,增长 5.6%。

2022 年,上饶市规模以上工业增加值同比增长 9.1%。2022 年,上饶市固定资产投资同比增长 8.6%。分产业看,第一产业投资增长 41.6%;第二产业投资增长 4.8%,其中工业投资增长 4.7%;

第三产业投资增长12.5%。从投资主要构成看，基础设施投资增长28.2%，占全部投资的20.8%；工业投资增长4.7%，占全部投资的53.5%。

根据《关于上饶市2022年全市和市级预算执行情况与2023年全市和市级预算草案的报告（书面）》，2022年，上饶市完成一般公共预算收入250.9亿元，较2021年决算数增长6.3%；完成一般公共预算支出793.8亿元，较2021年增长5.4%。

根据上饶市人民政府发布的公开信息，2023年1—3月，上饶市实现一般公共预算收入103.32亿元，较2022年同期增长11.4%；一般公共预算支出239.65亿元，较2022年同期增长2.7%。

铅山县

铅山县地处江西省东北部，是上饶市辖县之一，面积2178平方公里，现辖17个乡镇，1个服务中心。铅山县境内水力资源十分丰富，水能蕴藏量达50万千瓦，已开发和正在开发装机容量16.5万千瓦，是国家第二批农村电气化试点县；地下资源丰富，已探明的矿产有铜、铅、锌、煤、石灰石、花岗岩等30余种，拥有全国第二大露天铜矿永平铜矿。

根据铅山县统计局发布的《2022年铅山县经济运行情况分析》，2022年，铅山县全年实现地区生产总值197.37亿元，按可比价格计算，同比增长4.8%。其中，第一产业增加值21.31亿元，增长3.4%；第二产业增加值79.42亿元，增长7.0%；第三产业增加值96.64亿元，增长3.4%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值比重分别为10.8：40.2：49.0。

2022年，铅山县工业对经济贡献率为48.1%，拉动地区生产总值增长2.3个百分点。全县规模以上工业增加值增长9.5%。2022年，铅山县500万以上固定资产投资增长8.5%。

根据《关于铅山县2022年财政预算执行情况和2023年财政预算草案的报告（书面）》，2022年，铅山县实现一般预算收入15.41亿元，增长8.79%，其中税收收入11.02亿元，增长12.64%，占一般预算收入的71.49%；一般公共预算支出完成45.22亿元，增长2.2%，财政自给率34.08%。同年，铅山县完成政府性基金收入15.77亿元，主要来自

于土地出让金。

截至2022年底，铅山县政府债务余额49.94亿元。其中：一般债务余额17.31亿元，专项债务余额32.63亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2023年1月，公司注册资本增至8.48亿元，实收资本1.85亿元，铅山城投持有公司92.33%的股份，为公司第一大股东；铅山县国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是上饶市铅山县重要的城市基础设施建设主体，业务专营优势明显。

公司通过筹集城建资金，先后实施了铅山县信江大桥、铅山县工业园区以及上饶市经开区至铅山县城连接线等铅山县重大工程项目。

除公司外，铅山县无其他平台公司公开发行债券，公司作为铅山县重要的城市基础设施建设主体，在业务开展和项目资源获取方面具有专营优势。

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基本信用信息报告（机构信用代码：91361100787255751D），截至2023年6月19日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月19日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人及部分董事发生变更；法人治理结构和管理制度无重大变化。

2022年7月,根据《江西黄岗山投资股份有限公司关于法定代表人及公司董事发生变更的公告》,任命邢璇担任公司董事长及法定代表人,选举李润华、邢璇为公司董事会成员。跟踪期内,公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变动。公司法定代表人及部分董事发生变更系铅山城投内部人事调整。

邢璇先生,1985年生,本科学历,曾任职于江西铅山农村商业银行股份有限公司信贷部副总经理;2018年5月起在公司任职,现任公司董事长、法定代表人。

李润华先生,1974年生,大专学历,曾任铅山县农保局副局长、铅山县民政局办公室主任、铅山县地名办主任、铅山县墙革办主任,铅山城投副总经理,现任公司董事。

跟踪期内,公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司营业总收入小幅提升,仍以基础设施建设收入为主,其他业务收入规模仍很小;受租赁业务毛利率提升影响,公司综合毛利率较2021年有所提升。

2022年,公司营业总收入同比增长5.08%;其中,基础设施建设收入同比增长2.15%,变化不大;其他业务收入主要为房产租赁收入,整体规模很小,对公司营业总收入影响不大。

2022年,公司综合毛利率同比上升2.55个百分点,主要系房产租赁业务毛利率提升所致;基础设施建设业务毛利率保持稳定;公司其他业务毛利率大幅下降,主要系毛利率高的资金占用费收入大幅下降且汽车租赁业务成本较高所致。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
基础设施建设收入	5.83	98.05	9.09	5.95	95.32	9.09
租赁业务	0.03	0.52	11.48	0.23	3.72	88.32
其他	0.09	1.43	30.08	0.06	0.96	-0.48
合计	5.94	100.00	9.40	6.24	100.00	11.95

注:其他业务包括汽车租赁、档案管理、资金占用费收入、投标保函收入等;尾差系四舍五入所致
资料来源:联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

跟踪期内,公司基础设施建设收入略有增长,项目回款滞后。公司主要在建的委托代建项目尚需投资规模小,暂无拟建项目,业务持续性有待观察;公司自营项目未来收益实现情况有待观察。

公司基础设施建设业务主要由公司本部负责,主要涉及道路、桥梁建设以及园区开发等。公司项目建设主要采用委托代建模式,部分项目采用政府回购或自建自营模式。

委托代建模式下,公司与铅山县人民政府签订了《委托建设合同》,受县政府委托实施铅山县城范围内基础设施和安置房建设工程以及土地拆迁、补偿、安置、平整等开发工程。项目完工后移交给铅山县人民政府,县政府按公司承建工程的实际成本加成一定比例的管理费结

算并支付工程款。建设、开发项目工程款每年结算一次。公司目前无单独的一级土地开发业务,土地平整系为了园区类项目整体开发建设进行,整理后再进行同区块的配套基础设施工程建设,前期土地征迁、平整支出纳入相关工程成本,待工程完工后一并作为基础设施建设成本结算。从收入确认方式来看,根据公司与铅山县人民政府签订的《委托建设合同》,公司代建项目按照成本加成的形式确认收入,加成比例在10%左右。

自2018年起,公司小部分项目采取政府回购模式。依据公司与铅山县人民政府签订的项目合同,在项目完工后,由铅山县人民政府与公司进行结算,并根据合同向公司支付相应款项。

2022年,公司基础设施建设业务收入主要来源于道路建设和污水管网改建等项目,2022年暂

未收到政府回款，公司基础设施建设收入回款情况受政府支付效率影响存在较大滞后。

2022年底，公司主要项目情况详见下表（表3）。公司在建项目有铅山县信江产业新城定制化厂房及配套设施建设项目、扶贫光伏发电和铅山县城南棚改置换房建设项目，尚需投资5.09亿元。

其中，公司自建项目未来将通过市场化运作获得收益。跟踪评级债券募投项目中，综合停车场项目已完工运营，棚户区改造项目募投部分已完工，但未实现销售，后续通过“铅山县城南棚改置换房建设项目”继续推进。

表3 截至2022年底公司主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资金额	已投资金额	项目状态
棚户区改造项目	自建	16.02	16.68	已完工
综合停车场项目工程	自建	6.68	6.68	已完工
高标农田基础设施改造	代建	5.74	5.74	已完工
铅山县现代农业产业园标准化厂房及配套设施	代建	3.10	2.91	已完工
铅山县河永快速通道公路工程	代建	3.25	3.25	已完工
上铅快速通道路基 S2 标	代建	1.21	1.12	已完工
铅山县两河改造项目	代建	2.60	2.47	已完工
铅山县信江产业新城定制化厂房及配套设施建设项目	代建	3.15	2.85	二期在建
扶贫光伏发电	自建	2.80	2.64	在建
铅山县城南棚改置换房建设项目 ¹	自建	8.78	3.90	在建
合计	—	53.33	48.24	—

注：公司零星项目较多，未在上表中体现；棚户区改造项目因项目周期较长致使各类费用累积增加，同时叠加建筑材料价格上涨较大等因素实际投资规模已超出计划总投资额 0.66 亿元

资料来源：公司提供

公司在建项目未来投资支出压力不大，自建自营项目收益实现受项目建设、运营和区域发展情况等因素影响大，收益实现情况仍有待观察。截至2022年底，公司暂无拟建项目。

3. 未来发展

随着铅山县的持续发展，公司未来业务量较有保障。

作为铅山县重要的城市基础设施投资、建设及运营主体，公司未来将加快推进铅山县棚户区及基础设施项目建设，提高主营业务的管理水平，加强投资项目的运营能力；公司不断探索基础设施建设的新路径，在继续开展基础设施建设业务的同时积极开展旅游文化业务，向综合性国有资产运营主体发展。

九、财务分析

1. 财务概况

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

截至2022年底，公司共有纳入合并范围子公司22家。2022年，公司合并范围子公司减少6家，分别为铅山县信江投资发展有限公司、上饶市信江投资有限公司（主要实施建设工程施工业务）、上饶市芋山建筑工程有限责任公司、铅山县旅游投资发展有限公司（主要实施旅游资源开发和经营管理业务）、江西黄岗山工贸有限公司、江西惠济电子商务有限公司，均为无偿划转；同时新增6家子公司，分别为江西省星晴建设工程有限公司、铅山县黄岗山非融资担保有限公司、铅山县城投产业投资有限公司、江西狮江矿业有限公司、江西狮江新型环保建材有限公司和铅山县理

¹ 铅山县城南棚改置换房建设项目系募投项目“棚户区改造项目”的延续

顺环保建材有限公司，均为无偿划转。上述变动子公司对公司财务数据部分科目的可比性有一定影响。

截至2022年底，公司资产总额195.25亿元，所有者权益66.85亿元；2022年，公司实现营业收入6.24亿元，利润总额1.68亿元。

2. 资产质量

2022年底，公司资产总额有所下降；资产构成仍以流动资产为主，其中存货和应收类款项

占比高；存货中基建项目投入变现受政府结算进度影响大；应收类款项对公司资金形成一定占用，且部分应收账款欠款方被列入失信被执行人，存在一定回款风险；资产受限比例较高。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较2021年底下降6.05%。公司资产仍以流动资产为主，主要资产构成情况详见下表。

表4 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	179.87	86.55	166.94	85.50
货币资金	6.33	3.05	6.37	3.26
应收账款	23.90	11.50	29.80	15.26
其他应收款	26.01	12.51	26.78	13.71
存货	123.63	59.49	103.46	52.99
非流动资产合计	27.96	13.45	28.31	14.50
投资性房地产	20.62	9.92	20.06	10.27
资产总额	207.83	100.00	195.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 7.19%，主要系存货减少所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底变化不大，主要由银行存款 5.87 亿元（占 92.14%）和其他货币资金 0.50 亿元（占 7.86%）构成。其中，其他货币资金为定期存款，使用受到限制。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 24.71%，主要系应收铅山县财政局的工程款增长所致。从结构上看，应收铅山县财政局的工程款 28.61 亿元（占 94.02%），应收铅山县立天房地产发展有限公司²（以下简称“立天房地产公司”）的款项 1.81 亿元（占 5.94%），集中度高。

经公开信息查询，立天房地产公司于 2021 年 1 月 29 日被列入失信被执行人，公司对立天房地产公司的应收账款计提坏账准备 0.63 亿元，资金回收情况有待持续关注。

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 2.97%，主要系公司关联方往来款增长所致。公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款占其他应收款总额的 80.86%，集中度高；按账龄来看，1 年以内占 35.31%，1~2 年占 30.13%，2~3 年占 10.72%，3 年及以上占 23.84%；按款项性质看，公司其他应收款主要为与政府单位及国有企业之间的往来款，账龄较长，对资金形成一定占用。2022 年底，公司对其他应收款共计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例为 1.00%。

表5 2022 年底公司其他应收款前五大单位明细

单位	款项性质	金额（亿元）	账龄	占比（%）
铅山县旅游投资发展有限公司	往来款	15.32	4 年以内	56.66
铅山县绿色产业投资发展有限公司	往来款	2.09	1 年以内	7.72

² 铅山县立天房地产发展有限公司为民营企业，公司将土地进行转让，产生部分应收款项，账龄在 3 年以内

铅山县信江投资发展有限公司	往来款	1.01	1-2 年	3.72
铅山县工业园区建设指挥部	代垫款	1.86	3-4 年	6.88
铅山县公共住房开发建设投资有限公司	代垫款	1.59	4 年以内	5.88
合计	--	21.86	--	80.86

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022 年底，公司存货较 2021 年底下降 16.32%，系公司合并范围变动引起代建项目减少所致。其中，公司合同履约成本 58.17 亿元（主要为代建项目的工程投入），开发用土地账面价值 45.28 亿元（其中 33.41 亿元土地已用于抵押）。

（2）非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 1.25%，主要由投资性房地产构成。

2022 年底，公司投资性房地产较 2021 年底增长 57.19%，主要系成本计量模式下投资性房地产折旧增加所致。

2022 年底，公司在建工程较 2021 年底增长 57.19%，主要系扶贫光伏发电等项目的投入增长所致。

2022 年底，公司资产受限情况详见下表，受限资产主要以抵押的土地为主。

表 6 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	0.50	0.26	定期存款
存货	33.41	17.11	抵押
固定资产	4.45	2.28	抵押
投资性房地产	7.07	3.62	抵押
合计	45.43	23.27	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受无偿划转子公司股权影响，公司所有者权益有所下降；公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底减少 7.08%。公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，所有者权益稳定性一般。

表 7 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.70	2.36	1.85	2.77
资本公积	59.57	82.80	53.23	79.62
未分配利润	9.75	13.56	10.74	16.07
所有者权益合计	71.95	100.00	66.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司实收资本较 2021 年底增长 8.82%，系股东铅山城投增资所致；资本公积较 2021 年底下降 10.65%，主要系政府无偿划入子公司增加资本公积 12.33 万元和公司无偿划出子公司减少资本公积 7.35 亿元所致；未分配利润较 2021 年底增长 10.14%，主要来自利润累积。

（2）负债

2022 年底，公司负债规模有所下降，结构仍以流动负债为主；受无偿划转子公司股权影响，公司债务规模下降明显，整体债务负担尚可。

2022 年底，公司负债规模较 2021 年底下降 5.51%，主要系长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债减少所致；负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比持续上升。

表 8 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	88.66	65.25	101.61	79.14

其他应付款（合计）	75.70	55.71	90.53	70.51
一年内到期的非流动负债	7.97	5.86	5.63	4.39
非流动负债合计	47.22	34.75	26.78	20.86
长期借款	29.66	21.83	11.61	9.04
应付债券	14.52	10.69	12.15	9.46
负债总额	135.88	100.00	128.40	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司流动负债较2021年底增长14.61%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022年底，公司其他应付款（合计）较2021年底增长19.60%，主要系关联方往来款和其他筹资款增长所致。其他筹资款主要系铅山城投、铅山县人民医院等外部单位为公司提供的借款，借款利率区间在4.50%~5.50%，其中有息部分已计入短期债务核算。公司其他应付款前五单位合计占其他应付款总额的73.73%，集中度较高。

表9 截至2022年底公司其他应付款前五名明细

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
铅山城投	47.72	52.95
上饶市城投建设投资有限公司	6.33	7.02
铅山县黄岗山旅游经营管理有限公司	5.24	5.81
江西黄岗山工贸有限公司	3.77	4.18
铅山城投智慧停车服务有限公司	3.40	3.77
合计	66.46	73.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降29.30%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（3.21亿元）和一年内到期的应付债券（2.40亿元）构成。

2022年底，公司新增其他流动负债0.30亿元，主要系新增工商银行保理融资所致，已全部计入短期债务核算。

2022年底，公司非流动负债较2021年底下降43.28%，主要系长期借款和应付债券减少所致。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2022年底，公司长期借款较2021年底下降60.87%，主要系公司当期无偿划出子公司导致借款减少所致；长期借款主要由“抵押+保证+质押借款”（3.00亿元）、“保证+抵押借款”（1.90亿元）、“保证+质押借款”（5.14亿元）和“质押+抵押借款”（0.95亿元）构成。长期借款利率区间在4.35%~9.05%。

2022年底，公司应付债券较2021年底下降16.36%，主要系公司偿还“18黄岗山债01/18黄投01”分期本金1.00亿元、“19黄岗山债01”分期本金1.00亿元和“19黄岗山债02”分期本金0.40亿元所致。2022年底，公司应付债券构成如下：

表10 截至2022年底公司应付债券情况

债券简称	余额 (亿元)
18 黄岗山债 01/18 黄投 01	1.99
19 黄岗山债 01	2.99
19 黄岗山债 02	1.20
20 铅山 01	5.96
合计	12.15

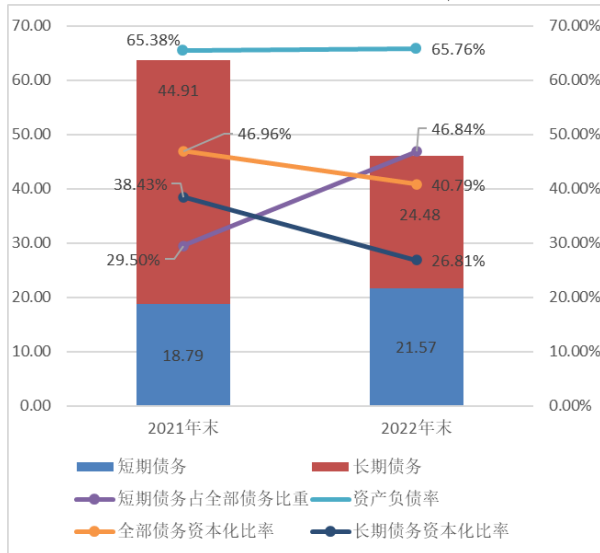
注：以上应付债券余额包括溢价和折价摊销；“20铅山01”系子公司铅山县水利投资发展有限公司发行私募债；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司长期应付款（合计）较2021年底增长31.89%，主要系长期应付款中新增应付农发基础设施基金有限公司0.73亿元所致，其中有息部分已计入长期债务核算。

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较2021年底下降27.71%，主要系公司无偿转让部分子公司相应债务随之剥离所致。债务结构方面，短期债务占46.84%，长期债务占53.16%，仍以长期债务为主。

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年底分别上升0.38个、下降6.17个和下降11.63个百分点。

图1 公司有息债务结构及债务杠杆情况
(单位: 亿元)



资料来源: 根据公司审计报告整理

从债务期限分布看，截至2022年底，公司有息债务期限分布如表12所示。

表 11 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

(单位: 亿元)

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
需偿还金额	6.72	12.43	7.14	4.91	31.20
占比 (%)	21.54	39.84	22.88	15.74	100.00

注: 2023年需偿还规模中不含其他应付款中14.85亿元的其他筹收款

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，费用控制能力一般，公司利润对政府补贴依赖大。

2022年，公司营业总收入同比增长5.08%；同期，公司营业成本同比增长2.13%；营业利润率同比上升2.40个百分点。

表 12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	5.94	6.24
营业成本	5.38	5.50
费用总额	0.60	0.62

项目	2021 年	2022 年
其他收益	2.32	1.95
利润总额	2.02	1.68
营业利润率 (%)	8.88	11.28
总资本收益率 (%)	1.23	1.44
净资产收益率 (%)	2.17	2.11

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2022年，公司期间费用仍以管理费用(0.64亿元)为主。2022年，公司期间费用占营业总收入的比重为9.89%，同比下降0.17个百分点，公司费用控制能力一般。

非经常性损益方面，2022年，公司收到政府补助(计入“其他收益”科目)占利润总额的比重分别为135.42%，公司利润对政府补助依赖大。

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0.10个百分点和下降0.06个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净额由负转正，投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额持续为负，收入实现质量仍差。

表 13 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	21.92	28.95
经营活动现金流出小计	22.05	27.34
经营活动现金流量净额	-0.13	1.61
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.93	0.01
投资活动现金流量净额	-0.93	-0.01
筹资活动前现金流量净额	-1.06	1.59
筹资活动现金流入小计	19.89	6.57
筹资活动现金流出小计	21.22	8.59
筹资活动现金流量净额	-1.33	-2.02
现金收入比 (%)	24.89	9.19

资料来源: 根据公司审计报告整理

从经营活动现金流看，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长32.05%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金0.57亿元；收到其他与经营活动有关的现金28.37亿元，主要是往来款和政府补贴。从收入实现质量看，2022年，公司现金收入比持续下降，收入实现质量差。2022年，公司经营活动现金流出量同比增长23.99%，其中

公司购买商品、接受劳务支付的现金12.04亿元，主要为公司项目投入支出；支付其他与经营有关的现金15.13亿元，主要为往来款支出。2022年，公司经营活动现金流量净额由负转正。

从投资活动现金流看，2022年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金流规模小。

从筹资活动现金流看，2022年，公司筹资活动现金流入规模下降明显，其中取得借款收到的现金6.07亿元，同比下降39.96%；收到其他与筹资活动有关的现金0.50亿元，主要系股东铅山城投增资以及外部单位为公司取得的借款。2022年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息7.34亿元；支付其他与筹资活动有关的现金1.24亿元，主要系支付外部单位为公司借款的本息。2022年，公司筹资活动现金流净额为负且缺口所有扩大。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道亟待拓宽，存在或有负债风险。

从短期偿债能力看，2022年，公司流动比率和速动比率均有所下降，公司经营活动产生的现金流量对流动负债的保障能力有所改善。同期，公司现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力看，2022年，公司EBITDA和全部债务/EBITDA均有所下降，EBITDA利息倍数改善明显。公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 能力	流动比率（%）	202.87	164.29
	速动比率（%）	63.43	62.48
	经营现金/流动负债（%）	-0.14	1.58
	经营现金/短期债务（倍）	-0.01	0.07
	现金短期债务比（倍）	0.34	0.30
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	2.65	2.30
	全部债务/EBITDA（倍）	24.08	19.99
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.03

EBITDA/利息支出（倍）	0.36	1.35
经营现金/利息支出（倍）	-0.02	0.94

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

截至2022年底，公司对外担保42.26亿元（见附表1-3），担保比例63.22%。被担保企业主要是当地国企和事业单位，公司存在或有负债风险。

截至2022年底，公司暂无可使用授信额度。

7. 公司本部财务分析

公司资产、权益和收入主要来自于公司本部，公司本部负债水平尚可，短期偿债能力指标表现弱。

2022年底，公司本部资产占合并口径的99.33%；公司本部负债占合并口径的99.99%；公司本部所有者权益占合并口径的98.05%；公司本部有息债务占合并口径的30.97%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的99.10%；公司本部利润总额占合并口径的82.45%。

公司本部在公司合并口径中占比很高，且主要科目构成与合并报表相近，公司本部财务表现可参考合并口径的财务分析。

2022年底，公司本部资产负债率为66.20%较上年底上升1.40个百分点；全部债务资本化比率30.75%，公司本部整体债务负担较重。2022年底，公司本部现金短期债务比为0.12倍。流动比率和速动比率分别较2021年底下降5.64个百分点和2.24个百分点。公司本部短期偿债能力指标表现弱。

十、外部支持

铅山县经济和一般公共预算收入持续增长。跟踪期，公司持续获得政府和股东在资金注入和政府补助等方面的支持。

1. 支持能力

2020—2022年，铅山县经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，税收占比较高。截至2022年底，铅山县政府债务余额为49.94亿元，政府债务负担一般。湖口县政府支持能力强。

2. 支持可能性

公司是江西省上饶市铅山县重要的城市基础设施建设主体,按照政府规划承接县内大部分基础设施建设项目。跟踪期,公司在资金注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。2022年,公司收到股东铅山城投增资0.15亿元,计入“实收资本”;公司收到铅山县人民政府各项补助共计1.95亿元,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,且公司在资金注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

截至2023年5月底,公司存续期担保债券包括“18黄岗山债01/18黄投01”“19黄岗山债01”和“19黄岗山债02”,合计余额7.20亿元。上述存续债券均设置分期偿付条款,在债券存续期的第3~7年末每年分期偿付20%本金。

“18黄岗山债01/18黄投01”“19黄岗山债01”和“19黄岗山债02”以募投项目收入作为还款来源。根据上饶宝信工程咨询有限公司出具的《上饶市铅山县城区棚户区(城中村)改造项目可行性研究报告》和《铅山县综合停车场建设项目可行性研究报告》,铅山县城区棚户区项目预计完工后可获得经营收入共计119500.00万元,停车场项目预计完工后在债券存续期内可获得经营收入共计67122.28万元。棚户区项目与停车场项目均原计划于2018年12月完成竣工验收,截至2022年底,上述募投项目募集资金已全部按规定使用完毕,停车场项目已进入运营阶段,2022年实现收入较小;棚户区项目募投部分已完工。联合资信将对项目后续进展情况和项目收益实现情况保持关注。

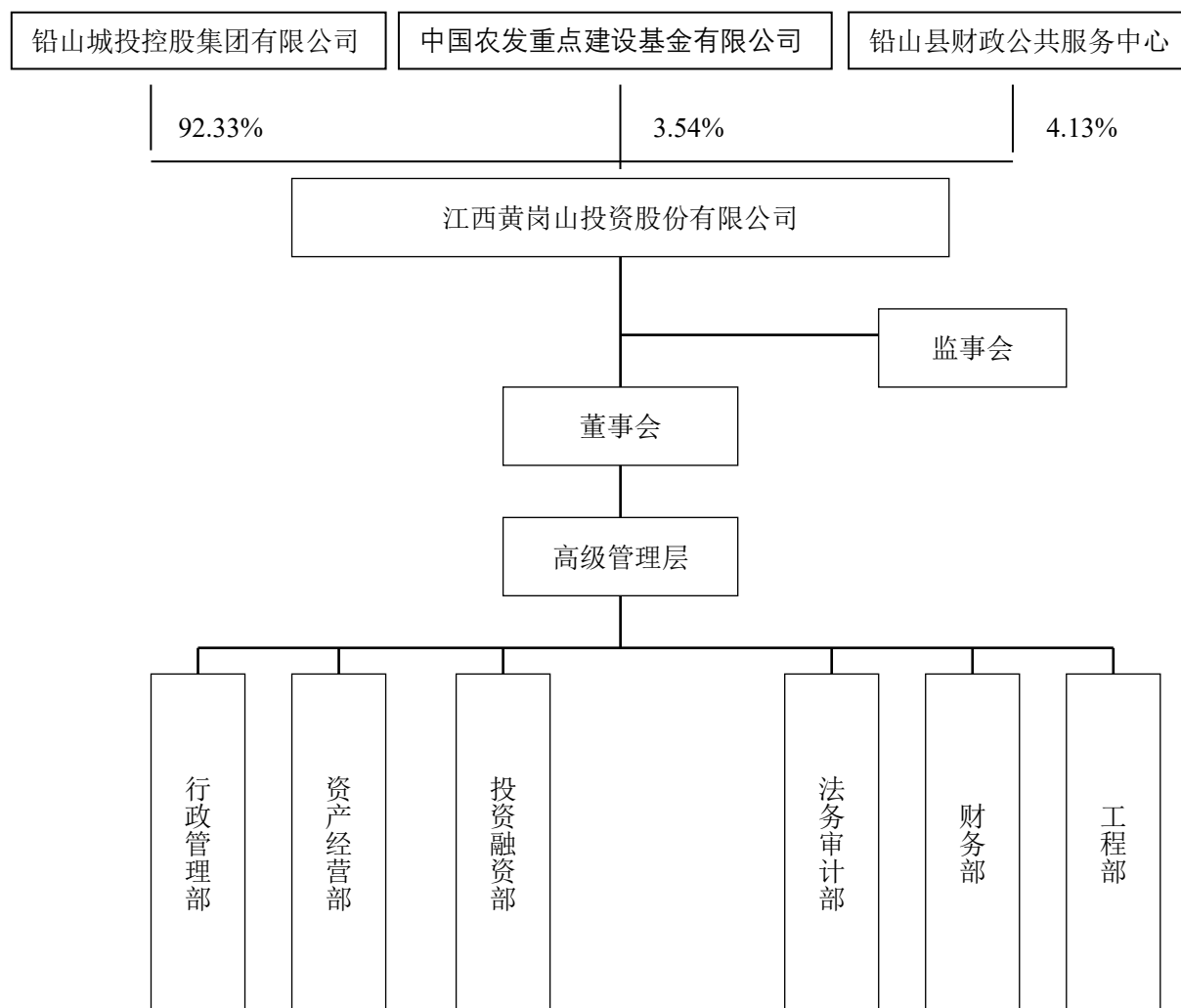
重庆三峡担保为“18黄岗山债01/18黄投01”“19黄岗山债01”和“19黄岗山债02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,重庆三峡担保主体长期信用等级为

AAA,评级展望为稳定,其担保有效提升了公司上述存续债券到期偿付的安全性。

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评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA-,“18黄岗山债01/18黄投01”“19黄岗山债01”和“19黄岗山债02”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 1 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
铅山县水利投资发展有限公司	81900.00	100.00		出资
江西省星晴建设工程有限公司	1000.00		100.00	划拨
铅山县黄岗山非融资担保有限公司	3000.00		100.00	划拨
铅山县城投产业投资有限公司	10000.00	100.00		划拨
江西狮江矿业有限公司	34000.00		100.00	划拨
江西狮江新型环保建材有限公司*	5000.00		100.00	划拨
铅山县理顺环保建材有限公司*	5000.00		100.00	划拨
铅山县国有资产投资经营有限公司	5000.00	100.00		出资
铅山城投鑫辉工程服务有限公司	2500.00		100.00	出资
铅山县武夷山林场有限公司*	500.00	100.00		出资
铅山县独竖尖林场有限公司*	410.00	100.00		出资
铅山县黄岗山林场有限公司*	400.00	100.00		出资
铅山县国营永平综合垦殖场*	208.90	100.00		出资
铅山县黄岗山出租汽车有限公司	200.00	100.00		出资
铅山县公务用车服务有限公司	10200.00	100.00		出资
铅山县林业工业公司	174.40	100.00		出资
铅山县共产主义劳动大学林场*	75.80	100.00		出资
铅山县森林苗圃*	65.00	100.00		出资
江西含珠园林绿化有限公司*	200.00		99.00	出资
铅山县行政中心餐饮服务有限公司	50.00	100.00		出资
铅山县天柱山综合垦殖场*	50.00	100.00		出资
江西黄岗山实业发展有限公司	9500.00	52.63		出资

注：*表示截至 2022 年 12 月 31 日尚未对该子公司出资，无实际业务发生
 资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保人	企业性质	担保余额 (万元)
铅山县信江建设管理有限公司	国有企业	44000.00
上饶胜源水务有限公司	国有企业	42600.00
铅山县人民医院	事业单位	7850.64
铅山县发展集团有限公司	国有企业	83330.00
铅山县星河水务发展有限公司	国有企业	3000.00
铅山县中医院	事业单位	3800.00
铅山县农业产业投资发展有限公司	国有企业	76200.00
铅山县公共住房开发建设投资有限公司	国有企业	54004.00
铅山县旅游投资发展有限公司	国有企业	74607.00
铅山县信江投资发展有限公司	国有企业	14980.00
上饶市信江投资有限责任公司	国有企业	18262.00
合计	--	422633.64

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)	7.59	6.33	6.37
资产总额 (亿元)	192.55	207.83	195.25
所有者权益 (亿元)	70.65	71.95	66.85
短期债务 (亿元)	14.77	18.79	21.57
长期债务 (亿元)	48.74	44.91	24.48
全部债务 (亿元)	63.52	63.71	46.05
营业总收入 (亿元)	6.33	5.94	6.24
利润总额 (亿元)	1.77	2.02	1.68
EBITDA (亿元)	2.41	2.65	2.30
经营性净现金流 (亿元)	-3.97	-0.13	1.61
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.39	0.28	0.23
存货周转次数 (次)	0.06	0.04	0.05
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比 (%)	43.19	24.89	9.19
营业利润率 (%)	5.25	8.88	11.28
总资本收益率 (%)	1.00	1.15	1.25
净资产收益率 (%)	1.90	2.17	2.11
长期债务资本化比率 (%)	40.83	38.43	26.81
全部债务资本化比率 (%)	47.34	46.96	40.79
资产负债率 (%)	63.31	65.38	65.76
流动比率 (%)	225.73	202.87	164.29
速动比率 (%)	62.48	63.43	62.48
经营现金流动负债比 (%)	-5.43	-0.14	1.58
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.34	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.26	0.36	1.35
全部债务/EBITDA (倍)	26.36	24.08	19.99

注：本报告已将公司其他应付款和其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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)	5.54	4.46	2.14
资产总额 (亿元)	171.11	189.12	193.94
所有者权益 (亿元)	65.26	66.57	65.55
短期债务 (亿元)	10.56	12.67	17.55
长期债务 (亿元)	12.15	15.31	11.55
全部债务 (亿元)	22.71	27.98	29.11
营业总收入 (亿元)	6.29	5.88	6.19
利润总额 (亿元)	1.81	2.03	1.38
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.42	0.97	3.12
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.38	0.27	0.23
存货周转次数 (次)	0.08	0.06	0.06
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比 (%)	42.83	24.15	0.14
营业利润率 (%)	6.00	9.59	11.98
总资本收益率 (%)	1.57	1.68	1.17
净资产收益率 (%)	2.11	2.38	1.69
长期债务资本化比率 (%)	15.70	18.69	14.99
全部债务资本化比率 (%)	25.82	29.59	30.75
资产负债率 (%)	61.86	64.80	66.20
流动比率 (%)	150.50	147.44	141.80
速动比率 (%)	60.20	68.16	65.92
经营现金流动负债比 (%)	1.52	0.91	2.67
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.35	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 本报告已将公司其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算, 公司长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务核算; 因未获取到 EBITDA 计算相关指标, 相关数据无法计算
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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