

信用评级公告

联合〔2023〕5071号

联合资信评估股份有限公司通过对宜春市袁州区国有资产运营有限公司主体及相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持宜春市袁州区国有资产运营有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19袁州国资债/PR袁州债”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

二〇二三年六月二十六日



Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com



宜春市袁州区国有资产运营有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

主体信用等级	评级展望	上次级别	评级展望	
宜春市袁州区国有资产运营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 袁州国资债/PR 袁州债	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
19 袁州国资债/PR 袁州债	8.50 亿元	5.10 亿元	2026/03/08

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 26 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
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素:				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素: 政府在财政补贴方面给予公司持续支持				+2
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

宜春市袁州区国有资产运营有限公司（以下简称“公司”）是江西省宜春市袁州区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，袁州区经济持续增长，一般公共预算收入持续上升，公司继续得到袁州区政府在财政补贴方面的支持。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，公司资产流动性较弱、存在一定资本支出压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“19 袁州国资债/PR 袁州债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）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，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“19 袁州国资债/PR 袁州债”的偿付安全性。

随着袁州区经济的持续发展及基础设施建设的推进，公司将继续承接区域内基建项目，经营及财务状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 袁州国资债/PR 袁州债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**2022 年袁州区实现地区生产总值 560.42 亿元，同比增长 5.6%；实现一般公共预算收入 26.43 亿元，同比增长 4.8%。

2. **持续获得政府支持。**公司是袁州区重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内得到袁州区政府在财政补贴方面的有力支持。

3. **公司存续债券设置分期偿还条款及增信措施，可有效提升偿付安全性。**“19 袁州国资债/PR 袁州债”设置的本金分期偿还条款可缓解公司未来的集中偿付压力，兴农担保的担保能有效提升其偿付安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收类款项为主，存货变现受政府支付效率及当地土地出让情况影响较大；其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。

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	宜春市袁州区	上饶市广信区	合肥市庐江县	扬州市江都区
GDP（亿元）	560.42	360.29	601.45	1256.02
一般公共预算收入（亿元）	26.43	20.46	26.23	55.87
资产总额（亿元）	151.93	301.70	230.32	292.17
所有者权益（亿元）	68.43	136.37	113.62	110.22
营业总收入（亿元）	6.49	10.78	26.81	11.03
利润总额（亿元）	0.91	3.44	1.63	1.46
资产负债率（%）	54.96	54.80	50.67	62.28
全部债务资本化比率（%）	38.83	50.09	46.22	58.70
全部债务/EBITDA（倍）	46.26	24.68	19.50	19.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.63	1.71	0.80

注：公司 1 为上饶市广信城投集团有限公司，公司 2 为庐江县城市建设投资有限公司，公司 3 为扬州市江都沿江开发有限公司
资料来源：公开信息，联合资信整理

分析师：赵传第 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

2. 存在一定资本支出压力。公司在建项目整体投资规模较大，未来仍面临一定资本支出压力。

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）	3.33	9.36	5.62
资产总额（亿元）	151.92	152.06	151.93
所有者权益（亿元）	57.89	68.59	68.43
短期债务（亿元）	3.08	4.83	3.86
长期债务（亿元）	61.97	42.16	39.59
全部债务（亿元）	65.05	46.99	43.45
营业总收入（亿元）	4.65	7.39	6.49
利润总额（亿元）	1.10	11.54	0.91
EBITDA（亿元）	1.12	11.57	0.94
经营性净现金流（亿元）	-6.89	6.37	2.03
营业利润率（%）	3.85	4.76	-1.19
净资产收益率（%）	1.70	14.46	1.98
资产负债率（%）	61.90	54.89	54.96
全部债务资本化比率（%）	52.91	40.66	38.83
流动比率（%）	410.94	337.81	310.94
经营现金流流动负债比（%）	-23.66	16.80	4.88
现金短期债务比（倍）	1.08	1.94	1.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	7.82	0.43
全部债务/EBITDA（倍）	57.98	4.06	46.26

公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	120.57	124.58	117.01
所有者权益（亿元）	51.55	61.57	60.85
全部债务（亿元）	50.22	35.35	32.90
营业总收入（亿元）	2.84	5.34	4.38
利润总额（亿元）	0.37	10.83	0.34
资产负债率（%）	57.25	50.58	48.00
全部债务资本化比率（%）	49.35	36.47	35.10
流动比率（%）	484.77	363.42	384.07
经营现金流流动负债比（%）	-15.28	15.65	1.95

注：长期应付款中的有息部分已计入有息债务核算
资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

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 袁州国资债/PR 袁州债	AAA	AA	稳定	2022/06/09	程泽宇 陈铭哲	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 袁州国资债/PR 袁州债	AAA	AA	稳定	2019/11/28	张勇 陈铭哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 袁州国资债/PR 袁州债	AA+	AA	稳定	2018/05/04	黄琪融 任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业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宜春市袁州区国有资产运营有限公司（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。

宜春市袁州区国有资产运营有限公司

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”）关于宜春市袁州区国有资产运营有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构无变化。2023 年 1 月，公司注册资本由 20.00 亿元增加至 20.95 亿元，实收资本仍为 0.50 亿元，宜春市袁州区国投集团有限公司（以下简称“国投集团”）持有公司 100.00% 股权，宜春市袁州区国有资产监督管理委员会（以下简称“袁州区国资办”）持有国投集团全部股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为：许可项目：建设工程施工，水产养殖，食品销售，旅游业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后在许可有效期内方可开展经营活动，具体经营项目和许可期限以相关部门批准文件或许可证件为准）。一般项目：市政设施管理，园林绿化工程施工，承接总公司工程建设业务，自有资金投资的资产管理服务，以自有资金从事投资活动，农村生活垃圾经营性服务，停车场服务，灌溉服务，水资源管理，城市绿化管理，城市公园管理，园区管理服务，游览景区管理，技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广，土地整治服务，土壤污染治理与修复服务，污水处理及其再生利用，农业专业及辅助性活动，建筑材料销售，礼品花卉销售，林业产品销售，树木种植经营，森林经营和管护，含油果种植，花卉种植，中草药种植，物业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2022 年底，公司本部内设综合管理部、计划财务部、资产管理部及投融资部共 4 个职能部门；公司合并范围内拥有 1 家一级子公司。

截至 2022 年底，公司资产总额 151.93 亿元，所有者权益 68.43 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 6.49 亿元，利润总额 0.91 亿元。

公司注册地址：江西省宜春市袁州区袁山东路（袁州区财政局内）；法定代表人变更为兰鹏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“19 袁州国资债/PR 袁州债”采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第 3~7 年末每年偿还 20% 的本金，跟踪期内“19 袁州国资债/PR 袁州债”已按时足额偿还当期本息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 袁州国资债/PR 袁州债	8.50	5.10	2019/03/08	7 年

资料来源：联合资信整理

“19 袁州国资债/PR 袁州债”募集资金中 5.50 亿元拟用于袁州新城地下管廊项目，3.00 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 3 月底，“19 袁州国资债/PR 袁州债”募集资金已按计划使用完毕；袁州新城地下管廊项目已投资 13.00 亿元（总投资 14.50 亿元），尚未进入运营期。

“19 袁州国资债/PR 袁州债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）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

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，宜春市及袁州区经济保持增长，一般公共预算收入同比上升，袁州区政府性基金收入增长较快，公司经营环境良好。

（1）宜春市

根据《宜春市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年宜春市实现地区生产总值（GDP）3473.12 亿元，按可比价计算，同比增长 5.3%。其中，第一产业增加值 351.34 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 1508.90 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 1612.87 亿元，增长 4.3%。三次产业结构调整为 10.1：43.5：46.4。

2022 年，宜春市全年规模以上工业增加值同比增长 9.0%。宜春市全年 500 万元以上固定资产投资完成投资同比增长 9.8%，分产业看，第一产业投资增长 23.1%，第二产业投资增长 14.0%，第三产业投资增长 3.7%。

根据《宜春市 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》，2022 年宜春市一般公共预算收入 274.62 亿元，同比增长 8.0%，一般公共预算收入中税收 164.41 亿元；非税收入增长主要系按照上级要求清理入库非税收入。同期，宜春市政府性基金预算收入完成 208.14 亿元，同比下降 48.0%。

截至 2022 年底，宜春市地方政府债务限额 1032.93 亿元，政府债务余额 932.12 亿元。

（2）袁州区

袁州区是宜春市唯一的市辖区。根据《袁州区 2022 年 12 月全区主要经济指标》，2022 年袁州区实现地区生产总值（GDP）560.42 亿元，

同比增长 5.6%；其中第二产业 209.46 亿元，同比增长 9.1%，第三产业 305.60 亿元，同比增长 3.6%。2022 年，袁州区固定资产投资同比增长 9.8%。

根据《袁州区 2022 年 1—12 月财政预算执行情况》，2022 年袁州区一般公共预算收入 26.43 亿元，同比增长 4.8%，其中税收收入 16.57 亿元，同比下降 5.9%，占一般公共预算收入比重为 62.7%。同期，袁州区政府性基金预算收入完成 21.05 亿元，较上年增收 11.97 亿元。

截至 2022 年底，袁州区地方政府债务限额 115.14 亿元，余额 104.64 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2023年1月，公司注册资本由20.00亿元增加至20.95元，实收资本仍为0.50亿元。国投集团持有公司100.00%股份，袁州区国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为袁州区重要的基础设施建设主体之一。

公司作为宜春市袁州区重要的基础设施建设主体之一，主要从事袁州区内的基础设施建设业务和租赁业务，业务仍具有明显的区域专营优势。

宜春市袁州区的基础设施建设主体除公司外，还包括公司股东国投集团。

表 2 袁州区主要平台 2022 年财务数据对比
(单位：亿元)

企业简称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
国投集团	338.88	160.83	13.28	1.20	52.54%
公司	151.93	68.43	6.49	0.91	54.96%

资料来源：根据公开资料整理

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存在其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91360902796999429M），截至2023年5月16日，公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信用记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91321091589972995Y），截至2023年5月22日，子公司宜春市袁州新城建设有限公司（以下简称“新城建设”）无未结清及已结清的不良或关注类信用记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司或子公司新城建设被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，因公司内部人事调整，公司董事、监事、高级管理人员发生变更，最新董事会成员为兰鹏、易平生、周翔宇，最新监事会成员为李文君、陈晋、李骏，经理变更为刘欢欢，董事长变更为兰鹏。

除上述变动外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成未发生变化，仍主要来自基础设施建设业务，营业总收入有所下降，综合毛利率同比降幅较大。

2022年，公司营业总收入仍主要为基础设施建设收入，公司基础设施建设业务收入同比有所下降；租赁业务收入有所下降，占公司营业总收入比例很低，公司主业较突出。2022年，公司基础设施建设业务毛利率同比下降5.45个百分点，主要系公司当年开始结算2016年后开工的项目，相关项目的增值税由3%的税率调整至9%，导致项目成本增加所致；租赁业务毛利率同比下降3.16个百分点；公司综合毛利率同比下降5.57个百分点。

表 3 公司营业总收入和毛利率情况表

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（%）
基础设施建设	72957.04	98.77	6.36	64291.84	99.06	0.91
租赁	906.99	1.23	54.73	611.84	0.94	51.57
合计	73864.03	100.00	6.96	64903.68	100.00	1.39

资料来源：公司审计报告，公司提供

2. 业务经营分析

（1）市政基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式无变化，收入规模有所下降。公司在建基础设施项目规模较大，面临一定投资支出压力。

公司基础设施建设业务由公司本部及全资子公司新城建设负责，跟踪期内业务开展模式未发生变化，仍以委托代建为主，自建自营为辅。其中，“19袁州国资债/PR袁州债”募投项目“袁州新城地下综合管廊”采用自建自营模式，项目完工后由公司自行运营产生收入。

2022年，公司确认基础设施建设业务收入有所下降，收到回款6.32亿元。截至2022年底，公司在建项目整体投资规模较大，主要在建基础设施建设项目见下表，未来仍面临一定资本支出压力。公司存货中政府代建项目规模较大，回款受项目结算、政府资金拨付进度等影响大。

表 4 截至 2022 年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
袁州新城地下综合管廊	14.50	13.00	1.50
袁州区“三河一湖”综合整治工程项目	12.00	9.40	2.60
嘉豪花苑（B17）建设工程	9.59	8.00	1.59
东方红小区（C21）建设工程	7.63	5.61	2.02
下浦高铁片区棚户区拆迁改造项目	5.00	5.59	--
C20 勘上小区	5.30	5.26	0.04
金桥棚户区改造工程	3.30	3.27	0.03
宜春市袁州区金桥片区棚户区改造项目二期工程	4.00	3.09	0.91
宜春市袁州区徐田片区棚户区改造项目三期三批工程	3.00	2.89	0.11
环城南路安置项目	2.50	2.66	--
区医药工业园土地整理	2.50	2.49	0.01
区机电拆迁安置项目	2.30	1.94	0.36

袁州区凤凰片（黄陂路）区棚户区改造项目	1.90	1.85	0.05
合计	73.52	65.05	9.22

资料来源：公司提供

（2）租赁业务

跟踪期内，公司租赁业务收入有所下降，总体体量小。

公司租赁业务收入主要来源于公司持有的写字楼和门面房对外出租收入。2022年，公司租赁业务收入较上年下降32.54%，主要系政策要求减免租金所致。

3. 未来发展

公司将根据国家战略、产业政策和区域规划，按照宜春市袁州区未来的发展战略，积极发挥作为宜春市袁州区城市基础设施建设重要建设主体的作用，在坚持“政府主导、企业运作、绩效考核”的原则下，保证宜春市袁州区投融资的良性循环，实现国有资产的保值增值，促进宜春市袁州区社会经济又快又好发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年，公司合并范围子公司1家，合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2022年底，公司资产总额151.93亿元，所有者权益68.43亿元；2022年，公司实现营业收入6.49亿元，利润总额0.91亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，资产结构仍以流动资产为主；存货及应收类款项规模

较大,对资金形成占用;公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。

截至2022年底,公司资产总额较上年底变化不大,公司资产仍以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	1.43	0.94	1.24	0.82
交易性金融资产	7.93	5.22	4.38	2.88
应收账款	14.85	9.77	15.54	10.23
其他应收款	22.19	14.59	23.95	15.76
存货	81.24	53.42	83.97	55.27
流动资产	128.09	84.24	129.53	85.26
投资性房地产	8.52	5.60	7.01	4.62
其他非流动资产	13.48	8.86	13.48	8.87
非流动资产	23.97	15.76	22.39	14.74
资产总额	152.06	100.00	151.93	100.00

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底,公司流动资产较上年底增长1.13%,主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底,公司货币资金较上年底小幅下降,期末无受限资金。

截至2022年底,公司交易性金融资产较上年底下降44.80%,主要系公司出售了持有的部分江西特种电机股份有限公司(以下简称“江特电机”,股票代码“002176.SZ”)股票所致。截至2022年底,公司仍持有江特电机股票0.25亿股。

截至2022年底,公司应收账款较上年底增长4.64%,全部为对宜春市袁州区财政局应收款项。

截至2022年底,公司其他应收款较上年底增长7.92%,主要为与政府部门和当地国有企业往来款,计提坏账准备355.67万;其他应收款前5名单位欠款金额合计占比47.22%,集中度一般。整体看,公司其他应收款欠款方主要为政府部门及关联方,款项回收风险较小,但对资金占用明显。

截至2022年底,公司存货较上年底增长3.37%。其中开发成本占79.40%,存量土地占20.60%,公司存货主要为土地开发投入成本、土地资产以及受托代建项目投入,未来变现受政府支付进度及当地土地出让情况影响较大。

(2) 非流动资产

截至2022年底,公司非流动资产较上年底下降6.57%,主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

截至2022年底,公司投资性房地产下降17.69%,主要系政府无偿收回公司1.71亿元土地使用权所致。公司投资性房地产全部为土地使用权。

截至2022年底,公司其他非流动资产主要是公司用于办理售后回租的房屋建筑物及土地使用权,较2021年底无变动。

截至2022年底,公司无受限资产。

3. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益变化不大,仍以资本公积及未分配利润为主;有息债务规模及负担有所下降。

(1) 所有者权益

截至2022年底,公司所有者权益较上年底减少0.16亿元,主要系袁州区政府将账价值为0.20亿元的海尔思路68号的59间店面无偿划转至公司及因建设规划需要无偿收回公司账面价值1.71亿元土地使用权所致。未分配利润较上年小幅增长4.44%。

表6 公司所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
股本	0.50	0.73	0.50	0.73
资本公积	36.63	53.41	35.13	51.33
未分配利润	28.71	41.86	29.98	43.81
合计	68.59	100.00	68.43	100.00

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

(2) 负债

截至2022年底,公司负债总额较上年底变化不大。负债结构相对均衡,流动负债占比有所上升。

表7 公司负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
应交税费	5.00	5.99	6.04	7.24
其他应付款	27.87	33.39	31.49	37.71

一年内到期的非流动负债	4.83	5.78	3.86	4.62
流动负债	37.92	45.43	41.66	49.89
长期借款	6.62	7.93	6.80	8.15
应付债券	6.78	8.12	5.08	6.09
长期应付款	28.77	34.47	27.70	33.17
非流动负债	45.55	54.57	41.84	50.11
负债总额	83.47	100.00	83.50	100.00

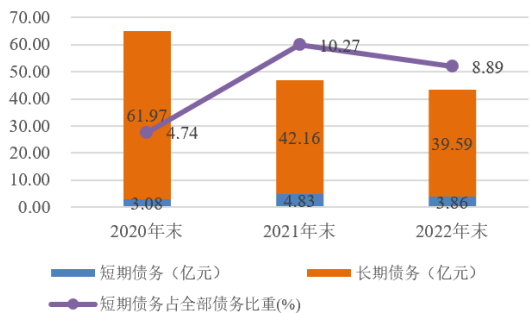
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长9.87%，主要系其他应付款增加所致。公司其他应付款较上年底增长13.00%，主要系往来款增加所致。应交税费主要由应交所得税和应交增值税构成；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和应付债券构成。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降8.16%。其中，应付债券较上年底下降24.96%，主要系“19袁州国资债/PR袁州债”偿还分期本金且部分重分类至一年内到期的非流动负债所致。长期借款较上年底变化不大；长期应付款较上年底下降3.72%，主要由长期非金融结构借款构成（借款对象主要为宜春市袁州区保障性住房投资有限公司、袁州医药工业园开发建设有限公司等），本报告已将其纳入公司长期债务核算。

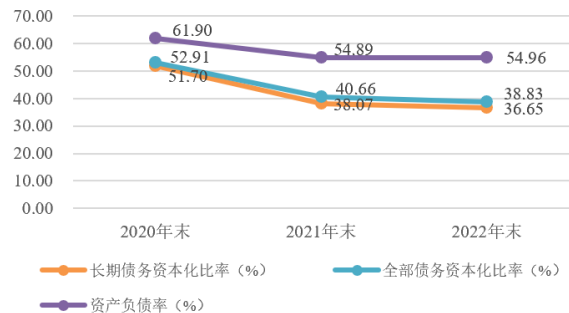
有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较上年底下降7.54%，仍以长期债务为主。从债务指标看，公司资产负债率变化不大，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。

图1 公司债务结构



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，公司未来3年有息债务到期分布如下表所示。

表8 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
到期金额	3.86	1.95	0	37.64

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和营业成本均有所下降，营业利润率由正转负；受上年确认较大规模交易性金融资产公允价值收益影响，2022年利润总额同比降幅较大，公司利润总额主要来自于政府补助。

2022年，公司营业总收入同比下降12.13%，主要系基础设施业务收入减少所致，营业成本同

比下降6.87%，营业利润率由正转负。

表9 公司盈利情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	7.39	6.49
营业成本(亿元)	6.87	6.40
期间费用(亿元)	0.01	-0.01
公允价值变动收益(亿元)	10.49	-0.30
其他收益(亿元)	0.59	1.17
利润总额(亿元)	11.54	0.91
营业利润率(%)	4.76	-1.19
总资本收益率(%)	8.58	1.21
净资产收益率(%)	14.46	1.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司期间费用-0.01亿元，其中管理费用174.40万元，财务费用为负主要系利息支出

全部资本化且有利息收入影响。

2022年，公司利润总额较上年大幅下降92.08%，主要系上年的利润总额大部分来源于交易性金融资产公允价值变动产生，可持续性弱。2022年，公司其他收益1.17亿元，全部为政府补助，是利润总额重要来源。

从盈利指标看，2022年，受公允价值变动收益大幅下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率均同比大幅下降。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所提升；经营活动现金持续净流入；受处置江特电机股票影响，投资活动现金仍表现为净流入；公司2022年筹资活动现金维持净流出。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比增长26.02%，主要系基础设施建设业务回款增加所致。公司经营活动现金流出同比增长163.59%，主要系支付往来款大幅增加。2022年，公司现金收入比显著上升，收入实现质量有所提升。

表 10 公司现金流情况

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量（亿元）	10.73	13.52
经营活动现金流出量（亿元）	4.36	11.49
经营活动现金流净额（亿元）	6.37	2.03
投资活动现金流净额（亿元）	5.37	3.42
筹资活动现金流净额（亿元）	-13.64	-5.64
现金收入比（%）	48.99	98.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入主要为处置江特电机股票取得的收益，公司投资活动现金流出很小，投资活动现金持续净流入。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出同比下降46.83%，主要系偿还债务支付现金减少所致。2022年，筹资活动现金持续净流出，但净流出规模有所下降。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标偏弱，间接融资渠道亟待拓宽。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	337.81	310.94
	速动比率（%）	123.57	109.37
	经营现金/流动负债（%）	16.80	4.88
	经营现金/短期债务（倍）	1.32	0.53
长期偿债能力	现金短期债务比（倍）	1.94	1.46
	EBITDA（亿元）	11.57	0.94
	全部债务/EBITDA（倍）	4.06	46.26
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	7.82	0.43
	经营现金/利息支出（倍）	4.31	0.93

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据审计报告、公司提供数据整理

截至2022年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降；经营现金流动负债比同比下降11.92个百分点。截至2022年底，公司现金短期债务比为1.46倍。总体看，公司短期偿债能力指标尚可。

2022年，公司EBITDA同比大幅下降91.88%，导致相关长期偿债能力指标大幅下降。经营现金对全部债务和利息支出的保障能力也有所减弱。总体看，公司长期偿债能力指标偏弱。

截至2022年底，公司对外担保余额共计20.04亿元，担保比率为29.29%，其中对丰城发展投资控股集团有限公司担保7.74亿元，对宜春市袁州区国投集团有限公司担保7.51亿元，对袁州医药工业园开发建设有限公司担保4.80亿元。被担保企业目前均经营正常，公司或有负债风险可控。

截至2022年底，公司共计获得银行授信额度5.30亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产和所有者权益主要集中于公司本部，公司本部债务负担一般。

截至2022年底，公司本部资产总额117.01亿元，较上年底下降6.07%，占合并口径的

77.02%。其中，流动资产 88.84 亿元（占比 75.93%），非流动资产 28.17 亿元（占比 24.07%）。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 60.85 亿元，较上年底变化不大，占合并口径的 88.91%。公司本部所有者权益主要由资本公积 32.11 亿元和未分配利润 25.41 亿元构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 56.17 亿元，较上年底下降 10.86%，占合并口径的 67.27%。其中，流动负债 23.13 亿元（占比 41.19%），非流动负债 33.03 亿元（占比 58.81%）。截至 2022 年底，公司本部资产负债率 48.00%，全部债务 32.90 亿元，全部债务资本化比率 35.10%，公司本部债务负担一般。2022 年底，公司本部现金短债比为 2.11 倍。

2022 年，公司本部营业总收入为 4.38 亿元，占合并口径的 67.56%，利润总额为 0.34 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为 0.45 亿元，投资活动现金流净额 3.42 亿元，筹资活动现金流净额 -4.01 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

跟踪期内，袁州区区域经济和一般公共预算收入保持增长，袁州区政府支持能力强。

2. 支持可能性

公司作为袁州区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴方面继续得到政府的大力支持。资产注入方面，2022 年，袁州区政府无偿将位于宜春市袁州区海尔思路 68 号的 59 间店面资产划拨至公司，增加资本公积 0.20 亿元，同期，公司收到政府财政补贴 1.17 亿元，计入“其他收益”科目。

十一、存续期内债券偿还能力分析

“19 袁州国资债/PR 袁州债”设置了分期偿还条款，有利于分散未来偿债压力；且其担保条款有效提升了债券兑付安全性。

截至本报告出具日，公司存续债券为“19 袁州国资债/PR 袁州债”，余额 5.10 亿元，该债券

设置本金分期偿还条款，在第 3~7 个计息年度末每年偿还本金的 20%。“19 袁州国资债/PR 袁州债”由重庆兴农融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

兴农担保于 2011 年 8 月成立，是由重庆渝富资本运营集团有限公司（以下简称“渝富资本”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）及重庆水务环境控股集团有限公司（以下简称“重庆水务”）共同发起设立，是全国第一家专司农村“三权”抵押融资的重庆市属国有重点企业，初始注册资本 30.00 亿元。2018 年 8 月，兴农担保股东渝富资本将持有的股权上划给其股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。经过历次增资及资本公积转注册资本，截至 2022 年 6 月底，兴农担保注册资本和实收资本均 58.00 亿元，其中渝富控股持股比例 60.00%，重庆城建持股比例为 28.51%，重庆水务持股比例为 11.49%；以上三家股东均为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）旗下的全资子公司，兴农担保实际控制人为重庆市国资委。

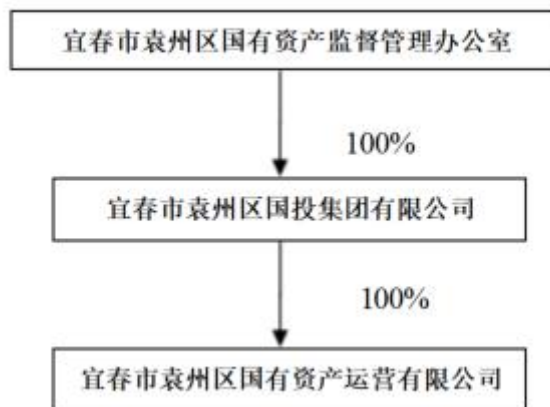
截至 2022 年 6 月底，兴农担保资产总额 193.08 亿元，所有者权益 95.06 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 82.75 亿元。2022 年 1—6 月，兴农担保实现营业总收入 6.45 亿元，其中已赚保费收入 4.68 亿元，利润总额 2.02 亿元，实现净利润 1.91 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.91 亿元。

经联合资信综合评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“19 袁州国资债/PR 袁州债”本息偿还的安全性。

十二、结论

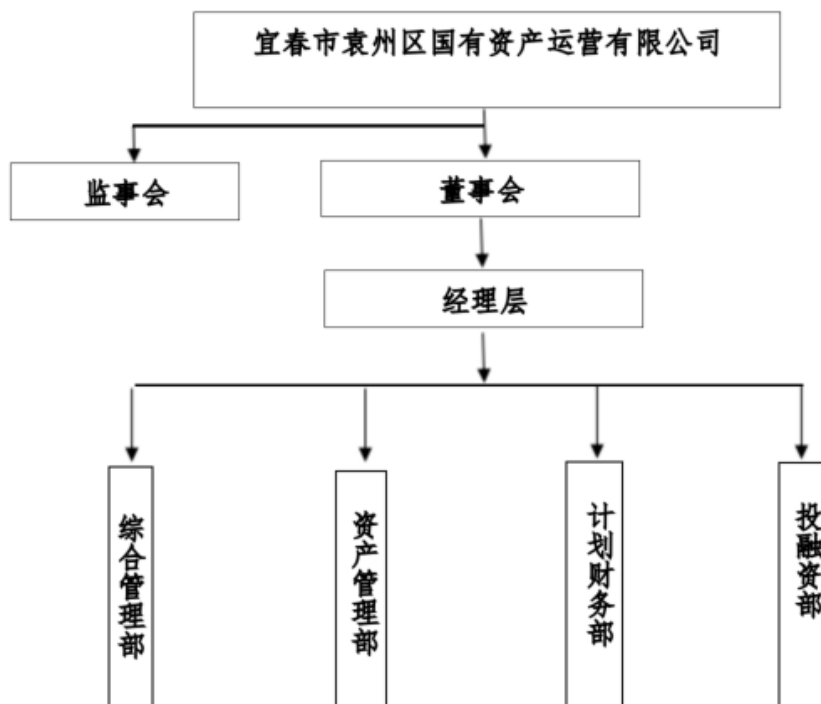
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 袁州国资债/PR 袁州债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 2022 年底公司组织架构图



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

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	取得方式
宜春市袁州新城建设有限公司	49000.00	市政工程投资建设	100.00	政府划转

资料来源：公司审计报告

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)	3.33	9.36	5.62
资产总额 (亿元)	151.92	152.06	151.93
所有者权益 (亿元)	57.89	68.59	68.43
短期债务 (亿元)	3.08	4.83	3.86
长期债务 (亿元)	61.97	42.16	39.59
全部债务 (亿元)	65.05	46.99	43.45
营业总收入 (亿元)	4.65	7.39	6.49
利润总额 (亿元)	1.10	11.54	0.91
EBITDA (亿元)	1.12	11.57	0.94
经营性净现金流 (亿元)	-6.89	6.37	2.03
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.44	0.55	0.43
存货周转次数 (次)	0.05	0.08	0.08
总资产周转次数 (次)	0.03	0.05	0.04
现金收入比 (%)	41.11	48.99	98.34
营业利润率 (%)	3.85	4.76	-1.19
总资本收益率 (%)	0.80	8.58	1.21
净资产收益率 (%)	1.70	14.46	1.98
长期债务资本化比率 (%)	51.70	38.07	36.65
全部债务资本化比率 (%)	52.91	40.66	38.83
资产负债率 (%)	61.90	54.89	54.96
流动比率 (%)	410.94	337.81	310.94
速动比率 (%)	128.24	123.57	109.37
经营现金流动负债比 (%)	-23.66	16.80	4.88
现金短期债务比 (倍)	1.08	1.94	1.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	7.82	0.43
全部债务/EBITDA (倍)	57.98	4.06	46.26

注：长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

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）	0.55	8.16	4.47
资产总额（亿元）	120.57	124.58	117.01
所有者权益（亿元）	51.55	61.57	60.85
短期债务（亿元）	1.17	1.70	2.12
长期债务（亿元）	49.05	33.65	30.78
全部债务（亿元）	50.22	35.35	32.90
营业总收入（亿元）	2.84	5.34	4.38
利润总额（亿元）	0.37	10.83	0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.60	4.06	0.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.27	0.40	0.29
存货周转次数（次）	0.05	0.10	0.09
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.04
现金收入比（%）	1.77	48.64	93.22
营业利润率（%）	2.48	4.29	-2.07
总资本收益率（%）	0.28	9.53	0.84
净资产收益率（%）	0.55	15.01	1.29
长期债务资本化比率（%）	48.76	35.34	33.60
全部债务资本化比率（%）	49.35	36.47	35.10
资产负债率（%）	57.25	50.58	48.00
流动比率（%）	484.77	363.42	384.07
速动比率（%）	173.91	174.72	180.09
经营现金流动负债比（%）	-15.28	15.65	1.95
现金短期债务比（倍）	0.47	4.80	2.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；未获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

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	
总资产收益率	(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