

宜春市袁州区国有资产运营有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4894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其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

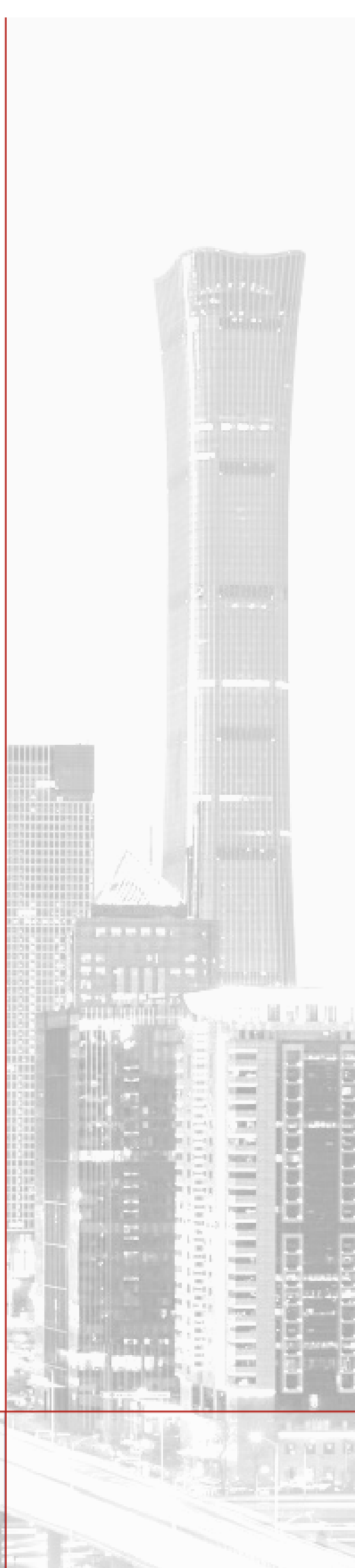
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宜春市袁州区国有资产运营有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
19 袁州国资债/PR 袁州债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，宜春市袁州区国有资产运营有限公司（以下简称“公司”）仍是宜春市袁州区重要的基础设施建设主体，主要从事袁州区内的基础设施建设和租赁等业务。2023 年，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，公司经营环境良好。公司法人治理结构、主要管理制度和高级管理人员均无重大变化。公司营业总收入仍主要来自基础设施建设业务，受代建项目管理费水平提高等影响，公司综合毛利率明显提升；公司在建基础设施项目规模较大，面临一定资本支出压力，且未来回款受项目结算进度和政府资金拨付情况影响大。公司资产中应收账款、其他应收款和存货对公司资金形成明显占用，投资性房地产大幅增长，资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益中，未分配利润及其他综合收益占比较高，权益稳定性一般；公司全部债务小幅增长，整体债务负担一般，以长期债务为主；公司营业利润率由负转正，利润总额主要来自于政府补助；公司短期偿债能力指标强，长期偿债能力指标一般；公司对外担保比例较高，存在一定或有负债风险；间接融资渠道有待拓宽。

“19 袁州国资债/PR 袁州债”设置了本金分期偿还条款，同时，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）为“19 袁州国资债/PR 袁州债”提供了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，兴农担保长期信用等级为 AAA，其担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，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础设施项目，经营及财务状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债能力恶化。

优势

- **公司经营环境良好。**2023 年，宜春市和袁州区地区生产总值均实现增长；同期，袁州区实现一般公共预算收入 28.53 亿元，同比增长 7.9%；其中税收收入 18.54 亿元，同比增长 11.9%；政府性基金预算收入 23.36 亿元，较上年增收 2.31 亿元。
- **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，跟踪期内得到当地政府在财政补贴等方面的有力支持。
- **分期偿还条款和增信措施有效提升存续债券偿付安全性。**“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

- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司资产中应收账款、其他应收款和存货合计占比 79.26%，主要为对政府部门及当地国有企业应收款项、基础设施投入成本及土地所有权，对资金形成明显占用。
- **存在一定资本支出压力。**公司在建项目整体投资规模较大，且未来回款受项目结算进度和政府资金拨付情况影响大。
- **对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 36.80 亿元，担保比率为 48.62%，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

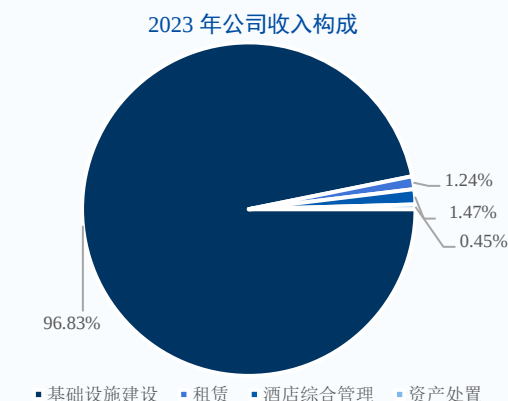
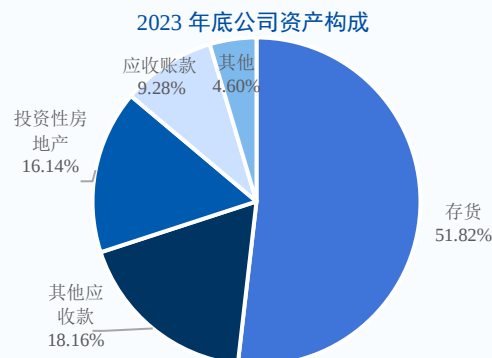
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	9.36	5.62	5.70
资产总额（亿元）	152.06	151.93	166.75
所有者权益（亿元）	68.59	68.43	75.71
短期债务（亿元）	4.83	3.86	5.32
长期债务（亿元）	42.16	39.59	41.46
全部债务（亿元）	46.99	43.45	46.79
营业总收入（亿元）	7.39	6.49	7.38
利润总额（亿元）	11.54	0.91	1.63
EBITDA（亿元）	11.57	0.94	1.67
经营性净现金流（亿元）	6.37	2.03	1.69
营业利润率（%）	4.76	-1.19	10.13
净资产收益率（%）	14.46	1.98	2.06
资产负债率（%）	54.89	54.96	54.60
全部债务资本化比率（%）	40.66	38.83	38.20
流动比率（%）	337.81	310.94	303.31
经营现金流动负债比（%）	16.80	4.88	3.72
现金短期债务比（倍）	1.94	1.46	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	7.82	0.43	0.80
全部债务/EBITDA（倍）	4.06	46.26	28.10

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	124.58	117.01	127.85
所有者权益（亿元）	61.57	60.85	67.53
全部债务（亿元）	35.35	32.90	38.27
营业总收入（亿元）	5.34	4.38	5.08
利润总额（亿元）	10.83	0.34	0.99
资产负债率（%）	50.58	48.00	47.18
全部债务资本化比率（%）	36.47	35.10	36.17
流动比率（%）	363.42	384.07	442.97
经营现金流动负债比（%）	15.65	1.95	-11.40

注：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；长期应付款中有息债务已纳入全部债务核算；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理



■ 基础设施建设 ■ 租赁 ■ 酒店综合管理 ■ 资产处置



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率 ■ 资产负债率

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	特殊条款
19 袁州国资债/PR 袁州债	8.50 亿元	3.40 亿元	2026/03/08	本金提前偿还条款：在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%比例偿还债券本金

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/26	赵传第 魏凯	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	阅读全文
19 袁州国资债/PR 袁州债	AAA/稳定	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+/稳定	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：魏凯 weikai@lhratings.com

项目组成员：卢奕 luyi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

截至 2023 年底，公司注册资本仍为 20.95 亿元，实收资本增至 2.00 亿元，宜春市袁州区国投集团有限公司（以下简称“袁州国投”）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”）持有袁州国投全部股权，为公司实际控制人。

公司是宜春市袁州区重要的基础设施建设主体，主要从事袁州区内的基础设施建设和租赁等业务。

截至 2023 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 2 家一级子公司。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 166.75 亿元，所有者权益 75.71 亿元。2023 年，公司实现营业总收入 7.38 亿元，利润总额 1.63 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）；法定代表人为蓝鹏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，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。“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。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 袁州国资债/PR 袁州债	8.50	3.40	2019/03/08	7 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

“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 13.50 亿元（总投资 14.50 亿元），尚未进入运营期。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

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，公司经营环境良好。

根据《宜春市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年宜春市实现地区生产总值 3467.48 亿元，按可比价计算，同比增长 3.7%。其中，第一产业增加值 348.0 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 1421.95 亿元，增长 4.0%；第三产业增加值 1697.52 亿元，增长 3.3%。三次产业结构调整为 10.0:41.0:49.0。2023 年，宜春市全年规模以上工业增加值同比增长 5.6%。全年 500 万元以上固定资产投资同比下降 6.7%，分产业看，第一产业投资下降 30.4%，第二产业投资下降 7.2%，第三产业投资下降 5.4%。

根据《宜春市 2023 年全市和市级预算执行情况与 2024 年全市和市级预算草案的报告》，2023 年宜春市一般公共预算收入 290.02 亿元，同比增长 4.5%，其中税收收入 192.83 亿元。同期，宜春市政府性基金预算收入完成 187.35 亿元。截至 2023 年底，宜春市地方政府债务限额 1100.03 亿元，政府债务余额 1083.38 亿元。

袁州区是宜春市唯一的市辖区。根据《袁州区 2024 年政府工作报告》，2023 年袁州区实现地区生产总值 545.90 亿元，同比增长 0.5%。根据《袁州区 2023 年 12 月财政预算执行情况分析》，2023 年袁州区一般公共预算收入 28.53 亿元，同比增长 7.9%，其中税收收入 18.54 亿元，同比增长 11.9%。同期，袁州区政府性基金预算收入完成 23.36 亿元，较上年增收 2.31 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，袁州国投仍为公司唯一股东，袁州区国资办仍为公司实际控制人。

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，宜春市袁州区的基础设施建设主体除公司外，还包括公司股东袁州国投，袁州国投是袁州区最重要的基础设施建设主体，负责袁州区基础设施建设和国有资产运营及管理，公司是袁州国投基础设施建设业务的主要实施主体，具有明显区域专营优势。

图表 2· 袁州区主要基础设施建设主体 2023 年（底）财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
袁州国投	袁州区基础设施建设和国有资产运营及管理	392.15	173.41	13.24	3.51	55.78%
公司	袁州区基础设施建设	166.75	75.71	7.38	1.63	54.60%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 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 2024 年 4 月 25 日，公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信用记录。

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：913609025816201518），截至 2024 年 5 月 14 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

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部和新城建设有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变动；公司法人治理结构和主要管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入有所增长，仍主要来自基础设施建设业务；主要受委托代建项目管理费提高影响，公司综合毛利率明显提升。

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，基础设施建设业务仍是公司的主要收入来源。2023 年，公司基础设施建设业务毛利率同比提升 9.75 个百分点，主要系袁州区人民政府于 2023 年将委托代建项目管理费水平由投资成本加成 11%提高至 22%所致；租赁、酒店综合管理和资产处置业务毛利率整体较高，但整体收入规模相对较小，对公司综合毛利率影响不大。

图表 3 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	6.43	99.06%	0.91%	7.14	96.83%	10.66%
租赁	0.06	0.94%	51.57%	0.09	1.24%	62.81%
酒店综合管理	--	--	--	0.11	1.47%	38.75%
资产处置	--	--	--	0.03	0.45%	60.94%
合计	6.49	100.00%	1.39%	7.38	100.00%	11.94%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司与袁州区人民政府重新签订代建协议，委托代建管理费明显提高。公司在建基础设施项目规模较大，面临一定资本支出压力，且未来回款受项目结算进度和政府资金拨付情况影响大。

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，以委托代建为主，2023 年，袁州区人民政府与公司及新城建设签约《袁州区城市基础设施建设及土地整理开发合作协议书》，约定委托代建项目管理费为不低于项目投资成本 22%，较往年有明显提高。另外，公司部分项目以自建自营模式开展，主要为“19 袁州国资债/PR 袁州债”募投项目“袁州新城地下综合管廊”，项目完工后由公司自行运营产生收入。

2023 年，公司基础设施建设业务收到回款 5.51 亿元，主要来源于区机电拆迁安置项目和区医药工业园土地整理等项目。截至 2023 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尚需投资 9.01 亿元，面临一定资本支出压力；公司存货中代建项目投入成本规模较大，未来回款受项目结算进度、政府资金拨付进度影响大。

图表 4 • 截至 2023 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
袁州新城地下管廊工程（云谷路段）	14.50	13.50	1.00
袁州区“三河一湖”综合整治工程项目	12.00	9.08	2.92
下浦高铁片区棚户区拆迁改造项目	5.00	5.59	--
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
宜春仙峰商业广场项目	2.50	2.11	0.39
环城南路安置项目	2.50	2.66	--
宜慈公路二期	3.00	1.57	1.43
袁州区凤凰片（黄颇路）区棚户区改造项目	1.90	1.85	0.05
金桥棚户区改造工程	3.30	3.27	0.03
嘉豪花苑	9.72	7.44	2.28
合计	58.42	50.16	9.01

注：部分项目已投资金额超概，未列示尚需投资金额
 资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司拟建项目主要为锦鹏小区北侧道路、云谷路和袁州区人武部营院整体搬迁三个项目，计划总投资 1.57 亿元。

（2）其他业务

2023 年，公司新增酒店综合管理收入，为公司营业收入形成一定的补充。

2023 年，公司新增酒店综合管理收入，主要来自新纳入公司合并范围的宜春市袁州区秀江宾馆有限公司（以下简称“袁州秀江”）日常运营收入，毛利率较高且未来持续性较强，为公司营业收入形成一定的补充；资产处置收入规模很小，主要系公司处置报废资产而形成。同期，公司租赁业务收入有所增长，仍主要来源于公司持有的写字楼和门面房对外出租收入。

2 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，继续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持续发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年公司将袁州秀江纳入合并范围，袁州秀江资产规模较小，对公司财务报表影响不大，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，流动资产中应收账款、其他应收款和存货对公司资金形成明显占用；受公司原自用房屋及土地使用权以公允价值重新评估增值影响，公司投资性房地产大幅增长，非流动资产占比有所提升。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 166.75 亿元，较上年底增长 9.76%，主要系其他应收款和投资性房地产增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 5 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	129.53	85.26%	137.87	82.68%
货币资金	1.24	0.82%	2.29	1.37%
交易性金融资产	4.38	2.88%	3.41	2.05%
应收账款	15.54	10.23%	15.47	9.28%
其他应收款	23.95	15.76%	30.28	18.16%
存货	83.97	55.27%	86.42	51.82%
非流动资产	22.39	14.74%	28.89	17.32%
投资性房地产	7.01	4.62	26.91	16.14%
其他非流动资产	13.48	8.87%	0.03	0.02%
资产总额	151.93	100.00%	166.75	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底有所增加，无受限资金。公司应收账款较上年底变化不大，主要为对袁州区财政局应收款项（占比 99.83%）。公司交易性金融资产较上年底下降 22.11%，主要为持有的上市公司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”）股票的股价下跌所致。公司其他应收款较上年底增长 26.47%，主要为与政府部门和当地国有企业往来款，形成资金占用；前 5 大欠款单位金额合计占比 67.28%。公司存货较上年底变化不大，主要为土地所有权和委托代建项目投入，未来变现受政府支付进度和当地土地出让情况影响较大。公司投资性房地产较上年大幅增长 283.77%，主要系原其他非流动资产中自用房屋及土地使用权，2023 年开始用于出租并以公允价值计量产生收益所致。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 6 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
交易性金融资产	3.41	2.05%	股票质押借款
存货	2.41	1.44%	借款抵押
合计	5.82	3.49%	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益保持增长，未分配利润及其他综合收益占比较高，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.63%。其中实收资本和资本公积合计占比 46.65%，权益稳定性一般。

图表 7 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.50	0.73%	2.00	2.64%
资本公积	35.13	51.33%	33.32	44.01%
其他综合收益	0.00	0.00	6.03	7.96%
未分配利润	29.98	43.81%	31.44	41.47%
所有者权益合计	68.43	100.00%	75.71	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司由资本公积转入增加股本 1.5 亿元。公司自用房屋及土地使用权按公允价值评估增值 6.03 亿元计入其他综合收益。公司未分配利润较上年底增长 4.87%，系经营利润累积所致。

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务小幅增长，整体债务负担一般，以长期债务为主。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年有所增长，负债结构保持相对均衡。

图表 7 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

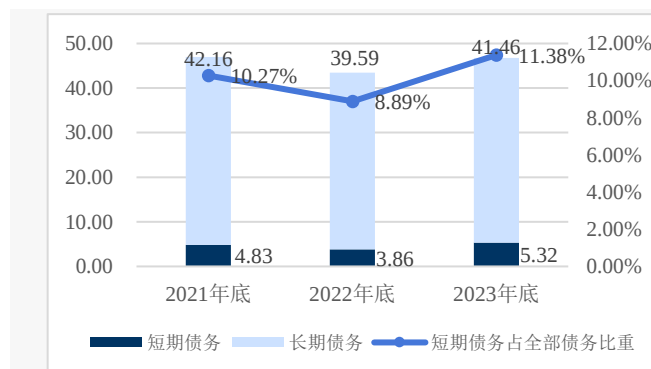
项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	41.66	49.89%	45.45	49.92%
其他应付款	31.49	37.71%	33.01	36.25%
一年内到期的非流动负债	3.86	4.62%	4.72	5.19%
非流动负债	41.84	50.11%	45.59	50.08%
长期借款	6.80	8.15%	9.78	10.74%
应付债券	5.08	6.09%	3.39	3.73%
长期应付款	27.70	33.17%	28.29	31.07%
负债总额	83.50	100.00%	91.05	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司其他应付款和一年内到期的非流动负债均较上年底小幅增长，其中其他应付款主要为与当地政府部门和其他国有企业往来款；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。

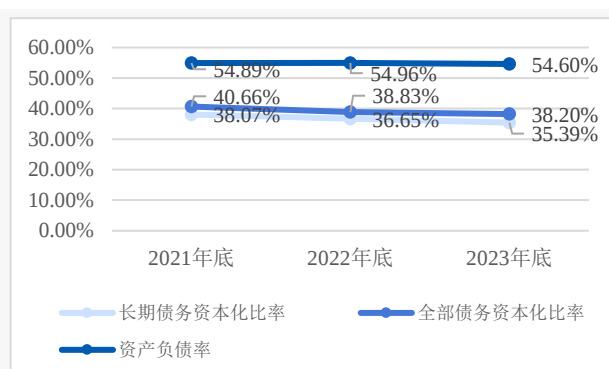
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底小幅增长，债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 7.25%，对债券融资依赖程度低。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均同比略有下降，整体债务负担一般。

图表 8 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 9 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入和利润总额规模均同比增长，营业利润率由负转正，公司利润总额主要来自于政府补助。

2023 年，公司实现营业总收入 7.38 亿元，同比增长 13.63%，主要系基础设施建设收入增加及新增酒店综合管理收入所致；同期，受代建管理费水平提高等因素影响，公司营业利润率由负转正。

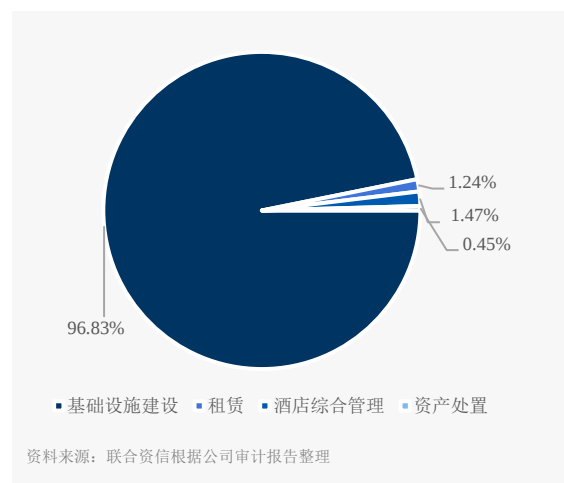
2023 年，公司公允价值变动收益为负主要源自于交易性金融资产江特电机股票的股价下跌；其他收益 1.33 亿元，全部为政府补助，是利润总额的主要来源。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	6.49	7.38
营业成本	6.40	6.49
期间费用	-0.01	0.05
公允价值变动收益	-0.30	-0.52
其他收益	1.17	1.33
利润总额	0.91	1.63
营业利润率（%）	-1.19	10.13
总资本收益率（%）	1.21	1.27
净资产收益率（%）	1.98	2.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 2023 年公司营业收入构成



（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金维持净流入，收入实现质量好；投资活动现金转为净流出；筹资活动现金转为净流入。

2023 年，受业务回款增加及收到往来款影响，公司经营活动现金流入 17.49 亿元，同比增长 29.33%；现金收入比 110.32%，收入实现质量好；同期，受业务投入增加影响，经营活动现金流出同比增长 37.52%；公司经营活动现金维持净流入。公司投资活动现金流入规模小；受购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加影响，公司投资活动现金净流出 3.39 亿元。受借款融资力度加大影响，筹资活动现金流入同比大幅增加，筹资活动现金转为净流入。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	13.52	17.49
经营活动现金流出	11.49	15.80
经营活动产生的现金流量净额	2.03	1.69
投资活动现金流入	3.42	0.58
投资活动现金流出	0.00	3.97
投资活动产生的现金流量净额	3.42	-3.39
筹资活动前现金流量净额	5.45	-1.70
筹资活动现金流入	1.62	10.19
筹资活动现金流出	7.25	7.45
筹资活动产生的现金流量净额	-5.64	2.74
现金收入比（%）	98.34	110.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标强，长期偿债能力指标一般，公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

图表 13 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	310.94	303.31
	速动比率（%）	109.37	113.19
	现金短期债务比（倍）	1.46	1.07
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.94	1.67
	全部债务/EBITDA（倍）	46.26	28.10

	EBITDA/利息支出（倍）	0.43	0.80
--	----------------	------	------

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整理

截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底波动不大；经营现金和现金类资产对短期债务保障能力有所减弱。截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 1.07 倍。总体看，公司短期偿债指标表现强。

2023 年，公司 EBITDA 同比有所上升，导致相关长期偿债能力指标有所提升，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均有提升。总体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 36.80 亿元，担保比率为 48.62%，担保对象为区域内国有企业，但担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 22.14 亿元，尚未使用额度 4.59 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

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 2023 年底，公司本部资产额 127.85 亿元，占合并口径的 76.67%，其中流动资产占比 72.88%，非流动资产占比 27.12%；主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 67.53 亿元，占合并口径的 89.20%；其中实收资本和资本公积合计占比 47.83%，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 60.32 亿元，以非流动负债为主，占合并口径的 66.25%；公司本部全部债务 38.27 亿元，其中短期债务占 8.13%、长期债务占 91.87%；公司本部全部债务资本化比率为 36.17%，现金短期债务比为 1.24 倍，债务负担一般。

2023 年，公司本部营业总收入为 5.08 亿元，占合并口径的 68.94%；利润总额为 0.99 亿元，占合并口径的 60.73%。

(5) ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为袁州区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人为袁州区国资办，袁州区是宜春市唯一市辖区，2023 年，宜春市和袁州区的地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，整体看，袁州区政府具有较强的综合实力。

2023 年，公司收到政府补助 1.33 亿元，计入“其他收益”科目。

八、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 2024 年 5 月底，公司存续担保债券为“19 袁州国资债/PR 袁州债”，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%，有利于分散公司偿债压力。“19 袁州国资债/PR 袁州债”由兴农担保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 2023 年底，兴农担保注册资本和实收资本均 85.90 亿元，其中渝富控股持股比例 68.38%，重庆城建持股比例为 23.30%，重庆水务持股比例为 8.32%；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。

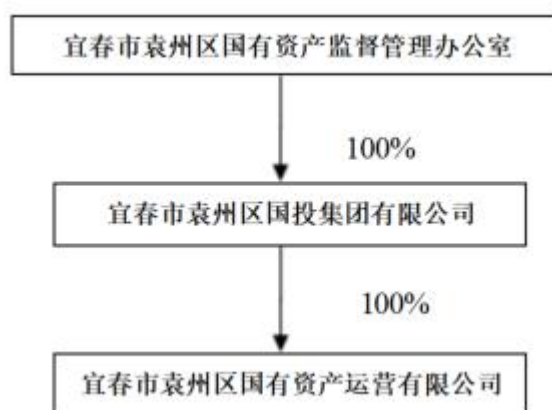
截至 2023 年底，兴农担保资产总额 207.19 亿元，所有者权益 123.46 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 82.75 亿元。2023 年，兴农担保实现营业总收入 13.61 亿元，其中已赚保费收入 9.58 亿元，利润总额 4.67 亿元，实现净利润 3.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.75 亿元。

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，其担保有效提升了“19 袁州国资债/PR 袁州债”本息兑付的安全性。

九、跟踪评级结论

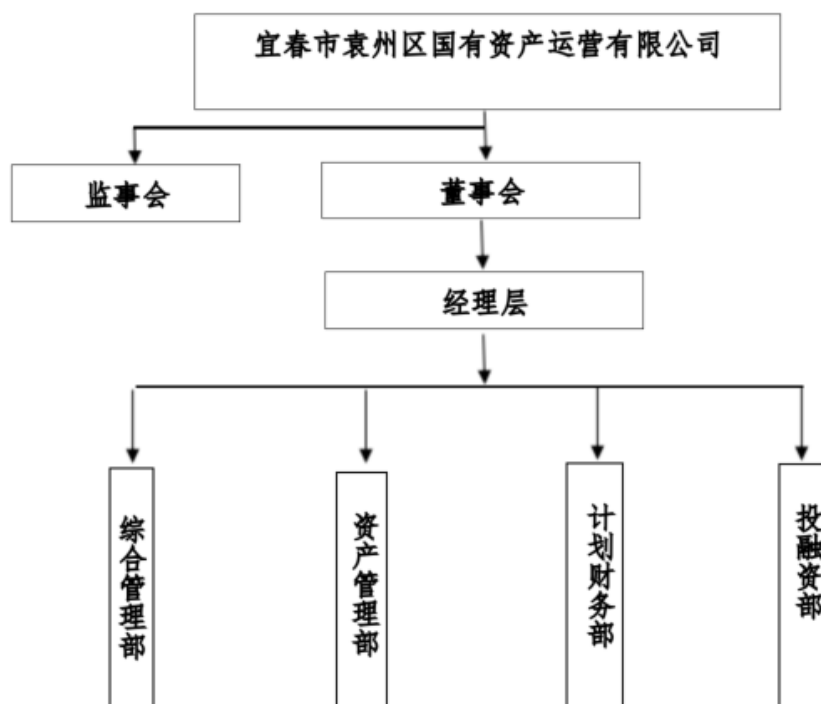
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 袁州国资债/PR 袁州债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本（万元）	主营业务	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%	划转
宜春市袁州区秀江宾馆有限公司	45.00	酒店住宿	100.00%	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（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.36	5.62	5.70
应收账款（亿元）	14.85	15.54	15.47
其他应收款（亿元）	22.19	23.95	30.28
存货（亿元）	81.24	83.97	86.42
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.57	0.55	0.59
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.02
资产总额（亿元）	152.06	151.93	166.75
实收资本（亿元）	0.50	0.50	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	68.59	68.43	75.71
短期债务（亿元）	4.83	3.86	5.32
长期债务（亿元）	42.16	39.59	41.46
全部债务（亿元）	46.99	43.45	46.79
营业总收入（亿元）	7.39	6.49	7.38
营业成本（亿元）	6.87	6.40	6.49
其他收益（亿元）	0.59	1.17	1.33
利润总额（亿元）	11.54	0.91	1.63
EBITDA（亿元）	11.57	0.94	1.67
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.62	6.38	8.14
经营活动现金流入小计（亿元）	10.73	13.52	17.49
经营活动现金流量净额（亿元）	6.37	2.03	1.69
投资活动现金流量净额（亿元）	5.37	3.42	-3.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.64	-5.64	2.74
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.55	0.43	0.48
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.05
现金收入比（%）	48.99	98.34	110.32
营业利润率（%）	4.76	-1.19	10.13
总资本收益率（%）	8.58	1.21	1.27
净资产收益率（%）	14.46	1.98	2.06
长期债务资本化比率（%）	38.07	36.65	35.39
全部债务资本化比率（%）	40.66	38.83	38.20
资产负债率（%）	54.89	54.96	54.60
流动比率（%）	337.81	310.94	303.31
速动比率（%）	123.57	109.37	113.19
经营现金流动负债比（%）	16.80	4.88	3.72
现金短期债务比（倍）	1.94	1.46	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	7.82	0.43	0.80
全部债务/EBITDA（倍）	4.06	46.26	28.10

注：长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.16	4.47	3.86
应收账款（亿元）	14.85	15.54	15.44
其他应收款（亿元）	22.36	21.20	29.18
存货（亿元）	49.01	47.18	44.70
长期股权投资（亿元）	5.78	5.78	5.86
固定资产（亿元）	0.57	0.55	0.53
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	124.58	117.01	127.85
实收资本（亿元）	0.50	0.50	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	61.57	60.85	67.53
短期债务（亿元）	1.70	2.12	3.11
长期债务（亿元）	33.65	30.78	35.15
全部债务（亿元）	35.35	32.90	38.27
营业总收入（亿元）	5.34	4.38	5.08
营业成本（亿元）	4.95	4.31	4.48
其他收益（亿元）	0.00	0.62	0.91
利润总额（亿元）	10.83	0.34	0.99
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.60	4.09	5.64
经营活动现金流入小计（亿元）	4.34	5.75	6.59
经营活动现金流量净额（亿元）	4.06	0.45	-2.40
投资活动现金流量净额（亿元）	5.37	3.42	-2.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.75	-4.01	5.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.40	0.29	0.33
存货周转次数（次）	0.10	0.09	0.10
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比（%）	48.64	93.22	110.93
营业利润率（%）	4.29	-2.07	9.56
总资本收益率（%）	9.53	0.84	0.92
净资产收益率（%）	15.01	1.29	1.44
长期债务资本化比率（%）	35.34	33.60	34.24
全部债务资本化比率（%）	36.47	35.10	36.17
资产负债率（%）	50.58	48.00	47.18
流动比率（%）	363.42	384.07	442.97
速动比率（%）	174.72	180.09	230.47
经营现金流动负债比（%）	15.65	1.95	-11.40
现金短期债务比（倍）	4.80	2.11	1.24
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：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

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