



弋阳县城市建设投资开发有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0686 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 17 日

本次跟踪发行人及评级结果	弋阳县城市建设投资开发有限公司	AA-/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”、“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”	AAA

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”、“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”的债项级别充分考虑了重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为弋阳县经济发展持续向好，弋阳县政府可为弋阳县城市建设投资开发有限公司（以下简称“弋阳城投”或“公司”）发展提供一定的支持，公司在弋阳县地位重要，弋阳县政府持续在资金注入和财政补贴等方面对公司提供支持。同时，需关注公司债务增长、资产流动性较弱及对外担保规模较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，弋阳县城市建设投资开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：弋阳县经济财政实力显著增强，公司地位提升；公司资本实力显著扩充，盈利能力大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正 面

- **区域经济发展持续向好。**2023年，弋阳县实现地区生产总值153.20亿元，同比增长6.3%，经济发展持续向好，区域经济实力进一步提高，为公司发展提供了较好的外部环境。
- **区域地位重要。**公司仍是弋阳县重要的基础设施投融资建设主体，2023年在资本注入和财政补贴等方面继续获得弋阳县政府的一定支持，当期公司收到1.80亿元政府补助。
- **极强的偿债担保措施。**三峡担保为“18弋城投债01/PR弋阳01”和“18弋城投债02/PR弋阳02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债券还本付息起到了极强的保障作用。

关 注

- **资产流动性较弱。**公司资产中存货和应收类款项占比较高，主要为项目开发成本和往来款，截至2023年末，上述两者合计占总资产的比重为68.09%，公司整体资产流动性较弱，资产变现能力不佳。
- **公司债务规模持续增加，并面临一定的短期偿债压力。**公司总债务规模持续增加，2023年末公司债务规模达101.68亿元，同时短期偿债压力也不断增加，同期末短期债务占比达27.86%。
- **对外担保规模较大。**公司对外担保企业均为弋阳县内国有企业，截至2023年末，公司对外担保余额为26.98亿元，占公司净资产的比例为18.63%，对外担保规模较大且未设置反担保措施，或将面临一定代偿风险。

项目负责人：张赛一 syzhang@ccxi.com.cn
 项目组成员：陈周祥 zhxchen@ccxi.com.cn
 评级总监：
 电话：(027)87339288

财务概况

弋阳城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	226.36	287.48	309.26
经调整的所有者权益合计（亿元）	86.00	140.29	144.43
负债合计（亿元）	139.94	146.77	164.84
总债务（亿元）	84.97	97.46	101.68
营业总收入（亿元）	5.48	5.57	9.80
经营性业务利润（亿元）	2.10	2.09	2.18
净利润（亿元）	2.23	2.14	2.23
EBITDA（亿元）	5.87	2.41	2.60
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.39	-12.29	16.12
总资本化比率（%）	49.70	40.99	41.32
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.29	0.45	0.48

注：1、中诚信国际根据弋阳城投提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；其中将其他流动负债和其他应付款中的有息债务调整至短期债务、2021 年长期应付款和实收资本中的有息债务调整至长期债务、将 2022 年实收资本和长期应付款中的有息债务调整至长期债务、其他流动负债中的有息债务调整至短期债务、将 2023 年其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

担保主体概况数据

三峡担保（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	110.25	119.83	130.60
担保损失准备金（亿元）	27.25	29.04	28.99
所有者权益（亿元）	66.85	78.63	91.87
在保余额（亿元）（母公司口径）	901.12	952.79	941.67
担保业务收入（亿元）	12.66	13.19	11.94
利息净收入（亿元）	2.91	3.09	3.81
投资收益（亿元）	0.16	0.11	0.07
净利润（亿元）	3.76	4.49	4.71
平均资本回报率（%）	5.57	6.17	5.52
累计代偿率（%）（母公司口径）	1.35	1.34	1.29

注：1、中诚信国际根据三峡担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年和 2023 年财务报告及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年财务报告整理，2021 年和 2022 年财务数据为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

同行业比较（2023 年数据）

项目	弋阳城投	鄱阳投资	泾县国投
最新主体信用等级	AA ⁻	AA ⁻	AA ⁻
地区	上饶市-弋阳县	上饶市-鄱阳县	宣城市-泾县
GDP（亿元）	153.20	--	160.40
一般公共预算收入（亿元）	14.06	15.80	17.00
所有者权益合计（亿元）	144.43	182.41	44.68
资产负债率（%）	53.30	32.35	46.76
净利润（亿元）	2.23	2.65	0.40

中诚信国际认为，弋阳县与鄱阳县、泾县行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组中间水平，财务杠杆率处于较高水平。同时，当地政府均有一定的支持能力，并对上述公司具有一定的支持意愿。

注：鄱阳投资系“鄱阳投资发展集团有限公司”的简称；泾县国投系“泾县国有资产投资运营有限公司”的简称；

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

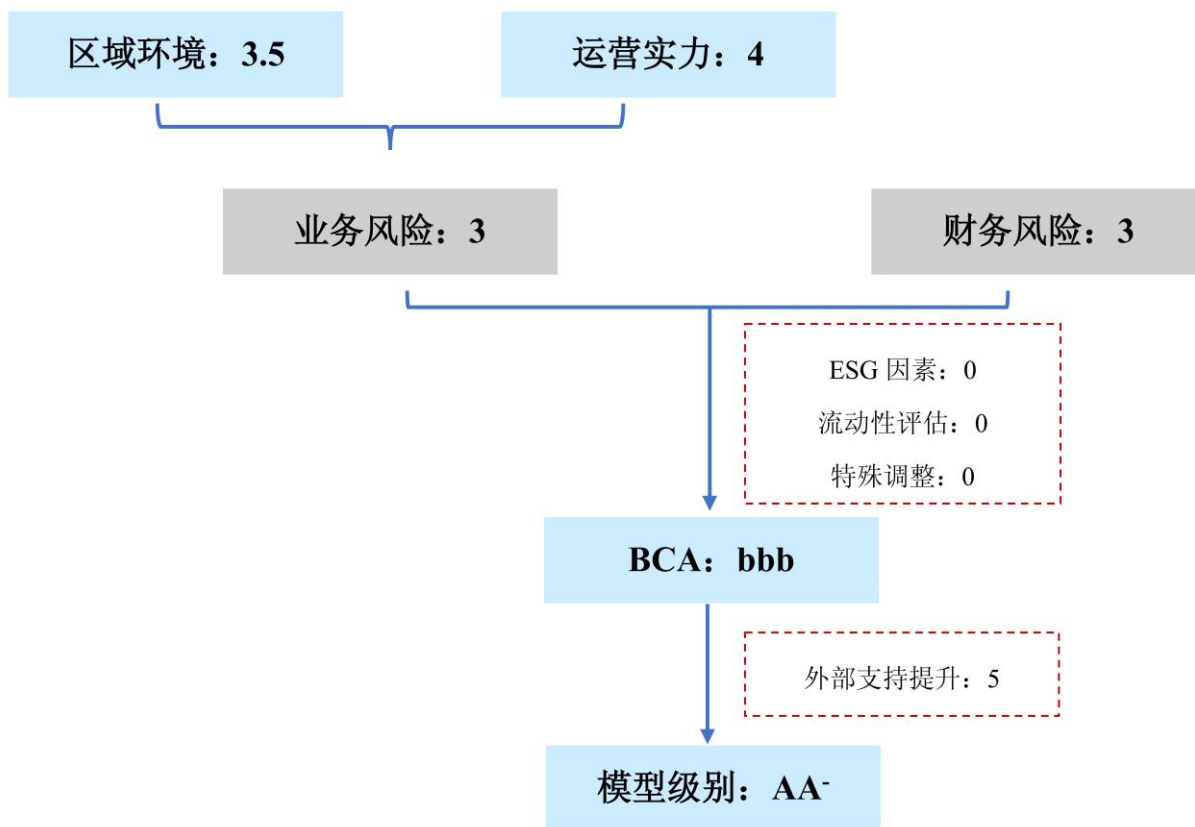
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
------	--------------	--------------	-------------	-------------------	-----	------

18 弋城投 债 01/PR 弋 阳 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	7.00/1.40	2018/06/07~2025/ 06/07	提前偿还条款
18 弋城投 债 02/PR 弋 阳 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	8.00/3.20	2018/11/05~2025/ 11/05	提前偿还条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
弋阳城投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

弋阳县城市建设投资开发有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 弋阳县政府的支持能力一般, 对公司的支持意愿强, 主要体现在跟踪期内弋阳县经济财政实力呈增长趋势, 同时弋阳城投系弋阳县重要的基础设施建设运营主体, 成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入、资产划拨和财政补助等方面的大力支持, 对政府的重要性强、股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，弋阳县区位优势较好，再融资环境尚可，潜在的支持能力一般。

弋阳县为上饶市下辖县，位于江西省东北部，是上饶市的“西大门”，区位优势明显。跟踪期内，经济实力稳步提升，稳定的经济增长为弋阳县财政实力提供了较为有力的支撑，同期弋阳县一般公共预算收入同比有所上升，其中税收收入占比达 67.60%，但财政自给能力仍处于较低水平；政府性基金收入与上年基本持平，需关注土地市场行情波动的潜在影响。整体来看，弋阳县经济及财政实力持续增长，但在上饶市下属区县中排名仍较为靠后。在融资环境方面，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，非标占比较少，且发债主体暂未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来弋阳县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	141.48	151.32	153.20
GDP 增速（%）	9.00	4.80	6.30
人均 GDP（万元）	4.21	4.51	4.61
一般公共预算收入（亿元）	12.00	13.05	14.06
政府性基金收入（亿元）	7.81	14.42	14.21
税收收入占比（%）	69.42	66.44	67.60
公共财政平衡率（%）	26.04	25.32	26.22
负债率（%）	29.21	36.27	43.90

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。负债率=政府债务余额/GDP

资料来源：弋阳县人民政府官方网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司作为弋阳县重要的基础设施建设主体，基建业务模式稳定，在建及拟建项目储备规模尚可，公司业务可持续性较好；但公司对基建项目累计投资支出较大，需关注后续政府回款情况。2023 年公司扩大贸易业务规模，旅游业务同比有所回暖，同年公司新增在建矿山开发项目，后续随着投产运营，预计将丰富公司未来的业务结构。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设业务	4.77	85.48	8.86	4.92	88.21	5.22	8.51	86.85	5.22
旅游业务	0.57	10.22	86.35	0.40	7.23	86.60	0.54	5.50	83.44
酒店服务业务	0.11	1.97	21.80	0.11	1.89	26.59	0.11	1.14	-10.60
其他业务	0.03	0.54	66.67	0.15	2.67	30.73	0.64	6.51	12.78
合计/综合	5.58	100.00	17.42	5.57	100.00	12.19	9.80	100.00	9.83
投资收益		0.12			0.14			0.10	

注：其他业务主要包括贸易、车辆服务、租赁及光伏发电等业务

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内公司仍系弋阳县重要的基础设施建设主体，承担弋阳县重大基建项目的建设。跟踪期内公司基建业务运营主体和模式未发生变化，仍由公司本部、子公司弋阳县铁路投资有限公司（以下简称“弋阳铁投”）和弋阳县工业园区投资开发有限责任公司（以下简称“弋阳工投”）负责运营，公司采取委托代建及自建自营两种业务模式。委托代建模式方面，公司与弋阳县人民政府签订了《市政工程项目委托建设及移交合同》（以下简称“《建设移交合同》”），由公司负责具体项目的投资建设及业务管理，项目建设期内，公司根据项目进度支付资金，并根据资金筹措情况，政府每年给予公司一定的资金筹措补贴，计入“其他收益”。项目完工后，待达到预定可使用状态时，政府按项目总成本的一定比例支付移交收益，一般为 15%，用于补偿公司进行市政项目的拆迁安置支出、管理费用等，公司按项目总成本与收益之和确认收入。

项目开展方面，2023 年公司无规模较大的新增已完工项目，新增在建项目弋阳县弋达产业园建设项目一期。截至 2023 年末，公司当期收到回款 1.32 亿元。同期末，公司主要在建的代建项目已投资 41.94 亿元，尚需投资 13.10 亿元，由于项目竣工验收后才确认收入，暂未收到政府回款。其中，高铁新型城镇化建设项目为“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”和“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”的募投项目，截至 2023 年末，该项目还处于建设阶段。此外，同期末，公司还有弋阳县南部片区路网建设项目和弋阳县城市基础设施建设项目两个拟建代建项目，预计总投资为 18.00 亿元。收入方面，2023 年公司基建项目收入保持增长趋势，毛利率水平较上年持平。整体来看，公司具有一定的项目储备，具备较好的业务可持续性，但需关注后续政府回款情况。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	业务模式	资金来源
高铁新型城镇化建设	13.17	12.99	委托代建	自筹
一江两岸项目	3.04	3.00	委托代建	自筹
城区综合改造提升工程	3.13	2.75	委托代建	自筹
70 万平方米标准厂房	14.40	9.50	委托代建	自筹
新型材料产业园项目	8.00	7.50	委托代建	自筹
弋阳县信江两岸生态河堤建设项目	8.80	5.20	委托代建	自筹
弋阳县弋达产业园建设项目一期	4.50	1.00	委托代建	自筹
合计	55.04	41.94	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司主要拟建项目（单位：亿元）

项目名称	是否签署协议	总投资	建设周期
------	--------	-----	------

弋阳县南部片区路网建设项目	是	10.00	2 年
弋阳县城市基础设施建设项目	是	8.00	2 年
合计	--	18.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，跟踪期内，公司无新增安置房项目，截至 2023 年末，已完工的安置房项目预售总面积为 19.10 万平方米，待结转预售款项为 5.44 亿元，确认销售收入 0.09 亿元。需关注公司安置房业务的可持续性 & 剩余面积的去化进度。

表 5：截至 2023 年末公司已完工保障房项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	已投资	资金平衡方式	可供销售面积	预售面积
东片区安置房项目	9.90	出售收入	15.31	9.20
西片区安置房项目	9.20	出售收入	14.27	9.90
合计	19.10	--	29.58	19.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅游及其他业务，跟踪期内公司旅游业务仍主要由子公司上饶市龟峰旅游产业发展有限公司（以下简称“龟峰旅游”）负责运营。公司旅游业务收入主要来源于龟峰景区门票、观光车、停车场和商铺租赁收入，其中龟峰景区位于弋阳县城区西南部，为“国家 5A 级旅游景区”。2023 年受益于游客接待量增长，收入回升至 0.54 亿元。截至 2023 年末，公司在建旅游项目主要是龟峰景区基础设施建设工程，该项目计划总投资 7.50 亿元，已投资 7.16 亿元，将通过门票收入实现资金平衡，该项目包含较多的子项目，部分子项目已完工开始运营。公司其他业务包括酒店服务、公车租赁及贸易业务等。酒店服务业务主要由子公司弋阳县北辰服务有限公司（以下简称“北辰公司”）负责运营，2023 年经营稳定，实现收入 0.11 亿元；公车租赁业务主要由子公司弋阳县途安公务用车服务有限公司（以下简称“途安公司”）负责运营，2023 年该板块收入较微薄，仅实现 0.03 亿元收入；2023 年租赁业务仍由公司本部负责，实现收入 0.09 亿元；贸易业务由上饶弋金佳贸易有限公司（以下简称“金贸公司”）负责，主要采用供应链模式开展业务，贸易品种主要为建筑材料，供应商主要为江西弋阳海螺新型建材有限责任公司（以下简称“海螺公司”），销售区域集中于弋阳县，客户主要是江西省建工集团有限责任公司（以下简称“建工集团”），2023 年公司扩大贸易业务规模，收入同比大幅增长至 0.41 亿元。同期，公司子公司上饶弋投矿业有限公司获取弋阳县大东山建筑用砂岩玄武岩矿开采项目（以下简称“大东山矿项目”），该项目计划投资 18.26 亿元，已投资 6.84 亿元，主要通过开采矿石产生收入，目前处于在建状态，采矿证已取得。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司得益于资本注入和利润累积，资本实力有所提升，EBITDA 和经营性现金流对利息的保障能力提升；但公司资产质量仍较差，同时经营获现能力继续下降，存在一定短期偿债压力以及代偿风险。

资本实力与结构

作为弋阳县重要的基础设施投资运营主体，项目建设持续投入和业务范围扩张使得资产规模有所增长，资产由传统基建业务形成的存货、应收类款项及货币资金等构成，呈现以流动资产为

主的资产结构。从资产具体构成来看，2023 年末由基建业务形成的存货占比最大，占比 54.65%，存货较上年末增加 6.31 亿元至 169.00 亿元；跟踪期内，公司应收类款项规模同比增加 2.91 亿元至 41.58 亿元，在总资产中占比 13.45%，应收对象主要为弋阳县政府部门及区域内国有企业；同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，跟踪期内受限规模用于借款保证金有所扩大，但仍保持在较低水平。非流动资产较去年同期也有所增加，2023 年公司其他权益工具投资规模未发生变化，仍主要为持有的弋阳县农垦产业发展有限责任公司（以下简称“县农垦公司”）49%的股权和上饶市农垦实业集团有限公司（以下简称“市农垦公司”）2.46%的股权；同期，公司无形资产仍为政府向公司划入账面价值为 20.44 亿元的采砂权，整体变化不大；当期公司在建工程大幅增长主要系大东山矿项目投入所致。资产质量方面，公司支付的基建业务款项及应收弋阳县政府部门及国有企业往来款规模较大，对公司资金形成了一定的占用，需关注后续回款情况。总体来看，公司资产质量较差。

2023 年，政府向公司子公司龟峰旅游转入 1.49 亿元计入资本公积，同时受益于当期利润累积，带动经调整的所有者权益同比小幅增长，预计未来政府可能继续向公司拨付资金及划转资产，资本实力或将进一步提升。由于债务规模增长和对股东江西省弋投建设(集团)有限公司（以下简称“弋投建设”）应付关联款增加带动公司负债端规模增长，2023 年末公司财务杠杆水平有所上升，资产负债率小幅增长至 53.30%，总资本化比率至 41.32%。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长。

表 6：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	2024	2025	2026	2027 及以后
银行借款	86.30	20.80	5.22	6.61	5.37
债券融资	12.83	5.75	7.08	0.00	0.00
其他	2.10	1.07	0.80	0.19	0.04
合计	101.23	27.62	13.10	6.80	5.41

注：1、表中到期债务仅列示债务本金，不包含利息；2、其他类为融资租赁借款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年，公司经营活动净现金流入规模大幅增长，主要系当年收到控股股东弋投建设往来款及弋阳县城市发展建设有限公司的款项大幅增长所致，但公司基建项目回款较为缓慢，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比进一步下滑至 0.28，公司收入质量较差；投资活动大幅流出主要系大东山矿项目投入规模较大；公司主要通过外部融资补足项目建设投入以及投资支出所产生的资金缺口，2023 年借款规模有所增长，但由于当期偿还债务规模及偿付江西振兴发展弋阳县一号基金导致支付其他与筹资活动有关的现金增长，筹资活动净现金流由正转负。2023 年，公司 EBITDA 受益于利润总额拉动同比小幅增长，同时经营活动净现金流转正，对利息的保障能力有所上升。截至 2023 年末，公司非受限货币资金为 17.98 亿元，但由于公司短期债务规模增幅较快，其对短期债务覆盖能力下滑，公司面临一定的短期偿债压力。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
货币资金	22.21	19.52	24.65

应收账款	11.20	13.57	17.25
其他应收款	24.71	25.09	24.33
存货	151.92	162.69	169.00
在建工程	4.90	5.62	14.02
其他权益工具投资	0.34	29.85	29.85
无形资产	2.82	23.18	23.09
资产总计	226.36	287.48	309.26
经调整的所有者权益合计	86.00	140.29	144.43
总债务	84.97	97.46	101.68
短期债务占比	17.76	21.67	27.86
资产负债率	61.82	51.05	53.30
总资本化比率	49.70	40.99	41.32
经营活动产生的现金流量净额	3.39	-12.29	16.12
投资活动产生的现金流量净额	-0.04	0.16	-7.22
筹资活动产生的现金流量净额	0.25	7.57	-6.63
收现比	1.41	0.39	0.28
EBITDA	5.87	2.41	2.60
EBITDA 利息覆盖倍数	1.29	0.45	0.48
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.75	-2.27	3.01
非受限货币资金/短期债务	1.32	0.74	0.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 101.94 亿元，占当期末总资产的比重为 32.96%，主要系用于抵押借款的无形资产和存货资产。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 26.98 亿元，占同期末净资产的比重为 18.63%，被担保单位主要系弋阳县国有企业，未设置反担保措施，存在一定代偿风险。同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

表 8：截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	江西省弋建设（集团）有限公司	国企	28,500.00
2	弋阳县水利建设投资开发有限公司	国企	68,750.00
3	弋阳县交通建设投资开发有限公司	国企	24,500.00
4	弋阳县城市建设综合开发有限责任公司	国企	128,050.00
5	弋阳县弋信水务发展有限公司	国企	20,000.00
	合计	--	269,800.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 2 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，弋阳县区位优势明显，近年来弋阳县的经济财政实力稳步提升，具备向区域内企业协调一定金融及产业资源的能力，同时，固定资产投资等推升了弋阳县政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2023 年政府债务余额增长至 67.25 亿元，政府债务率较高，此外，弋阳县内还存在未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。公司维持区域重要性，实际控制人为弋阳县政府，根据政府投资计划承担着

县内重大项目的建设等工作，股权结构和业务开展均与弋阳县政府具有高度的关联性。公司在财政补贴和其他优惠政策上得到了弋阳县政府的有力支持，2023 年，公司合计获得政府补助 1.80 亿元。综上，跟踪期内弋阳县政府具备一般的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”募集资金 7.00 亿元，投入 2.8 亿元补充营运资金及投入 4.2 亿元投资项目，截至目前，均已按用途使用。

“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”募集资金 8.00 亿元，投入 3.2 亿元补充营运资金及投入 4.8 亿元用于弋阳县高铁新区新型城镇化建设项目，截至目前，均已按用途使用。

“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”、“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券信用水平与公司及担保主体三峡担保信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍具备较强的区域专营性，虽收入质量较差及短期债务压力有所增加，但考虑到公司可获得一定的外部支持，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。担保主体三峡担保跟踪期内仍为重庆市政府下属的国有重点企业，能够得到重庆渝富控股集团有限公司（“渝富集团”）有力的支持，且整体担保业务规模呈上升趋势，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”、“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资。此后，三峡担保相继引入中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）等战略投资者。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为现名。经多轮增资后，截至 2023 年末，三峡担保实收资本为 51.00 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司、国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，最终控制人为重庆市国资委。

三峡担保为重庆市国资委控股的融资担保平台，以重庆为中心，向国内多个省市扩张。担保业务主要包括债券担保、借款类担保以及非融资性担保等，主要由母公司开展，子公司担保业务规模较小。2023 年以来，受城投化债政策影响，债券担保业务在保余额明显下滑，得益于加大对借款类担保和非融资性担保业务的拓展力度，三峡担保整体业务余额小幅下降。作为重庆市国资委控股的融资担保平台，三峡担保通过积极开展借款类担保及发行债券担保等业务支持重庆市小微企业及国有企业融资，对区域经济发展具有重要作用，三峡担保股东以及重庆市国资委具有较强的能力和意愿在有需要时对三峡担保给予支持。

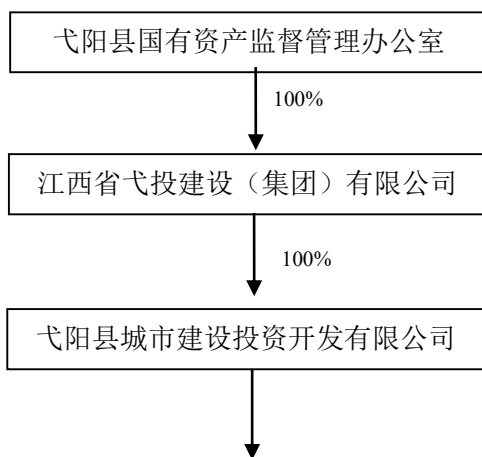
综上，中诚信国际维持重庆三峡融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望

为稳定；重庆三峡融资担保集团股份有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”、“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”的还本付息提供极强的保障。

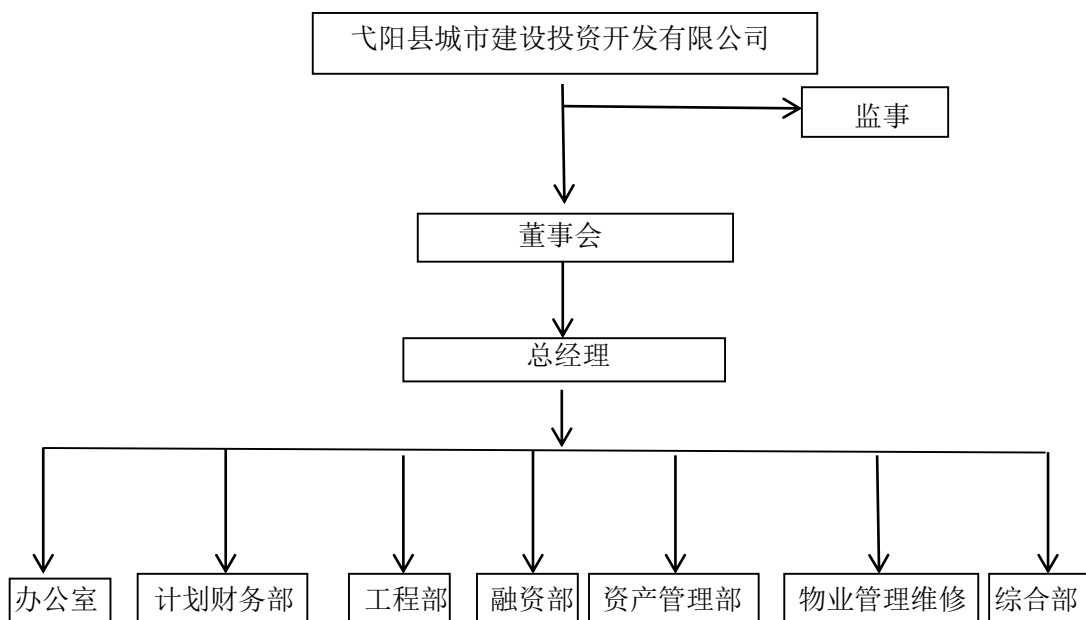
评级结论

综上所述，中诚信国际维持弋阳县城市建设投资开发有限公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；维持“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”、“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：弋阳县城市建设投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 4 月末）

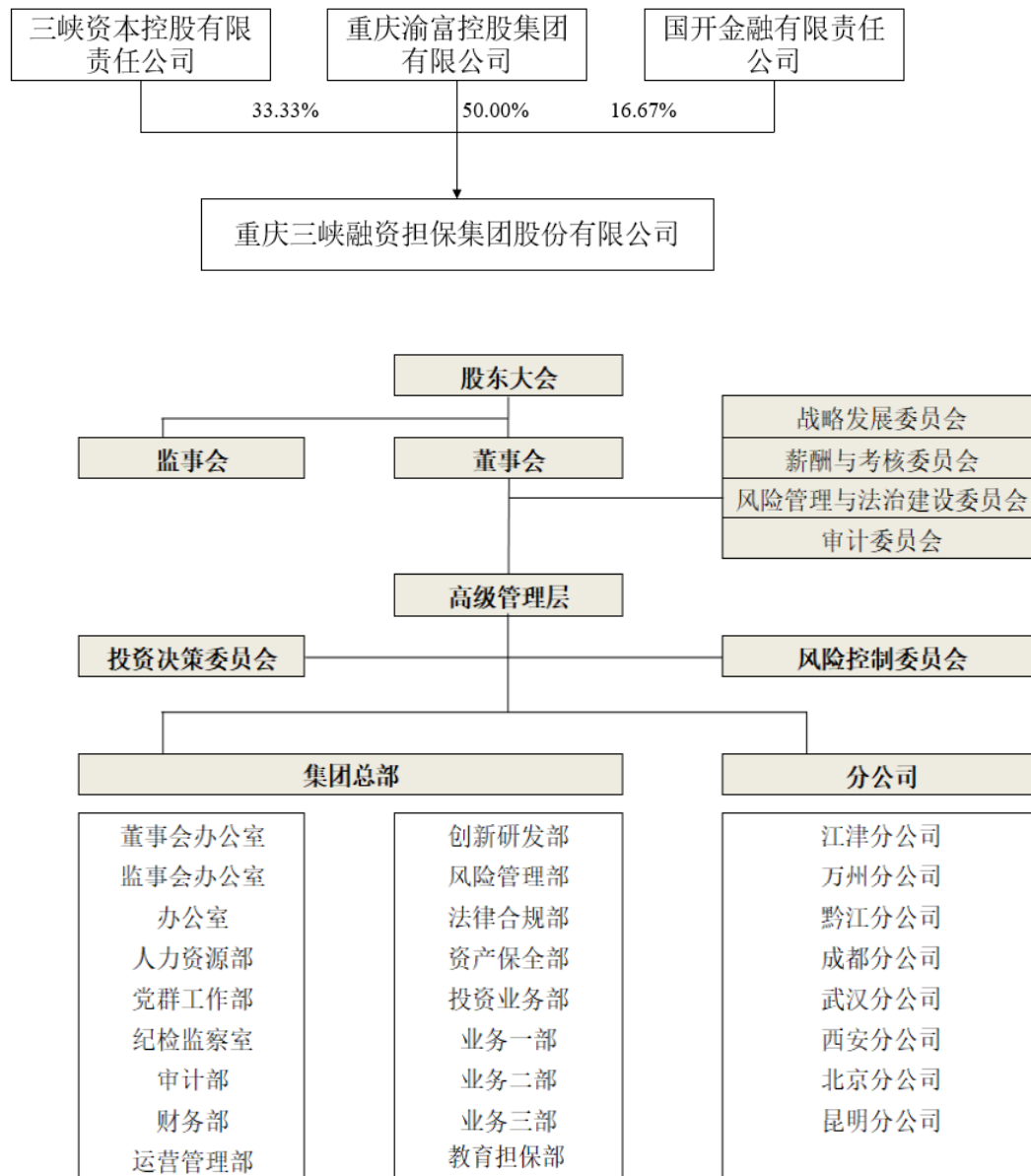


主要一级子公司	股权占比 (%)
弋阳县铁路投资有限公司	100.00
弋阳县工业园区投资开发有限责任公司	100.00
弋阳县信江生态开发有限责任公司	100.00
上饶市龟峰旅游产业发展有限公司	100.00
弋阳县两岸保障性住房开发有限公司	100.00
上饶弋投矿业有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：三峡担保

附三：弋阳县城市建设投资开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	222,056.78	195,222.94	246,494.19
非受限货币资金	222,056.78	157,112.94	179,794.19
应收账款	111,966.80	135,736.40	172,545.40
其他应收款	247,100.59	250,949.73	243,266.86
存货	1,519,246.71	1,626,878.08	1,690,022.06
长期投资	47,320.77	339,281.46	328,030.84
在建工程	48,970.55	56,242.65	140,181.85
无形资产	28,222.40	231,760.27	230,914.20
资产总计	2,263,606.14	2,874,794.07	3,092,630.68
其他应付款	434,102.14	383,457.25	503,050.27
短期债务	279,403.56	211,174.55	283,309.98
长期债务	678,369.78	763,464.59	733,499.55
总债务	957,773.34	974,639.14	1,016,809.53
负债合计	1,399,426.41	1,467,656.35	1,648,358.23
利息支出	45,383.50	54,209.44	53,564.22
经调整的所有者权益合计	859,979.74	1,402,937.72	1,444,272.45
营业总收入	54,837.84	55,728.25	97,984.92
经营性业务利润	21,032.35	20,880.79	21,768.99
其他收益	16,883.37	19,015.52	18,026.83
投资收益	1,206.41	1,437.17	955.42
营业外收入	2.94	1.10	11.33
净利润	22,250.14	21,447.85	22,259.73
EBIT	56,657.62	22,120.81	23,708.92
EBITDA	58,659.49	24,143.91	25,952.80
销售商品、提供劳务收到的现金	77,565.43	21,788.31	27,567.02
收到其他与经营活动有关的现金	127,321.04	80,170.38	333,294.82
购买商品、接受劳务支付的现金	96,397.95	113,342.70	69,771.25
支付其他与经营活动有关的现金	72,328.24	109,312.63	125,603.09
吸收投资收到的现金	19,489.37	22,375.00	0.00
资本支出	1,406.41	3,277.97	79,402.76
经营活动产生的现金流量净额	33,882.36	-122,934.92	161,192.92
投资活动产生的现金流量净额	-374.29	1,625.93	-72,196.71
筹资活动产生的现金流量净额	2,461.18	75,727.18	-66,314.96
现金及现金等价物净增加额	35,969.26	-45,581.81	22,681.25
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	17.42	12.19	9.83
期间费用率（%）	8.26	6.76	4.23
应收类款项占比（%）	15.86	13.45	13.45
收现比（X）	1.41	0.39	0.28
资产负债率（%）	61.82	51.05	53.30
总资本化比率（%）	52.69	40.99	41.32
短期债务/总债务（%）	29.17	21.67	27.86
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.75	-2.27	3.01
总债务/EBITDA（X）	16.33	40.37	39.18
EBITDA/短期债务（X）	0.21	0.11	0.09
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.29	0.45	0.48

注：1、中诚信国际根据弋阳城投提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年和 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、将 2021 年长期应付款和实收资本中的有息债务调整至长期债务、将 2022 年实收资本中的有息债务调整至长期债务、其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至短期债务、将 2023 年其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

附四：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	4,672.59	4,971.30	6,285.72
交易性金融资产	171.29	416.92	384.76
其他债权投资	1,847.16	2,514.23	3,267.56
委托贷款	829.04	787.75	312.98
长期股权投资	86.14	86.54	87.01
资产合计	11,025.16	11,983.21	13,060.31
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	1,620.70	1,793.72	1,698.03
担保赔偿准备金	1,104.52	1,110.20	1,201.17
担保损失准备金合计	2,725.21	2,903.92	2,899.19
负债合计	4,339.93	4,120.57	3,873.56
实收资本	4,830.00	5,100.00	5,100.00
一般风险准备	528.24	576.26	625.39
所有者权益合计	6,685.23	7,862.64	9,186.75
经调整的所有者权益	6,685.23	6,863.44	7,142.24
利润表摘要			
担保业务收入	1,265.50	1,318.87	1,193.69
担保赔偿准备金支出	(213.58)	(279.78)	(203.24)
提取未到期责任准备	(358.93)	(174.37)	86.58
利息净收入	291.33	308.78	380.62
投资收益	16.01	10.80	7.12
营业费用	(201.11)	(214.54)	(225.25)
净利润	375.62	448.52	470.93
担保组合			
在保余额（母公司口径）	90,111.54	95,279.24	94,167.44
	2021	2022	2023
盈利能力(%)			
营业费用率	20.40	18.84	15.69
平均资产回报率	3.43	3.90	3.76
平均资本回报率	5.57	6.17	5.52
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）（母公司口径）	588.36	669.90	474.94
年内回收额（百万元）（母公司口径）	426.83	219.93	221.64
年内代偿率（母公司口径）	0.97	1.26	0.95
累计代偿率（母公司口径）	1.35	1.34	1.29
资本充足性			
融资担保放大倍数(X)（母公司口径）	8.49	7.19	8.56
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	14.24	13.39	14.91

注：1、中诚信国际根据三峡担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年和 2023 年财务报告及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年财务报告整理。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

附五：弋阳县城市建设投资开发有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：重庆三峡融资担保集团股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn