

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0189号

余干县发展控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23余干发展债01/23余发01”和“23余干发展债02/23余发02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“23余干发展债01/23余发01”和“23余干发展债02/23余发02”的信用等级均为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司
2026年6月23日

余干县发展控股集团有限公司主体及相关债项 2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2026/6/23	AA/稳定	赵安然	韩欣冉

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23余干发展债 01/23余发01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	54.8
23余干发展债 02/23余发02	AAA	AAA		业务运营	100.0%	56.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	13.5
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	16.0
调整因素			无			
个体信用状况 (BCA)			bbb+			
评级模型结果			AA			
外部支持调整子级			5			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

主体概况

余干县发展控股集团有限公司是上饶市余干县最重要的基础设施建设主体,主要负责余干县范围内的基础设施建设,同时从事砂石开采、担保及墓地开发等业务。余干县国有资产监督管理委员会是公司唯一股东及实际控制人。

评级观点

东方金城认为,跟踪期内,上饶市及其下辖的余干县经济实力均很强;公司主营业务仍具有很强的区域专营性,继续得到股东及相关各方的大力支持;江西省融资担保集团有限责任公司对“23余干发展债01/23余发01”及江西省信用融资担保集团股份有限公司对“23余干发展债02/23余发02”分别提供的担保增信作用仍很强。同时,东方金城关注到,公司资产流动性依然较弱,全部债务规模较大,现金流状况仍欠佳。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,“23余干发展债01/23余发01”和“23余干发展债02/23余发02”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

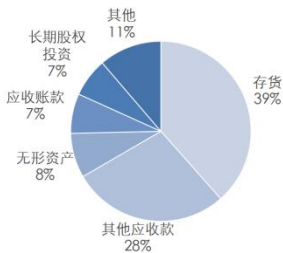
项目	余干县发展控股集团有限公司	江西万年国有资源投资发展股份有限公司	于都县城市资本投资管理有限公司	安徽郎川控股集团有限公司
地区	上饶市余干县	上饶市万年县	赣州市于都县	宣城市郎溪县
GDP总量(亿元)	295.45	245.80	376.04	246.10
人均GDP(元)	-	-	-	-
一般公共预算收入(亿元)	15.24	17.44	16.62	23.28
政府性基金收入(亿元)	5.09	14.84	13.25	3.76
地方政府债务余额(亿元)	129.14	91.69	137.15	83.30
资产总额(亿元)	233.80	152.90	341.68	212.35
所有者权益(亿元)	68.41	55.14	128.05	81.32
营业收入(亿元)	4.39	6.53	19.01	12.30
净利润(亿元)	0.62	0.99	1.42	0.61
资产负债率(%)	69.43	63.94	62.52	61.70

注1:对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业,表中数据年份均为2025年,标“-”系未获取数据,下同
注2:对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金城整理

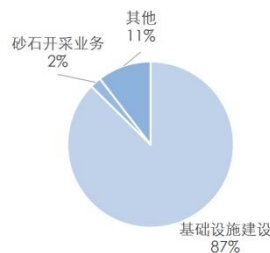
¹ 该主体信用等级及评级展望在2027年6月22日内有效,期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



公司营业收入构成 (2025年)



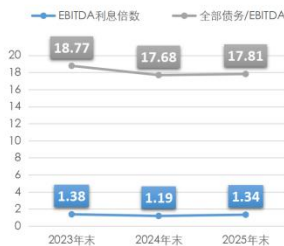
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
资产总额	200.86	216.68	223.80
所有者权益	67.76	66.04	68.41
营业收入	4.66	3.61	4.39
净利润	0.55	0.52	0.62
全部债务	82.66	93.82	103.31
资产负债率	66.26	69.52	69.43
全部债务资本化比率	54.95	58.69	60.16

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	上饶市余干县		
GDP 总量	266.20	-	295.45
人均 GDP (元)	-	-	-
一般公共预算收入	14.19	14.90	15.24
政府性基金收入	15.63	12.11	5.09
财政自给率	22.10	22.50	22.98

优势

- 跟踪期内, 上饶市经济实力很强, 其下辖的余干县农业、旅游业发展良好, 整体经济实力很强;
- 公司继续负责余干县范围内的基础设施建设、砂石开采等业务, 仍具有很强的区域专营性;
- 公司作为余干县最重要的基础设施建设主体, 在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持;
- 江西省融资担保集团对“23 余干发展债 01/23 余发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保、江西信用担保对“23 余干发展债 02/23 余发 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项等占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司全部债务规模较大, 随着在建项目投资的推进, 预计全部债务及负债率将维持在较高水平;
- 公司筹资前现金流持续为净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大, 现金流状况仍欠佳。

评级展望

预计上饶市及余干县经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA(23 余干发展债 01/23 余发 01)	2025/06/24	张晨曦 韩欣冉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504)》	阅读原文
AA/稳定	AAA(23 余干发展债 01/23 余发 01)	2022/09/07	卢宝泽 纪 炜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23 余干发展债 01/23 余发 01	2025/06/24	5.00	2023/04/14~ 2030/04/14	连带责任保证担保	江西省融资担保集团有限责任公司 /AAA/稳定
23 余干发展债 02/23 余发 02	2025/06/24	5.00	2023/08/08~ 2030/08/08	连带责任保证担保	江西省信用融资担保集团股份有限公司 /AAA/稳定

注：“23 余干发展债 01/23 余发 01”，“23 余干发展债 02/23 余发 02”均设提前偿还条款，附时点回售条款和调整票面利率条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及余干县发展控股集团有限公司（以下简称“余干发展”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

余干发展原名余干县耀辉建设发展有限公司，系余干县城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“余干城投”）于2016年9月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币2.00亿元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至2025年末，公司注册资本及实收资本均为2.70亿元，余干县国有资产监督管理办公室（以下简称“余干县国资办”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，作为余干县最重要的基础设施建设主体，公司继续负责余干县范围内的基础设施建设业务，同时还从事砂石开采、担保及墓地开发等业务。

截至2025年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共6家；其中，2025年，根据余干县人民政府办公室抄告单（干府办抄字[2025]1456号文、干府办抄字[2025]1654号文），余干县人民政府办公室将余干县供销烟花爆竹专营有限公司、上饶市太科光伏电力有限公司、余干县稻香实业有限公司、余干县粮食产后服务中心管理公司、余干琵琶湖酒店集团有限公司股权无偿划转到余干县鹤城产投集团有限公司（以下简称“鹤城产投”）。鹤城产投升级为公司直接控股子公司，原直接控股子公司余干县绿色人文服务有限公司划入鹤城产投，成为公司间接控股子公司。

图表1 截至2025年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
余干县城市建设投资开发集团有限公司	余干城投	6800	73.53 ²	划拨	2021年
余干县宜居建设实业有限公司	余干宜居	10000	100.00	划拨	2021年
余干县鹤城产投集团有限公司 ³	鹤城产投	10000	100.00	划拨	2025年
余干县山水林业发展有限公司	山水林业发展	20000	100.00	投资设立	2023年
余干县惠城公共设施运营管理有限公司	惠城运管	20000	100.00	投资设立	2023年
余干县交投公路基础设施开发有限公司	公路开发公司	150000	100.00	划拨	2023年

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“23余干发展债01/23余发01”和“23余干发展债02/23余发02”均按期付息，尚未到本金兑付日；“23余干发展债01/23余发01”的募集资金已使用完毕；“23余干发展债02/23余发02”的募集资金已使用4.9992亿元。

“23余干发展债01/23余发01”由江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西省融资担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“23余干发展债02/23余发

² 2022年5月更为现名。余干城投与国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司签订了借款合同，其中国开发展基金有限公司持有余干城投13.2353%的股权，中国农发重点建设基金有限公司持有13.2353%的股权，公司持有剩余全部股权，实际对余干城投100%控股。

³ 2025年11月更为现名。

02”由江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信用担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城投公司实质性转型

2025年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城投公司实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

城投行业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城投公司债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行等负面事件仍时有发生，尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城投公司加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城投公司，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城投公司在业务结构调整、经营模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所上升，仍主要来源于基础设施建设业务，毛利润及综合毛利率均有所下降

跟踪期内，公司继续依托划拨而来的余干城投等子公司开展余干县范围内的基础设施建设业务，同时还从事砂石开采、担保及墓地开发等业务。

跟踪期内，公司营业收入有所上升，主要来自基础设施建设业务。其中基础设施建设业务收入受项目完工及结算影响有所增长；砂石开采业务收入受销量下降影响而有所减少。公司其

他业务收入主要来源于担保及墓地开发等业务，是公司营业收入的有益补充。

同期，受砂石开采业务毛利润及毛利率下降影响，公司毛利润及综合毛利率均略有下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	4.66	100.00	3.61	100.00	4.39	100.00
基础设施建设	3.71	79.59	3.23	89.44	3.84	87.39
砂石开采业务	0.68	14.67	0.19	5.34	0.10	2.19
其他	0.27	5.74	0.19	5.22	0.46	10.43
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.91	19.43	0.55	15.24	0.53	12.08
基础设施建设	0.47	12.78	0.41	12.76	0.49	12.79
砂石开采业务	0.50	72.96	0.14	74.81	0.03	26.85
其他	-0.07	-25.33	-0.01	-3.31	0.01	3.05

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

基础设施建设

作为余干县最重要的基础设施建设主体，公司继续承担县内较大规模的基础设施建设项目，业务区域专营性依然很强

公司作为余干县最重要的基础设施建设主体，受相关政府部门的委托，公司主要负责余干县的基础设施项目建设，业务区域专营性依然很强。

公司基础设施建设业务仍主要由公司本部、子公司余干城投负责，业务模式仍主要为委托代建和自建自营。公司基础设施建设项目主要采用委托代建模式，委托代建项目均与余干县人民政府签订了委托代建协议，公司具体负责代建项目的融资与建设管理，资金来源于自有资金和外部融资。按照协议约定，待项目完工后，公司将完工项目进行移交，余干县人民政府验收后按项目实际建设成本加成一定比例与公司进行结算，公司据此确认收入并结转成本。公司采用自建自营模式的项目为“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”的募投项目，计划通过安置房出售收入、配套商业设施出售收入等在运营期的第 7 年内覆盖项目成本。

自成立以来，公司本部仅从事零星项目建设，基础设施建设业务主要依托划拨而来的余干城投等子公司。余干城投陆续承担了余干县城东南片区（二期）棚户区（城中村）安置房建设项目和余干县琵琶湖公园建设项目等项目建设，这些项目的建成对改善余干县城区域面貌，改善居民生活水平发挥了重要作用。2025 年，公司确认基础设施建设收入 3.84 亿元，因余干县城北片区棚户区（城中村）安置房项目竣工结算有所增长。

截至 2025 年末，公司主要在建项目主要包括余干县滨园小区安置房建设项目和余干县县城陈道港、高家港水系治理项目；上述项目合计计划总投资 15.23 亿元，累计已投资 11.64 亿元，尚需投资 3.58 亿元。募投项目余干县滨园小区安置房建设项目的主体建设已基本完工，但还有部分配套设施建设仍在进行中。

图表 3 截至 2025 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	项目业主	计划总投资	累计投资	尚需投资
余干县滨园小区安置房建设项目*	余干宜居	133803.01	113008.57	20794.44
余干县县城陈道港、高家港水系治理项目	余干城投	18460.32	3440.16	15020.16
合计	-	152263.33	116448.73	35814.60

注：带“*”项目为“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”募投项目；
资料来源：公司提供，东方金城整理

截至 2025 年末，公司拟建项目为余干县危房改造安置房项目，计划总投资为 6500 万元⁴。

砂石开采业务

跟踪期内，公司仍是余干县内唯一的砂石开采公司，砂石开采业务区域专营性依然很强，但受市场环境及砂石总控采量下降影响，公司砂石销量及销售收入均有所下降

跟踪期内，公司砂石开采业务仍主要由余干城投下属子公司余干县干越砂石经营有限公司（以下简称“干越砂石”）负责经营；干越砂石是余干县内唯一的砂石开采公司，主要开发河道位为信江余干段，所产砂石主要销往本县及周边县市，客户以余干县内建材企业为主，业务区域专营性依然很强。

近年来，为响应国家环保号召，公司逐渐减少运营的砂场，采砂量及砂石销量逐年下降；2025 年，公司销售砂石 9.94 万吨，形成砂石开采收入 0.10 亿元，毛利润为 0.03 亿元。其中毛利率下降幅度较大系房地产业不景气，销售收入大幅下降，但正常的人员、设备运营成本仍存续所致。

企业管理

截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.70 亿元；余干县国资办为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、治理结构未发生重大变化；公司高管、董事、监事人员没有发生调整。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有 6 家（见图表 1），新增余干县鹤城产投集团有限公司，原直接控股子公司余干县绿色人文服务有限公司层级调整。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比较高，整体资产流动性依然较弱

⁴ 余干县老城区危旧楼改造项目计划总投资 6500 万元，前期 7000 万是投资估算，后经发改委可研批复为 6500 万元。

跟踪期内，公司资产总额有所增长，结构上以流动资产为主，2025年末占比为76.74%。同期末，公司流动资产有所增长，主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

跟踪期内，公司存货略有下降，主要由项目开发成本、待开发土地及墓地构成。2025年末，公司存货中包括项目开发成本48.80亿元，待开发土地使用权35.22亿元及余干人文的墓地2.12亿元；截至2025年末，待开发土地均来自招拍挂，土地性质均为出让，均已获取相关权证。跟踪期内，公司其他应收款略有下降，主要为与当地国企和各单位往来款项；2025年末，公司其他应收款前五名分别为余干县财政局（9.31亿元）、余干县琵琶湖公园项目工程建设指挥部办公室（4.40亿元）、余干县国有资产经营有限公司（3.93亿元）、余干县国资办（3.90亿元）和余干县民利贸易有限公司（3.18亿元），合计占比38.24%。公司应收账款有所增长，2025年末主要为应收余干县财政局的代建工程款15.92亿元，占比98.85%。跟踪期内，公司货币资金有所下降，主要为银行存款；2025年末，受限货币资金为1.15亿元，主要为保证金、冻结户等。

图表4 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末
资产总额	200.86	216.68	223.80
流动资产	146.50	170.85	171.74
存货	80.71	86.91	86.12
其他应收款	48.90	65.14	62.95
应收账款	8.80	12.14	15.95
货币资金	7.30	6.28	6.16
非流动资产	54.36	45.83	52.06
无形资产	21.83	16.80	17.96
长期股权投资	16.36	15.33	15.61
固定资产	10.78	10.72	11.21
其他权益工具投资	5.10	2.92	3.34

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要由无形资产、长期股权投资、固定资产和其他权益工具投资构成。公司无形资产主要为土地使用权、水面承包经营权和林权等资产；2025年末，无形资产有所增长主要系公司土地使用权增加所致。公司长期股权投资主要为对联营企业投资，2025年末有所增长主要系增加对上饶市太科光伏电力有限公司的投资；截至2025年末，公司长期股权投资主要为对余干农垦集团有限公司（10.12亿元）、余干县厚辉建设发展有限公司（2.97亿元）和余干县耀德建设发展有限公司（1.93亿元）的股权投资。

截至2025年末，公司受限资产规模为48.15亿元，占资产总额的比例为21.51%，主要为受限的存货20.71亿元、无形资产16.94亿元、固定资产9.34亿元和货币资金1.15亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍主要由资本公积构成

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，主要系政府资产划入及注资所致。2025年末，公司实收资本较上年末无变化，仍为2.70亿元。资本公积主要由股东及相关各方历年注入的货币资金、房屋建筑物及股权构成；2025年末资本公积略有上升主要系政府向子公司余干县稻香实业

有限公司注资所致。未分配利润有所下降，主要系公司上缴国有资本收益以及计提盈余公积所致。

图表 5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
所有者权益	67.76	66.04	68.41
实收资本	2.70	2.70	2.70
资本公积	54.31	52.61	54.33
未分配利润	10.32	9.72	9.60

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务均有所增长，随着在建项目投资的推进，预计全部债务及负债率将维持在较高水平

2025 年末，公司流动负债有所增长，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其他应付款主要为公司与当地政府和国有企业的往来款，2025 年末有所下降，应付对象前五名主要为余干县水投工程建设有限公司（5.21 亿元）、余干县管通科技产业发展有限公司（4.64 亿元）、余干县兴赣农业发展有限公司（3.61 亿元）、余干县振兴农业发展有限公司余干县大棚蔬菜基地建设项目部（3.01 亿元）和江西富欧腾建设有限公司（2.43 亿元），合计占比为 41.54%。公司一年内到期的非流动负债大幅增长，2025 年末主要由一年内到期的长期借款（15.17 亿元）、应付债券（2.29 亿元）、其他非流动负债（1.43 亿元）和长期应付款（0.41 亿元）构成。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
负债总额	133.10	150.64	155.39
流动负债	61.22	71.10	72.78
其他应付款	43.98	50.44	45.50
一年内到期的非流动负债	10.09	10.87	19.30
非流动负债	71.88	79.54	82.61
长期借款	41.42	48.84	53.27
长期应付款	9.01	12.72	13.70
应付债券	10.00	10.00	8.00
其他非流动负债	11.44	7.98	7.63

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债有所上升，主要由长期借款、长期应付款、应付债券和其他非流动负债构成。公司长期借款有所增长，2025 年末，公司长期借款（包含一年内到期部分）中抵押借款 35.97 亿元，抵押物主要为土地使用权、林权、不动产权等；保证借款 14.32 亿元；质押借款 18.05 亿元，质押物主要为采矿权、污水处理权、收费权等权证。公司应付债券主要为公司发行的“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”。公司长期应付款主要为融资租赁款（0.74 亿元）和项目专项债（10.39 亿元），有所增长系公司安置房建设等项目专项债资金增加所致。公司其他非流动负债随着逐步到期而有所减少，主要由江西省行政事业资产集团有限公司（3.72 亿元，利率为 4.90%）转贷款和上饶市城市建设开发集团

有限公司（3.93 亿元，利率为 4.90%）构成。

受项目融资需求增加等因素影响，跟踪期内，公司全部债务有所增长、规模仍较大。2025 年末，公司短期债务占全部债务的比重为 22.53%，存在一定的短期偿付压力。截至 2025 年末，公司全部债务由银行借款 72.23 亿元、应付债券 10.29 亿元及非金融机构借款 20.79 亿元构成。同期末，公司资产负债率略有下降。随着在建项目投资的推进，预计公司全部债务及负债率将维持较高水平。

图表 7 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
全部债务	82.66	93.82	103.31
其中：长期债务	12.88	16.70	23.28
短期债务	69.78	77.13	80.04
资产负债率	66.26	69.52	69.43

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金城整理

截至 2025 年末，公司对外担保金额为 41.14 亿元，占净资产比重为 60.14%，被担保方主要为当地国企余干县振兴农业发展有限公司、余干县管通科技产业发展有限公司、余干县益顺农业开发有限公司及余干县赣越资产经营有限公司等。总体来看，公司对外担保以区属国有企业为主，但对外担保规模较大且较为集中，存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入有所上升，利润对财政补贴的依赖程度依旧很高，主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入有所上升，营业利润率大幅下降。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2025 年，期间费用在营业收入中的占比略有下降。公司成立至今，持续获得余干县人民政府对公司及子公司基础设施建设的财政补贴，补贴金额视每年承担的工程量决定，2025 年较上年略有增长，利润对财政补贴的依赖程度依旧很高。公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 8 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	4.66	3.61	4.39
营业利润率	14.34	12.31	7.61
期间费用	4.24	5.16	5.56
期间费用/营业收入	90.91	142.79	126.47
利润总额	0.68	0.74	0.62
其中：财政补贴	4.56	6.19	6.74
净利润	0.55	0.52	0.62
总资本收益率	2.33	2.73	2.86
净资产收益率	0.81	0.79	0.90

资料来源：公司合并财务报表，东方金城整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流状况仍欠佳

2025年，公司经营性现金流流入和流出规模均大幅上升，公司经营活动现金流入主要为基础设施项目回款、砂石销售款和往来款等；现金收入比率有所增长但水平仍很低；经营活动现金流出主要为支付的基础设施建设成本和往来款等。公司经营性现金流仍为净流出，但流入对主营业务回款和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2023年	2024年	2025年
经营活动现金流入	44.65	49.76	80.84
现金收入比率(%)	20.15	10.25	17.37
经营活动现金流出	49.61	55.92	82.60
经营活动产生的现金流量净额	-4.96	-6.16	-1.75
投资活动现金流入	0.0002	0.00	0.02
投资活动现金流出	7.10	3.34	1.65
投资活动产生的现金流量净额	-7.10	-3.34	-1.63
筹资活动现金流入	33.40	28.18	25.20
筹资活动现金流出	20.17	21.68	20.94
筹资活动产生的现金流量净额	13.23	6.49	4.26
现金及现金等价物净增加额	1.17	-3.01	0.87

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为购建固定资产等。公司投资性净现金流仍为负。

公司筹资活动现金流入主要为股东注资、取得银行借款和融资租赁款所形成的现金流入；筹资活动现金流出主要用来偿还债务本息所形成的现金流出；公司筹资性净现金流有所下降。总体来看，公司筹资前现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流状况欠佳。

偿债能力

考虑到公司承担了余干县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，但主要偿债指标表现较弱，公司自身的偿债能力一般

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率、速动比率均有所下降；流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力一般；货币资金对短期债务保障有所下降。公司经营性净现金流持续流出，未能对流动负债形成有效覆盖。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱，对利息可形成一定覆盖。

截至2025年末，公司2026年到期债务规模为23.28亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。

图表 10 公司偿债能力指标

项目	2023年	2024年	2025年
流动比率 (%)	239.29	240.30	235.97
速动比率 (%)	107.46	118.06	117.64
货币资金短债比 (倍)	0.57	0.38	0.26
经营现金流流动负债比率 (%)	-8.10	-8.67	-2.41
长期债务资本化比率 (%)	50.74	53.87	53.92
全部债务资本化比率 (%)	54.95	58.69	60.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.38	1.19	1.34
全部债务/EBITDA (倍)	18.77	17.68	17.81

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司承担了余干县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，但公司主要偿债能力指标相对较弱，整体来看，公司自身的偿债能力一般。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至 2026 年 6 月 3 日，公司本部已结清及未结清业务中均无不良/关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券均按期付息，尚未到本金兑付日。截至 2026 年 6 月 9 日，公司重要子公司余干城投未结清业务中均无不良/关注类贷款，已结清借款中存在 4 笔关注类借款，系提前结清借款所致，均正常还款无其他不良记录。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业和中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

区域经济和财政状况

1. 上饶市

跟踪期内，上饶市逐步构建“2+4+N”的产业体系，在有色金属、光伏新能源、旅游等产业的驱动下，经济总量在江西省各地级市中位居中上游，经济实力依然很强

上饶市于 2000 年 10 月设立，是江西省“东大门”，也是江西融入长三角、对接海西经济区的重要节点。截至 2025 年末，下辖 3 区（信州区、广丰区、广信区）、8 县（玉山县、铅山县等）和 1 个代管县级市（德兴市），设有国家级上饶经济技术开发区，总面积 22791 平方公里，为江西省面积第三大市；常住人口 627.10 万人，是江西省人口第三大市。

区位上，上饶毗邻浙江、福建两省，处于长三角经济区及海西经济区辐射交叉点，是中西部通往闽浙沪的前沿，也是江浙沪闽向中西部辐射的腹地，区位优势显著。交通方面，京福、沪昆、昌景黄高铁通车，三清山机场通航，上饶无水港推进，海陆空综合立体交通网络基本成型，成为长江中下游经济发达地区交通交汇点。资源禀赋上，已探明矿产资源 70 余种，铜储量占全国 16.8%，拥有亚洲最大的德兴铜矿，为工业发展和承接产业转移提供条件。上饶市旅游资源丰富，是我国第七批优秀旅游城市，有 3 个国家 5A 级景区、36 个国家 4A 级景区，为江西省 4A 级以上景区最多的地级市，率先实现“县县拥有 4A 景区”。

上饶市经济总量在江西省各地级市中位居中上游，2025 年地区生产总值达 3935.90 亿元，经济总量在江西省 11 个地级市中位列第 4 位。上饶市工业虽起步较晚，但在我国工业化快速推进、新经济加快崛起的背景下，上饶市作为不沿边不靠海的内陆欠发达城市，依托其区位交通、原材料成本等优势，已发展成为国家加工贸易梯度转移及台资企业转移重点承接基地。上饶市逐步构建“2+4+N”的产业体系，即有色金属和光伏新能源两大主导产业，并着力发展电子信息、非金属材料、汽车、机械制造四个重点产业，同时推进生物医药、纺织服装、绿色食品等 N 个特色产业。光伏新能源方面，上饶市龙头企业晶科能源已经拥有 4 张上市牌照，光电转换效率、组件出货量均居全球之首，带动上饶市光伏产业升级为千亿产业；晶科能源光伏组件出货量 6 次登顶全球第一，光电转换效率 32 次刷新世界纪录。有色金属方面，上饶市依托德兴铜矿延伸发展铜产业链，近年来更有江铜集团铜箔生产项目等重大项目入驻以及江铜（上饶）工业园区铜杆铸造项目等重点项目顺利投产，有效加快全市有色金属产业的转型升级和绿色发展的步伐。预计未来，随着“2+4+N”产业体系的逐步落地，上饶市将凭借其四省通衢的区位优势及承接沿海产业转移的便利条件，在区域经济发展中赢得优势，工业经济发展潜力较大。

旅游业方面，上饶依托丰富资源，三清山、望仙谷、篁岭等网红景区持续火爆，2023 年～

2025年，上饶市旅游总收入分别为2350.9亿元、2418.0亿元和2568.7亿元，同比增长2.2%、2.9%和6.2%，带动餐饮、住宿等服务业较高增长。金融领域，上饶市金融市场运行平稳，上饶经开区金融产业园聚集百余家金融机构，形成以传统金融为主、新型金融业态为辅的现代金融体系，保障区域投融资与消费需求；但受全国房地产市场低迷影响，2025年上饶房地产开发投资和商品房销售面积继续下降，行业回暖仍需时间，存在一定压力。

图表 11 上饶市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
GDP	3401.60	3720.90	3935.90
GDP 增速	6.7	5.7	5.6
人均 GDP（元）	53020	58381	62366
规上工业增加值增速	14.0	11.0	8.6
固定资产投资增速	3.0	4.3	3.8
一般公共预算收入	270.70	282.00	289.20
政府性基金收入	244.10	226.90	200.40
上级补助收入	-	-	-
税收收入占比	67.75	67.02	66.56
财政自给率	33.22	33.79	35.31
地方政府债务余额	1328.14	1570.99	1819.01
政府负债率	39.04	42.22	46.22

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：上饶市 2023 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报及 2025 年 1~12 月上饶市主要经济指标，2023 年~2025 年上饶市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金城整理

跟踪期内，上饶市一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比较为稳定，政府性基金收入虽有所下滑但规模依旧较大，财政实力仍保持很强水平

近年来，上饶市一般公共预算收入逐年增长，其中税收收入占比维持在六成以上。从税收构成来看，上饶市税收收入以增值税、契税、城市维护建设税、企业所得税为主。上饶市政府性基金收入逐年下降，主要系受土地市场不景气，土地出让收入下降所致。上饶市政府性基金收入总体规模较大，但易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。同期，上饶市近三年均未公开披露上级补助收入。

截至 2025 年末，上饶市地方政府债务限额为 1894.72 亿元，地方政府债务余额 1819.01 亿元，未超过核定限额。政府债务管理方面，上饶市人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了《上饶市地方政府专项债券管理使用暂行办法》、《上饶市金融突发事件应急预案》等制度，且每年按时披露举借政府债务情况说明、政府债券还本付息预算情况、政府债务预算情况等。

综上所述，东方金城对上饶市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

2.余干县

跟踪期内，余干县地区经济保持增长，农业基础稳固、旅游业发展良好，工业增速有所放缓，整体经济实力持续增强

余干县地处鄱阳湖东南岸，受南昌、景德镇等周边城市的经济辐射，具备较为明显的区位

承接优势。作为上饶市的人口大县，截至 2025 年末，余干县常住人口达到 79.86 万人，在全市 12 个区县中排名第二。经济方面，2025 年余干县地区生产总值保持稳步增长，全年完成 295.45 亿元，增速为 4.5%。农业方面，余干县作为传统农业大县，2025 年，余干县实现农林牧渔业总产值 99.9 亿元，同比增长 5.81%，全年粮食播种面积 203.7 万亩，产量 76.65 万吨。工业方面，余干县把汽摩配智造及应用产业放在首位，瞄准新能源汽车发展势头，主动承接上海、温州、宁波等地区的产业梯度转移。通过实施“链主引领+生态培育”双轮驱动战略，余干县已建成江西省乃至华东地区企业最集中、规模最大、品种最全的汽摩配专业产业园。截至 2025 年末，余干汽摩配产业园已吸引 107 家企业落户，年总营收超 100 亿元，其中规上工业企业 47 家、营收超亿元企业 41 家，产业工人达 6000 余名，产品涵盖动力、传动、转向、制动等 200 余个种类，并于 2025 年获评省级产业集群。然而，由于传统制造业转型升级速度过快，部分产能调整尚未完全释放效益，导致 2025 年余干县规上工业增速大幅回落至 1.7%。

跟踪期内，余干县以旅游业和餐饮业为代表的第三产业总体发展较好，依托鄱阳湖湿地资源和白鹤品牌效应，旅游业成为拉动经济增长的重要引擎。余干县成功打造“白鹤之乡”、“美食余干”两大核心 IP，积极盘活景区资源，串联打造赏鄱湖风光、品余干美食精品线路。2025 年 12 月，白鹤洲景区成功创评国家 3A 级旅游景区，标志着景区品质和管理水平迈上新台阶。

图表 12 余干县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	266.20	-	295.45
GDP 增速	6.4	4.9	4.5
人均 GDP（元）	-	-	-
规上工业增加值增速	13.9	15.6	1.7
固定资产投资增速	-	-8.3	0.6
一般公共预算收入	14.19	14.90	15.24
政府性基金收入	15.63	12.11	5.09
上级补助收入	49.21	50.67	49.94
税收收入占比	60.70	58.03	52.40
财政自给率	22.10	22.50	22.98
地方政府债务余额	91.65	111.03	129.14
政府负债率	34.43	-	43.71

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：余干县 2023~2024 年国民经济和社会发展公报和余干县 2025 年经济运行情况、2023 年~2024 年财政决算报告及 2025 年财政预算执行情况报告，标“-”为未获取，东方金诚整理

跟踪期内，余干县一般公共预算收入保持增长，持续获得上级补助资金支持，财政实力很强

2025 年余干县一般公共预算收入小幅增长，以税收收入为主。政府性基金收入 2025 年有所增长，主要得益于国有土地使用权出让收入回升。上级补助收入 49.94 亿元，持续为县级财政提供重要支撑。全年一般公共预算支出保持稳定，财政自给率约为 23.0%，对上级转移支付依赖度较高。债务管控方面，余干县落实防范化解地方债务风险“1+9”实施方案，推动地方政府融资平台数量和债务“双压降”，坚决守住不发生区域性系统性风险底线。截至 2025 年末，全县地方政府债务余额为 129.14 亿元，政府负债率约为 43.71%，债务规模总体可控。

综上所述，东方金诚对上饶市、余干县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司

所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为余干县最重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面得到了股东及相关各方的有力支持

余干县的主要基础设施建设及国有资产运营主体包括公司及余干县国有资产经营有限公司（以下简称“余干国资”）。其中，公司是当地最重要的基础设施建设主体；余干国资主要负责当地国有资产经营及房产租赁，职能区分较为清晰。跟踪期内，公司作为余干县最重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面得到股东及相关各方的有力支持。2025年，公司收到的财政补贴为6.74亿元；同期末资本公积余额为54.33亿元，主要系余干县国有资产监督管理办公室向子公司余干县稻香实业有限公司直接注资7900万元。

考虑到公司在余干县的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金城对上饶市、余干县的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关各方对公司的支持作用很强。

增信措施

江西省融资担保集团为“23余干发展债01/23余发01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

江西省融资担保集团成立于2012年，是在江西省7家担保公司基础上组建成立的省级担保机构，初始注册资本为10.00亿元。2019年3月，江西省财政厅下属企业江西省财政投资集团有限公司（以下简称“江西财投集团”）以货币资金形式向江西省融资担保集团新增注册资本20.00亿元，江西省融资担保集团的实收资本达到30.00亿元，于2020年4月完成工商变更。2022年5月，江西财投集团、江西省财惠通实业有限公司及江西省财政厅以货币资金形式分别向江西省融资担保集团新增注册资本12.60亿元、1.40亿元和6.00亿元，均已缴足。截至2025年末，江西省融资担保集团的注册资本及实收资本均为50.00亿元；江西财投集团持有其74.05%股权，江西省财政厅为其实际控制人。

江西省融资担保集团资本实力在江西省内融资担保公司中保持前列，竞争优势明显。同时，作为江西省融资担保体系建设的核心成员，江西省融资担保集团通过子公司赣财再担保承担政府性融资担保体系建设职能，并负责对接国家融资担保基金，在省内担保行业中地位突出。近年来，江西省融资担保集团担保业务快速发展，截至2025年末，其直接担保业务余额为313.02亿元，再担保业务余额为1043.63亿元，保持区域领先。2025年，江西省融资担保集团实现营业收入5.04亿元。

江西省融资担保集团在江西省融资担保体系中处于核心地位，资本实力在江西省内保持前列，区域竞争优势明显；江西省融资担保集团子公司赣财再担保系江西省内唯一对接国家融资担保基金的省级再担保机构，2025年末再担保业务余额为1043.63亿元，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系构建发挥着重要作用；江西省融资担保集团资金运用以银行存

款为主，I类资产占比和货币类资产占比较高，为其代偿提供了较强保障；作为江西省财政厅实际控制的省级融资性担保机构，江西省融资担保集团承担建设全省政府性融资担保体系的职责，在江西省政府性融资担保体系中地位突出，在资本补充、风险补偿方面能够得到江西省财政厅的大力支持。

东方金诚也关注到，江西省融资担保集团融资性担保业务客户所处行业以工业、批发零售业、建筑业、租赁和商务服务业为主，行业集中度较高；江西省融资担保集团大额贷款担保业务及批量化担保业务风险有所暴露，新增代偿规模较高，累计代偿回收率处于同业较低水平，面临较大处置回收压力；受担保费率偏低、准备金支出规模较大影响，江西省融资担保集团整体盈利能力处于较低水平。

综上所述，东方金诚评定江西省融资担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江西省融资担保集团有限责任公司为“23 余干发展债 01/23 余发 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

江西信用担保为“23 余干发展债 02/23 余发 02”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

江西信用担保成立于 2008 年 11 月，原名为江西省信用担保股份有限公司，是由江西省人民政府授权江西省财政厅管理的省级担保机构，初始注册资本为 20.00 亿元，江西省行政事业资产集团有限公司持股 99.99%。2020 年 7 月，江西信用担保的唯一出资人变更为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）。2021 年，江西信用担保陆续收到江西金控注入的现金增资 4.85 亿元、江西省普惠融资担保有限公司的股权增资 6.30 亿元以及利润转增股本 3.20 亿元，江西信用担保的实收资本增加 14.35 亿元至 34.35 亿元。2022 年，江西信用担保启动新一轮增资扩股，与江西金控以及景德镇市国有运营投资控股集团有限责任公司等 12 家国有企业签订投资入股协议，募集资金 16.59 亿元，均为货币出资；同年 12 月，江西金控将江西信用担保股权划转至全资子公司江西省金控投资集团有限公司。截至 2025 年 9 月末，江西信用担保实收资本为 50.00 亿元，实际控制人为江西省人民政府。

江西信用担保重点围绕江西省内重点产业及普惠小微领域等开展担保服务，凭借覆盖江西省的业务网络及与当地政府、金融机构良好的合作基础，江西信用担保目前业务规模在江西省排名靠前，区域竞争优势很强。截至 2025 年 9 月末，公司本部在保余额合计 616.04 亿元，较年初增长 25.27%，其中融资性担保、非融资性担保业务占比分别为 78.30%和 21.70%。同期末，普惠担保公司在保余额 47.08 亿元，较上年增长 15.93%。

江西信用担保凭借覆盖江西全省的业务网络及与当地银行良好的合作基础，江西信用担保担保业务规模位列江西省前列，区域竞争优势很强；江西信用担保债券担保业务以江西省内为主、省外为辅，并适度拓展结构化产品担保业务，带动了公司担保业务增速的回升；江西信用担保资金运用渠道进一步拓展，资金业务收入对营业收入形成良好补充，带动江西信用担保盈利增长；江西信用担保是经江西省人民政府批准成立的省级国有担保公司，实际控股股东为江西金控，实际控制人为江西省人民政府，江西信用担保能在资本补充、业务开展、风险代偿等方面获得股东持续支持。

同时，东方金诚关注到，江西信用担保在保客户以租赁和商务服务业、建筑业及相关行业为主，行业和客户集中度较高，且部分存量涉房非融资担保业务和委托贷款面临一定信用风险

管理压力；且伴随江西省外区域及结构化产品担保业务的拓展，江西信用担保面临的信用风险管控压力上升。

综上所述，东方金诚评定江西信用担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江西信用担保为“23 余干发展债 02/23 余发 02”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

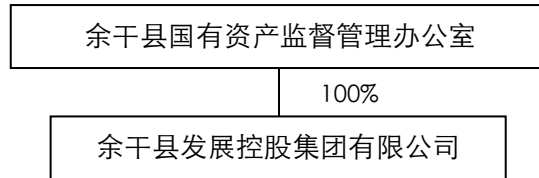
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责余干县范围内的基础设施建设、砂石开采等业务仍具有很强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司全部债务规模较大，随着在建项目投资的推进，预计全部债务及负债率将维持在较高水平；公司筹资前现金流持续为大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流状况仍欠佳。

跟踪期内，上饶市经济实力很强，余干县农业、旅游业发展良好，整体经济实力很强；公司作为余干县最重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持。江西省融资担保集团对“23 余干发展债 01/23 余发 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保及江西信用担保对“23 余干发展债 02/23 余发 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保均具有很强的增信作用。

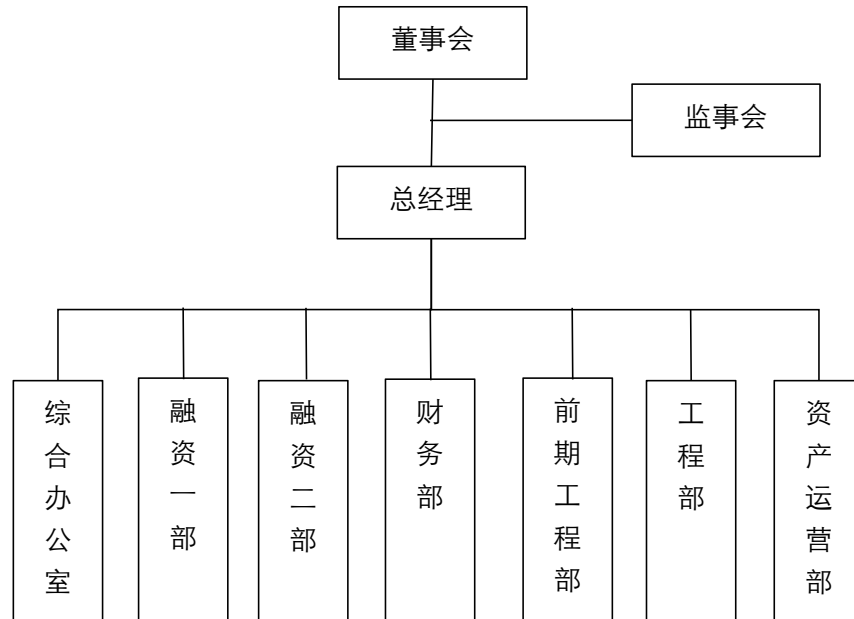
综上所述，公司自身偿债能力一般，股东及相关各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“23 余干发展债 01/23 余发 01”和“23 余干发展债 02/23 余发 02”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	200.86	216.68	223.80
存货	80.71	86.91	86.12
其他应收款	48.90	65.14	62.95
无形资产	21.83	16.80	17.96
长期股权投资	16.36	15.33	15.61
负债总额	133.10	150.64	155.39
其他应付款	43.98	50.44	45.50
长期借款	41.42	48.84	53.27
一年内到期的非流动负债	10.09	10.87	19.30
全部债务	82.66	93.82	103.31
其中:短期债务	12.88	16.70	23.28
所有者权益	67.76	66.04	68.41
营业收入	4.66	3.61	4.39
净利润	0.55	0.52	0.62
经营活动产生的现金流量净额	-4.96	-6.16	-1.75
投资活动产生的现金流量净额	-7.10	-3.34	-1.63
筹资活动产生的现金流量净额	13.23	6.49	4.26
主要财务指标			
营业利润率(%)	14.34	12.31	7.61
总资本收益率(%)	2.33	2.73	2.86
净资产收益率(%)	0.81	0.79	0.90
现金收入比率(%)	20.15	10.25	17.37
资产负债率(%)	66.26	69.52	69.43
长期债务资本化比率(%)	50.74	53.87	53.92
全部债务资本化比率(%)	54.95	58.69	60.16
流动比率(%)	239.29	240.30	235.97
速动比率(%)	107.46	118.06	117.64
货币资金短债比(倍)	0.57	0.38	0.26
经营现金流动负债比率(%)	-8.10	-8.67	-2.41
EBITDA利息倍数(倍)	1.38	1.19	1.34
全部债务/EBITDA(倍)	18.77	17.68	17.81

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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

注：除AAA级和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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。