



南昌市红谷滩城市投资集团有限公司 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 3187 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 7 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	南昌市红谷滩城市投资集团有限公司	AA ⁺ /稳定
--------------	------------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“20 红谷滩 MTN001”、“21 红谷滩 MTN001”	AA ⁺
-------------	---------------------------------	-----------------

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。中诚信国际认为南昌市红谷滩区的区位优势明显，综合经济财政实力强，潜在的支持能力强；南昌市红谷滩城市投资集团有限公司（以下简称“红谷滩城投”或“公司”）作为红谷滩区最重要的基础设施建设投融资主体，对红谷滩区政府的重要性很高，与政府有较高的关联性。同时，中诚信国际预计，红谷滩城投业务布局趋于稳定，资产规模将随着投资保持增长，能维持资本市场认可度，再融资能力良好；同时，需关注公司地产项目去化周期偏长，资金平衡压力较大、盈利能力偏弱以及存在一定的偿债压力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，南昌市红谷滩城市投资集团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： 红谷滩区经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升等。 可能触发评级下调因素： 红谷滩区经济财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

正 面	<ul style="list-style-type: none">■ 红谷滩区经济财政综合实力强，具有一定的发展潜力。红谷滩区是南昌市行政中心和金融中心，区位优势明显，综合经济财政实力强，具有一定的发展潜力。2023 年，红谷滩区 GDP 同比增长 4.5%，持续的经济增长和良好的产业结构为红谷滩区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入小幅上涨。■ 公司具有重要地位。公司是红谷滩区最重要的基础设施建设主体，承担了安置房、综合管廊等基础设施建设任务，并开展了产业园区开发等业务，业务具有很强的区域专营性，在红谷滩区具有重要地位。■ 业务发展较为多元化。除基础设施类项目外，公司也在市场化领域进行了多元化探索，包括房地产开发、商品销售、房屋出租、物业管理和娱乐等多个板块，推动营业总收入大幅增长。
关 注	<ul style="list-style-type: none">■ 地产项目去化周期偏长，资金平衡压力较大。公司在建及拟建基础设施项目规模较大，同时回款周期较长，资金沉淀较多。公司商业地产开发项目尚需投资金额较大，面临较大资本支出压力，其中房地产项目去化周期偏长，部分自主开发项目去化水平很低，同时自营产业园项目出租率偏低，需持续关注公司地产项目去化和资金平衡情况。此外，存在个别项目合作方被列为失信被执行人，且公司投入相关资金尚未全部收回，需关注资金回收情况。■ 盈利能力偏弱。公司营业总收入增长较快，其中贸易业务占比较大但利润贡献有限，跟踪期内公司毛利率水平有所降低；同时，受联营企业亏损影响，公司 2023 年投资收益为 -1.70 亿元，对利润总额造成了拖累，整体盈利能力偏弱。■ 财务杠杆水平较高，存在一定的偿债压力。近年来公司债务增长较快，财务杠杆水平较高；公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务利息的保障能力较弱，存在一定的偿债压力。

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：全晓燕 xyquan@ccxi.com.cn

评级总监

电话：(027)87339288

财务概况

红谷滩城投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	358.74	381.82	367.73	406.17
经调整的所有者权益合计（亿元）	115.14	115.78	126.32	128.63
负债合计（亿元）	243.59	266.05	241.42	277.54
总债务（亿元）	137.12	135.72	149.29	--
营业总收入（亿元）	86.97	93.69	143.54	17.80
经营性业务利润（亿元）	1.70	2.41	2.79	-0.87
净利润（亿元）	0.42	0.37	0.35	-0.98
EBITDA（亿元）	4.70	5.53	4.84	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-40.75	13.10	-5.68	0.39
总资本化比率（%）	54.36	53.96	54.17	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.69	0.78	0.87	--

注：1、中诚信国际根据红谷滩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 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021、2022 年财务数据分别采用 2022、2023 年审计报告期初数，其余各期数据均采用当期报告期末数；2、为准确反映公司债务情况，将公司其他应付款、长期应付款中的带息负债计入长期债务；3、公司 2024 年一季度财务报表未经审计，且未提供现金流量表补充资料及债务调整数据，故相关指标失效；4、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	红谷滩城投	望城城投	中原发投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	南昌市红谷滩区	长沙市望城区	郑州市中原区
GDP（亿元）	--	1,070.61	830.60
一般公共预算收入（亿元）	34.88	43.51	51.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	126.32	241.49	222.55
总资本化比率（%）	54.17	41.67	36.30
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.87	0.48	0.64

中诚信国际认为，南昌市红谷滩区和长沙市望城区、郑州市中原区，行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力偏弱，财务杠杆处于较高水平，利息覆盖能力相对较强，整体财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力强，均能对上述公司提供有力的支持，并对上述公司支持意愿无显著区别。

注：1、“望城城投”系“长沙市望城区城市建设投资集团有限公司”的简称，“中原发投”系“郑州中原发展投资（集团）有限公司”的简称；2、截至 2024 年 7 月 16 日，南昌市红谷滩区 GDP 数据尚未公告。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

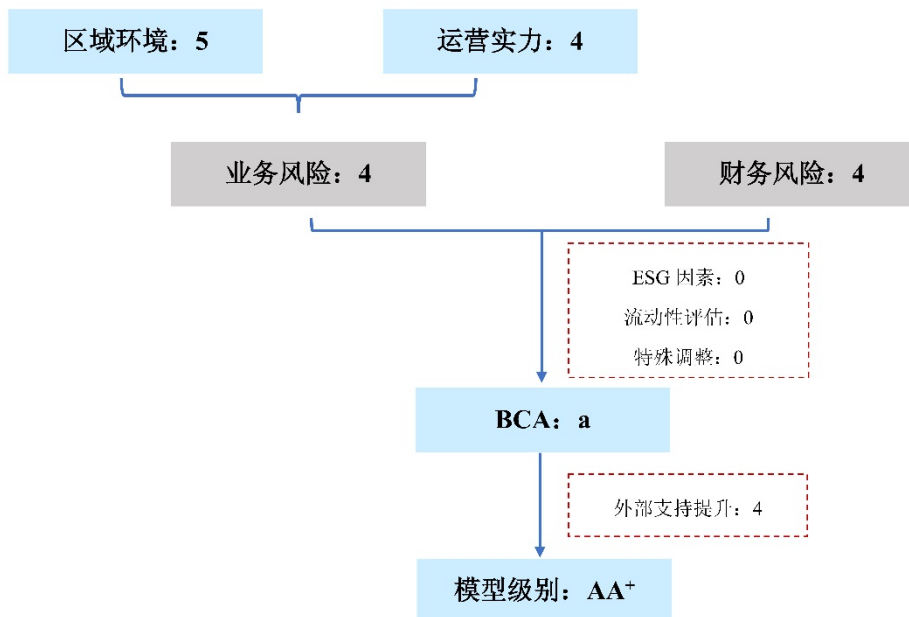
本次跟踪情况

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
20 红谷滩 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/25 至本 报告出具日	10.00/7.75	2020/12/17~2025/12/17	附第 3 年末发行人 调整利率选择权和 投资者回售选择权
21 红谷滩 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/25 至本 报告出具日	5.00/0.20	2021/04/21~2026/04/21	附第 3 年末发行人 调整利率选择权和 投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
红谷滩城投	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/08/04 至本报告出具日

● 评级模型

南昌市红谷滩城市投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无影响。

外部支持: 中诚信国际认为，红谷滩区政府的支持能力强，对公司的支持意愿强，主要体现在红谷滩的区域地位重要，具有较强的经济财政实力和增长潜力；红谷滩城投作为红谷滩区政府出资的唯一国有企业，成立以来持续获得政府资金支持，具备较强的重要性，与政府有关联性高。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 年基投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，基投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 年二季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11263?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，红谷滩设有江西省与南昌市省市两级行政中心，是全省唯一的金融商务区所在地，区位及交通优势良好，经济财政实力保持增长，潜在的支持能力强。

红谷滩区位于江西省中北部，赣江西岸，在原南昌市红谷滩新区基础上设立。2019 年 12 月，国务院批复同意调整南昌市部分行政区划，设立南昌市红谷滩区，以东湖区沙井街道、卫东街道和新建区生米镇的行政区域为红谷滩区的行政区域；2020 年 6 月南昌市举行红谷滩区挂牌仪式，红谷滩区正式成为南昌市辖区，由政府派出机构设为行政区。红谷滩区全区总面积 403.2 平方公里，常住人口 64.45 万，区位优势明显，是南昌“一江两岸、双城拥江”核心，距离昌北国际机场不到 20 公里，沪昆高铁、昌九城际铁路汇聚南昌西客站，昌樟高速和温厚高速穿境而过，辖区经过有 1 号、2 号、4 号地铁线；辖区设有江西省与南昌市省市两级行政中心，是江西省金融商务区的所在地，是全省的行政、金融、商务、文化旅游与创新中心。

作为全省唯一的金融商务区所在地，凭借良好的区位及交通优势，近年来红谷滩区经济发展较快，地区生产总值（GDP）逐年增长，2023 年红谷滩区地区生产总值同比增长 4.5%，处于南昌市下属区县前列。稳定的经济增长和良好的产业结构为红谷滩区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入小幅增长且税收收入占比有所提升。红谷滩区财政自给能力逐年下降，其中 2022 年红谷滩区从政府性基金预算调入支出 37.76 亿元到了一般公共预算支出，剔除调入影响，区域财政平衡率为 77.04%；2023 年红谷滩区财政平衡率进一步下滑。此外，红谷滩区政府性基金收入（含政府性基金上级补助收入）2023 年有较大幅度回升。再融资环境方面，红谷滩区广义债务率处于全国中下游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行、直融和非标等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

表 1：近年来红谷滩区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	730.25	802.27	--
GDP 增速（%）	8.00	3.20	4.50
人均 GDP（万元）	12.29	12.60	--
固定资产投资增速（%）	13.50	2.70	0.50
一般公共预算收入（亿元）	34.21	33.74	34.88
政府性基金收入（亿元）	-0.03	0.65	0.93
政府性基金上级补助收入（亿元）	61.59	3.96	44.61

税收收入占比（%）	75.83	54.17	62.19
一般公共预算支出（亿元）	35.62	81.54	59.86
政府性基金支出（亿元）	28.75	13.39	45.84
公共财政平衡率（%）	96.05	41.37	58.26

注：1、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%

资料来源：红谷滩区人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司作为红谷滩区唯一的基础设施建设投融资主体，职能重要性不变，保持较强业务竞争力；公司在建和拟建项目规模仍较大，业务稳定性及可持续性较强。2023 年，公司营业总收入大幅增长，主要系当年楼盘交付较多，房产销售收入集中确认；同时，公司商品销售收入保持增长，但利润贡献有限；此外，公司养护、房租、物业停车和文娱等板块收入规模偏小但保持较快增长，能为公司形成一定的收入补充。

值得注意的是，公司在建及拟建房地产项目规模较大，考虑到目前房地产市场持续低迷，后续需关注公司房地产项目去化情况及其对公司盈利能力的影响；此外，需关注公司自营项目资金平衡情况。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
政府项目代建	11.85	15.12	16.22	12.85	13.71	19.41	10.10	7.03	3.94	-	-	-
房产销售	7.27	9.29	12.74	7.09	7.57	21.71	59.29	41.30	12.16	1.45	8.13	7.63
商品销售	56.92	72.65	1.03	58.96	62.93	0.99	68.47	47.70	0.76	14.69	82.50	1.18
其他	10.93	2.94	30.10	14.79	15.79	19.84	5.68	3.96	20.10	1.67	9.37	26.15
营业收入/毛利率合计	86.97	100.00	7.73	93.69	100.00	8.06	143.54	100.00	6.46	17.80	100.00	4.05
投资收益	0.44			0.02			-1.70			-0.10		

注：1、公司其他业务收入主要包括土地收储收入、三合一养护收入、房租收入、余土清运收入和物业停车收入等；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

政府项目代建板块，公司作为红谷滩区政府出资的唯一国有企业，在红谷滩区安置房和基础设施建设领域保持较强区域专营性，业务模式稳定。从业务开展情况来看，2023 年公司新增代建项目较少，主要是前期项目的续建。截至 2024 年 3 月末，公司已完成的安置房项目主要为中堡希望花园安置小区、旧城改造（九龙湖综合性住房小区）、富源花园、九龙明珠等项目，总投资约 65 亿元，拟回款 82.50 亿元，已回款 81.62 亿元。同期末，公司主要代建项目总投资 76.78 亿元，未来尚需投资 43.23 亿元；公司拟建项目计划投资规模约 60 亿元，主要为安置房项目。公司在建及拟建项目规模仍较大，业务稳定性及可持续性较强，但代建类项目回款周期较长，公司前期投入资金多沉淀在存货和应收账款中，加之投资规模仍较大，同时也面临一定的资金支出压力。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要代建项目情况（亿元）

项目名称	项目类型	规划建设期间	规划总投资	已投资
朱岗村拆迁安置房	安置房	B01 地块：2021.07-2023.12	19.32	5.99
		B02 地块：2021.07-2024.12		
		A03 地块：2021.07-2024.12		
生米镇还建房	安置房	A04 地块：2014.11-2017.12	14.00	10.46

		A05 地块：2014.12-2017.12		
		B04 地块：2017.03-2018.12		
		B02 地块：2021.03-2023.06		
		B06 地块：2019.02-2021.12		
生米花园二期安置房	安置房	2022.07~2024.12	12.00	3.56
南路村拆迁安置房	安置房	2021.07~2023.12	3.60	2.34
九龙湖城市综合管廊（一期）	基础设施	2017.10~2023.12	19.97	6.40
九龙湖城市综合整治（二期）	基础设施	2017.03~2023.07	4.94	3.06
交通、消防、市政应急综合指挥中心	基础设施	2019.02~2025.12	2.00	0.81
建军雕塑	基础设施	2017.04~2023.06	0.95	0.93
合计			76.78	33.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期间	项目类型	总投资
东城花园二期	暂无	安置房	19.30
铁路村拆迁安置房	2023.07-2025.06	安置房	15.00
朱岗村二期拆迁安置房	2023.07~2025.06	安置房	8.70
南路村二期拆迁安置房	暂无	安置房	5.40
曾港花园	暂无	安置房	3.06
区文化艺术中心	暂无	基础设施	4.50
合计			55.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商业地产开发板块，跟踪期内，公司未新增商品房建设项目。当前项目集中在江西省南昌市区域内，以红谷滩片区为主。2023 年，公司楼盘交付较多，确认房产销售收入 59.29 亿元，同比增长 736.21%。但受房地产市场持续低迷影响，公司在售项目去化较慢，2023 年整体新增签约销售额和回款较少。其中，公司自主开发的红城投禧悦·雅云项目于 2022 年 2 月开盘，截至 2024 年 3 月末去化率¹仅为 9.97%，去化周期偏长。需持续关注区域房地产市场政策、需求变化，以及公司房地产项目去化情况及其对公司盈利能力的影响。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工商品房项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	建设期间	总投资额	已投资额	回款期间	拟回款	已回款
金融大厦	自主开发	2010.06~2014.12	3.26	3.26	2015.06~2017.12	4.55	4.55
金融高管房	自主开发	2018.07~2021.12	12.91	12.91	2022.12~2024.12	15.00	10.98
赣江府	合作开发	2019.09~2021.12	27.43	23.56	2020.06~2023.11	29.67	18.92
合计			43.60	39.73		49.22	34.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建商品房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	业务模式	建设期间	总投资额	已投资额	回款期间	总可售面积	已售面积	总货值	已售货值
滨湖人文一期	自主开发	2021.02~2023.12	15.06	11.95	2022.06~2024.06	9.92	7.84	17.07	12.35
红城投禧悦·雅云	自主开发	2021.08~2024.05	34.00	21.28	2022.02~2024.02	16.95	1.69	28.82	2.67
昆仑御	合作开发	2020.01~2023.12	36.00	35.19	2020.12~2023.12	23.30	21.92	37.65	32.35
藏珑府	合作开发	2021.07~2024.07	22.82	18.32	2021.08~2023.08	12.91	8.00	23.98	12.40
藏珑大境	合作开发	2021.04~2024.04	22.87	19.26	2021.06~2023.06	13.14	11.86	24.23	18.68
滨湖人文二期	自主开发	拟建	9.87	2.46	--	-	-	-	-
滨湖人文三期	自主开发	拟建	13.54	1.51	--	-	-	-	-

¹ 本文去化率为面积去化率，即去化率=已售面积/总可售面积。

合计	154.16	109.97	--	76.22	51.31	131.75	78.45
----	--------	--------	----	-------	-------	--------	-------

注：滨湖人文二期、三期尚未开工，已投资额为购买土地款金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，公司也有部分产业园及集租房开发项目，项目建成后由公司运营，通过出售或出租收入实现资金平衡。当前已完工项目主要为慧谷产业园，当前可出租面积 22.05 万平方米，2023 年出租率 49.79%，实现租金收入 3,018.19 万元，是公司租金收入的主要来源之一。在建项目主要为红谷滩现代服务产业园和流量经济产业园，其中：红谷滩现代服务产业园位于江西省南昌市红角洲片区，由中天置业子公司南昌红衍产业运营服务有限公司负责建设，项目用地面积 149.8 亩，总建筑面积约 33.2 万平方米，项目总投资 20.64 亿元，拟建成建筑产业企业服务基地及上下游配套产业中心；流量经济产业园项目位于红谷滩区九龙湖片区，由中天置业子公司南昌云网置业有限公司负责建设，项目占地面积 3.09 万平方米，总投资 14 亿元，主要建设内容为五栋高层办公楼及一栋两层商业楼，项目建成后通过出售或出租办公楼实现资金平衡。公司自营项目未来运营及资金平衡情况亦值得关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	项目类型	规划建设期间	规划总投资	已投资
红谷滩现代服务产业园	产业园	2022.09~2025.03	20.64	9.55
流量经济产业园	产业园	2022.06~2025.06	14.00	6.40
岭口路集租房	集租房	2021.10~2024.03	1.34	0.56
假日酒店提升改造（拟建）	自营	暂无	0.50	-
合计			36.48	16.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块，跟踪期内公司商品销售业务经营主体、业务模式等未发生变化。从上下游来看，公司商品供应商集中度仍较高，部分煤炭供应商为合作方郑州嘉瑞供应链管理有限公司的关联公司；客户主要集中度持续降低。2023 年和 2024 年一季度，公司分别实现销售收入 68.47 亿元和 14.69 亿元，分别同比增长 16.14%和-5.95%。公司商品销售收入规模较大，但该业务毛利率水平较低，对公司利润贡献有限且易受市场行情影响，存在一定不确定性。

表 8：跟踪期内公司前五大供应商情况（亿元）

年份	供应商名称	采购金额	成本占比	采购品种
2023 年	深圳前海瑞茂通供应链平台服务有限公司	6.92	10.18%	煤炭
	江苏晋和电力燃料有限公司	5.73	8.43%	煤炭
	天津瑞茂通供应链管理有限公司	4.24	6.24%	煤炭
	那曲瑞昌煤炭运销有限公司	3.11	4.58%	煤炭
	上海金克金属贸易有限公司	2.59	3.81%	电解铜
	合计	22.59	33.24%	
2024 年 1~3 月	浙江自贸区春吉贸易有限公司	2.08	14.33%	煤炭
	河南中平能源供应链管理有限公司	1.46	10.06%	煤炭
	江苏晋和电力燃料有限公司	1.18	8.13%	煤炭
	上海扬臻实业有限公司	0.98	6.75%	电解铜
	浙江祥云科技股份有限公司	0.79	5.44%	电解铜
	合计	6.49	44.72%	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：跟踪期内公司前五大客户情况（万元、%）

年份	客户名称	销售金额	收入占比	销售品种
----	------	------	------	------

2023 年	海南洋浦芳莱实业有限公司	4.06	5.93%	电解铜
	兰州新区华亿资产经营管理有限公司	4.02	5.87%	电解铜
	全威（成都）能源有限公司	3.54	5.17%	电解铜
	全威唐山能源有限公司	3.48	5.08%	电解铜
	金堆城铝业集团有限公司国际贸易分公司	3.12	4.56%	电解铜
	合计	18.22	26.61%	
2024 年 1~3 月	河南省标首实业有限公司	2.38	16.40%	煤炭
	浙江恒巨物资贸易有限公司	1.58	10.89%	煤炭
	林州市前锦物资贸易有限公司	1.48	10.20%	煤炭
	林州市嘉源商贸有限公司	1.18	8.13%	煤炭
	丰县德鑫贸易有限公司	1.11	7.65%	煤炭
	合计	7.72	53.20%	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年，公司分别实现三合一养护、房屋出租、物业停车和文娱收入 2.17 亿元、1.09 亿元、0.78 亿元和 0.53 亿元，分别同比增长 141.17%、67.37%、-31.35%和 166.68%，整体保持较快增长。其中，房屋出租和文娱板块毛利率水平很高，分别为 76.22%和 62.50%，为公司利润带来一定补充。整体来看，公司养护、房租、物业停车和文娱等其他业务收入规模偏小但保持较快增长，能为公司形成一定的收入和利润补充。

此外，前两年公司土地被收储贡献了较多收入，但该业务易受城市规划、政府土地出让安排和土地市场行情影响。2023 年以来，公司未有土地被收储。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年，由于较多商品房交付，公司资产及负债规模同时下滑；2024 年以来，公司总资产规模随着项目的投资扩张而保持快速增长态势；整体来看，公司资产流动性一般且收益性较弱。目前公司财务杠杆水平偏高，资本结构有待优化，公司 EBITDA 和经营性活动净现金流对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

公司目前形成了以基础设施建设、商品销售、房产销售为主、相对稳定的业务格局，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款项及投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 70%左右。跟踪期内²，公司存货规模有所下降，主要系公司交付了较多楼盘，对应商业地产开发成本大幅减少；存货中的代建项目投入保持增长但其规模占比相对较小。公司应收账款规模进一步增长，主要为应收南昌市土地储备中心、红谷滩区人民政府的土地收储款和项目款；此外为对贸易业务下游客户浙江恒巨物资贸易有限公司和全威（成都）能源有限公司等的应收账款，规模在 2.5 亿元左右，账龄在 1 年以内，需关注客户信用风险变动情况。跟踪期内，公司其他应收款规模有所下降，剩余主要为公司与红谷滩区人民政府 14.90 亿元的往来款（主要包含公司垫付的南昌西站物业资产购买款 9.3 亿元及 68 套安置房购买款 1.1 亿元）、对联发集团有限公司³7.30 亿元的借款（系项目公司的盈余先行转回股东但尚未结

² 本文跟踪期指 2023 年~2024 年 3 月。

³ 联发集团有限公司系厦门建发股份有限公司控股子公司，与公司合作开发并操盘藏珑府和藏珑大境项目。

算部分)、预售监管资金 7.25 亿元,对公司资金形成了一定占用。此外,公司应收南昌市虚拟现实科创城建设有限公司⁴(以下简称“科创城建设公司”)借款及利息 3.65 亿元,账龄在 4 年以内,科创城建设公司存在被执行信息,其股东南昌绿地申飞置业有限公司被列为失信被执行人;应收南昌祥合房地产开发有限公司(以下简称“南昌祥合”)借款及利息 2.50 亿元,账龄在 1 年以内,南昌祥合存在一条被执行信息,被执行总金额为 3.42 亿元,其股东祥生地产集团有限公司已被列为失信被执行人,需关注上述 2 笔借款本息的回收情况。非流动资产方面,公司投资性房地产及长期股权投资规模相对稳定;但随着九龙湖新城城市综合管廊一期、元宇宙·VR 数字农业示范基地、停车场及充电桩等项目的持续投入,公司在建工程规模保持增长;公司预付长期资产购置款同比增长 76.19%至 16.15 亿元,带动公司其他非流动资产增长。此外,公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付,规模有所波动且受限规模占比大幅提升。

2023 年及 2024 年一季度,公司实收资本分别增加 10 亿元和 3 亿元,带动公司经调整的所有者权益⁵增长。2023 年,公司债务规模保持增长,总资本化比率保持增长;同时随着长期债务陆续转为一年内到期,公司短期债务占比有所提升。但受公司当年房产销售收入确认较多影响,合同负债大幅下降,整体负债规模降低,致使财务杠杆水平有所下降。2024 年一季度,公司新增长期银行贷款和债券发行规模较大,债务规模增长较快,带动总负债规模大幅增加,财务杠杆水平显著回升,同时债务期限结构有所优化,短期债务占比回落,短期偿债压力有所缓释。

表 10: 截至 2023 年末公司债务到期分布情况(亿元)

类型		金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	各银行借款	88.24	59.28	28.96
债券融资	中票、私募债、资产支持票据等	39.62	0.06	39.56
非标融资	融资租赁	15.61	6.85	8.76
其他	拆借款、租赁负债,1 年内到期的应付利息	5.81	0.92	4.90
合计		149.29	67.11	82.18

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,由于商品房销售收入确认较多,但预售款流入在以前年度,致使当期收现比大幅下降,经营活动获现能力表现一般,经营活动现金净流出 5.68 亿元,对利息的保障能力很弱。同时,公司固定资产投资活动现金净流出规模逐年扩大,同时未收回投资,投资活动的资金缺口较大。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口,此外,跟踪期内公司吸收投资收到现金 14.32 亿元,主要为实收资本金,亦为资金补充的重要来源。

2023 年,受益于收入确认增多,公司经营业务利润继续增长;但受联营企业江西红谷滩金融控股有限公司、江西前湖迎宾馆有限公司及江西慧谷互联商业运营管理有限公司等出现亏损影响,公司当年投资收益为-1.70 亿元,对公司利润总额造成了拖累。公司利润总额小幅下滑,其中非经常性损益占比提升,EBITDA 同比下滑 14.29%。但受利息支出下降影响,EBITDA 对债务利息的覆盖能力有所提升但仍无法对债务利息进行覆盖,公司面临一定的偿债压力。公司经营发展及债务偿还对外部融资存在较强依赖性,需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资

⁴ 科创城建设公司主要负责南昌 VR 科创城项目的开发。

⁵ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项,其中调整项为 0。

监管政策变化。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 210.27 亿元，尚未使用授信额度为 137.44 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文余额为 9.4 亿元，再融资渠道保持畅通。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	30.17	15.37	11.31	34.33
应收账款	29.94	32.54	35.25	39.86
其他应收款	30.40	42.04	38.77	38.74
存货	161.18	176.15	151.37	158.08
长期股权投资	18.79	19.13	19.02	18.68
投资性房地产	48.14	51.63	52.76	52.76
其他非流动资产	17.07	22.86	26.71	26.86
在建工程	1.72	2.15	9.43	13.66
资产总计	358.74	381.82	367.73	406.17
经调整的所有者权益合计	115.14	115.78	126.32	128.63
总债务	137.12	135.72	149.29	--
短期债务占比	28.05	27.99	44.95	--
资产负债率	67.90	69.68	65.65	68.33
总资本化比率	54.36	53.96	54.17	--
经营活动产生的现金流量净额	-40.75	13.10	-5.68	0.39
投资活动产生的现金流量净额	-9.90	-15.15	-14.23	-9.63
筹资活动产生的现金流量净额	56.46	-13.00	16.26	28.56
收现比	1.09	1.33	0.74	0.74
EBITDA	4.70	5.53	4.84	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.69	0.78	0.87	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-5.98	1.86	-1.02	0.23

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 2024 年 3 月末，公司受限资产主要为用于借款抵押的地块及办公楼等，其规模为 56.17 亿元，占当期末总资产的 13.83%，包括 1.93 亿元保证金和专项资金受限，以及 42.10 亿元存货、12.14 亿元投资性房地产抵押受限。截至 2024 年 3 月末，公司对外担保合计 0.30 亿元，占净资产的比例为 0.23%，被担保方为江西省属国企，公司代偿风险较小。

表 12：截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	企业性质	起止日期	担保金额
江西省财政投资集团有限公司	国企	2021.2.1-2031.1.31	3,000.00

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 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，无未结清不良信贷记录，亦未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并

认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司短期债务压力较大，但公司保有一定货币资金，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；此外，公司未使用银行授信额度充足，在资本市场中认可度较高，备用流动性较为充足。考虑到公司一年内到期债务本息规模逐年扩大，同时公司还有一定项目投资资金需求，公司整体流动性偏弱，但预计公司短期内再融资渠道将保持畅通，能够对短期债务本息的偿付起到一定的支撑作用。

外部支持

跟踪期内，红谷滩区凭借其良好的区位及交通优势，经济财政实力保持增长，潜在的支持能力强。公司维持区域重要性，实际控制人为红谷滩区人民政府，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性，在获得资本注入、资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年以来，公司获得政府注入资本金 13 亿元。综上，跟踪期内红谷滩区政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

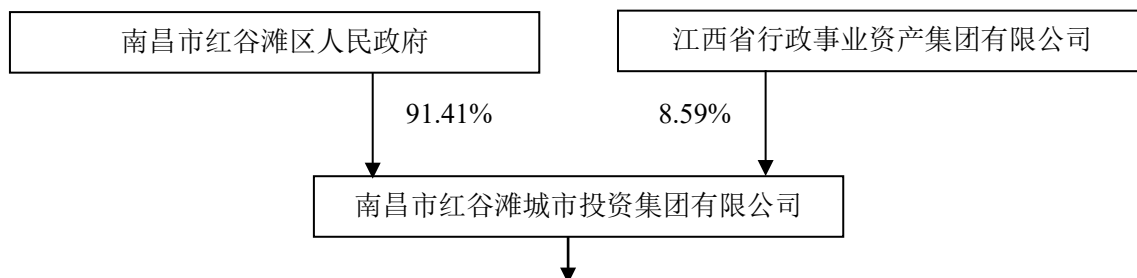
跟踪债券信用分析

“20 红谷滩 MTN001”和“21 红谷滩 MTN001”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，业务持续性和稳定性较强，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无明显变化。

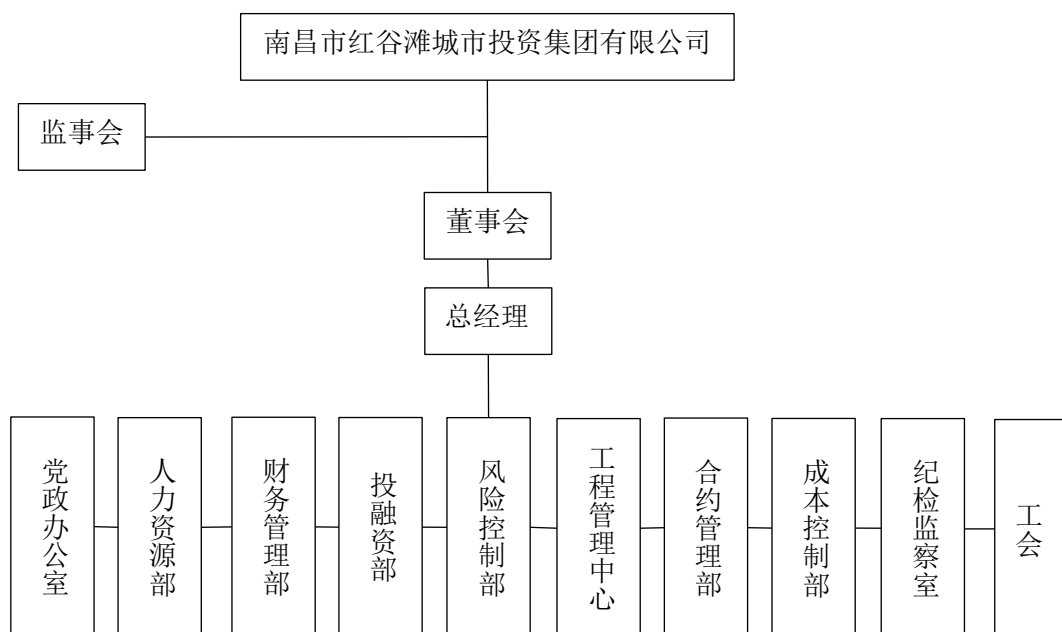
评级结论

综上所述，中诚信国际维持南昌市红谷滩城市投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 红谷滩 MTN001”和“21 红谷滩 MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：南昌市红谷滩城市投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



全称	直接持股比例
南昌红江实业发展有限公司	100.00%
慧谷红谷文化发展有限公司	98.00%
南昌红谷物业管理有限责任公司	100.00%
南昌市红谷滩文化旅游发展有限公司	100.00%
南昌中天置业投资有限公司	80.00%



资料来源：公司提供

附二：南昌市红谷滩城市投资集团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	2024.3/2024.1~3
货币资金	301,723.58	153,659.88	113,056.41	343,267.59
非受限货币资金	297,307.36	146,826.01	110,239.16	323,996.39
应收账款	299,350.44	325,420.45	352,452.87	398,572.64
其他应收款	303,988.27	420,401.74	387,726.43	387,356.68
存货	1,611,835.36	1,761,549.45	1,513,707.24	1,580,842.31
长期投资	268,517.23	237,562.04	208,515.75	205,126.93
在建工程	17,159.46	21,549.76	94,299.58	136,554.26
无形资产	913.79	849.62	1,111.16	1,355.68
资产总计	3,587,364.79	3,818,230.96	3,677,336.73	4,061,653.45
其他应付款	122,649.79	117,571.44	121,639.55	158,246.18
短期债务	384,665.84	379,817.73	671,101.11	--
长期债务	986,545.89	977,385.39	821,797.92	--
总债务	1,371,211.73	1,357,203.12	1,492,899.03	--
负债合计	2,435,928.53	2,660,459.51	2,414,184.31	2,775,352.49
利息支出	68,155.18	70,530.88	55,689.57	16,694.16
经调整的所有者权益合计	1,151,436.26	1,157,771.44	1,263,152.43	1,286,300.96
营业总收入	869,703.24	936,853.57	1,435,383.13	178,009.25
经营性业务利润	17,044.01	24,069.76	27,877.45	-8,714.56
其他收益	268.35	487.66	450.81	138.33
投资收益	4,400.26	233.13	-16,952.45	-979.71
营业外收入	593.93	760.50	159.30	17.76
净利润	4,188.66	3,744.55	3,487.78	-9,813.30
EBIT	42,571.03	51,051.16	43,818.90	--
EBITDA	47,010.73	55,335.76	48,440.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金	949,782.33	1,247,837.34	1,066,752.30	131,800.47
收到其他与经营活动有关的现金	37,141.66	34,192.18	130,225.67	70,069.87
购买商品、接受劳务支付的现金	1,010,193.86	1,026,703.57	1,157,442.35	133,112.45
支付其他与经营活动有关的现金	338,983.54	75,052.30	55,474.12	56,640.03
吸收投资收到的现金	351,247.00	2,130.00	100,009.00	43,200.00
资本支出	17,324.33	47,868.57	125,180.71	86,195.78
经营活动产生的现金流量净额	-407,460.83	130,984.73	-56,826.78	3,886.71
投资活动产生的现金流量净额	-98,980.12	-151,472.82	-142,335.27	-96,333.49
筹资活动产生的现金流量净额	564,632.23	-129,993.26	162,575.20	285,636.60
现金及现金等价物净增加额	58,191.28	-150,481.35	-36,586.85	193,189.83
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	8.49	8.06	6.46	4.05
期间费用率(%)	5.77	5.02	3.37	8.35
应收类款项占比(%)	16.91	19.62	20.16	19.45
收现比(X)	1.09	1.33	0.74	0.74
资产负债率(%)	67.90	69.68	65.65	68.33
总资本化比率(%)	54.36	53.96	54.17	--
短期债务/总债务(%)	28.05	27.99	44.95	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-5.98	1.86	-1.02	0.23
总债务/EBITDA(X)	29.17	24.53	30.82	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.15	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.69	0.78	0.87	--

注：中诚信国际根据公司提供的经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022、2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；其他应付款、长期应付款中的带息负债计入长期债务。

附三：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，影响报表使用人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。

附四：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。



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