

信用等级公告

联合[2017] 2340 号

联合资信评估有限公司通过对江西省湖口县石钟投资开发有限公司及其拟发行的 2017 年 9 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江西省湖口县石钟投资开发有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

2017 年江西省湖口县石钟投资开发有限公司

9 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月十八日



2017年江西省湖口县石钟投资开发有限公司 9亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 9亿元

本期债券期限: 7年

偿还方式: 按年付息, 存续期第3、4、5、6、7年末分别偿付20%本期债券本金

发行目的: 8亿元用于湖口县新市民安居工程项目, 1亿元用于补充营运资金。

评级时间: 2017年8月18日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年
现金类资产(亿元)	1.62	10.49	7.70
资产总额(亿元)	46.56	74.49	83.38
所有者权益(亿元)	31.13	46.59	47.61
短期债务(亿元)	2.81	11.20	3.84
长期债务(亿元)	10.32	13.17	27.87
全部债务(亿元)	13.13	24.37	31.71
营业收入(亿元)	4.64	5.36	5.24
利润总额(亿元)	1.26	1.34	1.12
EBITDA(亿元)	1.30	1.46	1.16
经营性净现金流(亿元)	-11.22	-0.12	-15.24
营业利润率(%)	15.32	15.97	13.59
净资产收益率(%)	3.52	2.41	2.13
资产负债率(%)	33.14	37.45	42.90
全部债务资本化比率(%)	29.67	34.34	39.98
流动比率(%)	902.06	446.35	944.89
经营现金流流动负债比(%)	-219.49	-0.82	-193.11
全部债务/EBITDA(倍)	10.06	16.74	27.24

注: 已将长期应付款调整入全部债务。

分析师

李海宸 郝一哲

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

评级观点

江西省湖口县石钟投资开发有限公司(以下简称“公司”)是江西省湖口县城市基础设施和保障性住房投资建设的重要实体。公司在资产及资金注入、财政补贴等方面得到了湖口县政府的有力支持。公司近年来资产总额和所有者权益规模不断扩大。同时,联合资信注意到,公司利润总额对政府补贴依赖较大、经营性现金流净额持续为负及土地资产抵押比率高等因素对公司信用水平带来负面影响。

目前,湖口县经济发展趋势良好,湖口县政府对公司支持持续有力;随着公司业务的不间断推进,未来公司收入规模有望增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券设置提前等额分期偿付条款,有助于降低未来集中偿付压力。本期债券由重庆进出口信用担保有限公司(以下简称“重庆进出口”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了本期债券本息偿还的安全性。联合资信认为,本期债券到期不能偿付风险很低。

优势

1. 湖口县经济发展稳定,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是承担湖口县基础设施建设的重要主体,获得了政府在资产及资金注入、财政补贴等方面的有力支持。
3. 本期债券设置提前分期偿还条款,一定程度上可缓解公司未来的集中偿付压力。
4. 重庆进出口为本期债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效增强本期债券的偿付保障能力。

关注

1. 公司经营性现金净流量持续为负。

2. 公司资产以存货为主，存货中土地资产抵押比率高，整体资产质量一般。
3. 本期债券发行规模大，对公司现有债务影响明显。本期债券募投项目预期收益受当地房地产市场景气度影响大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江西省湖口县石钟投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2017年江西省湖口县石钟投资开发有限公司 9亿元公司债券信用评级报告

一、主体概况

江西省湖口县石钟投资开发有限公司（以下简称“公司”或“石钟投资”）是由湖口县国有资产管理局（以下简称“湖口国资局”）设立的国有独资公司，成立于2013年1月11日，初始注册资本为2.00亿元，实收资本0.60亿元，已经九江钟山会计师事务所出具的赣九钟会验字【2013】08号验资报告验证。2013年1月31日，湖口县国资局以货币资金1.40亿元对公司第二期出资，此次出资后，公司注册资本2.00亿元，实收资本2.00亿元。本次出资已经九江钟山会计师事务所出具的赣九钟会验字【2013】08-2号验资报告验证。

截至2016年底，公司注册资本人民币2.00亿元，实收资本人民币2.00亿元，湖口县国资局为公司全资股东。公司的实际控制人为江西省湖口县人民政府。

公司经营范围：城市基础设施及市政公用项目的投资、运营、管理；政府授权范围内的国有资产经营和资本运作；土地储备、整理、开发；保障性住房投资、建设、运营、管理；农村水利基础设施投资、建设；对收储改制国有企业的资产进行经营、整合、重组、管理；政府划入的公用企事业单位资产的运营、管理。

（以上项目涉及国家有专项规定的除外）

截至2016年底，公司纳入合并范围的主体共1家，为公司全资子公司江西省湖口县钟山贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）。

公司设有综合办公室、融资部、工程部和财务部共四个职能部门。

截至2016年底，公司合并资产总额为83.38亿元，所有者权益47.61亿元。2016年，公司实现营业收入5.24亿元，利润总额1.12亿元。

公司注册地址：江西省九江市湖口县财政局老办公楼（石钟大道旁）；法定代表人：刘俊。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2017年发行额度9亿元公司债券（以下简称“本期债券”），发行期限为7年，并拟于债券存续期第3~7年末分别偿付20%的本金。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

本期债券由重庆进出口信用担保有限公司提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券拟募集资金9亿元，其中，8亿元用于湖口县新市民安居工程项目（以下简称“安居工程”），1亿元用于补充营运资金。

（1）项目概况

根据江西金浪工程咨询有限公司2016年1月出具的《湖口县新市民安居工程可行性研究报告》，募投项目总用地面积232608平方米（约合348.9亩），总建筑面积395266平方米，总户数3065户，共分为柘机安置小区及双钟安置小区两大地块建设。项目总投资估算为12.04亿元。截至2017年3月底，项目已经完成项目前期工作，正在开展工程土建、配套工程施工等相关工作，项目进度为7%。

（2）项目审批情况

项目已于2016年6月23日获得湖口县发展和改革委员会《关于湖口县新市民安居工程项目可行性研究报告的批复》（湖发改字【2016】078号），同意项目的用地、投资规模和建设内

容等要素。2015年12月，湖口县规划建设局出具了《建设项目选址意见书》（选字201500019号）；2016年3月，湖口县规划建设局出具了《建设用地规划许可证》（选字201600015号）和《建设工程规划许可证》（选字201600021号）；2016年4月，湖口县规划建设局出具了《建设工程施工许可证》（360429201606240101），已许可项目开工建设及工程建设规划。根据《关于“湖口县新市民安居工程环境影响报告表”环境影响评价文件的审批意见》（湖环评【2016】25号），项目已于2016年6月13日获得湖口县环境保护局的核准批复，同意项目按照预定的性质、规模、内容、地点、工程措施及环保对策措施及其他要求实施。根据《关于湖口县新市民安居工程节能评估和审查的批复》（湖发改能评字【2016】2号），同意项目的节能登记。2016年6月21日，中共湖口县委维护稳定领导小组对该项目进行了评审，出具《关于江西省湖口县石钟投资开发有限公司湖口县新市民安居工程项目涉及拆迁安置维稳工作的情况说明》准予项目备案登记。

（3）项目建设内容

柘机安置小区总用地面积129468平方米（约合194.2亩），居民住户1823户。主要建设内容为：场内平整、16栋小高层和23栋多层住宅楼及1栋活动中心，场内绿化面积38940平方米，地下管网建设3300米，场内道路16500平方米以及给排水、电气、消防等基础配套设施。

双钟安置小区总用地面积103140平方米（约合154.71亩），居民住户1242户，主要建设内容为：场内平整、14栋小高层和19栋多层住宅楼，场内绿化面积31842平方米，地下管网建设2700米，场内道路13500平方米以及给排水、电气、消防等基础配套设施。

水、电气、消防等基础配套设施。

（4）项目收益

根据江西金浪工程咨询有限公司2016年1月出具的《湖口县新市民安居工程可行性研究报告》，项目的收益来源由住宅、车库和商铺销售收入构成。

其中住宅销售收入合计预测为33336.66万元，由柘机安置小区住宅销售收入19828.55万元和双钟安置房住宅销售收入13508.11万元构成。

车库销售收入全部来自柘机安置小区。车库共138个车位，预计销售金额331.89万元。

商铺收入合计预测销售收入为64701.02万元，其中，柘机安置小区商铺销售收入35585.44万元，双钟安置房商铺销售收入29115.58万元。

本期募投项目合计预测收入为98369.68万元，对项目总投资120376.70万元的覆盖率为81.72%，募投项目自身预测收入不足以全额覆盖项目总投资。

根据湖口县人大常委会出具的《关于〈湖口县人民政府提请审议将江西省湖口县石钟投资开发有限公司发债项目财政补贴纳入县级财政预算的议案〉的决议》（湖常发〔2016〕27号），同意在湖口县新市民安居工程项目建设经营期内给予公司财政补贴，并将补贴纳入县级财政预算，2017-2022年，每年财政补贴均为0.45亿元，合计为2.70亿元。若将上述财政补贴计入项目总收入后，募投项目预测总收入为125369.68万元，对项目总投资的覆盖率为104.15%，覆盖能力一般，若工程项目出现超预算情况，项目收入将不足以全额覆盖项目总投资。

表1 本期债券募投项目收入预测表

类别	户型面积 (平方米)	房屋套数 (套)	总面积(平方米)	销售价格(元/平方米)	销售金额(万元)
柘机安置小区					
住宅	75.61	856	64720	950	6148.40
	128.61	967	124365	1100	13680.15
车库	24.05	138	3319	1000	331.89
商铺	91.70	441	40438	8800	35585.44

小计	--	--	232843	--	55745.89
双钟安置小区					
住宅	78.96	607	47931	950	4553.45
	128.20	635	81406	1100	8954.66
商铺	93.99	352	33086	8800	29115.58
小计	--	--	162423	--	42623.79
项目合计	--	--	395266	--	98369.68

资料来源：《湖口县新市民安居工程可行性研究报告》

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献

率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空

航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、

桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政

府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11

号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或

有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 湖口县经济及财力情况

公司作为九江市湖口县城市基础设施建设管理重要主体，公司的发展直接受湖口县经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

(1) 区域概况

湖口县属于江西省九江市，地处江西省北部，长江中下游南岸，位于长江与鄱阳湖交汇处。湖口县下辖 6 镇 6 乡 2 场，122 个行政村，全区总面积 669.33 平方公里，常住人口 29.87 万。

(2) 区域经济

根据 2014~2016 年《江西省九江市湖口县国民经济和社会发展统计公报》，近三年湖口县地区生产总值分别为 102.94 亿元、109.00 亿元和 120.02 亿元，年均复合增长 7.98%，其中第二产业增加值分别为 76.05 亿元、77.60 亿元和 83.81 亿元，年均复合增长 4.98%，是湖口县经济增长的重要动力。2016 年，湖口县完成地区生产总值 120.02 亿元，按可比价格计算，较上年增长 9.40%。其中第一产业增加值 12.36 亿元，增长 4.3%，第二产业增加值 83.81 亿元，增长 9.6%，第三产业增加值 23.85 亿元，增长 11.6%。三次产业结构比为 10.3:69.8:19.9，第三产业占 GDP 的比重较上年提升了 1.5 个百分点，但仍处于较低水平。从人均指标看，2016 年湖口县人均 GDP 为 42514 元，增长 8.9%。

从工业发展来看，2016 年主营业务收入 2000 万元以上工业企业（以下简称“规模以上工业”）实现增加值 76.58 亿元，同比增长 9.5%。其中，私营企业增加值 14.44 亿元，股份有限公司企业增加值 55.58 亿元，港澳台和外商投资企业 6.55 亿元；重工业增加值 67.84 亿元，轻工业增加值 8.74 亿元。

从固定资产投资来看，2016 年固定资产投资 230.8 亿元，同比增长 15.7%。其中，亿元以上项目 85 个，完成投资 212.9 亿元，新开工亿

元以上工业项目 28 个，完成投资额 42.7 亿元，竣工亿元以上项目 29 个，完成投资额 137.7 亿元。2016 年房地产开发投资 3.5 亿元，下降 51.4%，其中商品住宅投资 2.1 亿元，下降 55.9%。同期商品房施工面积 75.7 万平方米，增长 27.2%，竣工面积 16.4 万平方米，增长 213.8%；商品房销售面积 14.9 万平方米，增长 15.8%，商品房销售额 6.3 亿元，增长 34.1%。从经济发展特点来看，近年来，湖口县产业建设步伐加快，经济结构持续优化，三次产业以工业为主，湖口县地处长江与鄱阳湖交汇处便利的水运条件为地区发展提供了良好的地理条件，地区经济逐步稳定发展。但联合资信关注到 2016 年湖口县房地产开发投资显著下滑且规模较小。

根据公司提供的《2016 年湖口县财政综合财力表》以及公开渠道获取的资料，近年来湖口县经济总量不断扩大，特别是新城区建设的不断推进，促使湖口县财政收入逐渐增强。2014~2016 年，湖口县地方一般公共预算收入持续增长，分别为 14.97 亿元、15.53 亿元和 16.38 亿元，年均复合增长 4.60%。从一般公共预算收入的结构看，2014~2016 年税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 76.69%、81.78%和 84.39%，税收收入在一般公共预算收入中占比大。2014~2016 年，湖口县财政支出分别为 23.22 亿元、24.51 亿元和 24.77 亿元。

2016 年湖口县地方综合财力为 42.64 亿元。从财政收入结构看，2016 年，公共财政预算收入和政府性基金预算收入分别占地方可控财力的 65.98%和 26.11%。湖口县政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2015~2016 年湖口县基金预算收入分别占地方综合财力的 34.84%和 26.11%，显著地增强了湖口县的财政调节能力。但土地出让情况受房地产市场的政策及波动影响较大，受 2016 年湖口县房地产新开发项目下降导致土地出让减少影响，政府性基金预算收入同比大幅下降 49.49%，未来政府性基金收入规模存在不确定

性。整体上，近年来湖口县一般预算收入持续增长，转移性收入对公共财政预算收入和政府性基金预算收入贡献均较大。

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至 2016 年底，湖口县地方政府债务 26.74 亿元；其中直接债务 24.83 亿元，主要为由国内金融机构贷款和债券融资构成；担保债务余额为 3.83 亿元，以 2016 年地方综合

财力计算，湖口县债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）为 62.72%，湖口县地方政府债务负担水平尚可。

总体看，近年来江西省九江市湖口县一般预算收入持续增长，税收收入为一般预算收入主要来源；湖口县政府债务主要为直接债务，政府整体债务负担尚可。

表 2 2016 年湖口县地方可支配收入及地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年 12 月）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	248277.15	（一）公共财政预算收入	281324.00
1、国际金融组织贷款	3041.87	1、一般公共预算收入	163776.00
（1）世界银行贷款	2714.41	（1）税收收入	138214.00
（2）亚洲开发银行贷款	327.46	（2）非税收入	25562.00
2、国债转贷资金	343.49	2、债务收入	12724.00
3、国内金融机构借款	70693.10	3、转移性收入	104824.00
（1）政府直接借款	60340.10	（二）政府性基金预算收入	111309.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	10353.00	1、非税收入	66958.00
4、债券融资	170317.51	2、转移性收入	44351.00
（1）中央代发地方政府债券	--	（三）国有资本经营预算收入	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	170317.51	1、非税收入	--
5、拖欠工资和工程款	3828.27	（四）其他财政专户收入	500.00
6、其他	52.90	1、其他专户收入	500.00
（二）担保债务余额	38276.13	（五）上年结余	33228.00
1. 政府担保的国内金融机构借款	14845.40	1、一般公共预算结转	31130.00
2. 政府担保的融资平台债券融资	--	2、基金预算结转	2098.00
3. 其他	23430.73		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	267415.22	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）+（六）	426361.00
债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）×100%			62.72%

资料来源：湖口县财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，湖口县人民政府授权湖口国资局履行出资人职责，持有公司 100% 的股权，公司实际控制人为湖口县人民政府。

2. 企业规模

公司是湖口县国有资产管理局出资设立

的国有独资公司，为湖口县基础设施和保障房的建设投融资主体，主要承担湖口县安置房及基础设施建设业务。

截至 2016 年底，公司拥有全资子公司 1 家，为江西省湖口县钟山贸易有限公司。近两年，公司已承建叶家舍安置房、洋岗棚户区改造等工程。

总体看，公司作为湖口县基础设施业务主要的建设和投融资主体，具有较强的区域竞争优势。

3. 人员素质

截至 2016 年底，公司共有高层管理人员 15 名，其中，副董事长兼总经理 1 人，董事 11 人，监事 5 人，均从事相关业务和管理工作经验多年，行业和管理经验丰富。

公司董事长史文，1970 年 3 月出生，本科学历。历任永修县艾城镇副镇长，共青团永修县委书记，永修县八角岭垦殖场党委书记，永修县梅棠镇党委书记，永修县政府党组成员、县长助理，永修县政府副县长，湖口县政府副县长。现任公司董事长。

公司副董事长兼总经理、法定代表人刘俊，汉族，男，1967 年 4 月出生大专学历。曾于湖口县财政局、工信委、政府办、改制办工作。现兼任公司法人代表、总经理职务。

截至 2016 年底，公司共有员工 27 人。按学历构成划分，本科及以上学历 10 人（占 37.04%），大专学历 16 人（占 59.26%），高中中专及以下 1 人（占 3.70%）；职称构成来看，中高级职称技术人员 3 人（占 11.11%），其他 24 人（占 88.89%）；按年龄结构划分，50 岁以上 7 人，30~50 岁 14 人，30 岁以下 6 人。

总体看，公司高层管理人员具备较为丰富的行业及经营管理经验；公司员工素质可满足目前公司经营需要。

4. 政府支持

公司作为湖口县基础设施业务主要的建设和投融资主体，在资本公积注入、政府补助、项目回购等方面获得了湖口县人民政府的大力支持。

资金注入与财政补贴

鉴于公司承担大量市政建设工程，根据湖口县人民政府《关于向江西省湖口县石钟投资开发有限公司注入资本公积的决定》湖府字（【2014】120 号文、湖府字【2015】121 号文），2014~2015 年公司向县财政局的借款 3.92 亿元和 5.18 亿元作为湖口县政府对公司的投入，计

入“资本公积”科目。

为加快湖口县基础设施建设步伐，根据湖口县财政局《关于对江西省湖口县石钟投资开发有限公司补贴的通知》（湖财发【2014】62 号文、湖财发【2015】40 号文和湖财发【2016】52 号文件），湖口县财政局将拨付给公司基础设施专项补贴资金，该款项计入“营业外收入”科目。2014~2016 年，公司分别收到补贴收入 0.59 亿元、0.56 亿元和 0.71 亿元。

根据湖口县人大常委会出具的《关于提请审议将江西省湖口县石钟投资开发有限公司发债项目财政补贴纳入县级财政预算的议案》的决议（湖常发【2016】27 号），同意在湖口县新市民安居工程项目建设经营期内给予公司财政补贴，并将补贴纳入县级财政预算，2017-2022 年，每年财政补贴均为 0.45 亿元，合计为 2.70 亿元。

基础设施建设回购

公司负责湖口县市政工程路网、安置房等基础设施建设。公司就所承担的洋岗安置房项目、路网项目和叶家舍项目分别与湖口县政府签订委托代建框架协议。根据委托代建协议，以上三个项目的代建费用均按工程投资的 20% 计提一并纳入工程决算。截至 2016 年底，公司以上三个项目累计结算金额分别为 7.95 亿元、4.64 亿元和 5.00 亿元。

资产注入

为支持公司的开发建设，根据 2013 年 4 月湖口县人民政府办公室（湖府办抄字【2013】26 号抄告单、2014 年 8 月湖府办抄字【2014】23 号抄告单和 2015 年 10 月湖府办抄字【2015】156 号抄告单）。湖口县政府分别将 746 亩、240 亩和 40 亩土地划拨给公司，土地价值分别为 17.25 亿元、5.81 亿元和 0.86 亿元，计入“资本公积”科目。

根据湖口县政府 2015 年 12 月出具的（湖府办抄字【2015】154 号文），湖口县政府将湖口县国有资产经营有限责任公司 18% 的股权划入公司，意在扩大公司资产规模，进一步促

进湖口县城市建设开发，计入“资本公积”科目。

总体看，湖口县政府对公司的各项支持持续稳定，为公司可持续发展提供了重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，湖口县国有资产管理局行使《公司法》规定的有限责任公司股东会职权，包括：（1）分得红利权，但所分红利仍须用于城建基础设施的投入；（2）委派和更换公司董事会成员，任免公司董事长和总经理；（3）批准公司国有资产产权变更的方案；（4）依法享有的其他权利。

公司设立董事会，设董事长1名，董事11人，总经理1名，副董事长兼总经理为公司的法定代表人。董事会行使下列职权：（1）修订公司章程，审定公司规章制度；（2）修订公司经营计划和投资方案；（3）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；（4）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（5）制订公司增加和减少注册资本的方案，对于公司增加或减少注册资本作出决定，依法制定国有资产产权转让、产权收购方案；（6）拟定公司合并、分立、变更公司的形式、解散的方案；（7）决定公司内部管理机构的设置；（8）聘用或解聘公司总经理，决定其报酬或奖惩事项，根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；（9）定期向出资者报告并执行出资者的决定；（10）出资者授予的其他职权。

公司设立监事会，监事5名，监事行使下列职权：（1）检查公司财务；（2）对董事、经理履行职务时遵守法律、法规、公司章程的情况进行监督；（3）当董事和经理的行为损害公司的利益时，要求董事和经理予以纠正；（4）法律法规赋予的其他职权。

总体看，公司法人治理结构一般。

2. 管理水平

公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立了与公司发展相适应的管理制度，近年来管理水平有所提高。公司根据自身的实际情况，建立了与业务性质和规模相适应的内部管理机构，整体管理架构由四个职能部门构成，分别是综合办公室、财务部、融资部和工程部。综合办公室负责公司行政管理、人力资源、后勤保障、安全监管；工程部负责公司投资管理经政府批准实施的交通工程；财务部负责公司国有资产管理、财务管理、会计核算；融资部负责公司资金筹集实现。公司制定了相应的规章制度，对各部门作了明确分工。

人力资源方面，公司建立了公开、公正、公平、有效激励和约束每一位员工的人力资源管理的基本准则；同时严格考勤制度。

财务管理控制方面，公司根据国家有关法律、法规及湖口县财政局财务制度，结合公司具体情况，制定了财务管理制度。公司按照程序对资金、现金和费用实施有效控制管理，严格资金使用审批手续，严格现金收支管理，除一般零星日常支出外，其余投资、工程支出都必须通过银行办理转账结算，不得直接兑付现金。

工程建设管理方面，公司工程部负责公司工程建设的计划、组织、指导和协调工作。工程建设项目必须充分论证，申报项目时应同时上报工程可行性报告，并对所有项目实行责任跟踪制度。对于工程建设项目应按照规定完成审批，公司按照工程造价十万元以上的工程项目，必须进行招投标工作的原则，确定工程施工队伍。所有工程建设项目完工后，均应进行工程项目的竣工验收，严禁不经验收合格就投入使用的行为。工程竣工验收应分三个阶段进行：初步验收、试运行和最终竣工验收。

总体看，公司根据目前的发展情况，不断建立和完善现有的管理制度，目前已经基本建立了一整套符合公司日常运营要求的内部管理体系与制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是湖口县基础设施主要建设和投融资主体，主要承担湖口县辖区内省道、县道、乡道的建设、安置房建设等业务。

从收入方面看，2014~2016年，公司主营业务收入分别为4.63亿元、5.35亿元和5.24亿元。公司实现的营业收入主要来自工程施工业务和钢材水泥销售业务。工程施工业务收入主要是公司受湖口县政府委托确认的道路及安置房项目代建收入。工程代建收入为公司主要收入来源，2014~2016年分别占公司主营业务收入的94.22%、99.43%和98.82%。钢材水泥销售业务主要是公司子公司江西省湖口县钟山贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）负责工程项目配套建材销售，贸易公司成立于2014

年。公司钢材水泥等工程物资的销售主要依赖湖口县内保障房、道路工程等项目进展，2014~2016年公司钢材水泥销售分别实现收入2673.90万元、306.25和615.83亿元，分别占主营业务收入5.78%、0.57%和1.18%。

从毛利率方面看，公司工程施工业务根据当年工程施工成本加成20%确认当年收入，公司工程施工业务毛利率2014~2015年保持一致，均为16.67%，2016年受营业税改增值税影响，毛利率略有下降至14.17%。公司钢材水泥销售毛利率方面，2014~2016年毛利率分别为4.76%、41.55%和7.05%，钢材水泥销售毛利率波动较大主要系2015年钢材水泥价格同比有较大幅度的下降，贸易公司相应的采购成本降低所致。2014~2016年，公司综合毛利率分别为15.98%、16.81%和14.09%。

表3 2014~2016年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元，%）

分类	2014年		2015年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	43615.02	16.67	53231.20	16.67	51746.27	14.17
钢材水泥销售	2673.90	4.76	306.25	41.55	615.83	7.05
合计	46288.92	15.98	53537.45	16.81	52362.10	14.09

资料来源：公司提供

2. 工程施工业务

公司作为湖口县基础设施和保障性住房建设的重要实施主体，也是湖口县最主要的国有资产运营管理平台，主要负责湖口县基础设施的建设、保障性住房建设。截至2016年底，公司主要已承建和在建的项目有洋港安置房、叶家舍安置房和路网工程等项目。

工程施工业务运作模式方面，公司与湖口县政府签订了《委托代建合同》，公司自筹项目建设资金，资本金部分通过申报地方债等专项基金取得，其他部分主要通过银行贷款方式获取。项目投资计入存货-开发成本。项目建设完工后由湖口县财政局回购，每年公司按照工

程项目投入成本基础上加成20%作为建设服务费，确认当年收入。2014~2016年，公司分别确认代建收入4.36亿元、5.32亿元和5.17亿元，公司分别收到回款1.08亿元、8.08亿元和2.56亿元，冲减“应收账款”科目，现金流计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目，款项逐步回收，其中2015年回款较多。

公司按工程造价加成12%~20%与第三方施工企业进行结算。公司与施工单位通常采用4:3:3的结算模式，具体是指工程竣工验收当年结算40%、次年结算30%、第三年结算30%。

表 4 公司主要工程施工业务收入构成情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投	确认收入金额			截至 2016 年底 工程进度
		2014 年	2015 年	2016 年	
叶家舍安置房	4.16	1.73	3.27	--	已完工
洋岗安置房	6.63	2.63	0.35	2.33	已完工
路网工程	2.44	--	1.71	2.84	已完工
合计	13.23	4.36	5.32	5.17	--

资料来源: 公司提供

公司重点工程施工项目包括叶家舍安置房项目、洋岗安置房等工程, 截至 2016 年底, 以上项目均已竣工。截至 2016 年底, 公司在建项目为湖口县新市民安居工程, 项目计划总投资为 12.04 亿元, 已投资 3.56 亿元, 项目共分为

柘机安置小区及双钟安置小区两大地块建设。主要建设内容为场内平整、30 栋小高层和 42 栋多层住宅楼及 1 栋活动中心, 建设规模为场内绿化面积 70782 平方米, 地下管网建设 6000m, 场内道路 30000 平方米。

表 5 截至 2016 年底公司在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	规划建设期限	截至 2016 年底已投资	2017 年度计划投资	2018 年度计划投资额
湖口县新市民安居工程	120376.70	2016 年 7 月~2019 年 7 月	35580.00	68933.49	15863.21
合计	120376.70	--	35580.00	68933.49	15863.21

资料来源: 公司提供

表 6 截至 2016 年底公司拟建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	项目具体位置、建设规模及主要内容	规划建设期限	工程总投资
工业园区配套设施建设	湖口县金沙湾工业园和银砂湾工业园, 具体包括: 金沙湾工业园污水处理厂提升改造工程、金沙湾工业园管廊改造工程、金沙湾工业生态环境改造提升工程、银砂湾园区污水处理工程、银砂湾化工产业园基础设施工程。	2017 年 3 月~2019 年 3 月	24000.00
合计	--	--	24000.00

资料来源: 公司提供

截至 2016 年底, 公司拟建项目主要为工业园区配套设施建设项目。工业园区配套设施建设项目具体指湖口县金沙湾和银砂湾工业园中污水处理等工程项目, 项目建设预计于 2017 年 3 月启动, 总投资 2.40 亿元。

目前公司在建、拟建的基础设施建设项目未来尚需投入共 10.88 亿元, 其中湖口县新市民安居工程建设资金中 8 亿元计划来源于本期债券募集资金, 公司自有资金压力一般。

3. 钢材水泥销售业务

公司钢材水泥销售业务主要由子公司贸易公司负责。贸易公司的钢材水泥等工程物资主要销售给湖口县内的保障房、道路工程等项目。

2014~2016 年, 公司钢材水泥销售分别实现收入为 0.27 亿元、0.03 亿元和 0.06 亿元。

4. 经营效率

2014~2016 年, 公司销售债权周转次数有所增长, 存货周转次数和总资产周转次数持续下降, 三年均值分别为 1.22 次、0.11 次和 0.08 次。2016 年上述指标分别为 1.32 次、0.09 次和 0.07 次。整体看, 公司经营效率一般。

5. 未来发展

未来公司将紧紧围绕湖口县人民政府下达的目标任务, 积极应对国内经济变化和政策影响, 深入把握湖口县经济社会发展中的机遇与

挑战，进一步发挥公司的职能作用。同时公司将积极拓展融资渠道，增强融资能力，保障城市基础设施和保障房建设项目的资金需求，更好地服务于湖口县经济和城市发展建设。

总体来看，随着未来湖口县基础设施建设进程的加快，公司作为湖口县基础设施、保障房等重点项目的建设单位，公司收入规模将进一步增长。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年三年连审合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2016年底，公司合并范围内有一家全资子公司，即江西省湖口县钟山贸易有限公司。近三年公司财务报表合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额为83.38亿元，所有者权益47.61亿元。2016年，公司实现营业收入5.24亿元，利润总额1.12亿元。

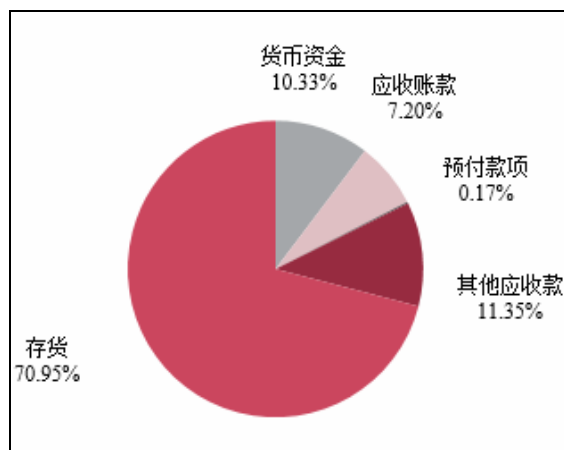
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长33.82%。截至2016年底，公司资产总额83.38亿元，同比增长11.93%，主要系流动资产增加所致。公司资产中流动资产和非流动资产分别占比89.44%和10.56%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司的流动资产总额快速增长，年均复合增长率为27.19%。截至2016年底，公司流动资产为74.57亿元，同比增长13.44%，主要来自应收账款和存货的增加。从资产构成上看，公司流动资产主要为货币资金（占比10.33%）、应收账款（占比7.20%）、其他应收款（11.35%）和存货（占比70.95%）。

图1 截至2016年公司底流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金波动增长，年均复合增长118.02%。截至2016年底，公司货币资金7.70亿元，同比下降26.54%，主要系公司大量兑付用于支付工程款的银行承兑汇票所致。公司其他货币资金2.00亿元为使用受限的用于质押的银行定期存单。

2014~2016年，公司应收账款波动幅度较大，年均复合下降1.53%。截至2016年底，公司应收账款5.37亿元，同比增长106.90%，主要系随着项目逐步推进，公司应收湖口县财政局代建工程款增加所致。公司应收账款中，按个别认定法计提坏账准备的应收账款5.29亿元，占比98.51%，为公司对江西省湖口县财政局的应收款项，回收风险较低，不计提坏账准备，但回收时间不确定，对公司资金形成占用；公司应收账款欠款单位共计4家，集中度高。截至2016年底，公司计提坏账准备21.18万元。

表7 截至2016年底公司应收账款明细

(单位：万元，%)

单位名称	欠款金额	比例
江西湖口县财政局	52889.73	98.44
湖口县建筑工程公司	595.60	1.11
江西联达鸿基冶金建筑安装工程公司	172.64	0.32
江西省宏顺建筑工程有限公司	68.73	0.13
合计	53726.70	100.00

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司其他应收款波动增长，

年均复合增长3.05%，主要系往来款增加所致。截至2016年底，公司其他应收款8.46亿元，同比下降9.88%，主要系公司往来款规模下降所致。公司其他应收款中，按个别认定法计提坏账准备的其他应收账款为1.26亿元，主要为公司与湖口县财政局和教育局的往来款，到期不能回收风险低，公司未对这部分其他应收款计提坏账准备；组合中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款，1年以内的占46.25%，1~2年的占41.08%，2~3年的占10.39%，3年以上的占2.28%，综合账龄较短。公司其他应收款大额欠款单位主要为区域内国有企业及政府单位，到期不能收回风险较低，但对公司流动性造成一定影响；公司其他应收款的前五名单位合计金额占总额75.06%，集中度较高。截至2016年底，公司其他应收款共计提坏账准备0.34亿元。

表 8 截至 2016 年底公司其他应收款前五名明细
(单位: 亿元, %)

单位名称	欠款金额	比例	款项性质
湖口县金沙湾工业园投资中心	1.74	19.75	往来款
湖口县国有资产经营有限公司	1.73	19.67	往来款
九江太平洋建设工程有限公司	1.38	15.70	往来款
湖口县财政局	1.03	11.72	往来款
湖口县城市建设投资有限公司	0.72	8.22	往来款
合计	6.60	75.06	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司存货快速增长，年均复合增长31.10%，主要系近年来湖口县人民政府划入土地和公司通过招拍挂方式取得土地导致公司拟开发土地以及开发成本大幅增长所致。截至2016年，公司存货52.91亿元，同比增长22.70%，系本期公司通过招拍挂方式取得6.22亿元土地资产。公司存货由拟开发土地（占比93.15%）、开发成本（占6.72%）和库存商品（占比0.13%）构成。截至2016年底，公司存货未计提减值准备。

截止2016年底，公司存货中土地资产账面价值49.28亿元，共34块土地，其中31块土地用于抵押，账面价值44.26亿元，抵押比率89.81%。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长339.06%。截至2016年底，公司非流动资产8.80亿元，同比变动不大。公司非流动资产以可供出售金融资产、固定资产为主，占比分别为94.25%、4.78%。

2014年，公司无可供出售金融资产。2015年底和2016年底，公司可供出售金融资产均为8.30亿元，为公司收到湖口县政府划拨的湖口县国有资产经营有限责任公司18%股权。

2014~2016年，公司固定资产有所下降，年均复合下降3.26%。截至2016年底，公司固定资产账面价值4211.03万元，同比下降3.31%，累计计提折旧535.08万元。2016年底，公司固定资产中房屋及建筑物占99.48%，其余为运输工具和办公设备。

总体看，公司资产总额快速增长，资产构成以流动资产为主；公司流动资产以存货为主，其中大部分为土地资产，且土地抵押比例高，存货变现能力弱，资产流动性较弱；非流动资产以可供出售金融资产为主。综合来看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长23.68%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。2014~2016年，公司所有者权益分别为31.13亿元、46.59亿元和47.61亿元，其中2015年变动较大主要系湖口县政府向公司无偿划转价值0.86亿元的土地、投入5.18亿元货币资金及将湖口县国有资产经营有限公司18%的股权（价值8.30亿元）转至公司所致。截至2016年底，公司所有者权益中实收资本占4.20%、资本公积占86.80%、盈余公积占0.92%、未分配利润占8.08%。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014~2016 年底，公司负债快速增长，年均复合增长 52.25%。截至 2016 年底，公司负债合计 35.77 亿元，同比增长 28.21%，其中流动负债占 22.07%，非流动负债占 77.93%。

流动负债

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 24.27%，主要系其他应付款大幅增长所致。截至 2016 年底，公司流动负债 7.89 亿元，同比下降 46.41%，主要由短期借款（占 32.94%）、应交税费（占 11.92%）、其他应付款（占 39.10%）和一年内到期的非流动负债（占 15.71%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 4.08%。截至 2016 年底，公司短期借款 2.60 亿元，同比下降 26.76%，由质押借款（1.50 亿元）、抵押借款（0.50 亿元）和保证借款（0.60 亿元）构成。

2014~2016 年，公司应付票据波动较大，系 2015 年公司采用银行承兑汇票支付工程款，造成应付票据大幅增加 6.64 亿元至 7.05 亿元，截至 2016 年底，公司银行承兑汇票全部到期兑付。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 25.57%。截至 2016 年底，公司其他应付款 3.09 亿元，同比增长 6.57%。其他应付款前五名合计 2.84 亿元，占其他应付款总额的 91.91%，主要是公司与湖口县新源建筑工程公司、湖口县建筑工程公司、湖口县城市建设投资开发有限公司、湖口县水利电力建筑安装公司和湖口县石钟山鞋山旅游公司的往来款。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.24 亿元，本期由长期借款转入 0.64 亿元。

非流动负债

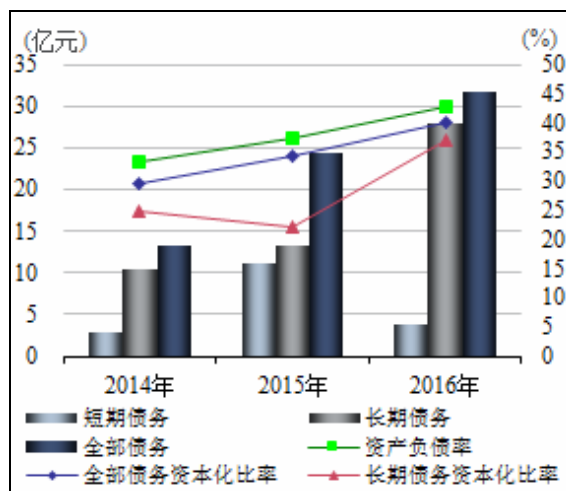
2014~2016 年，公司非流动负债主要为长期借款，呈快速增长态势，截至 2016 年底为 25.16 亿元，同比增长 91.03%，由抵押借款

（16.57 亿元）、质押借款（7.89 亿元）和保证借款（0.70 亿元）构成。

截至 2016 年底，公司长期应付款 2.71 亿元，系新增租赁借款，已调整至有息债务。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部有息债务快速增长，年均复合增长 55.42%，分别为 13.13 亿元、24.37 亿元和 31.71 亿元。截至 2016 年底，公司全部债务中，短期债务和长期债务分别占比 12.11% 和 87.89%。2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均快速增长，长期债务资本化比率则呈现波动增长趋势，上述三项指标三年加权平均值分别为 39.31%、36.23% 和 30.06%。截至 2016 年底，上述三项指标分别为 42.90%、39.98% 和 36.93%。

图 2 2014~2016 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司债务以长期负债为主，近三年公司债务增长速度较快，债务负担有所加重，但仍处于较低水平。

4. 盈利能力

公司营业收入主要包括工程代建收入和钢材水泥销售收入。2014~2016 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 6.29%，工程代建项目为公司收入的主要来源。2016 年公司实现营业收入 5.24 亿元，同比下降 2.16%。近三年公司营业成本有所增长，年均复合增长 7.55%。

2016 年公司营业成本 4.50 亿元，同比增长 1.01%，增幅大于收入。

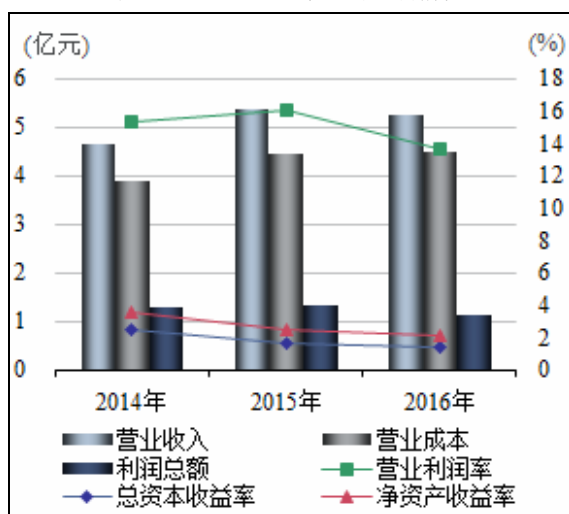
近三年公司营业利润率呈波动下降趋势，三年均值为 14.65%，2016 年为 13.59%，较 2015 年下降 2.38 个百分点。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用呈波动增长趋势，年均复合下降 42.79%，受到公司营业收入持续增长的影响，期间费用在营业收入中占比波动增长，2016 年为 0.93%，同比增长 0.63 个百分点。2016 年，公司期间费用合计 486.88 万元，较 2015 年增长 326.48 万元，主要来自管理费用的增加。

公司营业外收入波动增长，年均复合增长 9.70%，全部为政府补助收入。近三年政府补助收入分别为 0.59 亿元、0.56 亿元和 0.71 亿元。2016 年，公司营业利润 0.42 亿元，同比下降 21.31%，主要系坏账准备确认为资产减值损失增加所致；公司实现利润总额 1.12 亿元，同比下降 16.02%。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率呈下降趋势，上述两项指标三年加权平均值分别为 1.68% 和 2.49%。2016 年，上述两项指标分别为 1.32% 和 2.13%。公司盈利能力较弱。

图 3 2014~2016 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，2014~2016 年公司营业收入波动增

长。公司自身盈利能力较弱，政府补贴对利润总额贡献较大。

5. 现金流分析

经营活动现金流入方面，2014~2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 1.10 亿元、8.33 亿元和 2.62 亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金规模较大，近三年分别为 13.58 亿元、17.24 亿元和 15.20 亿元，主要为政府补助、收到的往来款及利息收入。同期，公司现金收入比波动上升，分别为 23.62%、155.45% 和 49.94%。经营活动现金流出方面，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模波动增长，2014~2016 年分别为 12.12 亿元、8.04 亿元和 14.19 亿元。支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款、管理费用和银行手续费，2014~2016 年分别为 13.48 亿元、17.28 亿元和 18.76 亿元。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，分别为 -11.22 亿元、-0.12 亿元和 -15.24 亿元，总体波动较大。

投资活动现金流入方面，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量规模较小，主要表现为 2014 年投资支付的现金产生现金流出 270 万元，2015 年收回该部分投资以及其产生的投资收益导致现金流入 306.48 万元，2016 年公司未产生投资活动现金流量。2014~2015 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -276.73 万元、306.05 万元。

近三年为满足公司扩大业务规模的需要，2014~2016 年，公司逐步加大筹资力度，筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 43.46%，分别流入 14.64 亿元、19.24 亿元和 30.14 亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。2016 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁款和票据保证金。在筹资活动现金流出方面，随着公司债务规模的扩大，与偿还债务有关的现金流出持续增加。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出分别为 2.32 亿元、17.03 亿元和

12.63 亿元。近三年筹资活动现金流量净额分别为 12.33 亿元、2.22 亿元和 17.51 亿元。

总体来看，随着公司业务规模的扩大，经营活动现金流出规模较大，经营活动产生较大的资金缺口；公司投资活动现金流量较小；公司经营活动产生较大的资金需求，未来随着湖口县新市民安居工程及工业园区配套设施建设工程的推进，公司对外融资压力将有所增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率较高，2014~2016 年底公司流动比率分别为 902.06%、446.35%和 944.89%，速动比率分别为 299.70%、153.57%和 274.51%。公司近三年的经营活动现金流量呈净流出状态，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，近三年，公司 EBITDA 分别为 1.30 亿元、1.46 亿元和 1.16 亿元；全部债务/EBITDA 倍数分别为 10.06 倍、16.74 倍和 27.24 倍。公司长期偿债指标弱，考虑到湖口县政府近年来对公司的大力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司共获得各商业银行累计授信总额 32.17 亿元，已使用 31.17 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2016 年底，公司对外担保金额总计 9.48 亿元，担保比率为 11.37%，主要为公司对湖口县国有资产经营有限公司、湖口县城市建设投资开发有限公司和湖口县自来水公司的贷款提供担保，目前均经营情况良好。总体看，公司担保比例尚可，考虑到被担保单位均为湖口县区域内投融资平台公司和公用事业经营管理公司，公司或有负债风险较小。

表 9 截至 2016 年底公司对外担保明细
(单位: 亿元, %)

单位名称	担保金额
湖口县国有资产经营有限公司	8.00
湖口县城市建设投资有限公司	1.00

湖口县自来水公司	0.48
合计	9.48

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G1036042900020240E），截至 2017 年 7 月 19 日，公司有一笔欠息，根据九江银行股份有限公司湖口支行出具的证明，系银行操作失误导致利息扣款逾期一天，欠息已于 2015 年 3 月 23 日结清。公司无未结清的不良信贷信息。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及湖口县经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到湖口县政府对于公司在资产注入和财政补助等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行额度为 9.00 亿元，分别相当于 2016 年底长期债务及全部债务的 32.29%和 28.38%，对公司现有债务影响大。

截至 2016 年底，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分别为 42.90%、39.98%和 36.93%。以 2016 年底财务数据为基础，预计本期债券发行后，上述三项指标分别上升为 48.46%、46.10%和 43.65%。总体看，本期债券发行后，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券拟发行额度 9 亿元，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.30 亿元、1.46 亿元和 1.16 亿元，分别为本期债券全部本金 9 亿元的 0.14 倍、0.16 倍和 0.13 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 14.68 亿元、25.57 亿元和 17.82 亿元，分别为本期债

券全额本金的 1.63 倍、2.84 倍和 1.98 倍；同期，公司经营活动现金净流量均为负，对本期债券全部本金无保障能力。总体来看，公司经营活动现金流入量对本期债券全部本金的保障能力尚可。

考虑到本期债券设置分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金（1.80 亿元）。以分期偿付额度测算，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 0.72 倍、0.81 倍和 0.64 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 8.15 倍、14.21 倍和 9.90 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付额度保障程度高。

3. 募投项目现金流覆盖情况

根据 2016 年 1 月由江西金浪工程咨询有限公司出具的《湖口县新市民安居工程项目可行性研究报告》，项目的收益来源由三部分构成：住宅销售收入、商铺销售收入和车位销售收入。

其中住宅销售收入合计预测为 33336.66 万元，由柘机安置小区住宅销售收入 19828.55 万元和双钟安置房住宅销售收入 13508.11 万元构

成。

车库销售收入全部来自柘机安置小区。车库共 138 个车位，预计销售金额 331.89 万元。

商铺收入合计预测销售收入为 64701.02 万元，其中，柘机安置小区商铺销售收入 35585.44 万元，双钟安置房商铺销售收入 29115.58 万元。

本期募投项目合计预测收入为 98369.68 万元，对项目总投资 120376.70 万元的覆盖率为 81.72%，募投项目自身预测收入不足以全额覆盖项目总投资。

根据湖口县人大常委会出具的《关于提请审议将江西省湖口县石钟投资开发有限公司发债项目财政补贴纳入县级财政预算的议案》的决议（湖常发〔2016〕27 号），同意在湖口县新市民安居工程项目建设经营期内给予公司财政补贴，并将补贴纳入县级财政预算，2017-2022 年，每年财政补贴均为 0.45 亿元，合计为 2.70 亿元。若将上述财政补贴计入项目总收入后，募投项目预测总收入为 125369.68 万元，对项目总投资的覆盖率为 104.15%，覆盖能力一般，若工程项目出现超预算情况，项目收入将不足以全额覆盖项目总投资。

表 10 募投项目现金流入预测表（单位：万元）

序号	项目	合计	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	现金流入	125369.68	4500.00	4500.00	4500.00	34016.17	58597.62	19255.89	--
1.1	销售收入	98369.68	--	--	--	29516.17	54097.62	14755.89	--
1.2	财政补贴	27000.00	4500.00	4500.00	4500.00	4500.00	4500.00	4500.00	--
2	现金流出	133931.89	36408.91	68817.83	14802.97	4970.97	5645.86	2485.35	800.00
2.1	开发成本	108029.71	32408.91	64817.83	10802.97	--	--	--	--
2.2	开发费用	--	--	--	--	--	--	--	--
2.3	销售税金及附加	5410.33	--	--	--	1623.39	2975.37	811.57	--
2.4	管理费用	491.85	--	--	--	147.58	270.49	73.78	--
2.5	所得税	--	--	--	--	--	--	--	--
2.6	应计利息	20000.00	4000.00	4000.00	4000.00	3200.00	2400.00	1600.00	800.00

资料来源：联合资信根据《湖口县新市民安居工程项目可行性研究报告》及《湖口县新市民安居工程项目收益测算报告》整理。

注：表 10 中应计利息为与表 11 中应付本期募投项目利息的测算口径不同。

综上所述，本期债券募投项目建成后住宅、车位和商铺的销售收入等主要方面作为偿债资

金来覆盖本期债券本息，本期债券分期偿付安排与现金流覆盖程度见表 11。

表 11 本期债券本息分期偿付安排（单位：亿元）

存续期年度	应付用于本期募投项目本金	应付本期募投项目利息	应付本息合计	现金流入量	现金流入量对当年本息覆盖倍数
2017	--	--	--	0.45	--
2018	--	0.64	0.64	0.45	0.70
2019	--	0.64	0.64	0.45	0.70

2020	1.60	0.64	2.24	3.40	1.52
2021	1.60	0.51	2.11	5.86	2.78
2022	1.60	0.38	1.98	1.93	0.97
2023	1.60	0.26	1.86	--	--
2024	1.60	0.13	1.73	--	--
合计	8.00	3.20	11.20	12.54	1.12

资料来源：公司提供，联合资信整理

注：年利率按 8% 测算

本期债券拟于 2017 年发行，2018~2024 年为本期债券对应还本付息周期；募投项目建成后的住宅、商铺和车位等方面的销售收入作为偿债资金来覆盖本期债券本息。本期债券存续期内，在 2017~2019 年，项目尚处于建设期，不能产生项目现金流入，根据湖口县人大常委会出具的《关于〈湖口县人民政府提请审议将江西省湖口县石钟投资开发有限公司发债项目财政补贴纳入县级财政预算的议案〉的决议》（湖常发〔2016〕27 号），2017~2022 年湖口县政府针对募投项目每年给予公司财政补贴 0.45 亿元，但仍不能完全覆盖募投项目建设期的利息支出，对本期募投项目不具有保障能力；在 2017~2024 年项目预测现金流入量（12.54 亿元）对本期募投项目（使用募集资金 8 亿元）本息总额覆盖倍数为 1.12 倍。总体上，预测现金流入量能满足对本期募投项目还本付息的资金需求，但预期收益的实现受湖口县房地产市场影响较大，具有一定不确定性，并且会出现时间上的错配，需要公司合理安排偿债资金。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司建设项目未来收益对分期偿付额度的保障能力尚可。

4. 担保能力

重庆进出口信用担保有限公司为本期债券向债券持有人出具了担保函。重庆进出口信用担保有限公司在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如江西省湖口县石钟投资开发有限公司不能按期兑付债券本金及到期利息，重庆进出口信用担保有限公司保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权

的费用和其他应支付的费用，划入债券登记托管机构或本期债券主承销商指定的账户。

重庆进出口信用担保有限公司是由重庆渝富资产经营管理有限公司与中国进出口银行于 2009 年合资组建的一家全国性担保公司，主要从事法律法规允许的各类担保业务。近年来，重庆进出口公司的治理结构与内控体系逐步完善，担保业务发展较快，在重庆地区担保市场形成一定的竞争力，盈利能力逐步增强。

重庆进出口信用担保有限公司凭借稳健增长的业务规模、严格的风控制度、强大的股东背景一直处于行业领先地位，具备企业债、公司债、中期票据、中小企业集合票据、中小企业集合债等金融产品的发行担保资质。截至截至 2016 年末，重庆进出口信用担保有限公司资产总额 532332.01 万元，所有者权益 335764.51 万元。2016 年，重庆进出口信用担保有限公司实现营业总收入 55471.71 万元，其中担保业务收入 47838.73 万元；实现投资收益 11405.64 万元；实现净利润 24861.86 万元。截至 2016 年末，重庆进出口信用担保有限公司在保客户 111 户，担保余额 3470705 万元。其中，融资担保余额占比为 73.34%，非融资担保余额占比为 26.66%。联合资信评定重庆进出口信用担保有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

重庆进出口信用担保有限公司为本期债券提供担保，进一步增强了债券到期按期兑付的可靠性，为本期债券的还本付息提供了有力的保障。

十、资金监管

1. 专项债券资金账户监管

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还

本期债券到期本金和利息，公司聘请招商银行股份有限公司南昌分行（以下简称“招商南昌分行”）作为本期债券账户及资金监管人，与账户及资金监管人签订了《2017年江西省湖口县石钟投资开发有限公司公司债券募集资金账户及偿债资金账户监管及合作协议》。根据协议，募集资金监管账户方面，公司在进行债券募集资金的接收和支出活动时，均必须通过监管账户进行。债券发行完毕后，募集资金应直接划付至监管账户。公司通过发行债券募集的资金必须严格按照国家发改委核准的投向使用，不得擅自变更资金用途，否则监管银行有权拒绝支付；偿债资金专户方面，公司应在本期债券的付息日或兑付日前5个工作日（T-5日）之前，按照《募集说明书》中确定的利息/本息金额向偿债资金专户中划入偿债资金。

公司应在本期债券付息日或兑付日前3个工作日（T-3日）向招商南昌分行发出加盖相关账户预留印鉴的划款指令，招商南昌分行应根据项目公司的划款指令，经招商南昌分行审核符合《募集说明书》要求的，经招商南昌分行负责人在项目公司提供的支付凭证上审批同意后，在本期债券付息日或兑付日前3个工作日（T-3日）将当期应付的利息/本息划转至本期债券登记托管机构指定的账户。招商南昌分行在完成划款工作后2个工作日内，应将有关结算凭证复印件传真给项目公司。

上述专户的设立明确了债券募集资金的使用机制和债券偿债资金的来源，可根据公司经营情况和项目收益的发展趋势保证偿债资金的有效性，从而为还本付息提供了进一步的制度保障。

2. 债券受托管理

为保护债券持有人的合法权益、明确权利和义务，公司与西部证券签订《2017年江西省湖口县石钟投资开发有限公司公司债券债权代理协议》，聘任西部证券为本期债券的债权代理人。债权代理人在本期债券发行期间的权限

与职责：起草和编制以下与债权代理有关的文件或协议：《债权代理协议》和《债券持有人会议规则》。

其中，详细约定了本期债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围、程序和其他重要事项，为保障本期债券本息及时足额偿付做出了合理的制度安排。债券持有人会议由债权代理人召集，由全体债券持有人组成，并按照《会议规则》对本期债券发行中约定的事项进行决策，事项包括了解和监督公司与本期债券有关的重大事件；监督公司履行本期债券募集说明书中约定的义务；审议并决议债券持有人会议参加方提出的议案及享有债券持有人会议规定约定的其他权利。

十一、结论

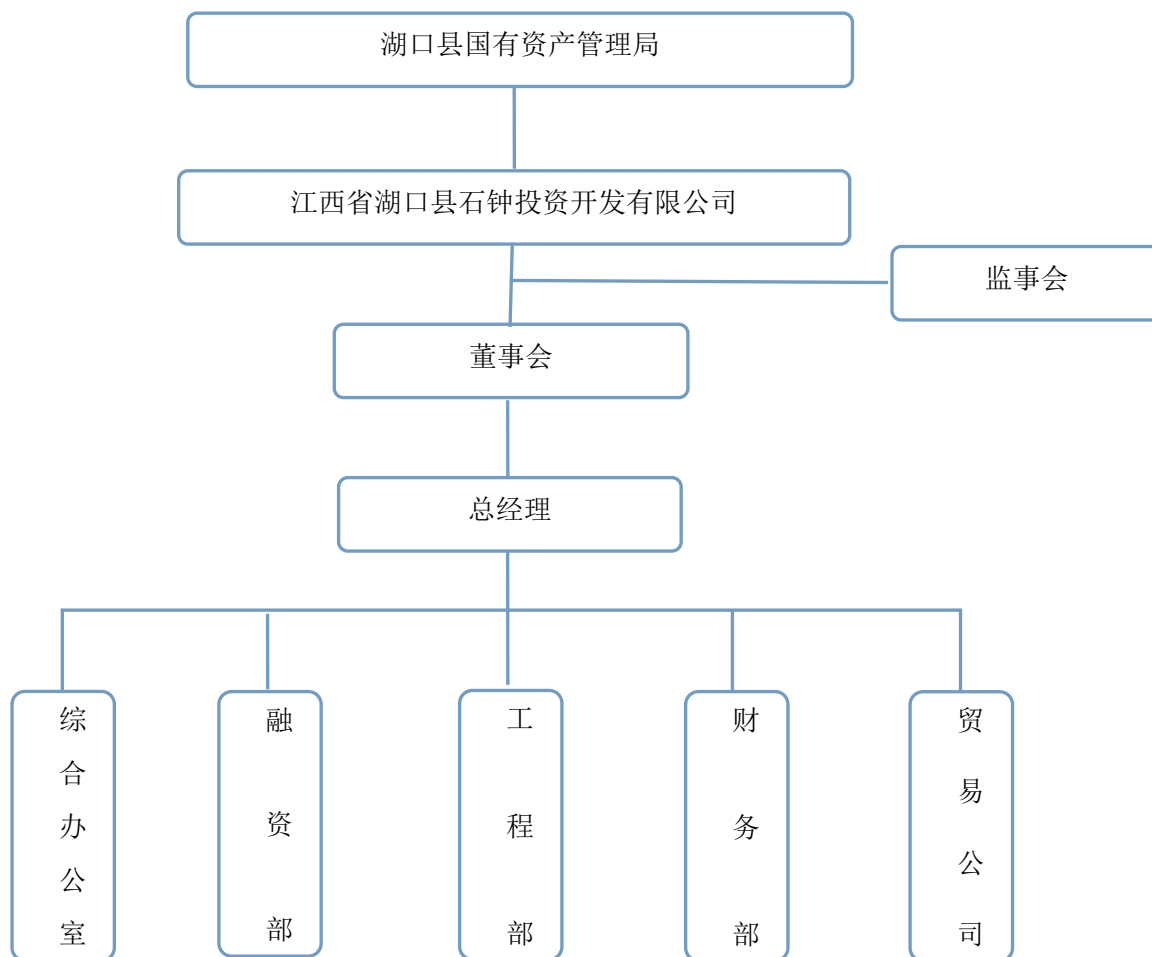
近年来，湖口县经济发展稳定，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为湖口县城市基础设施建设、保障房建设的重要主体，在湖口县发挥着重要作用，政府在资产注入、财政补贴及政策等方面对公司的支持力度较大。

近年来，公司资产及所有者权益规模均持续增长，资产以存货为主，土地资产规模较大，且抵押比例较高，公司整体资产质量一般。近年来，公司收入规模持续增长，但公司自身盈利能力较弱。

本期债券拟发行规模较大，对公司现有债务影响大，公司各项偿债指标偏弱。但重庆进出口信用担保有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效的提升了本期债券本息偿付的安全性。本期债券设置提前分期偿付条款，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付额度保障程度高，未来公司集中偿付压力尚可。

综合看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.62	10.49	7.70
资产总额(亿元)	46.56	74.49	83.38
所有者权益(亿元)	31.13	46.59	47.61
短期债务(亿元)	2.81	11.20	3.84
长期债务(亿元)	10.32	13.17	27.87
全部债务(亿元)	13.13	24.37	31.71
营业收入(亿元)	4.64	5.36	5.24
利润总额(亿元)	1.26	1.34	1.12
EBITDA(亿元)	1.30	1.46	1.16
经营性净现金流(亿元)	-11.22	-0.12	-15.24
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.84	1.32	1.32
存货周转次数(次)	0.13	0.12	0.09
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.07
现金收入比(%)	23.62	155.45	49.94
营业利润率(%)	15.32	15.97	13.59
总资本收益率(%)	2.51	1.73	1.32
净资产收益率(%)	3.52	2.41	2.13
长期债务资本化比率(%)	24.90	22.04	36.93
全部债务资本化比率(%)	29.67	34.34	39.98
资产负债率(%)	33.14	37.45	42.90
流动比率(%)	902.06	446.35	944.89
速动比率(%)	299.70	153.57	274.51
经营现金流动负债比(%)	-219.49	-0.82	-193.11
全部债务/EBITDA(倍)	10.06	16.74	27.24

注：已将长期应付款调整入全部债务。

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 重庆进出口信用担保有限公司
2017 年主体长期信用评级报告

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
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，违约风险较高
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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 2017 年度江西省湖口县石钟投资开发有限公司 9 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江西省湖口县石钟投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

江西省湖口县石钟投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对江西省湖口县石钟投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，江西省湖口县石钟投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江西省湖口县石钟投资开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现江西省湖口县石钟投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对江西省湖口县石钟投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江西省湖口县石钟投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对江西省湖口县石钟投资开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江西省湖口县石钟投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。