

信用评级公告

联合〔2021〕5110号

联合资信评估股份有限公司通过对瑞金市城市发展投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持瑞金市城市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，“16瑞金债/PR瑞金债”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年六月二十五日



瑞金市城市发展投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
担保方	AA ⁺ _{pi}	稳定	AA ⁺ _{pi}	稳定
16 瑞金债/PR 瑞金债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 瑞金债/PR 瑞金债	12.00 亿元	7.20 亿元	2023/09/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

瑞金市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是瑞金市及瑞金经济技术开发区（以下简称“瑞金经开区”）的重要基础设施投资建设主体。跟踪期内，瑞金市经济持续发展，公司持续获得政府在财政补贴及资金注入等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司资产流动性较弱、在建项目尚需投资规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

“16 瑞金债/PR 瑞金债”设置了分期偿还本金条款，同时赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）对“16 瑞金债/PR 瑞金债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信确定维持赣州发投的主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望稳定，赣州发投提供的担保有效提升了“16 瑞金债/PR 瑞金债”本息偿还的安全性。

未来随着瑞金市基础设施建设工程的推进，公司业务有望保持稳定发展。

综合分析，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“16 瑞金债/PR 瑞金债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 经营环境良好。2020 年，瑞金市实现地区生产总值 174.7 亿元，同比增长 3.7%；一般预算收入 14.54 亿元，同比增长 3.8%；经济持续增长，公司经营环境良好。
2. 公司业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司仍是瑞金市及瑞金经开区的重要基础设施投资建设主体，在瑞金市范围内业务专营性和重要性突出。
3. 跟踪期内，公司持续获得政府大力支持。2020 年，公司在财政补贴及资金注入等方面得到了政府的大力支持。
4. 担保有效提升了债券本息偿付的安全性。赣州发投对

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

“16 瑞金债/PR 瑞金债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“16 瑞金债/PR 瑞金债”的偿付安全性；“16 瑞金债/PR 瑞金债”设定分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

关注

- 资产流动性较弱。**2020 年底，公司资产中存货及应收类款项占比合计 78.82%，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
- 面临一定资本支出压力。**公司在建项目投资规模较大，未来存在一定资金压力。截至 2020 年底，主要在建项目尚需投资 29.62 亿元。
- 经营活动现金流净额由正转负。**2020 年，公司经营活动现金流净额为-20.83 亿元，经营活动资金缺口扩大。

分析师：迟腾飞 章进

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

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	12.48	15.92	21.40
资产总额（亿元）	154.59	181.40	214.75
所有者权益（亿元）	58.62	60.09	96.48
短期债务（亿元）	4.43	5.77	13.24
长期债务（亿元）	73.69	78.10	76.07
全部债务（亿元）	78.13	83.87	89.31
营业收入（亿元）	5.32	5.60	8.39
利润总额（亿元）	2.00	1.82	2.04
EBITDA（亿元）	2.51	2.47	2.89
经营性净现金流（亿元）	-3.19	1.80	-20.83
现金收入比（%）	34.66	108.99	201.68
营业利润率（%）	28.29	25.90	23.13
净资产收益率（%）	2.79	2.28	1.82
资产负债率（%）	62.08	66.87	55.07
全部债务资本化比率（%）	57.13	58.26	48.07
流动比率（%）	633.74	381.20	492.09
速动比率（%）	126.67	85.43	92.29
经营现金流动负债比（%）	-14.31	4.17	-52.57
现金短期债务比（倍）	2.82	2.76	1.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.62	0.59
全部债务/EBITDA（倍）	31.18	33.95	30.93
公司本部			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	88.83	89.89	104.80
所有者权益（亿元）	52.08	53.33	74.50
全部债务（亿元）	15.63	12.39	19.37
营业收入（亿元）	2.76	2.80	3.07
利润总额（亿元）	1.56	1.53	1.28
资产负债率（%）	41.37	40.67	28.91
全部债务资本化比率（%）	23.08	18.85	20.64
流动比率（%）	447.74	351.24	545.64
经营现金流动负债比（%）	34.73	23.57	-118.91

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 瑞金债 /PR 瑞金债	AA+	AA-	稳定	2020/08/03	姜泰钰 王中天 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 瑞金债 /PR 瑞金债	AA+	AA-	稳定	2016/05/25	陈茜 喻宙宏 张宁	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由瑞金市城市发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

瑞金市城市发展投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于瑞金市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本以及经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本、实收资本均为 5.00 亿元，瑞金市国有资产监督管理委员会（以下简称“瑞金市国资办”）和瑞金市经济技术开发区管理委员会（以下简称“瑞金经开区管委会”）分别持有公司 50% 股权，瑞金市国资办为公司实际控制人。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有子公司 12 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 214.75 亿元，所有者权益 96.48 亿元（含少数股东权益 0.32 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 8.39 亿元，利润总额 2.04 亿元。

公司注册地址：江西省瑞金市经济技术开发区金龙大道东侧国资公司标准厂房 B 栋 2 楼；法定代表人：邱海山。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

“16 瑞金债/PR 瑞金债”募投项目瑞金市商贸物流园项目已投资 15.27 亿元，建设进度

为 100%，已使用募集资金 9.00 亿元；瑞金经济开发区现代电子商务产业园建设项目已投资 5.56 亿元，建设进度为 100%，已使用募集资金 3.00 亿元。受疫情、免租金优惠政策及市场等因素影响，2020 年瑞金市商贸物流园项目和瑞金经济开发区现代电子商务产业园项目未产生收入。联合资信将对此持续关注。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16 瑞金债/PR 瑞金债	12.00	7.20	2016/09/06	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍

未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升

的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下

降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一

季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不

断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨

大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露

出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债

券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，瑞金市经济持续发展，一般公共预算收入略有上升，财政自给能力差。

根据《2020年瑞金市经济运行情况》，2020年，瑞金市实现地区生产总值174.7亿元，按可比价格计算增长3.7%。第一产业增加值27.4亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值62.9亿元，同比增长3.2%；第三产业增加值84.4亿元，同比增长4.3%。三次产业结构调整为15.7:36:48.3。2020年，瑞金市固定资产投资增长9.2%。

根据《关于瑞金市2020年全市和市本级预算执行情况及2021年全市和市本级预算草案的报告》等文件，2020年，瑞金市一般公共预算

收入为14.54亿元，同比增长3.8%，其中税收收入占比86.8%；一般公共预算支出63.95亿元，财政自给率为22.74%。2020年，瑞金市政府性基金收入43.33亿元，其中土地出让收入40.36亿元。2020年底，瑞金市地方政府债务余额51.10亿元，其中一般债务余额19.31亿元，专项债务余额31.79亿元。

六、基础素质分析

公司是瑞金市及瑞金经开区重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内持续获得政府支持。公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，瑞金市国资办和瑞金经开区管委会分别持有公司50%股权，瑞金市国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是瑞金市及瑞金经开区重要的基础设施投资建设主体，业务专营性和重要性突出。公司自成立以来受瑞金市政府指示持续对瑞金市及瑞金经开区范围内的基础设施进行开发建设。

3. 外部支持

2020年，根据瑞府办函〔2020〕573号和瑞府办函〔2020〕574号文件，瑞金市政府分别向公司拨款20.00亿元和4.60亿元，均计入“资本公积”。

2020年，根据瑞府办字〔2020〕101号文件，瑞金市政府同意将财政置换债务转入资本公积，公司应付瑞金市财政局10.00亿元债务无需偿还，增加资本公积10.00亿元。

2020年，公司获得政府补助0.80亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用

报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91360781763377543P），截至2021年6月16日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，但存在31笔已结清的关注类贷款；根据国家开发银行江西省分行出具的说明，国家开发银行根据内部分类方法与标准将上述贷款列为关注类贷款，并非因为公司偿还能力不足或存在违约风险。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91360781051612314K），截至2021年6月10日，瑞金市房产置业有限公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91360781060781646B），截至2021年6月10日，瑞金市红都市政工程有限公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。高管变动为正常调整，对公司经营策略和日常管理影响不大。

跟踪期内，公司总经理由杨诚变更为朱坤华，总工程师由刘娟华变更为谢志平。

朱坤华先生，1973年生，本科学历。历任谢坊镇财政所总预算会计师、丁陂乡财政所

长、公司融资部主任、公司副总经理，2020年10月起任公司总经理。

谢志平先生，1976年生，本科学历。历任瑞金市建筑勘察设计院副院长、瑞金市住建局质监站站长，2020年6月起任公司总工程师。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受工程结算量增加影响，公司收入规模大幅增长；收入结构变化不大；受光伏发电业务成本上升影响，毛利率略有下降。

2020年，公司营业收入8.39亿元，同比增长51.64%，主要系工程施工收入增加所致。从收入构成看，2020年，工程施工收入和光伏发电收入分别占营业收入的85.98%和6.86%，是公司营业收入的主要来源。其中，工程施工收入7.22亿元，同比增长45.16%，系当年工程结算量增加所致；光伏发电收入0.58亿元，同比增长12.72%，系发电量增加所致；其他业务0.58亿元，同比大幅增长，系新增劳务派遣、销售商品收入所致。

毛利率方面，2020年，工程施工业务毛利率与2019年持平，系基础设施建设项目加成比例未变动所致；光伏发电业务毛利率60.06%，同比下降4.18个百分点，系受洪灾影响产生的修复费用增加生产成本所致；担保业务毛利率97.50%，同比下降2.50个百分点，系公司为拓展担保业务新增广告服务费用所致。受上述综合影响，公司综合毛利率24.05%，同比下降1.75个百分点。

表4 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	49723.45	89.82	22.00	72178.28	85.98	22.00
担保费	266.47	0.48	100.00	259.43	0.31	97.50
光伏发电收入	5105.52	9.22	64.24	5755.04	6.86	60.06
其他	263.38	0.48	-77.74	5755.46	6.86	10.39
合计	55358.83	100.00	25.80	83948.22	100.00	24.05

注：其他业务主要包括劳务派遣、销售商品、物业管理和出租运营等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入大幅增长，当年回款良好，毛利率保持稳定。由于在建项目未来投资支出大，公司未来仍面临一定的资金压力。

公司受瑞金市人民政府委托建设基础设施项目，政府每个年度按期间项目建设成本出具项目完工进度确认单，并按照项目建设成本加上项目合理利润（一般项目毛利率为22%）进行回款，回款一般根据财政预算安排逐期拨付。公司工程施工业务账务处理未发生变化，根据政府出具的项目完工进度确认单确认收

入。

2020年，公司代建工程施工业务确认收入7.22亿元，主要为经开区及市政工程项目、红色旅游沙洲等景区建设项目以及农副产品加工小区基础设施等项目收入。同期，公司收到政府回款14.40亿元。截至2020年底，公司尚有应收政府工程款5.34亿元，反映在“应收账款”科目。

2020年底，公司主要在建代建项目情况见下表，项目总投资137.93亿元，已完成投资108.31亿元，项目均已和政府签订了相关代建协议。

表 5 截至 2020 年底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至 2020 年底已投资额	是否签订代建协议
“一江两岸”棚户区改造项目	255749.00	244276.73	是
经开区及市政工程项目	104301.00	148185.54	是
2018 年棚户区改造	87588.29	229648.48	是
东升危屋八一居委会段棚改项目	88761.00	11360.00	是
滨江北大道周边、经开区等四个地块棚户区改造项目	144700.00	95249.00	是
经开区商贸物流园项目	152679.52	50621.84	是
经开区电子商务产业园项目	55593.03	30685.72	是
保障性住房工程	19770.00	30353.55	是
食品产业园项目	47284.26	18439.87	是
白面坝返迁房	42680.59	29621.00	是
红色旅游沙洲等景区建设项目	18697.00	28551.31	是
城东农贸市场项目建设	25147.63	21299.00	是
农副产品加工小区基础设施	21430.00	20056.30	是
城市防洪绵江河右岸工程	70795.47	32561.10	是
象湖湿地公园返迁房项目	23300.00	15096.00	是
石井廉租房	8181.83	8084.00	是
一江两岸城市防洪工程	39600.00	10752.50	是
经开区胜利大道行政服务中心	7200.00	8521.50	是
贫困村基础设施建设项目	29800.00	8521.10	是

绿草湖生态湿地公园	12000.00	11502.54	是
九堡镇清溪水库及渠系配套工程	8833.43	6431.03	是
城市水利防洪工程	39593.00	11463.10	是
国滨中央城小区商品房及停车位收购项目	4367.10	3900.00	是
中小学教育园区	45500.00	4841.16	是
瑞金市经开区食品产业园标准厂房建设一期（EPC）项目	25000.00	2837.88	是
瑞金经开区正元加气砖项目用地土石方平整工程	362.00	48.17	是
瑞金市安康钢化企业用地平整工程	102.00	11.87	是
瑞金经开区华成乐器用地土石方工程	251.00	181.03	是
合计	1379267.15	1083101.32	--

注：经开区商贸物流园项目、经开区电子商务产业园项目已完成全部投资，审计报告中将其部分投资重分类计入经开区及市政工程项目资料来源：公司提供

（2）光伏发电、担保业务

公司光伏发电项目总装机容量50兆瓦，已安装容量为50兆瓦，全年发电量为5649万度（其中每度电获得政府补贴0.57元），公司委托江西省新赣源光伏科技有限公司运营，年运营成本为266.37万元。2020年，公司光伏发电收入5755.04万元，毛利率为60.06%，较2019年下降4.18个百分点，主要系受洪灾影响产生的修复费用增加生产成本所致。

公司担保费业务运营主体为子公司瑞金市振兴小微企业信用担保有限责任公司（以下简称“小微担保公司”），2020年公司实现担保费收入259.43万元，截至2020年底，小微担保公司对外担保金额为43275.37万元。

3. 未来发展

公司作为瑞金市及瑞金经开区的重要基础设施投资建设主体，在稳步推进现有项目建设的基础上，将继续承担有利于民生的基础设施建设相关工作。在城市基础设施投资建设方面，公司将围绕瑞金市城市建设目标和经开区发展规划，继续加大城市基础设施投资力度，全力推动经开区基础设施建设。同时，公司将全力做好瑞金市棚户区改造项目等民生工程，

重点实施白面坝返迁房、东升危屋至八一居委会段棚改项目等保障房项目，不断改善市民居住环境。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司共有纳入合并范围的子公司12家。从合并范围变动来看，2020年，公司新投资设立子公司3家，新设子公司规模小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2020年底，公司资产规模保持增长；存货占比较高，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额214.75亿元，较2019年底增长18.39%，主要系货币资金和存货增加所致。其中，流动资产占90.79%，非流动资产占9.21%，公司资产仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.92	8.77	21.40	9.97
应收账款	12.65	6.97	5.57	2.59
其他应收款	4.92	2.71	5.28	2.46
存货	127.79	70.45	158.42	73.77
流动资产	164.70	90.79	194.98	90.79
固定资产	12.98	7.15	15.36	7.15
非流动资产	16.70	9.21	19.77	9.21
资产总额	181.40	100.00	214.75	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2021年一季度财务报表整理

流动资产

2020年底,公司流动资产为194.98亿元,较2019年底增长18.39%,主要系存货增加所致;流动资产主要由货币资金(占10.98%)、应收账款(占2.85%)、其他应收款(占2.71%)和存货(占81.25%)构成。

2020年底,公司货币资金21.40亿元,较2019年底增长34.47%,全部由银行存款构成。其中受限货币资金3.49亿元,占比16.29%。

2020年底,公司应收账款为5.57亿元,较2019年底下降55.98%,主要系应收瑞金市财政局项目工程款减少所致;未计提坏账准备;公司应收账款前五名金额合计5.55亿元,占比99.68%,集中度高。

表7 截至2020年底公司主要应收账款情况

(单位:亿元、%)

单位名称	欠款金额	占比
瑞金市财政局	5.34	95.90
国网江西省电力公司瑞金市供电分公司	0.08	1.35
山西八建集团有限公司	0.13	2.35
瑞金市振兴铜业有限公司	0.00	0.05
江西省希艺欧生活用品制造有限公司	0.00	0.03
合计	5.55	99.68

资料来源:公司审计报告

2020年底,公司预付款项4.29亿元,较2019年底增长25.86%,主要由预付瑞金市财政局款项3.14亿(预付购地款)元和预付江西双德实业集团有限公司款项0.95亿元(收购经

开区光电产业园LED项目股权资金)构成。

2020年底,公司其他应收款为5.28亿元,较2019年底增长7.34%,主要由往来款、保证金等构成。其中,按账龄分析法计提坏账准备的款项3.78亿元,共计提坏账准备0.36亿元;应收政府单位、保证金、关联方和备用金的款项1.85亿元,公司未对上述款项计提坏账准备。公司其他应收款前五名金额合计3.98亿元,占比70.56%,集中度较高,主要系应收政府单位和国有企业往来款,回收风险较小。

表8 2020年底公司其他应收款前五名单位情况

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
瑞金市建设工程管理有限公司	1.70	2年以内	30.16
瑞金市文化旅游开发投资有限公司	0.87	1年以内	15.43
瑞金市瑞德建设发展有限公司	0.59	1年以内	10.40
瑞金市经济技术开发区管委会	0.44	1年以内	7.77
瑞金中防盛禾公共设施有限公司	0.38	1~4年	6.80
合计	3.98	--	70.56

资料来源:公司审计报告

2020年底,公司存货为158.42亿元,较2019年底增长23.97%,主要系委托代建基础设施项目持续投入和购买土地所致。公司存货主要由开发成本(111.24亿元,占70.22%)和开发土地(47.04亿元,占29.70%)构成。开发成本主要为委托代建基础设施项目投入;开发土地面积合计185.48万平方米,土地性质均为出让,其中用于抵押的土地18.70亿元,在

开发土地中占比 39.75%。

非流动资产

2020 年底,公司非流动资产为 19.77 亿元,较 2019 年底增长 18.35%,主要由可供出售金融资产(占 11.33%)、固定资产(占 77.71%)和其他非流动资产(占 8.47%)构成。

2020 年底,公司可供出售金融资产为 2.24 亿元,较 2019 年底增长 13.76%,主要系公司追加对瑞金建实基础设施投资有限公司投资所致。被投资单位主要为赣州银行股份有限公司、瑞金建实基础设施投资有限公司、珠海横琴瑞泽禾丰投资合伙企业(有限合伙)等。

2020 年底,公司固定资产 15.36 亿元,较 2019 年底增长 18.38%,主要由房屋及建筑物(11.69 亿元,占 76.11%)和机器设备(3.50 亿元,占 22.76%)构成。

2020 年底,公司受限资产 23.72 亿元,占资产总额 11.04%。其中,受限货币资金 3.49 亿元,主要为存单质押和保证金;用于抵押的存货 18.70 亿元;用于抵押的固定资产 1.53 亿元。

3. 负债及所有者权益

2020 年底,公司所有者权益保持增长,权益结构变化较小;随着在建项目推进,公司融资规模扩大,债务负担尚可,但 2021 年集中兑付规模较大。

所有者权益

2020 年底,公司所有者权益为 96.48 亿元(含少数股东权益 0.32 亿元),较 2019 年底增长 60.55%。从构成上看,实收资本占 5.18%,资本公积占 83.32%,未分配利润占 10.08%。

2020 年底,公司实收资本 5.00 亿元,与 2019 年底保持一致。公司资本公积 80.39 亿元,较 2019 年底增长 75.57%,系政府拨款和政府债务置换资金转入资本公积所致。公司资本公积主要包括政府拨款、政府债务置换资金和划拨的资产等。

2020 年底,公司未分配利润 9.73 亿元,较 2019 年底增长 20.06%,主要来自留存收益的累积。

负债

2020 年底,公司负债总额为 118.27 亿元,较 2019 年底下降 2.50%。其中非流动负债占 66.50%,较 2019 年底变动不大,仍以非流动负债为主。

2020 年底,公司流动负债为 39.62 亿元,较 2019 年底下降 8.29%,主要系其他应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款(占 7.41%)、预收款项(占 7.79%)、其他应付款(占 50.29%)和一年内到期的非流动负债(占 14.07%)构成。

2020 年底,公司短期借款为 2.94 亿元,较 2019 年底大幅增长,由质押借款(占 25.89%)和保证借款(74.11%)构成,利率为 3.30%~5.98%。

2020 年底,公司预收款项 3.09 亿元,较 2019 年底增长 41.68%,系预收工程款增加所致。其中账龄 1 年以内占 50.05%、1 至 2 年占 15.58%、2 至 3 年占 34.47%。

2020 年底,公司其他应付款 19.93 亿元,较 2019 年底下降 38.90%,主要系公司应付瑞金市财政局债务置换资金 10.00 亿元转入资本公积所致;其他应付款主要为公司与当地政府和国有企业往来款,账龄主要集中在 1 年以内(占 68.42%)。

2020 年底,一年内到期的非流动负债 5.58 亿元,较 2019 年底增长 17.03%;一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款(占 70.48%)和 1 年内到期的其他借款(29.52%)构成。

2020 年底,公司新增其他流动负债 4.73 亿元,由 2020 年度第一期苏区振兴债权融资计划 2.80 亿元和融资租赁款 1.93 亿元构成,有息部分计入短期债务核算。

2020 年底,公司非流动负债 78.65 亿元,较 2019 年底变化不大。非流动负债主要由长期借款(占 73.03%)、应付债券(占 9.09%)和其他非流动负债(占 17.89%)构成。

2020 年底,公司长期借款 57.43 亿元,较

2019 年底增长 25.48%，由质押借款（占 74.87%）、抵押借款（占 6.73%）、保证借款（占 13.15%）和信用借款（占 5.26%）构成；利率为 4.12%~6.50%。

2020 年底，公司应付债券 7.15 亿元，较 2019 年底下降 24.87%，主要系公司按期偿还“16 瑞金债/PR 瑞金债”分期本金所致。

2020 年底，公司其他非流动负债 14.07 亿元，较 2019 年底下降 38.35%，主要信托贷款、融资租赁款及其他借款，有息部分计入长期债务核算。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 89.31 亿元，较 2019 年底增长 6.49%；从构成看，短期债务占 14.82%，长期债务占 85.18%，以长期债务为主。从债务指标看，2020 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 55.07%、48.07% 和 44.09%，较 2019 年底分别下降 11.80 个百分点、10.19 个百分点和 12.43 个百分点。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	5.77	13.24
长期债务	78.10	76.07
全部债务	83.87	89.31
长期债务资本化比率	56.52	44.09
全部债务资本化比率	58.26	48.07
资产负债率	66.87	55.07

资料来源：公司审计报告

根据公司提供资料，2021 年、2022 年和 2023 年公司到期有息债务规模分别为 14.45 亿元、5.74 亿元和 4.99 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率有所下降；公司利润总额对政府补助具有一定依赖性，盈利能力较弱。

2020 年，公司实现营业收入 8.39 亿元，同比增长 49.78%，主要系工程施工收入增加所致。同期，公司营业成本 6.38 亿元，同比增长 55.22%，受营业成本涨幅大于营业收入涨幅影响，公司

营业利润率 23.13%，较 2019 年下降 2.77 个百分点。

从期间费用看，2020 年公司期间费用 0.65 亿元，较 2019 年变化不大。同期，公司期间费用率为 7.77%，较 2019 年下降 4.17 个百分点。公司期间费用控制能力较好。

2020 年，公司获得政府补助 0.80 亿元，实现利润总额 2.04 亿元，利润总额对政府补助具有一定依赖性。

从盈利能力指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 1.15% 和 1.82%。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	5.60	8.39
营业成本	4.11	6.38
期间费用	0.67	0.65
其他收益	0.80	0.80
利润总额	1.82	2.04
营业利润率	25.90	23.13
总资本收益率	1.17	1.15
净资产收益率	2.28	1.82

资料来源：公司审计报告

5. 现金流分析

跟踪期内，经营活动现金流量净额由正转负，资金缺口扩大；筹资活动净现金波动较大；随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司存在较大的融资需求。

经营活动方面，2020 年，受往来款规模减少影响，公司经营活动现金流入量同比下降 4.57% 至 26.70 亿元；其中销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长至 16.93 亿元，系主营业务回款增加所致。2020 年，公司现金收入比为 201.68%，较 2019 年上升 92.69 个百分点，公司收现质量大幅提升。同期，公司经营活动现金流出同比增长 81.59% 至 47.53 亿元。2020 年，公司经营活动现金流量净额 -20.83 亿元，资金缺口扩大。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入和流出规模很小。同期，公司投资活动现金流量净额为-1.56亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	27.97	26.70
经营活动现金流出量	26.17	47.53
经营活动净现金流	1.80	-20.83
投资活动净现金流	-0.71	-1.56
筹资活动净现金流	1.90	27.72
现金收入比	108.99	201.68

资料来源：公司审计报告

2020年，公司筹资活动现金流入同比大幅增长至 50.09 亿元，系政府拨款 24.60 亿元和借款增加所致；同期，筹资活动现金流出 22.37 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金；其中，支付其他与筹资活动有关的现金同比大幅增长至 11.95 亿元，系公司偿还信托贷款和其他借款所致。2020年，公司筹资活动现金流量净额为 27.72 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标偏弱。考虑到公司定位及瑞金市政府对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2020年，公司流动比率和速动比率分别为 492.09% 和 92.29%。分别较 2019 年上升 110.90 个百分点和 6.86 个百分点。同期，现金短期债务比 1.62 倍，保障能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2020年，公司 EBITDA 为 2.89 亿元，同比增长 16.88%；同期，全部债务/EBITDA 为 30.93 倍，EBITDA 利息倍数为 0.59 倍。

截至 2020 年底，公司对外担保（含小微担保公司）金额 18.46 亿元，占净资产的 8.60%，其中小微担保公司对外担保余额 4.33 亿元。除

小微担保公司对外担保外，其他对外担保的被担保单位以地方国有企业为主，经营情况正常。或有风险较小。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信额度合计 92.86 亿元，已使用额度 83.54 亿元，尚未使用额度 9.32 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务概况

母公司资产和收入占合并口径比重一般；负债总额占合并口径比重较低。跟踪期内，母公司资产总额和所有者快速增长；整体债务负担较轻。

2020 年底，母公司资产总额为 104.80 亿元，较 2019 年底增长 16.59%，占合并口径的 48.80%，主要系其他应付款和存货增加所致。

2020 年底，母公司所有者权益为 74.50 亿元，占合并口径的 77.22%，较 2019 年底增长 39.71%，主要系政府拨款增加资本公积所致。

2020 年底，母公司负债总额为 30.30 亿元，占合并口径的 25.62%，较 2019 年底下降 17.13%，主要系其他应付款减少所致。

2020 年底，母公司资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 28.91%、20.64% 和 16.34%，母公司债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 3.07 亿元，占合并口径 36.57%；利润总额 1.28 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

1. 公司对存续期债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券本金 17.20 亿元，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度较强。

截至本报告出具日，公司存续债券尚需偿还债务规模 17.20 亿元。其中，一年内待偿还债券本金为 2.40 亿元，为存续债券待偿本金峰值。截至 2020 年底，公司现金类资产 21.40 亿元；

2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为26.70亿元、-20.83亿元和2.89亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
2021年到期债券余额	2.40
未来待偿债券本金峰值	2.40
2020年底现金类资产/2021年到期债券余额	8.92
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	11.13
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-8.68
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.20

资料来源：联合资信整理

2. 担保能力分析

“16瑞金债/PR瑞金债”由赣州发投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

赣州发投是赣州市最大的投融资主体，承担了赣州市市本级城市基础设施建设职能，是赣州市重要高速公路项目的投融资及建设主体，同时赣州发投借用资源及资金优势发展商品房业务，逐步形成了市政建设、高速公路和商品房销售三大板块的业务格局。截至2020年底，赣州发投资本金和实收资本均为11.81亿元，赣州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）和江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西资产集团”）分别持有公司90.00%和10.00%股权，赣州市国资委为赣州发投实际控制人。

赣州发投作为赣州市重要的基础设施建设及国有资本运营主体，公司业务区域专营性很强。

根据《赣州市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，赣州市实现地区生产总值3645.20亿元，同比增长4.20%。其中，第一产业增加值414.64亿元，同比增长2.6%；第二产业增加值1389.19亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值1841.37亿元，同比增长4.6%。三次

产业结构调整为11.4：38.1：50.5。

2020年，赣州市一般公共预算收入285.82亿元，同比增长1.9%，其中税收收入占比71.3%，一般公共预算支出976.89亿元，同比下降3%，财政自给率为29.26%。截至2020年底，赣州市政府债务余额931.69亿元，其中一般债务余额390.30亿元，专项债务余额541.39亿元。

赣州市经济持续发展，财政实力较强，赣州发投外部经营环境良好。

2020年底，赣州发投资产总额2092.10亿元，较2019年底增长16.75%，主要系其他应收款、存货、固定资产和无形资产增加所致。其中流动资产占58.68%，非流动资产占41.32%，赣州发投仍以流动资产为主。流动资产主要由货币资金（占12.38%）、其他应收款（占16.61%）和存货（占65.19%）构成。非流动资产主要由长期应收款（占23.15%）、长期股权投资（占8.53%）、固定资产（占33.94%）和无形资产（8.99%）构成。

2020年底，赣州发投所有者权益643.14亿元，较2019年底增长3.17%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。所有者权益主要由实收资本（占1.84%）、资本公积（占83.43%）、未分配利润（4.94%）和少数股东权益（占7.99%）构成。

2020年底，赣州发投负债总额1448.96亿元，较2019年底增长24.00%，主要系一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款增加所致。其中流动负债占26.58%，非流动负债占73.42%，债务结构较2019年底变化不大。流动负债主要由短期借款（占11.51%）、其他应付款（占16.32%）和一年内到期的非流动负债（占58.67%）构成。非流动负债主要由长期借款（51.86%）、应付债券（占19.33%）和长期应付款（占28.12%）构成。

2020年，赣州发投实现营业收入102.76亿元，较2019年增长36.09%；利润总额11.07亿元，较2019年大幅增长。

2020年，赣州发投经营活动现金流量净额

为6.10亿元，投资活动现金流量净额-109.36亿元，筹资活动现金流量净额197.45亿元。

从短期偿债指标看，2020年，赣州发投流动比率和速动比率分别为318.82%和110.99%。分别较2019年下降46.03个百分点和上升5.16个百分点。同期，现金短期债务比0.56倍。

从长期偿债能力指标来看，2020年，赣州发投EBITDA为33.56亿元，同比增长24.80%；同期，全部债务/EBITDA为30.91倍，EBITDA利息倍数为2.40倍。

截至2020年底，赣州发投对外担保余额为81.00亿元，担保比率为12.59%，被担保企业主要为国有企业，赣州发投或有负债风险较低。

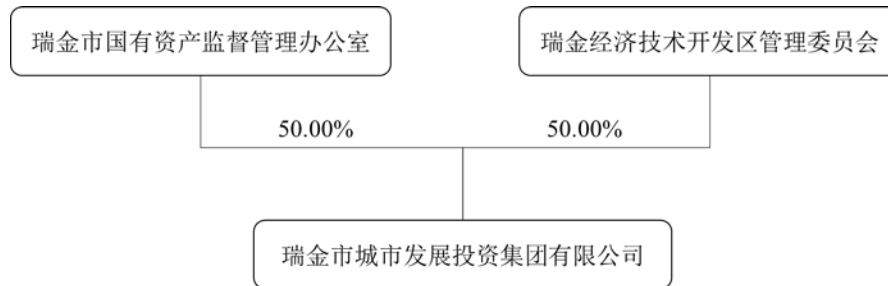
2020年，赣州发投经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为356.35亿元、6.10亿元和33.56亿元，对“16瑞金债/PR瑞金债”的保障能力分别为49.49倍、0.85倍和4.66倍。

综合评估，联合资信评定维持赣州发投主体长期信用等级为AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。赣州发投对“16瑞金债/PR瑞金债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了其偿付的安全性。

十一、结论

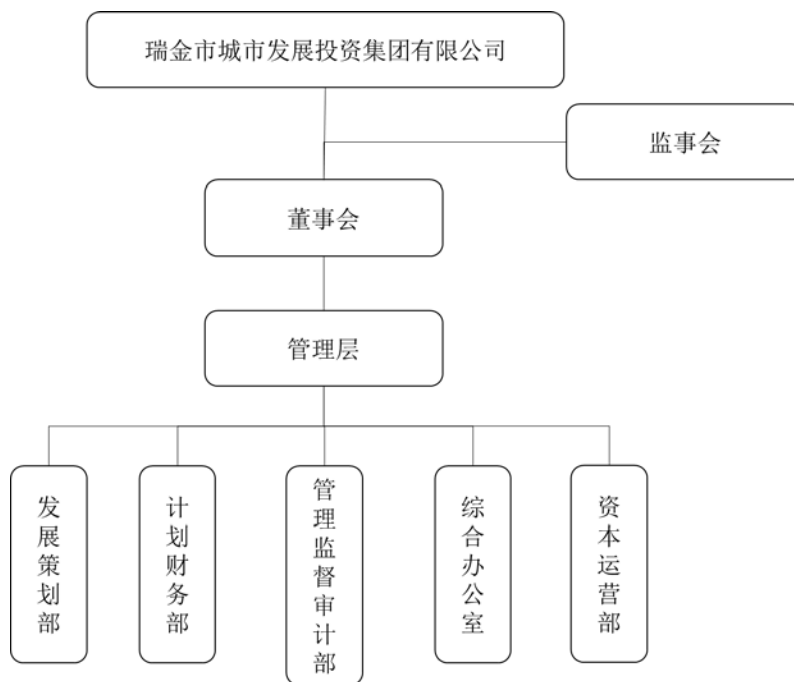
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，维持“16瑞金债/PR瑞金债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
瑞金市国有资产经营有限公司	基础建设	80.50	设立
瑞金市房产置业有限公司	基础建设	100.00	设立
瑞金市红都市政工程管理有限公司	基础建设	100.00	设立
瑞金市振兴融资担保有限公司	融资性担保; 担保	100.00	设立
瑞金市工业投资发展有限公司	基础建设	100.00	设立
瑞金市红井水利投资经营有限公司	水利开发	51.00	设立
瑞金市丰安技术开发有限公司	专业技术服务	100.00	设立
瑞金市红都交通发展有限公司	道路运输业	100.00	设立
瑞金市瑞兴建设投资有限公司	商务服务业	100.00	设立
瑞金市城投房地产经营服务有限公司	房地产业	100.00	设立
瑞金市金恒供应链管理有限公司	道路运输业	100.00	设立
瑞金市城市发展建筑规划设计有限公司	专业技术服务业	100.00	设立

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.48	15.92	21.40
资产总额(亿元)	154.59	181.40	214.75
所有者权益(亿元)	58.62	60.09	96.48
短期债务(亿元)	4.43	5.77	13.24
长期债务(亿元)	73.69	78.10	76.07
全部债务(亿元)	78.13	83.87	89.31
营业收入(亿元)	5.32	5.60	8.39
利润总额(亿元)	2.00	1.82	2.04
EBITDA(亿元)	2.51	2.47	2.89
经营性净现金流(亿元)	-3.19	1.80	-20.83
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.52	0.44	0.92
存货周转次数(次)	0.04	0.03	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.04
现金收入比(%)	34.66	108.99	201.68
营业利润率(%)	28.29	25.90	23.13
总资本收益率(%)	1.34	1.17	1.15
净资产收益率(%)	2.79	2.28	1.82
长期债务资本化比率(%)	55.70	56.52	44.09
全部债务资本化比率(%)	57.13	58.26	48.07
资产负债率(%)	62.08	66.87	55.07
流动比率(%)	633.74	381.20	492.09
速动比率(%)	126.67	85.43	92.29
经营现金流动负债比(%)	-14.31	4.17	-52.57
现金短期债务比(倍)	2.82	2.76	1.62
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.62	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	31.18	33.95	30.93

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.06	2.25	1.87
资产总额(亿元)	88.83	89.89	104.80
所有者权益(亿元)	52.08	53.33	74.50
短期债务(亿元)	2.26	2.88	4.83
长期债务(亿元)	13.37	9.51	14.55
全部债务(亿元)	15.63	12.39	19.37
营业收入(亿元)	2.76	2.80	3.07
利润总额(亿元)	1.56	1.53	1.28
EBITDA(亿元)	1.34	1.53	1.31
经营性净现金流(亿元)	5.47	4.80	-18.73
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.42	0.40	0.55
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.05
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比(%)	0.00	182.86	131.23
营业利润率(%)	20.93	20.93	21.00
总资本收益率(%)	1.71	1.89	1.25
净资产收益率(%)	2.63	2.33	1.58
长期债务资本化比率(%)	20.42	15.14	16.34
全部债务资本化比率(%)	23.08	18.85	20.64
资产负债率(%)	41.37	40.67	28.91
流动比率(%)	447.74	351.24	545.64
速动比率(%)	132.55	111.56	202.63
经营现金流动负债比(%)	34.73	23.57	-118.91
现金短期债务比(倍)	1.35	0.78	0.39
全部债务/EBITDA(倍)	11.63	8.10	14.82
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	1.28	0.86

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算

附件 2-3 主要财务数据及指标（担保方）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	115.48	141.55	156.19
资产总额(亿元)	1515.72	1791.91	2092.10
所有者权益(亿元)	584.91	623.40	643.14
短期债务(亿元)	87.39	189.60	279.98
长期债务(亿元)	594.99	643.28	757.45
全部债务(亿元)	682.38	832.88	1037.43
营业收入(亿元)	44.73	75.51	102.76
利润总额(亿元)	7.08	5.47	11.07
EBITDA(亿元)	23.25	26.89	33.56
经营性净现金流(亿元)	15.58	0.95	6.10
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.00	5.72	4.86
存货周转次数(次)	0.05	0.08	0.11
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.05
现金收入比(%)	74.13	101.47	112.31
营业利润率(%)	32.96	21.96	18.84
总资本收益率(%)	1.35	1.38	1.36
净资产收益率(%)	0.98	0.64	1.38
长期债务资本化比率(%)	50.43	50.78	54.08
全部债务资本化比率(%)	53.85	57.19	61.73
资产负债率(%)	61.41	65.21	69.26
流动比率(%)	628.48	364.85	318.82
速动比率(%)	161.58	105.83	110.99
经营现金流动负债比(%)	10.94	0.33	1.58
现金短期债务比(倍)	1.32	0.75	0.56
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.54	0.64
全部债务/EBITDA(倍)	29.35	30.97	30.91

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；因未取得资本化利息数据，EBITDA 利息倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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 4-1 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 4-2 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。

附件 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。