

信用等级公告

联合〔2020〕3009号

联合资信评估有限公司通过对瑞金市城市发展投资集团有限公司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⁻，维持“16 瑞金债/PR 瑞金债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月三日



瑞金市城市发展投资集团有限公司

2020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
瑞金市城市发展投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
赣州发展投资控股集团有限公司	AA ⁺ _{pt}	稳定	AA ⁺ _{pt}	稳定
16 瑞金债/PR 瑞金债	AA	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

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	9.60 亿元	2023/09/06

注: 1. 上述债券采用提前偿还方式。2. 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。3. 到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间: 2020 年 8 月 3 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,公司面临较好的外部环境、持续获得政府支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内公司资产质量一般和面临一定资金压力等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。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步发展。

“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⁺_{pt},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。

综合评估,联合资信确定维持公司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. 公司面临较好的外部环境。跟踪期内,瑞金市经济有所增长。2019年,瑞金市地区生产总值为165.92亿元,比上年增长8.5%;产业结构不断优化,为公司创造了较好的外部环境。
2. 公司继续获得政府支持。跟踪期内,公司获得政府注入资产990.64万元,获得政府补助0.80亿元。
3. 担保有效提升了债券本息偿付的安全性。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“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。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
—				--

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

分析师: 姜泰钰 王中天 李志昂

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

关注:

1. **资产质量一般。**截至2019年底, 公司资产中存货及应收类款项占比合计80.13%, 资产流动性偏弱, 公司整体资产质量一般。

2. **面临一定资金压力。**截至2019年底, 公司代建项目未来需支出23.97亿元, 规模较大, 公司未来面临一定的资金压力。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	23.56	12.48	15.92
资产总额(亿元)	142.24	154.59	181.40
所有者权益(亿元)	57.12	58.62	60.09
短期债务(亿元)	2.39	4.43	5.77
长期债务(亿元)	45.82	49.56	55.28
全部债务(亿元)	48.21	53.99	61.05
营业收入(亿元)	5.05	5.32	5.60
利润总额(亿元)	1.53	2.00	1.82
EBITDA(亿元)	1.87	2.51	2.47
经营性净现金流(亿元)	-41.15	-3.19	1.80
营业利润率(%)	23.15	28.29	25.90
净资产收益率(%)	2.34	2.79	2.28
资产负债率(%)	59.84	62.08	66.87
全部债务资本化比率(%)	45.77	47.95	50.39
流动比率(%)	1393.16	633.74	381.20
经营现金流动负债比(%)	-440.10	-14.31	4.17
现金短期债务比(倍)	9.86	2.82	2.76
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.60	0.62
全部债务/EBITDA(倍)	25.81	21.55	24.71
公司本部(母公司)			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	88.30	88.83	89.89
所有者权益(亿元)	50.85	52.08	53.33
全部债务(亿元)	16.33	15.63	12.39
营业收入(亿元)	2.90	2.76	2.80
利润总额(亿元)	1.36	1.56	1.53
资产负债率(%)	42.41	41.37	40.67
全部债务资本化比率(%)	24.31	23.08	18.85
流动比率(%)	597.76	447.74	351.24
经营现金流动负债比(%)	-29.03	34.73	23.57

评级历史

债券简称	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	2019/06/20	喻宙宏 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
16 瑞金债/PR 瑞金债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/06/25	陈茜 喻宙宏 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

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

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，瑞金市国有资产监督管理委员会（以下简称“瑞金市国资办”）仍持有公司 50% 股份，为公司实际控制人。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年底，公司内设发展策划部、计划财务部、管理监督审计部、综合办公室和资本运营部 5 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 9 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 181.40 亿元，所有者权益 60.09 亿元（少数股东权益 0.28 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 5.60 亿元，利润总额 1.82 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、债券概况和募集资金使用情况

截至 2020 年 3 月底，联合资信所评“16 瑞金债/16 瑞金债”尚需偿还债券余额 9.60 亿元，跟踪期内，“16 瑞金债/16 瑞金债”已按期足额支付债券本息。

截至 2020 年 3 月底，“16 瑞金债/16 瑞金债”募投项目瑞金市商贸物流园项目已投资

152688.96 万元，建设进度为 100%，已使用募集资金 90019.44 万元；瑞金经济开发区现代电子商务产业园建设项目已投资 55599.33 万元，建设进度为 100%，已使用募集资金 29980.56 万元。“16 瑞金债/16 瑞金债”募集资金已全部使用，2019 年瑞金市商贸物流园项目产生净收益 4487 万元，瑞金经济开发区现代电子商务产业园项目产生净收益 2956 万元。

表1 截至2020年3月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 瑞金债/PR 瑞金债	12.00	9.60	2016/09/06	7 年

资料来源：联合资信整理

四、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（一般称“城投企业”

或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，

指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019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
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

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”）的重要基础设施建设及投融资主体，具有较强区域专营优势。跟踪期内，公司仍然主要负责承建城市基础设施、

保障房等项目。

跟踪期内，瑞金经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持较快增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《瑞金市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，瑞金市实现地区生产总值 165.92 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 24.87 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 62.06 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 78.99 亿元，增长 10.4%。三次产业结构由 14.6:33.8:51.6 变为 11:37.4:47.6。2019 年，瑞金市人均生产总值 25847 元，增长 3.1%。

2019 年，瑞金市完成 500 万元以上固定资产投资较上年增长 9%，其中，基础设施投资增长 9.1%。按投资主体分，国有投资下降 15.1%；非国有投资增长 19%，其中民间投资增长 22.7%。按产业分，第一产业投资下降 2.8%，第二产业投资（全部是工业）增长 8.1%，第三产业投资增长 10.4%。2019 年，瑞金市全市完成房地产开发投资 19.25 亿元，同比下降 6.78%，施工面积 98.15 万平方米、下降 9.54%，其中新开工面积 60.4 万平方米、下降 20.63%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，瑞金市国资办和瑞金经济技术开发区管理委员会分别持有公司 50% 股份，瑞金市国资办为公司实际控制人。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，瑞金市财政实力有所增强，但财政自给率低；公司持续在政府补助及资产注入等方面获得政府支持。

根据瑞金市人民政府披露的《瑞金市 2019 年 12 月份财政预算执行情况分析》，2019 年，瑞金市全市财政总收入完成 24.55 亿元，增长 8.7%。一般公共预算本级收入 14.01 亿元，增

长 6.1%，其中税收收入 11.50 亿元，占比 82.1%。2019 年，全市一般公共预算本级支出完成 66.81 亿元，增长 21.2%，财政自给率为 20.98%，财政自给能力弱。2019 年，全市政府性基金预算收入完成 17.98 亿元，增长 32.8%。尚未披露瑞金市债务情况。

政府补助

2019 年，公司获得政府补助 0.80 亿元，计入“其他收益”科目。

资产注入

根据瑞金市人民政府办公室出具的瑞府办函（2019）455 号文件，同意将九堡镇清溪村和玺下村两宗房产划拨至公司子公司瑞金市国有资产经营有限公司，增加公司资本公积 990.64 万元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91360781763377543P），截至 2020 年 7 月 9 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。跟踪期内，公司债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 13 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；公司高级管理人员发生变更，公司新任高级管理人员管理经验丰富，能满足公司日常工作需要。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

跟踪期内，公司高级管理人员发生了变更。2019 年 10 月，根据公司董事会、股东会决议，决定免去易成林公司董事长（法定代表人）职务，任命邱海山担任公司董事长（法定代表人）职务；同意免去邹建新、陈玉峰公司董事职务，任命钟子华、钟瑞明为公司董事。2019 年 12 月，根据公司董事会、股东会决议，同意免去刘扬、刘建华、杨跃明公司监事职务，任命刘冬梅、黄红生、杨平为公司监事，监事会主席仍为杨运发。2020 年 1 月，根据政府任命文件，决定免去杨运发公司监事会主席职务，任命杨阡境担任公司监事会主席职务。根据公司 2020 年 4 月 28 日发布的人员变动公告，相关人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

邱海山先生，1977 年 6 月生，汉族，本科学历，曾任瑞金市财政局国资办科员、瑞金市财政局农税局科员、瑞金市财政局国资办综合科科长、瑞金市财政局收费管理局副局长、瑞金市财政局国库集中支付中心主任、瑞金市财政局支付中心主任，现任公司法定代表人、董事长。

公司新任高级管理人员管理经验丰富，能满足公司日常工作需要。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持稳步增长，收入结构同比变化不大；受光伏发电业务成本上升影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2019 年，公司实现主营业务收入 5.54 亿元，同比增长 6.05%，收入结构与上年变化不大，其中工程施工收入和光伏发电收入占比分别为 89.82% 和 9.22%，为公司收入的主要来源。公司主营业务中其他业务主要为出租车运营业务。

2019 年，公司主营业务综合毛利率 25.80%，同比下降 1.93 个百分点。其中工程施工业务和

担保费业务毛利率均同比持平；光伏发电业务毛利率受成本增长影响，有所下降。

表3 2018—2019年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	46917.65	89.88	22.00	49723.45	89.82	22.00
担保费	208.22	0.40	100.00	266.47	0.48	100.00
光伏发电收入	5072.64	9.72	77.81	5105.52	9.22	64.24
其他	--	--	--	263.38	0.48	-77.74
合计	52198.51	100.00	27.73	55358.83	100.00	25.80

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司工程施工业务稳步发展，业务回款情况较好，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。

跟踪期内，公司工程施工业务仍采用代建模式。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。

2019年，公司代建工程施工业务确认收入

4.97亿元，主要为红色旅游沙洲等景区建设项目、绿草湖生态湿地公园项目、经开区及市政工程项目以及农副产品加工小区基础设施等项目收入。公司2019年实际收到政府回款4.84亿元，截至2019年底尚有12.62亿元未收到政府拨款，反映在“应收账款”科目。跟踪期内，公司代建业务回款较好。

2019年底，公司主要在建代建项目情况见下表，项目总投资135.36亿元，已完成投资111.39亿元，项目均已和政府签订了相关代建协议。公司代建项目未来建设支出规模较大，未来存在一定的资金压力。

表4 截至2019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2019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	256682.53	是
经开区及市政工程项目	104301.00	128948.38	是
2018年棚户区改造	87588.29	210092.22	是
东升危屋八一居委会段棚改项目	88761.00	83892.62	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	91069.1	是
经开区商贸物流园项目	152679.52	45650.92	是
经开区电子商务产业园项目	55593.03	29385.75	是
保障性住房工程	19770.00	30808.79	是
食品产业园项目	47284.26	48917.46	是
白面坝返迁房	42680.59	24188.23	是
红色旅游沙洲等景区建设项目	18697.00	28294.23	是
城东农贸市场项目建设	25147.63	19662.02	是
农副产品加工小区基础设施	21430.00	19263.12	是
城市防洪绵江河右岸工程	70795.47	24252.36	是
象湖湿地公园返迁房项目	23300.00	12984.57	是

石井廉租房	8181.83	7135.44	是
一江两岸城市防洪工程	39600.00	6027.54	是
经开区胜利大道行政服务中心	7200.00	8100.93	是
贫困村基础设施建设项目	29800.00	5924.31	是
绿草湖生态湿地公园	12000.00	10908.49	是
九堡镇清溪水库及渠系配套工程	8833.43	6011.03	是
城市水利防洪工程	39593.00	7549.47	是
国滨中央城小区商品房及停车位收购项目	4367.10	3800.00	是
中小学教育园区	45500.00	4315.36	是
合计	1353552.15	1113864.87	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，光伏发电、担保等业务为公司收入提供一定补充。

2019年，公司光伏发电收入5105.52万元，由在固定资产中电站项目产生，该项目总装机容量50兆瓦，已安装容量为50兆瓦，全年发电量为5105.52万度（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，光伏扶贫电站项目折旧年限为25年，总投资3.50亿元，截至2019年底已完成投资。2019年，公司光伏发电业务毛利率为64.24%，同比下降13.57个百分点，主要是2019年提了全年的折旧同时受洪灾影响产生抢通修复费用导致成本增长。

此外，公司担保费收入主要由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”）实现，其收入规模在公司营业收入中占比小，对公司营业收入影响较小。2019年公司实现担保费收入266.47万元，截至2019年底，小微担保公司对外担保金额为4051.61万元。

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及投融资主体，承担了政府基础设施项目的投融资职责，公司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。

八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至2019年底，公司合并范围内子公司共9家。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长。其中应收类款项规模较大，对资金有一定占用，存货占比很高，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额181.40亿元，较上年底增长17.34%，主要为存货的增长。公司资产以流动资产为主，占比为90.79%。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.48	8.07	15.92	8.78
应收账款	12.80	8.28	12.65	6.97
预付款项	--	--	3.41	1.88
其他应收款	2.93	1.90	4.92	2.71

存货	112.96	73.07	127.79	70.45
流动资产	141.18	91.33	164.70	90.79
固定资产	9.33	6.04	12.98	7.16
非流动资产	13.41	8.67	16.70	9.21
资产总额	154.59	100.00	181.40	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产为164.70亿元，较上年底增长16.66%。截至2019年底，公司货币资金15.92亿元，较上年底增长27.48%，主要是融资增长所致，货币资金中受限货币资金3.32亿元。截至2019年底，公司应收账款12.65亿元，较上年底下降1.22%，变动不大。公司应收账款主要为对瑞金市财政局的代建业务形成的应收账款，占应收账款比重为99.78%。截至2019年底，公司新增预付款项3.41亿元，主要是棚改项目中预付给瑞金市财政局的款项2.46亿元（预付购地款）和预付给江西双德实业集团有限公司的款项0.95亿元（收购经开区光电产业园LED项目股权资金）。截至2019年底，公司其他应收款账面原值为5.14亿元，较上年底增长53.43%。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的76.41%，集中度较高。公司其他应收款以对当地国企和政府部门为主，回收风险较小。截至2019年底，公司其他应收款计提坏账准备0.22亿元。截至2019年底，公司存货127.79亿元，较上年底增长13.13%，主要是公司持续对代建项目投入所致。公司存货主要由开发成本94.46亿元和开发土地33.33亿元（全部为出让用地，其中12.45亿元土地用于抵押）构成。

截至2019年底，公司非流动资产16.70亿元，较上年底增长24.52%，主要是固定资产增长所致。截至2019年底，公司可供出售金融资产为1.97亿元，较上年底增长10.30%，主要是公司追加对瑞金建实基础设施投资有限公司投资0.10亿元所致。截至2019年底，公司固定资产为12.98亿元，较上年底增长39.10%，主要是由在建工程光伏扶贫发电站及存货项目转入所致。

截至2019年底，公司受限资产共计15.77亿元，包括存货中土地使用权12.45亿元以及货币资金3.32亿元，受限资产占总资产的8.69%，受限比例尚可。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益结构变化较小；随着在建项目的推进，公司融资规模有所扩大，债务负担仍较重。

截至2019年底，公司所有者权益60.09亿元，较上年底增长2.51%，主要是未分配利润增长所致。截至2019年底，公司实收资本为5.00亿元，较上年底未发生变化；资本公积为45.79亿元，较上年底略有增长，主要系瑞金市人民政府办公室出具瑞府办函（2019）455号文件，同意将九堡镇清溪村和塹下村两宗房产划拨至公司子公司瑞金市国有资产经营有限公司所致；公司未分配利润为8.10亿元，较上年底增长18.33%。截至2019年底，公司实收资本、资本公积合计占所有者权益比例为84.52%，所有者权益结构稳定较好。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况
(单位：亿元、%)

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	--	--	1.00	0.82
预收款项	1.90	1.98	2.18	1.80
其他应付款	13.74	14.32	32.49	26.78
一年内到期的非流动负债	4.43	4.62	4.77	3.93
流动负债	22.28	23.22	43.20	35.61
长期借款	37.69	39.27	45.77	37.73
应付债券	11.87	12.37	9.51	7.84
其他非流动负债	24.13	25.14	22.82	18.81
非流动负债	73.69	76.78	78.10	64.38
负债总额	95.97	100.00	121.31	100.00
实收资本	5.00	8.53	5.00	8.32
资本公积	45.69	77.94	45.79	76.20
未分配利润	6.85	11.69	8.10	13.48
所有者权益合计	58.62	100.00	60.09	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司负债总额121.31亿元，较上年底增长26.40%，主要是其他应付款增长所致。

截至2019年底，公司流动负债43.20亿元，较上年底增长93.95%，主要系其他应付款增长所致。截至2019年底，公司新增短期借款1.00亿元，全部为保证借款。截至2019年底，公司预收款项2.18亿元，较上年底增长14.70%，全部为预收瑞金市水利局的款项，系公司子公司瑞金市红井水利投资有限公司施工建设水利工程项目产生的款项。截至2019年底，公司其他应付款为32.49亿元，较上年底增长136.44%，主要是主要系应付瑞金市财政局的往来款大幅增长所致，其中应付瑞金市财政局27.65亿元、应付瑞金市旅游开发投资有限公司2.97亿元、应付江西省行政事业资产集团有限公司0.49亿元。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为4.77亿元，较上年底增长7.49%，主要是公司本年需偿还到期借款增长所致。

截至2019年底，公司非流动负债78.10亿元，较上年底增长5.98%，主要系长期借款增长所致。截至2019年底，公司长期借款为45.77亿元，较上年底增长21.43%，主要是公司为满足项目投入和偿还借款导致质押借款增长所致。公司长期借款主要由质押借款42.51亿元、信用借款3.14亿元和保证借款0.12亿元构成。截至2019年底，公司应付债券为9.51亿元，较上年底下降19.86%，主要是公司按期偿还“16瑞金债/PR瑞金债”分期本金所致。截至2019年底，公司其他非流动负债22.82亿元，较上年底下降5.44%，主要为信托贷款及其他借款，为有息债务，已调入调整后全部债务核算。

有息债务方面，截至2019年底，公司调整后全部债务为83.87亿元，较上年底增长7.35%，其中短期债务占6.87%，调整后长期债务占93.13%。截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本比率分别为66.87%、58.26%和56.52%，公司债务负担较重。截至2019年底，公司全部债

务将于2020—2022年到期规模分别为15.16亿元¹、8.48亿元和8.36亿元。

3. 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；公司利润对政府补助的依赖性依然较大，盈利能力仍弱。

2019年，公司实现营业收入5.60亿元，同比增长5.37%，主要是工程施工业务收入增长所致；公司营业成本为4.11亿元，同比增长8.90%。2019年公司营业利润率为25.90%，同比下降2.39个百分点。

2019年，公司期间费用为0.67亿元，同比增长113.41%，主要是是财务费用2019年由负转正所致。2019年，公司财务费用为0.23亿元，同比增加0.33亿元，主要是随着公司融资规模增加利息支出增长，同时2018年公司将三年定期存单的利息收入于2018年集中确认导致2018年利息收入规模较大所致。2019年，公司管理费用为0.45亿元，同比增长9.17%，主要是职工薪酬增长所致。2019年，公司期间费用率为11.94%，同比增加6.04个百分点，公司期间费用控制能力有所下降。

2019年，公司资产减值损失为-0.20亿元，主要为公司其他应收款中的坏账转回。2019年，公司其他收益为0.80亿元，全部为收到的瑞金市基础设施工程建设的政府补助。

2019年，公司营业外收入规模很小。2019年，公司营业外支出100.34万元，主要是对外捐赠。2019年公司利润总额1.82亿元，同比下降9.06%。公司利润对政府补助的依赖性依然较大。

从盈利指标看，2019年，公司调整后总资产收益率和净资产收益率分别为1.17%和2.28%，分别同比下降0.17个百分点和0.51个百分点，公司整体盈利能力仍弱。

¹ 公司2020年需偿还金额大于公司短期债务金额，主要是公司计划提前偿还部分融资所致。

4. 现金流分析

跟踪期内，由于往来款流出规模下降，公司经营活动现金流转为净流入状态；随着2019年公司回款增强，公司收入实现质量大幅提升；2019年，随着公司融资规模的扩大，筹资活动净现金流转为净流入状态。考虑到公司在建项目未来投资支出较大，公司仍有一定的融资压力。

2019年，公司经营活动现金流入27.97亿元，同比下降42.41%，主要是收到的与其他单位之间的往来款下降所致。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为6.11亿元，同比增长231.34%，主要是公司2019年业务回款增强所致。公司收到其他与经营活动有关的现金为21.87亿元，同比下降53.21%，主要是与其他单位之间的往来款下降所致。2019年，公司现金收入比为108.99%，同比提升74.33个百分点，公司收现质量明显好转。2019年，公司经营活动现金流出共计26.17亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为20.76亿元（主要为代建项目建设支出），支付其他与经营活动有关的现金为5.23亿元，同比下降82.94%，主要是公司和其他单位之间的往来款减少所致。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.80亿元，由2018年的净流出转为净流入状态。

2019年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小。2019年，公司投资活动现金流入0.02亿元，同比下降97.64%。2019年，公司投资活动现金流出0.73亿元，同比下降71.94%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金大幅下降所致。2019年，公司投资支付的现金为0.48亿元，主要是公司2019年对江西金拉铜箔有限公司、瑞金建实基础设施投资有限公司和瑞金市鸿盛智佳建设发展有限公司的投资所致。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.71亿元，同比净流出规模大幅下降。

2019年，公司筹资活动现金流入12.83亿元，全部为取得借款收到的现金，同比增长41.74%，主要是公司2019年取得借款增长所致。2019年，

公司筹资活动现金流出为10.92亿元，主要系偿还当年借款本息以及支付利息等支出。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为1.90亿元，由2018年的净流出转为净流入状态。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力强，由于有息债务规模有所增长，长期偿债能力有所下降，考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险小。

截至2019年底，受流动负债增长影响，公司流动比率和速动比率分别为381.20%和85.43%，分别较上年底下降252.55个百分点和41.24个百分点。2019年，公司经营现金流流动负债比为4.17%，保障能力弱。截至2019年底，公司非受限现金类资产为12.60亿元，对同期短期债务的覆盖倍数为2.18倍。公司短期偿债能力强。

2019年，公司EBITDA为2.47亿元，调整后全部债务/EBITDA上升至33.95倍，公司长期偿债能力有所下降。考虑到股东对公司支持力度较大，公司整体偿债风险小。

截至2019年底，公司获得主要合作的商业银行贷款的授信额度合计为70.58亿元，尚未使用额度3.29亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年底，公司对外担保余额为2.90亿元，担保比率为4.83%，被担保单位主要为瑞金市当地国企，或有风险较小。

考虑到股东对公司提供持续支持，公司整体偿债风险小。

6. 母公司财务分析

母公司资产占合并口径比重一般；负债总额占合并口径比重较低；整体债务负担较轻，自身盈利能力弱。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额89.89亿元，较上年底增长1.19%，其中流动资产占79.50%、非流动资产占20.50%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的49.55%，占比一般。

截至 2019 年底，母公司存货为 48.77 亿元，较上年底下降 1.75%，变化不大。截至 2019 年底，母公司长期股权投资为 15.55 亿元，较上年底增长 0.53%，主要由对子公司的投资构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 53.33 亿元，较上年底增长 2.39%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 88.75%，占比很高。截至 2019 年底，母公司实收资本 5.00 亿元，较上年底持平；资本公积 39.70 亿元，较上年底持平；未分配利润 7.70 亿元，较上年底增长 17.00%。

截至 2019 年底，母公司负债合计 36.56 亿元，较上年底下降 0.50%，其中流动负债占 55.66%、非流动负债占 44.34%，母公司负债以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 30.14%，占比较低。截至 2019 年底，母公司其他应付款 15.78 亿元，较上年底增长 29.08%，主要为对瑞金市财政局的往来款。母公司应付债券为 9.51 亿元，较上年底下降 19.86%，主要是按期偿还“16 瑞金债/PR 瑞金债”分期本金所致。

2019 年，母公司实现营业收入 2.80 亿元，占合并报表营业收入的 50.00%，母公司利润总额为 1.53 亿元，占合并报表利润总额的 84.07%。母公司利润总额占合并报表的比重很高。2019 年，母公司总资本收益率为 1.89%，净资产收益率为 2.33%，母公司盈利能力弱。

截至 2019 年底，母公司资产负债率 40.67%，全部债务资本化比率为 18.85%，母公司债务较轻。

九、存续期债券偿还能力分析

1. 公司对存续期债券偿还能力分析

公司存续债券余额 9.60 亿元，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿债券本金峰值保障程度很强。

截至 2020 年 5 月底，公司债券余额为 9.60 亿元，为联合资信所评的“16 瑞金债/PR 瑞金债”。“16 瑞金债/PR 瑞金债”于 2016 年 9 月 6 日发行并于存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，公司将于 2020 年兑付本金 2.40 亿元。截至 2019 年底，公司非受限现金类资产对“16 瑞金债/PR 瑞金债”将于 2019 年兑付的分期本金 2.40 亿元的覆盖倍数为 5.25 倍，保障程度很高。

公司存续期债券每年均需偿付 2.40 亿元，为公司偿债高峰。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 2.47 亿元、27.97 亿元和 1.80 亿元，分别对待偿债券峰值的覆盖倍数为 1.03 倍、11.65 倍和 0.75 倍，经营活动现金流入量对待偿债券峰值保障程度很强。考虑到股东对公司支持力度较大，公司存续债券不能偿付的风险低。

表 7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	2.40
未来待偿债券本金峰值	2.40
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	5.25
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	11.65
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.75
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.03

资料来源：审计报告，联合资信整理。

总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对待偿债券本金峰值保障程度强。

2. 担保能力分析

“16 瑞金债/PR 瑞金债”由赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“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 2019

年底，赣州发投注册资本和实收资本均为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”）持股100.00%，为赣州发投实际控制人。

2019年，赣州市实现一般公共预算收入280.37亿元，同比增长5.7%，其中税收收入占一般公共预算收入的比重为74.9%。2019年，赣州市实现政府性基金收入388.06亿元，同比下降21.2%。

政府支持

赣州发投承担了赣州市内城市基础设施建设职能，跟踪期内，继续获得政府在资本注入和财政补助等方面的大力支持。2019年，赣

州发投获得政府投入房地产，导致资本公积增加18.68亿元；财政补助方面，赣州发投收到与企业日常活动相关的政府补助5.12亿元。

经营概况

赣州发投主要从事市政工程及配套设施、安置房及商品房的销售与开发、土地开发、高速公路建设与运营等业务。2019年，赣州发投实现营业收入75.51亿元，同比增长68.82%，主要是公司商品销售业务收入大幅增长所致。公司综合业务毛利率为22.55%，较2018年有所下降，主要是毛利率很低的商品销售业务占比上升所致。

表8 2018—2019年赣州发投营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政建设	21.61	48.32	12.08	19.79	26.21	12.41
高速公路	7.95	17.78	43.14	8.12	10.85	41.58
商品房	0.08	0.18	62.50	0.12	0.16	30.49
其他	15.08	33.72	60.48	47.41	62.79	23.48
合计	44.72	100.00	33.99	75.51	100.00	22.55

注：“其他”中主要为商品销售和房屋租赁等收入，2019年公司商品销售收入32.05亿元，占营业收入比重为42.45%，毛利率为1.54%

资料来源：审计报告

财务概况

资产方面，截至2019年底，赣州发投资产总额1791.91亿元，较上年底增长18.22%，主要系其他应收款和存货增长所致。其中流动资产占59.27%、非流动资产占40.73%，公司流动资产占比有所上升，仍以流动资产为主。

所有者权益方面，截至2019年底，赣州发投所有者权益合计623.40亿元，较上年底增长6.58%，所有者权益规模有所增长，主要是赣州发投获得政府投入房地产导致资本公积增长，其中实收资本占1.89%、资本公积占84.72%、未分配利润占4.07%，权益结构较2018年底变化较小。

负债方面，截至2019年底，赣州发投负债1168.51亿元，较上年底增长25.54%，主要系其他应付款和应付债券等增长所致。其中流动负债占24.91%、非流动负债占75.09%，债务结构较2018年底变动不大。2020—2022年，赣州发

投尚需偿还的有息债务分别为229.79亿元、157.11亿元和107.33亿元，2020年为赣州发投未来几年的偿债高峰。

盈利能力方面，2019年，赣州发投实现营业收入75.51亿元，同比增长68.82%，主要系公司商品销售业务收入大幅增长所致；营业利润率由2018年的32.96%下降至21.96%；政府补助收入为5.12亿元，利润总额5.47亿元，政府补助对赣州发投利润贡献仍较大；赣州发投总资产收益率和净资产收益率分别为1.38%和0.64%，净资产收益率较2018年下降0.34个百分点，赣州发投盈利能力仍弱。

现金流方面，2019年，由于收到其他与经营活动有关的现金有所下降，赣州发投经营活动现金流净流入规模下降至0.95亿元；投资活动现金流入规模为30.14亿元，现金流出134.66亿元，其中投资支付的现金73.81亿元，赣州发投投资活动现金流净流出104.52亿元，保持大幅净流出态势；赣州发投筹资活动现金流入

328.06亿元，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，筹资活动现金流出198.14亿元，主要为还本付息支付的现金，赣州发投筹资活动现金流净流入规模大幅增长至129.92亿元。2019年，赣州发投现金收入比为101.47%，较2018年的74.13%大幅增长，收入实现质量较好。

偿债能力方面，从短期偿债指标看，截至2019年底，赣州发投流动比率和速动比率较2018年底大幅下降，分别为364.85%和105.83%；赣州发投短期债务为189.58亿元，现金类资产为141.55亿元，现金短期债务比²为0.75倍，现金类资产对短期债务的保障能力一般。从长期偿债指标看，2019年赣州发投EBITDA为26.89亿元，较2018年的23.25亿元有所增长，全部债务/EBITDA由2018年的29.35倍上升至30.97倍，赣州发投长期偿债指标仍较弱，但考虑到政府对赣州发投的持续支持，赣州发投整体偿债能力很强。

截至2019年底，赣州发投对外担保余额为54.60亿元，担保比率为8.76%，被担保企业主要为国有企业，赣州发投或有负债风险较低；赣州发投获得银行授信额度合计1253.82亿元，已使用额度763.17亿元，赣州发投间接融资渠道较为畅通。

2019年，赣州发投EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为“16瑞金债/PR瑞金债”待偿付本金的2.80倍、23.10倍和0.10倍。赣州发投经营活动现金流入量规模较大，对“16瑞金债/PR瑞金债”的覆盖程度强，EBITDA对“16瑞金债/PR瑞金债”的保障能力尚可。

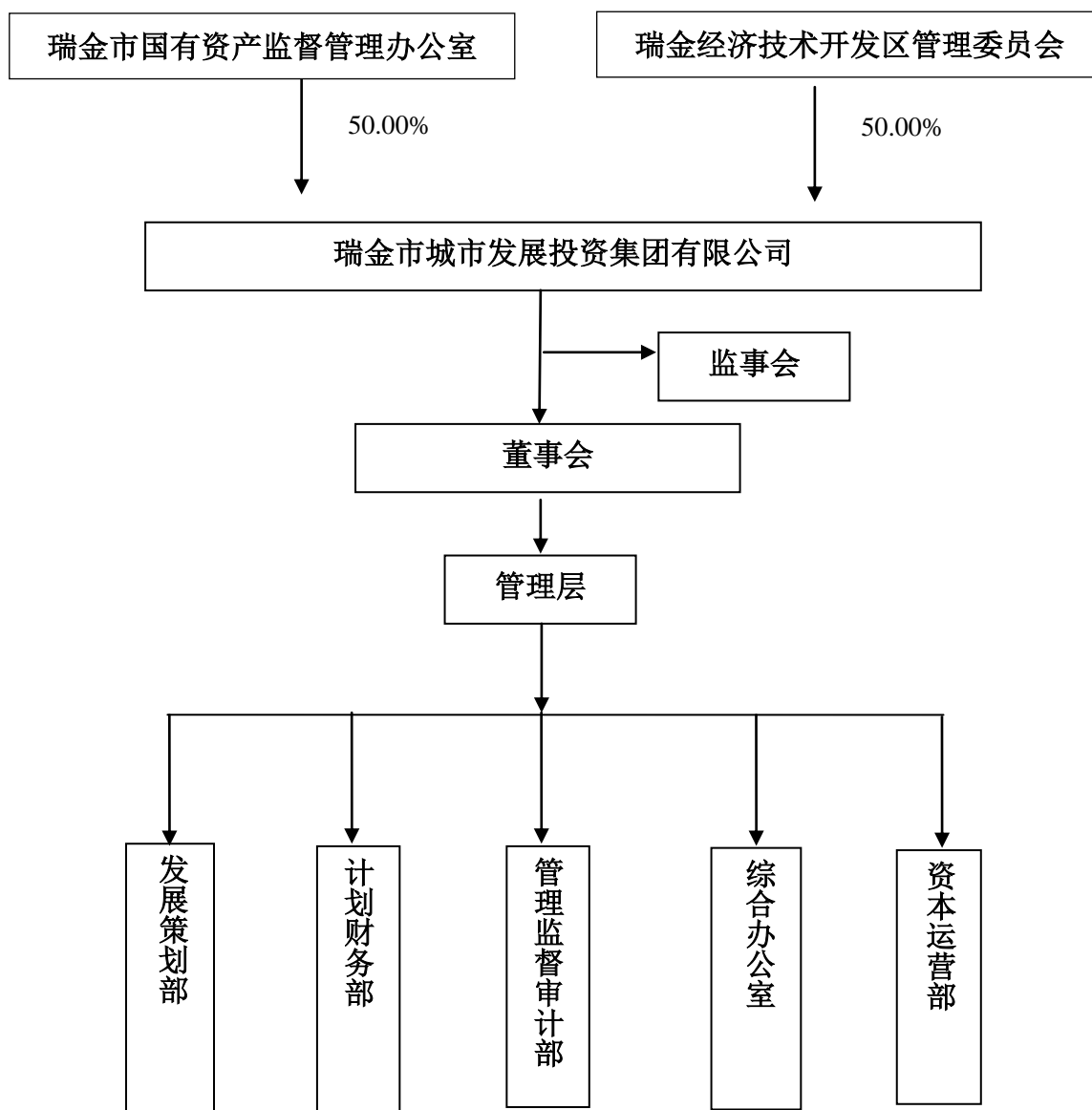
综上所述，联合资信评定赣州发投主体长期信用等级为AA⁺_{pi}，评级展望稳定。

十、结论

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

² 该比率中的短期债务为赣州发投调整前短期债务，其规模小于公司提供的赣州发投将于2020年偿还的有息债务规模。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

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

资料来源: 审计报告

附件2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	23.56	12.48	15.92
资产总额(亿元)	142.24	154.59	181.40
所有者权益(亿元)	57.12	58.62	60.09
短期债务(亿元)	2.39	4.43	5.77
长期债务(亿元)	45.82	49.56	55.28
调整后长期债务(亿元)	75.77	73.69	78.10
全部债务(亿元)	48.21	53.99	61.05
调整后全部债务(亿元)	78.16	78.13	83.87
营业收入(亿元)	5.05	5.32	5.60
利润总额(亿元)	1.53	2.00	1.82
EBITDA(亿元)	1.87	2.51	2.47
经营性净现金流(亿元)	-41.15	-3.19	1.80
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.85	0.52	0.44
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.03
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	47.78	34.66	108.99
营业利润率(%)	23.15	28.29	25.90
总资本收益率(%)	1.38	1.63	1.39
调整后总资本收益率(%)	1.07	1.34	1.17
净资产收益率(%)	2.34	2.79	2.28
长期债务资本化比率(%)	44.51	45.81	47.91
调整后长期债务资本化比率(%)	57.01	55.70	56.52
全部债务资本化比率(%)	45.77	47.95	50.39
调整后全部债务资本化比率(%)	57.77	57.13	58.26
资产负债率(%)	59.84	62.08	66.87
流动比率(%)	1393.16	633.74	381.20
速动比率(%)	399.31	126.67	85.43
经营现金流动负债比(%)	-440.10	-14.31	4.17
现金短期债务比(倍)	9.86	2.82	2.76
全部债务/EBITDA(倍)	25.81	21.55	24.71
调整后全部债务/EBITDA(倍)	41.84	31.18	33.95
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.60	0.62

注：调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中的有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.97	3.06	2.25
资产总额(亿元)	88.30	88.83	89.89
所有者权益(亿元)	50.85	52.08	53.33
短期债务(亿元)	1.10	2.26	2.88
长期债务(亿元)	15.23	13.37	9.51
全部债务(亿元)	16.33	15.63	12.39
营业收入(亿元)	2.90	2.76	2.80
利润总额(亿元)	1.36	1.56	1.53
EBITDA(亿元)	1.35	1.34	1.53
经营性净现金流(亿元)	-3.47	5.47	4.80
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.69	0.42	0.40
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	34.48	0.00	182.86
营业利润率(%)	21.22	20.93	20.93
总资本收益率(%)	1.90	2.02	1.89
净资产收益率(%)	2.51	2.63	2.33
长期债务资本化比率(%)	23.05	20.42	15.14
全部债务资本化比率(%)	24.31	23.08	18.85
资产负债率(%)	42.41	41.37	40.67
流动比率(%)	597.76	447.74	351.24
速动比率(%)	201.11	132.55	111.56
经营现金流动负债比(%)	-29.03	34.73	23.57
全部债务/EBITDA(倍)	11.99	10.04	8.09
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.86	1.28

附件 4 主要财务数据及指标 (担保方)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	182.36	115.48	141.55
资产总额(亿元)	1417.65	1515.72	1791.91
所有者权益(亿元)	572.07	584.91	623.40
短期债务(亿元)	104.22	87.39	189.58
长期债务(亿元)	520.44	594.99	643.28
全部债务(亿元)	624.65	682.38	832.86
营业收入(亿元)	33.50	44.73	75.51
利润总额(亿元)	9.73	7.08	5.47
EBITDA(亿元)	13.84	23.25	26.89
经营性净现金流(亿元)	4.27	15.58	0.95
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.79	6.00	5.72
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.08
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.05
现金收入比(%)	58.13	74.13	101.47
营业利润率(%)	35.23	32.96	21.96
总资本收益率(%)	0.71	1.35	1.38
净资产收益率(%)	1.48	0.98	0.64
长期债务资本化比率(%)	47.64	50.43	50.78
全部债务资本化比率(%)	52.20	53.85	57.19
资产负债率(%)	59.65	61.41	65.21
流动比率(%)	554.60	628.48	364.85
速动比率(%)	174.20	161.58	105.83
经营现金流动负债比(%)	2.79	10.94	0.33
现金短期债务比(倍)	1.75	1.32	0.75
全部债务/EBITDA(倍)	0.45	0.60	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	45.14	29.35	30.97

附件 5 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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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+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 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 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 5-3 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