信用评级公告

联合〔2021〕4554号

联合资信评估股份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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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^{-}，“17湖口石钟债/PR湖口债”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

江西省湖口县石钟投资开发有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA⁻	稳定	AA⁻	稳定
17 湖口石钟债/PR 湖口债	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
17 湖口石钟债/PR 湖口债	9 亿元	7.2 亿元	2024/12/01

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

跟踪评级时间：2021 年 6 月 23 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

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		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

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”）是江西省九江市湖口县重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，湖口县经济稳步增长，一般公共预算收入质量较好，公司继续得到湖口县人民政府在财政补贴等方面的有力支持，债务负担持续下降。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设业务持续性有待关注、资产流动性较弱、未来投资压力较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

“17湖口石钟债/PR湖口债”由重庆进出口融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效增强了“17湖口石钟债/PR湖口债”的偿付安全性。

未来随着安置房建设业务的持续推进，公司有望继续得到湖口县人民政府的有力支持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，“17湖口石钟债/PR湖口债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，湖口县经济稳步增长，公司发展的外部环境良好。2020 年，湖口县实现地区生产总值 245.36 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%，一般公共预算收入为 20.67 亿元，一般公共预算收入质量较好。
2. **持续得到有力的外部支持。**公司作为湖口县重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内继续得到湖口县人民政府在财政补贴方面的有力支持。

分析师：张 依　黄杨宇宸
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

3. **外部担保有效提升债券偿付的安全性。**“17 湖口石钟债/PR 湖口债”设置的本金分期偿还条款可有效缓解公司的集中偿付压力；重庆进出口融资担保有限公司的担保能有效提升“17 湖口石钟债/PR 湖口债”本息偿付的安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产以存货为主，存货主要为土地使用权且抵押比率较高，公司资产流动性较弱。
2. **公司面临一定资本支出压力。**公司在建安置房项目未来投资规模较大，面临一定资本支出压力。
3. **利润总额对政府补助依赖性较强。**2020 年，公司利润总额 1.59 亿元，其中收到湖口县财政局拨付的基础设施专项补贴资金 1.20 亿元。

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）	3.80	2.92	4.86
资产总额（亿元）	111.88	117.35	131.32
所有者权益（亿元）	68.03	73.58	75.08
短期债务（亿元）	1.88	8.63	12.11
长期债务（亿元）	35.30	27.84	29.04
全部债务（亿元）	37.18	36.47	41.15
营业收入（亿元）	5.25	5.62	6.86
利润总额（亿元）	1.46	1.50	1.59
EBITDA(亿元)	1.54	1.61	1.75
经营性净现金流（亿元）	-4.39	2.25	0.22
现金收入比（%）	42.71	54.88	83.84
营业利润率（%）	12.99	11.68	7.11
净资产收益率(%)	1.94	1.86	1.99
资产负债率(%)	39.20	37.29	42.83

全部债务资本化比率(%)	35.34	33.14	35.40
流动比率(%)	1198.20	650.71	431.79
速动比率(%)	237.45	149.73	95.67
经营现金流动负债比(%)	-51.25	14.12	0.82
现金短期债务比(倍)	2.02	0.34	0.40
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.67	0.71
全部债务/EBITDA(倍)	24.14	22.70	23.48

公司本部

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	109.89	114.65	127.22
所有者权益(亿元)	68.05	73.55	74.90
全部债务(亿元)	35.28	33.85	37.77
营业收入(亿元)	5.14	5.39	3.46
利润总额(亿元)	1.54	1.55	1.39
资产负债率(%)	38.08	35.85	41.13
全部债务资本化比率(%)	34.14	31.52	33.52
流动比率(%)	1178.45	662.11	479.61
经营现金流动负债比(%)	-6.01	24.78	3.00

注：长期应付款及其他非流动负债中的有息部分已计入公司长期债务计算

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
17 湖口石钟债/PR 湖口债	AA^+	AA^-	稳定	2020/7/21	张勇、贾圆圆、马颖	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
17 湖口石钟债/PR 湖口债	AA^+	AA^-	稳定	2017/8/18	李海宸、郝一哲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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。

江西省湖口县石钟投资开发有限公司
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江西省湖口县石钟投资开发有限公司（以下简称“公司”）及“17湖口石钟债/PR湖口债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司注册资本和经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本 2.00 亿元，实收资本 2.00 亿元。

截至 2020 年底，公司唯一股东由湖口县国有资产管理局（以下简称“湖口县国资局”）变更为湖口县石钟控股集团有限公司（以下简称“石钟控股集团”）。石钟控股集团成立于 2020 年 10 月 22 日，注册资本 5.00 亿元人民币，湖口县国资局持有公司 100%的股份，公司实际控制人仍为湖口县国资局。

截至 2020 年底，公司本部设综合部、工程部、融资部和财务部 4 个职能部门；公司有纳入合并范围的子公司 7 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 131.32 亿元，所有者权益 75.08 亿元（含少数股东权益 723.67 万元）；2020 年，公司实现营业收入 6.86 亿元，利润总额 1.59 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：何青春。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的“17 湖口石钟债/PR 湖口债”债券余额 7.20 亿元，跟踪期内公司已按时足额支付债券本息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	到期兑付日	期限	票面利率
17 湖口石钟债/PR 湖口债	7.20	2024/12/01	7	6.80

资料来源：联合资信整理

公司于2017年12月1日发行了“17湖口石钟债/PR湖口债”，发行规模为9.00亿元，期限为7年。“17湖口石钟债/PR湖口债”采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第3至7年末分别偿还20%的本金。“17湖口石钟债/PR湖口债”募集资金中8.00亿元用于湖口县新市民安居工程项目（以下简称“安居工程”），1.00亿元用于补充营运资金。截至2020年底募集资金已按计划使用完毕。安居工程计划总投资12.04亿元，截至2020年底已投资12.16亿元。

四、宏观经济与政策环境分析

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。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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%（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。），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金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（括号内为两年平均增速）
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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016-2017 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 年新型城镇化建设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

资源来源：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，湖口县经济稳步增长，一般公共预算收入质量好，公司发展的外部环境良好。

公司作为九江市湖口县城市基础设施建设的重要主体，其目前经营与投资建设的项目主要在湖口县，公司发展直接受湖口县经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

根据《湖口县2020年全年主要经济数据情况》，2020年，湖口县实现地区生产总值245.36亿元，按可比价格计算，较2019年增长4.3%。其中第一产业增加值16.08亿元，增长1.8%，第二产业增加值164.50亿元，增长4.9%，第三产业增加值64.78亿元，增长4.9%，三次产业结构比为6.6：67.0：26.4。2020年，湖口县固定资产投资增长9.4%，规模以上工业增加值增长5.6%。

根据湖口县财政局提供《湖口县地方政府债务余额及综合财力统计表》，2020 年，湖口县地方综合财力为 59.09 亿元。其中，一般公共预算收入为 20.67 亿元，政府性基金预算收入为 15.73 亿元。2020 年，湖口县实现税收收入 14.85 亿元，占一般公共预算收入的比重为 71.83%，一般公共预算收入质量较好。截至 2020 年底，湖口县政府债务余额为 37.34 亿元，债务率为 68.75%，湖口县地方政府债务水平一般。

六、基础素质分析

公司是湖口县重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司继续得到湖口县人民政府在财政补贴方面的有力支持。

跟踪期内，公司控股股东变更为石钟控股集团，湖口县国资局持有石钟控股集团 100%的股份。石钟控股集团系湖口县委根据《湖口县投融资平台市场化改革方案》，整合县内 8 个融资平台组建成立。除公司外，另外 7 家平台分别是江西省湖口县金砂湾工业投资开发有限公司（以下简称“金砂湾工投”）、九江石钟建设开发集团有限公司、湖口县宏鑫建设投资有限公司、江西省湖口县石钟山文化旅游发展集团有限公司、湖口县石钟融资担保有限公司、九江石钟大数据发展有限公司和湖口县国有资产经营有限责任公司，各平台公司在股东管理下业务划分上有明显区别，不存在竞争关系。

2020年，公司收到湖口县财政局拨付的基础设施专项补贴资金1.20亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（机构信用代码：G1036042900020240E），截至2021年5月20日，公司本部无未结清不良或关注类信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中存在6笔关注类贷款记录。根据江西湖口农村商业银行股份有限公司（以下简称“湖口农商行”）出具的说明，公司2014年向湖口农商行申请贷款8700万元，截止到期日2018年11月23日贷款余额为4709万元，由于公司信用状况良好并向湖口农商行申请4709万元两年展期，湖口农商行已按规定完成审批，征信报告体现的关注事项属系统自动行为，该笔业务属于正常展期业务。上述6笔关注类贷款均系上述原因产生，公司无其他未结清及已结清的不良信贷信息。

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，公司董事、监事及高级管理人员发生两次变更。原董事会成员史文不再担任公司董事长及董事；原监事会成员柳小华、周宏花、袁学海不再担任公司监事；原高级管理人员张海林、陈林不再担任公司高级管理人员。首次变更后，公司新董事会成员为刘俊、张萍、吴小锋、汤勇和夏敏谦，刘俊为公司董事长；新监事会成员为袁扬波、周时勇、周玲玲、周羽、曹永盈；新高级管理人员为刘俊、王海初、叶兴娜、袁学海，刘俊为公司总经理，王海初、袁学海为公司副总经理。

第二次变更后，公司董事会及监事会成员均由5人变更为3人，调整部分董事、监事和高管人员的任职，调整后，公司新董事会成员为何青春、汤勇、夏敏谦，何青春为公司董事长及总经理；新监事会成员为周玲玲、周羽、曹永盈，周玲玲为公司监事会主席。

何青春先生，1969年9月出生，本科学历。历任湖口县屏峰中学主任、副校长，湖口县文桥中学副校长，湖口县经济体制改革委员会副主任，湖口县金砂湾工业园管委会副书记、主任，湖口县交通运输局党委书记、局长，现任石钟控股集团董事长兼总经理、金砂湾工投董事长兼总经理、湖口县宏鑫建设投资有限公司执行董事、公司董事长兼总经理。

周玲玲女士，1982年9月出生，专科学历。历任温州市鸿迪光学有限公司会计、厂长，湖口县蓝天玻璃有限公司生产统计员，湖口长泰物资公司会计，现任公司融资部部长、监事会主席。

跟踪期内，公司章程、管理体制及制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，毛利率较低的贸易业务占比提升致使公司综合毛利率明显下降。

2020年，公司实现营业务收入6.86亿元，其中主营业务收入6.85亿元，同比增长22.10%。工程施工收入3.46亿元，同比下降35.78%，占主营业务收入的比重为50.56%，工程施工业务受疫情影响，施工进度有所放缓，收入同比有所下降；贸易收入3.39亿元，同比大幅增长1481.27%，主要系公司拓展乙二醇、商砼、钢材等商品的销售业务。

2020年，公司主营业务毛利率为8.20%，同比略有下降。其中工程施工业务毛利率同比不变；贸易业务毛利率为2.09%，毛利率较低的贸易业务占比提升导致公司整体业务毛利率下降。

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

分类	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	53916.20	96.18	14.17	34622.30	50.56	14.17
贸易	2141.25	3.82	-19.76	33858.90	49.44	2.09
合计	**56057.45**	**100.00**	**12.87**	**68481.20**	**100.00**	**8.20**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入规模有所增加，回款尚可，在建基础设施项目未来投资金额不大，未来收入实现存在不确定性。

基础设施建设业务由公司本部负责，作为湖口县重要的基础设施投资建设主体，公司与湖口县人民政府签订《委托代建框架协议》，公司自筹资金进行项目建设，项目投入计入“存货-开发成本”。湖口县人民政府每年末根据项目建设进度与公司签署《代建工程结算确认书》，结算金额为工程项目投入成本加上 20%的代建服务费，公司依据《代建工程结算确认书》确认工程施工业务收入及成本。

2020 年，公司主要承建了金砂湾工业园生态环境道路及管网改造提升工程项目和湖口县县道改造工程项目（一期），共确认工程施工业务收入 3.46 亿元，收到工程施工业务回款 2.87 亿元。截至 2020 年底，公司在建项目尚需投资 0.20 亿元，投资压力不大。

表 5　截至 2020 年底公司在建工程施工项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
金沙湾工业园生态环境道路及管网改造提升工程项目	4.30	4.10	0.20
湖口县县道改造工程项目（一期）	6.53	6.63	--
合计	**10.83**	**10.73**	**0.20**

资料来源：公司提供

（2）安置房建设

跟踪期内，公司安置房建设业务在建项目及拟建项目未来投资规模较大，面临一定资本支出压力。

安置房建设业务由公司本部负责，公司本部拥有房地产开发企业资质，项目建设资金主要来源于自有资金和外部融资，公司根据县政府规划，通过“招、拍、挂”形式取得土地，该类项目一般按照计划安置总户数的一定倍数进行规划设计并建设，然后在政府限定的价格范围内由政府回购用于安置，或针对特定安置户进行非公开销售，从而形成一部分资金回流；剩余房源及配套商业用房等设施按照市场化价格公开销售，从而形成项目建设资金的回流。

表 6　截至 2020 年底公司在建安置房项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
新市民安居工程	12.04	12.16	--
湖口县 2020 年安置房项目建设	7.14	4.83	2.31
湖口县 2019 年棚户区改造项目	13.14	4.18	8.96
合计	**32.32**	**21.17**	**11.27**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建安置房项目为 2019 年棚户区改造项目（包括四个子项目，分别为江畔花园小区建设项目、瀚林国际小区建设项目、钟山华府小区建设项目和鄱湖御景小区建设项目）、2021 年安置房项目（包括两个子项目，分别为鄱湖御景小区二期建设项目和瀚林国际小区二期建设项目）和安居工程，项目总投资合计 32.32 亿元，已投资 21.17 亿元，未来尚需投资 11.27 亿元。

在建安置房项目中，安居工程竣工审计结算尚未完成，暂未确认收入。2020 年安置房建设项目已确认收入 1.64 亿元，其余项目均未销售，由于尚未交房均未确认收入。

截至 2020 年底，公司拟建安置房项目主要为三里中学和三里林场旧城改造安置房项目，

预计总投资分别为 3.00 亿元和 2.00 亿元。

（3）贸易业务

公司贸易业务主要由子公司江西省湖口县钟山贸易有限公司负责。2020 年，公司增加乙二醇、商砼、钢材等商品的销售。钟山贸易的钢材水泥等工程物资主要销售给湖口县内的保障房、道路建设等项目的施工单位。2020 年，公司贸易业务实现收入 3.39 亿元，毛利率为 2.09%，整体毛利率水平较低。

3. 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，进一步发挥公司基础设施建设职能。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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司拥有纳入合并范围子公司7家，跟踪期内合并范围未发生调整。

截至 2020 年底，公司资产总额 131.32 亿元，所有者权益 75.08 亿元（含少数股东权益 723.67 万元）；2020 年，公司实现营业收入 6.86 亿元，利润总额 1.59 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中存货占比高，存货主要为土地使用权且抵押比率较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额131.32亿元，较2019 年底增长 11.90%。其中，流动资产占 89.43%，非流动资产占 10.57%，公司资产仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科 目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.92	2.48	4.86	3.70
应收账款	11.92	10.16	13.21	10.06
其他应收款	8.88	7.57	7.87	5.99
存货	79.78	67.99	91.42	69.62
流动资产	**103.63**	**88.31**	**117.44**	**89.43**
可供出售金融资产	9.77	8.32	9.77	7.44
固定资产	3.32	2.83	3.52	2.68
非流动资产	**13.72**	**11.69**	**13.88**	**10.57**
资产总额	**117.35**	**100.00**	**131.32**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年底，公司流动资产117.44亿元，较2019 年底增长 13.33%，构成以存货和应收类款项为主。

2020 年底，公司货币资金 4.86 亿元，较2019 年底增长 66.86%，主要系 2020 年公司通过债权融资计划融资 5 亿元及从建设银行、中国银行等机构增加融资所致；构成主要为银行存款（2.86 亿元）和其他货币资金（2.00 亿元）。2020 年底，公司货币资金中用于融资的质押存单 2.00 亿元。

2020 年底，公司应收账款 13.21 亿元，较2019 年底增长 10.83%，主要为应收湖口县财政局的工程款项（12.34 亿元）；其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 0.92 亿元，共计提坏账准备 0.05 亿元，计提比例为 5.30%。

2020年底，公司其他应收款7.87亿元，较2019 年底下降 11.43%，主要为往来款。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为5.60亿元，共计提坏账准备0.30亿元，计提比例为 5.41%。其他应收款前 5 名单位欠款金额合计 6.66 亿元，占其他应收款总额的

81.57%，集中度较高。总体看，公司其他应收款欠款方主要为事业单位和国有企业，款项回收风险较小，但对资金占用明显。

表8　2020年底公司前5大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
湖口县宏鑫建设投资有限公司	2.74	33.58
湖口县城市建设投资开发有限公司	2.40	29.40
中国一冶集团有限公司	0.65	8.00
湖口县石钟山鞋山旅游有限公司	0.55	6.67
昌建建设集团有限公司	0.32	3.92
合计	**6.66**	**81.57**

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货 91.42 亿元，较 2019 年增长 14.59%，主要系项目投资增加所致；存货中土地使用权 69.92 亿元（全部为出让地，占 76.48%），开发成本 21.48 亿元（占 23.50%）

2020 年底，公司非流动资产 13.88 亿元，较 2019 年底变化不大，构成以可供出售金融资产及固定资产为主。

2020 年底，公司受限资产合计 19.39 亿元，其中用于借款质押的货币资金 2.00 亿元，用于对外担保和长期借款抵押的存货 17.02 亿元，用于反担保抵押的固定资产 0.36 亿元，受限资产占资产总额的比重为 14.76%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，债务规模快速增长，整体债务负担一般。

所有者权益

2020年底，公司所有者权益75.08亿元，较上年底增长2.03%，主要系收益留存所致；构成主要由实收资本（占2.66%）、资本公积（占84.25%）、盈余公积（占1.30%）和未分配利润（占11.69%）组成。

负债

2020 年底，公司负债总额 56.24 亿元，较 2019 年底增长 28.50%，主要系流动负债大幅增加所致。其中，流动负债占 48.36%，非流动负债占 51.64%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

2020 年底，公司流动负债 27.20 亿元，较 2019 年底增长 70.78%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。其中，短期借款 4.70 亿元，较 2019 年底增长 173.26%，系公司增加了兴业银行、北京银行的借款所致，主要为抵押借款和保证借款；其他应付款 12.94 亿元，较 2019 年底增长 146.53%，主要系公司对湖口县财政局、湖口县城市建设投资开发有限公司等单位的应付往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 7.41 亿元，较 2019 年底增长 7.24%。

2020 年底，公司非流动负债 29.04 亿元，较 2019 年底增长 4.31%，主要系公司增加债权融资所致。其中，长期借款 16.58 亿元，较 2019 年底下降 8.08%，长期借款主要为质押借款（占 61.76%）；应付债券 5.37 亿元，较 2019 年底，下降 24.95%，系公司 2017 年发行的“17 湖口石钟债/PR 湖口债”，一年内到期的部分计入“一年内到期的非流动负债”科目；长期应付款 2.09 亿元，较 2019 年底下降 21.00%，全部为应付融资租赁款，已纳入有息债务核算；新增其他非流动负债 5.00 亿元，系公司发行“20 赣石钟投资 ZR001”（规模 5 亿元、期限 3 年、票面利率 7.50%）所致，已纳入有息债务核算。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 41.15 亿元，较 2019 年底增长 12.84%，主要系短期借款和其他非流动负债增长所致。从构成看，公司长期债务占 70.57%，短期债务占 29.43%，公司债务以长期债务为主。

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 42.83%、35.40%和 27.89%，较上年底分别提升 5.54 个、2.27 个和 0.44 个百分点。从有息债务期限结构看，2021—2023 年，公司需偿还的有息债务分别为 8.09 亿元、4.53 亿元和 10.19 亿元。

表 9　公司有息债务构成情况

（单位：亿元、%）

科　目	2019 年	2020 年
短期债务	8.63	12.11
长期债务	27.84	29.04
全部债务	36.47	41.15
长期债务资本化比率	27.45	27.89
全部债务资本化比率	33.14	35.40
资产负债率	37.29	42.83

资料来源：公司审计报告

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增加，利润总额对政府补助依赖性较强，整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 6.86 亿元，同比增长 22.08%；营业成本 6.29 亿元，同比增长 28.52%；营业利润率为 7.11%，同比下降 4.58 个百分点。

2020 年，公司期间费用为 2666.32 万元，其中管理费用 2447.65 万元，利息收入为 121.10 万元；期间费用占营业收入的比重为 3.89%。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	5.62	6.86
营业成本	4.90	6.29
其他收益	1.01	1.20
利润总额	1.50	1.59
营业利润率	11.68	7.11
总资本收益率	1.27	1.28
净资产收益率	1.86	1.99

资料来源：公司审计报告

2020 年，公司其他收益 1.20 亿元，为收到湖口县财政局拨付的基础设施专项补贴资金。2020 年，公司利润总额为 1.59 亿元，公司利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率为 1.28%，净资产收益率为 1.99%，同比变化略有上升，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所上升，公司经营活动现金流净流入规模有所收窄；投资活动现金流规模小，筹资活动现金由净流出转为净流入，随着项目建设不断投入，公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2020 年公司经营活动现金流入 17.71 亿元，同比增长 47.61%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 5.75 亿元，同比增长 86.52%；收到其他与经营活动有关的现金 11.96 亿元，同比增长 34.16%，主要系收到的往来款增加所致。2020 年公司经营活动现金流出 17.49 亿元，同比增长 79.38%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 15.35 亿元，同比增长 667.82%，主要系公司项目投入和土地出让金增加所致；支付其他与经营活动有关的现金 1.95 亿元，同比下降 74.55%，主要系支付的往来款大幅减少所致。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.22 亿元；现金收入比为 83.84%，同比上升 28.96 个百分点，收入实现质量有所上升。

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	12.00	17.71
经营活动现金流出量	9.75	17.49
经营活动产生的现金流量净额	2.25	0.22
投资活动产生的现金流量净额	-1.56	-0.06
筹资活动产生的现金流量净额	-1.58	1.78
现金收入比	54.88	83.84

资料来源：公司审计报告

投资活动现金流方面，2020 年公司投资活动现金流净额为-0.06 亿元，主要系公司投资支付现金减少所致。

筹资活动现金流方面，2020 年公司筹资活动现金流入 20.13 亿元，同比增长 164.19%，系公司新增的银行借款、债权融资计划和融资租赁款。2020 年公司筹资活动现金流出 18.35 亿元，同比增长 99.42%，主要为偿还债务以及偿

付利息支付的现金。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.78 亿元，同比净流出转为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力指标均较弱，考虑到公司是湖口县重要的基础设施投资建设主体，湖口县人民政府给予公司持续有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 431.79%和 95.67%，分别较 2019 年底下降 218.92 个和 54.06 个百分点；经营现金流动负债比 0.82%，较 2019 年底下降 13.30 个百分点。2020 年底，公司现金短期债务比为 0.40 倍。公司短期偿债能力指标有所弱化。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 1.75 亿元，同比增长 8.70%；全部债务/EBITDA 为 23.48 倍，EBITDA 利息倍数为 0.71 倍，公司的长期偿债能力指标较弱。

截至2020年底，公司共获得各商业银行授信总额46.98亿元，剩余未使用额度14.29亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 22.02 亿元，担保比率为 29.33%，担保比率较高。被担保企业均为国有企业和事业单位，目前经营正常。公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

表12 截至2020年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额	被担保企业性质
湖口县国有资产经营有限责任公司	8.00	国有企业
湖口县宏鑫建设投资有限公司	12.27	国有企业
湖口县人民医院	1.45	事业单位
湖口县中医院	0.30	事业单位
合计	**22.02**	--

资料来源：公司审计报告

7. 母公司财务分析

公司基础设施和安置房建设业务由公司本部运营，母公司资产和负债总额占合并口径的比例很高，对合并营业收入和净利润的贡献大。

2020 年底，母公司资产总额为 127.22 亿元，较 2019 年底增长 10.96%。其中，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 74.90 亿元，较 2019 年底增长 1.83%；主要由实收资本（占 2.67%）、资本公积（84.30%）和未分配利润（占 11.72%）构成。

2020 年底，母公司负债总额为 52.32 亿元，较 2019 年底增长 27.30%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和其他非流动负债构成；2020 年底母公司资产负债率为 41.13%，较 2019 年底提升 5.28 个百分点。

2020 年，母公司实现营业收入 3.46 亿元，同比下降 35.78%；利润总额 1.39 亿元，净利润 1.35 亿元，同比均有所下降。

十、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对未来代偿债券本金峰值的保障程度较好。

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计13.45亿元。三支存续债券均设置了分期偿还条款。“17湖口石钟债/PR湖口债”于债券存续期第3至7年依次偿还本金的20%；“21湖口01”和“21湖口02”于债券存续期第3至5年依次偿还本金的30%、30%和40%。公司将于2024年达到待偿债券本金峰值3.68亿元。公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值的保障情况如下表。

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年需偿还债券金额	1.80
未来待偿债券本金峰值	3.68
2020 年底现金类资产/2021 需偿还债券额	2.70

2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.81
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.06
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.48

资料来源：联合资信整理

截至跟踪评级日，“17湖口石钟债/PR湖口债”债券余额为7.20亿元。2020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1.75亿元、17.71亿元和0.22亿元，分别为“17湖口石钟债/PR湖口债”债券余额的0.24倍、2.50倍和0.03倍；分别为“17湖口石钟债/PR湖口债”分期偿还本金（1.80亿元）的0.97倍、9.84倍和0.12倍。公司经营现金流入量对“17湖口石钟债/PR湖口债”债券余额保障能力较强，对分期偿还本金的保障能力强。“17湖口石钟债/PR湖口债”设置的本金分期偿还条款有助于缓解公司集中偿付压力。

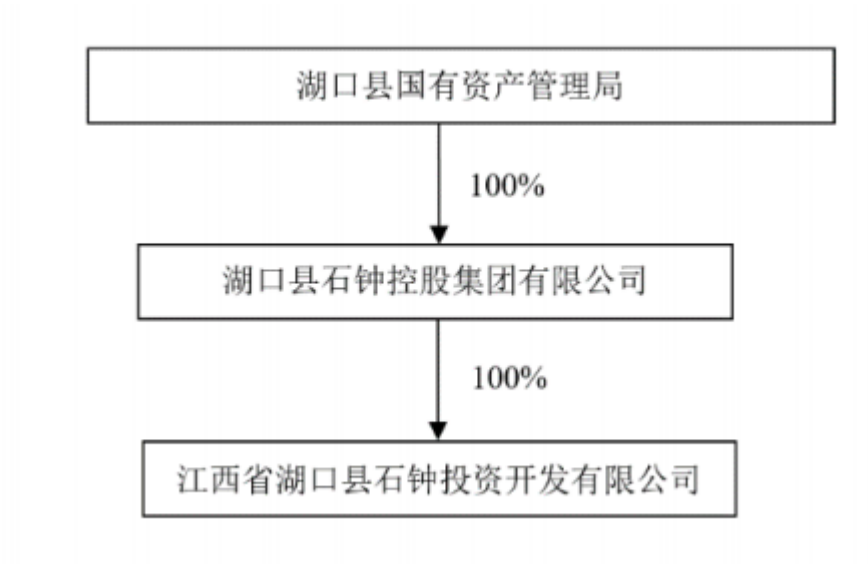
“17湖口石钟债/PR湖口债”的主要偿债来源是安居工程项目的预期收益，2020年暂未实现收入，实际偿还可能还需要依靠公司其他资金调配。

“17湖口石钟债/PR湖口债”由重庆进出口融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。联合资信评定重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，其担保有效增强了“17湖口石钟债/PR湖口债”本息偿付的安全性。

十一、结论

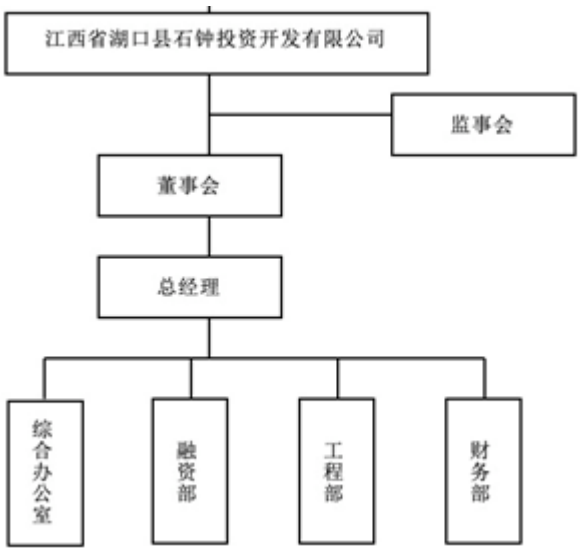
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{-}，“17 湖口石钟债/PR 湖口债”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织结构图



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	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
江西省湖口县钟山贸易有限公司	贸易	8000.00	100.00	投资设立
湖口县卓信置业有限公司	房地产	10000.00	100.00	投资设立
九江建桥城镇开发有限公司	房地产	2200.00	95.00	投资设立
湖口县卓信物业服务有限公司	物业服务	80.00	100.00	投资设立
湖口县引导基金管理有限公司	基金管理	1000.00	100.00	投资设立
湖口鼎盛新动能产业基金（有限合伙）	基金管理	20000.00	99.00	投资设立
湖口智慧安防与智能制造产业投资基金（有限合伙）	基金管理	2000.00	62.31	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2　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)	3.80	2.92	4.86
资产总额(亿元)	111.88	117.35	131.32
所有者权益(亿元)	68.03	73.58	75.08
短期债务(亿元)	1.88	8.63	12.11
长期债务(亿元)	35.30	27.84	29.04
全部债务(亿元)	37.18	36.47	41.15
营业收入(亿元)	5.25	5.62	6.86
利润总额(亿元)	1.46	1.50	1.59
EBITDA(亿元)	1.54	1.61	1.75
经营性净现金流(亿元)	-4.39	2.25	0.22
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.74	0.55	0.55
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.07
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.06
现金收入比(%)	42.71	54.88	83.84
营业利润率(%)	12.99	11.68	7.11
总资本收益率(%)	1.25	1.27	1.28
净资产收益率(%)	1.94	1.86	1.99
长期债务资本化比率(%)	34.16	27.45	27.89
全部债务资本化比率(%)	35.34	33.14	35.40
资产负债率(%)	39.20	37.29	42.83
流动比率(%)	1198.20	650.71	431.79
速动比率(%)	237.45	149.73	95.67
经营现金流动负债比(%)	-51.25	14.12	0.82
现金短期债务比（倍）	2.02	0.34	0.40
全部债务/EBITDA(倍)	24.14	22.70	23.48
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.67	0.71

注：长期应付款及其他非流动负债中的有息部分已计入公司长期债务计算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.29	0.43	2.16
资产总额(亿元)	109.89	114.65	127.22
所有者权益(亿元)	68.05	73.55	74.90
短期债务(亿元)	1.88	7.91	9.02
长期债务(亿元)	33.40	25.94	28.75
全部债务(亿元)	35.28	33.85	37.77
营业收入(亿元)	5.14	5.39	3.46
利润总额(亿元)	1.54	1.55	1.39
EBITDA(亿元)	1.62	1.63	1.56
经营性净现金流(亿元)	-0.51	3.76	0.71
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.74	0.53	0.29
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.03
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.03
现金收入比(%)	40.58	45.14	82.97
营业利润率(%)	13.14	12.99	12.00
总资本收益率(%)	1.33	1.29	1.27
净资产收益率(%)	2.02	1.88	1.80
长期债务资本化比率(%)	32.92	26.07	27.74
全部债务资本化比率(%)	34.14	31.52	33.52
资产负债率(%)	38.08	35.85	41.13
流动比率(%)	1178.45	662.11	479.61
速动比率(%)	205.84	137.54	93.17
经营现金流动负债比(%)	-6.01	24.78	3.00
现金短期债务比(倍)	0.15	0.05	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	21.82	20.77	24.26
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.68	0.63

注：长期应付款及其他非流动负债中的有息部分已计入公司长期债务计算

附件 4　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
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 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

权利与免责声明

1. 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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。