

信用评级公告

联合〔2022〕3314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⁻，维持“17 湖口石钟债/PR 湖口债”债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

江西省湖口县石钟投资开发有限公司

2022 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
江西省湖口县石钟投资开发有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
17 湖口石钟债/PR 湖口债	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

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	5.4 亿元	2024/12/01

注：上述债券仅包括由联合资信受托评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 27 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	2
		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，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。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司基础设施建设业务及保障房销售业务存在一定投资压力、贸易业务存在垫资风险以及资产流动性较弱、有息债务规模快速增长、债务负担上升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（以下简称“重庆融资担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，重庆融资担保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，随着基础设施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

- 经营环境良好。**跟踪期内，湖口县经济稳步增长，2021 年，湖口县实现地区生产总值 283.1 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.9%；一般公共预算收入为 21.46 亿元，同比增长 3.90%。
- 持续得到政府支持。**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等方面的有力支持，共收到补贴资金 1.16 亿元。
- 增信措施提升债券偿付安全性，分期偿还条款降低本金集中偿付压力。**“17 湖口石钟债/PR 湖口债”设置的本金分期偿还条款可有效降低本金集中偿付压力；重庆融资担保的担保能有效提升“17 湖口石钟债/PR 湖口债”本息偿付的安全性。

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

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. **有息债务规模快速增长，债务负担上升。**截至2021年底，公司有息债务规模54.93亿元，较2020年底增长33.48%；全部债务资本化比率较2020年底上升6.38个百分点。
3. **公司面临一定资本支出压力。**公司在建及拟建基础设施建设项目和保障房项目未来投资规模较大，面临一定资本支出压力。
4. **贸易业务存在垫资风险。**跟踪期内，公司贸易业务毛利率仍较低，上下游集中度仍较高，对下游客户的结算模式存在一定的垫资风险。
5. **存在一定或有债务风险。**截至2021年底，公司对外担保余额合计26.52亿元，担保比率为34.65%，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	2.92	4.86	14.65
资产总额（亿元）	117.35	131.32	155.53
所有者权益（亿元）	73.58	75.08	76.54
短期债务（亿元）	8.63	12.11	16.04
长期债务（亿元）	27.84	29.04	38.89
全部债务（亿元）	36.47	41.15	54.93
营业总收入（亿元）	5.62	6.86	11.55
利润总额（亿元）	1.50	1.59	1.55
EBITDA（亿元）	1.61	1.75	1.72
经营性净现金流（亿元）	2.25	0.22	3.86
营业利润率（%）	11.68	7.11	6.25
现金收入比（%）	54.88	83.84	105.16
净资产收益率（%）	1.86	1.99	1.90
资产负债率（%）	37.29	42.83	50.79
全部债务资本化比率（%）	33.14	35.40	41.78
流动比率（%）	650.71	431.79	352.04
速动比率（%）	149.73	95.67	93.00
经营现金流动负债比（%）	14.12	0.82	9.64
现金短期债务比（倍）	0.34	0.40	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.71	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	22.70	23.48	31.97
母公司口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	114.65	127.22	146.75
所有者权益（亿元）	73.55	74.90	76.28
全部债务（亿元）	33.85	37.77	46.16
营业总收入（亿元）	5.39	3.46	4.46

利润总额(亿元)	1.55	1.39	1.46
资产负债率(%)	35.85	41.13	48.02
全部债务资本化比率(%)	31.52	33.52	37.70
流动比率(%)	662.11	479.61	400.17
经营现金流动负债比(%)	24.78	3.00	6.44

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

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

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	2021/06/23	张依 黄杨宇宸	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	2017/08/18	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江西省湖口县石钟投资开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

江西省湖口县石钟投资开发有限公司

2022 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”)关于江西省湖口县石钟投资开发有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

截至2022年5月底,公司注册资本由2.00亿元提高至13.45亿元,实收资本仍为2.00亿元,唯一控股股东仍为湖口县石钟控股集团有限公司(以下简称“石钟控股集团”),实际控制人由湖口县国有资产管理局(以下简称“湖口资管局”)变更为湖口县国有资产监督管理局(以下简称“湖口国资监管局”)。

跟踪期内,公司经营范围发生变更,不再包含房地产开发和经营。截至2021年底,公司本部设综合办公室、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8家。

截至2021年底,公司资产总额155.53亿元,所有者权益76.54亿元(少数股东权益0.08亿元);2021年,公司实现营业总收入11.55亿元,利润总额1.55亿元。

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、债券概况及募集资金使用情况

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 5.40 亿元。跟踪期内公司已按时足额支付应付债券本息。

“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 2021 年底,募集资金已按计划使用完毕,安居工程已完工竣工,审计结算尚未完成,暂未确认收入。安居工程计划总投资 12.04 亿元,截至 2021 年底已投资 12.16 亿元。

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
17 湖口石钟债/PR 湖口债	9.00	5.40	2017/12/01	7 年

资料来源:联合资信整理

“17湖口石钟债/PR湖口债”由重庆进出口融资担保有限公司(以下简称“重庆融资担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“17湖口石钟债/PR湖口债”设置了分期偿还条款,在存续期内的第3至第7个计息年度末分别偿还本金的20%(即1.80亿元)。

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

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022年一季度,中国国内生产总值27.02万亿元,按不变价计算,同比增长4.80%,较上季度两年平均增速1(5.19%)有所回落;环比增长1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前2019年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022年一季度,第一、二产业增加值同比增速分

¹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2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率,下同。

别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；

第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑

因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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、加强区域交流与合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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务

增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号),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 年开始,国内经济下行压力加大,2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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。

2021 年,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全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月,银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压

力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月,财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统

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,中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,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内,湖口县经济及一般预算收入稳步增长,公司经营环境良好。

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 2021 年全年主要经济数据情况》,2021 年,湖口县实现地区生产总值 283.10 亿元,按可比价格计算,较 2020 年增长 8.9%。其中,第一产业增加值 17.32 亿元,增长 6.8%,第二产业增加值 192.82 亿元,增长 8.8%,第三产业增加值 72.97 亿元,增长 9.6%,三次产业结构比为 6.1:68.1:25.8。2021 年,湖口县固定资产投资增长 9.2%,规模以上工业增加值增长 11.6%。

根据湖口县财政局提供《关于湖口县 2021 年财政预算执行暨 2022 年全县财政预算草案的报告(书面)》,2021 年,湖口县一般公共预算收入为 21.46 亿元,同比增长 3.9%;其中税收收入 15.81 亿元,同比增长 6.5%,占一般公共预算收入的比重为 73.67%;一般公共预算收入质量尚可;同期完成一般公共预算支出 37.73 亿元,财政自给率为 56.88%,财政自给率偏低。2021 年,湖口县实现政府性基金预算收入 8.97 亿元。截至 2021 年底,湖口县政府债务余额为 45.58 亿

元,其中一般债务 19.22 亿元,专项债务 26.36 亿元。

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,跟踪期内公司征信记录良好。

1. 股权状况

跟踪期内,公司控股股东未发生变化,实际控制人由湖口资管局变更为湖口国资监管局。公司唯一股东及实际控制人分别为石钟控股集团和湖口国资监管局。

2. 企业规模及竞争力

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,主要承担湖口县的基础设施建设及保障房建设等业务。

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。公司系石钟控股集团最重要的子公司。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(以下简称“宏鑫建投”)、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。

3. 企业信用记录

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:913604290607592031),截至 2022 年 5 月 17 日,公司本部无未结清的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，公司部分董事发生变更；公司章程、管理体制及制度无重大变化。

跟踪期内，原董事会成员汤勇及夏敏谦不再担任公司董事，新增沈水斌、叶兴娜为公司董事；变更后，公司新董事会成员为何青春、沈水斌和叶兴娜，何青春为公司董事长。

叶兴娜女士，1986 年 3 月出生，本科学历，历任湖口县大垵乡财政所干部，公司财务部部长，现任公司董事兼副总经理、财务总监。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受益于新增保障房销售收入及贸易收入大幅增长，公司主营业务收入大幅增长，毛利率较低的贸易收入占比提升致使公司综合毛利率略有下降。

2021 年，公司实现主营业务收入 11.55 亿元。其中，主营业务收入 11.50 亿元，同比增长 67.86%。2021 年，基础设施建设业务收入同比有所下降，主要系受疫情影响施工进度有所放缓，以及随着公司业务市场化的发展，公司以代建模式承接的项目略有减少所致；公司新增保障房销售业务收入，系湖口县 2019 年棚户区改造项目（以下简称“19 棚改项目”）当年开始销售所致；随着贸易业务的逐步发展，公司贸易收入规模同比大幅增长 107.79%。

2021 年，公司主营业务毛利率为 8.15%，同比略有下降。其中基础设施建设业务毛利率同比不变；毛利率较低的贸易业务占比提升导致公司主营业务毛利率下降。

表 3 2020 - 2021 年公司主营业务收入构成和毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设业务	34622.30	50.56	14.17	32206.22	28.02	14.17
保障房销售业务	--	--	--	12392.23	10.78	25.51
贸易业务	33858.90	49.44	2.09	70356.30	61.20	2.34
合计	68481.20	100.00	8.20	114954.75	100.00	8.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所减少，在建基础设施项目投资已基本完成。公司拟建基础设施项目未来投资规模较大，面临一定资本支出压力。

跟踪期内，基础设施建设业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变化。

2021 年，公司基础设施建设业务收入同比

有所下降。截至 2021 年底，公司在建项目为湖口县城市品质提升项目，该项目计划总投资 8.3 亿元，已投资 8.42 亿元²，投资已基本完成。

截至 2021 年底，公司主要拟建的基础设施建设项目为三里中学旧改项目和三里林场旧改项目，预计总投资金额 5.00 亿元。

（2）保障房销售业务

跟踪期内，公司保障房销售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

² 项目投资略超概算

出压力。

跟踪期内，保障房销售业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变化。2021 年，公司保障房销售业务收入均来源于当年开始销售的 19 棚改项目（瀚林国际一期及江畔花园），实现销售收入 1.24 亿元，回款 1.20 亿元。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建保障房项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
湖口县 2020 年安置房项目建设（瀚林国际小区二期建设项目）	4.64	1.84	2.80
湖口县 2019 年棚户区改造项目	13.14	8.38	4.76
合计	17.78	10.22	7.56

资料来源：公司提供

2019 年棚户区改造项目和湖口县 2020 年安置房项目建设（瀚林国际小区二期建设项目），总投资 17.78 亿元，截至 2021 年底，已完成投资 10.22 亿元，尚需投资 7.56 亿元。

截至 2021 年底，公司主要拟建的保障房项目为学士嘉园项目，预计总投资金额 1.00 亿元。

(3) 贸易业务

跟踪期内，公司新增对锌锭等产品的销售，贸易业务收入显著增加，但毛利率仍较低，上下游集中度仍较高；对下游客户的结算模式存在一定的垫资风险。

公司贸易业务仍主要由子公司江西省湖口县钟山贸易有限公司（以下简称“钟山贸易公司”）负责。2021 年，公司贸易业务商品主要为钢筋、水泥、商砼、乙二醇、苗木和锌锭等；2021 年新增对锌锭等的销售。

贸易业务采取“以销定采”的业务模式，即客户向钟山贸易公司提出采购需求后，公司据此向供应商以“现货现结”的方式采购原材料。在结算方面，公司对上游供应商的议价能力较弱，一般采用现结和票据支付的形式采购原材料；对下游客户，公司会先收取客户部分定金，尾款通常在 1 个月内结清，该结算方式使公司存在一定

垫资风险。

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、道路建设等项目的施工单位。2021 年，公司贸易业务实现收入 7.03 亿元，毛利率为 2.34%，整体毛利率水平较低。

公司商品销售业务上下游主要为民营企业，集中度均较高。

表 5 2021 年公司商品销售业务前五大客户

客户	收入金额 (万元)	占销售收入 比 (%)
南昌羽安半导体技术有限公司	9662.69	13.73
九江大汉钢铁供应链有限公司	8599.94	12.22
广东电白二建集团有限公司	6542.77	9.30
福建省闽佳盛实业有限公司	5455.59	7.75
杭州耀冠供应链管理有限公司	4521.46	6.43
合计	34782.45	49.44

资料来源：公司提供

表 6 2021 年公司商品销售业务前五大供应商

供应商	采购金额 (万元)	占销售成本 比 (%)
福建亿佳德贸易有限公司	8965.88	13.05
九江颐鼎供应链管理有限公司	6520.12	9.49
北京彩麒麟商贸有限公司	5451.03	7.93
江西省中禾智能设备有限公司	4621.78	6.73
南昌市道炎贸易有限公司	4518.27	6.58
合计	30077.08	43.77

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来公司将继续以现有业务板块为基础，通过自身经营等方式不断拓展其他经营性业务，通过开展多元化经营，不断提高公司利润增长点，增加公司自身造血功能，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 2021 年财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）³对该财务报表进行审

³ 公司 2021 年度财务报告审计机构由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中审亚太会计师事务所（特殊普通合

伙）

计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面，2021年公司新设立1家子公司（湖口县石钟园林绿化工程有限公司）。截至2021年底，公司拥有纳入合并范围子公司8家。总体来看，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司资产总额155.53亿元，所有者权益76.54亿元（少数股东权益0.08亿元）；2021年，公司实现营业总收入11.55亿元，利润总额1.55亿元。

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。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长18.43%，资产机构仍以流动资产为主。

表7 公司资产构成情况

项目	2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	4.86	3.70	14.65	9.42
应收账款	13.21	10.06	15.56	10.00
其他应收款	7.87	5.99	6.24	4.01
存货	91.42	69.62	103.87	66.79
流动资产	117.44	89.43	141.16	90.76
可供出售金融资产	9.77	7.44	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	9.77	6.28
固定资产	3.52	2.68	4.05	2.60
非流动资产	13.88	10.57	14.37	9.24
资产总额	131.32	100.00	155.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长20.20%，构成以货币资金、存货和应收账款为主。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底大幅增长201.09%，主要系经营活动现金回流及融资到位所致。截至2021年底，公司受限资产货币资金账面价值3.40亿元，占货币资金的23.14%。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底增长17.75%。其中，应收湖口县财政局的工程款项13.01亿元，占应收账款期末余额的83.28%。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为2.61亿元，共计提坏账准备0.07亿元，计提比例为2.68%；其中账龄1年以内的占0.50%，1~2年的占5.00%，2~3年的占10.00%，3年以上的占50.00%，综合账龄偏长。

截至2021年底，公司其他应收款较2020

年底下降20.70%，主要为往来款。其他应收款账龄主要集中在3年以内，回收时间不确定，对营运资金形成一定占用；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1.45亿元，共计提坏账准备0.24亿元，计提比例为16.27%。其他应收款前5名单位欠款金额合计5.29亿元，占其他应收款总额的81.75%，集中度较高；其中对湖口县中医院、江西汇智教育投资发展有限公司（以下简称“汇智投资”）等单位的其他应收款计提了0.01亿元的坏账准备，需关注后续款项的回收情况。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 2021年底公司前5大其他应收款情况

单位名称	金额（万元）	占比（%）
湖口县城市建设投资开发有限公司	24021.88	38.50
湖口县国有资产经营有限责任公司	12411.44	19.89

湖口县石钟山鞋山旅游有限公司	7523.64	12.06
湖口县中医院	7133.90	11.43
汇智投资	1742.41	2.79
合计	52833.27	84.68

注：尾差系四舍五入所致；汇智投资因民事纠纷于2019年两次被列为失信被执行人，涉案金额合计360.00万元

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较2020年底增长13.62%，主要系开发成本增加所致；存货中土地使用权70.97亿元（全部为出让地，占68.33%），开发成本32.88亿元（占31.65%）。

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长3.49%，构成以其他权益工具投资（因会计政策变更，公司将“可供出售金融资产”调整至“其他权益工具投资”进行核算）及固定资产为主。

截至2021年底，公司固定资产较2020年底增长15.24%，主要系房屋及建筑物（主要为2019年公司办证后入账的2.62亿元商铺资产，以及近年购买和其他科目转入的房屋建筑物）大幅增加所致。

截至2021年底，公司受限资产账面价值合

计29.06亿元，占总资产比例为18.68%。其中，作为银行承兑汇票及信用证保证金的货币资金3.40亿元；用于借款抵押的存货和固定资产分别为22.19亿元和3.46亿元。

表9 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	33984.00	2.19	银行承兑汇票及信用证保证金
存货	221949.59	14.27	借款抵押
固定资产	34620.07	2.23	借款抵押
合计	290553.65	18.68	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长；债务规模快速增长，债务负担有所上升，但整体债务负担一般。

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较2020年底增长1.95%，主要系收益留存所致；构成以由资本公积和未分配利润为主。

表10 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	2.00	2.66	2.00	2.61
资本公积	63.25	84.25	63.25	82.64
盈余公积	0.98	1.30	1.11	1.45
未分配利润	8.78	11.69	10.10	13.19
少数股东权益	0.07	0.10	0.08	0.10
所有者权益合计	75.08	100.00	76.54	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

截至2021年底，公司负债总额较2020年底

增长40.44%，主要系应付账款及应付票据、其他应付款和应付债券增加所致。

表11 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	4.70	8.36	6.84	8.66
应付票据	0.00	0.00	3.40	4.30
其他应付款	12.90	22.95	17.11	21.66

一年内到期的非流动负债	7.41	13.17	5.80	7.35
流动负债	27.20	48.36	40.10	50.77
长期借款	16.58	29.48	17.09	21.64
应付债券	5.37	9.55	14.42	18.26
长期应付款	2.09	3.72	2.38	3.01
其他非流动负债	5.00	8.89	5.00	6.33
非流动负债	29.04	51.64	38.89	49.23
负债总额	56.24	100.00	78.98	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

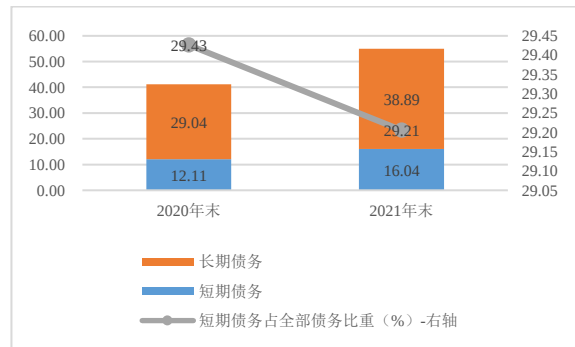
截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 47.43%，主要系应付票据和其他应付款增加所致。其中，短期借款较 2020 年底增长 45.53%，系公司保证借款增加所致；截至 2021 年底，公司新增应付票据 3.40 亿元（全部为银行承兑汇票及信用证），主要系 2021 年公司贸易规模扩大，票据支付比例上升所致；其他应付款较 2020 年底增长 32.56%，主要系应付湖口县财政局、湖口县房屋征收局等单位的往来款增加所致；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 1.39 亿元、一年内到期的应付债券 2.18 亿元和一年内到期的长期应付款 2.24 亿元，较 2020 年底下降 21.66%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 33.90%，主要系公司增加债券融资所致。其中，长期借款较 2020 年底增长 3.07%，主要为质押借款（占 56.29%）；应付债券较 2020 年底大幅增长 168.57%，系公司发行公司债券“21 湖口 01”“21 湖口 02”和“21 湖口 04”所致；长期应付款较 2020 年底增长 13.62%，全部为应付融资租赁款，已纳入有息债务核算。其他非流动负债较 2020 年底无变动，均为 5.00 亿元，本报告将带息部分调整至长期债务核算。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 33.48%。从构成看，公司债务仍以长期债务为主。

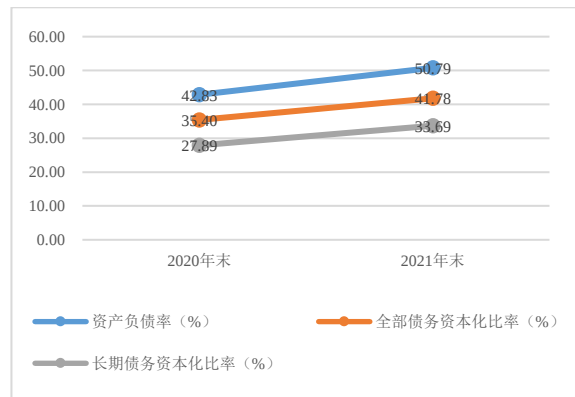
从债务指标看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底分别上升 7.96 个、6.38 个和 5.80 个百分点。

图 1 2020 - 2021 年底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图 2 2020 - 2021 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从债务期限分布看，2022—2024 年，公司需偿还的有息债务分别为 16.04 亿元、10.43 亿元和 9.53 亿元。

截至 2022 年 5 月底，公司存续债券 26.65 亿元。

表 12 截至 2022 年 5 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)	票面利率 (%)	下一行权日
21 湖口 04	2024/11/30	5.00	6.50	--
17 湖口石	2024/12/01	5.40	6.80	2022/12/01

钟债/PR 湖口债				
22 湖口 01	2025/03/29	5.00	6.00	--
22 湖口 03	2025/05/26	5.00	4.50	--
21 湖口 01	2026/02/08	3.10	5.60	2024/02/08
21 湖口 02	2026/03/26	3.15	6.50	2024/03/26
合计	--	26.65	--	--

注：“17 湖口石钟债/PR 湖口债”“21 湖口 01”“21 湖口 02”附提前偿还条款
资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入规模大幅增长，利润总额对政府补助依赖性较强。

2021 年，公司实现营业总收入同比增长 68.50%；营业成本同比增长 67.93%；营业利润率同比下降 0.86 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	6.86	11.55
营业成本（亿元）	6.29	10.57
期间费用（亿元）	0.27	0.29
其他收益（亿元）	1.20	1.13
利润总额（亿元）	1.59	1.55
营业利润率（%）	7.11	6.25
总资本收益率（%）	1.28	1.17
净资产收益率（%）	1.99	1.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2021 年，公司期间费用较 2020 年增长 7.21%，其中管理费用 0.21 亿元，利息收入为 341.51 万元；期间费用占营业收入的比重为 2.47%，较 2020 年下降 1.41 个百分点。

2021 年，公司其他收益 1.13 亿元，为收到与日常活动相关的政府补助。2021 年，公司利润总额为 1.55 亿元，公司利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率、净资产收益率较 2020 年略有下降。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净流入规模有所扩大；投资活动现金流规模小；筹资活

动现金持续净流入；随着项目建设不断投入以及债务逐步到期，公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 36.83%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 12.15 亿元，同比大幅增长 111.34%；现金收入比同比提高 21.32 个百分点；收到其他与经营活动有关的现金 12.08 亿元，同比变化不大。2021 年，公司经营活动现金流出同比增长 16.46%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 18.42 亿元，同比增长 19.99%；支付其他与经营活动有关的现金 1.65 亿元，同比下降 15.28%，主要系支付的往来款减少所致。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅增加 1637.60%。

投资活动现金流方面，2021 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出同比大幅增长 1125.81%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及投资支付的现金大幅增加所致。

筹资活动现金流方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 15.79%，系公司为满足业务正常发展需要，加大融资力度，发行债券收到的现金大幅增加所致。2021 年，公司筹资活动现金流出同比下降 1.45%，主要为偿还债务、租赁公司款和往来借款支付的现金。2021 年，公司筹资活动产生的现金流量净额同比大幅增长 192.98%。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	17.71	24.23
经营活动现金流出量	17.49	20.37
经营活动产生的现金流量净额	0.22	3.86
投资活动现金流入量	0.00	0.00
投资活动现金流出量	0.06	0.71
投资活动产生的现金流量净额	-0.06	-0.71
筹资活动现金流入量	20.13	23.31
筹资活动现金流出量	18.35	18.08
筹资活动产生的现金流量净额	1.78	5.23
现金收入比（%）	83.84	105.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内,公司短期偿债能力指标有所上升,长期偿债能力指标较弱;间接融资渠道有待拓宽,面临一定的或有负债风险。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	431.79	352.04
	速动比率 (%)	95.67	93.00
	经营现金流动负债比 (%)	0.82	9.64
	经营现金/短期债务 (倍)	0.02	0.24
	现金短期债务比 (倍)	0.40	0.91
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1.75	1.72
	全部债务/EBITDA (倍)	23.48	31.97
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	0.07
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.71	0.57
	经营现金/利息支出 (倍)	0.09	1.29

注:经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标来看,2021 年底,公司流动比率和速动比率分别较 2020 年底下降 79.75 个和 2.67 个百分点;经营现金流动负债比同比提高 8.82 个百分点。截至 2021 年底,公司现金短期债务比由 2020 年底的 0.40 倍提高至 0.91 倍。受益于现金类资产的显著增长,公司短期偿债能力指标有所上升。

从长期偿债能力指标来看,2021 年,公司 EBITDA 同比下降 1.94%;全部债务/EBITDA 较 2020 年上升,EBITDA 利息倍数同比下降,公司的长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年底,公司共获得各商业银行授信总额 52.95 亿元,剩余未使用额度 14.55 亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年底,公司对外担保余额 26.52 亿元,担保比率为 34.65%,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16 截至2021年底公司对外担保情况

被担保人	担保余额 (亿元)	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	15.30	国有企业

湖口县人民医院	0.95	事业单位
湖口县中医院	0.30	事业单位
江西省湖口县金砂湾工业投资开发有限公司	1.75	国有企业
江西省湖口县石钟山文化旅游发展集团有限公司	0.22	国有企业
合计	26.52	--

资料来源:公司审计报告

7. 母公司财务分析

跟踪期内,公司基础设施和保障房销售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,对合并利润的贡献大。

2021 年底,母公司资产总额为 146.75 亿元(占合并口径的 94.36%),较 2020 年底增长 15.35%,以流动资产为主。其中,流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成;非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和固定资产构成。

2021 年底,母公司所有者权益为 76.28 亿元(占合并口径的 99.65%),较 2020 年底增长 1.84%;主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

2021 年底,母公司负债总额为 70.48 亿元(占合并口径的 89.23%),较 2020 年底增长 34.70%,负债结构较为均衡。流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成;非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及其他非流动负债构成。

截至 2021 年底,母公司全部债务 46.16 亿元,其中短期债务占 18.88%,长期债务占 81.12%;母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.02%和 37.70%。

2021 年,母公司实现营业收入 4.46 亿元(占合并口径的 38.60%),同比增长 28.82%;利润总额 1.46 亿元(占合并口径的 94.37%),净利润 1.38 亿元,同比均有所增加。

2021 年,母公司经营活动现金流净额为 2.13 亿元,投资活动现金流净额-0.63 亿元,筹资活动现金流净额 6.71 亿元。

十、外部支持

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。

2021 年，公司收到湖口县财政局拨付的基础设施专项补贴资金 1.13 亿元，计入“其他收益”；收到与日常活动无关的政府补助金额 0.03 亿元，计入“营业外收入”。

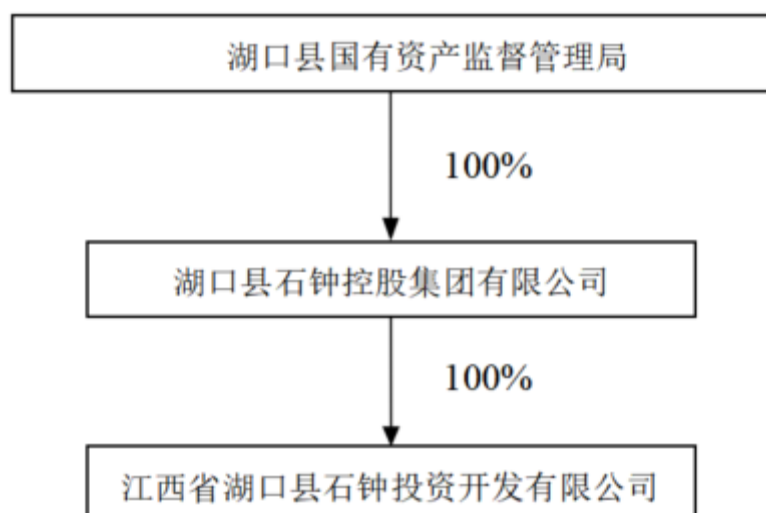
十一、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“17 湖口石钟债/PR 湖口债”，余额 5.40 亿元。“17 湖口石钟债/PR 湖口债”设置了分期偿还条款，有效降低了公司资金集中支付压力。重庆融资担保对“17 湖口石钟债/PR 湖口债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆融资担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，详见《重庆进出口融资担保有限公司 2021 年度主体长期信用评级报告》，其担保有效提升了“17 湖口石钟债/PR 湖口债”到期偿付的安全性。

十二、结论

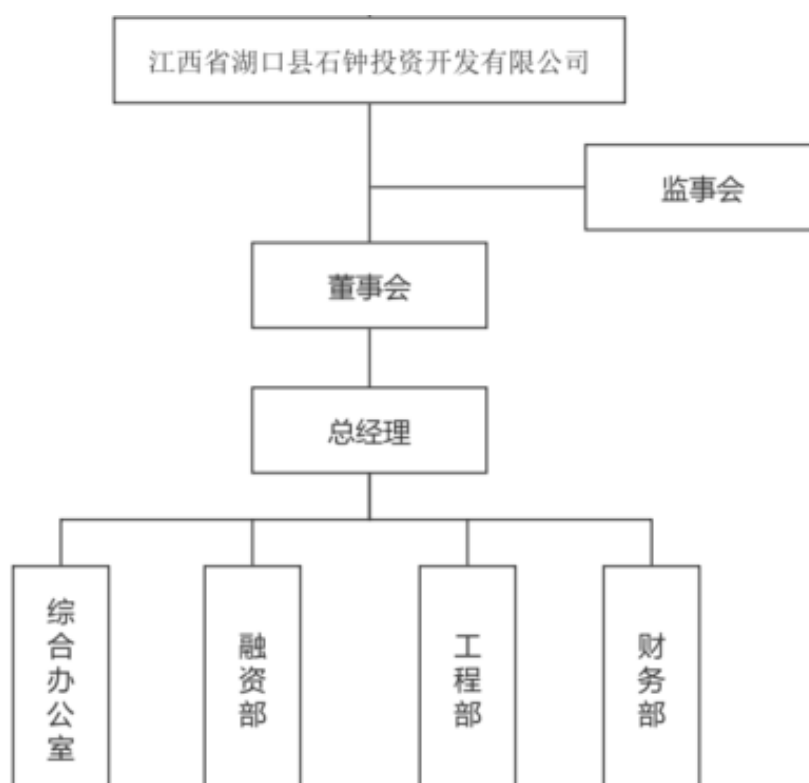
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，“17 湖口石钟债/PR 湖口债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
江西省湖口县钟山贸易有限公司	江西省湖口县	江西省湖口县	贸易	100.00	--	投资设立
湖口县卓信置业有限公司	江西省湖口县	江西省湖口县	房地产	100.00	--	投资设立
九江建桥城镇开发有限公司	江西省湖口县	江西省湖口县	房地产	--	95.00	投资设立
湖口县卓信物业服务有限公司	江西省湖口县	江西省湖口县	物业服务	--	100.00	投资设立
湖口县引导基金管理有限公司	江西省湖口县	江西省湖口县	基金管理	100.00	--	投资设立
湖口鼎盛新动能产业基金（有限合伙）	江西省湖口县	江西省湖口县	基金管理	--	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）	江西省湖口县	江西省湖口县	基金管理	--	62.31	投资设立
湖口县石钟园林绿化工程有限公司	江西省湖口县	江西省湖口县	园林绿化	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.92	4.86	14.65
资产总额（亿元）	117.35	131.32	155.53
所有者权益（亿元）	73.58	75.08	76.54
短期债务（亿元）	8.63	12.11	16.04
长期债务（亿元）	27.84	29.04	38.89
全部债务（亿元）	36.47	41.15	54.93
营业总收入（亿元）	5.62	6.86	11.55
利润总额（亿元）	1.50	1.59	1.55
EBITDA（亿元）	1.61	1.75	1.72
经营性净现金流（亿元）	2.25	0.22	3.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.55	0.55	0.80
存货周转次数（次）	0.06	0.07	0.11
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.08
现金收入比（%）	54.88	83.84	105.16
营业利润率（%）	11.68	7.11	6.25
总资本收益率（%）	1.27	1.28	1.17
净资产收益率（%）	1.86	1.99	1.90
长期债务资本化比率（%）	27.45	27.89	33.69
全部债务资本化比率（%）	33.14	35.40	41.78
资产负债率（%）	37.29	42.83	50.79
流动比率（%）	650.71	431.79	352.04
速动比率（%）	149.73	95.67	93.00
经营现金流动负债比（%）	14.12	0.82	9.64
现金短期债务比（倍）	0.34	0.40	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.71	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	22.70	23.48	31.97

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

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.43	2.16	10.37
资产总额（亿元）	114.65	127.22	146.75
所有者权益（亿元）	73.55	74.90	76.28
短期债务（亿元）	7.91	9.02	8.72
长期债务（亿元）	25.94	28.75	37.45
全部债务（亿元）	33.85	37.77	46.16
营业总收入（亿元）	5.39	3.46	4.46
利润总额（亿元）	1.55	1.39	1.46
EBITDA（亿元）	1.65	1.56	1.80
经营性净现金流（亿元）	3.76	0.71	2.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.53	0.29	0.35
存货周转次数（次）	0.06	0.03	0.04
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.03
现金收入比（%）	45.14	82.97	145.99
营业利润率（%）	12.99	12.00	11.49
总资产收益率（%）	1.31	1.19	1.19
净资产收益率（%）	1.88	1.80	1.80
长期债务资本化比率（%）	26.07	27.74	32.93
全部债务资本化比率（%）	31.52	33.52	37.70
资产负债率（%）	35.85	41.13	48.02
流动比率（%）	662.11	479.61	400.17
速动比率（%）	137.54	93.17	86.78
经营现金流动负债比（%）	24.78	3.00	6.44
现金短期债务比（倍）	0.05	0.24	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.63	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	20.49	24.26	25.70

注：公司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

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持