信用等级公告

联合〔2020〕2382 号

联合资信评估有限公司通过对江西省湖口县石钟投资开发有限公司及其相关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/17 湖口债”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

江西省湖口县石钟投资开发有限公司
2020 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/17 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/17 湖口债	9 亿元	9 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：2020 年 7 月 21 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	4
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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，一般公共预算收入持续上升，公司继续得到湖口县人民政府在资本注入和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回款质量差、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/17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/17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/17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。**湖口县经济稳步增长，一般公共预算收入持续上升，公司发展的外部环境良好。2019 年，湖口县实现地区生产总值 235.17 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.3%，一般公共预算收入为 21.13 亿元，同比增长 5.4%。
2. **公司持续获得湖口县人民政府的有力支持。**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资本注入和财政补贴等方面的有力支持。

分析师：张 勇 贾圆圆 马 颖
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. **外部担保有效提升了债券的偿付安全性。**“17 湖口石钟债/17 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/17 湖口债”本息偿付的安全性。

关注

1. **公司基础设施建设业务回款质量差。**2019 年，公司共确认工程施工业务收入 5.39 亿元，收到工程施工业务回款 2.43 亿元，公司基础设施建设业务回款质量差，未来收入实现存在不确定性。
2. **公司资产流动性较弱。**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。
3. **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。
4. **公司整体盈利能力一般。**2019 年，公司利润总额 1.50 亿元，收到湖口县财政局拨付的基础设施专项补贴资金 1.01 亿元，公司利润总额对政府补助依赖性较强，整体盈利能力一般。

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）	12.56	3.80	2.92
资产总额（亿元）	113.72	111.88	117.35
所有者权益（亿元）	66.59	68.03	73.58
短期债务（亿元）	1.74	1.88	8.63
长期债务（亿元）	37.56	35.30	27.84
全部债务（亿元）	39.30	37.18	36.47
营业收入（亿元）	5.32	5.25	5.62
利润总额（亿元）	1.44	1.46	1.50
EBITDA(亿元)	1.48	1.54	1.61
经营性净现金流（亿元）	-0.03	-4.39	2.25
现金收入比（%）	37.17	42.71	54.88
营业利润率（%）	11.53	12.99	11.68
净资产收益率(%)	1.94	1.94	1.86
资产负债率(%)	41.44	39.20	37.29

全部债务资本化比率(%)	37.12	35.34	33.14
流动比率(%)	1092.69	1198.20	650.71
速动比率(%)	285.58	237.45	149.73
经营现金流动负债比(%)	-0.31	-51.25	14.12
现金短期债务比(倍)	7.22	2.02	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.57	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	26.53	24.14	22.70

公司本部

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	106.89	109.89	114.65
所有者权益(亿元)	66.67	68.05	73.55
全部债务(亿元)	37.40	35.28	33.85
营业收入(亿元)	5.13	5.14	5.39
利润总额(亿元)	1.40	1.54	1.55
资产负债率(%)	37.62	38.08	35.85
全部债务资本化比率(%)	35.94	34.14	31.52
流动比率(%)	2119.73	1178.45	662.11
经营现金流动负债比(%)	-94.96	-6.01	24.78

注：长期应付款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/17 湖口债	AA^+	AA^-	稳定	2019/6/17	张勇、郝一哲	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
17 湖口石钟债/17 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
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/17湖口债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构未发生变化。截至 2019 年底，公司注册资本 2.00 亿元，实收资本 2.00 亿元，湖口县国有资产管理局（以下简称“湖口县国资局”）为公司唯一股东，公司的实际控制人为江西省湖口县人民政府。

跟踪期内，公司经营范围变更为：城市基础设施及市政公用项目的投资、运营、管理；政府授权范围内的国有资产经营和资本运作；房地产开发和运营；土地储备、整理、开发；保障性住房投资、建设、运营、管理；农村水利基础设施投资、建设；国内贸易；对收储改制国有企业的资产进行经营、整合、重组、管理；政府划入的公用企事业单位资产的运营、管理。（以上项目涉及国家有专项规定的除外）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年底，公司资产总额 117.35 亿元，所有者权益 73.58 亿元（含少数股东权益 780.83 万元）；2019 年，公司实现营业收入 5.62 亿元，利润总额 1.50 亿元。

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

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信评级的“17 湖口石钟债/17 湖口债”债券余额 9.00 亿元，跟踪期内公司已按时足额支付债券利息。

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/17 湖口债	9.00	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/17湖口债”，发行规模为9.00亿元，期限为7年。“17湖口石钟债/17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/17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。“17湖口石钟债/17湖口债”募集资金到位后，公司专款专用，截至2019年底，募集资金已按规定使用完毕。安居工程计划总投资12.04亿元，因投资略有超概，截至2019年底已投资12.16亿元。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，

GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
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，GDP 为不变价规模
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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），

工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个

基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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（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 3　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. 区域经济环境

跟踪期内，湖口县经济稳步增长，一般公共预算收入持续上升，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《2019年湖口县国民经济和社会发展统计公报》，2019年，湖口县实现地区生产总值235.17亿元，按可比价格计算，比上年增长8.3%。其中第一产业增加值15.96亿元，增长3.0%，第二产业增加值158.06亿元，增长8.3%，第三产业增加值61.71亿元，增长9.4%，三次产业结构比为6.5：67.2：26.3。人均GDP8.22万元，增长8.5%。

2019年，湖口县固定资产投资增长8.0%，规模以上工业增加值增长8.8%。

根据《湖口县地方政府债务余额及综合财力统计表》，2019 年，湖口县地方综合财力为 51.67 亿元，其中一般公共预算收入为 21.13 亿元，同比增长 5.4%，政府性基金预算收入为 14.07 亿元。2019 年，湖口县实现税收收入 16.91 亿元，占一般公共预算收入的比重为 80.03%，一般公共预算收入质量较好。截至 2019 年底，湖口县政府债务余额为 28.52 亿元，债务率为 55.00%，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资本注入和财政补贴等方面的有力支持。

公司是湖口县国资局出资设立的国有独资企业，是湖口县重要的基础设施投资建设主体，主要承担湖口县安置房及基础设施建设业务。湖口县另外 2 家平台是江西省湖口县金砂湾工业投资开发有限公司和江西省湖口县石钟山文化旅游发展集团有限公司，分别负责工业园区开发和旅游项目开发，与公司在业务划分上有明显区别。

2019 年湖口县人民政府向公司注入 2.62 亿元商铺资产及 1.50 亿元项目建设资金，计入公司资本公积。2019 年，公司收到湖口县财政局拨付的基础设施专项补贴资金 1.01 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 2020 年 6 月 2 日，公司本部有 6 笔未结清关注类贷款。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，公司于 2014 年向湖口农商行申请贷款 8700 万元，截至到期日 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将 4709 万元贷款展期两年，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。

七、管理分析

跟踪期内，根据湖府字〔2019〕11号文，公司董事会成员由11人变更为5人，原董事会成员许剑波、陈文、胡玉霞、杨水平、周晓庆、黄水龙、骆成不再担任公司董事，新董事会成员为史文、刘俊、吴小锋、汤勇、夏敏谦。除上述变更外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担湖口县辖区内道路、管网以及安置房建设等业务。2019 年，公司主营业务收入同比有所增长，毛利率受贸易业务亏损影响同比略有下降。

2019 年，公司实现主营业务收入 5.61 亿元，同比增长 6.77%。其中工程施工收入 5.39 亿元，同比增长 4.91%，占主营业务收入的比重为 96.18%；贸易收入 0.21 亿元，同比增长 92.79%，主要系湖口县内保障房、道路工程等项目进展较快，对公司钢材水泥等工程物资的需求增加所致。

2019 年，公司主营业务毛利率为 12.87%，同比略有下降。其中工程施工业务毛利率为 14.17%，未发生变化；贸易业务毛利率为 -19.76%，同比下降 25.54 个百分点，主要系红土镍矿采购成本高于收入所致。

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

分类	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	51392.85	97.88	14.17	53916.20	96.18	14.17
贸易	1110.69	2.12	5.78	2141.25	3.82	-19.76
合计	**52503.54**	**100.00**	**13.99**	**56057.45**	**100.00**	**12.87**

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，回款质量差，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。

2019年，公司主要承建了湖口县城区路网、管网改造工程建设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5.39亿元，收到工程施工业务回款2.43亿元。

表5 截至2019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	3.97	0.33
合计	**4.30**	**3.97**	**0.33**

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司在建基础设施项目为金沙湾工业园生态环境道路及管网改造提升工程项目，总投资4.30亿元，已投资3.97亿元，未来尚需投资0.33亿元。

（2）安置房建设

跟踪期内，公司安置房建设业务尚未形成收入，在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2019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	0.00
2019年棚户区改造项目	13.14	1.67	11.47
合计	**25.18**	**13.83**	**11.47**

资料来源：公司提供

截至2019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），项目总投资合计25.18亿元，已投资13.83亿元，未来尚需投资11.47亿元。

在建安置房项目中，新市民安居工程尚未销售，由于尚未收到政府结算通知暂未确认收入。2019年棚户区改造项目中，除江畔花园已实现销售收入2800.00万元外，其余项目均未销售，由于尚未交房均未确认收入。

截至2019年底，公司无拟建安置房项目。

（3）贸易业务

公司贸易业务主要由子公司钟山贸易负责，主要贸易品种包括钢材水泥等，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。2019年，公司贸易业务实现收入0.21亿元，毛利率为-19.76%，主要系红土镍矿采购成本高于收入所致。

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2019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2019年底，公司拥有纳入合并范围子公司7家，跟踪期内新纳入合并范围子公司4家，新纳入子公司目前经营规模小，对财务数据可比性影响小。

截至 2019 年底，公司资产总额 117.35 亿元，所有者权益 73.58 亿元（含少数股东权益 780.83 万元）；2019 年，公司实现营业收入 5.62 亿元，利润总额 1.50 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。

2019 年底，公司资产总额 117.35 亿元，较 2018 年底增长 4.89%，其中流动资产占 88.31%，非流动资产占 11.69%。

表 7　公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.80	3.40	2.92	2.48
应收账款	8.65	7.74	11.92	10.16
其他应收款	7.26	6.49	8.88	7.57
存货	82.25	73.52	79.78	67.99
流动资产	**102.57**	**91.68**	**103.63**	**88.31**
可供出售金融资产	8.36	7.47	9.77	8.32
固定资产	0.39	0.35	3.32	2.83
非流动资产	**9.31**	**8.32**	**13.72**	**11.69**
资产总额	**111.88**	**100.00**	**117.35**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 103.63 亿元，较 2018 年底变动不大，构成以存货和应收类款项为主。

2019 年底，公司货币资金 2.92 亿元，较 2018 年底下降 23.36%，主要系项目投入及偿还债务所致；构成主要为银行存款（0.91 亿元）和其他货币资金（2.00 亿元）。2019 年底，公司货币资金中用于融资的质押存单 2.00 亿元。

2019 年底，公司应收账款 11.92 亿元，较 2018 年底增长 37.72%，主要为应收湖口县财政局的工程款项（11.64 亿元）；其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 0.13 亿元，共计提坏账准备 0.02 亿元，计提比例为 10.46%。

2019 年底，公司其他应收款 8.88 亿元，较 2018 年底增长 22.39%，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 5.28 亿元，共计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例为 6.31%。其他应收款前 5 名单位欠款金额合计 7.46 亿元，占其他应收款总额的 79.99%，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　2019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	2.55	27.28
湖口县城市建设投资开发有限公司	2.40	25.75
湖口县县道改造项目办公室	1.09	11.68
湖口县教育体育局	1.08	11.53
湖口县石钟山鞋山旅游有限公司	0.35	3.75
合计	**7.46**	**79.99**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 79.78 亿元，较 2018 年下降 3.00%，主要系政府收回四宗土地所致；存货中土地使用权 62.24 亿元，全部为出让地（占 80.52%），开发成本 15.52 亿元（占 19.46%），其中基建项目投入 1.44 亿元、安置房项目投入 13.83 亿元。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 13.72 亿元，较 2018 年底增长 47.42%，构成以可供出售金融资产及固定资产为主。

2019 年底，公司可供出售金融资产 9.77 亿元，较 2018 年底增长 16.79%，主要系新增对九江正启微电子有限公司投资所致；公司可供

出售金融资产主要为湖口县人民政府划拨的湖口县国有资产经营有限责任公司 18%的股权。

2019 年底，公司固定资产 3.32 亿元，较 2018 年底增长 747.19%，主要系湖口县人民政府向公司注入 2.62 亿元商铺资产所致。

2019 年底，公司受限资产合计 39.00 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 36.61 亿元，用于反担保抵押的固定资产 0.39 亿元，受限资产占资产总额的比重为 33.23%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受益于政府注资，公司所有者权益有所增长，债务规模有所下降，整体债务负担一般，短期债务比重快速上升。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益73.58亿元，较上年底增长8.17%，主要由实收资本（占2.72%）、资本公积（占85.96%）、盈余公积（占1.14%）和未分配利润（占10.08%）构成。

2019年底，公司资本公积63.25亿元，较2018年底增长6.98%，系湖口县人民政府向公司注入的2.62亿元商铺资产及1.50亿元货币资金。

负债

2019 年底，公司负债总额 43.77 亿元，较 2018 年底变化不大，其中非流动负债占 63.61%，公司负债仍以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 15.93 亿元，较 2018 年底增长 86.03%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。其中短期借款 1.72 亿元，全部为抵押借款和保证借款；应交税费 2.01 亿元，较 2018 年底增长 14.02%；其他应付款 5.25 亿元，较 2018 年底增长 7.44%，主要系应付往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 6.91 亿元，较 2018 年底增长 267.49%，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款均有所增加。

2019 年底，公司非流动负债 27.84 亿元，较 2018 年底下降 21.12%，主要系长期借款减少所致。其中长期借款 18.04 亿元，较 2018 年底下降 21.44%，长期借款主要为质押借款，占 69.17%；应付债券 7.16 亿元，系公司 2017 年发行的“17 湖口石钟债/17 湖口债”；长期应付款 2.65 亿元，较 2018 年底下降 22.00%，全部为应付融资租赁款，已纳入有息债务核算。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 36.47 亿元，较 2018 年底下降 1.90%；从构成看，长期债务占 76.34%，短期债务占 23.66%，公司债务以长期债务为主。

从债务指标看，2019 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上年底均有所下降，分别为 37.29%、33.14%和 27.45%。从有息债务期限结构看，2020—2022 年，公司需偿还的有息债务分别为 8.63 亿元、5.70 亿元和 3.19 亿元。

表 9 公司有息债务构成情况

（单位：亿元、%）

科 目	2018 年	2019 年
短期债务	1.88	8.63
长期债务	35.30	27.84
全部债务	37.18	36.47
长期债务资本化比率	34.16	27.45
全部债务资本化比率	35.34	33.14
资产负债率	39.20	37.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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。

2019 年，公司实现营业收入 5.62 亿元，同比增长 6.98%；营业成本 4.90 亿元，同比增长 8.40%；营业利润率为 11.68%，同比下降 1.31 个百分点。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	5.25	5.62
营业成本	4.52	4.90

其他收益	0.87	1.01
利润总额	1.46	1.50
营业利润率	12.99	11.68
总资本收益率	1.25	1.27
净资产收益率	1.94	1.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司其他收益 1.01 亿元，为收到湖口县财政局拨付的基础设施专项补贴资金。2019 年，公司利润总额为 1.50 亿元，公司利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率为 1.27%，净资产收益率为 1.86%，同比变化不大，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量较差，受项目投入减少及往来款支付规模下降影响，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；投资活动现金流规模小，筹资活动现金持续净流出，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，2019 年公司经营活动现金流入 12.00 亿元，同比下降 13.14%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 3.08 亿元，同比增长 37.45%；收到其他与经营活动有关的现金 8.91 亿元，同比下降 22.95%，主要系收到的往来款减少所致。2019 年公司经营活动现金流出 9.75 亿元，同比下降 46.44%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 2.00 亿元，同比下降 70.83%；支付其他与经营活动有关的现金 7.66 亿元，同比下降 32.24%，主要系支付的往来款大幅减少所致。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.25 亿元；现金收入比为 54.88%，同比上升 12.17 个百分点，收入实现质量较差。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	13.81	12.00
经营活动现金流出量	18.20	9.75
经营活动产生的现金流量净额	-4.39	2.25
投资活动产生的现金流量净额	-0.13	-1.56
筹资活动产生的现金流量净额	-4.24	-1.58
现金收入比	42.71	54.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动现金流方面，2019 年公司投资活动现金流净额为-1.56 亿元，主要为投资支付的现金 1.40 亿元，主要系子公司对湖口县国有资产经营有限责任公司、九江正启微电子有限公司等公司的投资。

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入 7.62 亿元，同比增长 30.06%。其中取得借款收到的现金 4.02 亿元，同比增长 34.00%；收到其他与筹资活动有关的现金为融资租赁款和政府投入资本金，2019 年为 3.60 亿元，同比增长 25.93%，主要系政府投入资本金增加。2019 年公司筹资活动现金流出 9.20 亿元，同比下降 8.88%，主要为偿还债务以及偿付利息支付的现金；其中支付其他与筹资活动有关的现金 2.11 亿元，同比增长 120.32%，主要系支付融资租赁款增加。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.58 亿元。

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，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 650.71%和 149.73%，分别同比下降 547.49 个百分点和 87.72 个百分点。经营现金流动负债比由负转正，为 14.12%。2019 年底，公司现金类资产为 2.92 亿元，相当于短期债务的 0.34 倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.61 亿元，同比增长 4.55%；全部债务/EBITDA 为 22.70 倍，EBITDA 利息倍数

为 0.67 倍，公司的长期偿债能力指标较弱。

截至2019年底，公司共获得各商业银行授信总额31.37亿元，剩余未使用额度10.64亿元，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 18.20 亿元，担保比率为 24.73%，担保比率较高，被担保企业均为国有企业，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2019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	10.20	国有企业
合计	**18.20**	--

资料来源：公司审计报告

7. 母公司财务分析

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。

2019 年底，母公司资产总额为 114.65 亿元，较 2018 年底增长 4.34%。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。

2019 年底，母公司所有者权益为 73.55 亿元，较 2018 年底增长 8.09%；其中股本、资本公积和盈余公积合计占 89.71%。

2019 年底，母公司负债总额为 41.10 亿元，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款构成，较 2018 年底变化不大；2019 年底母公司资产负债率为 35.85%，较上年底下降 2.23 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 5.39 亿元，同比增长 4.91%，利润总额 1.55 亿元，净利润 1.38 亿元，同比变动较小。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至2019年底，“17湖口石钟债/17湖口债”债券余额为9.00亿元。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1.61亿元、12.00亿元和2.25亿元，分别为“17湖口石钟债/17湖口债” 债券余额的0.18倍、1.33倍和0.25倍；分别为“17湖口石钟债/17湖口债”分期偿还本金（1.80亿元）的0.89倍、6.67倍和1.25倍。公司经营现金流入量对“17湖口石钟债/17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/17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/17湖口债”的主要偿债来源是新市民安居工程项目的预期收益，2019年暂未实现收入，对2020年需偿付本金合计1.80亿元无覆盖能力，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/17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/17湖口债”本息偿付的安全性。

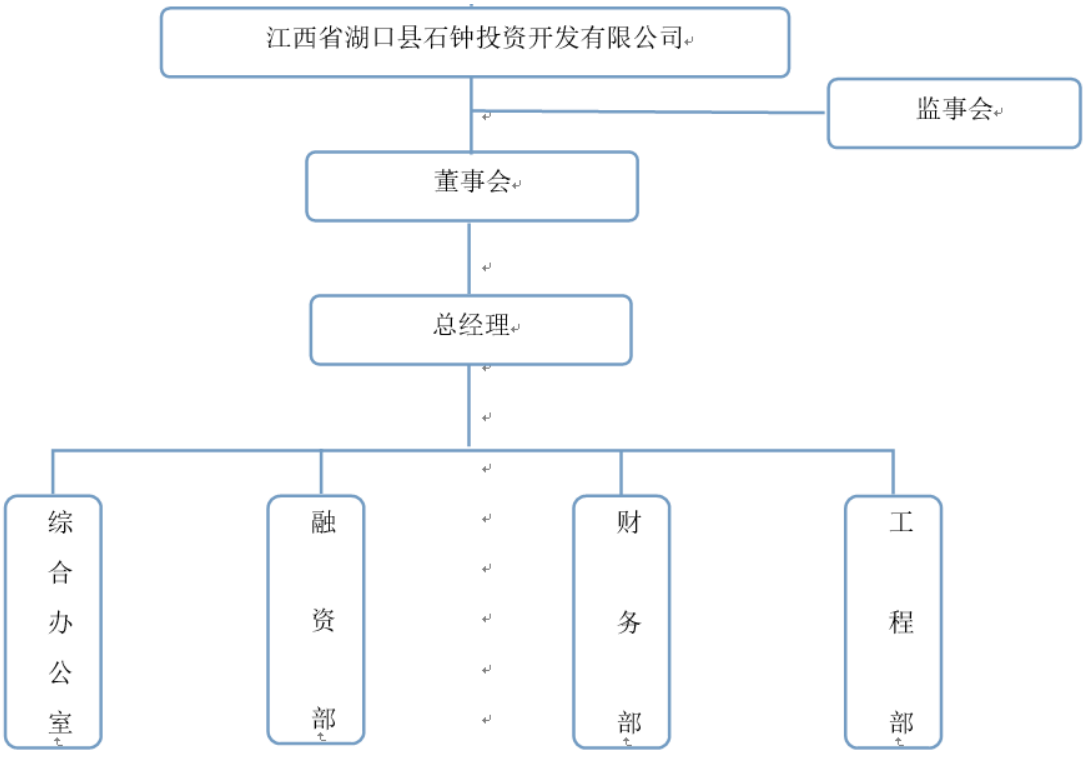
十一、结论

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/17 湖口债”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 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	99.95	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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.56	3.80	2.92
资产总额(亿元)	113.72	111.88	117.35
所有者权益(亿元)	66.59	68.03	73.58
短期债务(亿元)	1.74	1.88	8.63
长期债务(亿元)	37.56	35.30	27.84
全部债务(亿元)	39.30	37.18	36.47
营业收入(亿元)	5.32	5.25	5.62
利润总额(亿元)	1.44	1.46	1.50
EBITDA(亿元)	1.48	1.54	1.61
经营性净现金流(亿元)	-0.03	-4.39	2.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.98	0.74	0.55
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.06
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	37.17	42.71	54.88
营业利润率(%)	11.53	12.99	11.68
总资本收益率(%)	1.24	1.25	1.27
净资产收益率(%)	1.94	1.94	1.86
长期债务资本化比率(%)	36.06	34.16	27.45
全部债务资本化比率(%)	37.12	35.34	33.14
资产负债率(%)	41.44	39.20	37.29
流动比率(%)	1092.69	1198.20	650.71
速动比率(%)	285.58	237.45	149.73
经营现金流动负债比(%)	-0.31	-51.25	14.12
现金短期债务比（倍）	7.22	2.02	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	26.53	24.14	22.70
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.57	0.67

注：长期应付款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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.14	0.29	0.43
资产总额(亿元)	106.89	109.89	114.65
所有者权益(亿元)	66.67	68.05	73.55
短期债务(亿元)	1.74	1.88	7.91
长期债务(亿元)	35.66	33.40	25.94
全部债务(亿元)	37.40	35.28	33.85
营业收入(亿元)	5.13	5.14	5.39
利润总额(亿元)	1.40	1.54	1.55
EBITDA(亿元)	1.42	1.62	1.63
经营性净现金流(亿元)	-4.32	-0.51	3.76
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.97	0.74	0.53
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.06
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	36.35	40.58	45.14
营业利润率(%)	11.75	13.14	12.99
总资本收益率(%)	1.20	1.33	1.29
净资产收益率(%)	1.88	2.02	1.88
长期债务资本化比率(%)	34.85	32.92	26.07
全部债务资本化比率(%)	35.94	34.14	31.52
资产负债率(%)	37.62	38.08	35.85
流动比率(%)	2119.73	1178.45	662.11
速动比率(%)	424.52	205.84	137.54
经营现金流动负债比(%)	-94.96	-6.01	24.78
现金短期债务比(倍)	2.95	0.15	0.05
全部债务/EBITDA(倍)	26.37	21.82	20.77
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.60	0.68

注：长期应付款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