信用评级公告

联合〔2022〕3782 号

联合资信评估股份有限公司通过对上饶市广信城投集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上饶市广信城投集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 上饶县城投债/PR 上饶县”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

二〇二二年六月二十一日

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

上饶市广信城投集团有限公司
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
上饶市广信城投集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 上饶县城投债/PR 上饶县	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
18 上饶县城投债/PR 上饶县	15.00 亿元	12.00 亿元	2025/07/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 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	3
			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				3

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

上饶市广信城投集团有限公司（以下简称“公司”）是江西省上饶市广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，广信区经济和一般公共预算收入稳步上升，公司继续在财政补贴等方面获得政府有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱，工程代建业务后续存在较大的资本支出压力，存在一定的短期偿债压力和间接融资渠道亟待拓宽等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

“18 上饶县城投债/PR 上饶县”设置本金分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

随着广信区经济稳步发展，公司在建及拟建项目的不断推进，公司经营有望保持稳定。

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“18 上饶县城投债/PR 上饶县”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，广信区经济及一般公共预算收入稳步增长，2021 年，广信区实现地区生产总值 336.71 亿元，同比增长 9.3%，实现一般公共预算收入 18.40 亿元，同比增长 9%。
2. **公司地位重要，持续获得政府的有力支持。**公司是广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内公司获得广信区财政局拨付的基础设施建设补贴 2.38 亿元。
3. **“18 上饶县城投债/PR 上饶县”设置了本金分期还款安排，可有效降低公司的资金集中偿付压力。**

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2021 年底，公司资产中存货和应收类款项合计占比达 66.21%，公司应收类款项规模大，对资金占用明显；存货中存在大量土地使用权，工程项目成本和土地整理成本变现时间受政府结算进度影响存在一定不确定性，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **资本支出压力较大。**截至 2021 年底，公司在建及拟建工程代建项目尚需投入金额达 47.69 亿元，未来投资压力较

分析师：夏妍妍　高　锐
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

大。

3. **公司存在一定的短期偿债压力，备用授信额度不足，间接融资渠道亟待拓宽。**截至 2021 年底，公司短期债务 23.13 亿元，现金短期债务比为 0.68 倍；公司可用授信额度 5.42 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

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)	14.78	20.76	15.64
资产总额(亿元)	254.90	287.79	287.44
所有者权益(亿元)	112.24	132.08	133.70
短期债务(亿元)	14.08	21.14	23.13
长期债务(亿元)	100.26	101.38	99.48
全部债务(亿元)	114.34	122.52	122.62
营业总收入(亿元)	12.48	10.92	10.95
利润总额(亿元)	2.83	2.64	2.37
EBITDA(亿元)	5.00	4.89	4.25
经营性净现金流(亿元)	-7.17	3.82	-1.51
营业利润率(%)	17.80	17.64	17.44
净资产收益率(%)	2.10	1.63	1.42
资产负债率(%)	55.97	54.10	53.49
全部债务资本化比率(%)	50.46	48.12	47.84
流动比率(%)	466.59	385.43	385.18
经营现金流动负债比（%）	-17.17	7.13	-2.82
现金短期债务比(倍)	1.05	0.98	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	0.79	0.99
全部债务/EBITDA(倍)	22.87	25.03	28.82
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	225.87	266.17	287.15
所有者权益(亿元)	107.15	127.36	131.65
全部债务(亿元)	16.05	15.72	13.11
营业总收入(亿元)	7.85	5.37	9.14
利润总额(亿元)	3.85	2.87	3.90
资产负债率(%)	52.56	52.15	54.15
全部债务资本化比率(%)	13.03	10.99	9.06
流动比率(%)	161.67	149.71	141.66
经营现金流动负债比(%)	-6.68	-1.63	2.38

注：长期应付款中有息债务已调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 上饶县城投债/PR 上饶县	AA	AA	稳定	2021/06/28	兰雅章 进	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
18 上饶县城投债/PR 上饶县	AA	AA	稳定	2018/07/02	文中依 张马颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 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上饶市广信城投集团有限公司（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。

上饶市广信城投集团有限公司
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”）关于上饶市广信城投集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构以及经营范围均未发生变化。截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为2.12亿元，上饶市广信区国有资产监督管理办公室（以下简称“广信区国资办”）直接持股25.51%并通过上饶市广信投资集团有限公司（以下简称“广信投资集团”）持股68.69%，国开发展基金有限公司持股3.93%，中国农发重点建设基金有限公司持股1.87%，公司实际控制人为广信区国资办。

截至2021年底，公司纳入合并范围的子公司共26家。

截至2021年底，公司资产总额287.44亿元，所有者权益133.70亿元（少数股东权益0.03亿元）；2021年，公司实现营业总收入10.95亿元，利润总额2.37亿元。

公司注册地址：江西省上饶市广信区惟义路 122 号；法定代表人：谢军山。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时支付分期本金及利息。

表 1　截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 上饶县城投债/PR 上饶县	15.00	12.00	2018/07/24	7 年

注：“18上饶县城投债/PR上饶县”附本金分期偿还条款，在债券存续期的第3~7年每年偿还本金的20%
资料来源：联合资信整理

截至2021年底，“18上饶县城投债/PR上饶县”募集资金投资项目使用情况如表2所示。

表2　截至2021年底存续债券募投项目资金使用情况　（单位：亿元）

项　目	计划总投资	项目开工时间	截至 2021 年底已投资金额	拟使用募集资金规模	募集资金实际使用情况
老县委片区城中村改造建设项目	8.10	2018 年	5.85	5.50	5.50
城北片区城中村建设项目	7.42	2018 年	5.52	5.00	5.00
补充营运资金	--	--	4.50	4.50	4.50
合计	--	--	**15.87**	**15.00**	**15.00**

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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 3　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。

[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。

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。

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，广信区经济和一般公共预算收入持续增长，政府债务负担一般，公司经营环境良好。

广信区位于江西省东北部，为上饶市下辖县级行政区，下辖 3 个街道、11 个镇、10 个乡，总面积 2240 平方千米。

根据广信区人民政府网站数据，2021年，广信区实现地区生产总值336.71亿元，同比增长9.3%。其中，第一产业增加值23.58亿元，同比增长7.2%；第二产业增加值178.67亿元，同比增长10.5%；第三产业增加值134.46亿元，同比增长8.1%。三次产业结构为7.0：53.1：39.9。同期，广信区规模以上工业增加值同比增长12.2%。

根据《关于上饶市广信区2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，广信区一般公共预算收入18.40亿元，同比增长9%，其中税收收入14.52亿元，同比增长7.3%，税收收入占一般公共预算收入的比重为78.9%；广信区一般公共预算支出52.14亿元，财政自给率为35.29%。2021年，广信区政府性基金收入26.84亿元，同比下降37.60%，主要系国有土地使用权出让收入大幅下降所致。2021年底，广信区政府债务余额63.02亿元，其中一般债务24.03亿元，专项债务余额39.00亿元。

根据广信区人民政府网站数据，2022 年一季度，广信区实现地区生产总值 86.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.8%。其中，第一产业增加值 3.7 亿元，同比增长 6.9%；第二产业增加值 46.9 亿元，同比增长 9.5%；第三产业增加值 35.8 亿元，同比增长 6.1%。2022 年一季度，广信区完成固定资产投资 19.99 亿元，同比增长 15.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.12 亿元。公司控股股东为广信投资集团，实际控制人为广信区国资办。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司是广信区重要的基础设施投资和国有资产运营主体，区域竞争优势较强。

公司是广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，除公司外，上饶市广信区基础设施建设平台还包括公司股东广信投资集团、上饶市广信旅游发展集团有限责任公司（以下简称“广信旅游”）和上饶市广信工业投资发展集团有限公司（以下简称“广信工投”），其中广信投资集团是上饶市广信区最重要的资产经营和建设开发实施主体，公司、广信旅游和广信工投

的股东均为广信投资集团，广信旅游负责广信区旅游基础设施建设及开发运营业务，广信工投负责广信区房地产开发、工程建设和矿产资源开采等业务，两家公司规模均较小。公司依托股东背景，在上饶市广信区城市基础设施建设行业具有重要地位。总体看，各公司业务范围分工明确，不存在明显的竞争关系。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码为91361121781456261N），截至2022年6月7日，公司存在14笔已结清关注类信贷记录，根据上饶银行股份有限公司和国家开发银行出具的说明，关注类贷款系银行贷款项目资产质量分类标准所致，均为正常类贷款；公司无未结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91320600787659991l），截至2022年6月7日，上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司（以下简称“恒利轩公司”）无未结清和已结清关注及不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、恒利轩公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事会主席由张小斌变更为袁燕茹，主要管理制度、法人治理结构和组织架构未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自于工程施工、土地开发整理和房屋租赁业务。2021年，公司营业总收入同比变化不大，综合毛利率同比略有下降。

2021年，公司营业总收入同比增长0.24%，仍主要来源于工程施工和土地开发整理业务。分业务板块来看，2021年，公司工程施工业务收入同比增长7.48%，主要系当年结转收入增加所致；公司土地开发整理业务收入同比下降10.35%，主要系2021年移交上饶市广信区土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）土地减少所致；房屋租赁收入同比变化不大。公司其他业务收入规模较小。

从毛利率来看，2021年，公司综合毛利率较2020年略有下降。分业务板块来看，工程施工业务毛利率较2020年上升2.23个百分点，主要系公司项目建设中的利息支出加成比例较低，各项目每年产生的利息支出不同所致；土地开发整理业务毛利率较为稳定。公司其他业务包含零星业务板块较多，毛利率变动较大，2021年毛利率为负主要系其他业务中销售商品业务毛利率大额为负所致。

表4　公司营业总收入及毛利率情况

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（%）
工程施工	53575.05	49.05	7.79	57583.51	52.59	10.02
土地开发整理	43652.19	39.97	12.71	39133.29	35.74	12.70
房屋租赁	10653.74	9.75	100.00	10672.73	9.75	94.60
其他业务	1344.86	1.23	45.69	2096.85	1.92	-20.29
合计	**109225.84**	**100.00**	**19.22**	**109486.38**	**100.00**	**18.64**

注：其他业务主要包括商品销售、融资租赁、租车业务等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程施工业务

公司工程施工业务采用委托代建模式，2021 年，公司工程施工业务收入有所增长，回款情况尚可；在建及拟建项目未来面临较大的投资压力。

跟踪期内，公司工程施工业务运营主体及业务模式均未发生变化。工程施工业务运营主体仍为公司本部、恒利轩公司和江西西城建设工程有限公司等。公司与上饶市广信区人民政府签订《项目委托代建合同》，公司负责项目投资建设，项目竣工决算后进行移交，委托代建价款由代建工程成本和投资回报收益构成，其中代建工程成本包括政府补偿、安置费用、工程资金及必要的融资成本，投资回报收益按代建工程成本 15%确认（融资成本按 5%）。

2021 年，公司确认工程施工业务收入同比增长 7.48%，主要来自乡镇污水处理管网设施项目、茶亭水厂项目、广信城区环卫一体化项目等，2021 年，公司收到回款 5.26 亿元，回款效率尚可。

截至 2021 年底，公司主要在建工程代建项目包括上饶县秀美乡村人居环境改善工程等，尚需投资 33.39 亿元；公司主要拟建工程代建项目计划总投资 14.30 亿元。公司在建及拟建项目尚需投入金额达 47.69 亿元，未来资本支出压力较大。

表 5　截至 2021 年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	建设时间	已投资金额	未来投资计划		
				2022 年	2023 年	2024 年
上饶县秀美乡村人居环境改善工程	12.85	2017－2025 年	3.84	3.01	3.01	3.01
建档立卡扶贫村基础设施建设	9.66	2017－2025 年	2.24	2.47	2.47	2.47
各乡镇污水处理管网设施项目	9.13	2021－2023 年	0.45	4.34	4.34	--
灵山大道省道 S203 郑五线	8.23	2018－2023 年	3.87	2.18	2.18	--
广信城区环卫一体化	4.50	2021－2024 年	0.58	1.31	1.31	1.31
合计	**44.37**	--	**10.98**	**13.31**	**13.31**	**6.79**

注：上饶县秀美乡村人居环境改善工程已投资金额较 2020 年有所下降系 2020 年已投资金额包含资本化利息费用；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

表 6　截至 2021 年底公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	预计完工时间	未来投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
金桥商住小区（含农贸市场）	3.07	2023 年	1.54	1.54	--
旭日片区雨污水管网改造工程	0.41	2023 年	0.21	0.21	--
罗桥片区雨污水主管工程	0.55	2023 年	0.28	0.28	--
石狮农贸市场建设工程	0.47	2023 年	0.24	0.24	--
广信区城北小学（第十小学）	1.50	2023 年	0.75	0.75	--
下山安置小区	6.07	2024 年	2.02	2.02	2.02
连家塘安置房项目	2.22	2023 年	1.11	1.11	--
合计	**14.30**	--	**6.14**	**6.14**	**2.02**

注：下山安置小区和连家塘安置房项目总投资金额 2021 年有所调整；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）土地开发整理业务

公司土地开发整理业务模式和工程施工一致，跟踪期内，公司土地开发整理收入有所下降，未来投资压力尚可。

跟踪期内，公司土地开发整理业务运营主体及业务模式均未发生变化。土地开发整理业务实施主体为公司本部、上饶市广信区卓昌建设发展有限公司、上饶市广信区哲砺建设发展

有限公司等。公司土地开发整理业务与工程施工业务处理方式基本一致，待整理完毕并交付土储中心后确认收入。

目前公司承接的土地开发整理项目集中在旭日片区和城南片区，2021 年公司确认土地开发整理收入同比下降 10.35%，毛利率稳定，收入主要来自城南片区和旭日片区项目土地整理项目。截至 2021 年底，公司在建土地开发整理项目总投资 55.00 亿元，已投资 48.08 亿元，确认收入 8.28 亿元，收到回款 5.76 亿元，公司土地开发整理业务投资压力尚可。

表 7　截至 2021 年底公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	已确认收入	已回款
旭日片区土地整理项目	32.50	32.44	3.91	1.40
城南片区土地整理项目	22.50	15.63	4.37	4.37
合计	**55.00**	**48.08**	**8.28**	**5.76**

注：茶亭镇片区项目为城南片区土地整理项目的一部分；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）其他业务

跟踪期内，公司房屋租赁业务收入和毛利率较为稳定；销售商品业务收入增长较快，但毛利率大额为负；自营业务未来仍存在一定投资压力，主要通过租金收入实现收益。

公司其他业务包括房屋租赁、商品销售、融资租赁等。

公司房屋租赁业务由公司本部和部分子公司运营，2021 年，公司实现房屋租赁收入 1.07 亿元。截至 2021 年底，公司拥有商铺、写字楼合计可租赁面积 23.60 万平方米，出租率 100.00%，平均单位租金 428.85 元/平方米/年。

公司销售商品业务主要销售的产品为钢筋、铁管等建筑材料，上游供应商主要为鄱阳县泰利商贸有限公司和上饶市京建贸易有限公司，下游客户主要为长春市政建设（集团）有限公司广信区分公司；2021 年，公司实现商品销售收入同比大幅增长至 0.12 亿元，但毛利率为-87.49%。

公司自营项目主要为上饶县医院周边综合体改造项目，为“20 恒利轩”的募投项目，该项目计划总投资 15.02 亿元，已投资 4.42 亿元[2]，仍有一定投资压力，主要通过租金收入实现收益。

3. 未来发展

未来，公司将聚焦主责主业，优化业务能力和管运机制，实现向城市综合开发运营服务商的转型。

未来，公司将充分对接广信区“十四五”打造“一核、两区、两地”的战略定位，以服务广信区新型城镇化发展和城市品质改造提升为中心，以打造城市综合开发运营服务商为目标，定位上饶市广信区基础设施建设服务平台、产业培育重要平台，业务上立足广信区、面向赣东北、放眼全省，聚焦主责主业，优化业务能力和管运机制，积极提升市场化投融资能力，构建具有一定控制力、影响力和创新性的现代化城建产业链，实现向城市综合开发运营服务商的转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中兴华会计师事务所（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。

2021年，公司合并范围未发生变化，截至2021年底，公司合并范围内子公司26家。公司财务数据可比性强。

[2] 在建工程中该项目含资本化利息费用

截至2021年底，公司资产总额287.44亿元，所有者权益133.70亿元（少数股东权益0.03亿元）；2021年，公司实现营业总收入10.95亿元，利润总额2.37亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，其中存货和应收类款项规模大，对公司资金占用明显，存货中存在大量土地使用权，工程项目成本和土地整理成本变现时间受政府结算进度影响存在一定不确定性。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底略有下降，仍以流动资产为主。

表 8　公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	**206.68**	**71.82**	**206.11**	**71.70**
货币资金	20.76	7.21	15.64	5.44
其他应收款	29.19	10.14	26.26	9.14
存货	152.86	53.11	161.51	56.19
非流动资产合计	**81.11**	**28.18**	**81.33**	**28.30**
长期股权投资	56.58	19.66	56.60	19.69
投资性房地产	15.85	5.51	16.02	5.57
资产总额	**287.79**	**100.00**	**287.44**	**100.00**

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 0.28%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 24.67%，主要系本年偿还债务规模较大所致；公司货币资金主要为银行存款 13.66 亿元和其他货币资金 1.99 亿元，其中受限资金 1.99 亿元。

2021年底，公司其他应收款较2020年底下降10.02%，主要系应收上饶市广信区财政局和上饶灵山旅游发展有限公司（广信旅游持股100%）的往来款减少所致。2021年底，公司其他应收款累计计提坏账准备0.23亿元。集中度方面，公司其他应收款前五名欠款单位均为当地政府部门及国有企业，集中度较高。总体看，公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

表 9　2021 年底公司其他应收款前五大单位明细

单位	金额（亿元）	占比（%）
上饶市广信区恒昌投资发展有限公司	5.07	19.15
上饶县城南新区开发有限公司[3]	4.05	15.28
上饶县房屋征收与补偿办公室	4.00	15.10
广信区财政局	3.99	15.07
上饶灵山旅游发展有限公司	3.51	13.26
合计	**20.63**	**77.86**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 5.66%，主要系代建工程持续投入所致。存货主要为合同履约成本 161.33 亿元，包括土地使用权 82.97 亿元（均已取得所有权证，政府注入 15.56 亿元，其余为公司招拍挂取得）、工程项目成本 38.93 亿元和土地整理成本 39.44 亿元。

（2）非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长0.27%，主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

2021年底，公司长期股权投资较2020年底变化不大，主要为公司对上饶市广信农垦林业有限公司的55.97亿元投资。2021年公司长期股

[3] 现更名为上饶市广信区南新投资发展有限公司

权投资权益法下确认投资收益-0.01亿元。

2021年底，公司投资性房地产较2020年底增长1.08%，为公允价值变动所致。公司投资性房地产主要为公司购买的房屋及建筑物，均已实现对外出租，其中账面价值为13.69亿元的投资性房地产已用于抵押，占投资性房地产账面价值的85.46%，受限比例高。

2021年底，公司在建工程5.55亿元，较2020年底增长45.61%。公司在建工程为上饶县医院周边综合体项目。

2021年底，公司受限资产占资产总额的11.74%，受限资产规模一般。

表 10　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.99	0.69	借款、保函担保
存货	17.86	6.21	抵押担保
固定资产	0.21	0.07	抵押担保
投资性房地产	13.69	4.76	抵押担保
合计	**33.75**	**11.74**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，仍以资本公积为主，所有者权益结构的稳定性尚可；公司债务规模略有增长，仍以长期债务为主，整体债务负担一般。

（1）所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 133.70 亿元，较 2020 年底增长 1.22%，系未分配利润增加所致。公司所有者权益主要由实收资本 2.12 亿元、资本公积 115.91 亿元和未分配利润 14.19 亿元构成，权益稳定性尚可。

2021年底，公司实收资本较2020年底未发生变化；资本公积较2020年底减少0.29亿元，系归还国开发展基金有限公司款项所致。

（2）负债

2021年底，公司负债总额较2020年底下降1.26%，仍以非流动负债为主。

表11　公司负债主要构成

科 目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	**53.62**	**34.44**	**53.51**	**34.81**
短期借款	8.23	5.29	8.52	5.54
其他应付款	27.85	17.89	27.29	17.75
一年内到期的非流动负债	12.91	8.29	14.62	9.51
非流动负债合计	**102.08**	**65.56**	**100.23**	**65.19**
长期借款	63.36	40.70	63.82	41.51
应付债券	21.35	13.71	18.38	11.96
长期应付款	16.67	10.70	17.28	11.24
负债总额	**155.70**	**100.00**	**153.74**	**100.00**

注：其他应付款不含应付利息和应付股利，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 0.21%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 3.49%，主要由保证借款 5.12 亿元和抵押加保证借款 3.34 亿元构成。短期借款利率区间为 4.79%~7.50%，其中利率为 7.50%的短期借款 0.20 亿元，其余均在 6.40%以内。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 2.00%，主要系往来款减少所致。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 13.17%。公司一年内到期的

非流动负债主要由一年内到期的长期借款 9.22 亿元、一年内到期的应付债券及利息 3.78 亿元和一年内到期的长期应付款 1.51 亿元构成。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 1.81%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 0.72%，主要由质押加保证借款 15.10 亿元、抵押借款 14.43 亿元、抵押加保证借款 13.96 亿元、抵押加质押加保证借款 13.55 亿元和保证借款 10.45 亿元构成。长期借款利率区间为 4.65%~7.92%。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 13.88%，主要系“18 上饶县城投债/PR 上饶县”偿还本金 3.00 亿元，分期本金 3.00 亿元转入一年内到期的非流动负债所致。

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 3.65%，系融资租赁增加所致。长期应付款（含一年内到期的部分）中向光大金控（北京）投资管理有限公司、中国农发重点建设基金有限公司取得的基金借款合计 15.38 亿元，融资租赁款 3.41 亿元，全部为有息借款，已调整至长期债务核算。

表 12　公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务（亿元）	21.14	23.13
长期债务（亿元）	101.38	99.48
全部债务（亿元）	122.52	122.62
资产负债率（%）	54.10	53.49
全部债务资本化比率（%）	48.12	47.84
长期债务资本化比率（%）	43.42	42.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底变化不大。其中，短期债务占 18.87%，长期债务占 81.13%，公司有息债务以长期债务为主。公司 2022 年、2023 年和 2024 年待偿还有息债务规模分别为23.13亿元、10.61亿元和 7.03 亿元。

从债务指标来看，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 年底分别下降 0.62 个百分点、0.28 个百分点和 0.76 个百分点，整体债务负担一般。

截至本报告出具日，公司存续债券 21.50 亿元，其中，2022 年到期的债券本金 3.00 亿元。

表 13　截至报告出具日公司（合并口径）存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
18 上饶县城投债/PR 上饶县	2025/07/24	12.00
20 恒利轩	2027/06/16	9.50
合计	--	**21.50**

注：“18 上饶县城投债/PR 上饶县”和“20 恒利轩”附本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年每年偿还本金的 20%；此外，“20 恒利轩”附第 3 年末或第 5 年末投资人回售选择权
资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比变化不大，利润总额对政府补助依赖大，盈利能力一般。

2021年，公司营业总收入同比增长0.24%；营业成本同比增长0.95%；受此影响，公司营业利润率同比下降0.20个百分点。

表 14　公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	10.92	10.95
营业成本（亿元）	8.82	8.91
期间费用（亿元）	2.41	2.11
其他收益（亿元）	2.70	2.38
利润总额（亿元）	2.64	2.37
营业利润率（%）	17.64	17.44
总资本收益率（%）	1.72	1.46
净资产收益率（%）	1.63	1.42

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，公司期间费用同比下降 12.41%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司期间费用仍主要为财务费用和管理费用。2021 年，公司期间费用率有所下降，为 19.30%，对利润形成一定侵蚀。

非经常性损益方面，2021 年，公司其他收益同比下降 11.96%，主要是政府对公司基础设施建设项目的补贴。同期，公司获得的政府补助在公司利润总额中占比为 100.42%，利润总额

对政府补助依赖大。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.26个和0.20个百分点，公司盈利能力一般。

5. 现金流

跟踪期内，受往来款净流出影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，收入实现质量提升；公司对外融资规模有所下降，同时偿还债务规模大幅增长，筹资活动现金流由净流入转为净流出；随着在建及拟建项目的推进，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量同比下降4.27%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金10.24亿元，同比增长107.79%，主要来自业务营收；收到其他与经营活动有关的现金44.88亿元，同比下降14.75%，主要为往来款和政府补助资金。2021年，公司经营活动现金流出量同比增长5.35%。其中购买商品、接受劳务支付的现金8.31亿元，同比增长11.25%，主要为工程施工和土地整理业务投入；支付其他与经营活动有关的现金48.06亿元，同比增长4.21%，主要系往来款支出增加所致。2021年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。2021年，公司现金收入比同比大幅上升48.39个百分点。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	57.58	55.12
经营活动现金流出量	53.75	56.63
经营活动现金流量净额	**3.82**	**-1.51**
投资活动现金流入量	3.74	1.98
投资活动现金流出量	6.27	1.09
投资活动现金流量净额	**-2.53**	**0.90**
筹资活动现金流入量	30.20	26.54
筹资活动现金流出量	27.41	28.90
筹资活动现金流量净额	**2.79**	**-2.36**
现金收入比（%）	45.10	93.49

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

投资活动现金流方面，2021 年公司投资活动现金流入主要为收回部分对信安御天一号私募证券投资基金的投资款，投资活动现金流出主要为对上饶县医院周边综合体项目的投入。2021 年，公司投资活动产生的现金流量由净流出转为净流入。

筹资活动现金流方面，2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降12.12%，主要系借款减少所致。2021年，公司筹资活动现金流出量同比增长5.43%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2021年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现偏弱，长期偿债能力指标表现一般，融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别下降 0.73 个百分点和 17.03 个百分点。2021 年，公司经营性净现金流对流动负债及短期债务无保障能力。2021 年底，公司现金短期债务比为 0.68 倍，公司短期偿债能力指标表现偏弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所下降；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所上升，EBITDA 对利息的覆盖倍数一般。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 16　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（%）	385.43	385.18
	速动比率（%）	100.37	83.34
	经营现金流动负债比（%）	7.13	-2.82
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	-0.07
	现金短期债务比（倍）	0.98	0.68
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	4.89	4.25
	全部债务/EBITDA（倍）	25.03	28.82
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	-0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.99
	经营现金/利息支出（倍）	0.62	-0.35

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司对外担保余额10.20亿元，担保比率7.63%，被担保企业中，上饶市九牛大峡谷旅游景点综合开发有限公司为民营企

业，担保余额3.60亿元[4]，其余均为广信区国资办的下属国有企业或事业单位，目前被担保单位均经营正常。总体看，公司对外担保规模一般，公司或有负债风险可控。

表17　2021年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额	担保期限
上饶市九牛大峡谷旅游景点综合开发有限公司	3.60	2019/04/02-2031/04/01
广信投资集团	2.60	2021/04/28-2023/10/28
广信投资集团	2.00	2021/09/13-2024/09/13
上饶市广信区兴旅建筑材料有限公司	1.00	2021/09/10-2022/09/10
上饶市广信区南新投资发展有限公司	0.60	2019/12/17-2022/12/17
上饶市广信区中医院	0.40	2021/06/23-2024/06/22
合计	**10.20**	--

资料来源：公司审计报告

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年底，公司获得银行授信额度107.50亿元，剩余未使用授信额度5.42亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务主要由母公司开展，公司资产、权益及利润主要来自于母公司；母公司所有者权益稳定性较强，有息债务负担较轻，短期偿债能力指标较弱。

2021 年底，母公司资产总额 287.15 亿元（占合并口径的 99.90%），较 2020 年底增长 7.88%。其中，流动资产 206.86 亿元（占比 72.04%），非流动资产 80.28 亿元（占比 27.96%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2021 年底，母公司所有者权益为 131.65 亿元（占合并口径的 98.47%），较 2020 年底增长 3.38%。其中，实收资本为 2.12 亿元、资本公积 108.04 亿元、未分配利润 20.05 亿元。母公司所有者权益稳定性较强。

2021 年底，母公司负债总额 155.49 亿元（占合并口径的 101.14%），较 2020 年底增长 12.01%，主要由其他应付款（主要为与集团内部各子公司的往来款）和应付债券构成。2021 年底，母公司全部债务 13.11 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 54.15%、9.06%和 6.36%，有息债务负担较轻。偿债能力方面，2021 年，母公司流动比率和速动比率分别为 141.66%和 99.75%，现金短期债务比为 0.27 倍，母公司短期偿债能力指标较弱。

2021 年，母公司实现营业总收入 9.14 亿元，占合并口径营业总收入的 83.44%，利润总额 3.90 亿元，其中其他收益 2.38 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 3.48 亿元，投资活动现金流净额-2.00 亿元，筹资活动现金流净额-3.16 亿元。

十、外部支持

公司是广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内，继续获得广信区人民政府在财政补贴等方面的大力支持。

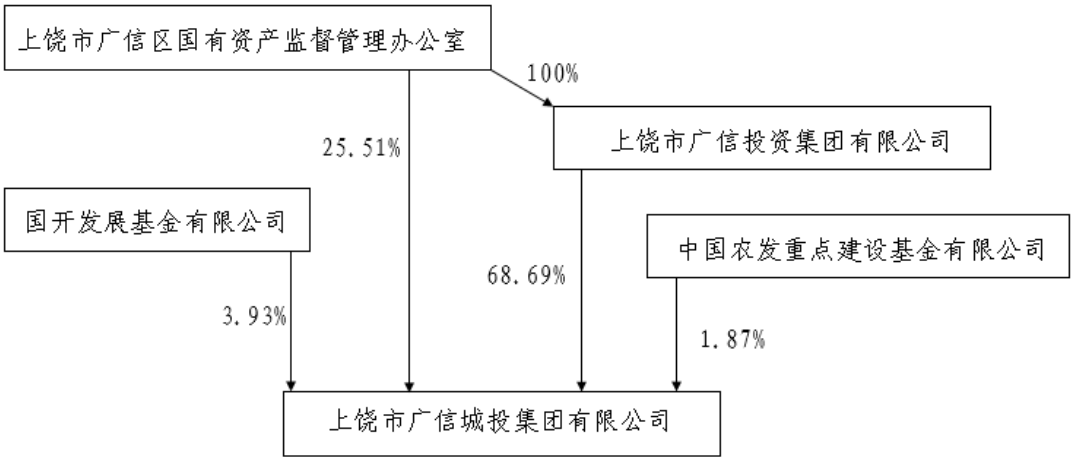
公司是广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责广信区基础设施建设和土地整理业务，地位突出。2021 年，公司获得广信区财政局拨付的基础设施建设专项用途财政补贴 2.38 亿元，计入“其他收益”科目。

十一、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，维持“18上饶县城投债/PR上饶县”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

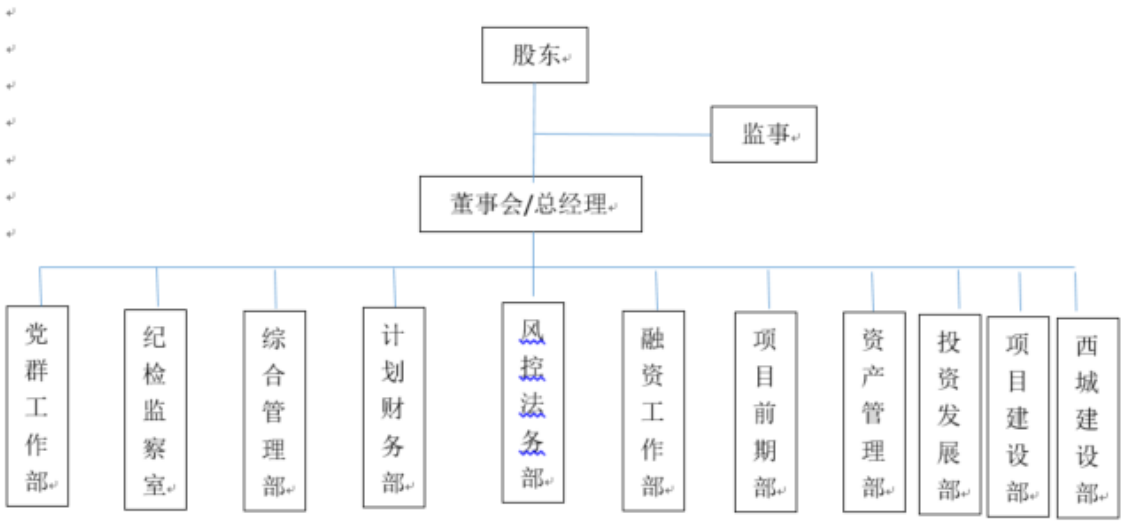
[4] 此笔担保设置了反担保措施，以上饶市九牛大峡谷旅游景点综合开发有限公司的 20%股权作为反担保

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 1-3　截至 2021 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）	注册资本（万元）	取得方式
1	江西民安建筑材料贸易有限公司	钢材、建材、装潢材料、金属材料等销售等	100.00	2000.00	投资设立
2	上饶市广信区泰邦建筑材料贸易有限公司	钢材、建材、装潢材料、金属材料等销售等	100.00	2000.00	投资设立
3	上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司	城市维护建设规划及城市基础设施项目开发、房地产开发、棚户区改造等	100.00	10000.00	投资设立
4	江西民富建设工程有限公司	房屋建筑、市政道路、土石方施工等	100.00	12000.00	投资设立
5	江西西城建设工程有限公司	房屋建筑、市政道路、土石方施工等	2.50	192300.00	投资设立
6	江西西城建设投资开发有限公司	基础设施、工业、水利建设、园林绿化和土地收储整治开发等	100.00	6000.00	投资设立
7	上饶市广信区瑞景物业服务有限公司	物业服务、家政服务、资产管理等	100.00	60.00	投资设立
8	上饶市广信区城投水业投资发展有限公司	城市防洪水利工程、农田水利基础设施规模化工程等	38.96	30800.00	投资设立
9	上饶市广信区永盛建设投资开发有限公司	城市维护建设及城市基础设施项目开发、房地产开发等	85.71	7000.00	投资设立
10	上饶市广信区恒邦建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造、土地收储整理开发等	100.00	11000.00	投资设立
11	上饶市御天交通发展有限公司	重大交通项目建设与开发、城市维护建设、房地产开发等	100.00	12000.00	投资设立
12	上饶市广信区哲砺建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	12000.00	投资设立
13	上饶市广信区卓昌建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	11000.00	投资设立
14	上饶市广信公路基础设施开发有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	10000.00	投资设立
15	上饶市泰安交通发展有限公司	重大交通项目建设与开发、城市维护建设、房地产开发等	100.00	10000.00	投资设立
16	上饶市安安美建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	12000.00	投资设立
17	上饶市福禄高建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	11000.00	投资设立
18	上饶县公务用车服务有限公司	公务用车服务、汽车代驾、汽车租赁等	100.00	20200.00	投资设立

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）	注册资本（万元）	取得方式
19	上饶市广信区和则顺汽车租赁服务有限公司	汽车代驾、汽车租赁、汽车维修等	100.00	200.00	投资设立
20	上饶市广信区石人温泉开发有限公司	温泉勘探、温泉项目开发、酒店经营管理等	100.00	5000.00	同一控制下合并
21	上饶县康凯建设发展有限公司	标准厂房建设与租赁、城市维护建设、房地产开发等	100.00	10000.00	投资设立
22	上饶市捷达交通发展有限公司	重大交通项目建设与开发、城市维护建设、房地产开发等	100.00	10000.00	投资设立
23	上饶市广信区现代农业投资有限公司	农业项目投资、农产品种植、加工、销售等	98.62	20280.00	购买
24	上饶市广信区星宇贸易有限公司	钙基、钙铁系列产品销售，矿产品、建筑材料、化工产品销售等	100.00	3000.00	投资设立
25	一带一路全球潮商社团联盟（深圳）总部基地有限公司	--	100.00	--	购买
26	浙江惠通融资租赁有限公司	融资租赁	100.00	5000.00万美元	购买

注：公司对江西西城建设工程有限公司、上饶市广信区城投水业投资发展有限公司有实际控制能力，因此纳入合并范围
资料来源：公司审计报告

附件 2-1 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）	14.78	20.76	15.64
资产总额（亿元）	254.90	287.79	287.44
所有者权益（亿元）	112.24	132.08	133.70
短期债务（亿元）	14.08	21.14	23.13
长期债务（亿元）	100.26	101.38	99.48
全部债务（亿元）	114.34	122.52	122.62
营业总收入（亿元）	12.48	10.92	10.95
利润总额（亿元）	2.83	2.64	2.37
EBITDA（亿元）	5.00	4.89	4.25
经营性净现金流（亿元）	-7.17	3.82	-1.51
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.25	5.61	4.41
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04
现金收入比（%）	105.69	45.10	93.49
营业利润率（%）	17.80	17.64	17.44
总资本收益率（%）	1.99	1.72	1.46
净资产收益率（%）	2.10	1.63	1.42
长期债务资本化比率（%）	47.18	43.42	42.66
全部债务资本化比率（%）	50.46	48.12	47.84
资产负债率（%）	55.97	54.10	53.49
流动比率（%）	466.59	385.43	385.18
速动比率（%）	104.46	100.37	83.34
经营现金流动负债比（%）	-17.17	7.13	-2.82
现金短期债务比（倍）	1.05	0.98	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.79	0.99
全部债务/EBITDA（倍）	22.87	25.03	28.82

注：长期应付款中有息债务已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 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）	4.43	2.77	1.13
资产总额（亿元）	225.87	266.17	287.15
所有者权益（亿元）	107.15	127.36	131.65
短期债务（亿元）	0.36	3.01	4.17
长期债务（亿元）	15.69	12.71	8.94
全部债务（亿元）	16.05	15.72	13.11
营业总收入（亿元）	7.85	5.37	9.14
利润总额（亿元）	3.85	2.87	3.90
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-6.85	-2.05	3.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.52	1.88	2.87
存货周转次数（次）	0.10	0.06	0.12
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.03
现金收入比（%）	150.53	82.47	102.46
营业利润率（%）	19.48	25.58	16.53
总资本收益率（%）	3.21	1.95	/
净资产收益率（%）	3.32	1.97	2.71
长期债务资本化比率（%）	12.77	9.07	6.36
全部债务资本化比率（%）	13.03	10.99	9.06
资产负债率（%）	52.56	52.15	54.15
流动比率（%）	161.67	149.71	141.66
速动比率（%）	98.77	100.23	99.75
经营现金流动负债比（%）	-6.68	-1.63	2.38
现金短期债务比（倍）	12.30	0.92	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；2. 未获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；3.未获取 2021 年的费用化利息支出，2021 年总资本收益率无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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 4-1　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 4-2　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 4-3　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