信用评级公告

联合〔2022〕3342 号

联合资信评估股份有限公司通过对宜春市袁州区国有资产运营有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宜春市袁州区国有资产运营有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 袁州国资债/PR 袁州债”的信用等级为 AAA，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 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

宜春市袁州区国有资产运营有限公司

2022 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
宜春市袁州区国有资产运营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 袁州国资债/PR 袁州债	AAA	稳定	AAA	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
19 袁州国资债/PR 袁州债	8.50 亿元	6.80 亿元	2026/03/08

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：2022 年 6 月 9 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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
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：

宜春市袁州区国有资产运营有限公司（以下简称“公司”）是江西省宜春市袁州区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，袁州区经济持续增长，一般公共预算收入有所上升，公司继续得到袁州区政府在资本金注入和财政补贴等方面的支持。公司债务负担有所下降；受持有的交易性金融资产公允价值变动影响，公司利润总额大幅上升。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、公允价值变动损益波动性大、未来盈利持续性有待关注、存在一定资本支出压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“19 袁州国资债/PR 袁州债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）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，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“19 袁州国资债/PR 袁州债”的偿付安全性。

随着袁州区城镇化及基础设施建设的持续推进，公司业务规模有望逐步扩大，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 袁州国资债/PR 袁州债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**2021 年，袁州区实现地区生产总值 520.36 亿元，比上年增长 9.2%；实现一般公共预算收入 25.22 亿元，同比上升 6.8%。
2. **持续获得政府支持。**公司是袁州区重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内得到了袁州区政府在资本金注入和财政补贴等方

分析师：程泽宇　陈铭哲
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

面的有力支持。

3. **存续债券设置分期偿还条款及增信措施，可有效提升偿付安全性。**“19袁州国资债/PR袁州债”设置的本金分期偿还条款可有效缓解公司未来的集中偿付压力，兴农担保的担保能有效提升其偿付安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收类款项为主，存货变现依赖于政府回款效率及当地土地出让情况，具有不确定性；其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。
2. **公司2021年利润总额对非经常性损益依赖很强，未来盈利持续性值得关注。**
3. **存在一定资本支出压力。**截至2022年3月底，公司主要在建及拟建基础设施建设项目尚需投资11.32亿元。

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）	10.39	3.33	9.36
资产总额（亿元）	147.90	151.92	152.06
所有者权益（亿元）	57.99	57.89	68.59
短期债务（亿元）	4.57	3.08	4.83
长期债务（亿元）	62.19	61.97	42.16
全部债务（亿元）	66.76	65.05	46.99
营业总收入（亿元）	5.47	4.65	7.39
利润总额（亿元）	4.43	1.10	11.54
EBITDA（亿元）	4.46	1.12	11.57
经营性净现金流（亿元）	-15.23	-6.89	6.37
营业利润率（%）	4.68	3.85	4.76
净资产收益率（%）	7.84	1.70	14.46
资产负债率（%）	60.79	61.90	54.89
全部债务资本化比率(%)	53.52	52.91	40.66
流动比率（%）	464.35	410.94	337.81
经营现金流动负债比(%)	-61.35	-23.66	16.80
现金短期债务比（倍）	2.27	1.08	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	0.63	7.82
全部债务/EBITDA（倍）	14.95	57.98	4.06
公司本部			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	127.91	120.57	124.58
所有者权益（亿元）	55.35	51.55	61.57
全部债务（亿元）	53.57	50.22	35.35
营业总收入（亿元）	3.12	2.84	5.34
利润总额（亿元）	3.49	0.37	10.83
资产负债率（%）	56.73	57.25	50.58
全部债务资本化比率(%)	49.18	49.35	36.47
流动比率（%）	475.10	484.77	363.42
经营现金流动负债比(%)	-33.94	-15.28	15.65

注：长期应付款中的有息部分已计入有息债务核算

资料来源：公司审计报告、公司提供

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
19 袁州国资债/PR 袁州债	AAA	AA	稳定	2021.06.25	程泽宇、陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.2019.7） 城投行业企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.2019.7）	阅读全文
19 袁州国资债/PR 袁州债	AAA	AA	稳定	2019.11.28	张勇、陈铭哲	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
19 袁州国资债/PR 袁州债	AA+	AA	稳定	2018.05.04	黄琪融、任黛云	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

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宜春市袁州区国有资产运营有限公司（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。

宜春市袁州区国有资产运营有限公司
2022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”）关于宜春市袁州区国有资产运营有限公司（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、企业基本概况

跟踪期内，公司注册资本由0.50亿元增加至20.00亿元，实收资本仍为0.50亿元；股权结构无变化，宜春市袁州区国投集团有限公司（以下简称“国投集团”）持有公司100%股份，宜春市袁州区国有资产监督管理办公室（以下简称“袁州区国资办”）持有国投集团全部股份，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2021年底，公司资产总额152.06亿元，所有者权益68.59亿元。2021年，公司实现营业总收入7.39亿元，利润总额11.54亿元。

公司注册地址：江西省宜春市袁州区袁山东路财政局院内；法定代表人：刘文云。

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存续债券为“19 袁州国资债/PR 袁州债”，详情见表 1。“19 袁州国资债/PR 袁州债”采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第 3~7 年末每年偿还 20%的本金，跟踪期内该债券已进入还本期并已按时足额还本付息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债项简称	发行金额	余额	起息日	期限	票面利率（%）
19 袁州国资债/PR 袁州债	8.50	6.80	2019-03-08	7	7.20

资料来源：联合资信整理

“19袁州国资债/PR袁州债”募集资金中5.50亿元拟用于袁州新城地下管廊项目，3.00亿元用于补充营运资金。截至2022年3月底，“19袁州国资债/PR袁州债”募集资金已按计划使用完毕；袁州新城地下管廊项目已完成投资12.50亿元，尚未进入运营期。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2021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（5.19%，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。）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 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。

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，宜春市及袁州区经济稳定增长，一般公共预算收入持续上升，公司经营环境良好。

（1）宜春市

根据《宜春市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年宜春市实现地区生产总值（GDP）3191.28亿元，按可比价计算，比上年增长8.9%。其中，第一产业增加值334.65亿元，增长7.4%；第二产业增加值1353.42亿元，增长8.6%；第三产业增加值1503.21亿元，增长9.4%，三次产业结构比调整为10.5:42.4:47.1。

2021年，宜春市全年500万元以上固定资产完成投资比上年增长11.5%。其中第一、二、三产业投资分别同比下降16.9%、增长18.9%和增长4.1%。

根据《宜春市 2021 年市级总预算执行情况与 2022 年市级总预算草案的报告》，2021 年宜春市一般公共预算收入 254.2 亿元，同比增长 2.7%；一般公共预算收入中税收收入占比为 69.7%，同比下降 2.5 个百分点。同期，宜春市政府性基金预算收入总计执行数 400.21 亿元，较上年变化不大，保持较大规模。

截至 2021 年底，宜春市地方政府债务限额 869.53 亿元，余额 768.16 亿元。

（2）袁州区

袁州区是宜春市唯一的市辖区。根据《袁州区 2021 年 12 月全区主要经济指标》，2021 年袁州区实现地区生产总值 520.36 亿元，比上年增长 9.2%。2021 年袁州区固定资产投资同比增长 12.2%，增速较快。

根据《袁州区 2021 年 12 月财政预算执行情况》，2021 年袁州区一般公共预算收入 25.22 亿元，同比上升 6.8%，其中税收收入为 17.60 亿元，占比 69.79%。同期，袁州区政府性基金收入完成 9.08 亿元，较上年减少 22.19 亿元。

截至 2021 年底，袁州区地方政府债务限额 111.4 亿元，余额 99.74 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司注册资本有所增加，仍是宜春市袁州区重要的基础设施建设主体，过往履约记录良好。

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本增加至20.00亿元，实收资本仍为0.50亿元；股权结构无变化。国投

集团持有公司100%股份，袁州区国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为宜春市袁州区重要的基础设施建设主体之一，主要从事袁州区内的基础设施建设业务和租赁业务，业务仍具有明显的区域专营优势。

宜春市袁州区的基础设施建设主体除公司外，还包括公司股东国投集团。

表 3 截至 2021 年底袁州区主要平台企业情况

（单位：亿元）

公司名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
公司	**152.06**	**68.59**	**7.39**	**11.54**	**46.99**
国投集团	323.27	160.09	12.78	20.44	116.65

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据企业信用报告（中征码为3609010000358617），截至2022年05月24日，公司本部无未结清及已结清不良信贷记录。

根据企业信用报告（中征码为3609010000587761），截至2022年05月24日，子公司宜春市袁州新城建设有限公司无未结清及已结清不良信贷记录。

截止2022年5月26日，联合资信未发现公司本部被列入失信被执行人。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成未发生变化，营业总收入有所增长，综合毛利率同比变化不大。

2021年，公司营业总收入主要来源仍为基础设施项目建设收入，公司基础设施建设业务收入同比增长58.54%，主要系基建项目结算量增加所致；租赁业务收入占公司营业总收入比例很小。2021年公司综合毛利率同比变动不大。

表 4 公司营业总收入和毛利率情况表（单位：万元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
项目建设收入	46017.80	98.97	6.36	72957.04	98.77	6.36
租赁收入	477.02	1.03	69.48	906.99	1.23	54.73
合计	**46494 .83**	**100.00**	**7.01**	**73864.03**	**100.00**	**6.96**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

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模式无变化，收入规模有所上升，当年回款质量一般。公司在建及拟建基础设施项目规模较大，面临一定的投资支出压力。

公司基础设施建设业务由公司本部及全资子公司宜春市袁州新城建设有限公司负责，跟踪期内业务开展模式未发生变化。

2021 年，袁州区人民政府对公司已完工的多个基础设施建设项目进行结算，公司确认基础设施建设业务收入较上年增长 58.54%，收到回款 3.53 亿元。

随着袁州区继续保持较大规模的城市基础设施建设力度，公司在建项目整体投资规模较大。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础

设施建设项目见表 5，公司未来仍面临一定资本支出压力。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
袁州新城地下综合管廊*	14.50	12.50	2.00
宜春新火车站综合交通枢纽及配套工程	11.00	10.77	0.23
袁州区“三河一湖”综合整治工程项目	10.00	9.34	0.66
东方红小区(C21)建设工程	7.63	5.14	2.49
嘉豪花苑（B17）建设工程	9.59	7.8	1.79
C20 塘上小区	5.20	4.63	0.57
下浦高铁片区棚户区拆迁改造项目	4.50	4.41	0.09
金桥棚户区改造工程	3.50	3.27	0.23
宜春市袁州区金桥片区棚户区改造项目二期工程	3.00	2.95	0.05
宜春市袁州区徐田片区棚户区改造项目三期三批工程	3.00	2.75	0.25
下浦二期广润小区棚户区项目	3.00	2.76	0.24
新城下浦三期棚户区改造配套工程	3.00	2.75	0.25
区医药工业园土地整理	2.50	2.43	0.07
宜春仙峰商业广场项目	2.50	2.32	0.18
环城南路安置项目	2.50	2.35	0.15
区机电拆迁安置项目	2.00	1.98	0.02
幸福花苑二期建设工程	1.75	0.75	1.00
廉政教育中心扩建工程	0.80	0.63	0.17
袁州区老年体协运动场	0.05	0.04	0.01
合计	**90.02**	**79.57**	**10.45**

注：标“*”项目为“19 袁州国资债/PR 袁州债”的募投项目
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建的基础设施建设项目主要为零星项目，计划总投资规模为 0.87 亿元。

（2）租赁业务

跟踪期内，公司租赁业务收入实现情况有所恢复，总体体量小。

公司租赁业务收入主要来源于公司持有的写字楼和门面房对外出租收入。截至 2021 年底，公司共持有可供出租资产约 6.50 万平方米。2021 年，公司租赁业务实现收入较上年明显增长，主要系 2020 年受疫情减免租金影响租赁业务收入基数较低。

3. 未来发展

作为宜春市袁州区重要的基础设施建设主体之一，公司未来将根据国家战略、产业政策和区域规划，按照宜春市袁州区未来的发展战略，积极发挥作为宜春市袁州区城市基础设施重要建设主体的作用，在坚持“政府主导、企业运作、绩效考核”的原则下，进一步增强融资能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表，中审众环会计师事务所（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2021年底，公司纳入合并范围子公司1家，合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2021年底，公司资产总额152.06亿元，所有者权益68.59亿元。2021年，公司实现营业总收入7.39亿元，利润总额11.54亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，资产结构仍以流动资产为主；存货及应收类款项规模较大，对资金形成占用；受持有的交易性金融资产股价上升影响，其账面价值大幅增加；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比较上年底进一步上升。

表 6　公司主要资产构成（单位：亿元）

项　目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	3.33	2.19	1.43	0.94
交易性金融资产	0.00	0.00	7.93	5.22
应收账款	11.95	7.87	14.85	9.77
其他应收款	21.54	14.18	22.19	14.59

存货	82.27	54.16	81.24	53.42
流动资产	**119.59**	**78.72**	**128.09**	**84.24**
可供出售金融资产	3.75	2.47	0.00	0.00
投资性房地产	14.44	9.50	8.52	5.60
其他非流动资产	13.48	8.87	13.48	8.86
非流动资产	**32.32**	**21.28**	**23.97**	**15.76**
资产总额	**151.92**	**100.00**	**152.06**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产较上年底增长 7.10%，主要系交易性金融资产、应收账款增加所致。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底下降 57.09%，无受限资金；新增交易性金融资产 7.93 亿元，主要系年初公司将对江西特种电机股份有限公司（以下简称“江特电机”，股票代码“002176.SZ”）的权益工具投资转至交易性金融资产 2.28 亿元，并于年内公允价值变动增加，2021 年公司减持部分对江特电机的持股，截至 2021 年底，公司共持有江特电机 0.38 亿股，持股比例为 2.20%；公司应收账款较上年底增长 24.28%，全部为应收袁州区财政局的工程结算款。

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 3.02%，欠款方中关联方及政府部门占 96.80%，其他企业占 3.20%，计提坏账准备 355.67 万元。其他应收款前 5 名单位欠款金额合计占比 73.16%，集中度高。总体看，公司其他应收款欠款方主要为关联方及政府部门，款项回收风险较小，但对资金占用明显。

表 7　2021 年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元）

单位名称	金额	占比（%）	性质
江西慧普房地产开发有限公司	8.03	36.15	往来款
宜春市袁州新城资产管理运营有限公司	3.37	15.18	往来款
宜春市袁州区保障性住房投资有限公司	1.89	8.52	保证金
宜春市袁州区金融控股有限公司	1.56	7.01	往来款
江西锂源矿业有限公司	1.40	6.30	往来款
合　计	**16.26**	**73.16**	--

注：各项相加与加总数不等系四舍五入差异；江西慧普房地产开发有限公司系国投集团全资子公司
资料来源：审计报告

截至 2021 年底，公司存货较上年底下降 1.26%。其中，开发成本占 78.75%，存量土地占 21.25%。公司存货主要为土地开发投入成本、土地资产以及受托代建项目投入，未来变现受政府支付效率及当地土地出让情况影响较大。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底下降 25.85%，主要系投资性房地产减少所致。其中，公司投资性房地产较上年底下降 41.00%，主要系政府无偿收回公司 5.64 亿元土地使用权所致；公司其他非流动资产主要是公司用于办理售后回租的房屋建筑物及土地使用权，较 2020 年底无变动。

2021年底，公司受限资产15.87亿元，主要系其他非流动资产售后回租所致，占公司资产总额的10.44%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增加，有息债务规模及债务负担有所下降。

（1）所有者权益

2021年底，公司所有者权益较上年底增长18.48%，主要系资本公积及未分配利润增加所致。其中，资本公积较2020年底增长2.18%，主要系袁州区人民政府拨付公司6.42亿元用于充实国有资本金，同时因建设规划需要政府无偿收回公司账面5宗土地（账面价值5.64亿元）；未分配利润较上年底增长45.65%，主要系利润累积较多所致。

表 8　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（%）
股本	0.50	0.86	0.50	0.73
资本公积	35.85	61.93	36.63	53.41

未分配利润	19.71	34.05	28.71	41.86
所有者权益合计	**57.89**	**100.00**	**68.59**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

表 9　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（%）
流动负债	**29.10**	**30.95**	**37.92**	**45.43**
应交税费	3.43	3.65	5.00	5.99
其他应付款	22.37	23.79	27.87	33.39
一年内到期的非流动负债	1.88	2.00	4.83	5.78
非流动负债	**64.93**	**69.05**	**45.55**	**54.57**
长期借款	10.52	11.19	6.62	7.93
应付债券	8.47	9.00	6.78	8.12
长期应付款	42.98	45.71	28.77	34.47
负债总额	**94.03**	**100.00**	**83.47**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底下降 11.23%，主要系公司长期应付款、长期借款、应付债券减少所致。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 30.29%，主要系应缴税款、其他应付款及一年内到期的非流动负债增加所致。其中，公司应交税费较上年底增长 45.70%，主要系应交所得税增加；其他应付款较上年底增长 24.58%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底增长 156.69%，主要系长期债务即将到期转入增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 29.84%，主要系长期借款及长期应付款减少所致。其中，公司长期借款较上年底下降 37.09%，全部为质押、保证类贷款；应付债券较上年底下降 19.96%，主要系债券偿还本金重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期应付款较上年底下降 33.07%，主要系偿还宜春市袁州区保障性住房投资有限公司借款所致。公司长期应付款主要包括应付宜春市袁州区保障性住房投资有限公司 18.95 亿元，应付袁州医药工业园开发建设有限公司 5.42 亿元等，已将公司长期应付款中有息债务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 年底下降 27.76%；有息债务仍以长期债务为主。债务指标方面，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 年底均有所下降。

表 10　公司有息债务情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
短期债务	3.08	4.83
长期债务	61.97	42.16
全部债务	65.05	46.99
资产负债率（%）	61.90	54.89
全部债务资本化比率（%）	52.91	40.66
长期债务资本化比率（%）	51.70	38.07

注：已将长期应付款中有息部分纳入长期债务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4.　盈利能力

跟踪期内，公司收入有所增加，受公允价值变动收益增加影响，公司利润总额显著增长，利润总额对非经常性损益依赖很强，未来盈利持续性有待关注。

2021 年，公司实现营业总收入同比增长 58.87%，主要系基础设施建设收入增加所致；公司营业利润率同比上升 0.91 个百分点。

表 11　公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	4.65	7.39
公允价值变动收益	0.20	10.77
其他收益	0.61	0.59
营业利润	1.10	11.54
利润总额	1.10	11.54
营业利润率（%）	3.85	4.76
总资本收益率（%）	0.80	8.58
净资产收益率（%）	1.70	14.46

资料来源：公司审计报告

2021 年，公司期间费用总额为 0.01 亿元，其中管理费用 0.03 亿元，财务费用-0.01 亿元。

总体看，公司利息支出全部资本化，期间费用规模很小。

2021 年，公司利润总额同比增长 951.26%，主要系交易性金融资产公允价值变动收益确认较多。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率、净资产收益率同比均明显增加，但主要系公允价值变动损益所致，利润总额对非经常性损益依赖很强，未来盈利持续性有待关注。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所提升，但仍处于较低水平；受项目回款增加、支出减少及往来款净流入影响，公司经营活动现金由净流出转为净流入；受投资收益增加影响，投资活动净现金流大幅净流入；公司 2021 年未对外融资，筹资活动现金净流出持续扩大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 143.12%，主要系往来款流入及基建业务回款增加所致；2021 年，公司现金收入比同比提高 7.88 个百分点，收入实现质量有所提升。2021 年，公司经营活动现金流出同比下降 61.43%。其中基础设施建设等业务支出同比下降 50.14%；支付往来款大幅下降。2021 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	4.41	10.73
经营活动现金流出量	11.30	4.36
经营活动产生的现金流量净额	**-6.89**	**6.37**
投资活动产生的现金流量净额	**0.11**	**5.37**
筹资活动产生的现金流量净额	**-0.28**	**-13.64**
现金收入比（%）	41.11	48.99

资料来源：公司审计报告

投资活动方面，2021年公司投资活动现金流入大幅增加，主要系处置部分江特电机股票取得收益，无投资活动现金流出，公司投资活动现金净流入规模大幅增长。

从筹资活动来看，2021年，公司无筹资活动现金流入；筹资活动现金流出13.64亿元，同比增长144.61%，主要系偿还债务增多所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标有所提升。如剔除公允价值变动损益对公司 EBITDA 的影响，公司长期偿债能力指标仍然较弱。

表 13 公司偿债能力指标

项目		2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	410.94	337.81
	速动比率（%）	128.24	123.57
	经营现金流动负债比（%）	-23.66	16.80
	现金短期债务比（倍）	1.08	1.94
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.12	11.57
	全部债务/EBITDA（倍）	57.98	4.06
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	7.82
	全部债务/EBITDA（倍）（剔除公允价值变动损益）	--	43.53
	EBITDA 利息倍数（倍）（剔除公允价值变动损益）	--	0.73

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较 2020 年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度减弱。截至 2021 年底，公司经营现金流动负债比同比提高 40.47 个百分点；现金短期债务比由上年底的 1.08 倍提高至 1.94 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债能力来看，2021 年，公司 EBITDA 同比大幅增长 931.09%，带动公司长期偿债能力指标明显改善。考虑到公允价值变动收益的波动性，将其剔除后，公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至2021年底，公司共获得银行授信23.20亿元（含企业债授信 8.50 亿元），已使用 18.10 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 12.54 亿元，担保比率为 21.66%。其中对袁州医药工业园开发建设投资有限公司担保 4.80 亿元，对袁州国投担保 1.00 亿元，对丰城发展投资控股集团有限公司担保 6.74 亿元，被担保企业目前

均经营正常，或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

公司资产和所有者权益主要集中于母公司，母公司对合并口径营业总收入的贡献较高，债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司资产总额 124.58 亿元，较上年底增长 3.32%，相当于合并口径的 81.93%。其中，流动资产 94.38 亿元(占比 75.76%)，非流动资产 30.19 亿元(占比 24.24%)。

2021 年底，母公司所有者权益为 61.57 亿元，较上年底增长 19.44%，主要系未分配利润增加所致。母公司所有者权益主要包括资本公积 33.62 亿元和未分配利润 24.71 亿元。

2021 年底，母公司负债总额 63.01 亿元，较上年底下降 8.71%。其中，流动负债 25.97 亿元（占比 41.22%），非流动负债 37.04 亿元（占比 58.78%）。2021 年底，母公司资产负债率为 50.58%，较 2020 年底下降 6.67 个百分点；全部债务 35.35 亿元，全部债务资本化比率 36.47%，母公司债务负担一般。

2021 年，母公司营业总收入为 5.34 亿元，相当于合并口径的 72.23%，利润总额为 10.83 亿元。同期，母公司经营活动现金流净额为 4.06 亿元，投资活动现金流净额 5.37 亿元，筹资活动现金流净额-9.75 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在资本金注入和财政补贴方面获得有力的外部支持。

2021 年，根据袁府办经费抄告〔2021〕818 号文件，经袁州区财政局同意，公司获拨 6.42 亿元用于充实国有资本金，计入“资本公积”（计入“收到其他与经营活动相关的现金流量”）；根据袁府办经费抄告〔2021〕825 号文件，公司收到政府财政补贴 0.59 亿元，计入“其他收益”科目。

十一、存续期内债券偿还能力分析

“19袁州国资债/PR袁州债”设置了分期偿还条款，有利于分散未来偿债压力；且其担保条款有效提升了债券兑付安全性。

截至 2022 年 4 月底，公司存续债券为“19 袁州国资债/PR 袁州债”，余额 6.80 亿元，该债券设置本金分期偿还条款，在第 3~7 个计息年度末每年偿还本金的 20%。“19 袁州国资债/PR 袁州债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

兴农担保于 2011 年 8 月成立，是由重庆渝富资本运营集团有限公司（以下简称“渝富资本”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）及重庆水务环境控股集团有限公司（以下简称“重庆水务”）共同发起设立，是全国第一家专司农村“三权”抵押融资的重庆市属国有重点企业，初始注册资本 30.00 亿元。2018 年 8 月，兴农担保股东渝富资本将持有的股权上划给其股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。经过历次增资及资本公积转注册资本，截至 2021 年 9 月底，兴农担保注册资本和实收资本均为 58.00 亿元，其中渝富控股持股比例为 60.00%，重庆城建持股比例为 28.51%，重庆水务持股比例为 11.49%；以上三家股东均为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）旗下的全资子公司，兴农担保实际控制人为重庆市国资委。

截至 2021 年 9 月底，兴农担保资产总额 191.38 亿元，所有者权益 96.25 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 83.95 亿元。2021 年 1－9 月，兴农担保实现营业总收入 9.06 亿元，其中担保业务收入 7.23 亿元，利润总额 2.73 亿元，实现净利润 2.28 亿元。

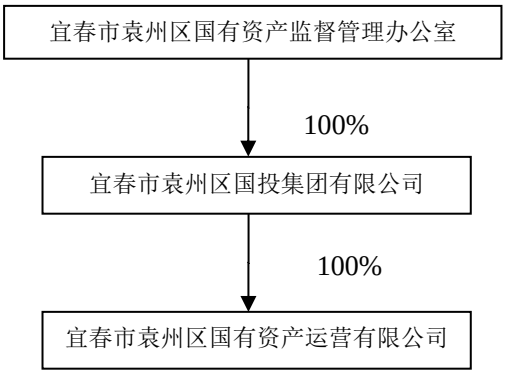
经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“19 袁州国资债/PR 袁州债”本息偿还的

安全性。

十二、结论

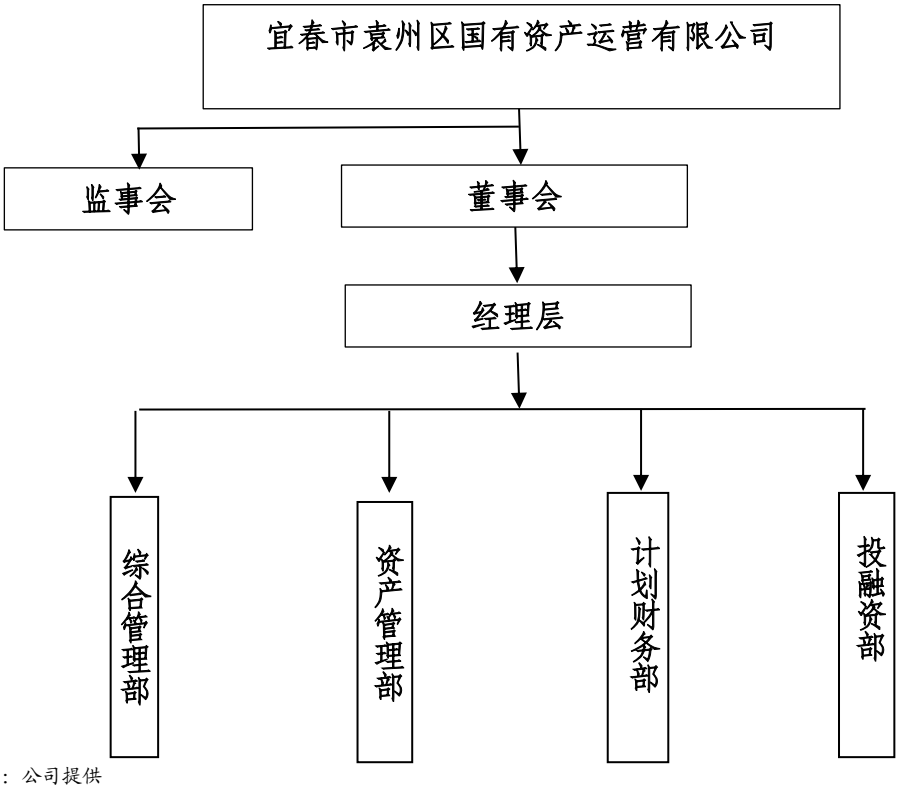
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 袁州国资债/PR 袁州债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 年底公司组织结构图



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

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
宜春市袁州新城建设有限公司	市政工程投资建设	25000	100.00	政府划转

资料来源：公司审计报告

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）	10.39	3.33	9.36
资产总额（亿元）	147.90	151.92	152.06
所有者权益（亿元）	57.99	57.89	68.59
短期债务（亿元）	4.57	3.08	4.83
长期债务（亿元）	62.19	61.97	42.16
全部债务（亿元）	66.76	65.05	46.99
营业总收入（亿元）	5.47	4.65	7.39
利润总额（亿元）	4.43	1.10	11.54
EBITDA（亿元）	4.46	1.12	11.57
经营性净现金流（亿元）	-15.23	-6.89	6.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.63	0.44	0.55
存货周转次数（次）	0.07	0.05	0.08
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.05
现金收入比（%）	89.92	41.11	48.99
营业利润率（%）	4.68	3.85	4.76
总资本收益率（%）	3.65	0.80	8.58
净资产收益率（%）	7.84	1.70	14.46
长期债务资本化比率（%）	51.75	51.70	38.07
全部债务资本化比率（%）	53.52	52.91	40.66
资产负债率（%）	60.79	61.90	54.89
流动比率（%）	464.35	410.94	337.81
速动比率（%）	140.79	128.24	123.57
经营现金流动负债比（%）	-61.35	-23.66	16.80
现金短期债务比（倍）	2.27	1.08	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	0.63	7.82
全部债务/EBITDA（倍）	14.95	57.98	4.06

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

资料来源：公司提供

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.26	0.55	8.16
资产总额（亿元）	127.91	120.57	124.58
所有者权益（亿元）	55.35	51.55	61.57
短期债务（亿元）	2.71	1.17	1.70
长期债务（亿元）	50.86	49.05	33.65
全部债务（亿元）	53.57	50.22	35.35
营业总收入（亿元）	3.12	2.84	5.34
利润总额（亿元）	3.49	0.37	10.83
EBITDA（亿元）	3.52	0.37	10.86
经营性净现金流（亿元）	-6.38	-2.60	4.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.36	0.27	0.40
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.10
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.04
现金收入比（%）	80.13	1.77	48.64
营业利润率（%）	3.69	2.48	4.29
总资本收益率（%）	3.34	0.46	9.53
净资产收益率（%）	6.58	0.55	15.01
长期债务资本化比率（%）	47.89	48.76	35.34
全部债务资本化比率（%）	49.18	49.35	36.47
资产负债率（%）	56.73	57.25	50.58
流动比率（%）	475.10	484.77	363.42
速动比率（%）	163.95	173.91	174.72
经营现金流动负债比（%）	-33.94	-15.28	15.65
现金短期债务比（倍）	2.68	0.47	4.80
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	0.33	13.75
全部债务/EBITDA（倍）	15.22	137.40	3.26

注：长期应付款中的有息部分已计入母公司长期债务；2021 年母公司折旧及摊销采用合并口径数据，资本化利息支出根据母公司现金流量表中数据测算

资料来源：公司提供

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-期间费用）/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