信用等级公告

联合〔2020〕1788 号

联合资信评估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存续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/19 袁州债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十六日

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

宜春市袁州区国有资产运营有限公司
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
19 袁州国资债/19 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/19 袁州债	8.5 亿元	8.5 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：2020 年 6 月 16 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	2
			现金流量	2
		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

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，袁州区经济稳定增长，一般公共预算收入持续上升，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有力支持。同时，联合资信关注到公司资产流动性较弱，债务负担加重、经营性净现金流持续为负、未来投资压力较大等因素对公司经营发展可能带来的不利影响。

“19 袁州国资债/19 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/19 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，公司的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/19 袁州债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 袁州区经济稳定增长，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，袁州区实现地区生产总值 436.17 亿元，同比增长 8.6%，完成一般公共预算收入 23.38 亿元，同比增长 15.29%。
2. 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面的有力支持。
3. “19 袁州国资债/19 袁州债”的本金分期偿还条款可有效缓解公司未来的集中偿付压

分析师： 张 勇 贾圆圆
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

力，兴农担保的担保能有效提升□19袁州国资债/19袁州债□的偿付安全性。

关注

1. 公司资产以存货和其他应收款为主，存货中土地开发成本回收依赖于土地出让情况，具有不确定性；对关联方的应收账款对公司资金形成占用，公司资产受限规模较大，资产流动性较弱。
2. 公司在建基础设施项目未来投资规模较大，面临一定的投资支出压力。
3. 跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。

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）	4.90	11.60	10.39
资产总额（亿元）	119.39	138.55	147.90
所有者权益（亿元）	56.95	57.57	57.99
短期债务（亿元）	6.98	2.38	4.57
长期债务（亿元）	34.63	50.01	62.19
全部债务（亿元）	41.61	52.39	66.76
营业收入（亿元）	9.39	9.44	5.47
利润总额（亿元）	1.97	1.09	4.43
EBITDA(亿元)	1.99	1.13	4.46
经营性净现金流（亿元）	-6.08	-3.87	-15.23
现金收入比（%）	48.18	91.93	89.92
营业利润率（%）	5.06	5.13	4.68
净资产收益率(%)	2.97	1.96	7.84
资产负债率(%)	52.30	58.45	60.79
全部债务资本化比率(%)	42.22	47.64	53.52
流动比率(%)	341.84	371.82	464.35
速动比率(%)	65.55	125.88	140.79
经营现金流动负债比(%)	-25.89	-14.05	-61.35
现金短期债务比(倍)	0.70	4.87	2.27
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	0.51	1.82
全部债务/EBITDA(倍)	20.86	46.55	14.95
公司本部			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	108.86	117.70	127.91
所有者权益(亿元)	55.80	55.84	55.35

全部债务(亿元)	36.62	41.74	53.57
营业收入(亿元)	5.86	5.70	3.12
利润总额(亿元)	1.39	0.43	3.49
资产负债率(%)	48.74	52.56	56.73
全部债务资本化比率(%)	39.62	42.78	49.18
流动比率(%)	362.44	434.05	475.10
经营现金流动负债比(%)	-19.18	-17.68	-31.81

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

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/19 袁州债不定期跟踪	AAA	AA	稳定	2019.11.28	张勇 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法（2019 年） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（2019 年）	阅读全文
19 袁州国资债/19 袁州债跟踪	AA+	AA	稳定	2019.6.21	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）	阅读全文
19 袁州国资债/19 袁州债	AA+	AA	稳定	2018.5.4	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）	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宜春市袁州区国有资产运营有限公司（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。

宜春市袁州区国有资产运营有限公司
2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照宜春市袁州区国有资产运营有限公司（以下简称“公司”）及其存续期内“19袁州国资债/19袁州债”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，公司股权结构、经营范围均未发生变化。截至2019年底，公司注册资本为0.50亿元，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（见附件1-1），宜春市袁州区国有资产管理局（以下简称“袁州区国资局”）持有国投集团全部股份，为公司实际控制人。

截至2019年底，公司资产总额147.90亿元，所有者权益57.99亿元。2019年，公司实现营业收入5.47亿元，利润总额4.43亿元。

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、存续债券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/19 袁州债”，债券余额 8.50 亿元，详情见表 1。跟踪期内公司已按时足额偿付债券利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 袁州国资债/19 袁州债	8.50	2019-03-08	7	7.20

资料来源：联合资信整理

公司于2019年3月发行“19袁州国资债/19袁州债”，发行规模为8.50亿元，期限为7年。“19袁州国资债/19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。募集资金中5.5亿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2020年3月底，“19袁州国资债/19袁州债”募集资金已使用7.35亿元，用于补充流动资金2.95亿元，募集资金剩余1.11亿元；募投项目已完成投资10.40亿元，完成工程量的70.00%，尚未进入运营期。

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，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，公司发展的外部环境良好。

根据《2019年宜春市国民经济和社会发展统计公报》，2019年宜春市实现地区生产总值（GDP）2687.57亿元，按可比价计算，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值296.54亿元，增长3.0%；第二产业增加值1136.31亿元，增长7.7%；第三产业增加值1254.42亿元，增长8.9%。三次产业结构比调整为11.0:42.3:46.7。

2019年，宜春市全年500万元以上固定资产完成投资比上年增长9.5%。其中第一、二、三产业分别增长-73.9%、9.8%和23.4%。基础设施投资增长32.9%，占固定资产投资的比重为11.0%。

根据《宜春市 2019 年市级总预算执行情况与 2020 年市级总预算草案的报告》，2019 年宜春市一般公共预算收入 246.16 亿元，同比增长 4.1%；一般公共预算收入中税收比重为 73.9%，同比提升 0.3 个百分点。2019 年宜春市政府性基金预算收入总计执行数 123.94 亿元，较上年执行数下降 58.1%，主要是 2018 年大批土地集中挂牌交易抬高了政府性基金收入的执行数，2019 年土地交易规模缩小，国有土地收益基金收入、国有土地使用权出让收入比上年执行数下降。

截至 2019 年底，宜春市地方政府债务限额 539.60 亿元，截至 2020 年 2 月底，宜春市地方政府债务余额 501.67 亿元。

2020 年一季度，宜春市实现地区生产总值 583.62 亿元，比上年同期下降 3.9%；一般公共预算收入 86.9 亿元，同比下降 1.7%，一般公共预算收入中税收比重为 61.3%，同比下降 5.9

个百分点。全市政府性基金收入完成62.5亿元，同比增长152%。

袁州区

袁州区是宜春市唯一的市辖区，根据《袁州区2019年12月全区主要经济指标》，2019年袁州区实现地区生产总值436.17亿元，比上年增长8.6%。其中，第一产业增加值37.85亿元，增长3.1%；第二产业增加值151.05亿元，增长7.7%；第三产业增加值247.27亿元，增长10.4%。

2019年袁州区固定资产投资增长12.1%。分产业看，第一产业投资下降60.1%；第二产业投资下降2%，其中工业投资下降2%；第三产业投资增长21.1%。

根据《宜春市袁州区2019年市级总预算执行情况与2020年市级总预算草案的报告》，2019年袁州区一般预算收入23.38亿元，同比上升15.29%，其中税收收入为17.97亿元，占比76.90%，同比增长16.84%；转移性支付和税收返还收入46.93亿元；政府性基金收入为45.98亿元。

截至2019年底，袁州区地方政府债务余额57.84亿元，限额为71.28亿元。

2020年一季度，袁州区实现国民生产总值95.26亿元，比上年同期下降3.5%，全区固定资产投资较上年下降0.8%；一般公共预算收入18.03亿元，同比下降1.5%，其中税收收入5.52亿元，同比增长4.7%。

六、基础素质分析

公司是袁州区重要的基础设施建设主体之一，跟踪期内，公司继续得到袁州区政府在资本注入和财政补贴等方面的有力支持。

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。

2019年，根据袁府办经费抄告〔2019〕518号文件，公司获得资本金注入2.00亿元，计入资本公积；公司收到政府财政补贴1.04亿元，计入公司“营业外收入”科目。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为G10360902000335707），截至2020年04月30日，公司本部无未结清或已结清不良信贷记录。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为G10360902000788105），截至2020年05月18日，子公司宜春市袁州新城建设有限公司无未结清或已结清不良信贷记录。

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

公司主要承担袁州区辖区内的市政基础设施建设、农业和农村基础设施建设、公路桥梁承包等业务。2019年，公司营业收入同比有所下降，综合毛利率同比略有上升。

2019年，公司营业收入主要来源仍为基础设施项目建设收入，占比为98.50%。2019年，公司实现营业收入5.47亿元，其中：基础设施建设业务收入5.39亿元，同比下降42.50%，主要是基建项目结算量下降所致；租赁业务收入820.32万元，同比增长17.77%，占公司营业收入比例很小。

2019年公司综合毛利率为7.50%，同比上升0.6个百分点；其中项目建设业务毛利率为6.36%，租赁业务毛利率为82.25%，同比均变化不大。

表 4　公司营业收入和毛利率情况表（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设收入	93314.03	99.34	6.36	93707.01	99.26	6.40	53881.40	98.50	6.36
租赁收入	619.15	0.66	76.48	696.54	0.74	79.10	820.32	1.50	82.25
合计	**93933.18**	**100.00**	**6.83**	**94403.55**	**100.00**	**6.90**	**54701.72**	**100.00**	**7.50**

资料来源：联合资信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收入规模有所下降，当年回款尚可，在建基础设施项目未来投资规模较大，公司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或控股子公司宜春市袁州新城建设有限公司负责，根据公司与袁州区政府签订的《委托代建协议》，公司承建项目建设资金来源于公司自有资金、银行贷款或其他方式自筹资金，待公司承建项目竣工验收后，由公司提出回购申请，袁州区审计局进行竣工决算审计，袁州区政府委托袁州区财政局支付回购款。工程回购款由回购款基数和工程管理费两部分组成，回购款基数包括由公司支付的直接工程、临时工程费，按项目预算总投资的融资利息，以及征地拆迁款，工程管理费为工程回购款基数的10%。

2019 年，袁州区政府对新城东湖项目工程、新城宜新路（袁州新城段）BT 项目、国资东湖公园及小宾馆项目和宜新公路项目 4 个项目进行结算，公司确认基础设施建设业务收入 5.39 亿元，收到工程施工回款 4.83 亿元。

表 5　2019 年公司基建项目收入确认情况表

（单位：亿元）

项目	收入
新城东湖项目工程	1.14
新城宜新路（袁州新城段）BT 项目	1.21
国资东湖公园及小宾馆项目	0.96
宜新公路项目	2.08
合计	**5.39**

资料来源：公司提供

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 2019 年底，公司主要在建基础设施建设项目 69 个，总投资 105.63 亿元，已投资 66.34 亿元，尚需投资 39.29 亿元。公司未来仍面临较大的资本支出压力。

表 6　截至 2019 年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
宜春新火车站综合交通枢纽及配套工程	11.00	10.47	0.53
袁州区“三河一湖”综合整治工程项目	10.00	8.74	1.26
嘉豪花苑（B17）建设工程	7.00	1.47	5.53
C20 墩上小区	5.20	1.29	3.91
下浦高铁片区棚户区拆迁改造项目	4.50	4.16	0.34
袁州新城地下管廊工程	14.51	10.00	4.51
金桥棚户区改造工程	3.50	3.21	0.29
宜春市袁州区金桥片区棚户区改造项目二期工程	3.00	2.85	0.15
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	2.64	0.36
下浦二期广润小区棚户区项目	3.00	1.77	1.23
其他零星项目	40.92	19.74	21.18
合计	**105.63**	**66.34**	**39.29**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司拟建的基础设施建设项目总投资 1.80 亿元，2020 年计划投资 0.50 亿元。

表 7　截至 2019 年底公司拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	2020 年投资
袁州区人武部营院整体搬迁新建项目	0.30	0.10
区委党校新建工程	1.50	0.40
合计	**1.80**	**0.50**

资料来源：公司提供

（2）租赁业务

跟踪期内，公司租赁业务较为稳定，业务持续性较好。

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 2019 年底，公司共持有可供出租资产约 2.50 万平方米，对外出租率为 100%，出租单价为 300 元/平方米/年。2019 年，公司租赁业务实现收入 820.32 万元。

3. 未来发展

作为宜春市袁州区重要的基础设施建设主体，公司未来将逐步以市场为导向，按照资产资源板块、基础设施建设板块、酒店经营三个板块进行业务发展，提升经营业务收入。同时，公司将积极拓宽和丰富融资渠道，完善和优化自身融资结构，有效利用资本市场融资，力争进一步提升公司业务规模。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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2019年底，公司纳入合并范围子公司共2家，跟踪期内公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 149.70 亿元，所有者权益 57.99 亿元。2019 年，公司实现营业收入 5.47 亿元，利润总额 4.43 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；其他应收款规模较大，对资金形成占用，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，土地开发项目成本回收依赖于土地出让情况，具有不确定性；加之受限资产规模较大，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147.90亿元，较2018 年底增长 6.75%，资产构成以流动资产为主，占比 77.95%。

表 8 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科 目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.60	8.37	10.39	7.02
其他应收款	14.74	10.64	15.49	10.47
存货	67.78	48.92	80.33	54.32
流动资产	**102.47**	**73.96**	**115.29**	**77.95**
可供出售金融资产	4.91	3.55	3.72	2.51
投资性房地产	16.45	11.87	14.24	9.63
其他非流动资产	13.45	9.71	13.48	9.11
非流动资产	**36.08**	**26.04**	**32.61**	**22.05**
资产总额	**138.55**	**100.00**	**147.90**	**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115.29亿元，较2018 年底增长 12.51%，主要来自存货的增加。

2019 年底，公司货币资金 10.39 亿元，较 2018 年底下降 10.42%，主要系本期新增项目投入所致；构成主要为银行存款，无受限货币资金。

2019 年底，公司其他应收款为 15.49 亿元，较 2018 年底增长 5.12%，主要系应收关联方及政府部门往来款增加所致。欠款方中关联方及政府部门占比为 95.48%，其他企业占比 4.52%，计提坏账准备 350.95 万元。其他应收款前 5 名单位欠款金额合计 12.45 亿元，占其他应收款总额的 80.17%，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 9 2019 年底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	8.52	54.87	往来款
宜春市袁州新城资产管理运营有限公司	1.69	10.88	往来款
宜春市袁州区金融控股有限公司	1.19	7.67	往来款

单位名称	金额	占比	性质
宜春芦州投资发展有限公司	0.54	3.53	保证金
宜春市国有资产监督管理委员会	0.50	3.22	往来款
合　计	12.45	80.17	--

注：各项相加与加总数不等系四舍五入差异
资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 80.33 亿元，较 2018 年底增长 18.53%，主要系公司通过招拍挂程序购买土地使用权（15.38 亿元，主要为商业用地和城镇住宅用地）以及基础设施项目新增投入所致；存货中开发成本占 71.79%，存量土地占 28.21%。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 32.61 亿元，主要为投资性房地产、其他非流动资产及可供出售金融资产，较 2018 年底下降 9.62%，主要系公司投资性房地产和可供出售金融资产减少导致。

2019 年底，公司可供出售金融资产 3.72 亿元，主要是持有江特电机、双林生物以及宜春农村商业银行等公司股权，较 2018 年底下降 24.39%，主要系江特电机、双林生物股价下降所致。公司可供出售金融资产中公允价值计价资产比重较高，面临一定市场价格波动风险。

2019 年底，公司投资性房地产 14.24 亿元，主要为采用公允价值计价的土地使用权，较 2018 年底下降 13.45%，主要系政府收回五宗土地使用权所致；其他非流动资产 13.48 亿元，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 2018 年底变动很小。

2019年底，公司受限资产31.15亿元，主要系借款抵押、对外抵押担保、融资租赁售后回租等原因所致，包括存货9.08亿元、可供出售金额融资产1.03亿元、投资性房地产7.72亿元和其他非流动资产13.31亿元，占公司资产总额的21.06%，资产受限比例一般。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，债务规模增长较快，整体债务负担较重。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益57.99亿元，较2018年底增长0.72%，主要系公司未分配利润增加所致；所有者权益以资本公积（占63.73%）、未分配利润（占32.35%）为主。

2019年底，公司资本公积36.95亿元，较2018年底下降7.98%，主要系袁州区国资局因建设需要收回账面5宗土地（账面价值5.24亿元）所致。

负债

2019 年底，公司负债总额为 89.92 亿元，较 2018 年底增长 11.03%，主要来自应付债券的增加；负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占 72.39%。

2019 年底，公司流动负债 24.83 亿元，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；较 2018 年底下降 9.91%，主要系其他应付款减少所致。

2019 年底，公司其他应付款为 16.87 亿元，较 2018 年底下降 24.90%，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债 3.37 亿元，较 2018 年底增长 41.61%。

2019 年底，公司非流动负债 65.09 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，较 2018 年底增长 21.83%，主要系应付债券增加所致。

2019 年底，公司长期借款 8.93 亿元，较 2018 年底增长 25.95%，全部为质押、保证类贷款。

2019年底，公司新增应付债券8.46亿元，即公司于 2019 年 3 月发行“19 袁州国资债/19 袁州债”。

2019 年底，公司长期应付款为 44.80 亿元，较 2018 年底增长 4.38%，主要系公司向非金融机构借款增加所致。其中应付融资租赁款 2.88 亿元；应付袁州区保障性住房投资公司、袁州医药工业园开发建设有限公司等单位借款 44.13 亿元。长期应付款中的有息部分已计入长期债务核算。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 66.76 亿元，较 2018 年底增长 27.43%；长期债务占比略有下降至 93.15%，公司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 2018 年底均有所上升，2019 年底分别为 60.79%、53.52%和 51.75%。

从债务期限分布看，2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年，公司分别需要偿还有息债务 0.50 亿元、1.50 亿元及 8.50 亿元，2022 年公司存在集中偿付压力。

表 10　公司有息债务构成

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	2.38	4.57
长期债务	50.01	62.19
全部债务	52.39	66.76
资产负债率	58.45	60.79
全部债务资本化比率	47.64	53.52
长期债务资本化比率	46.49	51.75

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，公司收入规模有所下降，非经营性损益对利润总额影响较大。

2019 年，公司营业收入 5.47 亿元，同比下降 42.06%，主要系基础设施建设收入下降所致；营业利润率为 4.68%，同比有所下降。

2019 年，公司公允价值变动收益 3.03 亿元，同比大幅增长 924.67%，主要系按公允价值计量的投资性房地产价值增加所致。

2019 年，公司获得营业外收入 1.04 亿元，同比增长 15.68%，主要系公司获得的袁州区政府补贴。

2019 年，公司利润总额为 4.43 亿元，同比增长 305.24%，主要受公司投资性房地产公允价值变化影响较大。

表 11　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	9.44	5.47
公允价值变动收益	-0.37	3.03
营业利润	0.19	3.39
营业外收入	0.90	1.04
利润总额	1.09	4.43
营业利润率	5.13	4.68
总资本收益率	1.00	3.65
净资产收益率	1.96	7.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率、净资产收益率同比均有所上升，分别为 3.65%和 7.84%，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，受项目投入及往来款支付规模增加影响，公司经营活动现金净流出规模大幅增加；投资活动现金流规模小，筹资活动现金持续净流入，随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2019 年公司经营活动现金流入 6.00 亿元，同比下降 37.49%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 4.92 亿元，同比下降 43.32%；收到其他与经营活动有关的现金 1.08 亿元，同比增加 17.27%，主要系收到的政府补助增加所致。2019 年公司经营活动现金流出 21.23 亿元，同比增长 57.61%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 14.85 亿元，同比增加 47.31%；支付其他与经营活动有关的现金 6.36 亿元，同比增幅较大，主要系支付的往来款大幅增加所致。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-15.23 亿元。

从收现质量看，2019 年，公司现金收入比为 89.92%，同比下降 2.01 个百分点。公司收入实现质量有所下降。

表 12　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	9.60	6.00
经营活动现金流出量	13.47	21.23
经营活动产生的现金流量净额	-3.87	-15.23
投资活动产生的现金流量净额	-0.54	0.11
筹资活动产生的现金流量净额	11.12	13.91
现金收入比	91.93	89.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流净额为0.11亿元，主要为取得投资收益收到的现金。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入为21.85亿元，系公司通过借款及发行债券筹集的资金；公司筹资活动现金流出为7.94亿元，主要为偿还债务本息支出的现金；筹资活动净现金流为13.91亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较好，长期偿债能力指标尚可，考虑到公司的区域地位及袁州区政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2019 年底公司流动比率和速动比率分别为 464.35%和 140.79%，较上年底均有所上升。2019 年公司经营性现金流量净额为负，对短期债务无保障能力。2019 年底公司现金类资产为 10.39 亿元，为同期短期债务的 2.27 倍。公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力来看，2019 年公司 EBITDA 为 4.46 亿元，较 2018 年有所增加，系受投资性房地产公允价值增加所致；EBITDA 利息倍数增长至 1.82 倍；全部债务/EBITDA 快速下降，2019 年为 14.95 倍。公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信 28.20 亿元，已使用 27.20 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2019 年底，公司对外担保余额 13.13 亿元，担保比率为 22.64%，被担保企业均为区域内平台企业，目前均经营正常。整体看，公司担保规模较大，存在一定或有负债风险。

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收入的贡献较高，债务负担较重。

2019 年底，母公司资产总额为 127.91 亿元，较 2018 年底增长 8.67%。其中，流动资产为 89.33 亿元，主要由存货构成；非流动资产为 38.58 亿元，主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 55.35 亿元，较 2018 年底变化不大。其中，实收资本、资本公积和盈余公积合计占 70.88%。

2019 年底，母公司负债总额为 72.56 亿元，主要由其他应付款、长期应付款构成，较 2018 年底增长 17.29%，主要系长期应付款大幅上升所致。母公司 2019 年底资产负债率为 56.73%，同比上升 4.17 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 3.12 亿元，同比减少 2.58 亿元；利润总额 3.49 亿元，同比增加 3.06 亿元，主要由于投资性房地产公允价值增加。

十、存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“19 袁州国资债/19 袁州债”债券余额 8.50 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对“19 袁州国资债/19 袁州债”余额的覆盖倍数分别为 0.52 倍和 0.71 倍；对分期偿还本金（1.70 亿元）的覆盖倍数分别为 2.62 倍和 3.53 倍。公司 EBITDA 和经营现金流入量对“19 袁州国资债/19 袁州债”分期偿还本金的保障能力强。“19 袁州国资债/19 袁州债”设置的本金分期偿还条款有助于缓解公司的集中偿付压力。

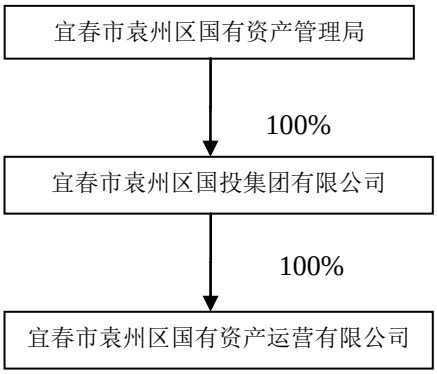
“19 袁州国资债/19 袁州债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担

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，其担保显著提升了“19 袁州国资债/19 袁州债”本息偿付的安全性。

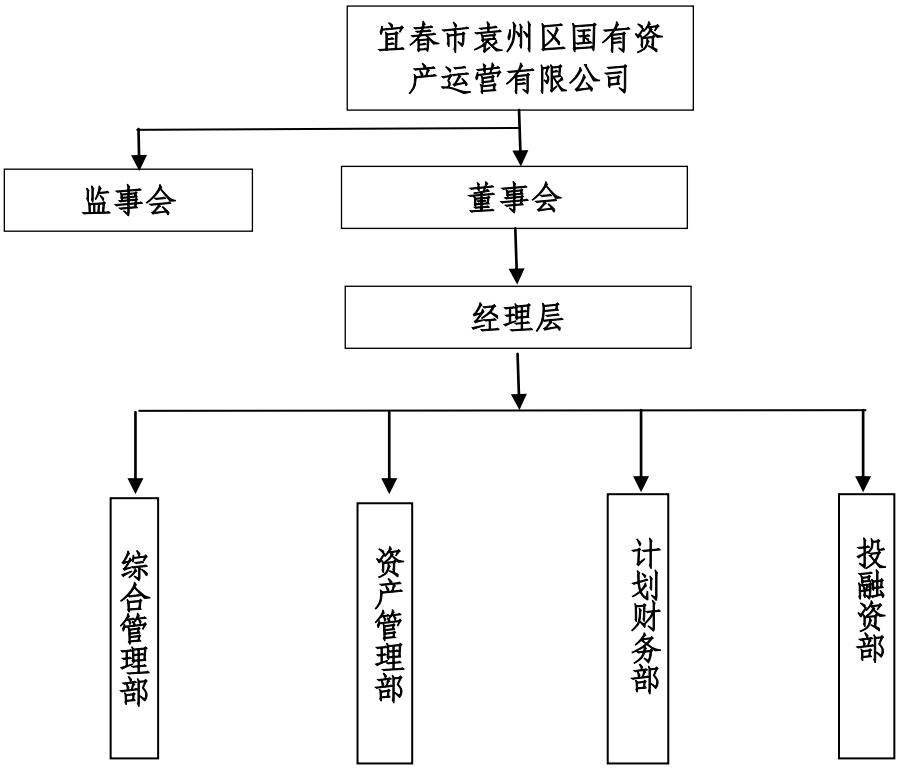
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 袁州国资债/19 袁州债”信用等级为 AAA，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	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
江西锂源矿业有限公司	非金属矿采选业	2000.00	99.00	设立
宜春市袁州新城建设有限公司	市政工程投资建设	25000.00	100.00	政府划转

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)	4.90	11.60	10.39
资产总额(亿元)	119.39	138.55	147.90
所有者权益(亿元)	56.95	57.57	57.99
短期债务(亿元)	6.98	2.38	4.57
长期债务(亿元)	34.63	50.01	62.19
全部债务(亿元)	41.61	52.39	66.76
营业收入(亿元)	9.39	9.44	5.47
利润总额(亿元)	1.97	1.09	4.43
EBITDA(亿元)	1.99	1.13	4.46
经营性净现金流(亿元)	-6.08	-3.87	-15.23
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.98	1.20	0.63
存货周转次数(次)	0.15	0.13	0.07
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.04
现金收入比(%)	48.18	91.93	89.92
营业利润率(%)	5.06	5.13	4.68
总资本收益率(%)	1.62	1.03	3.65
净资产收益率(%)	2.97	1.96	7.84
长期债务资本化比率(%)	37.82	46.49	51.75
全部债务资本化比率(%)	42.22	47.64	53.52
资产负债率(%)	52.30	58.45	60.79
流动比率(%)	341.84	371.82	464.35
速动比率(%)	65.55	125.88	140.79
经营现金流动负债比(%)	-25.89	-14.05	-61.35
现金短期债务比(倍)	0.70	4.87	2.27
全部债务/EBITDA(倍)	20.86	46.55	14.95
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	0.51	1.82

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

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)	1.13	1.30	7.26
资产总额(亿元)	108.86	117.70	127.91
所有者权益(亿元)	55.80	55.84	55.35
短期债务(亿元)	6.04	0.72	2.71
长期债务(亿元)	30.58	41.02	50.86
全部债务(亿元)	36.62	41.74	53.57
营业收入(亿元)	5.86	5.70	3.12
利润总额(亿元)	1.39	0.43	3.49
EBITDA(亿元)	1.41	0.46	3.52
经营性净现金流(亿元)	-3.48	-3.08	-5.98
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.78	0.82	0.36
存货周转次数(次)	0.11	0.09	0.05
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.03
现金收入比(%)	24.98	54.35	80.13
营业利润率(%)	4.49	4.56	3.69
总资本收益率(%)	1.26	0.55	3.34
净资产收益率(%)	2.09	0.96	6.58
长期债务资本化比率(%)	35.40	42.35	47.89
全部债务资本化比率(%)	39.62	42.78	49.18
资产负债率(%)	48.74	52.56	56.73
流动比率(%)	362.44	434.05	475.10
速动比率(%)	59.41	105.15	163.95
经营现金流动负债比(%)	-19.18	-17.68	-31.81
现金短期债务比(倍)	0.19	1.81	2.68
全部债务/EBITDA(倍)	25.94	91.11	15.22
EBITDA 利息倍数(倍)	0.70	0.23	1.77

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

附件 4　担保方信用评级报告

附件 5　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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1　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 6-2　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 6-3　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

信用评级公告

联合〔2019〕234 号

联合资信评估有限公司关于
调升重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用等级的公告

受重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“公司”）委托，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其进行相关信用评级工作。2019 年 7 月 31 日，联合资信出具了《重庆兴农融资担保集团有限公司 2019 年主体长期信用评级报告》，确定公司主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

公司作为重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司，能够在业务开展、资本金补充等方面得到政府及政策的支持。2019 年 9 月，公司完成增资扩股，其中股东重庆渝富控股集团有限公司和重庆市城市建设投资（集团）有限公司分别向公司以货币资金增资 13.80 亿元和 9.20 亿元，合计货币出资 23.00 亿元，其中 22.20 亿元计入实收资本，另外通过未分配利润转增股本的方式增资 0.50 亿元，实收资本由 29.50 亿元增至 52.20 亿元，资本实力得到大幅提升，担保代偿能力得以增强。

从业务开展来看，2019 年以来，公司各项业务平稳发展，1—9 月担保业务发生额为 321.61 亿元；9 月末担保余额 699.26 亿元，其中间接融资担保、直接融资担保和非融资担保责任余额分别占 16.42%、81.96%和 1.62%。间接融资担保业务方面，公司以盘活“农房、农地、林地”产权等流动性较差的资产为业务主要突破口，通过“三权”抵押融资，服务“三农”发展，间接融资担保业务主要集中于农林牧渔业。直接融资担保业务方面，公司目前担保客户主要为湖南、重庆、四川等中西部地区县级平台公司；发行人主体评级集中在 AA^{-}和 AA，均设有应收账款质押、实物资产或土地抵押、第三方连带责任保证等风险缓释措施；其中，应收账款债权人全部为地方国有企业提供其代建政府类项目形成的应收账款。截至 2019 年 9 月末，公司直接融资担保余额 573.10 亿元，其中担保公开发行债券余额占比达到 80%以上，私募产品规模较小。

从担保代偿情况来看，2019 年以来，出于风险控制和规范化经营的考虑，公司逐步退出下属区县子公司股权。截至 2019 年 9 月末，已对涪陵、彭水、奉节、丰都等 11 家区县担保子公司进行

股权退出；累计担保代偿率下降至 0.44%，累计担保回收率上升至 57.23%。预计随着对剩余区县担保子公司的逐步退出，公司代偿水平将持续下降，业务结构将不断优化，推动净利润的增长和盈利能力的提升。

未来，公司将继续维持现有直接融资担保业务规模，提升风险识别水平，着重拓展重庆市内业务，逐步收缩省外业务；大力发展非融资性担保业务，拓展履约保证、诉讼保全等低风险业务；围绕新农村建设和乡村振兴战略，关注农村电网改造、乡村公路建设、水利设施建设和安置房建设等领域，同时加强行业研究力度，依托重庆市内核心企业，在 2020 年发展 5-10 个战略新兴产业，包括汽车、笔记本电脑、芯片等，借助核心企业的上下游产业链实现业务拓展和风险防控。

同时，联合资信也关注到，公司目前担保业务行业集中度较高，债券担保区域集中度较高，且于 2022-2024 年到期的规模较大，使其面临一定的担保代偿压力。在宏观经济下行以及严控地方政府平台公司举债的背景下，其担保业务信用风险管理压力将有所加大。

综合评估，联合资信决定将重庆兴农融资担保集团有限公司主体信用等级上调至 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

2019 年 11 月 26 日