



丰城发展投资控股集团有限公司2021年 第一期绿色债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 梁楷



丰城发展投资控股集团有限公司 2021年第一期绿色债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2021-06-28

评级观点

- 中证鹏元评定丰城发展投资控股集团有限公司（以下简称“丰城发展集团”或“公司”）本次拟发行总额 8 亿元绿色债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到丰城市经济实现较快增长，为公司发展提供了良好基础，公司业务持续性较好，且获得的外部支持力度较大。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：8 亿元

发行期限：7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，分次还本。附本金提前偿还条款，在债券存续期第 3 年末和第 4 年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金；若投资者行使回售选择权，自债券存续期第 5 年起，逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20% 的比例偿还债券本金

发行目的：其中 4.00 亿元用于丰城市新城区水环境综合治理工程，4.00 亿元用于补充营运资金

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	732.13	714.86	534.82	407.60
所有者权益	401.93	395.79	286.65	205.59
总债务	261.54	258.48	196.11	168.71
资产负债率	45.10%	44.63%	46.40%	49.56%
现金短期债务比	1.02	1.24	1.02	1.90
营业收入	7.50	28.89	23.76	21.74
其他收益	0.30	6.54	6.42	2.28
利润总额	-0.05	7.17	7.57	5.62
销售毛利率	6.57%	17.31%	17.53%	17.14%
EBITDA	--	9.99	9.61	6.04
EBITDA 利息保障倍数	--	0.86	1.65	0.65
经营活动现金流净额	-15.07	-52.30	-54.31	-54.92
收现比	0.44	1.25	1.60	0.84

注：EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

资料来源：公司 2017-2019 年连审模拟审计报告、2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理



优势

- **近年丰城市整体工业运行较好，经济实现较快增长。**丰城市位列 2020 年全国县域经济基本竞争力第 65 位，近年来围绕循环经济、能源机械电子、生态大健康三大主导产业，整体工业运行较好，经济实现较快增长，为公司发展提供了良好基础。
- **公司业务持续性较好。**公司主要从事丰城市基础设施建设、安置房建设、国有资产运营等业务，2020 年末主要在建及拟建基础设施项目、在建房地产项目投资规模较大，业务持续性较好。2019 年公司新增砂石和课后延时收入，在丰城市范围内具有一定专营性；2020 年新增建材销售收入，丰富了公司收入来源。
- **公司获得外部支持力度较大。**公司成立于 2017 年 12 月，是丰城市重要的基础设施建设和投资主体，近年丰城市政府将多家市级国有企业及国有资产划转至公司，使得公司资本实力得到较大提升。财政补助方面，近三年公司持续获得较大规模的政府补贴。

关注

- **公司资产流动性较弱。**2020 年末，公司部分土地资产及房屋资产已抵押或未办理产权证，并存在一定规模的保障类住房资产、林木所有权等收益性较弱的资产，同时主要被投资单位存在较多公益性资产，公司资产流动性整体较弱。
- **公司面临较大的投资资金压力。**近年公司经营活动现金持续净流出规模较大，且截至 2020 年末公司主要在建及拟建基础设施项目、在建房地产项目尚需投资规模较大，随着项目持续推进，资金支出压力较大。
- **公司整体偿债压力较大。**随着公司业务规模的扩大，公司债务融资规模呈现较快增长，虽以长期债务为主，但绝对规模较大，且公司 EBITDA 利息保障倍数表现较弱，存在较大的偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保规模较大且较为集中，目前均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、发行主体概况

公司于2017年12月29日由丰城市国有资产监督管理委员会（以下简称“丰城市国资办”）出资成立，初始注册资本30亿元，原名为丰城市丰水湖发展投资有限公司。2018年，由丰城市政府主导将丰城市城市建设投资有限公司（以下简称“丰城城投”）、丰城市农村人居环境投资有限公司（以下简称“丰城农投”）、丰城市交通运输投资建设有限责任公司（以下简称“丰城交投”）等无偿划拨至公司；将丰城市住总运营有限公司（以下简称“住总公司”）无偿划拨至丰城城投，后根据政府要求，住总公司的股东由丰城城投变更为公司，上述股权划拨工商变更手续均已完成。

表 1 公司重大资产划转情况

子公司名称	股权变更日期	文件
丰城市农村人居环境投资有限公司	2018年2月9日	丰府办公文处【2018】23号
丰城市交通运输投资建设有限责任公司	2018年5月25日	丰府办抄字【2018】148号
丰城城市建设投资有限公司	2018年4月20日	丰府办公文处【2018】84号
丰城市住总运营有限公司	2018年6月21日	丰府办公文处【2018】141号

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年1月17日，公司更名为现名。2019年9月，公司注册资本增加20亿元。截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为50亿元，控股股东和实际控制人均为丰城市国资办，持股比例为100%。

公司是丰城市重要的基础设施建设和投资主体，主营业务包括基础设施、安置房、保障房建设、物业管理、砂石开采、教育服务等，截至2020年末，公司纳入合并范围的一级子公司共7家。

表 2 截至 2020 年末纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
丰城市城市建设投资有限公司	16,495	100%	国有资产营运等
丰城市农村人居环境建设投资有限公司	100,000	100%	现代农业项目投资等
丰城市住总运营有限公司	300,000	100%	保障性安居工程建设等
丰城市交通运输投资建设有限责任公司	100,000	100%	公路与桥梁工程项目投资等
丰城市创投发展有限公司	100,000	100%	园区国有资产投资管理等
丰城市文旅教育发展投资有限公司	10,000	100%	教育项目资产营运管理等
丰城市文旅传媒发展投资有限公司	10,000	100%	设计、制作各类广告等

资料来源：公司 2020 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：2021年第一期丰城发展投资控股集团有限公司绿色债券；

发行规模：8亿元；

债券期限和利率：7年期固定利率，附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；



还本付息方式：每年付息一次，分次还本。设置本金提前偿还条款，在债券存续期第3年末和第4年末按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金；若投资者行使回售选择权，自债券存续期第5年起，逐年分别按照剩余债券每百元本金值20%的比例偿还债券本金。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金为8.00亿元，其中4.00亿元用于丰城市新城区水环境综合治理工程，4.00亿元用于补充公司营运资金，资金投向明细如下：

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
丰城市新城区水环境综合治理工程	60,523.11	40,000.00	66.09%
补充营运资金	-	40,000.00	-
合计	-	80,000.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）项目建设内容

该项目上起玉龙河与清风山溪总干渠的交叉位置，下至玉龙河津头闸及支流丰产沟段的河道以及两岸用地范围线以内区域，总占地面积170.9万m²（含干支流，水陆域），项目建设主体为子公司丰城市新城投资建设有限公司（以下简称“丰城新城投”）。该项目主要由赣江引水工程、排涝工程、城区内湖连通工程和清丰山溪配套灌溉工程组成，项目总投资为60,523.11万元，项目建设周期为2年，截至2021年3月末，该项目尚未开工。

（二）项目审批情况

该项目经丰城市政府相关部门审批，已获批复如表4所示。

表4 丰城市新城区水环境综合治理工程已获批复情况

批复文件	文件号	单位	时间
建设项目用地预审与选址意见书	丰规用字 2020-0003 号	丰城市自然资源局	2020 年 3 月 13 日
关于丰城市新城区水环境综合治理工程的环保意见	-	宜春市丰城生态环境局	2020 年 3 月 23 日
关于丰城市新城区水环境综合治理工程涉及征地拆迁安置维稳工作的情况说明	-	丰城市维护稳定工作领导小组办公室	2020 年 3 月 25 日
关于丰城市新城区水环境综合治理工程可行性研究报告的批复	丰发改审批字[2020]16 号	丰城市发展和改革委员会	2020 年 3 月 30 日
建设用地规划许可证	丰规地字第 2020-0015 号	丰城市自然资源局	2020 年 3 月 30 日
建设工程规划许可证	丰规建字第 2020-0048 号	丰城市自然资源局	2020 年 4 月 16 日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）项目收益

根据云南城市规划建筑设计院（集团）有限公司出具的《丰城市新城区水环境综合治理工程可行性



研究》，该项目收入主要来源于商业租赁收入、游乐场所引进企业场地租赁收入、广告牌租赁收入及停车位停车收入。该项目经营期（建设期2年，经营期14年）预计可实现的收入合计为157,260.46万元。

具体收入测算如下：

（1）商业租赁收入：项目共建设可租赁商业面积38,950m²，其中生态有机餐厅2,000m²，创意商业街10,700m²，咖啡茶饮5,450m²，滨水商业街9,800m²，零售商业8,000m²，水岸驿站3,000m²，按照丰城市商业租赁价格和结合市场，第三、四年按照1,080元/m²*年计算，第五年至第十六年每两年租赁价格按照10%增长，同时租赁率随着项目建成后逐年增加，第三、四年租赁率为80%，第五年至第十六年租赁率为90%，则项目经营期商业租赁收入63,106.18万元。

（2）游乐场所引进企业场地租赁收入：项目共建设滑板跑道、亲子游乐场、木屋乐园、森林绳索乐园、广场等娱乐场地，预计可引入娱乐企业6个，按照150万元/个*年计算，则项目经营期游乐场所引进企业场地租赁收入12,600.00万元。

（3）广告牌租赁收入：本项目共建设广告牌2,688个，租赁率随着项目建成后逐年增加，第三、四年租赁率为80%，第五年至第十二年租赁率为90%，第三、四年租赁价格按照7,500元/个*年计算，第五年至第十六年每两年租赁价格按照10%增长，则项目经营期预计广告牌租赁收入34,023.84万元。

（4）停车位停车收入：项目共建设停车位4,259个，按照日停车位收入30元/个计算，第三、四年停车负荷率为80%，第五年至第十六年停车负荷率为90%，项目按照年运营300天计算，则项目经营期停车位停车收入为47,530.44万元。

本期债券存续期内募投项目预计可实现的收入合计为43,902.17万元，项目收入不能覆盖本期债券用于募投项目部分的本息和，公司营业收入和净利润可覆盖兑付资金缺口。但需要关注的是，上述募投项目实现收益取决于项目运营情况以及建设进度等因素，未来若项目的建设进度滞后或运营情况不及预期，则其收益亦存在一定的不确定性。

四、运营环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转



负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。10月，国办发[2018]101号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《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》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

丰城市以循环经济、能源机械电子、生态大健康为三大主导产业，近年整体工业运行较好，经济保持较快增长

丰城市为江西省试点省直管县级市，暂由宜春市代管，位于江西省中部，距离南昌35公里、昌北机场70公里，浙赣铁路、京九铁路、沪昆高速、赣粤高速、105国道等穿城而过，区位优势较好。丰城市总面积2,845平方公里，下辖32个乡镇（街道），2019年末丰城市常住人口136.78万人。根据中郡研究所发布的《第二十届县域经济与县域发展监测评价报告》，丰城市在全国县域经济基本竞争力前100名县市中列65位。

近年丰城市经济持续增长，2018-2020年，丰城市分别实现地区生产总值（GDP）506.07亿元、517.57亿元和535.2亿元，同比分别增长8.3%、7.3%和3.3%，2018-2019年丰城市经济实现较快增长，2020年受疫情影响，增速下滑。2020年丰城市第一产业增加值78.6亿元，同比增长2.3%；第二产业增加值236.3亿元，同比增长3.5%；第三产业增加值220.3亿元，同比增长3.4%。三次产业结构比例由2018年的13.0:46.6:40.4调整为2020年的14.1:45.3:40.6，工业仍是国民经济的主导部门。2020年丰城市人均地区



生产总值39,129元¹，是全国人均同期水平的54.01%。

从工业运行来看，近年丰城市围绕循环经济、能源机械电子、生态大健康三大主导产业，确定智能家居、教体装备、再生金属等15条产业链，成功引进今飞机械、融德环保、和美陶瓷、唯美陶瓷、佛吉亚（中国）、江西恒泰铜材、恒项生物科技、三华金属、鑫颖金属等企业，2018年丰城市高新园区升格为国家高新技术产业开发区，2020年丰城市循环经济园区列入国家首批绿色园区。2018-2020年，丰城市规模以上工业增加值增速分别为9.2%、9.0%及4.6%，其中2020年全市共签约引进项目89个，总签约资金460.79亿元，其中亿元以上项目79个，20亿元以上项目8个（含50亿元以上项目2个），近年丰城市整体工业运行较好。2018-2020年，丰城市规模以上固定资产投资增速分别为10.8%、9.3%和7.6%，固定资产投资增速有所下降，但依然是丰城市经济增长的主要来源。

2018-2020年，丰城市社会消费品零售总额分别为120.72亿元、134.72亿元和138.4亿元，是丰城市经济增长的另一驱动因素。金融方面，丰城市金融机构人民币存、贷款保持较快增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境。

表 5 丰城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	535.2	3.3%	517.57	7.3%	506.07	8.3%
第一产业增加值	78.6	2.3%	72.92	3.2%	65.93	3.8%
第二产业增加值	236.3	3.5%	237.57	8.2%	235.97	8.2%
第三产业增加值	220.3	3.4%	207.08	7.5%	204.17	10.4%
规模以上工业增加值	-	4.6%	-	9.0%	-	9.2%
规模以上固定资产投资	-	7.6%	-	9.3%	-	10.8%
社会消费品零售总额	138.4	2.3%	134.72	11.6%	120.72	10.4%
进出口总额（亿美元）	-	-	2.74	-3.9%	2.86	2.1%
存款余额	664.7	11.6%	595.75	8.1%	550.92	12.1%
贷款余额	481.2	19.7%	402.16	11.6%	360.22	20.2%
人均 GDP（元）	39,129		37,861		37,097	
人均 GDP/全国人均 GDP	54.01%		53.41%		57.39%	

注：（1）“-”为缺失数据；（2）2020 年为固定资产投资增速。

资料来源：2018-2019 年丰城市国民经济和社会发展统计公报、2020 年数据来自丰城市统计局公开资料，中证鹏元整理

根据《丰城市2020年12月财政收支情况》，2020年丰城市实现公共财政收入48.57亿元，同比下降2.2%；同期丰城市公共财政支出为106.16亿元，同比增长1.1%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为45.75%。

¹ 2020 年人均 GDP=丰城市 2020 年 GDP/2019 年末常住人口。



五、公司治理与管理

公司根据《公司法》等有关法律、法规制定了《公司章程》，形成了包括董事会、经理层以及监事会在内的公司治理结构。公司不设股东会，丰城市国资办代表丰城市人民政府依法行使出资人权力和股东会职权。公司设立董事会，对股东负责，目前公司董事会成员为11人，董事每届任期3年，可以连任，设董事长1人，由董事会选举产生。公司设监事会，成员为5人，其中职工代表由公司职工民主选举产生，比例不低于三分之一，设监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司设总经理1名，对董事会负责。

公司下设资产管理部、集中采购部、项目管理部、计划财务部、投资部、融资部、人力资源部、党群工作部等职能部门，各部门职责明确，运转良好。管理制度建设方面，公司根据《公司法》等法律法规的相关要求，结合其业务经营情况，建立了内部控制及管理制度。

六、经营与竞争

公司是丰城市重要的基础设施建设和投资主体，承担了丰城市基础设施建设、安置房建设、国有资产运营等职责。公司营业收入主要来自工程代建、保障房销售和砂石销售业务，2018-2020年三者收入合计在营业收入中的占比90%以上。2019年，公司新增砂石收入、课后延时及教材教辅收入；2020年，公司新增建材销售收入。近年公司业务多元化程度有所提升，营业收入保持快速增长。

毛利率方面，由于收入占比较大的代建业务毛利率较为稳定，近三年公司销售毛利率保持稳定。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建收入	18.75	15.41%	20.15	15.26%	18.83	16.04%
棚改保障房销售收入	5.40	22.96%	0.53	30.91%	2.65	29.21%
砂石收入	2.01	47.67%	1.63	54.82%	0.00	-
课后延时及教材教辅收入	0.94	3.83%	0.57	14.01%	0.00	-
建材销售收入	0.61	5.40%	0.00	-	0.00	-
物业管理收入	0.11	28.16%	0.12	9.30%	0.10	32.58%
其他	0.32	-41.00%	0.41	13.74%	0.00	-
主营业务合计	28.13	17.97%	23.41	18.27%	21.58	17.73%
其他业务合计	0.75	-7.62%	0.36	-30.84%	0.16	-62.27%
合计	28.89	17.31%	23.76	17.53%	21.74	17.14%

注：公司主营业务中的其他收入主要为租金收入，公司其他业务收入主要为拆迁补偿款、食材经营收入、广告收入以及勘查设计收入等，该等收入多来源于子公司，规模较小。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



公司在建及拟建基础设施建设项目较多，可持续性较强，但同时项目投资金额较大，使得公司存在较大的资金压力

公司本部不负责具体的基础设施建设业务，近年公司确认的代建收入主要来自子公司丰城城投和住总公司，此外丰城市创投发展有限公司（以下简称“丰城创投”）、丰城市教育发展投资有限公司（以下简称“丰城教投”）和丰城交投也确认了少量代建收入，代建管理费主要为21%和23%两种。丰城城投承建了丰城市较多的基础设施建设项目（主要负责主体为其全资子公司丰城新城投），其就具体项目与丰城市相关政府部门签订委托代建协议，协议约定项目资金由丰城城投自筹，按照项目进度情况，委托方根据代建方完成的工程进度签署结算协议，进行不定期结算，一般按工程投资的21%确认代建费用。住总公司主要负责丰城市保障房建设业务，其就具体项目与丰城市房地产管理局签订委托代建协议，协议约定资金由住总公司自筹，按照项目进度情况，委托方根据代建方完成的工程进度签署结算协议，进行不定期结算，一般按工程投资的23%确认代建费用。

此外，住总公司也承担丰城市棚户区改造任务，其与丰城市国有土地上房屋征收服务中心签订了《丰城市老城区棚户区改造征收及拆迁项目委托代建协议》，协议约定资金由住总公司自筹，丰城市政府按照工程投资额与代建管理费确定结算金额，代建管理费（含税）为工程投资额的23%，具体支付期限和方式由双方另行商定，棚户区改造业务暂未确认收入。

2018-2020年，公司分别确认代建收入18.83亿元、20.15亿元和18.75亿元，结算项目主要包括龙津洲项目、丰城市第九中学建设项目、丰城市市民中心和体育公园项目、丰厚一级工程项目等基础设施项目以及天禧家园、天祺家园、天和家园等保障房项目。总体来看，公司近年工程代建项目收入规模较大，且较为稳定。毛利率方面，由于各公司代建费用按比例收取，近年该项业务毛利率较为稳定。

表 7 公司工程代建收入前五大项目明细（单位：亿元）

年份	项目名称	营业收入	营业成本
2020 年	龙津洲项目及其他小项目	4.12	3.50
	天和家园	3.54	2.97
	文化中心和菜市场	2.55	2.17
	高铁站前广场	2.22	1.89
	丰城市高新技术产业园区孵化器（创业服务中心）标准厂房建设工程	2.08	1.82
	合计	14.51	12.35
2019 年	龙津洲项目及其他小项目	4.44	3.78
	天禧家园	3.00	2.51
	天祺家园	2.98	2.50
	丰城市第九中学建设项目	2.45	2.08
	丰城市市民中心和体育公园项目	2.07	1.77
	合计	14.94	12.64



2018 年	丰厚一级工程项目	4.94	4.21
	天禧家园	4.14	3.47
	丰城市第九中学建设项目	3.64	3.10
	龙祥家园	1.94	1.62
	江西龙津湖总部经济服务基地路网工程	1.57	1.34
	合计	16.23	13.74

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建基础设施项目主要为丰城城投负责的龙津洲新区百岁坊莲花池保障性住房建设项目、市民中心和体育公园项目、丰城东站站前广场配套等项目，丰城创投负责的产业园、标准厂房建设项目，丰城教投负责的教育类相关项目，丰城交投负责的道路类工程项目等。截至2020年末，主要在建基础设施项目计划总投资103.89亿元，已投资34.13亿元，业务可持续性较强，未来收入有一定保障。

表 8 截至 2020 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	预计总投资	累计总投资	负责公司
1	第二批城区教育网点建设项目	9.15	2.21	丰城教投
2	城乡教育一体化建设项目	6.30	2.39	丰城教投
3	丰城市普通公路提升改造及丰城汽车服务中心项目	6.96	2.30	丰城交投
4	新城区新建路网三期工程	1.67	0.88	丰城交投
5	丰城市高新园区 22.45 万平方米新能源新材料和生命健康产业园标准厂房项目	6.32	2.92	丰城创投
6	丰城市高新园区 31.49 万平方米高端装备制造产业和动力电池产业标准厂房项目	5.79	0.54	丰城创投
7	龙津洲新区百岁坊莲花池保障性住房建设项目	18.14	7.13	丰城城投
8	市民中心和体育公园	9.85	3.46	丰城城投
9	昌赣客专丰城东站站前广场配套工程一期项目	6.94	3.43	丰城城投
10	丰城市新城区四期路网工程	5.04	1.28	丰城城投
11	龙津洲新区启动区市政路网	4.63	0.01	丰城城投
12	丰城市新城菜市场一期建设项目	4.61	0.19	丰城城投
13	丰城市文化中心等城市配套服务项目	4.49	3.39	丰城城投
14	新城区城市地下综合管廊项目	14.00	4.00	丰城城投
	合计	103.89	34.13	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拟建基础设施项目主要为丰城市城中村第三批安置房一期勘察、设计、采购、施工EPC项目、丰城市紫云大桥新建工程、丰城市新城区水环境综合治理工程等项目，合计计划总投资69.82亿元。截至2020年末，公司在建及拟建项目尚需投资139.57亿元，公司存在较大的资金压力。

表 9 截至 2020 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	负责公司	计划总投资
1	丰城市城中村第三批安置房一期勘察、设计、采购、施工 EPC 项目	住总公司	29.31
2	循环园区中小企业孵化园（二期）标准厂房项目	丰城创投	2.00



3	丰城市紫云大桥新建工程	丰城交投	22.55
4	丰城市新城区水环境综合治理工程	丰城城投	6.05
5	丰城市城区停车场一期工程项目	丰城城投	5.45
6	仓储物流基地建设项目	丰城城投	1.67
7	玉华山水库工程移民安置区项目	丰城城投	2.78
合计		-	69.82

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受房地产项目竣工结算进度影响，近年公司房地产业务收入和毛利波动较大；目前公司在建房地产项目投资规模及可销售面积较大，未来收入有一定保障

公司房地产销售业务由子公司丰城城投（主要是丰城新城投负责的）和住总公司承担。房屋销售业务是公司较早开展的业务，在丰城市内已经形成一定品牌效应，主要为安置房和商品房の開発。根据丰城市人民政府要求，公司建设的安置房和部分商品房分别以限定价格销售给安置户或低收入家庭，涉及的商业配套设施将按市场价进行销售。

2018-2020年，公司房地产销售收入主要来自玉龙明珠和文安小区，分别实现收入2.65亿元、0.53亿元和5.40亿元，受房地产项目竣工结算进度影响，近年该业务收入和毛利波动较大。截至2020年末，公司账面预收房款为23.43亿元，主要来自剑邑家园、学府明珠一期、文安小区以及莲溪阁小区、雍景园等，后续待项目陆续办理竣工结算手续，可结转为收入。

表 10 公司房地产开发项目收入结转情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	2018 年 结转收入	2019 年 结转收入	2020 年 结转收入	2020 年末 累计已售面积	2020 年末 剩余可售面积
玉龙明珠	2.65	0.53	2.22	17.61	0.50
文安小区	0.00	0.00	3.18	10.94	0.29
合计	2.65	0.53	5.40	28.55	0.79

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司在建房地产项目主要是丰城城投负责的新城明珠安置房项目、学府明珠二期项目；住总公司负责的尚源阁、莲溪阁小区等市场化房地产项目，雍景园、怡景园等限价房，以及书香苑、丽居苑、嘉禾苑等棚户区改造项目等，截至2020年末，项目预计总投资89.18亿元，已投资23.64亿元，可售面积为148.44万平方米，项目尚处于建设阶段，部分项目已开启预售。总体来看，在建房地产项目投资规模及可销售面积较大，未来公司房地产销售业务收入来源有一定保障，但尚需投资规模大，且需关注房地产市场行情及调控政策可能对商品房销售带来的影响。

表 11 截至 2020 年末公司在建房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

负责公司	项目名称	总投资	累计已投资	项目性质	总可售面积
丰城城投	新城明珠安置房项目（文化风情街及新城限价安置房）	21.49	6.53	限价房	41.71
	学府明珠二期	1.85	0.51	商品房	2.38



住总公司	莲溪阁小区	7.71	3.98	商品房	9.52
	雍景园	6.33	4.78	限价房	19.72
	怡景园	11.27	1.42	限价房	13.20
	书香苑	6.80	1.82	安置房	10.26
	丽居苑	5.42	1.01	安置房	8.12
	嘉禾苑	7.94	0.37	安置房	2.74
	紫荆苑	3.03	0.82	安置房	4.85
	文昌苑	1.65	0.53	安置房	2.49
	华庭苑	1.73	0.27	安置房	3.50
	龙潭文博苑	4.40	0.01	安置房	8.93
	清林苑	2.56	0.44	安置房	5.19
	尚源阁	7.00	1.15	商品房	15.83
	合计	89.18	23.64	-	148.44

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

砂石销售、课后延时、建材销售等业务丰富了公司收入来源

近年公司积极开拓公司业务范围，2019年新增砂石和课后延时收入，其中砂石业务由子公司丰城农投负责，丰城市水利局采取行政许可的方式，将丰城市赣江河道内销采区砂石开采经营工作交由丰城农投负责，年开采总量控制在110万吨，开采期3年。课后延时业务由子公司丰城教投负责，根据《关于丰城市中小学校内课后延时服务项目收费标准的批复》（丰发改行政字【2019】59号），丰城市中小学校课后延时服务收费标准为每课时每生4元，学生自愿选择参加与否。2019-2020年，公司分别实现砂石收入1.63亿元、2.01亿元；分别实现课后延时收入0.57亿元、0.94亿元，该等业务的经营在丰城市范围内具有专营性，业务持续性较好，且2020年均有一定增长。毛利率方面，公司砂石收入毛利率水平较高，2020年为47.67%，同比下降7.14个百分点，主要受疫情影响，砂石售价阶段性调整所致；受到政府在课后延时服务中的限价管理，公司课后延时收入的毛利率水平较低，2020年为3.83%，同比下降10.18个百分点，主要受疫情影响所致。2020年，公司新增建材销售业务，当年该业务实现收入0.61亿元，毛利率为5.40%，公司收入来源进一步丰富。

当地政府在资产注入、财政补贴等方面对公司的支持力度较大

公司是丰城市重要的基础设施建设和投资主体，在资产注入、财政补贴等方面获得政府的较大支持。在资产注入方面，根据《丰城市市本级政府投融资企业转型发展实施意见》，为有效整合丰城市本级国有资产，自2018年起由丰城市政府主导，将丰城城投及其下属公司、丰城农投及其下属公司和丰城交投等无偿划拨至公司。此外，股东自公司成立以来，持续对公司进行注资，公司实收资本由2018年末的13.37亿元增至2020年末的50.00亿元。另一方面，公司各主要子公司2018-2020年期间也获得政府的多项资产注入。

截至2021年3月末，公司资本公积持续增至326.86亿元，主要为收到的财政拨付的土地开发项目款



以及其他补助资金、股权划拨等。

财政补助方面，2018-2020年公司分别获得2.28亿元、6.85亿元和6.54亿元的政府补贴，补贴规模较大。整体来看，公司获得地方政府较大力度支持，有力提升了公司的投融资能力及可持续发展能力。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年连审模拟审计报告、2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表。2018年丰城市政府将丰城城投及其下属公司、丰城农投及其下属公司、丰城交投无偿划转至公司，因此公司编制了2017-2019年连审模拟审计报告。近三年合并报表范围变化情况如下表所示。

表 12 公司合并范围变化情况（单位：家）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
合并附属公司家数	48	45	33
其中：当年增加家数	5	12	18
当年减少家数	2	0	0

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年公司资产规模不断扩大，但资产中存货和应收款项占比较高，存货中部分土地资产已抵押或未办理产权证，应收款项回收时间不确定性较大；且公司主要被投资单位存在较多公益性资产，固定资产中存在较大规模的保障类住房资产，资产流动性较弱

受益于丰城市人民政府持续的资产注入，近年公司资产规模不断扩大，2020年末为714.86亿元，较2018年末增长75.38%，2021年3月末进一步增至732.13亿元。从资产结构看，公司资产以流动资产为主，2021年3月末，流动资产占比为75.12%。

截至2020年末，公司货币资金余额为56.48亿元，主要为银行存款，其中7.49亿元货币资金为保证金、定期存款等，使用受限。截至2020年末，公司应收账款账面价值为34.38亿元，主要为应收代建工程款，前五大应收对象合计占应收账款余额的96.33%，其中应收丰城市财政局11.20亿元。公司其他应收款主要为与当地国企和政府单位的往来款项，截至2020年末账面价值为83.98亿元，其中应收丰城市财政局73.06亿元。整体来看，2020年末公司应收款项账面价值合计为118.36亿元，占总资产比重为16.56%，款项何时收回存在较大不确定性。

存货是公司主要的资产构成，2020年末为361.80亿元，在总资产中占比50.61%，其中58.88亿元的土地资产已抵押，未办理产权证书的土地为17.47亿元；其中工程施工及房地产项目开发成本220.06亿元、



土地资产（主要为出让性质的住宅用地、商住用地等）134.56亿元、开发产品6.33亿元。公司可供出售金融资产主要由对外权益性投资构成，2020年末为16.03亿元，主要被投资单位有丰城市循环产业发展合伙企业（有限合伙）、江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司以及丰城市剑邑投资合伙企业（有限合伙）等，主要为公司参股的市场化经营主体。

截至2020年末，公司长期股权投资为75.00亿元，其中对丰城市剑通资产运营有限公司、丰城市育德资产管理有限公司、丰城市赣腾资产运营有限公司、丰城市高循资产运营有限公司的账面投资额分别为40.21亿元、12.94亿元、8.72亿元和3.71亿元，系根据丰发投字【2020】87号文件要求，由丰城发投集团子公司与丰城市国有资产管理运营有限公司合资成立的，此外，2020年末公司对江西省水库资产管理公司的账面投资额为7.68亿元，上述5家公司持有的资产主要为公园、广场、学校等公益性较强的资产，合计账面投资额为73.27亿元，变现能力较差。

公司固定资产主要为住总公司持有的保障性住房、丰城发展集团持有的各类商业房产以及丰城新城投子公司丰城市花园大酒店有限公司持有的酒店房屋等资产，近年随着政府注入和公司对外购入各类经营性资产，公司固定资产规模增长迅速，2020年末为54.88亿元，较2018年末增长24.65%。公司其他非流动资产主要为高新园区基础设施资产、株山林场林木所有权、棚户房产及预付土地保证金等，2020年末为25.88亿元。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.28	5.50%	56.48	7.90%	31.72	5.93%	41.16	10.10%
应收账款	44.52	6.08%	34.38	4.81%	25.52	4.77%	31.88	7.82%
其他应收款	116.23	15.88%	83.98	11.75%	92.54	17.30%	62.18	15.26%
存货	346.52	47.33%	361.80	50.61%	271.00	50.67%	193.52	47.48%
流动资产合计	549.99	75.12%	540.57	75.62%	421.58	78.83%	329.26	80.78%
可供出售金融资产	16.21	2.21%	16.03	2.24%	14.82	2.77%	15.16	3.72%
长期股权投资	67.97	9.28%	75.00	10.49%	14.85	2.78%	8.38	2.06%
固定资产	54.82	7.49%	54.88	7.68%	51.46	9.62%	44.03	10.80%
其他非流动资产	40.76	5.57%	25.88	3.62%	30.54	5.71%	2.97	0.73%
非流动资产合计	182.14	24.88%	174.28	24.38%	113.25	21.17%	78.34	19.22%
资产总计	732.13	100.00%	714.86	100.00%	534.82	100.00%	407.60	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年连审模拟审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入保持增长，销售毛利率水平较为稳定，政府补贴有效提升了公司利润水平

由于公司多元化业务的开展，近年公司营业收入保持增长，2020年为28.89亿元，较2018年增长

32.86%。目前工程代建收入、房地产销售收入和砂石收入为公司收入的主要来源，由于公司在建基础设施项目和房地产项目规模较大，砂石销售业务在丰城市具有专营性，公司主要业务收入持续性较好。毛利率方面，由于收入占比较大的代建业务毛利率较为稳定，2018-2020年公司销售毛利率较为稳定。

2018-2020年，公司收现比分别为0.84、1.60和1.25，公司经营活动现金回收质量波动较大，但整体有所改善，主要受代建项目回款波动影响。

公司作为丰城市重要的基础设施建设和投资主体，获得了较大规模的政府补助收入，2018-2020年分别获得2.28亿元、6.85亿元和6.54亿元的政府补贴，占利润总额的比重分别为40.64%、90.55%和91.22%，政府补贴有效提升了公司利润水平。

表 14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	7.50	28.89	23.76	21.74
收现比	0.44	1.25	1.60	0.84
营业利润	-0.02	7.31	7.18	5.65
其他收益	0.30	6.54	6.42	2.28
营业外收入	0.03	0.12	0.44	0.00
利润总额	-0.05	7.17	7.57	5.62
销售毛利率	6.57%	17.31%	17.53%	17.14%

资料来源：公司 2017-2019 年连审模拟审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司资本实力稳步增长，但总债务规模增长较快，面临较大的偿债压力

受益于政府的资产注入，公司所有者权益持续上升，截至 2020 年末，公司所有者权益为 395.79 亿元，较 2018 年末增长 92.52%。同时，随着公司业务规模的扩大，公司所需资金量增加较快，债务融资规模呈现较快增长，2020 年末负债总额为 319.07 亿元，较 2018 年末增长 57.95%。截至 2020 年末，公司产权比率为 80.62%，较 2018 年末降低 17.64 个百分点，公司权益对负债的保障程度尚可。

图 1 公司资本结构

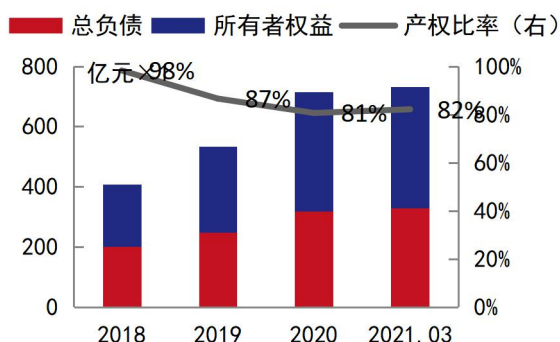
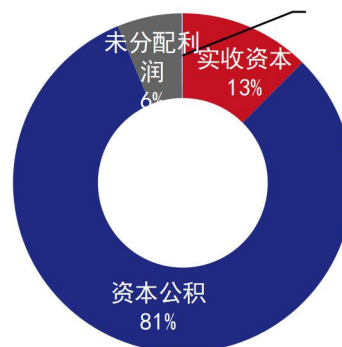


图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成





资料来源：公司 2017-2019 年连审模拟审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从负债结构看，公司负债以非流动负债为主。近年公司短期借款规模持续增长，2020年末为12.34亿元，其中保证借款7.44亿元、信用借款4.40亿元。截至2020年末，公司预收款项为25.07亿元，近年增长较快，主要系文安小区、莲溪阁小区、雍景园等房地产项目陆续开始预售所致，未来随着项目的竣工结算及交房可结转为收入。截至2020年末，公司其他应付款为20.46亿元，主要为公司与政府部门、地方国企间的往来款，其中应付丰城循环经济产业园资产管理有限公司6.08亿元、应付丰城市房地产管理局2.00亿元。截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债为31.56亿元，其中一年内到期的长期借款20.44亿元、一年内到期的应付债券2.00亿元、一年内到期的长期应付款9.12亿元。

金融机构借款是公司最重要的外部融资渠道，2020年末公司长期借款为173.54亿元，其中包括质押借款102.13亿元、保证借款34.49亿元和抵押借款25.97亿元。2020年末公司应付债券为37.19亿元，包括子公司丰城城投发行的“15丰城投债”和“20丰城管廊债”、子公司住总公司发行的“20丰住01”、“20丰住02”和“20丰住03”及子公司创投公司发行的“20创投01”；2021年4月，公司本部发行了7.00亿元的项目收益票据（债券简称“21丰城发投PRN001”）。公司长期应付款主要为平安国际融资租赁（天津）有限公司、江苏金融租赁股份有限公司、中航国际租赁有限公司等单位的融资租赁款，2020年末为2.06亿元。

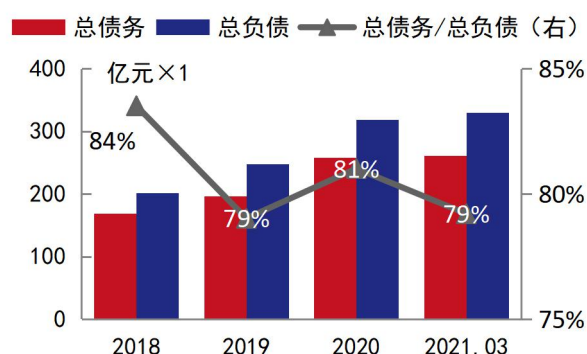
表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.21	3.09%	12.34	3.87%	10.18	4.10%	4.00	1.98%
预收款项	31.21	9.45%	25.07	7.86%	10.64	4.29%	3.54	1.75%
其他应付款	30.92	9.36%	20.46	6.41%	31.48	12.68%	23.81	11.78%
一年内到期的非流动负债	27.29	8.27%	31.56	9.89%	20.18	8.13%	17.67	8.75%
流动负债合计	107.96	32.70%	106.28	33.31%	83.25	33.55%	54.97	27.21%
长期借款	183.57	55.59%	173.54	54.39%	154.41	62.22%	133.03	65.85%
应付债券	36.00	10.90%	37.19	11.65%	4.00	1.61%	6.00	2.97%
长期应付款	2.66	0.81%	2.06	0.64%	6.46	2.60%	8.01	3.97%
非流动负债合计	222.24	67.30%	212.78	66.69%	164.92	66.45%	147.04	72.79%
负债合计	330.20	100.00%	319.07	100.00%	248.18	100.00%	202.01	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年连审模拟审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

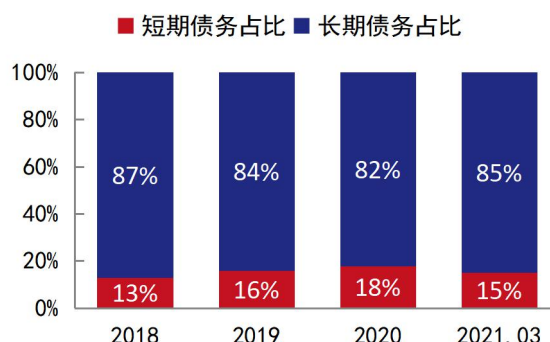
随着公司资金需求增加，融资力度加大，公司总债务规模迅速增长，2021年3月末为261.54亿元，较2018年末增长55.03%；其中短期债务为39.31亿元，占总债务的15.03%，公司存在较大的偿债压力。

图3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2017-2019 年连审模拟审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年连审模拟审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标看，公司资产负债率波动下降，而受短期债务快速增长影响，现金短期债务比有所弱化；另一方面，受利息支出波动影响，近年公司EBITDA利息保障倍数变动较大，2020年为0.86，表现较弱。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	45.10%	44.63%	46.40%	49.56%
现金短期债务比	1.02	1.24	1.02	1.90
EBITDA 利息保障倍数	--	0.86	1.65	0.65

资料来源：公司 2017-2019 年连审模拟审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日²，公司本部及重要子公司住总公司、丰城城投、丰城新城投不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额为24.49亿元，占当期所有者权益比重为6.19%，其中对宜春市袁州区国投集团有限公司（以下简称“袁州国投”）担保金额为20.00亿元，较为集中；其他担保对象主要有丰城市人民医院、丰城花谷开发管理有限公司（以下简称“花谷开发”）以及江西龙头山航电枢纽

² 公司本部和住总公司企业信用报告查询日为 2021 年 3 月 9 日，丰城城投企业信用报告查询日为 2021 年 3 月 2 日，丰城新城投企业信用报告查询日为 2021 年 3 月 3 日。



投资开发有限公司（以下简称“龙头山航电枢纽”）等公司，其中袁州国投为宜春市国有企业，花谷开发和龙头山航电枢纽为公司参股的民营企业，公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
丰城市复建高科有限公司	400.00	2021/9/1	否
丰城市中电建大桥新能源有限公司	580.00	2031/12/31	否
丰城市复建高科有限公司	150.00	2021/9/1	否
江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司	8,000.00	2038/11/19	否
宜春市袁州区国投集团有限公司	200,000.00	2045/10/26	否
丰城花谷开发管理有限公司	15,000.00	2034/8/8	否
丰城市人民医院	12,749.69	2024/10/25	否
丰城市人民医院	8,000.00	2021/1/4	否
合计	244,879.69		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、本期债券偿还保障分析

募投项目的资金回流是本期债券还本付息资金的首要来源。募投项目收入主要来源于配套商业、车位销售、出租收入。根据公司提供的可研报告，本期债券存续期内募投项目预计可实现的收入合计为 43,902.17 万元，项目收入不能覆盖本期债券用于募投项目部分的本息和，公司营业收入和净利润可覆盖兑付资金缺口。且需要关注的是，上述募投项目实现收益取决于项目运营情况以及建设进度等因素，未来若项目的建设进度滞后或运营情况不及预期，则其收益亦存在一定的不确定性。

本期债券募集资金回收以外的公司经营活动现金流入是本期债券还本付息资金的主要来源。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 21.74 亿元、23.76 亿元和 28.89 亿元，收入持续增长。工程代建收入和房地产销售收入为公司收入的主要来源，目前公司在建及拟建基础设施项目、在建房地产项目投资规模较大，该等收入持续性较好。公司 2019 年新增砂石和课后延时业务，2020 年新增建材销售业务，丰富了公司的收入来源。但值得注意的是，公司工程代建收入回款易受政府财政调剂因素影响而有所波动，房地产销售进度易受土地市场行情波动影响。

资产变现可提供补充。截至 2020 年末，公司存货中土地资产为 134.56 亿元，其中 58.88 亿元的土地资产已抵押，未抵押规模 75.68 亿元，该等土地使用权亦可为本期债券还本付息提供一定支持，但土地使用权价值易受土地市场波动影响，极端情形下能否顺利变现存在一定不确定性。

十、结论



综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。



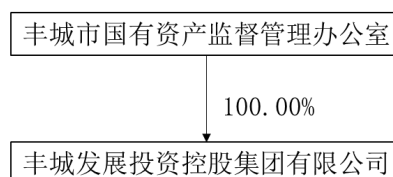
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	40.28	56.48	31.72	41.16
其他应收款	116.23	83.98	92.54	62.18
存货	346.52	361.80	271.00	193.52
流动资产合计	549.99	540.57	421.58	329.26
非流动资产合计	182.14	174.28	113.25	78.34
资产总计	732.13	714.86	534.82	407.60
短期借款	10.21	12.34	10.18	4.00
一年内到期的非流动负债	27.29	31.56	20.18	17.67
流动负债合计	107.96	106.28	83.25	54.97
长期借款	183.57	173.54	154.41	133.03
应付债券	36.00	37.19	4.00	6.00
长期应付款	2.66	2.06	6.46	8.01
非流动负债合计	222.24	212.78	164.92	147.04
负债合计	330.20	319.07	248.18	202.01
总债务	261.54	258.48	196.11	168.71
所有者权益	401.93	395.79	286.65	205.59
营业收入	7.50	28.89	23.76	21.74
营业利润	-0.02	7.31	7.18	5.65
其他收益	0.30	6.54	6.42	2.28
利润总额	-0.05	7.17	7.57	5.62
经营活动产生的现金流量净额	-15.07	-52.30	-54.31	-54.92
投资活动产生的现金流量净额	-0.39	-5.87	-21.29	-4.68
筹资活动产生的现金流量净额	-0.75	82.54	72.53	67.18
财务指标	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	6.57%	17.31%	17.53%	17.14%
收现比	0.44	1.25	1.60	0.84
资产负债率	45.10%	44.63%	46.40%	49.56%
现金短期债务比	1.02	1.24	1.02	1.90
EBITDA（亿元）	--	9.99	9.61	6.04
EBITDA 利息保障倍数	--	0.86	1.65	0.65

资料来源：公司 2017-2019 年连审模拟审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

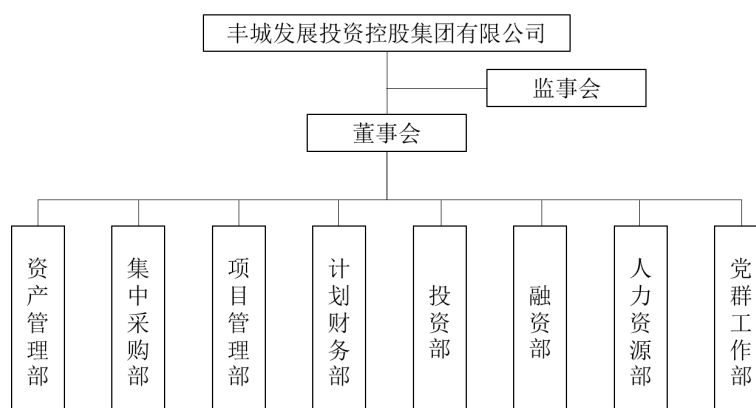


附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{分配股利、利润或偿付利息支付的现金}$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。