抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司
2021年第二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

中证鹏元
CSCI Pengyuan

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人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：

中证鹏元
CSCI Pengyuan

抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司 2021年第二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	2021-06-02

评级观点

- 中证鹏元评定抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司（以下简称"临川城投"或"公司"）本次拟发行不超过 5 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较好的外部环境为公司的发展提供了良好基础；基础设施建设业务有一定可持续性；国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。同时中证鹏元关注到公司整体资产流动性偏弱且经营现金流表现不佳，面临一定资金压力；公司有息债务规模较大，偿债压力较大以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 5 亿元

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度每年分别偿还债券发行总额的 20%，第 3 年末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

发行目的：抚州市临川区垃圾与污水治理项目建设及补充营运资金

增信方式：国有土地使用权抵押担保

未来展望

- 预计公司业务持续性较好。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	2020	2019	2018
总资产	165.06	162.05	166.60
所有者权益	108.10	107.37	120.17
总债务	31.36	35.70	31.86
资产负债率	34.51%	33.75%	27.87%
现金短期债务比	1.54	2.14	2.99
营业收入	7.29	8.09	7.27
利润总额	0.94	0.76	1.60
销售毛利率	13.04%	13.12%	13.05%
EBITDA	1.44	0.76	1.61
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.36	0.97
经营活动现金流净额	5.61	-14.46	-16.93
收现比	0.22	0.48	0.48

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：何佳欢
hejh@cspengyuan.com

项目组成员：孙宇宁
sunyn@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**近年来，抚州市临川区工业经济稳步发展，固定资产投资对经济推动作用较大，2018-2020 年地区生产总值增速高于全国水平，为公司发展提供了良好的基础。
- **公司基础设施建设业务有一定可持续性。**公司是临川区重要基础设施建设和投融资平台，近年主要代建基础设施建设项目均签订了代建协议，业务有一定可持续性。
- **国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。**公司拟以评估价值 227,225.70 万元（评估基准日 2021 年 4 月 30 日）的国有土地使用权为本期债券和 21 临川绿色债提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司整体资产流动性偏弱。**2020年末，公司资产以存货和应收款项为主，账面价值分别为103.40亿元和50.40亿元，合计占比达 93.18%。应收款项回款时间存在一定不确定性；存货为土地资产和开发成本，土地资产受限比例较高，且集中变现能力较弱；整体资产流动性偏弱。
- **公司面临一定资金压力。**截至 2020 年末，公司主要在建项目尚需投资额大部分需要公司自筹，尚需投资规模较大，面临一定的资金压力。
- **公司自营项目规模较大，需持续关注资金回收。**公司在建自营项目规模较大，收入主要来源于房屋出售和管廊出租，存在不达预期的可能，需持续关注资金回收情况。
- **公司存在较大规模有息债务规模，偿债压力较大。**2020 年末公司有息债务规模较大，EBITDA 利息保障倍数较低，偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**公司对外担保规模较大，其中对民营企业江西才都电子科技有限公司担保金额为 4.50 亿元，无反担保，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

公司成立于2002年5月8日，初始注册资本2,000万元，系由抚州市临川区城镇建设开发投资中心（以下简称“临川开发中心”）以实物、无形资产（土地使用权）出资1,000万元、货币出资990万元，自然人金波和魏朝辉分别以货币出资5万元设立。2011年11月11日，公司增加注册资本8,000万元，由临川开发中心以货币5,000万元、无形资产（土地使用权）3,000万元认缴，变更后公司注册资本为10,000万元。2013年5月3日，公司自然人股东金波和魏朝辉将所持股份转让给临川开发中心，临川开发中心持有公司100%的股权，公司变更为法人独资公司。2016年9月21日，经抚州市临川区人民政府批准，临川开发中心将持有公司100%的股权转让给抚州市临川区财政局，2016年11月8日，根据公司股东决议，公司注册资本由10,000万元变更为70,000万元，由抚州市临川区财政局以货币资金全资认缴。

2018年7月20日，抚州市临川区财政局将持有公司7.30%的股权转让给抚州市投资发展（集团）有限公司，2018年12月20日，抚州市临川区财政局将持有公司9.80%的股权转让给抚州市文化旅游投资发展有限责任公司。

2020年1月14日，抚州市临川区财政局分别将公司62.90%和20.00%的股权无偿转让给抚州市临川区城市发展投资集团有限公司和抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司（以下简称“抚州临川工科”）。

截至2020年末公司注册资本及实收资本均为70,000.00万元，控股股东为抚州市临川区城市发展投资集团有限公司，实际控制人为抚州市临川区财政局。截至2020年末公司产权及控制关系见附录二。

公司是抚州市临川区重要的城市基础设施建设与管理主体，主要承担临川区的基础设施项目投资和建设等工作。截至2020年末，纳入公司合并范围的子公司共计3家，见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2021年第二期江西省抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司绿色债券；

发行规模：不超过5亿元；

债券期限和利率：7年，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期第3-7年末分别按照债券发行总额的20%偿还债券本金，第3年末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；

增信方式：公司拟以评估价值227,225.70万元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券发行不超过5亿元。募集资金投向明细如下。

表1 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
抚州市临川区垃圾与污水治理项目	72,709.82	25,000.00	34.38%
补充营运资金	-	25,000.00	-
合计	-	**50,000.00**	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（1）项目概况

抚州市临川区垃圾与污水治理项目位于江西省抚州市，工程由生活垃圾焚烧发电厂的建设和污水处理厂的建设组成。具体建设内容和规模如下：

1、生活垃圾焚烧发电厂

抚州市生活垃圾焚烧发电项目位于江西省抚州市临川区抚北镇金坪村、抚北工业园东侧，厂区占地面积59,433.63平方米。项目设计总处理能力为1,200吨/日，年可处理能力达44万吨，建设两条600吨/日生活垃圾焚烧线，配两台12MW凝汽式汽轮发电机组。服务范围为抚州市本级、高新区、临川区、东临新区、东乡区。

2、污水处理厂

新建污水处理厂6座，总用地面积66,620.44m^2，总处理规模为5.7万m^3/d，其中生活污水处理厂4座，包括唱凯镇生活污水处理厂、上顿渡生活污水处理厂（一期）、临川区生活污水处理厂（二期）、云山镇生活污水处理厂，处理规模共3.7万m^3/d，占地面积共计36,900.27m^2；工业污水处理厂2座，包括抚北工业园区才都工业区污水处理厂、抚北工业园二期扩建工程，处理规模共2万m^3/d，占地面积共计29,720.17m^2。

（2）项目建设进度

抚州市临川区垃圾与污水治理项目计划总投资为72,709.82万元，项目目前正处于前期工作阶段，截至2021年4月末，项目已投入资金约5,000.00万元，已投资金额占总投资的比例为6.88%。

（3）项目审批情况

该项目符合国家产业政策方向，已经通过了相关主管部门的审批，具体批复文件如下表所示。

表2 本期债券募投项目已获批复情况

批文	文号	发文机关	印发时间
1	关于抚州市临川区垃圾与污水治理项目可行性研究报告的批复	临发改环资字〔2019〕04号	2019年8月2日

2	关于抚州市临川区垃圾与污水治理项目用地预审意见	临自然资字〔2019〕40号	2019年7月22日
3	建设项目选址意见书	临城规选字第〔2019〕0027号	2019年7月22日
4	关于抚州市临川区垃圾与污水治理项目的意见	临环函字〔2019〕45号	2019年7月26日
5	关于抚州市临川区垃圾与污水治理项目节能评估报告表的审查意见	-	2019年7月24日
6	临川区重大事项社会稳定风险评估工作备案表	-	2019年7月29日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（4）项目收益情况

公司为本期债券募投项目的运营主体，收入主要来自于污水处理及垃圾焚烧发电两部分，污水处理收入来源主要包括居民用水、行政事业单位用水、经营基建单位用水、特种行业用水、工业企业用水销售等，收费价格参考《抚州市发改委关于调整市中心城区污水处理费征收标准的通知》（抚发改收费〔2018〕9号）中的相关定价标准。垃圾焚烧发电收入来源主要包括垃圾焚烧发电收益以及居民住户、单位、店面、车辆及停车场、建筑施工工程等垃圾处理，收费标准参考《抚州市征收城市生活垃圾处理费及收取卫生服务费的实施办法》及《江西省发展改革委关于抚州市生活垃圾焚烧发电项目上网电价的批复》。

募投项目前两年为建设期。经江西中昌工程咨询监理有限公司测算，该项目建成后五年内可实现共计57,904.80万元的收入，其中：污水处理收入12,742.29万元，垃圾焚烧发电收入45,162.50万元。扣除经营成本为5,725.40万元、所得税1,322.83万元后的净收益50,856.57万元。

考虑到受当地经济发展等因素影响，该项目竣工后污水处理和垃圾焚烧发电的运营规模及单价能否达到预期还存在一定不确定性。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

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，受新冠肺炎疫情（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，引导资金服务实体经济；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

近年抚州市经济保持稳定增长，但增速逐年放缓，经济发展水平偏弱

抚州市位于江西省东部，辖9县2区和抚州国家级高新技术开发区、东临新区两个重点开发区，总面积1.88万平方公里。2018-2020年抚州地区生产总值增速均高于全国水平。第一、第二、第三产业结构由2018年的为14.4：41.0：44.6调整为2020年的14.1：37.4：48.5。按2019年末抚州市常住人口计算，2020年地区人均生产总值38,729元，为全国平均水平的53.46%，经济发展水平偏弱。

抚州市工业经济保持较快增长态势，全部工业增加值保持较高增长。2018-2020年，六大支柱产业营业收入方面，化工建材、有色金属加工、生物医药和电子信息持续增长，机电汽车增长呈现波动性，食品工业增速持续下降。

抚州市经济发展主要依靠固定资产投资拉动。2018-2020年，抚州市全社会固定资产投资增速保持较高增速，其中工业投资分别增长12.1%、11.2%和14.4%；基础设施建设投资分别增长40.3%、14.8%和-7.6%。房地产投资方面，2018-2020年抚州市全年房地产开发投资增速分别为20.4%、-6.9%和11.5%；房屋销售建筑面积分别为467.93万平方米、482.74万平方米和540.10万平方米，增速分别为-15.6%、3.2%

和11.9%，房地产景气度有所上升。

表3 抚州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）	1,572.51	3.7%	1,510.92	7.9%	1,382.40	8.0%
第一产业增加值	221.38	2.3%	215.20	3.1%	199.28	3.1%
第二产业增加值	588.85	4.2%	573.88	8.2%	566.00	8.0%
第三产业增加值	762.28	3.7%	721.85	9.4%	617.12	10.1%
全部工业增加值	415.31	4.0%	413.38	8.7%	424.94	8.5%
固定资产投资	-	8.7%	-	9.2%	-	10.7%
社会消费品零售总额	539.26	3.2%	607.53	11.7%	544.14	10.6%
进出口总额	173.87	14.1%	152.40	7.9%	141.33	5.8%
存款余额	2,562.31	13.9%	2,249.67	8.6%	2,067.27	8.8%
贷款余额	2,266.00	20.4%	1,882.04	16.4%	1,608.78	17.5%
人均GDP（元）	38,729		37,272		34,226	
人均GDP/全国人均GDP	53.46%		52.58%		52.95%	

注："-"表示数据未公开披露。
资料来源：抚州市2018-2020年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年抚州市实现一般公共预算收入130.34亿元，同比增长0.8%；全市政府性基金收入281亿元，增长44.2%；同期抚州市一般公共预算支出为499.98亿元，同比增长5.3%；抚州财政自给率（一般公共财政收入/一般公共财政支出）为26.07%。

临川区区域经济保持较快增长，经济发展水平偏弱

近年临川区经济规模保持较快增长，2018-2020年地区生产总值增速高于全国水平。按照总人口数130万计算，2020年临川区人均GDP为3.74万元，为同期全国人均水平的51.62%，经济发展水平偏弱。

工业经济方面，临川区规模以上工业增加值保持较快增长，构建起以电子信息产业、有色金属加工、生物医药、食品加工等为主的工业体系。2018-2020年，规模以上工业企业分别实现工业总产值180亿元、197.2亿元和226.42亿元，分别增长11.2%、10.35%和11.9%；2018-2020年，工业用电量分别为6.6亿千瓦时、7.7亿千瓦时和7.61亿千瓦时，增长15.8%、18.3%和3.1%，工业经济持续较快发展。

固定资产投资对当地经济推动作用较大，2018-2020年，临川区固定资产投资增速较高，但有所波动。招商引资方面，2020年全区实际进资约58亿元，排全省前列。

表4 抚州市临川区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）	486.14	3.6%	469.6	7.5%	429.6	7.9%
第一产业增加值	-	-	-	-	44.7	2.8%

第二产业增加值	-	-	-	-	195.2	8.0%
第三产业增加值	-	-	-	-	189.7	9.1%
规模以上工业增加值	-	4.6%	-	8.8%	-	9.0%
固定资产投资	-	8.8%	290.0	12.4%	-	11.2%
社会消费品零售总额	186.2	3.2%	220.0	11.8%	196.9	10.5%
人均 GDP（元）	37,395		36,123		33,046	
人均 GDP/全国人均 GDP	51.62%		50.92%		59.69%	

注："-"表示数据未公开披露；人均 GDP 均按 130 万总人口计算。
资料来源：《2018 年全年临川经济运行简析》、《关于临川区 2019 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2020 年国民经济和社会发展计划草案的报告》、《关于临川区 2020 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2021 年国民经济和社会发展计划草案的报告》，中证鹏元整理

2020年临川区实现一般公共预算收入13.82亿元，下降2.9%，剔除留抵退税政策因素影响，同口径增长1.0%；实现政府性基金收入17.40亿元，比上年决算数下降10%；同期临川区一般公共预算支出为64.89亿元，比上年决算数下降6.7%，财政自给率（一般公共财政收入/一般公共财政支出）为21.30%。

五、公司治理与管理

公司设立股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，对公司行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非职工代表担任的董事、监事；审核批准董事会工作报告和监事会工作报告等。

公司董事会由3名董事组成，设董事长1名。董事会对股东会负责，行使下列职权：召集股东会会议，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会，由5名监事组成，设监事会主席1名，行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。公司根据经营需要，设置了融资部、工程部等部门，公司组织结构图见附录三。

六、经营与竞争

作为抚州市临川区重要的城市基础设施建设平台，公司主要从事基础设施代建业务。2018-2020年公司营业收入呈现波动性，收入主要来源于项目代建业务。因项目代建管理费为实际支出的固定比例，公司近年销售毛利率较为稳定。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
项目代建收入	72,870.79	13.04%	80,879.95	13.11%	72,738.42	13.04%
旅游业务收入	9.95	7.22%	25.50	8.85%	0.00	-
其他收入	4.44	100.00%	10.44	100.00%	8.34	100.00%
合计	**72,885.18**	**13.04%**	**80,915.89**	**13.12%**	**72,746.75**	**13.05%**

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

公司在建工程规模较大，业务有一定持续性，但自营项目未来收入情况存在不确定性

公司与抚州市临川区人民政府（以下简称“临川区政府”）签订的《项目委托代建（管）协议》，在项目建设初期或实施阶段，根据委托项目建设的实际需要，临川区政府先行拨付项目建设资金，先行拨付的建设资金可抵建设项目代建款。代建款按公司支出项目建设成本加计委托建设费15%计算，如遇宏观经济影响，公司当年度建设成本上涨较大的，可根据实际情况，由双方对酬劳比例进行协商。项目工程完工后交由临川区政府进行竣工验收，项目竣工验收合格后，由公司向临川区政府提交工程决算文件，临川区政府收到完整的决算文件后10日内指定有资质的审计机构进行审计，审计机构应该在2个月内提交财务审计的决算意见。值得注意的是，《项目委托代建（管）协议》并未就临川区政府何时支付公司委托代建（管）资金做出明确约定，回款时间存在一定不确定性。

2018-2020年，公司基础设施代建收入呈现波动性，毛利率较为稳定。

表6 2018-2020年公司代建收入明细（单位：万元）

年度	项目名称	收入	成本
2020年	农村基础设施	26,209.48	22,792.21
	安石大道	21,242.26	18,472.63
	城管局其他项目支出	17,360.60	15,097.07
	临川二中	5,579.47	4,852.00
	临川区人口饮水项目	1,034.21	899.37
	公共租赁用房工程	410.71	357.16
	创业园（共创平台）	392.00	340.89
	区粮食局工程	133.51	116.10
	安石学校	103.33	89.86
	学府路东延伸段，建设路东延伸段，公园东路延伸段等道路工程	102.03	88.72
	武装部工程	68.10	59.22
	2015病险水库	64.78	56.34
	廉租房工程	58.87	51.19
	临川区2012年之后（含12年）新增千亿斤粮食工程建设	48.38	42.08
	中央财政现代农业生产发展资金	34.26	29.80

	环保局取水口环境检测站工程	27.33	23.76
	龙津大桥	1.48	1.28
	合计	**72,870.79**	**63,369.68**
2019 年	政府大楼及周边道路绿化工程	33,738.75	29,338.04
	城管局其他项目支出	22,263.88	19,359.89
	安石学校	9,259.72	8,051.93
	污水管网工程	3,117.00	2,710.43
	剪子口工程	2,710.31	2,356.79
	区粮食局工程	1,908.89	1,659.90
	抚北管网	1,844.03	1,603.50
	残联档案局大楼工程	1,020.32	887.23
	其他	5,017.06	4,305.75
	合计	**80,879.95**	**70,273.50**
2018 年	福银高速抚北互通至温泉风景区连接线工程	10,732.16	9,332.32
	临川区人口饮水项目	10,731.65	9,331.87
	2014 病险水库	6,209.21	5,399.31
	学府路东延伸段，建设路东延伸段，公园东路延伸段等道路工程	5,641.94	4,906.03
	抚北大桥至抚北工业园区	5,618.98	4,886.07
	公共租赁用房工程	5,568.90	4,842.52
	创业园（共创平台）	4,146.27	3,605.45
	抚吉高速临川连接线	3,778.36	3,285.53
	12，13 年新增千亿粮食建设项目	3,693.91	3,212.09
	中央财政现代农业生产发展资金	2,690.31	2,339.40
	2015 病险水库	2,310.34	2,008.99
	河埠防洪工程	2,088.24	1,815.86
	温泉防洪工程	1,940.16	1,687.10
	廉租房工程	1,762.82	1,532.89
	零星项目	5,825.17	5,065.25
	合计	**72,738.42**	**63,250.68**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建项目预计总投资为54.40亿元，累计已投资额为42.34亿元，尚需投资12.06亿元，面临较大资金压力。除往期债券募投项目为自营性质外，其余项目均已签订代建协议，主要代建项目计划总投资为12.74亿元，已投资3.12亿元，尚需投入9.62亿元，代建业务可持续性较好。公司往期债券募投项目未来收入主要来源于房屋出售和管廊出租，往期募投项目预计分别于2017年6月和2020年2月完工，但未按原计划时间完工，未来需持续关注往期募投项目工程进度及项目运营情况。

表7 截至 2020 年 12 月 31 日公司主要在建拟建项目情况（单位：万元）

主要在建基础设施工程情况

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	是否签订代建协议
高标准农田项目	123,390.00	27,675.13	95,714.87	代建
临川二中	3,989.28	3,522.46	466.82	代建
小计	**127,379.28**	**31,197.59**	**96,181.69**	-
抚州市临川区保障性安居工程（一期）项目	134,407.36	124,472.21	9,935.15	自营/往期债券募投项目
抚州市临川区保障性安居工程（二期）项目	101,487.45	94,796.24	6,691.21	自营/往期债券募投项目
抚州市上顿渡河西及染织厂片区棚户区改造项目	110,510.35	107,353.11	3,157.24	自营/往期债券募投项目
江西省昌抚合作示范区综合管廊工程	70,167.72	65,568.52	4,599.20	自营/往期债券募投项目
小计	**416,572.88**	**392,190.08**	**24,382.80**	-
在建项目合计	**543,952.16**	**423,387.67**	**120,564.49**	-

主要拟建基础设施工程情况

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	是否签订代建协议
临川区常盛路建设工程	10,500.00	0.00	10,500.00	-
临川区科创中心	40,000.00	0.00	40,000.00	-
拟建项目合计	**50,500.00**	**0.00**	**50,500.00**	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来公司在资产注入、政府补助方面得到当地政府的一定支持

2016年，抚州市临川区人民政府办公室增加公司6亿元注册资金；抚州市临川区人民政府向公司拨付资金，用于竞拍14宗国有土地使用权，增加资本公积23.42亿元；抚州市临川区人民政府向公司子公司临川区温泉景区建设开发投资有限公司注入6.80亿元，用于购买土地增强公司资本实力，增加资本公积6.80亿元。

2017年，临川区财政局向公司拨付了用于竞拍“赣（2018）临川区不动产权第0000961号”及“0000962号”两宗土地的资金，计入了公司资本公积。此外，临川区财政局向公司拨付资金14.15亿元，以推动公司持续发展，合计增加当年资本公积21.35亿元。

2018年，临川区财政局向公司注入位于湖南乡灵谷峰的一块土地，按照实际支付价格0.36亿元入账，计入资本公积。同时，政府收回公司账面价值4.35亿元土地，导致资本公积减少。

2019年，政府划拨了两块账面价值总计8.02亿元的土地，同时回收了账面价值21.42亿元的土地，导致资本公积净减少13.40亿元。

在财政补贴方面，当地政府也对公司给予了一定的支持。2016-2019年，公司分别收到政府补助合计7,100.00万元、6,100.00万元、4,752.84万元和45.70万元，2020年公司确认税收返还3,248.25万元，较好地提升了公司的盈利水平。

表8 近年来公司获得的外部支持情况（单位：万元）

1、资产注入

时间	资产类别	金额/账面价值	依据文件
2016年	货币资金	60,000.00	临府办抄字【2016】1156号
	土地资产	234,203.12	临府办抄字【2016】1465号
2017年	货币资金	68,000.00	临府办抄字【2016】1464号
	土地资产	72,006.64	临府办抄字【2017】1462号
	货币资金	141,483.78	临府办抄字【2017】1463号
2018年	土地资产	3,558.76	临财字【2018】49号
2019年	土地资产	80,181.00	-
合计		**659,433.30**	-

2、财政补贴

时间	补贴金额	依据文件
2016年	7,100.00	临景财函字【2016】7号、临财字【2016】48号
2017年	6,100.00	临景财函字【2017】20号、临财字【2017】56号
2018年	4,752.84	临财字【2018】50号等
2019年	45.70	-
合计	**17,998.54**	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018年和2019年，公司合并范围内分别新增1家子公司，2020年公司合并报表范围子公司无变化。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，整体资产流动性偏弱

受2019年政府收回部分土地的影响，公司资产规模有所下降；2020年应收账款增加导致公司资产规模增加至165.06亿元，资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	99,919.44	6.05%	113,446.96	7.00%	202,357.20	12.15%
应收账款	216,276.11	13.10%	153,901.26	9.50%	82,941.43	4.98%
其他应收款	287,710.38	17.43%	327,365.99	20.20%	216,912.79	13.02%

存货	1,033,990.59	62.64%	1,015,767.89	62.68%	1,156,558.49	69.42%
流动资产合计	1,637,901.19	99.23%	1,610,486.76	99.38%	1,658,775.60	99.57%
非流动资产合计	12,703.49	0.77%	10,037.05	0.62%	7,215.93	0.43%
资产总计	1,650,604.68	100.00%	1,620,523.81	100.00%	1,665,991.52	100.00%

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司货币资金余额9.99亿元，无受限资金。公司应收账款规模逐年增长，主要系项目代建业务回款弱所致，截至2020年末，公司应收账款99.99%为应收抚州市临川区财政局的项目款。公司其他应收款主要为往来款，截至2020年末，前五大应收对象占其他应收款期末余额的98.93%，分别为抚州市临川区财政局（15.12亿元）、抚州市临川区鑫临房地产开发有限公司（5.39亿元）、抚州市临川区基础设施建设投资有限公司（4.59亿元）、抚州市万景实业发展有限公司（3.47亿元）和抚州市临川区晟投建材有限公司（0.01亿元），以上应收对象为政府机构或当地国有企业。中证鹏元注意到，公司应收款项的应收单位主要是政府部门和当地国企，回收时间受政府财政实力和资金安排影响存在一定的不确定性，对公司资金运用造成一定影响。

公司存货是由土地资产和开发成本构成， 2019年减少主要系是2019年政府无偿收回商住用地的土地所致。截至2020年末，公司土地资产共有94宗，其中73宗为政府注入，其余为招拍挂获得。土地资产面积共计333.80万平方米，账面价值为81.30亿元，使用权类型均为出让，用途为商住，其中账面价值49.74亿元的土地已被用于抵押，占土地资产账面价值的61.17%；2020年末公司开发成本账面价值为22.10亿元，主要为基础设施项目的投入。

公司资产以土地资产、建设开发成本、应收款项为主，其中土地资产受限比例较高，且集中变现能力较弱，应收款项回款时间存在一定不确定性。整体来看，公司资产流动性偏弱。

收入质量与盈利能力

政府补助对盈利贡献下降，投资收益对盈利贡献上升

近年公司营业收入呈现波动性。公司项目回款弱，近年收现比维持在低位。截至2020年末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资额为54.40亿元，已投资42.34亿元，业务有一定可持续性。需要注意的是，公司部分自营项目未来主要收入来源于物业出售及出租，受工程建设进度以及实际出售、运营情况等多因素影响，亦存在不达预期的可能。公司近年销售毛利率保持稳定。

2018-2020年政府补助收入占利润总额的比重分别为29.63%、0.60%和0.00%，政府补助对公司利润的贡献程度大幅下降。按权益法核算的长期股权投资收益对公司利润总额贡献上升，公司投资收益主要来自于持股30%的抚州市临川区赣抚建材资源开发有限公司，2018-2020年投资收益占利润总额的比重分别为10.50%、19.84%和31.83%。

表10 公司主要盈利指标（单位：万元）

指标名称	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	72,885.19	80,915.89	72,746.75
收现比	0.22	0.48	0.48
投资收益	2,999.90	1,498.89	1,683.98
营业利润	9,461.73	7,950.86	11,343.25
利润总额	9,424.33	7,555.17	16,039.31
销售毛利率	13.04%	13.12%	13.05%

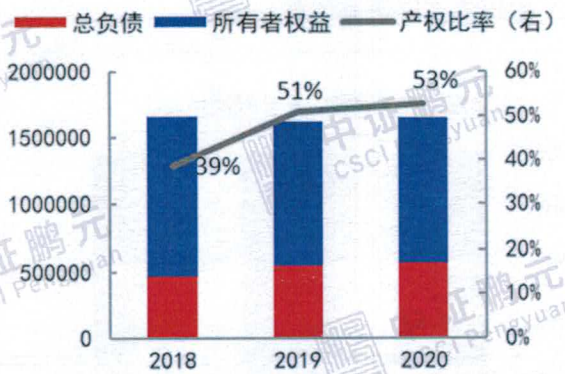
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司流动负债占比大幅上升，有息债务规模较大，偿债压力较大

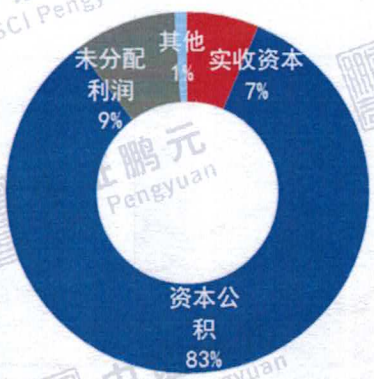
受融资规模增加影响，近年公司负债总额逐年增加，截至2020年末公司负债总额为56.96亿元。在所有者权益方面，受政府收回土地使用权影响，2019年公司所有者权益大幅下降，截至2020年末公司所有者权益为165.06亿元，以政府注入土地和划拨资金为主。2020年末公司产权比率为53%，所有者权益对负债保障程度较好。

图 1 公司资本结构（单位：万元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司短期借款为质押借款和信用借款，全部为2020年新增。公司应交税费主要为应交增值税及企业所得税，随着公司业务规模的扩大，应交税费规模逐年增长。其他应付款主要系公司与政府单位往来款，近年持续增加，主要系往来款项增加所致。截至2020年末，公司一年内到期非流动负债中一年内到期的长期借款、应付债券规模分别为1.40亿元和4.00亿元。

非流动负债方面，2020年末公司长期借款余额为4.86亿元，其中抵押借款2.86亿元，利率5.39%，抵押物为土地使用权；信用借款2.00亿元，利率5.70%。应付债券分别为“16临川城投债”（票面利率5.68%）、“17临川城投债01”（票面利率6.50%）、“19临川城投债01”（票面利率8.00%），余额（含一年内到期的应付债券）分别为9.00亿元、4.00亿元和11.00亿元，2021年公司新增“21临川绿色债”

（票面利率6.80%，期限7年）5.00亿元。

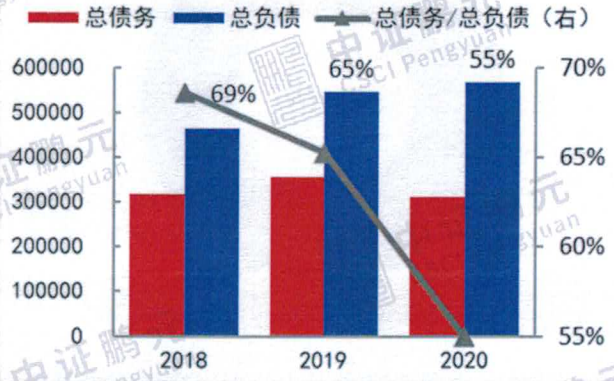
表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11,000.00	1.93%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应交税费	68,869.31	12.09%	59,836.91	10.94%	49,349.08	10.63%
其他应付款（不含应付利息）	176,376.24	30.96%	117,627.61	21.51%	91,303.87	19.67%
一年内到期的非流动负债	54,000.00	9.48%	53,000.00	9.69%	67,640.00	14.57%
流动负债合计	**321,013.94**	**56.36%**	**242,866.34**	**44.41%**	**213,248.85**	**45.93%**
长期借款	48,600.00	8.53%	64,000.00	11.70%	81,000.00	17.45%
应付债券	200,000.00	35.11%	240,000.00	43.89%	170,000.00	36.62%
非流动负债合计	**248,600.00**	**43.64%**	**304,000.00**	**55.59%**	**251,000.00**	**54.07%**
负债合计	**569,613.94**	**100.00%**	**546,866.34**	**100.00%**	**464,248.85**	**100.00%**

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

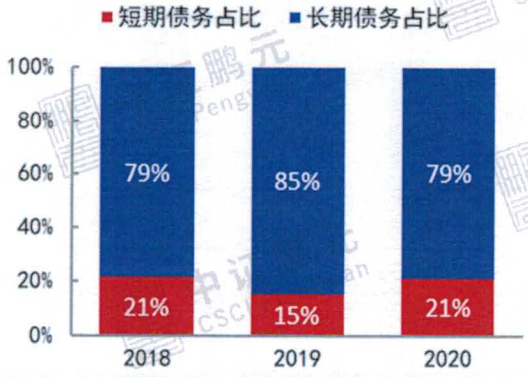
截至2020年末，公司有息债务包含短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券，合计为31.36亿元，占总负债的比重为55.05%，整体规模较大，主要以长期债务为主。

图3 2020年末公司债务占负债比重（单位：万元）



资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2020年末公司资产负债率为34.51%，整体负债水平较低。公司现金短期债务比表现尚可，但呈现逐年下滑趋势。公司EBITDA利息保障倍数低，存在较大的偿债压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2020年	2019年	2018年
资产负债率	34.51%	33.75%	27.87%
现金短期债务比	1.54	2.14	2.99
EBITDA利息保障倍数	0.55	0.36	0.97

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 2018-2020 年审计报告，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、，公司本部（报告查询日2021年4月15日）及子公司抚州市临川温泉景区建设开发投资有限公司（报告查询日2021年3月11日）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；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27.32亿元，占同期所有者权益的25.27%，对外担保对象主要为临川区事业单位及国有企业，其中对民营企业江西才都电子科技有限公司担保金额为4.50亿元，均未采取反担保措施，公司存在一定的或有负债风险，详细情况如下表所示。

表13 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
抚州市临川区城市发展投资集团有限公司	23,700.00	2037-01-30	无
抚州市临川区水利建设投资有限公司	16,500.00	2036-9-30	无
抚州市临川区第一人民医院	3,000.00	2022-03-02	无
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	130,000.00	2034-09-08	无
	45,000.00	2030-04-27	无
	10,000.00	2030-12-14	无
江西才都电子科技有限公司	45,000.00	2033-12-30	无
合计	**273,200.00**	--	--

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

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于募投项目、公司日常运营和资产变现产生的现金流。

首先，本期债券募投项目收益是本期债券按时还本付息资金的来源之一。本期债券募投项目主要通过污水处理厂和垃圾焚烧发电厂建成后收取污水处理费及电费实现收入。根据项目的可行性研究报告，该项目建成后，在本期债券存续期内共计可实现收入57,904.80万元，扣除经营成本和所得税后净收益50,856.57万元，可覆盖本期债券利息支出（债券利率假设为7%）。但中证鹏元关注到，受工程进度、

未来运营规模及定价等因素影响，该项目未来能否实现预期收益存在不确定性。

公司现有经营业务收入能为公司偿债提供一定保障。2018-2020年公司营业收入分别为7.27亿元、8.09亿元和7.29亿元。公司作为抚州市临川区重要的城市基础设施投资建设主体，从事城市基础设施建设业务，且公司在建代建项目规模较大，业务及收入可持续较好。需要注意的是，公司部分自营项目未来主要收入来源于物业出售，受工程建设进度以及实际出售、运营情况等多因素影响，亦存在不达预期的可能。此外，公司在建项目资金需求较大，2018-2020年经营性活动现金净流出合计25.78亿元，经营活动存在较大的资金压力。

最后，公司必要时可以通过资产变现筹措偿债资金。截至2020年末，公司存货土地使用权账面价值总计为81.30亿元，未抵押土地账面价值31.56亿元，必要时通过资产出让或者用于抵押进行融资的方式，能够为公司提供一定的流动性支持。但该等土地资产能否集中变现及变现价值存在较大的不确定性。

（二）本期债券保障措施分析

国有土地使用权抵押担保为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，有效提升了本期债券的信用水平

为保障本期债券持有人的利益，公司拟以其拥有的位于抚州市的6宗土地使用权设定抵押，抵押的土地使用权面积为331,690.70平方米，用途为住宅和商业，使用权类型为出让。2020年6月30日公司已办妥抵押登记手续。

根据公司与天风证券股份有限公司签订的《国有土地使用权抵押合同》及与中国工商银行股份有限公司抚州临川支行签订的《抵押资产监管协议》，本期债券土地抵押担保的范围为本期债券的本金、利息（本期债券产生的利息、逾期利息和相关复利）以及违约金、损害赔偿金、手续费、保险费及其他为签订或履行抵押合同而发生的费用、抵押权人实现担保权利和债权所产生的费用（包括但不限于处置费用、税费、诉讼费用、拍卖费、执行费、律师费、差旅费）；抵押登记时间为债券发行日5个工作日前。同时，在债券存续期间，公司应聘请经天风证券股份有限公司和中国工商银行股份有限公司抚州临川支行认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押资产进行跟踪评估，抵押资产的跟踪评估基准日为本期债券初次评估报告基准日在当年的对应日，年度报告出具时间不应迟与该报告基准日的20个工作日。当抵押土地评估总价低于本期债券募集资金本金及一年利息总额的1.5倍时，公司应在收到抵押资产监管机构出具的《追加抵押资产通知书》后40个工作日内完成追加抵押。公司因经营发展需要，可对抵押资产进行置换，但应对拟置入抵押资产进行评估，并保证评估价值不低于拟置出资产评估价值。当抵押资产总价值超过本期债券未偿还本金及一年期利息的2.0倍时，公司有权向债权代理人申请对超过2.0倍部分的抵押资产进行增值释放。

北京华亚正信资产评估有限公司2021年5月出具“华亚正信评资字[2021]第C09-0003号评”评估报告，以2021年4月30日为评估基准日，对用于抵押的6宗土地进行了评估。抵押资产评估总价为

227,225.70万元。考虑到当地土地交易市场低迷、房地产投资放缓等因素，未来土地价值及能否集中变现存在一定不确定性。

上述6宗国有土地使用权被用于2021年江西省抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司绿色债券（债券简称“21临川绿色债”）和本期债券抵押担保，“21临川绿色债”发行规模5亿元，票面利率6.80%，假设本期债券发行规模5亿元，票面利率7.00%，国有土地使用权对G21临川（5亿元）和本期债券拟发行规模（5亿元）及一年期利息（票面利率分别以6.80%和7.00%计算）的2.13倍，满足债券发行对抵押比率不得低于1.50倍的约定。

表14 抵押土地使用权明细（单位：平方米、万元）

编号	土地使用证证号	面积	评估价值	账面价值	用途
1	赣（2016）临川区不动产权第 0003335 号	134,125.30	72,713.30	51,371.79	商业、住宅
2	赣（2016）临川区不动产权第 0003343 号	12,277.90	10,088.30	6,461.12	商业、住宅
3	赣（2016）临川区不动产权第 0003341 号	24,526.10	21,767.40	14,557.98	商业、住宅
4	赣（2016）临川区不动产权第 0003346 号	6,562.06	5,006.70	3,390.68	商业、住宅
5	赣（2016）临川区不动产权第 0003368 号	23,051.44	17,587.60	10,988.97	商业、住宅
6	赣（2016）临川区不动产权第 0003371 号	131,147.90	100,062.40	63,163.08	商业、住宅
合计		**331,690.70**	**227,225.70**	**149,933.62**	-

资料来源：《华亚正信评资字[2021]第 C09-0003 号评》评估报告，中证鹏元整理

十、结论

综上，中证鹏元评定抚州市临川区城镇建设开发投资有限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。

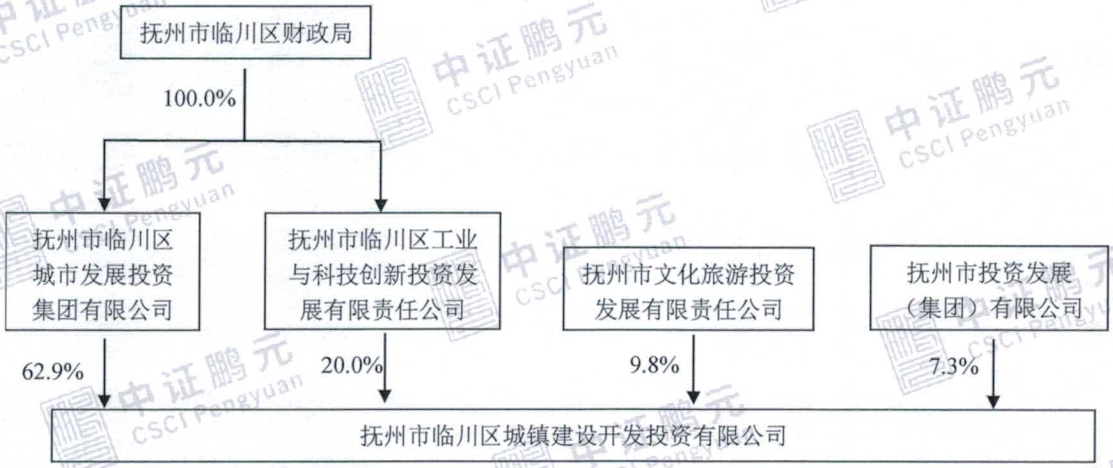
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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：万元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	99,919.44	113,446.96	202,357.20
应收账款	216,276.11	153,901.26	82,941.43
其他应收款	287,710.38	327,365.99	216,912.79
存货	1,033,990.59	1,015,767.89	1,156,558.49
流动资产合计	1,637,901.19	1,610,486.76	1,658,775.60
非流动资产合计	12,703.49	10,037.05	7,215.93
资产总计	1,650,604.68	1,620,523.81	1,665,991.52
短期借款	11,000.00	0.00	0.00
应交税费	68,869.31	59,836.91	49,349.08
其他应付款（不含应付利息）	176,376.24	117,627.61	91,303.87
一年内到期的非流动负债	54,000.00	53,000.00	67,640.00
流动负债合计	321,013.94	242,866.34	213,248.85
长期借款	48,600.00	64,000.00	81,000.00
应付债券	200,000.00	240,000.00	170,000.00
非流动负债合计	248,600.00	304,000.00	251,000.00
负债合计	569,613.94	546,866.34	464,248.85
所有者权益	1,080,990.74	1,073,657.47	1,201,742.67
营业收入	72,885.19	80,915.89	72,746.75
营业利润	9,461.73	7,950.86	11,343.25
利润总额	9,424.33	7,555.17	16,039.31
经营活动产生的现金流量净额	56,077.73	-144,601.18	-169,306.44
投资活动产生的现金流量净额	-142.55	29,026.61	109,848.71
筹资活动产生的现金流量净额	-69,462.69	56,664.32	7,088.37
财务指标	**2020 年**	**2019 年**	**2018 年**
销售毛利率	13.04%	13.12%	13.05%
收现比	0.22	0.48	0.48
资产负债率	34.51%	33.75%	27.87%
现金短期债务比	1.54	2.14	2.99
EBITDA（亿元）	1.44	0.76	1.61
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.36	0.97

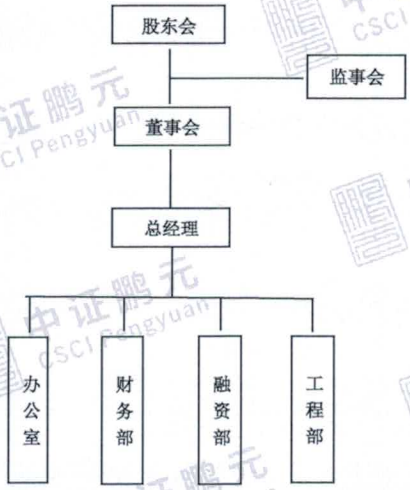
注：EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2020年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
抚州市临川温泉景区建设开发投资有限公司	15,000.00	100.00%	温泉景区建设开发，旅游建设开发
抚州市临川区梦之旅旅游服务有限公司	300.00	70.00%	国内旅游业务；旅行社服务
抚州市临川区城投建筑工程有限公司	10,000	100.00%	房屋建筑工程；建筑装饰、装修等

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 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。

营业执照（副本）

统一社会信用代码 91440300192217027O

名　　称　中证鹏元资信评估股份有限公司

类　　型　其他股份有限公司（非上市）

住　　所　深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

法定代表人　张剑文

成立日期　1993年03月17日

重要提示

1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。

2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址http://www.szcredit.org.cn）或扫描执照的二维码查询。

3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告，商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

此复印件仅供
临川城投 使用
再复印无效

登记机关

2018 年 11 月 05 日

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制

中华人民共和国国家发展和改革委员会

关于同意鹏元资信评估有限公司开展企业债券评级业务的复函

鹏元资信评估有限公司：

你公司《企业债券市场资信评级业务资格恢复申请报告》（鹏信评字[2008]32号）及相关材料收悉。鉴于中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

此复印件仅供临川城投使用
再复印无效

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

中华人民共和国国家发展和改革委员会
财政金融司

二〇〇八年九月二十二日

SAC 中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导 self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	何佳欢	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030219030004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2019-03-23			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030219030004	2019-03-23	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

SAC 中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导 self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	孙宇宁	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030221050001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-05-06			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030221050001	2021-05-06	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	