

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、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2023年跟踪评级报告

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.

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
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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

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、 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2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 临川绿色债 /G21 临川	AA+	AA+
21 临川绿色债 02/G21 临川 2	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：临川区是抚州市重要的行政区，经济总量居全市第一，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”）存量基础设施建设项目规模仍较大，新增的工程施工业务丰富了公司的展业形态，国有土地使用权抵押的增信方式有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司代建业务开展中面临较大的资金支出压力和融资需求，短期偿债压力有所增加，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司仍为临川区重要的基础设施建设主体，代建业务和工程施工业务为公司收入和利润来源提供一定保障。

评级日期

2023年6月25日

联系方式

项目负责人：游云星
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	150.12	155.63	165.06
所有者权益	91.71	97.09	108.10
总债务	33.30	37.18	31.36
资产负债率	38.91%	37.61%	34.51%
现金短期债务比	0.63	0.79	1.54
营业收入	5.72	5.63	7.29
其他收益	0.85	0.36	0.32
利润总额	0.54	0.61	0.94
销售毛利率	13.98%	13.32%	13.04%
EBITDA	1.25	1.10	1.44
EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.63	0.55
经营活动现金流净额	7.11	-5.51	5.61

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **临川区是抚州市政府驻地，近年工业实力不断增强，经济总量居全市第一。**2022 年临川区 GDP 占抚州市 GDP 的 30.74%，经济总量遥遥领先全市其他区县，近年临川区加快推动现代工业转型升级，工业产值及税收贡献保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司存量基础设施代建项目规模尚可，新增的工程施工业务丰富了公司的展业形态。**截至 2022 年末，公司存量基础设施建设项目待投资金额及已完工待结算资产规模较大，代建业务收入随着项目结算仍有一定保障；此外，公司工程施工业务在手订单合同金额接近 10 亿元，是公司收入和利润来源的重要来源之一。
- **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。**公司用于“21 临川绿色债/G21 临川”、“21 临川绿色债 02/G21 临川 2”抵押的土地为 6 宗，评估总价为 21.87 亿元，为“21 临川绿色债/G21 临川”、“21 临川绿色债 02/G21 临川 2”剩余本金及一年期利息之和的 2.05 倍，有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **较大的资金支出压力和融资需求。**公司代建业务的建设资金需全部自筹，工程施工业务存在垫资情形，且代建业务和工程施工业务的工期通常较长，收入确认和回款则存在滞后性，随着业务扩张和存量项目的持续推进，公司将面临较大的资金支出压力和融资需求。
- **公司短期偿债压力有所增加，**2022 年末公司债务规模同比有所下降，受债务期限结构变动影响，现金短期债务比进一步下滑，公司短期偿付压力有所增加。
- **因政府收回部分土地资产，公司资本实力有所减弱。**2022 年因政府收回部分注入的土地资产，公司资本公积减少 5.94 亿元，公司资本实力有所减弱。
- **公司存在一定或有负债风险。**2022 年末公司对外担保余额为 28.45 亿元，占同期末净资产的比例为 31.02%，其中对民营企业江西才都电子科技有限公司担保余额为 3.74 亿元，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。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
临川城发	临川区重要的城市基础设施项目投资、建设和国有资产运营、管理平台，以代建业务为主	236.24	137.37	6.76
临川城投	临川区重要的基础设施建设主体，为临川城发的子公司	150.12	91.71	5.72

注：（1）临川城发为抚州市临川区城市发展投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年度数据。
 资料来源：临川城投、临川城发 2022 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&	经营状况	5/7

	区域状况初始评分	4/7	财务状况	财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是临川区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，临川区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与临川区政府的联系非常紧密以及对临川区政府非常重要。同时，中证鹏元认为临川区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/22 临川债/22 临川城投债	2022-6-28	谢海琳、陈良玮	城投公司主体长期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)	阅读全文
AA/稳定	AA+/16 临川城投债/PR 临川债	2017-1-24	朱霄霄、王西	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA/16 临川城投债/PR 临川债	2016-6-23	张伟亚、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 临川绿色债/G21 临川	5.00	5.00	2022-6-28	2028-2-5
21 临川绿色债 02/G21 临川 2	5.00	5.00	2022-6-28	2028-6-29

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年2月公开发行了7年期5亿元的公司债券“21临川绿色债/G21临川”，募集资金计划用于抚州市临川区垃圾与污水治理项目以及补充营运资金。截至2023年5月18日，本期债券募集资金余额为384,019.54元。

公司于2021年6月公开发行了7年期5亿元的公司债券“G21临川2/21临川绿色债02”，募集资金计划用于抚州市临川区垃圾与污水治理项目以及补充营运资金。截至2023年5月18日，本期债券募集资金余额为361,574.67元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，2023年5月末公司控股股东仍为抚州市临川区城市发展投资集团有限公司（以下简称“临川城发”），实际控制人仍为抚州市临川区财政局。跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员均未发生变动。

2022年公司主营业务未发生变化，仍主要承担临川区的基础设施项目投资和建设等业务，并新增了工程施工业务。2022年，公司以协议价300万元将抚州市临川区梦之旅旅游服务有限公司100%股权转让给母公司临川城发，导致纳入合并范围的子公司减少1家，无新增纳入合并范围的子公司，截至2022年末纳入合并范围的子公司共2家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月

同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

抚州市紧邻南昌，区位优势明显，招商引资力度较大，工业经济发展平稳，固定资产投资持续拉动经济增长，一般公共预算收入较为稳定，但人均GDP水平较低

区位特征：抚州紧临南昌，为“大南昌都市圈”两大支撑之一。抚州市位于江西省东部，是离省会南昌最近的地级市，福银高速、济广高速、抚吉高速、资光高速及向莆铁路、沪昆高铁等穿境而过，是打造融合一体发展的“大南昌都市圈”两大支撑之一¹，同属鄱阳湖生态经济区、海西经济区、原中央苏区振兴发展战略区、长江中游城市群、江西省生态文明先行示范区五个国家级区域发展平台。抚州市历史悠久，2022年1月，国务院批复将抚州市列为国家历史文化名城²，城市内涵更加丰盈厚重。抚州市农业基础较好，是国家区域性商品粮基地。抚州下辖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。截至2022年末，抚州市常住人口357.90万人，常住人口城镇化率（城镇常住人口占总人口的比重）58.58%，比2021提高0.62个百分点。

经济发展水平：抚州市经济增长保持良好势头，人均GDP水平逐步提升但仍较低。2022年抚州市地区生产总值完成1,945.62亿元，三次产业比由上年的12.7：38.9：48.4调整为12.4：39.4：48.2，三次产业对GDP增长的贡献率分别为8.9%、44.4%、46.7%。2022年，抚州市固定资产投资保持较高增速，社会消费品零售总额增速大幅回落，进出口总额进一步实现大幅度增长。近年来抚州市经济总量保持较快增长，经济总量居于全省中下游，但人均GDP水平靠后，2022年抚州市人均GDP为5.44万元，是同期全国人均GDP的63.43%，较上年有所提升，但经济发展水平仍较低。此外，以都市圈、城市群为牵引的经济“极化”趋势日益明显，省内南昌、九江、上饶、赣州等对抚州形成强烈“挤压”态势，集聚人才、资金等生产要素将面临一定挑战。

表1 江西省各设区市 2022 年经济财政指标情况（单位：亿元）

¹ 两大支撑为九江市、抚州市。

² 截至 2022 年 1 月，国家历史文化名城合计 140 座。

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入
南昌市	7,203.50	4.10%	11.02	457.68
赣州市	4,523.63	5.20%	5.03	306.06
九江市	4,026.60	4.30%	8.83	303.40
宜春市	3,473.12	5.30%	6.99	277.48
上饶市	3,309.70	5.10%	5.14	250.86
吉安市	2,750.33	5.10%	6.22	190.87
抚州市	1,945.62	5.00%	5.44	136.42
新余市	1,252.15	4.80%	10.41	88.94
鹰潭市	1,237.55	4.90%	10.71	100.28
景德镇市	1,192.19	4.70%	7.35	94.00
萍乡市	1,160.33	2.00%	6.41	107.11

资料来源：江西省统计局，中证鹏元整理

表2 抚州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,945.62	5.0%	1,794.55	8.0%	1,572.51	3.7%
固定资产投资	-	8.3%	-	9.6%	-	8.7%
社会消费品零售总额	665.90	5.5%	631.48	17.1%	539.26	3.2%
进出口总额	284.18	32.6%	214.30	23.2%	173.87	14.1%
人均 GDP（元）		54,362		50,135		50,136
人均 GDP/全国人均 GDP		63.43%		61.61%		61.91%

注：人均 GDP=当年 GDP/当年常住人口

资料来源：抚州市 2020-2021 年国民经济和社会发展统计公报、2022 年 1-12 月抚州市综合统计数据，中证鹏元整理

产业情况：抚州市聚焦于“2+4”主导产业，即新能源汽车及零部件、有色金属精深加工两大优势产业以及现代信息、新能源新材料、生物医药、绿色农产品深加工四大新兴产业，推动传统优势产业提质提效、优化升级，工业园区经济聚集效应较为明显。2022年，抚州市“2+4”主导产业实现营业收入1757.9亿元，同比增长17.67%，占全市规模以上企业营业收入的69.2%，其中：有色金属产业实现营业收入867.86亿元，同比增长5.9%，占全市规模以上企业营业收入的34.1%；新能源汽车及零部件产业实现营业收入254.84亿元，同比增长111.6%，占全市规模以上企业营业收入的10%，此外，新能源新材料产业实现营业收入247.6亿元、数字经济（含现代信息）产业实现营业收入191.37亿元、绿色农林产品深加工产业实现营业收入109.25亿元、生物医药产业实现营业收入87.47亿元。2022年，抚州新能源汽车产业园一期项目顺利投产达产、二期项目签约落地，项目建成后将实现年产60万辆整车、万亩产业园、千亿产值；同时，抚州市稳步推动有色金属产业向精深加工转型升级，全力打造全国区域性新能源汽车制造中心和国家级有色金属精深加工基地。截至2022年末，全市规模以上工业企业达到1,314家，规模以上工业完成销售产值2,541.32亿元，同比增长11.4%。2022年，抚州市工业园区完成营业收入2,474.87

亿元，工业园区的经济聚集效应较为明显。目前抚州市境内上市公司3家，包括博雅生物（300294.SZ）、新元材料（300472.SZ）、志特新材（300986.SZ）。

发展规划及机遇：根据《抚州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，抚州市坚持“融入南昌，对接海西，建设向莆经济带”发展战略，全面融入大南昌都市圈，着力增强抚州对大南昌都市圈发展的重要支撑作用。因此，抚州市将持续推进城市交通基础设施建设。产业政策和方面，抚州市以先进制造业为核心，加快培育新一代信息技术、汽车及零配件、生物医药、新能源新材料四大先进制造产业集群，重点推进四大主导产业链优化升级等。

财政及债务：抚州市财政自给率低，对土地财政依赖度较大，近年债务规模快速扩张。近年抚州市一般公共预算收入微幅增长，总量在全省排名中下游，和GDP排名匹配，其中2022年受增值税留抵退税因素影响，税收收入占比下降至63.88%。抚州市财政自给率常年不足30%，财政自给程度低。政府性基金收入成为当地主要的财政收入来源，但受房地产市场景气度下行影响，土地成交量和成交价格大幅下降，国有土地使用权出让收入大幅下降，导致2022年政府性基金收入同比大幅下降34%。近年抚州市地方政府债务余额持续增长，债务扩张较快。

表3 抚州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	136.42	131.87	130.34
税收收入占比	63.88%	72.43%	72.20%
财政自给率	25.51%	26.36%	26.07%
政府性基金收入	170.75	258.88	281.00
地方政府债务余额	744.31	648.87	445.79

资料来源：2020-2022年抚州市预算执行情况，抚州市地方政府网站，抚州市财政局官网，中证鹏元整理

临川区紧邻南昌，是抚州政治、经济、文化中心，经济总量居全市第一，围绕“有色金属加工首位产业+电子信息主导产业”发展格局，加快推进现代工业优化升级，工业产值及税收贡献保持增长，工业实力不断增强，但临川区财政自给率偏低，近年政府债务快速增长

区位特征：抚州市政府驻地，紧邻南昌。临川区位于江西东部、抚河中游，是抚州市委、市政府所在地。全区总面积2,121平方公里，辖23个乡镇、1个垦殖场、5个街道办事处、1个工业园区和1个昌抚合作示范区。临川区第七次全国人口普查常住人口为110.24万人，较第六次全国人口普查常住人口增加1.25万人。临川距江西省省会南昌市98公里，处于南昌1小时经济圈内。昌福铁路以及福银高速、抚吉高速、抚金高速和东昌高速等四条高速穿境而过。

经济发展水平：经济运行稳健向好，经济总量遥遥领先于全市其他区县。临川区近三年GDP持续增长，经济总量排名抚州市第一，遥遥领先于抚州其余10个区县，2022年临川区GDP占全市GDP的30.74%，但人均GDP水平在全市中表现较为靠后，且大幅低于全国人均水平。

表4 临川区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	598.1	5.0%	552.6	7.8%	486.14	3.6%
固定资产投资		8.3%	-	6.7%	-	8.8%
社会消费品零售总额	162.4	5.4%	218.1	17.2%	186.2	3.2%
人均 GDP（元）		54,254		50,126		37,395
人均 GDP/全国人均 GDP		63.31%		61.90%		51.62%

注：2020年人均GDP均按130万总人口计算，2021-2022年人均GDP按七普常住人口计算。

资料来源：临川区政府官网、临川区2020-2021年国民经济和社会发展计划执行情况、抚州市2022年1-12月全市各县（区）主要经济指标完成情况表，中证鹏元整理

表5 2022年抚州市各县（区）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP （万元）	一般公共预算收入	政府性 基金收入
临川区	598.1	5.0%	5.43	15.43	16.64
东乡区	231.2	4.9%	6.02	18.34	17.50
南城县	189.3	4.5%	6.61	10.79	32.54
南丰县	178.0	5.1%	6.55	8.62	10.13
崇仁县	163.2	4.9%	5.40	8.31	20.88
金溪县	115.8	4.8%	4.56	9.16	6.64
宜黄县	108.5	5.3%	5.40	6.72	8.52
广昌县	105.7	5.5%	5.17	6.26	--
乐安县	94.0	5.4%	3.05	6.15	25.20
资溪县	55.7	5.2%	5.81	3.43	4.82

注：人均GDP=GDP/七普常住人口。

资料来源：抚州市2022年1-12月全市各县（区）主要经济指标完成情况表、抚州市第七次全国人口普查公报，中证鹏元整理

产业情况：临川区围绕“有色金属加工首位产业+电子信息主导产业”的产业发展方向，加快推动现代工业转型升级，工业产值及税收贡献保持增长。近年临川区聚焦比亚迪配套零部件企业、主导产业电子信息和首位产业有色金属精深加工，开展驻点招商、以商招商，加快推进现代工业转型升级，连续四年荣获全省工业高质量发展先进县（区）。2022年，临川区引进符合电子信息产业和有色金属精深加工定位项目32个，实际进资79亿元。2022年，临川全区规模以上工业增加值同比增长9.1%，有色金属加工企业实现工业总产值150.31亿元，同比增长21.13%，其中，江西自立环保科技有限公司完成产值105亿元，成为该区首个、抚州市第三个年主营业务收入过百亿元企业。2022年，临川区工业税收增长7.5%，规模以上工业企业税收入库达88.9%，工业企业纳税过千万9家。其中，有色金属加工产业上缴税金增长14.3%，电子信息产业上缴税金增长5.2%。

财政及债务水平：临川区财政收入持续增长，税收收入占比较高，但财政自给率偏低，近年政府债务规模快速增长。近三年临川区一般公共预算收入保持增长趋势，税收收入占比较高，但2022年受留抵退税因素影响，临川区税收收入同比有所下降，且非税收入增长明显。临川区财政自给率低，政府性

基金收入受土地市场出让行情影响存在较大波动。2022年末政府债务余额69.54亿元，同比增长20.27%。

表6 临川区财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	15.43	14.74	13.82
税收收入占比	74.14%	79.65%	78.87%
财政自给率	25.35%	25.25%	21.3%
政府性基金收入	16.64	23.68	17.40
地方政府债务余额	65.54	57.82	45.99

资料来源：临川区人民政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是临川区重要的基础设施建设主体，存量代建项目尚需投资金额较大，工程施工业务为公司带来了新的收入和利润增长点，同时在财政补贴方面公司仍受到当地政府较大力度的支持，整体看公司业务在临川区具有一定的竞争优势

公司仍是临川区重要的基础设施建设主体，2022年公司实现营业收入5.72亿元，较上年同期略有增加，主要系公司新增了工程施工业务收入，弥补了代建业务收入的下滑。2022年公司综合毛利率为13.98%，较上年同比有所提升，主要系收入结构调整所致。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建业务收入	50,992.16	89.18%	13.04%	56,273.64	99.95%	13.32%
工程施工收入	6,183.66	10.82%	21.66%	0.00	0.00%	0.00%
旅游业务收入	0.00	0.00%	0.00%	15.60	0.03%	6.25%
租赁收入	0.00	0.00%	0.00%	14.82	0.03%	100.00%
合计	57,175.82	100.00%	13.98%	56,304.05	100.00%	13.32%

资料来源：公司提供

（一）基础设施建设业务

2022年公司未承接新的基础设施代建项目，存量在建的代建项目尚需投资规模仍较大，随着项目的持续推进，公司仍面临较大的资金支出压力和融资需求

公司基础设施建设业务由公司本部和子公司抚州市临川温泉景区建设开发投资有限公司（以下简称“温泉开投”）负责，采取全程委托代建模式。业务模式上，公司针对每一个委托代建项目与临川区政府签订单独的《委托代建框架协议》，委托代建协议约定建设资金由公司自筹，临川区政府根据已完成的工程投资额加上代建费用确定代建结算金额，并与公司签订代建结算确认协议，代建费用计算标准为按工程投资额的15%计提。

2022年公司确认收入的项目主要为高标准农田及管廊项目、棚改安置房及附属工程等项目，公司按照项目投入成本加计15%的管理费确认项目代建收入，确认代建业务收入50,992.16万元。

表8 2022年公司代建业务收入明细（单位：万元）

项目名称	收入	成本
高标准农田及管廊项目	26,637.03	23,162.64
棚改安置房及附属工程	14,599.22	12,694.97
乡村建设及污水处理项目	6,681.73	5,810.20
临川二中实验学校（民办）新校区建设工程	2,115.55	1,839.61
临加为零星工程项目	870.57	757.01
一河两岸棚户区改造道路工程	88.07	76.59
合计	50,992.16	44,341.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据抚州市和临川区关于国有企业市场化经营改革方案，2020年7月开始由临川城发负责承接新的或扩建的代建项目，且一般不会分包给公司建设，2022年公司及其子公司均未承接新的基础设施代建项目，仅对存量项目进行代建。

截至2022年末，公司在建的代建基础设施建设项目包括高标准农田项目和温泉片区附属工程等，预计总投资金额27.21亿元，尚需投资金额11.37亿。根据委托代建协议，公司的代建项目需要自筹建设资金，随着项目的持续推进，公司仍面临较大的资金支出压力和融资需求。

表9 截至2022年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
高标准农田项目	140,065.79	99,759.50	40,306.29
温泉片区附属工程	132,029.39	58,618.79	73,410.60
合计	272,095.18	158,378.29	113,716.89

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）工程施工业务

公司子公司拥有工程施工总承包三级资质，工程施工业务范围均在临川区，项目类型以基础设施建设类项目为主；目前公司工程施工业务在手订单合同金额较大，是公司重要的收入和利润补充来源，同时也存在一定的资金压力

公司工程施工业务由子公司抚州市临川区城投建筑工程有限公司（以下简称“临川建工”）负责。临川建工拥有市政公用工程施工总承包三级、建筑工程施工总承包三级资质，业务范围覆盖临川区城区。

业务模式主要为中标施工，即由项目实施主体对外公开招标施工单位，由施工企业先期投入资金建设，后期项目实施主体再分期付款。公司主要采取EPC模式承接工程施工项目，业主方主要系临川区政府单位，主要临川区农业农村局、临川区教育体育局等。

2022年，公司实现工程施工业务收入6,183.66万元，主要包括临川区文化中心西路建设工程、滨河西路辅道（才子大桥西辅道）建设工程等项目。

表10 2022年末公司前十大工程施工业务收入成本明细（单位：万元）

项目	收入	成本
临川区文化中心西路建设工程	323.61	258.89
滨河西路辅道（才子大桥西辅道）建设工程	296.51	237.21
临川区建设东路电力管廊建设工程	292.62	234.10
污水处理厂内水渠改造工程	288.59	230.87
东华理工新校区拆迁安置房路网工程	278.37	121.28
江西省东德环保科技有限公司年加工 50 万米排水管及波纹管项目	275.23	220.18
临川区文化中心南路建设工程	255.47	204.37
抚州大道电力管廊建设工程	246.72	197.37
临川区金山大道西延伸道路工程	220.18	176.15
临川区上顿渡临汝书院南路建设工程	218.18	174.55
合计	2,695.48	2,054.97

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司在建的工程施工项目合同金额为6.69亿元，累计确认收入金额0.75亿元，已回款金额0.65亿元，在建工程施工项目主要包括临川区城区智慧停车场建设EPC项目、临川区2022年设施蔬菜基地基础设施建设EPC项目（一期）等。此外，公司存在两个拟建工程施工项目，合同价款合计4.87亿元。整体看，目前公司工程施工业务在手订单合同金额较大，为公司工程施工业务收入提供了保障，但收入规模可能受项目建设进度及结算量影响存在波动。此外，建筑施工单位通常存在垫资情形，随着公司业务扩张，公司工程施工业务也将面临一定的资金压力。

表11 截至 2022 年末公司前十大在建工程施工项目及拟建工程施工项目情况（单位：万元）

工程名称	合同价款	已收工程款	确认收入
在建项目			
临川区城区智慧停车场建设 EPC 项目	15,000.00	0.00	0.00
临川区 2022 年设施蔬菜基地基础设施建设 EPC 项目（一期）	12,000.00	0.00	0.00
临川经济开发区抚北工业园特勤消防站（EPC 项目）	6,064.38	0.00	0.00
临川区城区公建单位和小区雨污分流及市政道路上污水支管网建设工程(一期)	4,840.90	0.00	0.00
临川一中、临川二中老校区改建项目	4,500.00	0.00	0.00
临川区乡村振兴食用菌种植帮扶产业（勘测、设计、施工、采购）EPC 总承包工程	2,613.33	0.00	0.00
抚州市临川区第五保育院建设项目（二部）EPC 项目	1,900.00	0.00	0.00
临川区方舱医院建设工程	1,500.00	0.00	0.00
江西省东德环保科技有限公司年加工 50 万米排水管及波纹管项目	1,500.00	0.00	275.23
临川区工创投标准厂房室外建设工程	850.00	0.00	0.00
合计	50,768.61	0.00	275.23
拟建项目			
临川区 2023 年蔬菜基地基础设施建设项目	35,000.00	0.00	0.00
临川区 2023 年老旧小区改造项目（设计、施工、采购）EPC 总承包项目	13,688.00	0.00	0.00
合计	48,688.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

（三）政府补助方面

2022年公司在财政补贴方面得到当地政府的较大支持，同时因政府收回部分土地资产导致资本公积有所下降

2022年临川区财政局向公司拨付0.85亿元作为基础设施运营补贴资金，提升了公司的利润水平。2022年因政府收回部分注入的土地资产，公司资本公积减少5.94亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

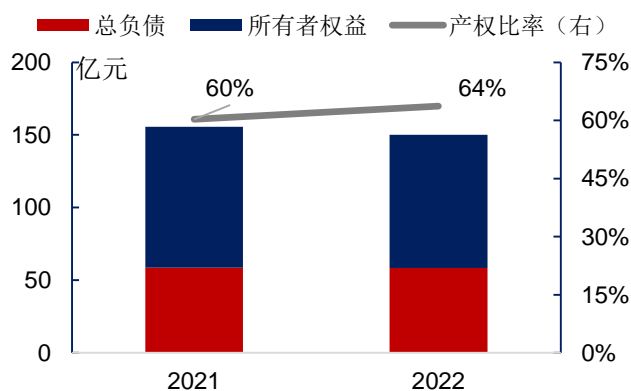
以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告、经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。根据公司公告，公司原审计单位大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2015-2021年进行了年报审计工作，本次更换会计师事务所是为了保证会计师事务所职业的独立性。

资本实力与资产质量

2022年因部分土地资产被政府收回，公司的资本实力和资产规模有所下降，公司资金仍大量沉淀在代建项目和应收款项（其他应收款+应收账款）上，土地资产受限比例仍较高，整体资产流动性偏弱的状态未有改善

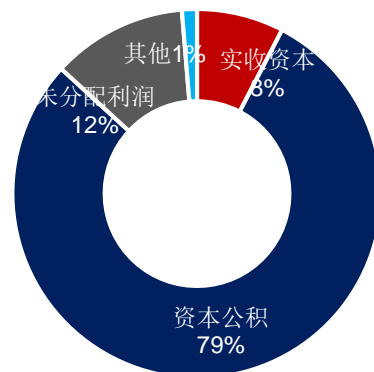
2022年因政府收回公司的部分土地资产导致资本公积减少5.94亿元，公司资本实力有所减弱，2022年公司负债规模较上年基本持平，综合影响下，公司产权比率较上年末小幅上升至64%，公司所有者权益对负债的保障程度仍尚可。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司资产总额同比小幅下降，主要系政府收回部分注入土地资产导致存货规模减少所致。从资产构成看，公司仍以流动资产为主，其中存货和应收款项占比合计为94.11%。

存货由土地资产和开发成本构成。截至2022年末，公司存货账面价值85.55亿元，较上年同比有所减少，主要系政府收回部分注入的土地所致。其中开发成本构成系对代建项目的投入以及工程施工项目的投入，账面价值为21.70亿元，较上年基本持平，主要系当年新增投入和结转金额相当所致；公司土地资产共有80宗，较上年减少6宗，账面价值为63.85亿元，较上年减少5.94亿元，其中67宗土地为政府无偿注入，账面价值31.53亿元，其余土地为招拍挂取得，土地使用权类型均为出让，用途为商住用地，已缴纳土地出让金合计44.87亿元。公司37.73亿元的土地已被用于抵押，占土地资产账面价值的59.09%。

截至2022年末，公司应收款项余额55.74亿元，较上年基本持平。公司应收账款仍基本为对抚州市临川区财政局的应收项目款，而其他应收款则基本系与母公司抚州市临川区城市发展投资集团有限公司往来款。整体看，公司应收款项回款风险相对可控，但回收时间受政府财政实力和资金安排影响存在一定不确定性，形成对公司资金的占用。

公司货币资金全部为银行存款，2022年末公司货币资金为7.60亿元，较上年末微幅增加，其中2,550万元因办理银行定期存款质押而使用受限。

整体而言，2022年公司因土地资产被回收导致资产规模有所下降，公司资金仍大量沉淀在项目建设和应收款项上，土地资产受限比例较高，资产的集中变现能力较弱，应收款项回款存在不确定性，公司整体资产流动性仍较弱。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.60	5.06%	7.35	4.73%
应收账款	25.41	16.92%	22.49	14.45%
其他应收款	30.33	20.20%	33.73	21.67%
存货	85.55	56.99%	90.93	58.43%
流动资产合计	149.32	99.47%	154.52	99.29%
非流动资产合计	0.80	0.53%	1.11	0.71%
资产总计	150.12	100.00%	155.63	100.00%

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入有所增长，代建业务收入具有一定保障，新增的工程施工业务丰富了公司的展业形态，政府补助仍有效支撑了公司的利润水平

2022年公司收入仍主要来源于项目代建业务，新增的工程施工业务丰富了公司的展业形态。因工程

施工业务毛利率相对较高，2022年公司综合毛利率同比有所上升。截至2022年末，公司存量在建基础设施代建项目规模尚可，且账面存在较大规模的待结算资产，公司未来收入具有一定保障。但代建业务收入确认及回款受政府结算及资金安排影响存在不确定性。

2022年公司收到临川区财政局拨付0.85亿元作为基础设施运营补贴资金，占公司当期利润总额的157.41%，政府补助有效提升了公司的利润水平。

表13 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	5.72	5.63
营业利润	0.54	0.61
其他收益	0.85	0.36
利润总额	0.54	0.61
销售毛利率	13.98%	13.32%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年末公司债务规模同比有所下降，受债务期限结构影响，现金短期债务比进一步下滑，公司短期偿付压力有所增加

2022年末公司负债总额较上年末基本持平，因偿还到期应付债券较多，公司债务规模较上年末有所下降。公司债务构成主要系发债融资和银行借款，并有少量融资租赁借款，其中，银行借款均为抵质押借款和保证借款，无信用借款，借款利率在3.65%-8.00%之间；截至2022年末，公司存续债券共6只，票面利率5.68%-8.00%。从期限结构看，一年以内到期的债务12.55亿元，对总债务占比为37.69%，结合公司账面货币资金和再融资能力看，公司债务集中偿付压力仍较为可控。

其他负债方面，公司其他应付款规模及占比较高，截至2022年末公司其他应付款规模16.31亿元，较上年末有所增加，主要构成系与当地国有企业之间的往来款，实际偿付压力尚可。

表14 截至 2022 年 12 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	3.65%-8.00%	6.64	4.30	0.88	0.60	0.86
发债融资	5.68%-8.00%	26.16	7.56	5.20	4.50	8.90
非标融资	8.30%	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00
合计		33.30	12.36	6.08	5.10	9.76

资料来源：公司提供

表15 截至 2023 年 5 月 25 日公司存续债务融资工具情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行日期	到期日期	债券期限	发行规模	余额	发行利率
22 临川城投债	2022-04-21	2027-04-25	5.00	1.00	1.00	6.30
21 临川绿色债 02	2021-06-28	2028-06-29	7.00	5.00	5.00	6.74
21 临川绿色债	2021-02-04	2028-02-05	7.00	5.00	5.00	6.80

19 临川城投债 01	2019-02-25	2026-02-26	7.00	11.00	6.60	8.00
17 临川城投债 01	2017-12-22	2024-12-25	7.00	5.00	2.00	6.50
16 临川城投债	2016-07-04	2023-07-05	7.00	15.00	3.00	5.68
合计	-	-	-	42.00	22.60	-

资料来源：同花顺，中证鹏元整理

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.88	6.64%	0.50	0.85%
应交税费	6.75	11.55%	7.55	12.90%
其他应付款	16.31	27.92%	13.49	23.05%
一年内到期的非流动负债	8.17	13.99%	8.80	15.03%
流动负债合计	37.66	64.48%	30.66	52.37%
长期借款	2.15	3.68%	2.71	4.63%
应付债券	18.60	31.84%	25.17	43.01%
非流动负债合计	20.75	35.52%	27.88	47.63%
负债合计	58.41	100.00%	58.54	100.00%
总债务	33.30	56.16%	37.18	63.52%
其中：短期债务	12.55	20.64%	9.30	15.89%
长期债务	20.75	35.52%	27.88	47.63%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力方面，2022年公司资产负债率较上年小幅上升，因公司2022年新增短期借款以应付债券一年内到期金额增加，公司短期债务增长较多，导致2022年末公司现金短期债务比较上年进一步下滑；因债务规模下降，公司的利息支出有所减少，2022年EBITDA利息保障倍数较上年同比有所上升，但EBITDA对利息的保障能力仍较弱。整体看，公司短期偿债压力有所增加。截至2022年末，公司获得银行授信额度合计9.50亿元，已使用额度6.16亿元，尚可使用授信额度一般。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	38.91%	37.61%
现金短期债务比	0.63	0.79
EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.63

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，过去一年公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司过去一年不存在因空气污染或温室气体、废气、废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司过去一年不存在因违规经营、损害员工健康和保障等方面的负面事件或报道等情形。

治理方面，公司作为国有独资企业，建立了和业务发展需要相匹配的内部控制体系和治理结构。过去一年，公司的董监高均未发生变动，管理层人员稳定。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月23日），公司本部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；公司发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末公司对外担保余额为28.45亿元，占同期末净资产的比例为31.02%，担保对象主要为临川区国有企业及事业单位，其中对民营企业江西才都电子科技有限公司担保金额为3.74亿元。公司对外担保均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表18 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日
抚州市临川区鑫临房地产开发有限公司	国有企业	50,000.00	2030/4/27
抚州市临川区第一人民医院	事业单位	14,000.00	2023/12/29
抚州市临川区晟投供应链管理有限公司	国有企业	5,000.00	2023/5/25
抚州市临川区晟投供应链管理有限公司	国有企业	5,000.00	2023/5/25
江西才都电子科技有限公司	民营企业	37,400.00	2033/12/30
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	国有企业	10,000.00	2030/12/14
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	国有企业	124,000.00	2034/9/8
抚州市临川区水利建设投资有限公司	国有企业	11,100.00	2036/9/30
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	国有企业	20,000.00	2035/12/21
江西省抚州市临川区人民医院	事业单位	3,000.00	2023/6/19
抚州市临川区城市发展投资集团有限公司	国有企业	5,000.00	2023/12/15
合计		284,500.00	

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是临川区政府下属重要企业，临川区政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，临川区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与临川区政府联系非常紧密。公司主营业务为临川区基础设施建设和工程施工业务，业主方均为临川区财政局或其他政府单位，临川区政府对公司业务运营具有有效的控制权，业务联系紧密。此外，公司持续收到临川区财政局给予的大额财政补助，对公司利润水平形成有效支撑。预计未来公司与临川区政府联系将保持稳定。

(2) 公司对临川区政府非常重要。公司作为临川区重要的基础设施建设主体，主要承担了临川区基础设施建设项目代建业务和工程施工业务，对当地政府贡献很大。此外，公司已经成功发行了债券，若公司发生违约，将会对临川区的金融生态环境和融资成本产生实质性影响，违约的社会影响较大。

九、债券偿还保障分析

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

“21临川绿色债/G21临川”、“21临川绿色债02/G21临川2”发行时，公司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。

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。

2021年4月30日，经北京华亚正信资产评估有限公司出具“华亚正信评资字[2021]第 C09-0003 号”评估咨询报告，以2021年4月30日为评估基准日，对用于抵押的6宗土地使用权进行了评估，抵押资产评估总价为22.72亿元。2021年，公司对部分抵押土地资产进行了置换。其中：置出的2宗土地使用权评估价值合计3.19亿元，根据江西寰宇房地产评资产评估有限公司2021年8月18日出具的土地评估报告，公司置入的2宗土地使用权评估价值合计3.22亿元。经上述置换后，为本期债券提供抵押担保的土地使用权

评估价值合计22.76亿元，为本期债券未偿还本金（分别为5亿元、5亿元）及一年期利息（年利率分别为6.80%、6.74%）的2.13倍，仍满足债券发行对抵押比率不得低于1.5倍的约定。

2022年公司未对抵押资产进行任何释放或置换。根据2022年9月，经江西永诚房地产土地资产评估有限公司评估，公司提供的6宗国有土地使用权抵押资产，面积合计335,832.72平方米，评估总价值为21.87亿元，为本期债券未偿还本金（分别为5亿元、5亿元）及一年期利息（年利率分别为6.80%、6.74%）的2.05倍，仍符合抵押资产监管协议关于抵押比率的约定。

表 19 截至 2022 年末“21 临川绿色债/G21 临川”、“21 临川绿色债 02/G21 临川 2”抵押土地情况（单位：平方米、万元）

土地使用证证号	面积	评估价值	用途
赣（2016）临川区不动产权第 0003335 号	134,125.30	67,599.15	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第 0003370 号	37,446.7	2,620.99	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第 0003339 号	3,499.32	28,062.56	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第 0003346 号	6,562.06	4,914.98	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第 0003368 号	23,051.44	17,265.53	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第 0003371 号	131,147.90	98,229.78	商业、住宅
合计	335,832.72	218,692.99	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

十、结论

临川区是抚州市政府驻地，经济总量居全市第一，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为临川区重要的基础设施建设主体，存量基础设施建设项目待投资金额及已完工待结算资产规模较大，新增的工程施工业务丰富了公司的展业形态，且临川区政府持续给予公司大额的财政补贴。同时，中证鹏元注意到，公司资金大量沉淀在代建项目和应收款项中，资产流动性较弱，叠加主营业务回款滞后，导致公司面临较大的资金压力和融资需求。但整体而言，公司目前的集中偿付压力仍较为可控，公司的抗风险能力尚可。

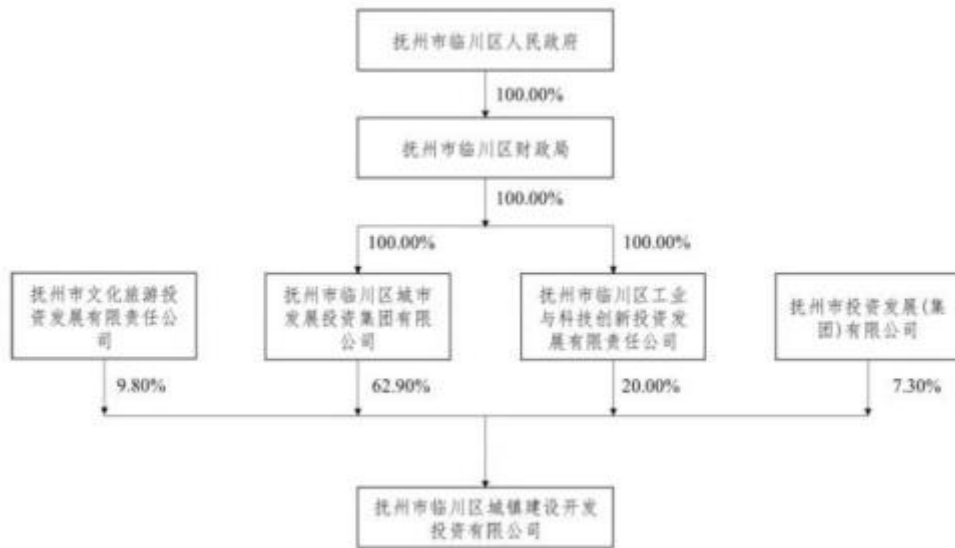
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21临川绿色债/G21临川”的信用等级为AA+，维持“21临川绿色债02/G21临川2”的信用等级为AA+。

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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	7.60	7.35	9.99
应收账款	25.41	22.49	21.63
其他应收款	30.33	33.73	28.77
存货	85.55	90.93	103.40
流动资产合计	149.32	154.52	163.79
长期股权投资	0.40	0.71	0.87
非流动资产合计	0.80	1.11	1.27
资产总计	150.12	155.63	165.06
短期借款	3.88	0.50	1.10
应交税费	6.75	7.55	6.89
其他应付款	16.31	13.49	17.64
一年内到期的非流动负债	8.17	8.80	5.40
流动负债合计	37.66	30.66	32.10
长期借款	2.15	2.71	4.86
应付债券	18.60	25.17	20.00
非流动负债合计	20.75	27.88	24.86
负债合计	58.41	58.54	56.96
其中：短期债务	12.55	9.30	6.50
总债务	33.30	37.18	31.36
所有者权益	91.71	97.09	108.10
营业收入	5.72	5.63	7.29
营业利润	0.54	0.61	0.95
其他收益	0.85	0.36	0.32
利润总额	0.54	0.61	0.94
经营活动产生的现金流量净额	7.11	-5.51	5.61
投资活动产生的现金流量净额	-0.61	0.23	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	-6.51	2.65	-6.95
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	13.98%	13.32%	13.04%
资产负债率	38.91%	37.61%	34.51%
短期债务/总债务	37.69%	25.01%	20.73%
现金短期债务比	0.63	0.79	1.54
EBITDA（亿元）	1.25	1.10	1.44
EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.63	0.55

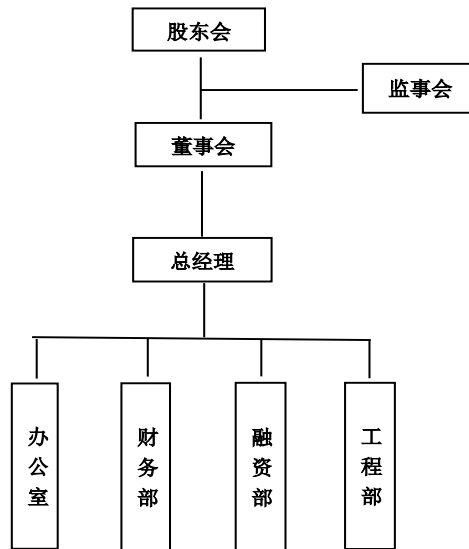
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资	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：公司提供

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 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 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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 + 租赁负债 + 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。