



2022年丰城发展投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券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：

2022年丰城发展投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券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
22 丰城小微债/ 22 丰小微	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：丰城市是全国县域经济与县域综合发展百强县，经济实力较强，丰城发展投资控股集团有限公司（以下简称“丰城发投集团”或“公司”）是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，主要业务持续性较好，收入较为多元，仍以长期债务为主，短期偿债指标表现较好，且继续获得较大的外部支持。同时中证鹏元也关注到了公司资产中应收款项规模较大，并存在较大规模收益性较弱的资产，项目建设资金依赖外部融资，总债务规模较大且保持增长，以及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。我们认为作为丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，公司主要业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023年06月28日

联系方式

项目负责人：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

项目组成员：郑丽芬
zhenglf@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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	883.64	867.05	809.75	714.86
所有者权益	459.36	457.17	434.55	395.79
总债务	348.52	335.06	311.22	258.48
资产负债率	48.02%	47.27%	46.33%	44.63%
现金短期债务比	1.17	1.20	1.43	1.23
营业收入	4.27	34.49	32.59	28.89
其他收益	0.00	8.68	7.28	6.54
利润总额	-0.52	8.86	8.65	7.17
销售毛利率	11.46%	13.13%	16.32%	17.31%
EBITDA	--	12.21	11.45	9.99
EBITDA 利息保障倍数	--	0.88	1.40	0.86
经营活动现金流净额	-7.80	-5.86	-57.09	-52.30

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 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **丰城市是全国县域经济基本竞争力百强县，区域经济总量位居全省区县前列。**丰城市为江西省试点省直管县级市，宜春市代管，具有一定的区位优势，是全国县域经济基本竞争力百强县，经济实力较强，2022年丰城市一般公共预算收入在江西省各区县中排名第二。同时，丰城市近年积极推动产业转型，着力打造以循环经济产业和锂电新能源产业为主的“2个千亿产业+N个百亿产业”产业布局。
- **公司主要业务持续性较好，且收入较为多元。**公司是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，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，2022年公司业务仍以工程代建和房地产销售为主，同期末主要在建及拟建基础设施建设项目、在建房地产开发项目投资规模均较大；砂石和课后延时及教材教辅业务在丰城市具有专营性，是公司收入来源的重要补充；此外，公司还从事建材销售、租赁、广告、垃圾清运、检测等业务。
- **公司短期偿债指标表现较好。**公司以长期债务为主，短期偿债指标表现较好，2023年3月末公司长期债务占总债务的86.19%，现金短期债务比为1.17，且公司具备一定的融资弹性。
- **公司继续获得较大的外部支持。**截至2023年3月末，公司资本公积为369.39亿元，较2021年末增加18.43亿元，主要为注入的货币资金。财政补助方面，2022年公司计入其他收益的政府补助为8.68亿元。

关注

- **公司资产中应收款项规模较大，并存在较大规模收益性较弱的资产。**2022年末公司应收款项主要应收单位为丰城市财政局及其关联单位，应收款项规模较大，回收时间较为不确定，对资金形成较大占用；公司固定资产、其他非流动资产及长期股权投资中主要投资单位持有的资产均以收益性较弱的资产为主。
- **公司项目建设资金依赖外部融资，总债务规模较大且保持增长。**随着业务规模的扩大，公司所需资金量增加，债务融资规模亦保持增长，2023年3月末公司总债务为348.52亿元；2022年公司经营活动现金仍为净流出，期末主要在建及拟建项目合计尚需投资规模大，其中棚户区改造项目与政府结算、回款较为滞后，房地产开发项目易受区域经济以及房地产市场行情的影响，预计未来仍需通过再融资平衡资金缺口。
- **公司对外担保规模较大，担保对象部分为参股民营企业。**截至2022年末，公司对外担保规模较大且较为集中，均未设置反担保措施，被担保对象中有参股民营企业，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
丰城发投集团	丰城市最重要的基础设施建设和投资主体	867.05	457.17	34.49
丰城城投	主要负责丰城市基础设施建设	403.76	183.58	14.35
丰城住总	主要负责丰城市保障房建设运营	231.24	106.27	8.43

注：（1）丰城城投为丰城市城市建设投资有限公司的简称、丰城住总为丰城市住总运营有限公司的简称；

（2）以上各指标均为2022年度/2022年末数据。

资料来源：ifind，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&财务状况	经营状况	7/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	6/7
	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					aa-
外部特殊支持					2
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 aa-，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，丰城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与丰城市政府的联系非常紧密以及对丰城市政府非常重要。同时，中证鹏元认为丰城市政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、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	AA+/21 丰城发投 PRN001	2022-06-10	马琳丽、郑丽芬	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、项目收益类债务融资工具评级方法 (py_ff_2016V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+/21 丰城发投 PRN001	2021-03-31	蒋晗、马琳丽	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、项目收益类债务融资工具评级方法 (py_ff_2016V1.0)	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
22 丰城小微债/22 丰小微	8.00	8.00	2022-06-10	2027-03-18

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2022年3月18日发行5年期8.00亿元公司债券，募集资金原计划4.80亿元用于委托九江银行宜春分行，以委托贷款形式投放于委贷银行推荐并经公司书面最终确认的，位于丰城市政府管辖区域内或者经丰城市政府同意的其他区域的小微企业，3.20亿元用于补充公司营运资金。截至2022年12月30日，“22丰城小微债/22丰小微”募集资金专项账户余额为3,060.92万元。

三、发行主体概况

2022年4月，丰城市国有资产监督管理办公室（以下简称“丰城市国资办”）将持有公司的10.00%股权无偿转让给江西省行政事业资产集团有限公司。2022年以来，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东和实际控制人均为丰城市国资办，持股比例为90%。

公司是丰城市最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，2022年公司新设7家子公司：丰城市龙光人力资源有限公司、丰城市碧城服务管理有限公司、丰城市邑城环卫有限公司、丰城市农投能源有限公司、丰城市农投建材有限公司、江西富州医药有限公司以及江西建投建筑工程有限公司，同时注销了1家子公司丰城市嘉旅教育咨询有限公司，截至2023年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司共8家。

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

丰城市邻近省会，具有一定的区位优势，是全国县域经济基本竞争力百强县，区域经济总量位居全省区县前列；近年积极推动产业转型，着力打造以循环经济产业和锂电新能源产业为主的“2个千亿产业+N个百亿产业”产业布局

区位优势：丰城市邻近省会南昌，具有一定的区位优势，但面临来自南昌的人口虹吸效应。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，距离省会南昌35公里、昌北机场70公里，京九铁路、浙赣铁路、昌吉赣高铁在丰城设站，分别设丰城南站、丰城站、丰城东站，沪昆、昌宁、东昌3条高速在丰城设9个出口，且位于大南昌都市圈范围内，区位优势和交通优势较好。丰城市总面积2,845平方公里，下辖32个乡镇（街道），2021年末常住人口为105.05万人，较第七次全国人口普查公报数据有所下降，人口吸附能力较弱，面临着来自南昌的人口虹吸效应。

经济发展水平：丰城市经济总量在宜春市10个区县中排名第1，为全国县域经济基本竞争力百强县。近年丰城市经济持续增长，2022年丰城市实现地区生产总值661.37亿元，总量在江西省下辖区县居第五、宜春市下辖区县居第一，三次产业结构为13.1:46.6:40.3，其中第一产业占比相对较高，主要系丰城市为全国超级产粮大县，粮食产量超20亿斤。近年来丰城市人均GDP规模持续提升，按常住人口计算，2022年丰城市人均GDP为6.30万元，为全国人均GDP的73.46%。近年丰城市固定资产投资增速较快，拉动地区经济增长，其中主要为东鹏陶瓷、恒顶食品等工业项目落地所致。根据2022年《第二十二届县域经济与县域发展监测评价报告》，丰城市位列全国县域经济基本竞争力第57名。

表1 2022年宜春市下属部分行政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
丰城市	661.37	5.2%	6.30	50.68	56.52
高安市	579.45	5.2%	7.93	34.24	29.42
樟树市	536.95	5.2%	11.21	37.63	-
上高县	284.21	5.2%	8.27	21.12	11.81
万载县	262.56	5.3%	5.38	17.91	35.96

奉新县	241.63	5.5%	9.13	16.73	-
靖安县	82.95	5.1%	6.81	7.57	12.02
铜鼓县	70.39	5.0%	6.05	5.68	13.84

注：人均 GDP 按照第七次人口普查常住人口数据或 2021 年末常住人口数据计算；“-”数据未公开披露。

资料来源：各区人民政府网站、国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 丰城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）	661.37	5.2%	612.93	8.7%	535.22	3.3%
规模以上固定资产投资	-	9.9%	304.7	11.7%	-	7.6%
社会消费品零售总额	172.3	5.4%	163.56	18.2%	138.38	2.3%
进出口总额（亿美元）	-	-	4.5	36.2%	3.3	21.6%
人均 GDP（元）		62,958		57,925		50,225
人均 GDP/全国人均 GDP		73.46%		71.53%		69.33%

注：“-”数据未公告；2020 年人均 GDP 根据第七次全国人口普查常住人口数据计算，2022 年人均 GDP 根据 2021 年末常住人口计算，2020-2021 年为 500 万元及以上固定资产投资。

资料来源：2020-2021 年丰城市国民经济与社会发展统计公报、丰城市人民政府官网，中证鹏元整理

产业情况：近年丰城市积极推动产业转型，着力打造以循环经济产业和锂电新能源产业为主的“2 个千亿产业+N 个百亿产业”产业布局。丰城市拥有丰富的煤炭资源，煤炭蕴藏量 5 亿吨，丰城电厂总装机容量 476 万千瓦，为华中电网最大火力发电厂，但受产能过剩和环保等因素影响，2019 年地方煤矿全部关停退出，改变了“一煤独大”的产业格局。近年丰城市积极推动产业转型，丰城市《2023 年政府工作报告》提出，围绕打造“2 个千亿产业+N 个百亿产业”和“优化产业生态”目标，推动新旧动能接续转换，推动循环经济产业与锂电新能源、新能源汽车产业深度融合，大力发展汽车零部件产业，推动赣锋锂业、九岭锂业、蜂巢华福等锂电产业项目尽快落地投产，强力推动高端装备制造、电子信息、现代家居和富硒绿色食品等现有重点产业扩容提质、产值超百亿，代表性企业包括华伍股份（股票代码：300095.SZ）、捷和电机、佛吉亚歌乐、新海洋等，格林美、东江环保、马可波罗、东鹏陶瓷、斯米克陶瓷等陶瓷家居企业亦在丰城投资设厂，2022 年丰城市规上工业总产值完成 1,155 亿元，同比增长 11.5%。但值得注意的是，目前丰城市循环经济产业主要集中在再生金属、再生塑料的中低端产业链，产品附加值不高，新材料新能源等新兴产业发展较慢，产业仍存在转型升级压力。丰城市作为大南昌都市圈的组成部分，目标是打造成大南昌都市圈副中心城市，承接大南昌都市圈的产业转移，发展成南昌电子信息终端产品的重要配套生产基地、中部地区教体装备制造产业集聚区，从而实现产业的持续发展。

财政及债务水平：丰城市财政实力相对较强，但地方政府债务余额增长较快。2022 年丰城市一般公共预算收入完成 50.68 亿元，同比增长 1.1%，总量在江西省下辖区县居第二、宜春市下辖区县居第一，财政实力相对较强；政府性基金收入波动增长，主要系国有土地使用权出让收入波动所致。近年丰城市财政自给率有所波动，2022 年为 45.51%。区域债务方面，近三年丰城市地方政府债务余额增长较快，

2021年末丰城市广义政府债务率¹为302.14%，高于宜春市下辖的其他区县。

表3 丰城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	50.68	50.11	48.57
税收收入占比	64.10%	70.08%	68.92%
财政自给率	45.51%	48.36%	45.75%
政府性基金收入	56.52	51.66	52.61
地方政府债务余额	150.77	121.47	100.43

资料来源：丰城市人民政府网，中证鹏元整理

投融资平台：近年来丰城市按照国企改革“1+N”政策体系推进国有资产资源整合，目前形成了以丰城发投集团为母公司，丰城城投、丰城住总和丰城市创投发展有限公司（以下简称“丰城创投”）等为子公司的平台架构，实际控制人为丰城市国资办。丰城创投仅2020年发行一期私募债，并于2022年提前兑付。

表4 丰城市部分重要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
丰城发投集团	丰城市国资办	457.17	47.27%	34.49	335.06	丰城市最重要的基础设施建设和投资主体
丰城城投	丰城发投集团	183.58	54.53%	14.35	131.04	主要负责丰城市基础设施建设
丰城住总	丰城发投集团	106.27	54.04%	8.43	76.65	主要负责丰城市保障房建设运营
丰城创投	丰城发投集团	44.52	41.48%	4.80	21.74	主要负责丰城市高新园区、循环园区和总部经济基地的基础设施建设项目

注：丰城创投财务数据为2021年/2021年末数据，其他均为2022年/2022年末数据。

资料来源：ifind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，2022年业务仍以工程代建和房地产开发为主，同时还从事砂石销售、课后延时及教材教辅食材等具有区域专营性的业务，收入来源较为多元，主要业务持续性较好

公司是丰城市最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，2022年公司收入仍以工程代建和房地产开发为主，2022年收入占比分别为52.72%和22.75%，砂石销售、课后延时及教材教辅和建材销售等业务是公司收入来源的重要补充；此外，公司还从事租赁、广告、垃圾清运、检测等业务，但该类业务收入规模较小，整体来看，公司收入来源较为多元。2022年公司毛利润主要来自工程代建和砂石销售业务，房地产开发业务毛利润同比下降较多。

¹ 广义政府债务率=（地方政府直接债务+地区城投债务）/（公共财政收入+政府性基金收入+上级补助收入）。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建收入	0.00	0.00%	-	18.18	52.72%	14.81%	18.69	57.34%	14.91%
房地产销售收入	1.63	38.11%	8.37%	7.85	22.75%	0.88%	6.58	20.19%	19.86%
砂石销售收入	0.41	9.62%	70.95%	1.75	5.08%	73.19%	1.69	5.19%	65.79%
课后延时及教材教辅食材收入	0.81	19.08%	-1.33%	3.68	10.68%	4.96%	2.84	8.73%	3.41%
建材贸易收入	0.52	12.29%	9.43%	1.38	4.01%	15.24%	1.66	5.11%	5.59%
物业管理收入	0.17	3.95%	42.81%	0.25	0.71%	14.90%	0.17	0.52%	16.53%
其他收入	0.49	11.50%	9.57%	1.28	3.70%	1.69%	0.58	1.78%	17.16%
主营业务合计	4.04	94.56%	14.50%	34.37	99.65%	13.08%	32.21	98.85%	17.14%
其他业务合计	0.23	5.44%	-41.43%	0.12	0.35%	27.31%	0.38	1.15%	-54.65%
合计	4.27	100.00%	11.46%	34.49	100.00%	13.13%	32.59	100.00%	16.32%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

（一）工程代建业务

公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，业务可持续性较强，但也面临较大的资金支出压力

公司本部不负责具体的基础设施建设业务，代建项目承接主体主要为子公司丰城城投和丰城住总，此外，丰城创投、丰城市文旅教育投资有限公司（以下简称“丰城文教”）、丰城交投和丰城农投也承接了部分代建项目，各公司按照工程项目总投资的一定比例计算收益，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，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。丰城住总工程代建业务均来自保障性住房代建，包括棚户区改造、保障房建设等类型，早期项目以保障房建设为主，目前均已完工且收入已基本确认完毕；棚户区改造业务方面，丰城住总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》，与丰城市住宅和城乡建设局签订了《丰城市2019年城区棚户区（城中村）改造建设项目委托代建协议》，代建管理费为工程投资额的23%，该业务自2022年开始确认收入。2022年公司代建项目收入为18.18亿元，收入小幅下降但规模仍较大；毛利率方面，由于各公司代建费用按比例收取，该业务毛利率较为稳定。

表6 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
2022年	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	3.80	3.27
	老城棚改拆迁安置补偿项目	1.64	1.37
	老城区棚户区改造项目	2.37	2.01

	农基和水利扶贫项目	2.05	1.74
	四期路网工程	2.30	1.95
	合计	12.15	10.36
	天和家园	2.63	2.20
	丰城市市民中心和体育公园项目	2.06	1.75
2021年	丰城市高新区 31.49 万平方米高端设备制造和动力电池产业标准厂房项目	1.78	1.53
	丰城市秀美乡村建设项目	1.58	1.32
	中航信托商贸物流园一期路网项目	1.36	1.16
	合计	9.41	7.97

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新城区城市地下综合管廊项目、丰城市新城区水环境综合治理工程、丰城市城区停车场一期工程项目等，丰城住总负责的棚户区改造项目，以及丰城文教负责的教育类相关项目等。截至2022年末，主要在建基础设施项目计划总投资218.84亿元，已投资151.47亿元，投资规模大，业务可持续性较强。

表7 截至 2022 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	累计已投资	是否代建	负责公司
1	丰城市第二批城区教育网点建设项目	9.15	3.60	是	丰城文教
2	城乡教育一体化建设项目	6.30	4.16	是	丰城文教
3	丰城市新城区四期路网工程	5.04	4.08	是	丰城城投
4	新城区城市地下综合管廊项目	14.00	9.75	否	丰城城投
5	丰城市 2019 年城区棚户区（城中村）改造建设项目	31.51	22.34	是	丰城住总
6	丰城市老城区棚户区改造征收及拆迁项目	78.06	68.64	是	丰城住总
7	丰城市农村基础提升和水利基础设施项目	18.13	16.06	是	丰城农投
8	丰城市新城菜市场一期建设项目	4.61	3.61	否	丰城城投
9	丰城市城区停车场一期工程项目	5.45	3.92	否	丰城城投
10	丰城市新城区水环境综合治理工程	6.05	5.45	否	丰城城投
11	丰城市普通公路提升改造及丰城汽车服务中心项目（一江两岸）	24.96	7.98	是	丰城交投
12	丰城市中小型水库除险加固项目	4.07	0.69	是	丰城农投
13	赣江丰城市段流域综合治理工程	11.51	1.19	是	丰城农投
-	合计	218.84	151.47	-	-

注：丰城市新城菜市场一期建设项目和丰城市城区停车场一期工程项目为“21 丰城发投 PRN001”的募投项目，丰城市新城区水环境综合治理工程为“21 丰城绿色债 01/G21 丰城 1”的募投项目。

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创投负责的标准厂房项目以及丰城海绵城市综合体建设项目，合计计划总投资23.19亿元。截至2022年末，公司主要在建及拟建项目尚需投资90.56亿元，其中棚户区改造项目与政府结算、回款具有滞后性，且近年公司经营活动现金流净额持续为负，公司存在较大的资金

支出压力。

表8 截至 2022 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	拟采取的建设模式	是否签订代建协议
1	丰城市高新区创投佛吉亚歌乐电子产业园厂房项目	丰城创投	2.30	代建	否
2	丰城市桥东高速路口小微产业园厂房项目	丰城创投	2.60	代建	否
3	高新区电子信息类标准厂房项目（一期）	丰城创投	3.20	代建	否
4	高新区电子信息类标准厂房项目（一期）	丰城创投	3.60	代建	否
5	丰城海绵城市综合体建设项目	丰城城投	11.49	自营	否
-	合计	-	23.19	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房地产业务

公司开发的房地产项目包括保障房和商品房，当前房地产业务投资规模较大，未来收入来源较有保障，但部分保障房项目盈利能力较弱

公司房地产业务主要由子公司丰城城投和丰城住总承担，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，主要为限价安置房（保障房）以及商品房项目的开发。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。2022年雍景园和新城明珠项目开始确认，公司实现房地产销售收入为6.58亿元，同比有所增长，但毛利率大幅下降，主要系当期结转的房地产项目主要为限价房和安置房，其中新城明珠项目毛利率为亏损。

表9 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	项目性质	2022年结转收入	2021年结转收入	2022年末剩余可售面积	负责公司
文安小区	限价房	0.06	2.44	0.60	丰城城投
莲溪阁	商品房	1.14	1.62	0.74	丰城住总
学府明珠	限价房	0.33	2.12	0.00	丰城城投
剑邑家园	安置房	0.03	0.26	0.00	丰城城投
玉龙明珠	安置房	0.05	0.14	0.00	丰城住总
雍景园	限价房	3.50	0.00	0.00	丰城住总
新城明珠	安置房	2.75	0.00	14.25	丰城城投
合计	-	7.85	6.58	15.59	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司在建房地产项目主要是丰城住总和丰城城投负责的保障类住房和商品房，项目预计总投资56.01亿元，尚需投资16.27亿元，剩余未售面积为31.80万平方米；账面预收房款为21.51亿元，待项目后续完工将陆续结转为收入。总体来看，公司在建房地产项目投资规模及剩余未售面积较大，需

关注房地产市场行情及调控政策可能对商品房销售的影响。

表10 截至 2022 年末公司主要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	项目性质	计划总投资	累计已投资	累计已售面积	剩余未售面积
丰城住总	雍景园	限价房	8.80	8.13	19.72	0.00
	怡景园	限价房	7.82	3.51	2.85	9.06
	莲溪阁	商品房	9.05	6.77	8.00	0.74
	尚源阁	商品房	7.00	2.99	2.35	6.77
丰城城投	新城明珠	安置房	21.49	17.48	25.12	14.25
	学府明珠二期	限价房	1.85	0.86	6.93	0.98
合计	-	-	56.01	39.74	64.97	31.80

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

砂石销售、课后延时、建材销售等业务丰富了公司收入来源，其中砂石业务的利润贡献大

公司砂石业务由子公司丰城农投负责，课后延时及教材教辅业务由子公司丰城文教负责，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。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，2022年公司砂石业务收入为1.75亿元，同比有所增长；毛利率为73.19%，维持较高水平。根据丰城市政府2021年10月出具的相关会议纪要，由丰城文教负责丰城市全市学校后勤项目经营管理，包括负责全市学校的课后服务（暑期托管）、学校食堂（中央厨房）、研学旅行、校服园服、广告印刷、教辅资料、幼儿保教用书、文体办公用品、教师工会福利等后勤项目的费用收支及经营管理，随着签约服务学校的增加，2022年公司课后延时及教材教辅业务收入继续增至3.68亿元，但该业务整体毛利率不高。

公司建材销售业务经营主体主要为丰城城投和丰城住总，购销产品主要涉及钢筋、电缆、螺纹等，采用“以销定购”的业务模式，公司与下游确定需求后签订销售合同，货到付款；然后向上游进行采购并运输至下游，采购实行款到发货，2022年该业务收入增至1.38亿元，毛利率为15.24%。

公司继续获得较大的外部支持

公司是丰城市重要的基础设施建设和投资主体，2022年在资产注入、财政补贴等方面继续获得政府的较大支持。截至2023年3月末，公司资本公积为369.39亿元，较2021年末增加18.43亿元，主要为注入的货币资金。财政补助方面，2022年公司计入其他收益的政府补助为8.68亿元。

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中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新设7家子公司，同时因注销减少了1家子公司。

资本实力与资产质量

公司平台地位突出，资本实力稳步增强，随着业务的持续推进，公司资产规模保持增长，但资产中应收款项规模较大，对资金形成较大占用；公司固定资产、其他非流动资产及长期股权投资中主要投资单位持有的资产均以收益性较弱的资产为主

受益于政府的资产注入，公司所有者权益持续上升，2023年3月末为459.36亿元，较2021年末增长5.71%。同时，随着业务规模的扩大，公司所需资金量增加，债务融资规模呈现较快增长，2023年3月末为424.28亿元，较2021年末增长13.08%。综合影响下，2023年3月末公司产权比率为92.36%，公司权益对负债的保障程度尚可。从权益结构来看，主要为丰城市政府陆续向公司注入的股权、货币资金以及土地、房产等资产形成的资本公积，其次为公司实收资本和历年累积的利润。

图 1 公司资本结构

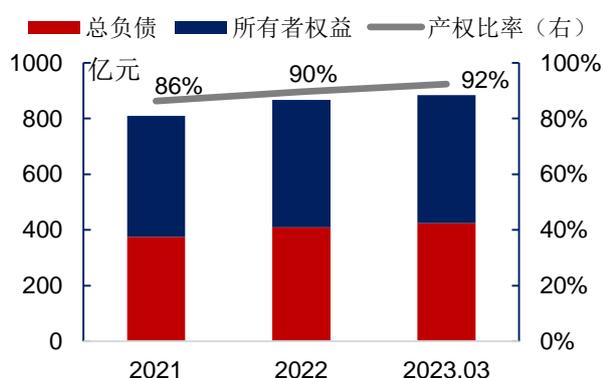
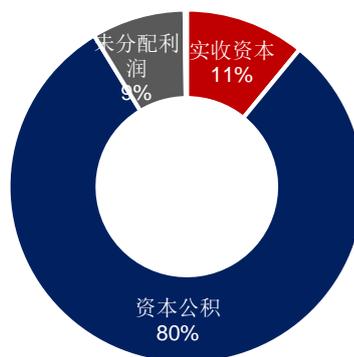


图 2 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产规模保持增长，2023年3月末为883.64亿元，较2021年末增长9.13%。从资产结构看，仍以流动资产为主。公司资产以存货、应收款项（应收账款、其他应收款）和长期股权投资为主要构成，2023年3月末为81.26%。存货是公司主要的资产构成，2022年末为500.19亿元，同比增长15.59%，存货中开发成本及工程施工为256.19亿元，主要为公司工程代建业务以及房地产业务投入的成本；存货中待开发土地为206.97亿元，用途主要为住宅用地、商住用地；存货中开发产品为26.19亿元，主要为子公司丰城住总和丰城城投已完工尚未结算的房地产项目。2023年3月末，公司存货继续增至515.78亿元，带动公司总资产规模提升；已抵押金额91.35亿元，为待开发土地和项目用地。公司应收款项主要应收对象为当地政府部门和国有单位，规模较大，回收时间较为不确定，对资金形成较大占用，其中应收账款

主要为代建项目款，2022年末应收丰城市财政局13.34亿元，应收丰城市新城区管理委员会11.37亿元，应收丰城市恒益城镇建设投资有限公司（以下简称“恒益城镇”）8.52亿元；其他应收款主要为往来款，2022年末应收丰城市财政局51.04亿元，应收恒益城镇11.97亿元。公司长期股权投资主要由政府前期注入公司的股权资产构成，根据丰发投字【2020】87号文件要求，由丰城发投集团各子公司与丰城市国有资产管理运营有限公司合资成立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和丰城市筑信资产管理有限公司，此外，公司存在对江西省水库资产管理公司的投资，2022年末公司对上述6家公司合计账面投资金额为76.79亿元，该公司持有的资产主要为公园、广场、学校、水库等收益性较弱的资产。

其他资产构成方面，截至2022年末，公司货币资金为61.10亿元，其中7.58亿元使用受限。公司固定资产主要为丰城住总持有的各类保障性住房，少量为公司本部持有的各类商业房产以及丰城城投子公司丰城花园大酒店有限公司持有的酒店房屋等资产，公司固定资产中各类房产合计账面价值较大，但当前产生的租金收入较小。公司其他非流动资产主要为高新园区基础设施配套资产（11.30亿元）、株山林场林木所有权（7.52亿元）、棚户房产及预付土地保证金等。

截至2023年3月末，公司受限资产包括货币资金、存货、固定资产以及长期股权投资等，合计134.83亿元，占总资产的比重为15.26%，整体规模较大。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56.38	6.38%	61.10	7.05%	67.97	8.39%
应收账款	47.51	5.38%	46.47	5.36%	41.91	5.18%
其他应收款	73.96	8.37%	68.89	7.95%	78.33	9.67%
存货	515.78	58.37%	500.19	57.69%	432.72	53.44%
流动资产合计	698.45	79.04%	681.60	78.61%	624.38	77.11%
固定资产	59.80	6.77%	60.08	6.93%	61.04	7.54%
长期股权投资	80.82	9.15%	80.68	9.31%	79.29	9.79%
其他非流动资产	27.55	3.12%	27.55	3.18%	27.54	3.40%
非流动资产合计	185.19	20.96%	185.45	21.39%	185.37	22.89%
资产总计	883.64	100.00%	867.05	100.00%	809.75	100.00%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入保持增长，主要业务持续性较好，政府补助有效提升了公司利润水平

得益于房地产销售收入、课后延时及教材教辅收入的增长，2022年公司营业收入同比增长5.83%。工程代建和房地产销售仍为公司最主要的收入来源，2022年末主要在建及拟建基础设施建设项目、在建

房地产开发项目投资规模均较大，其中房地产业务尚未结转的预收房款规模较大；此外，公司砂石和课后延时及教材教辅业务在丰城市具有专营性，公司主要业务持续性较好。毛利率方面，公司销售毛利率小幅下降，主要受房地产业务毛利率持续下降所致。

2022年公司计入其他收益的政府补助为8.68亿元，占利润总额的比重为97.96%，政府补助有效提升了公司利润水平。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	4.27	34.49	32.59
营业利润	-0.35	9.52	8.78
其他收益	0.00	8.68	7.28
利润总额	-0.52	8.86	8.65
销售毛利率	11.46%	13.13%	16.32%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司仍以长期债务为主，短期偿债指标表现较好，总债务保持增长，但增幅有所下降，且公司具备一定的融资弹性

公司总债务保持增长，但增幅有所下降，截至2023年3月末，公司总债务为348.52亿元，较2021年末增长11.99%，以长期债务为主，长期债务占总债务的比重为86.19%，债务期限结构较好。从品种结构来看，主要由银行借款和债券融资构成，非标融资规模较小。

2022年末公司短期债务由短期借款和一年内到期的非流动负债构成，其中短期借款中包括6.88亿元抵押借款和4.29亿元保证借款，一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。2022年末公司长期债务主要由长期借款、应付债券以及其他非流动负债构成，公司长期借款中包括96.71亿元质押借款、59.26亿元抵押借款、31.78亿元保证借款等（含一年内到期部分）；应付债券为106.67亿元，包括公司本部发行的7只债，丰城城投发行的2只债以及丰城住总发行的4只债，2023年4月公司本部发行“23丰城01”，发行金额为10.00亿元，2023年2-4月丰城住总发行“23丰住01”、“23丰住D1”和“23丰住02”，用于偿还其存续债到期回售本金。

其他经营性负债科目方面，2022年末公司应付账款均为应付工程款，规模随着工程项目的持续推进有所增长，预收款项主要为预收的工程款，合同负债主要为丰城城投及丰城住总的预收房款，其他应付款主要为公司与政府部门、地方国企间的往来款及保证金等。

表13 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	6个月以内	6个月-1年	1年以上
银行借款	222.62	8.43	38.68	175.51

债券融资	110.50	0.00	3.83	106.67
非标融资	1.94	0.00	0.10	1.84
合计	335.06	8.43	42.61	284.03

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.22	4.06%	16.97	4.14%	13.86	3.69%
应付账款	15.86	3.74%	16.05	3.92%	10.41	2.77%
预收款项	6.11	1.44%	6.34	1.55%	3.44	0.92%
合同负债	24.94	5.88%	24.07	5.87%	24.63	6.56%
其他应付款	20.48	4.83%	18.88	4.61%	16.95	4.52%
一年内到期的非流动负债	30.90	7.28%	34.07	8.31%	26.59	7.09%
其他流动负债	2.13	0.50%	2.16	0.53%	3.27	0.87%
流动负债合计	123.88	29.20%	125.86	30.71%	109.43	29.17%
长期借款	192.04	45.26%	175.51	42.82%	184.85	49.27%
应付债券	106.70	25.15%	106.67	26.02%	80.10	21.35%
长期应付款	0.00	0.00%	0.17	0.04%	0.80	0.21%
其他非流动负债	1.67	0.39%	1.67	0.41%	0.00	0.00%
非流动负债合计	300.40	70.80%	284.03	69.29%	265.76	70.83%
负债合计	424.28	100.00%	409.88	100.00%	375.19	100.00%
总债务	348.52	82.14%	335.06	81.75%	311.22	82.95%
其中：短期债务	48.12	11.34%	51.03	12.45%	45.45	12.12%
长期债务	300.40	70.80%	284.03	69.29%	265.76	70.83%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标看，公司资产负债率小幅上升，考虑到公司资产中无收益或低收益资产规模较大，实际杠杆水平较高，公司现金短期债务比小幅下降，但整体表现较好。公司利息支出增加，导致 EBITDA 利息保障倍数下降，2022 年为 0.88。公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，2022 年公司经营活动现金流净额有所改善，但仍为净流出，期末公司主要在建及拟建基础设施建设项目、在建房地产开发项目合计尚需投资规模较大，预计未来公司融资需求仍较大。截至 2022 年末，公司获得银行授信额度合计 332.16 亿元，剩余可用授信额度合计 50.28 亿元，具备一定的融资弹性。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	48.02%	47.27%	46.33%
现金短期债务比	1.17	1.20	1.43
EBITDA 利息保障倍数	--	0.88	1.40

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

根据《公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开资料查询，环境方面，近一年公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生；社会方面，近一年公司亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

治理方面，2022年6月，公司减少2名董事邹瑾、王元喜，并新增4名董事宋永峰、朱乐、邹建辉和罗义华，董事会成员由11名变更为13名；公司减少3名监事熊新芽、范雅囡、聂志强，并新增1名监事管志伟，监事会成员由5人变更为3人。2023年2月，公司董事徐建新、罗威变更为付强、范新鹿。

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，公司本部（查询日：2023年5月17日）、子公司丰城住总（查询日：2023年5月18日）和丰城城投（查询日：2022年11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；公司本部、丰城城投和丰城住总公开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，公司对外担保金额为26.21亿元，占期末所有者权益比重为5.73%，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，丰城花谷开发管理有限公司和江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司为公司参股的民营企业。此外，丰城住总按房地产经营惯例为商品房承购人提供按揭贷款担保，担保金额合计为7,491.45万元，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。

表16 截至 2022 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
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	34,600.00	2034/8/8	否
江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司	20,000.00	2038/11/19	否
个人贷款户	7,491.45	-	否
合计	262,091.45	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是丰城市政府下属重要企业，丰城市国资办直接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，丰城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与丰城市政府的联系非常紧密。公司控股股东和实际控制人均为丰城市国资办，丰城市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司业务基本来源于丰城市政府及其相关单位，近年公司在在资产注入、财政补贴等方面获得的外部支持力度较大，且预计未来公司与丰城市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对丰城市政府非常重要。公司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，是丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，在基础设施建设方面对丰城市政府的贡献很大，若公司违约将会对丰城市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

丰城市是全国县域经济与县域综合发展百强县，区域经济总量位居全省区县前列。作为丰城市最重要的基础设施建设和投资主体，公司平台地位突出，2022年营业收入保持增长，期末主要在建及拟建基础设施建设项目、在建房地产开发项目投资规模均较大，砂石和课后延时及教材教辅业务在丰城市具有专营性，公司主要业务持续性较好，收入较为多元，且继续在资产注入、财政补贴等方面获得的外部支持力度较大，资本实力稳步增强。公司经营活动现金流净额有所改善，但仍为净流出，随着业务规模的扩大以及存续债务的滚续，公司总债务保持增长，但以长期债务为主，短期偿债指标表现较好，且截至2022年末公司剩余可用授信额尚可，具备一定的融资弹性。综合来看，公司抗风险能力较强。

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“22丰城小微债/22丰小微”的信用等级为AA+。

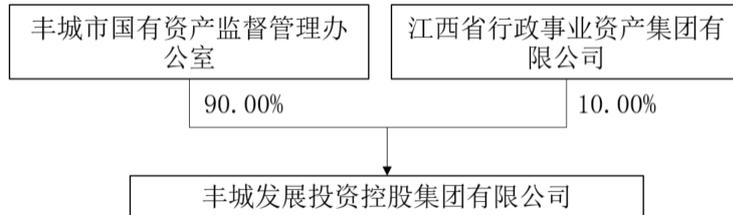
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	56.38	61.10	67.97	56.48
应收账款	47.51	46.47	41.91	34.38
其他应收款	73.96	68.89	78.33	83.98
存货	515.78	500.19	432.72	361.80
流动资产合计	698.45	681.60	624.38	540.57
固定资产	59.80	60.08	61.04	54.88
长期股权投资	80.82	80.68	79.29	75.00
其他非流动资产	27.55	27.55	27.54	25.88
非流动资产合计	185.19	185.45	185.37	174.28
资产总计	883.64	867.05	809.75	714.86
短期借款	17.22	16.97	13.86	12.34
应付账款	15.86	16.05	10.41	9.58
一年内到期的非流动负债	30.90	34.07	26.59	31.56
其他流动负债	2.13	2.16	3.27	1.50
流动负债合计	123.88	125.86	109.43	106.28
长期借款	192.04	175.51	184.85	173.54
应付债券	106.70	106.67	80.10	37.19
长期应付款	0.00	0.17	0.80	2.06
其他非流动负债	1.67	1.67	0.00	0.00
非流动负债合计	300.40	284.03	265.76	212.78
负债合计	424.28	409.88	375.19	319.07
其中：短期债务	48.12	51.03	45.45	45.69
总债务	348.52	335.06	311.22	258.48
所有者权益	459.36	457.17	434.55	395.79
营业收入	4.27	34.49	32.59	28.89
营业利润	-0.35	9.52	8.78	7.31
其他收益	0.00	8.68	7.28	6.54
利润总额	-0.52	8.86	8.65	7.17
经营活动产生的现金流量净额	-7.80	-5.86	-57.09	-52.30
投资活动产生的现金流量净额	-0.07	-9.39	0.35	-5.87
筹资活动产生的现金流量净额	8.46	11.80	64.70	82.54
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	11.46%	13.13%	16.32%	17.31%
资产负债率	48.02%	47.27%	46.33%	44.63%
短期债务/总债务	13.81%	15.23%	14.61%	17.68%
现金短期债务比	1.17	1.20	1.43	1.23

EBITDA (亿元)	--	12.21	11.45	9.99
EBITDA 利息保障倍数	--	0.88	1.40	0.86

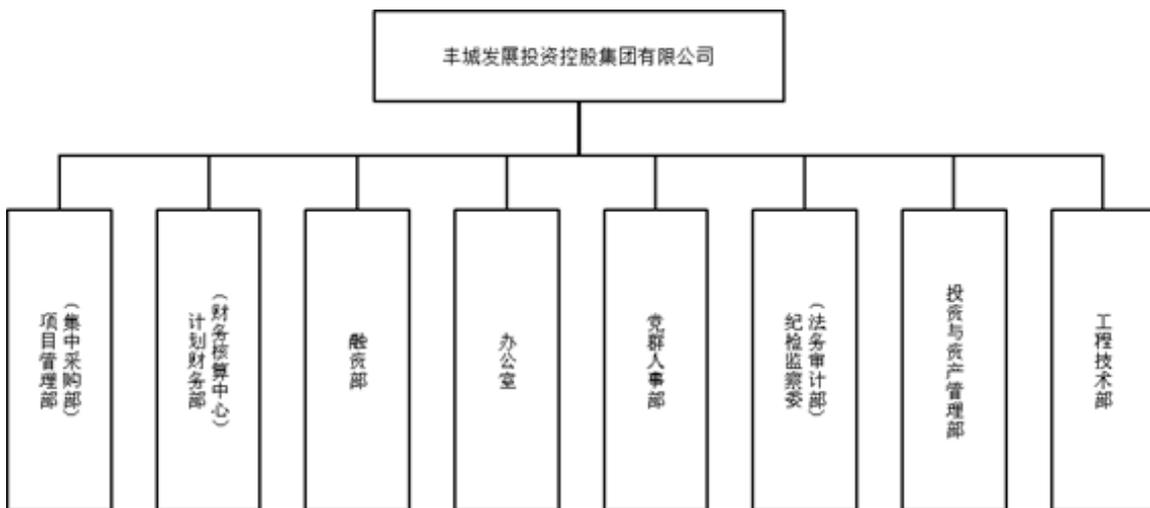
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



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 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务
丰城市城市建设投资有限公司	100%	国有资产营运等
丰城市农村人居环境投资有限公司	100%	现代农业项目投资等
丰城市住总运营有限公司	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%	公路与桥梁工程项目投资等
丰城市创投发展有限公司	100%	园区国有资产投资管理等
丰城市文旅教育投资有限公司	100%	教育项目资产运营管理等
丰城市龙光人力资源有限公司	100%	劳务派遣服务等
丰城剑鑫通建筑工程有限公司	99%	工程施工等

资料来源：公司提供，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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。