

# 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2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 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2024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：临川区是抚州市主城区，经济总量居全市第一，近年来地区生产总值保持持续增长态势。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”）作为临川区重要的基础设施建设主体之一，存量基础设施建设项目规模仍较大，代建业务收入仍具有一定的可持续性。公司实际控制人为临川区财政局，跟踪期内公司继续得到上级政府部门在政府补助方面的有力支持；并且国有土地使用权的抵押担保有效提升了“21 临川绿色债/G21 临川”、“21 临川绿色债 02/G21 临川 2”的安全性。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性受制于政府统筹安排、跟踪期内资本实力有所弱化、公司面临较大的债务压力及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。我们认为公司仍能够维持临川区重要的基础设施建设主体之一的地位不变，代建业务收入仍具有一定的可持续性，且有望持续获得上级政府的有力支持。

## 评级日期

2024年07月30日

## 联系方式

项目负责人：谢海琳  
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：张一鸣  
zhangym@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	159.58	150.12	155.63
所有者权益	89.35	91.71	97.09
总债务	30.02	33.30	37.18
资产负债率	44.01%	38.91%	37.61%
现金短期债务比	0.57	0.61	0.79
营业收入	7.22	5.72	5.63
其他收益	1.00	0.85	0.36
利润总额	0.69	0.54	0.61
销售毛利率	13.65%	13.98%	13.32%
EBITDA	1.85	1.25	1.10
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.78	0.63
经营活动现金流净额	5.79	7.11	-5.51

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **临川区是抚州市主城区，近年工业实力不断增强。**临川区为抚州市市委、市政府所在地，且紧邻南昌，具有一定区位优势。临川区经济总量遥遥领先全市其他区县，近年临川区围绕“有色金属加工首位产业+电子信息主导产业”发展格局加快推动现代工业转型升级，并强化工业数字赋能，工业实力不断增强，2023年，临川全区规模以上工业增加值累计完成358.39亿元，规上工业增加值增长11.1%。
- **公司是临川区重要的基础设施建设主体之一，待结算代建项目与工程施工项目规模仍较大。**公司尚有较大规模对代建项目的投入成本以及工程施工项目待结算，截至2023年末合计账面价值达18.04亿元，一定时间内仍能对代建收入与工程施工收入形成有效支撑。
- **国有土地使用权抵押担保仍可有效提升“21临川绿色债/G21临川”、“21临川绿色债02/G21临川2”的信用水平。**2023年，经江西永诚房地产土地资产评估有限公司与江西寰宇房地产土地资产评估有限公司评估，公司提供的10宗国有土地使用权抵押资产评估总价值为21.73亿元，为“21临川绿色债/G21临川”、“21临川绿色债02/G21临川2”未偿还本金及一年期利息的2.54倍，仍可有效提升其信用水平。

## 关注

- **受制于政府统筹安排，公司资产流动性较弱。**公司的资产主要由对临川区财政局应收项目结算款、与当地政府及国企的往来款项、对代建项目的投入成本以及土地资产所构成，截至2023年末，上述资产合计在总资产中占比94.26%。受制于政府统筹安排，与当地政府及国企的往来款项与代建项目的投入成本的结算时间均存在不确定性，并且土地资产受限比例较高，截至2023年末已抵押土地占土地资产账面价值的43.50%。
- **公司面临较大的债务压力。**虽然跟踪期内公司经营活动现金流量净额呈现净流入态势，但仍不足以覆盖短期债务的还本付息，现金类资产对短期债务覆盖程度不高。公司债券余额占比较大，且均为企业债券，截至2023年末占总债务比重44.64%，考虑到当前政策环境下公司无法通过借新换旧方式偿还企业债券本息，未来需持续关注公司偿债资金筹措情况。
- **因政府收回部分土地资产，跟踪期内公司资本实力继续减弱。**2023年因政府收回部分注入的土地资产，公司资本公积继续减少3.06亿元，2021-2023年资本公积水平持续下降，资本实力有所弱化。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额为21.13亿元，占同期末净资产的比例为23.65%，担保对象主要为临川区国有企业及事业单位，其中对民营企业担保余额为4.50亿元；公司对外担保均未设置反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
绿色债券信用评级方法	cspy_ff_2024V1.0
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	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
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	4
主体信用等级	AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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主体之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，临川区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要是考虑到公司所从事的基础设施建设业务对于临川区人民政府而言至关重要且贡献很大，作为公开发债主体，公司的违约会对临川区当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为临川区人民政府提供支持的能力很强，主要是考虑到临川区作为抚州市主城区，经济总量遥遥领先全市其他区县，近年来加推动现代工业转型升级，工业实力不断增强。2023 年，临川全区规模以上工业增加值累计完成 358.39 亿元，规上工业增加值增长 11.1%。

### 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	4.00	2023-6-25	2028-2-5
21 临川绿色债 02/G21 临川 2	5.00	4.00	2023-6-25	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”，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处理项目以及补充营运资金。截至2023年末，抚州市临川区垃圾与污水处理项目尚未投入运营。截至2024年3月21日，“21临川绿色债/G21临川”募集资金账户余额为38.52万元；截至2024年7月18日，“21临川绿债02/G21临川2”募集资金账户余额为36.16万元。抚州市临川区垃圾与污水处理项目建成后，有利于加强临川区生态环境建设，加强城镇污水垃圾处理设施建设和重点流域水污染防治，加强重点防护林和天然林资源保护工程建设，支持节能减排工程建设，社会效益与环境效益较高。

## 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，截至2023年末，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。

2023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。2023年公司合并报表范围无变化，截至2023年末纳入合并范围的子公司仍为2家，详见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具

创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模

趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 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<sup>1</sup>，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<sup>2</sup>，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。近年来抚州市城镇化水平有一定程度提升，截至2023年末，抚州市常住人口356.26万人，相较七普数据，常住人口规模与15-59岁劳动力人口占比变化不大。城镇化方面，截至2023年末，抚州市常住人口城镇化率（城镇常住人口占总人口的比重）59.72%，相较2020年提高了2.76个百分点，但常住人口城镇化率省内排名仍靠后，截至2023年末省内排名倒数第四位。

**经济发展水平：**近年来抚州市地区生产总值保持较快增长，但经济发展水平较低。近年来大唐抚州电厂、比亚迪抚州电池项目等重大工业项目的竣工投产为抚州市地区生产总值的快速增长提供了强力支撑，在工业增加值的拉动下，2021-2023年抚州市地区生产总值保持快速增长态势，GDP增速全省排名靠前，同时高基数等方面的原因导致2023年抚州市工业投资增速创历年最低，2023年下滑22.9%，拖累固定资产投资增速。随着扩大消费政策推动、旅游市场持续复苏，抚州市住餐服务消费呈现恢复性增长态势，推动社会消费品零售总额近年来保持持续较快增长。从产业结构方面来看，2023年抚州市三次

<sup>1</sup> 两大支撑为九江市、抚州市。

<sup>2</sup> 截至2022年1月，国家历史文化名城合计140座。

产业比由2019年14.2:38.0:47.8调整为11.9:39.1:49.0，五年间第二产业（工业为主）占比有所提升。受限于抚州市较低的城镇化率水平，抚州市人均GDP水平省内排名靠后，2023年为5.69万元，是同期全国人均GDP的63.62%。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 2023年江西省部分地级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
南昌市	-	4.1	-	500.18	270.81
赣州市	4,606.21	5.3	5.12	319.59	326.72
九江市	-	1.1	-	322.40	177.50
宜春市	3,467.50	3.7	7.00	290.02	187.35
上饶市	3,401.60	6.7	5.30	270.70	244.10
吉安市	2,735.07	3.7	6.21	204.83	106.75
<b>抚州市</b>	<b>2,034.91</b>	<b>6.3</b>	<b>5.69</b>	<b>141.64</b>	<b>155.93</b>
新余市	1,261.89	2.5	10.51	91.60	51.60
鹰潭市	1,282.25	7.0	11.12	108.56	73.10
景德镇市	1,201.10	3.5	7.41	90.30	213.41
萍乡市	1,151.66	3.0	6.38	112.20	-

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

资料来源：各市财政预算执行情况报告、各市人民政府网站、江西省人民政府网站、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	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,034.91	6.3%	1,945.62	5.0%	1,794.55	8.0%
固定资产投资	-	-6.4%	-	8.3%	-	9.6%
社会消费品零售总额	712.05	6.9%	665.90	5.5%	631.48	17.1%
进出口总额	233.22	-13.7%	284.18	32.6%	214.30	23.2%
人均 GDP（万元）		5.69		5.43		4.99
人均 GDP/全国人均 GDP		63.62%		63.43%		61.91%

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

资料来源：抚州市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报、抚州市统计局官网，中证鹏元整理

**产业情况：**抚州市以“2+4”主导产业为发展重点，着力推动产业集聚水平的提升，工业园区系抚州市工业经济发展战略目标的主要抓手。近年来抚州市大力实施“工业强市”战略，初步构建了以新能源汽车及零部件、有色金属精深加工两大优势产业，现代信息、新能源新材料、生物医药、绿色农林产品深加工四大新兴产业的“2+4”产业体系。2023年“2+4”主导产业总产值合计1,692.05亿元，占抚州市规模以上工业总产值的70%以上，同比增长16.4%，超过规模以上工业总产值5.3个百分点。其中，新能源汽车及零部件、新能源新材料产业产值分别增长29.9%、39.5%，有色金属产业精深加工产值占比提高10个百分点，工业增加值同比增长21.2%，对规模以上工业增加值增长的贡献率为35.4%，在抚州市的大力推动下，近年来“2+4”产业发展速度相对较快。此外，工业园区系抚州市推动“工业强市”

战略，促进产业集群效应的主要抓手。2023年，抚州市工业园区完成营业收入2,424.96亿元，占全市规模以上工业企业营业收入的比重96.58%，较上年增长17.2%，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）、新元科技（300472.SZ）、志特新材（300986.SZ）。

**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。**抚州市经济总量相对较小，因此一般公共预算收入在全省排名也相对靠后。受“留抵退税”等因素的影响，2022年税收收入规模有所减少，受各级历年延压非税收入集中在当年缴库的影响，2022年国有资源（资产）有偿使用收入等非税收入推动了2022年一般公共预算收入的增长，综合影响下，税收收入在一般公共预算收入中的占比下降至64.94%。2023年抚州市全市税收收入同比增长2.6%，其中增值税同比增长6.2%，企业所得税同比增长19.1%，高基数影响下非税收入规模增速有所下滑，综合影响下，2023年非税收入的占比与2022年基本持平。抚州市财政自给率水平较低，常年不足30%，政府性基金收入成为当地主要的财政收入重要来源，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，2021-2023年国有土地使用权出让收入下降幅度较大。近年抚州市地方政府债务余额持续增长，债务扩张较快，债券资金用途主要包括棚户区改造、乡村振兴、市政基础设施等项目的建设。

**表3 抚州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	141.64	137.20	131.87
税收收入占比	63.15%	64.94%	72.43%
财政自给率	26.29%	25.88%	26.36%
政府性基金收入	155.93	170.75	258.88
地方政府债务余额	910.50	744.31	648.87

资料来源：2021-2023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，并强化工业数字赋能，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，且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，具有一定区位优势。交通方面，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。临川区全区总面积2,121平方公里，其中包括抚州国家高新技术产业开发区、1个工业园区和1个昌抚合作示范区。截至2023年末，临川区常住人口110.66万人，人口较上年净流入，常住人口城镇化率63.28%，较上年有所提高。

**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，但人均GDP较低。**2023年临川区生产总值完成626.04亿元，同比增长6.5%，三次产业对GDP增长的拉动分别为0.4个百分点、

4.1个百分点和1.9个百分点，三次产业结构由上年同期的9.4:47.5:43.1优化调整为9.2:46.6:44.2。2023年临川区固定资产投资增速明显回落，主要系第一产业投资同比增速大幅下降所致，社会消费品零售总额增速同比回升，对当年GDP增长形成一定支撑。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，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，经济发展水平较低。

**表4 2023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	626.04	6.5%	5.66	14.70	11.92
东乡区	238.17	6.4%	6.33	15.52	10.84
南城县	195.53	6.3%	6.99	11.25	12.01
南丰县	-	7.2%	-	8.93	25.28
崇仁县	164.60	6.1%	5.57	8.57	17.31
金溪县	121.84	6.3%	4.92	9.50	-
宜黄县	115.9	7.0%	5.90	8.10	7.57
广昌县	112.23	5.7%	5.59	6.06	9.37
乐安县	99.59	5.9%	3.31	6.36	13.42
资溪县	55.7	5.2%	5.81	3.43	4.82

注：（1）资溪县数据均为2022年数据，2023年数据官网尚未公布；（2）资溪县人均GDP计算使用的是七普常住人口，其余均为2023年末常住人口；（3）标“-”表示数据未披露。

资料来源：2023年抚州市常住人口主要数据公报、各区县人民政府官网，中证鹏元整理

**表5 临川区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	626.04	6.5%	598.1	5.0%	552.6	7.8%
固定资产投资	-	1.7%	-	8.3%	-	6.7%
社会消费品零售总额	174.3	7.3%	162.4	5.4%	218.1	17.2%
人均 GDP（元）		56,573		54,254		50,126
人均 GDP/全国人均 GDP		63.31%		63.31%		61.90%

注：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2021-2023年国民经济和社会发展统计公报，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，强化工业数字赋能，加快推动现代工业转型升级，工业实力持续增强。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）。2023年，临川全区规模以上工业增加值累计完成358.39亿元，规上工业增加值增长11.1%，其中14家技术含量高、发展潜力大的优势企业维持高速增长，增长19.51%，全年产值达258.3亿元，占全区规上工业总产值近四分之三。2023年，临川区有色金属加工企业实现工业总产值237.61亿元，其中精深加工产值157.75亿元，占比66.39%，上升14.13个百分点。

截至2023年末，临川区共有规模以上工业企业113家，全区规模以上工业企业利润10.52亿元，实现工业税收11.85亿元，其中工业企业纳税过千万15家。此外，临川区大力实施数字经济“一号发展工程”，推动工业数字赋能，强化电子信息产业，深耕液晶显示模组、LED显示、智能穿戴等细分赛道。2023年临川区梳理上报市数字经济产业赛道项目2个、数字经济重点项目6个、数字经济产业集聚区1个，新签约亿元以上数字经济项目13个，其中20亿元以上项目2个，数字赋能强劲发展。

**财政及债务水平：**临川区财政自给率偏低，对土地依赖度较大，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相对稳定。2022-2023年，受留抵退税因素影响，临川区税收收入同比有所下降，非税收入明显增长，导致税收占比连续下滑。临川区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，其中土地收入在政府性基金中的占比达90%以上，但受房地产市场不景气影响，房地产开发企业拿地积极性不高，土地交易呈现疲软态势，土地出让收入不及预期，对临川区财力平衡产生较大压力。近年临川区地方政府债务规模扩张较快，截至2024年4月末，临川区政府债务余额94.42亿元，较2022年末大幅增长。

**表6 临川区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	14.70	15.43	14.74
税收收入占比	65.10%	74.14%	79.65%
财政自给率	21.72%	25.35%	25.25%
政府性基金收入	11.92	16.64	23.68
地方政府债务余额	-	69.54	57.82

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

跟踪期内公司仍是临川区重要的基础设施建设主体之一，存量代建项目尚需投资金额较大，工程施工业务放量增长提升了公司营业收入规模与盈利水平

跟踪期内公司仍是临川区重要的基础设施建设主体之一，代建业务仍为公司营业收入与毛利润的主要来源。受益于2022年新增的工程施工业务规模放量增长，以及代建项目结算规模的扩大，2023年公司营业收入同比增长26.24%。主要受跟踪期内工程施工业务毛利率下降的影响，2023年公司销售毛利率水平也略有下滑。

**表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建业务收入	57,645.88	79.86%	13.04%	50,992.16	89.18%	13.04%
工程施工收入	14,296.92	19.81%	15.52%	6,183.66	10.81%	21.66%
其他	243.12	0.34%	47.46%	5.19	0.01%	100.00%

合计	72,185.93	100.00%	13.65%	57,181.01	100.00%	13.98%
----	-----------	---------	--------	-----------	---------	--------

资料来源：公司提供

### （一）基础设施建设业务

2023年公司仍未承接新的基础设施代建项目，但作为当地重要的基础设施建设主体之一，存量尚未结算的代建项目投入成本规模仍较大；此外随着存续项目的持续推进，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。

2023年公司确认收入的项目主要为高标准农田及管廊项目、一河两岸工程等项目，因结算规模的扩大，跟踪期内代建业务收入规模有所增长；由于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，因此2023年代建业务毛利率仍维持在13.04%。

根据抚州市和临川区关于国资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，2023年公司及其子公司仍未承接新的基础设施代建项目，仅对存量项目进行代建。但截至2023年末，公司尚有较大规模对代建项目的投入成本待与政府部门结算，一定时间内仍能对代建收入形成有效支撑。

**表8 2023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	34,500.00	30,000.00
一河两岸工程	23,000.00	20,000.00
一河两岸棚户区改造项目	65.04	56.56
临川区安石大道提升改造工程	49.27	42.84
临川二中实验学校新校区周边道路建设工程	31.57	27.45
<b>合计</b>	<b>57,645.88</b>	<b>50,126.85</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023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，业务模式均为代建，预计总投资金额27.21亿元，尚需投资金额11.37亿元。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2023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	已投资	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
<b>合计</b>	<b>272,095.18</b>	<b>158,378.29</b>	<b>113,716.89</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）工程施工业务

公司主要承接区域范围内的市政项目，在临川区内具备较强的业务竞争力；跟踪期内工程施工业务规模放量增长扩大了公司营业收入和利润规模，并且在手订单合同金额较大，但回款滞后，存在较大的资金压力

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。

公司工程施工的业务模式主要为中标施工，即由招标人对外公开招标施工单位，公司中标后先期投入资金建设，后期招标人再分期付款。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，包括临川区农业农村局、临川区教育体育局等。

受益于工程施工项目规模的扩大，2023年公司工程施工收入同比大幅增长131.20%，主要包括临川区2022年设施蔬菜基地基础设施建设EPC项目（一期）、临川一中、临川二中老校区改造工程等项目。由于不同工程施工项目的毛利率均有所不同，2023年工程施工业务毛利率水平有所下降。

**表10 2023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 2022 年设施蔬菜基地基础设施建设 EPC 项目（一期）	8,256.88	7,281.15
临川一中、临川二中老校区改造工程	2,752.29	2,262.37
临川区学前教育提质扩容项目 EPC 项目	1,284.40	1,146.54
临川区芙蓉路电力管廊建设工程	369.01	331.97
桃源路（东馆高速口至 S214 省道）改造工程	332.45	195.36
临川二小新校区北侧排水工程	253.12	95.22
临川区才子大桥辅道建设工程	229.61	175.63
临川区府前路路面改造工程	117.67	109.29
学成路电力管廊建设工程	113.41	81.55
临川二中新校区周边道路电力管廊建设工程	110.51	78.54
<b>合计</b>	<b>13,819.37</b>	<b>11,757.64</b>

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司在建的工程施工项目合同金额为6.93亿元，主要包括临川区2022年设施蔬菜基地基础设施建设EPC项目（二期）、临川区城区智慧停车场建设EPC项目等，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。截至2023年末主要工程施工项目累计确认收入金额1.10亿元，但均未回款，回款进度滞后。

**表11 截至 2023 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	确认收入
在建项目		

临川区 2022 年设施蔬菜基地基础设施建设 EPC 项目（二期）	20,000.00	0.00
临川区城区智慧停车场建设 EPC 项目	15,000.00	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	8,256.88
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
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
临川一中、临川二中老校区改建项目	4,500.00	2,752.29
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
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
临川区方舱医院建设工程	1,500.00	0.00
临川区工创投标准厂房室外建设工程	850.00	0.00
<b>合计</b>	<b>69,268.61</b>	<b>11,009.17</b>
<b>拟建项目</b>		
临川区 2023 年蔬菜基地基础设施建设项目	35,000.00	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
<b>合计</b>	<b>48,688.00</b>	<b>0.00</b>

资料来源：公司提供

整体看，目前公司工程施工业务在手订单合同金额较大，为工程施工业务收入的持续性提供了支撑，但收入规模可能受项目建设进度及结算量影响存在波动。并且工程施工项目回款进度滞后，建设资金主要由公司垫资，使得公司面临一定的资金支出压力。

跟踪期内公司继续在财政补贴方面获得较大力度的外部支持，但跟踪期内公司部分土地资产继续被政府无偿收回，公司资本实力有所下降

作为临川区重要的基础设施建设主体之一，2023年公司继续在财政补贴方面获得政府相关部门较大力度的支持。并且根据临川区财政局下达的财政补贴相关文件，2023年公司获得财政补贴1.00亿元，占当期利润总额的145.69%，有效提升了公司盈利水平。2023年，公司被政府无偿收回土地资产，受此影响，2023年公司资本公积减少了3.06亿元。

## 六、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的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2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围无变化。

### 资本实力与资产质量

跟踪期内因部分土地资产被政府无偿收回，公司的资本实力有所下降，主要受经营性负债等因素的影响，资产规模有所增长；截至2023年末公司资金仍大量沉淀在在建项目和应收款项上，流动性受制于政府统筹安排，并且土地资产受限比例仍较高，整体资产流动性仍较弱

2023年因政府收回公司的部分土地资产导致资本公积减少3.06亿元，公司资本实力有所减弱，但受

往来款账面余额变动的影 响，负债总额有所增加，综合影响下，2023年末公司产权比率上升15个百分点至79%，但所有者权益对负债的覆盖程度仍尚可。

图1 公司资本结构

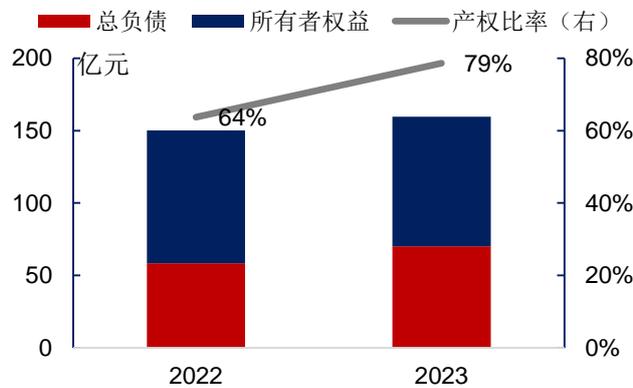
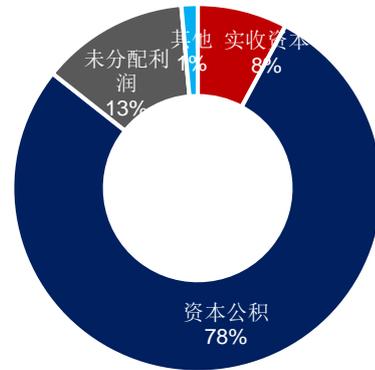


图2 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，主要受往来款（其他应付款与其他应收款均有所增加）增加的影响，公司资产规模同比增长6.30%，从资产构成看，公司仍以土地资产与代建项目投入成本（存货）以及应收款项（应收账款与其他应收款）为主要构成部分，截至2023年末上述资产合计占公司总资产比重为94.26%。

公司存货包括开发成本与土地资产，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，截至2023年末账面价值为18.04亿元，受政府以及项目业主结算原因，账面价值较上年末有所下降；截至2023年末，公司土地资产共有84宗，账面价值为64.87亿元，其中67宗土地为政府无偿注入，账面价值31.47亿元，其余土地为招拍挂取得，土地使用权类型均为出让，用途主要为商住用地，其中28.22亿元的土地已被用于抵押，占土地资产账面价值的43.50%。应收款项方面，公司应收账款基本为对临川区财政局项目结算款，其他应收款主要系与当地国企的往来款，主要受公司与母公司临川城发往来款增加的影响，2023年其他应收款账面价值同比增加30.47%，考虑到应收对象基本为当地国企与政府部门，坏账风险可控，但回收时间不确定，对营运资金占用规模大。

其他资产方面，公司货币资金全部为银行存款，其中3.20亿元货币资金因存款质押、票据保证金原因而受限。

整体而言，公司资金仍大量沉淀在项目建设和应收款项上，流动性受制于政府统筹安排，并且土地资产受限比例较高，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	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.90	4.95%	7.60	5.06%
应收账款	27.92	17.50%	25.41	16.92%

其他应收款	39.57	24.80%	30.33	20.20%
存货	82.92	51.96%	85.55	56.99%
<b>流动资产合计</b>	<b>158.80</b>	<b>99.51%</b>	<b>149.32</b>	<b>99.47%</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>0.78</b>	<b>0.49%</b>	<b>0.80</b>	<b>0.53%</b>
<b>资产总计</b>	<b>159.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>150.12</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

跟踪期内公司营业收入规模有所增长，作为临川区重要的基础设施建设主体之一，公司尚未结算的代建项目规模较大，一定时间内仍能对代建收入持续性形成支撑；并且跟踪期内政府补助仍有效提升了公司的盈利水平

跟踪期内公司仍以基础设施建设、工程施工业务为主业，受代建项目结算规模扩大与工程施工项目放量增长的影响，2023年公司营业收入同比增长26.24%。跟踪期内公司作为临川区重要的基础设施建设主体之一的平台地位未变，且尚有较大规模的代建项目投入成本待与政府部门结算，代建收入可持续性仍尚可。毛利率方面，由于代建项目投入成本加成比例固定，代建业务毛利率仍维持在13.04%，但受工程施工项目毛利率下滑以及在营业收入中占比提升因素的影响，2023年公司销售毛利率略有下滑。

政府补助对公司利润总额形成有效补充。作为当地重要的基础设施建设主体之一，2023年公司继续获得政府给予的财政补助，占当期利润总额的145.69%。

**表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年	2022年
营业收入	7.22	5.72
营业利润	0.69	0.54
其他收益	1.00	0.85
利润总额	0.69	0.54
销售毛利率	13.65%	13.98%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

跟踪期内受债务到期等因素影响，2023年末债务规模有所下降，但现金短期债务比等偿债能力指标有所弱化，公司仍面临一定的债务压力

2023年末主要受其他应付款（主要系往来款）账面余额增加的影响，公司负债总额同比增长20.23%，因偿还到期债务原因，2023年末公司债务规模较上年末有所下降。公司债务构成主要系债券和银行借款，其中债券余额占比较大，截至2023年末占总债务比重65.19%，此外公司还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；债券方面，伴随跟踪期内债券的到期，2023年末公司债券余额同比减少25.19%；截至2023年末，公司存续债券共5只，票面利率6.30%-8.00%。从期限结构

看，受债券到期因素影响，2023年公司短期债务集中度上升8.71个百分点至46.40%。

其他负债方面，合同负债主要系工程施工业务项目款，2023年随工程施工业务规模扩大，账面余额大幅增长；其他应付款系与当地国有企业之间的往来款，跟踪期内账面余额波动较大。

**表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.01	7.14%	3.88	6.64%
合同负债	8.03	11.43%	1.77	3.03%
应交税费	7.34	10.45%	6.75	11.55%
其他应付款	23.69	33.74%	16.31	27.92%
一年内到期的非流动负债	7.23	10.30%	8.17	13.99%
其他流动负债	2.31	3.29%	0.66	1.13%
<b>流动负债合计</b>	<b>54.14</b>	<b>77.09%</b>	<b>37.66</b>	<b>64.48%</b>
应付债券	13.40	19.08%	18.60	31.84%
<b>非流动负债合计</b>	<b>16.09</b>	<b>22.91%</b>	<b>20.75</b>	<b>35.52%</b>
<b>负债合计</b>	<b>70.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>58.41</b>	<b>100.00%</b>
总债务	30.02	42.75%	33.30	57.01%
其中：短期债务	13.93	19.84%	12.55	21.49%
长期债务	16.09	22.91%	20.75	35.52%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

受其他应付款等经营性负债账面余额波动的影响，2023年公司资产负债率继续抬升，跟踪期内公司 EBITDA 对利息支出覆盖有所弱化，短期债务规模有所增加，现金类资产对短期债务保障程度继续下滑。综合来看，公司仍面临一定的债务压力。

公司流动性需求主要在债务还本付息、项目开支以及与当地国企往来等方面，虽然跟踪期内公司经营现金流仍呈现净流入态势，但不足以覆盖公司债务还本付息，考虑到截至2023年末公司在建项目仍尚需较大规模投入，预计短期内公司仍有新增外部融资的需求。作为临川区重要的基础设施建设主体之一，公司与各金融机构合作关系良好，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

**表15 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	44.01%	38.91%
现金短期债务比	0.57	0.61
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.78

资料来源：公司 2022-2023 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，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司出具的相关说明以及公开信息查询结果，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司出具的相关说明以及公开查询结果，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司按照相关法律法规及公司章程等要求建立了法人治理机构，并对董事、监事和高级管理人员的职权和义务进行了明确的规定。近三年未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月2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2023年末，公司对外担保余额为21.13亿元，占同期末净资产的比例为23.65%，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余额为4.50亿元。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7 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保对象	担保余额	企业性质	到期日	是否设置反担保
抚州市临川区第二人民医院	3,000.00	国有企业	2024/2/24	否
抚州市临川区工创投供应链管理有限公司	12,800.00	国有企业	2024/6/4	否
抚州市临川区工创投供应链管理有限公司	3,300.00	国有企业	2024/3/26	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	112,000.00	国有企业	2034/9/8	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	9,000.00	国有企业	2030/12/14	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	4,600.00	国有企业	2030/4/27	否
抚州市临川区区属国有资产投资控股集团有限公司	17,600.00	国有企业	2035/12/21	否
抚州市临川区中医院	1,000.00	国有企业	2024/7/4	否
江西才都电子科技有限公司	45,000.00	民营企业	2034/12/31	否
江西省抚州市临川区人民医院	3,000.00	国有企业	2024/6/18	否
<b>合计</b>	<b>211,300.00</b>	-	-	-

资料来源：公司提供

## 其他

本次评级公司个体信用状况为 a-，较上次评级下调 1 个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法和模型为城投公司信用评级方法和模型(版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0)、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）。

## 八、外部特殊支持分析

公司是临川区人民政府下属重要企业，临川区财政局间接持有公司82.90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，临川区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与临川区人民政府的联系非常紧密。公司由临川区财政局间接持有82.90%的股份，董监高均由临川区人民政府负责任命，并且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，因此可以认为临川区人民政府对公司经营战略和业务运营均具有强大的影响力。公司业务基本来源于政府及其相关单位，临川区人民政府等相关部门委托的基础设施建设业务系公司营业收入与毛利润的主要来源。近5年公司在政府补助等方面得到临川区人民政府等政府单位的有力支持，作为当地重要的基础建设主体之一，预计公司与临川区人民政府的联系保持稳定。

(2) 公司对临川区人民政府非常重要。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，在基础设施建设方面对当地政府贡献很大。此外，公司系公开发债主体，公司的违约必然对临川区的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

中证鹏元认为临川区人民政府提供支持的能力很强。主要体现为：临川区是抚州市主城区，交通物流相对便捷，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，强化工业数字赋能，加快推动现代工业转型升级，工业实力持续增强，2023年，临川全区规模以上工业增加值累计完成358.39亿元，规上工业增加值增长11.1%，地区生产总值保持持续增长态势。

经评估，抚州市临川区政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加1个级别，考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，依据《外部特殊支持评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

## 九、债券偿还保障分析

### 国有土地使用权抵押担保仍可有效提升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，公司原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。

因公司经营发展需要，公司对抵押资产中的土地资产进行部分置换，上述事项于2024年1月公告。其中：置出的1宗土地使用权评估价值合计6.73亿元，根据江西寰宇房地产土地资产评估有限公司于2023年12月12日出具的土地评估报告，公司置入的5宗土地使用权评估价值合计6.73亿元。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21.73亿元，为本期债券未偿还本金（分别为4亿元、4亿元）及一年期利息（年利率分别为6.80%、6.74%）的2.54倍，仍满足债券发行对抵押比率不得低于1.5倍的约定。

2023年，经江西永诚房地产土地资产评估有限公司与江西寰宇房地产土地资产评估有限公司评估，公司提供的10宗国有土地使用权抵押资产，面积合计449,593.22平方米，评估总价值为21.73亿元，为本期债券未偿还本金（分别为4亿元、4亿元）及一年期利息（年利率分别为6.80%、6.74%）的2.54倍，仍符合抵押资产监管协议关于抵押比率的约定。

**表8 “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	评估基准日	用途
赣（2016）临川区不动产权第0003371号	131,147.90	97,705.15	2023年9月22日	商业、住宅
赣（2023）临川区不动产权第0014728号	65,286.75	8,800.65	2023年11月27日	住宅
赣（2023）临川区不动产权第0014730号	62,039.80	8,362.97	2023年11月27日	商业、住宅
赣（2023）临川区不动产权第0014725号	50,956.70	26,512.77	2023年11月27日	商业、住宅
赣（2023）临川区不动产权第0014727号	45,076.45	6,076.31	2023年11月27日	住宅
赣（2016）临川区不动产权第0003370号	37,446.70	2,606.99	2023年9月22日	商业、住宅
赣（2023）临川区不动产权第0003341号	24,526.10	17,580.31	2023年11月27日	住宅
赣（2016）临川区不动产权第0003368号	23,051.44	16,896.71	2023年9月22日	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第0003346号	6,562.06	4,888.73	2023年9月22日	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第0003339号	3,499.32	27,912.69	2023年9月22日	商业、住宅
<b>合计</b>	<b>449,593.22</b>	<b>217,343.28</b>		-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 十、 结论

临川区是抚州市主城区，经济总量遥遥领先于全市其他区县，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，近年来工业实力持续增强，地区生产总值保持增长态势。公司是临川区重要的基础设施主体之一，主营业务为临川区基础设施建设和工程施工业务。近年来持续获得临川区人民政府在财政补助等方面的大力支持，并且公司待结算代建项目规模较大，一定时间内仍可为代建收入的可持续性提供支撑。但公司资产主要集中在土地资产、与当地政府和国企的往来款以及对代建项目的投入成本中，其中对代建项目的投入成本与当地政府和国企的往来款对营运资金占用规模大，资产流动性受制于政府统筹安排，回款时间不确定，土地使用权资产受限程度高。并且随着项目支出增加，公司仍有新增外部融资需求，仍面临一定的债务压力，此外公司对外担保规模大，截至2023年末，公司对外担保余额为21.13亿元，占同期末净资产的比例为23.65%，担保对象主要为临川区国有企业及事业单位，其中对民营企业担保余额为4.50亿元，面临一定的或有负债风险。综合判断，公司抗风险能力尚可。

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+。

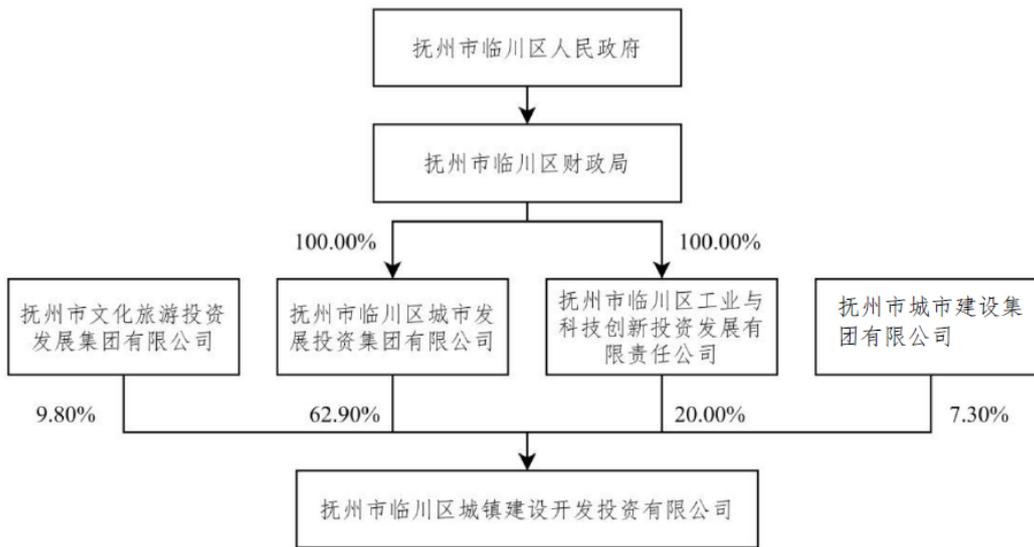
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	7.90	7.60	7.35
应收账款	27.92	25.41	22.49
其他应收款	39.57	30.33	33.73
存货	82.92	85.55	90.93
流动资产合计	158.80	149.32	154.52
固定资产	0.05	0.01	0.01
非流动资产合计	0.78	0.80	1.11
资产总计	159.58	150.12	155.63
短期借款	5.01	3.88	0.50
应付账款	0.42	0.11	0.00
合同负债	8.03	1.77	0.31
应交税费	7.34	6.75	7.55
其他应付款	23.69	16.31	13.49
一年内到期的非流动负债	7.23	8.17	8.80
其他流动负债	2.31	0.66	0.00
流动负债合计	54.14	37.66	30.66
长期借款	2.02	2.15	2.71
应付债券	13.40	18.60	25.17
非流动负债合计	16.09	20.75	27.88
负债合计	70.23	58.41	58.54
总债务	30.02	33.30	37.18
其中：短期债务	13.93	12.55	9.30
所有者权益	89.35	91.71	97.09
营业收入	7.22	5.72	5.63
营业利润	0.69	0.54	0.61
其他收益	1.00	0.85	0.36
利润总额	0.69	0.54	0.61
经营活动产生的现金流量净额	5.79	7.11	-5.51
投资活动产生的现金流量净额	-2.24	-0.61	0.23
筹资活动产生的现金流量净额	-6.19	-6.51	2.65
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	13.65%	13.98%	13.32%
资产负债率	44.01%	38.91%	37.61%
短期债务/总债务	46.41%	37.69%	25.01%
现金短期债务比	0.57	0.61	0.79
EBITDA（亿元）	1.85	1.25	1.10

EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.78	0.63
---------------	------	------	------

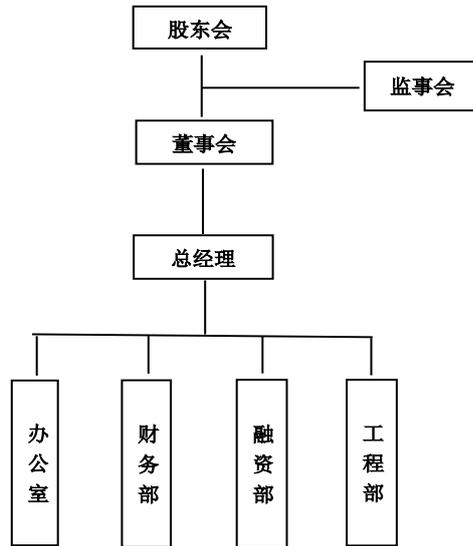
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2023 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
抚州市临川区城投建筑工程有限公司	10,000.00	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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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。