

丰城市城市建设投资有限公司 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 6 月 19 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0908 号

丰城市城市建设投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“15 丰城投债/PR 丰城投”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十九日

评级观点：中诚信国际维持丰城市城市建设投资有限公司（以下简称“丰城城投”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 丰城投债/PR 丰城投”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了丰城市区域经济实力继续增强、公司在资产注入及财政补贴等方面持续获得大力支持等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司资产流动性较弱、公司应收类款项对资金形成明显占用以及存在较大资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 丰城城投 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 253.56 | 276.62 | 304.75 |
| 所有者权益合计（亿元） | 144.56 | 148.20 | 163.98 |
| 总负债（亿元） | 109.01 | 128.41 | 140.77 |
| 总债务（亿元） | 89.31 | 113.05 | 115.23 |
| 营业总收入（亿元） | 11.96 | 12.90 | 13.11 |
| 经营性业务利润（亿元） | 4.81 | 3.29 | 3.79 |
| 净利润（亿元） | 4.21 | 3.81 | 4.87 |
| EBITDA（亿元） | 5.15 | 4.68 | 7.22 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -7.74 | -22.31 | 3.59 |
| 收现比(X) | 0.52 | 0.83 | 1.44 |
| 营业毛利率(%) | 22.78 | 18.44 | 16.36 |
| 应收类款项/总资产(%) | 23.93 | 28.58 | 30.90 |
| 资产负债率(%) | 42.99 | 46.42 | 46.19 |
| 总资本化比率(%) | 38.19 | 43.27 | 41.27 |
| 总债务/EBITDA(X) | 17.34 | 24.17 | 15.96 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 1.33 | 0.69 | 2.55 |

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年三年连审审计报告整理；2、公司各期财务报表根据新会计准则编制；3、为准确计算公司债务，将其他应付款、长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务。

正面

- **丰城市区域经济实力继续增强。**2019 年以来丰城市经济实力进一步增强，当期实现地区生产总值 517.57 亿元，增速为 7.3%，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- **公司作为丰城市最重要的基础设施建设主体，在资金注入、财政补贴等方面持续获得大力支持。**受益于股东的注资等，公

同行业比较

2019 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表

| 公司名称 | 资产总额 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 资产负债率 (%) | 营业总收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营活动净现金流 (亿元) |
|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-------------|------------------|
| 丰城市城市建设投资有限公司 | 304.75 | 163.98 | 46.19 | 13.11 | 4.87 | 3.59 |
| 丰城市住总运营有限公司 | 165.24 | 81.58 | 50.63 | 7.20 | 2.27 | -25.87 |
| 宜春市创业投资有限公司 | 212.89 | 129.61 | 39.12 | 10.20 | 1.98 | 4.26 |

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 存续期 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|-----------------------|
| 15 丰城投债/PR 丰城投 | AA | AA | 10.00 | 4.00 | 2015/02/10~2022/02/10 |

注：“15 丰城投债/PR 丰城投”设置提前偿付条款，自本次债券存续期第 3 年末，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金。

司净资产规模进一步扩大，2019 年末所有者权益同比增长 10.64%至 163.98 亿元；同时，公司 2019 年亦获得了 4.00 亿元的政府补助。

关注

- **资产流动性较弱。**2019 年末，存货及其他应收款合计占总资产的比重为 70.55%，其中存货主要系工程施工成本，其他应收款账龄较长，公司资产流动性较弱。
- **公司应收类款项对资金形成明显占用。**截至 2019 年末，公司应收类款项/总资产为 30.90%，规模较大，对资金形成明显占用。
- **存在较大的资本支出压力。**截至 2019 年末，公司在建、拟建基础设施建设及房地产开发项目总投资为 103.65 亿元，尚需投资 83.81 亿元，未来存在较大的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，丰城市城市建设投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**丰城市经济实力显著增强，公司地位提升；公司资本实力显著提升，盈利能力大幅增长且具有可持续性。
- **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司提供的资料，“15 丰城投债/PR 丰城投”募集资金总额为 10 亿元，计划用于丰城市高铁新城区新型城镇化路网（东片区）建设项目、丰城市高铁新城区新型城镇化路网（西片区）建设项目以及丰城市物华路下穿沪昆铁路框架桥工程的投资建设，截至 2019 年末，公司募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部

因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存

在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。

规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：2019 年 5 月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019 年上半年，监管发布多项举措，遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进收费公路债务置换，鼓励国家级开发区 IPO。

展望：一方面，地方债仍将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一

方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

2019 年丰城市经济及财政实力持续增强，作为南昌大都市圈的组成部分，丰城市未来经济发展仍然可期

财政级次及特殊地位：丰城市为江西省试点省直管市，由宜春市代管。丰城位于江西省中部、赣江中下游，是全国主要粮食生产基地，江西省煤炭生产重要基地，江西省重点能源基地，享有“煤海粮仓金丰城”之称。丰城地处南昌半小时经济圈，多条高速环绕，京九、浙赣铁路穿境而过，丰城东高铁站也于 2019 年 12 月 26 日正式通车，区位优势 and 交通优势明显。

图 1：宜春市行政区划图



图片来源：公开资料，中诚信国际整理

经济发展水平：近年来，丰城市地区生产总值（GDP）逐年增长，2017~2019 年分别为 477.12 亿元、506.07 亿元和 517.57 亿元，GDP 增速分别为 9.3%、8.3% 和 7.30%。

财政及债务水平：2017~2019 年，丰城市一般公共预算收入分别为 49.72 亿元、48.61 亿元和 49.66 亿元，其中税收收入占比分别为 69.33%、70.70% 和 69.81%；同期，丰城市一般公共预算财政平衡率分

别为 54.13%、51.11%和 45.15%，财政平衡能力较弱。2017~2019 年，丰城市政府性基金收入分别为 18.89 亿元、42.10 亿元和 89.21 亿元。截至 2019 年末，丰城市政府性债务余额为 77.78 亿元。

表 1：2019 年宜春市下属各区县经济及财政概况（亿元）

| 项目名称 | GDP | GDP 增速 | 一般公共预算收入 |
|------|--------|--------|----------|
| 丰城市 | 517.57 | 7.3% | 49.66 |
| 袁州区 | 436.17 | 8.6% | 23.38 |
| 樟树市 | 408.59 | 7.6% | 36.33 |
| 高安市 | 448.78 | 7.2% | 30.42 |
| 万载县 | 203.27 | 7.8% | 16.56 |
| 上高县 | 219.56 | 7.4% | 17.71 |
| 奉新县 | 185.54 | 8.0% | 15.93 |
| 宜丰县 | 148.59 | 6.7% | 12.14 |
| 铜鼓县 | 55.23 | 6.8% | 4.83 |
| 靖安县 | 64.25 | 8.1% | 6.42 |

资料来源：各市县政府工作报告、财政预决算报告，中诚信国际整理

未来发展机遇：2019 年 7 月 11 日，江西省人民政府印发了《大南昌都市圈发展规划（2019~2025 年）》，力争打造全省高质量跨越式发展引领区；其中大南昌都市圈包括南昌市、九江市和抚州市临川区、东乡区，宜春市的丰城市、樟树市、高安市和靖安县，上饶市的鄱阳县、余干县、万年县，含国家级新区赣江新区。未来丰城市将以南昌大都市圈为契机，加强一体化衔接，加快共融共通，实现错位发展、协调发展及共同发展。

2019 年，公司基础设施建设业务回款情况有所好转；但在建及拟建基础设施建设项目仍存在一定资本支出压力

公司基础设施建设业务的运营主体仍为公司本部、子公司丰城市新城投资建设有限公司（以下简称“丰城新城投”）、江西剑影文化教育实业有限公司及丰城市剑邑建设投资有限公司，业务模式仍为委托代建，公司与委托方不定期进行结算，并以项目总投资额加成 21%代建管理费确认收入。

2019 年，公司基础设施建设项目回款 16.56 亿元，同比大幅上升。截至 2019 年末，公司在建基础设施建设项目总投资 39.97 亿元，已投资 12.79 亿

元，已确认收入 5.44 亿元；同期末拟建基础设施建设项目有丰城市新城区地下综合管廊建设项目、丰城市博物馆、新城区三期路网及四期路网等，合计计划总投资为 21.71 亿元。公司在建及拟建基础设施建设项目规模较大，业务可持续性较强，但存在一定资本支出压力。

表 2：截至 2019 年末公司在建基础设施项目情况（亿元）

| 项目名称 | 委托方 | 总投资 | 已投资 | 已确认收入 |
|----------------------|----------|--------------|--------------|-------------|
| 丰城市市民中心和体育公园 | 恒益城镇 | 9.85 | 1.76 | 2.07 |
| 丰城市文化中心等城市配套服务 | 恒益城镇 | 4.49 | 1.33 | 1.56 |
| 剑匣湖公园 | 政府 | 0.39 | 0.17 | 0.00 |
| 丰城市火车站前（一期）配套建设 | 恒益城镇 | 7.10 | 1.54 | 1.81 |
| 龙津洲新区百岁坊莲花池保障性住房建设项目 | 政府 | 18.14 | 7.99 | 0.00 |
| 合计 | - | 39.97 | 12.79 | 5.44 |

注：“恒益城镇”为“丰城市恒益城镇建设投资有限公司”的简称，其控股股东及实际控制人为丰城市新城区管理委员会；表中政府代指丰城市新城区建设管理委员会。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司已完工房地产项目销售于 2019 年接近尾声，在建及拟建房地产项目规模较大，但未来收入受房地产市场政策等因素影响存在一定不确定性

公司房屋销售业务主要由丰城新城投负责，包括商品房开发和安置房建设。根据丰城市政府要求，公司建设的安置房和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。

截至 2019 年末，公司已完工房地产开发项目已投资 11.84 亿元，已收到销售款 12.95 亿元，已确认收入 8.53 亿元。截至 2019 年末，公司在建房地产开发项目总投资 24.41 亿元，已投资 7.05 亿元；同期末拟建房地产项目为学府明珠二期项目、玉龙明珠安置房小区二期项目和剑邑家园安置房二期项目，总投资 17.56 亿元。总体来看，公司已完工房地产项目销售接近尾声，在建及拟建房地产项目规模尚可，但未来收入实现受房地产市场政策等因素影响存在一定不确定性。

表 3：截至 2019 年末公司已完工房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

| 项目名称 | 可销售面积 | 已销售面积 | 已投资 | 已收到销售款 | 已确认收入 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 人才小区商铺 | 4.29 | 1.63 | 1.35 | 0.77 | 0.14 |
| 金中环高层住宅 | 3.53 | 3.53 | 1.97 | 1.51 | 1.21 |
| 金中环高层商铺 | 1.56 | 1.56 | 0.46 | 1.28 | 0.79 |
| 玉龙明珠 | 18.11 | 17.57 | 6.50 | 6.96 | 6.39 |
| 剑邑家园 | 4.23 | 4.09 | 1.56 | 2.43 | 0.00 |
| 合计 | 31.72 | 28.38 | 11.84 | 12.95 | 8.53 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2019 年末公司在建房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

| 项目名称 | 建筑面积 | 建设周期 | 总投资 | 已投资 |
|-----------|--------------|-----------------|--------------|-------------|
| 新城明珠安置房项目 | 57.13 | 2019.01~2020.12 | 21.49 | 5.23 |
| 学府明珠项目 | 9.12 | 2017.11~2020.06 | 2.92 | 1.82 |
| 合计 | 66.25 | - | 24.41 | 7.05 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司棚户区改造业务尚未确认收入，物业管理等业务收入规模很小，对公司收入及利润补充作用亦有限

公司棚户区改造业务由公司本部和丰城市剑邑建设投资有限公司负责，采取委托代建的业务模式。截至 2019 年末，公司在建棚户区改造项目为丰城市老城区棚户区改造征收及拆迁项目（三期），项目总投资 38.30 亿元，已投资 26.20 亿元，同期末尚未确认收入。

公司物业管理业务由孙公司江西洪洲物业管理有限公司运营，主要负责丰城新城投所开发房地产项目的物业管理，收入主要为金中环、新城小区、人才小区及玉龙明珠等的物业费收入。

丰城新城投于 2019 年收购了丰城花园大酒店有限公司，开展住宿及餐饮服务。

中诚信国际认为，公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，业务具有可持续性但同时存在一定资本支出压力；在建及拟建房地产项目规模尚可，但未来收入存在一定不确定性；物业管理等其他业务收入规模很小，对公司收入和利润的补充作用有限。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年三年连审审计报告，分析时 2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数，各期报表均按照新会计准则编制。

2019 年公司营业总收入有所增长，业务回款情况有所好转；但期间费用控制能力有待加强，且利润总额对政府补助有一定依赖

2019 年，公司营业总收入有所上升；其中工程代建收入同比有所增长，房地产收入受项目销售接近尾声影响下降幅度较大。毛利率方面，公司营业毛利率同比下降 2.08 个百分点，主要系毛利率较低的工程代建收入占比有所提升所致。

表 5：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元）

| 收入 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 工程代建 | 7.98 | 10.16 | 12.32 |
| 房屋销售 | 3.59 | 2.65 | 0.65 |
| 物业 | 0.06 | 0.07 | 0.08 |
| 住宿及餐饮 | - | - | 0.01 |
| 其他 | 0.31 | 0.03 | 0.04 |
| 合计 | 11.96 | 12.90 | 13.11 |
| 毛利率 | 2017 | 2018 | 2019 |
| 工程代建 | 15.44% | 14.88% | 14.88% |
| 房屋销售 | 32.54% | 31.73% | 41.46% |
| 物业 | 6.70% | 0.72% | 13.42% |
| 住宿及餐饮 | - | - | 70.05% |
| 其他 | 100.00% | 99.86% | 70.05% |
| 合计 | 22.78% | 18.44% | 16.36% |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用仍主要为管理费用和财务费用。2019 年期间费用大幅增长，主要系公司当期利息资

本化金额减少使得费用化利息支出大幅增加所致；2019年三费收入占比为17.26%，费用控制能力有待加强。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2019年投资收益中权益法核算的长期股权投资收益及可供出售金融资产持有期间取得的投资收益分别为1.11亿元和0.05亿元；公司利润总额对政府补助依赖性仍较强，2019年计入其他收益的政府补助金额为4.00亿元。

公司收现比呈上升趋势，2019年该指标大于1，基础设施业务回款情况有所好转。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X、%）

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 11.96 | 12.90 | 13.11 |
| 三费合计 | 0.79 | 0.15 | 2.26 |
| 三费收入占比 | 6.65 | 1.12 | 17.26 |
| 经营性业务利润 | 4.81 | 3.29 | 3.79 |
| 其中：其他收益 | 3.00 | 1.20 | 4.00 |
| 投资收益 | 0.15 | 1.18 | 1.16 |
| 利润总额 | 4.65 | 4.28 | 5.23 |
| 收现比 | 0.52 | 0.83 | 1.44 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于股东注资，2019年公司杠杆率水平有所下降；但公司资产中应收类款项占总资产的比重仍较高，资产流动性较弱

随着业务持续发展，2019年末公司总资产同比增长10.17%至304.75亿元，公司资产仍以流动资产为主，2019年末占总资产的比重为81.70%。公司流动资产主要由存货、其他应收款和应收账款构成；2019年末存货中工程开发成本和拟开发土地分别为82.51亿元和54.92亿元，其他应收款主要系对丰城市财政局及丰城市总部经济基地办公室的往来款，应收账款主要系对丰城市财政局、丰城市新城区管委会及恒益城镇的代建工程款等。此外，公司非流动资产以长期股权投资为主，2019年末长期股权投资为40.18亿元，其中对丰城市住总运营有限公司（以下简称“丰城住总”）和丰城绿色动力环保有限公司的投资分别为39.51亿元和0.66亿元。

2019年末公司所有者权益同比增长10.65%至163.98亿元，其中实收资本和资本公积分别同比增加6.44亿元及4.91亿元，主要系控股股东丰城发投对公司增资8.07亿元等因素所致。

2019年末公司总负债虽有所扩张，但受益于股东注资，总资本化比率有所下降；同时，公司短期债务/总债务比例较低，公司债务结构较为合理，符合其项目资金回收周期较长的特点。

公司物业管理、住宿及餐饮等虽能带来一定的现金流，但规模很小，资产收益性一般；公司资产中存货和其他应收款占比较高，存货中工程施工成本回收周期长且土地使用权部分受限，其他应收款的回收情况尚需关注，资产流动性较弱。

截至2019年末，公司应收类款项余额为94.17亿元，占总资产的比重为30.90%，占比较高，对资金形成较大占用。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元、X、%）

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 存货 | 148.86 | 128.73 | 139.99 |
| 其他应收款 | 37.13 | 52.37 | 75.01 |
| 应收账款 | 23.55 | 26.69 | 19.17 |
| 长期股权投资 | - | 30.20 | 40.18 |
| 总资产 | 253.56 | 276.62 | 304.75 |
| 实收资本 | 1.65 | 1.65 | 8.08 |
| 资本公积 | 118.33 | 118.56 | 123.47 |
| 所有者权益 | 144.56 | 148.20 | 163.98 |
| 短期债务/总债务 | 0.15 | 0.14 | 0.20 |
| 总资本化比率 | 38.19 | 43.27 | 41.27 |
| 应收类款项/总资产 | 23.93 | 28.58 | 30.90 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年公司获现能力有所好转，但经营及投资活动仍主要依赖于对外筹资，货币资金对短期债务的覆盖能力有所弱化

公司2019年经营活动现金由上年同期的净流出状态转为净流入状态，主要系当期业务回款情况有所好转所致；受公司对丰城住总等增加投资影响，公司投资活动现金呈净流出状态；2019年公司对外筹资力度有所放缓，当期筹资活动现金呈净流出状态。

受益于利润总额增长,2019 年公司 EBITDA 大幅上升,EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所增强;2019 年公司经营活动净现金流转正,对债务本息的保障能力亦有所增强。

2019 年末公司货币资金/短期债务为 0.61 倍,货币资金对短期债务的覆盖能力有所弱化。

表 8: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|-------|--------|-------|
| 货币资金 | 31.19 | 25.24 | 14.45 |
| 经营活动净现金流 | -7.74 | -22.31 | 3.59 |
| 投资活动净现金流 | -8.13 | -2.92 | -6.33 |
| 筹资活动净现金流 | -3.35 | 27.12 | -0.15 |
| EBITDA | 5.15 | 4.68 | 7.22 |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 1.33 | 0.69 | 2.55 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | -2.00 | -3.30 | 1.27 |
| 货币资金/短期债务 | 2.31 | 1.56 | 0.61 |
| 总债务/EBITDA | 17.34 | 24.17 | 15.96 |
| 经营活动现金流/总债务 | -0.09 | -0.20 | 0.03 |

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

公司银行授信备用流动性一般,对外担保规模较大且担保对象较为集中,存在一定或有负债风险

截至 2019 年末,公司总债务为 115.23 亿元,其中 2020~2023 年分别到期 17.21 亿元、23.94 亿元、12.97 亿元和 16.90 亿元。

表 9: 截至 2019 年末公司债务到期分布情况 (亿元)

| 到期时间 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 及以后 |
|------|-------|-------|-------|-------|----------|
| 到期金额 | 17.21 | 23.94 | 12.97 | 16.90 | 44.22 |

注:短期债务差异主要系其他应付款中的有息债务存在分年偿还情况所致。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

截至 2019 年末,公司共获得银行授信额度 121.68 亿元,其中未使用授信额度为 21.19 亿元,备用流动性一般。

截至 2019 年末,公司受限资产合计为 34.66 亿元,占总资产的比例为 11.37%,主要系 5.58 受限的货币资金及 28.12 亿元用于抵押担保的土地使用权等。

截至 2019 年末,公司对外担保余额为 70.96 亿元,占净资产的比例为 43.27%,被担保企业主要为丰城市的国有企业,但对外担保规模较大且担保对

象较为集中,存在一定或有负债风险。

表 10: 截至 2019 年末公司对外担保概况 (亿元)

| 担保对象 | 担保期限 | 担保余额 |
|-------------------|-----------------------|----------------|
| 丰城市住总运营有限公司 | 2018.03.29~2040.03.28 | 14.00 |
| 丰城市住总运营有限公司 | 2017.02.14~2037.02.13 | 11.15 |
| 丰城市龙兴建设发展有限公司 | 2015.12.23~2020.12.22 | 5.95 |
| 丰城市住总运营有限公司 | 2019.01.29~2020.12.31 | 3.20 |
| 丰城市住总运营有限公司 | 2019.01.17~2020.12.31 | 1.50 |
| 丰城市住总运营有限公司 | 2017.09.29~2029.09.28 | 3.00 |
| 丰城市住总运营有限公司 | 2017.01.11~2021.01.11 | 2.50 |
| 丰城市龙兴建设发展有限公司 | 2016.01.27~2020.12.23 | 2.40 |
| 丰城市住总运营有限公司 | 2016.03.23~2017.03.23 | 1.00 |
| 丰城市龙兴建设发展有限公司 | 2012.12.23~2020.12.22 | 8.35 |
| 江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司 | 2018.11.07~2038.11.19 | 0.80 |
| 合计 | | - 70.96 |

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

过往债务履约情况:根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料,截至 2020 年 4 月 7 日,公司存在 6 笔欠息记录,主要系银行计息错误导致扣划贷款时账户余额不足及系统错误等所致,且均已于 2014 年 5 月 9 日前结清;目前公司无未结清不良信贷信息,也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

支持能力

资源投入及协调能力:丰城市地处南昌半小时经济圈,区位优势 and 交通优势明显,加之其作为大南昌都市圈的组成部分,战略地位突出,且综合经济实力持续增强,具备向区域内企业协调一定金融及产业资源的能力。

支持意愿

区域垄断性及地位重要性:公司是丰城市最重要的基础设施建设主体,在丰城市地位时十分重要。

历史支持记录:公司历史上获得的支持力度逐渐加大,从 2019 年公司获得的支持情况来看,上级股东主要从资金及资产注入、财政补贴两个维度进行支持:1) 2019 年,控股股东丰城发投对公司增资 8.07 亿元,资本实力不断夯实;2) 公司获得一

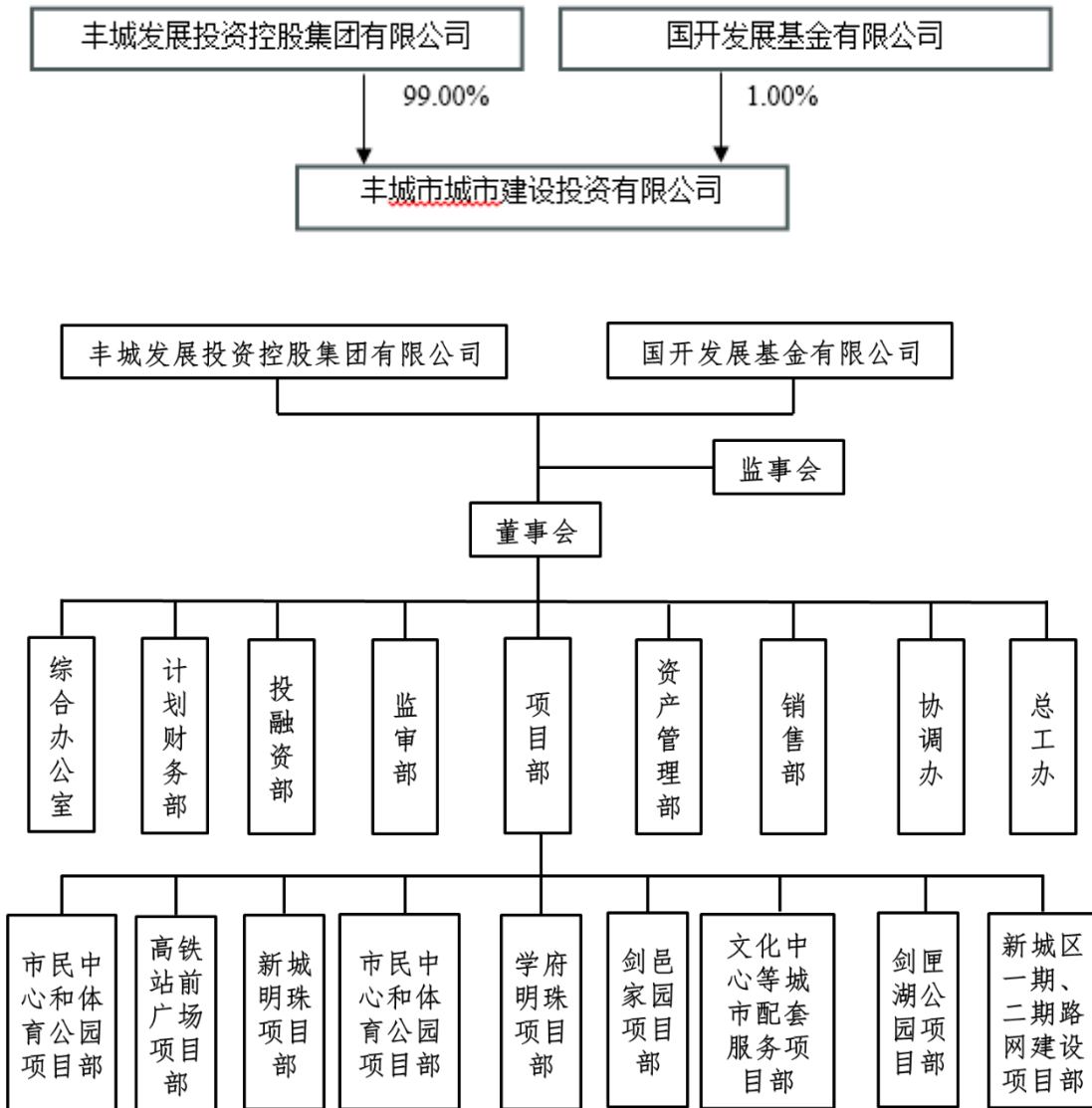
定政府补助，有力充实了利润规模，2019 年公司获得政府补助 4.00 亿元。

中诚信国际认为，鉴于丰城市稳步增强的经济实力、公司是丰城市最重要的基础设施建设主体，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

评级结论

综上，中诚信国际维持丰城市城市建设投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 丰城投债/PR 丰城投”的债项信用等级为 **AA**。

附一：丰城市城市建设投资有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2019 年末)



资料来源：公司提供

附二：丰城市城市建设投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 311,853.59 | 252,447.08 | 144,485.31 |
| 应收账款 | 235,459.68 | 266,862.71 | 191,671.09 |
| 其他应收款 | 371,300.43 | 523,679.59 | 750,058.60 |
| 存货 | 1,488,579.20 | 1,287,336.70 | 1,399,925.23 |
| 长期投资 | 94,611.60 | 416,405.67 | 506,171.20 |
| 在建工程 | 28,606.75 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 总资产 | 2,535,630.58 | 2,766,161.60 | 3,047,487.04 |
| 其他应付款 | 112,858.07 | 87,168.29 | 213,618.09 |
| 短期债务 | 135,100.00 | 161,544.54 | 236,083.65 |
| 长期债务 | 758,045.00 | 968,926.36 | 916,237.21 |
| 总债务 | 893,145.00 | 1,130,470.90 | 1,152,320.87 |
| 总负债 | 1,090,063.73 | 1,284,137.47 | 1,407,701.95 |
| 费用化利息支出 | 4,908.29 | 3,754.56 | 18,443.29 |
| 资本化利息支出 | 33,835.71 | 63,793.09 | 9,839.38 |
| 实收资本 | 16,495.00 | 16,495.00 | 80,847.00 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益合计 | 1,445,566.85 | 1,482,024.13 | 1,639,785.09 |
| 营业总收入 | 119,564.85 | 129,019.79 | 131,092.57 |
| 经营性业务利润 | 48,065.68 | 32,860.12 | 37,926.15 |
| 投资收益 | 1,505.83 | 11,787.19 | 11,642.84 |
| 净利润 | 42,096.91 | 38,054.56 | 48,683.72 |
| EBIT | 51,408.06 | 46,524.58 | 70,706.86 |
| EBITDA | 51,495.20 | 46,772.88 | 72,185.07 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 62,317.95 | 106,758.40 | 188,820.89 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 41,807.20 | 17,505.24 | 42,029.84 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 94,152.34 | 291,480.16 | 139,935.47 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 80,701.15 | 53,053.17 | 53,027.96 |
| 吸收投资收到的现金 | 0.00 | 123,130.00 | 64,352.00 |
| 资本支出 | 3,319.23 | 10,753.38 | 7,850.28 |
| 经营活动产生现金净流量 | -77,373.10 | -223,108.78 | 35,851.45 |
| 投资活动产生现金净流量 | -81,289.34 | -29,247.02 | -63,252.00 |
| 筹资活动产生现金净流量 | -33,504.03 | 271,220.95 | -1,545.87 |
| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 |
| 营业毛利率(%) | 22.78 | 18.44 | 16.36 |
| 期间费用率(%) | 6.65 | 1.13 | 17.26 |
| 应收类款项/总资产(%) | 23.93 | 28.58 | 30.90 |
| 收现比(X) | 0.52 | 0.83 | 1.44 |
| 总资产收益率(%) | 2.03 | 1.76 | 2.43 |
| 资产负债率(%) | 42.99 | 46.42 | 46.19 |
| 总资本化比率(%) | 38.19 | 43.27 | 41.27 |
| 短期债务/总债务 X | 0.15 | 0.14 | 0.20 |
| FFO/总债务(X) | 0.09 | 0.02 | 0.03 |
| FFO 利息倍数(X) | 2.12 | 0.35 | 1.30 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -2.00 | -3.30 | 1.27 |
| 总债务/EBITDA(X) | 17.34 | 24.17 | 15.96 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.38 | 0.29 | 0.31 |
| 货币资金/短期债务(X) | 2.31 | 1.56 | 0.61 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 1.33 | 0.69 | 2.55 |

注：1、中诚信国际根据 2017-2019 年三年连审审计报告整理；2、公司各期财务报表根据新会计准则编制；3、为准确计算公司债务，将其他应付款、长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|------------|--------------------|---|
| 资本结构 | 短期债务 | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | =总债务/(总债务+所有者权益合计) |
| | 长期投资 | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资 |
| | 应收类款项/总资产 | =(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产 |
| 盈利能力 | 营业成本合计 | =营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用 |
| | 营业毛利率 | =(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入 |
| | 期间费用合计 | =财务费用+管理费用+销售费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | =(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益 |
| | EBIT (息税前盈余) | =利润总额+费用化利息支出 |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 | |
| 现金流 | FFO (营运现金流) | =经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加) |
| | 收现比 | =销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| 偿债能力 | EBITDA 利息覆盖倍数 | =EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | FFO 利息覆盖倍数 | =FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | =经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出) |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。