

# 信用评级公告

联合〔2022〕4767号

联合资信评估股份有限公司通过对德兴市投资控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持德兴市投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，“16德兴城经债/PR德投债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

# 德兴市投资控股集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
德兴市投资控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 德兴城经债/PR 德投债	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 德兴城经债/PR 德投债	8.00 亿元	1.60 亿元	2023/03/21

评级时间: 2022 年 6 月 24 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

德兴市投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)是江西省德兴市唯一的城市开发建设和国有资产运营主体。跟踪期内, 公司继续得到德兴市政府在股权划转、财政补助等方面的支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司资产流动性较弱, 自营项目未来投资压力较大, 有息债务快速增长、存在短期偿付压力, 商品销售业务交易对手风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司承担的基建项目的逐步推进和代建项目的陆续移交, 以及经营性业务的拓展, 未来公司收入有望增长并进一步多元化。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以其合法拥有的土地使用权和房地产为“16 德兴城经债/PR 德投债”提供抵押担保, 担保物账面价值对“16 德兴城经债/PR 德投债”剩余本金的覆盖倍数较高。同时, “16 德兴城经债/PR 德投债”设置分期偿还条款, 可有效缓解公司的集中偿付压力。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 维持“16 德兴城经债/PR 德投债”信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**跟踪期内, 德兴市经济持续发展, 财政实力较强。2021 年, 德兴市实现地区生产总值 191.3 亿元, 按不变价格计算, 比 2020 年增长 9.2%。
- 公司继续获得有力的政府支持。**跟踪期内, 公司仍为德兴市唯一的基础设施开发建设主体, 继续获得德兴市政府在股权划转及财政补助方面的有力支持。

分析师:

宋金玲 登记编号 (R0150221030016)

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

关注

1. **资产流动性较弱。**公司应收类款项、存货和长期股权投资占比较大,其他非流动资产包含较大规模的林权资产,整体资产流动性较弱。
2. **公司自营项目投资规模较大。**截至2021年底,公司在建和拟建自营项目尚需投资15.89亿元,面临一定的资金支出压力。
3. **公司有息债务快速增长,存在短期偿付压力。**截至2021年底,公司全部债务148.30亿元,较2020年底增长25.86%;公司短期债务31.35亿元,较2020年底增长100.88%,现金短期债务比为0.59倍。
4. **融资压力较大。**公司经营活动现金持续大规模净流出,未来随着项目的持续投入,公司存在较大的融资压力。
5. **商品销售业务存在交易风险。**2021年,公司实现商品销售收入53.68亿元,同比大幅增长。公司商品销售业务交易对手部分为民营企业,存在交易对手信用风险、资金回收风险以及商品价格波动风险等。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	17.15	21.81	18.55
资产总额 (亿元)	264.60	300.52	354.80
所有者权益 (亿元)	167.26	171.64	190.78
短期债务 (亿元)	10.59	15.60	31.35
长期债务 (亿元)	72.91	102.23	116.96
全部债务 (亿元)	83.49	117.83	148.30
营业总收入 (亿元)	15.24	29.74	61.63
利润总额 (亿元)	3.75	3.26	2.33
EBITDA (亿元)	4.24	3.66	2.93
经营性净现金流 (亿元)	-11.15	-25.49	-17.78
营业利润率 (%)	25.29	10.02	-0.94
净资产收益率 (%)	1.64	1.33	1.19
资产负债率 (%)	36.79	42.89	46.23
全部债务资本化比率 (%)	33.30	40.71	43.74
流动比率 (%)	666.53	750.68	499.36
经营现金流动负债比 (%)	-45.66	-98.76	-39.23
现金短期债务比 (倍)	1.62	1.40	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.05	0.77	0.71
全部债务/EBITDA (倍)	19.69	32.18	50.68
公司本部			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	239.98	261.76	201.68
所有者权益 (亿元)	148.37	148.40	83.33
全部债务 (亿元)	57.95	77.16	81.90
营业总收入 (亿元)	14.58	11.10	4.73
利润总额 (亿元)	4.42	3.64	2.02
资产负债率 (%)	38.17	43.31	58.68
全部债务资本化比率 (%)	28.09	34.21	49.57
流动比率 (%)	370.09	354.98	270.83
经营现金流动负债比 (%)	-29.78	-29.61	-4.22

注: 长期应付款中有息部分纳入长期债务核算  
资料来源: 公司审计报告及提供资料

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 德兴城经债/ PR 德投债	AA	AA	稳定	2021/06/07	宋金玲、章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
	AA	AA	稳定	2017/06/23	陈茜、李海宸	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015)	阅读全文
	AA	AA-	稳定	2015/10/19	过国艳、卜彦花	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受德兴市投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 德兴市投资控股集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于德兴市投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化；德兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“德兴市国资办”）持股 96.00%，中国农发重点建设基金有限责任公司（以下简称“农发基金”）持股 4.00%，公司控股股东及实际控制人均为德兴市国资办。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至 2021 年底，公司有合并范围内一级子公司 21 家。公司本部内设 11 个部门，包括党政办公室、审计法务部、计划财务部等职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 354.80 亿元，所有者权益 190.78 亿元（含少数股东权益 0.75 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 61.63 亿元，利润总额 2.33 亿元。

公司注册地址：江西省上饶市德兴市南门外新区金山大道市委党校内（北侧）。法定代表人：徐建华。

### 三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信所评公司公开发行的存续债券见表 1，债券余额 1.60 亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 德兴城经债/PR 德投债	8.00	1.60	2016/03/21	7 年

资料来源：联合资信整理

“16 德兴城经债/PR 德投债”设置分期还本条款，在债券存续期的后 5 年每年还本 20%；“16 德兴城经债/PR 德投债”以国有土地使用权及房地产进行抵押担保。跟踪期内，公司已按时足额支付当期利息和分期本金。截至 2021 年底，募集资金已全部使用完毕。

跟踪期内，“16 德兴城经债/PR 德投债”募投项目“德兴市南门农贸市场建设项目”计划总投资 2.37 亿元，截至 2021 年底已完成全部投资；“德兴市城区污水管网补充完善工程”计划总投资 6.78 亿元，截至 2021 年底已投资 6.20 亿元。

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速

为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。



(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年

同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运

行在合理区间；部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，



融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## （2）行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防范风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资

平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐

性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### (3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

### 2. 区域经济概况

跟踪期内，德兴市经济总量保持增长，财政实力仍较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《德兴市 2021 年全年经济运行情况分析》，2021 年，德兴市实现地区生产总值

191.3 亿元，按不变价格计算，比上年增长 9.2%。分产业看，第一产业增加值 22.6 亿元，比上年增长 7%；第二产业增加值 66.4 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 102.3 亿元，增长 12.2%。三次产业结构调整为 11.8：34.7：53.5。

2021 年，德兴市固定资产投资同比增长 10.6%。分领域看，制造业投资增长 48.3%，房地产开发投资增长 33.9%。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 11.9%。分行业看，30 个工业行业大类中有 17 个实现增长。其中，酒、饮料和精制茶制造业增长 55.9%，有色金属冶炼和压延加工业 69%。

根据《关于德兴市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，德兴市一般公共预算收入完成 23.77 亿元，下降 14.3%，主要是省与市县分享比例体制调整，增值税、所得税、环境保护税地方所得部分减少。其中，税收收入 15.41 亿元，下降 4.5%，占一般公共预算收入的 64.83%。一般公共预算支出 53.48 亿元，财政自给率 44.45%，财政自给率较低。2021 年，德兴市基金收入完成 21.99 亿元，增长 32.7%。其中，土地出让金收入完成 20.33 亿元。

2021 年底，德兴市债务系统内债务余额 44.93 亿元，主要包括地方政府债券 43.70 亿元（其中一般债券 23.28 亿元，专项债券 20.41 亿元），2014 年清理甄别存量债务 0.18 亿元（一般债务），2014 年清理甄别或有债务 1.05 亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化；截至跟踪评级日，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 9.60 亿元，其中德兴市国资办持股 96.00%，中国农发基金持股 4.00%，公司实际控制人为德兴市国资办。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是德兴市唯一的城市开发建设主体

和国有资产运营实体，主要负责德兴市区内基础设施、重大项目的开发建设以及国有资产经营，区域专营优势明显。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：3610110000062118，自主查询版），截至2022年5月12日，公司本部无未结清的关注类及不良类信贷信息记录。已结清贷款中关注类信贷记录共6笔，根据中国工商银行股份有限公司德兴支行出具的说明，公司在该银行的3笔贷款办理展期之后，按照银行贷款管理要求自动划分为关注类贷款管理，上述贷款已按期归还，无不良信用记录；根据国家开发银行江西省分行出具的说明，公司在该银行的3笔贷款因采用应收账款质押担保方式，按照该银行的资产质量分类标准分类为关注类，公司在该银行还本付息正常，未发生本息拖欠现象。

截至2022年5月底，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司法定代表人变更，监事会成员变更及部分高级管理人员离职，除此之外法人治理结构和内部管理制度无重大变化。**

跟踪期内，公司原法定代表人顾树榕先生由于个人原因不再继续担任公司法定代表人，公司法定代表人变更为徐建华先生；因职务调动，公司监事会主席由杨运胜先生变更为石其勋先生，增加一名监事傅健先生，同时计划财务部长朱振华先生辞职，由公司副总经理宋志远先生主持计划财务部相关工作。

石其勋先生，1968年10月生，本科学历，曾任德兴市凤凰湖景区管理委员会主任；现任公司党委委员、监事会主席。

截至2021年5月底，公司董事及监事全部到位。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司营业总收入大幅增长，营业毛利率大幅下降；业务收入结构转变为以商品销售为主。**

2021年，公司实现营业总收入同比大幅增长107.21%，主要系商品销售业务大幅增长所致。2021年公司业务结构转变为以商品销售收入（占87.10%）为主。公司商品销售业务大幅增长，主要系该业务规模扩张所致；公司基础设施建设、保障房建设和房屋租赁业务收入有所增长；土地转让收入大幅下降，主要系当年出让的土地面积减少所致；公司其他业务包括餐饮住宿、发电业务、运输服务和旅游景点服务等，收入占比较小，对公司整体收入影响有限。

毛利率方面，2021年，受收入规模占比高的商品销售业务毛利率为负的影响，公司毛利率下降至0.15%；基础设施建设业务毛利率保持稳定；土地转让业务毛利率同比大幅下降，主要系出让地块成本较高所致；保障房销售业务毛利率同比有所增长，主要系当年确认收入的保障房项目毛利率较高所致；其他业务毛利率同比大幅增长主要系受当地疫情控制情况较好，受疫情影响较大的餐饮住宿收入增长较多且毛利率较高所致。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地转让	106093.38	35.67	32.09	38210.09	6.20	14.19
基础设施建设	4791.75	1.61	7.63	8774.74	1.42	7.63
房屋出租	470.30	0.16	38.04	1102.64	0.18	26.46

保障房销售	25375.54	8.53	12.73	24138.39	3.92	16.98
商品销售	157228.58	52.86	-1.60	536791.25	87.10	-2.21
其他	3470.31	1.17	-17.36	7280.04	1.18	24.79
合计	297429.85	100.00	11.77	616297.15	100.00	0.15

注：公司其他业务收入主要来自餐饮住宿、发电业务、运输服务和旅游景点服务等；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设

公司基础设施建设代建收入确认受项目结算进度影响较大，回款情况差。公司自营项目投资规模较大，面临一定的资金支出压力；项目收益受项目进度、租售进展等因素影响存在不确定性。

#### 委托代建模式

根据公司和德兴市人民政府签订《委托建设合同》，德兴市人民政府委托公司实施道路桥梁等市内的基础设施和安置房建设工程以及土地拆迁、补偿、安置、土地平整等开发工程。德兴市人民政府按公司承建工程的实际成本加成一定比例的管理费结算工程款，确认每年度的基础设施建设收入（按照进度确认收入），公司根据所承揽项目的建设进度与德兴市财政局每年进行一次结算，但财政局回款视当年财政安排情况而定。

2021年，公司确认基础设施建设收入同比增长83.12%，来自德兴市城东城村棚户区改造项目，未收到政府回款。

截至2021年底，公司主要在建委托代建项目尚需投资4.41亿元。公司无拟建的委托代建项目。

表4 截至2021年底公司主要在建代建项目情况

项目	建设周期	总投资(亿元)	已投资(亿元)
德兴市城东城村棚户区改造	2017-2026	21.00	18.09
五四大道片区	2019-2027	1.82	1.24
银城街道片区	2019-2022	1.10	1.01
新岗山镇片区	2020-2025	1.03	0.42
火车站配套设施建设工程	2017-2022	0.93	0.87
龙头山乡片区	2020-2023	0.84	0.68
合计	--	26.72	22.31

资料来源：公司提供

### 自建自营模式

公司大部分项目通过自筹资金的方式进行建设，未来计划通过租售收入或生产经营对项目建设资金进行平衡。

截至2021年底，公司在建的自建自营项目主要包括卓尔豪庭小区、德能产业园二期工程、德兴市城区污水管网补充完善工程等，计划总投资17.70亿元，已投资12.46亿元，未来尚需投资5.24亿元。

拟建项目方面，截至2021年底，公司拟建的自建自营项目计划总投资10.65亿元，投资规模较大。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司将面临一定的资金支出压力。

表5 截至2021年底公司主要拟建自建自营项目情况

项目名称	总投资(亿元)	建设周期
山川之保障馆基础设施建设	1.00	2023-2025年
三清快道炉口“山路人家”风情特色街项目	0.50	2022-2023年
朱潭埠片区保障房项目	9.15	2022-2023年
合计	10.65	--

资料来源：公司提供

### (2) 土地转让

受收储土地规模影响，跟踪期内公司土地转让收入有所下降，回款情况差。未来该业务受政府规划及土地市场波动影响较大，收入及利润具有一定的不确定性。

德兴市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）根据市场需求以及区域规划，与公司签订土地转让合同，公司根据土储中心收储确认单确认收入，具体交易价格视地块、收储时间等有所不同，待土储中心土地出让后，分期返还公司土地转让款。

2021年，公司完成收储1宗土地，面积



6.44 万平方米，实现土地转让收入 3.82 亿元，未收到土地回款。截至 2021 年底，公司待开发土地账面价值为 51.57 亿元（存货-开发用土地），公司土地为政府历年注入以及招拍挂获取，均已取得土地证。

### （3）商品销售

**跟踪期内，公司商品销售业务收入规模大幅增长，毛利率持续为负。**

公司商品销售业务分别大宗商品销售业务和再生资源销售业务。

大宗商品销售业务由子公司厦门德金贸易有限公司负责。销售商品主要为锌锭、乙二醇、铝锭、黄金等。业务模式分为三种，分别为对锁业务（上下游确定）、以下游需求确定采购计划以及采购后再确定销售方。公司大宗商品销售业务前五大供应商采购量占总采购量的 43.62%，前五大购买商销售金额占总销售金额的 49.01%，集中度一般，上下游企业中均有部分民营企业。结算方式主要为现金、银行承兑汇票、信用证等方式，账期为一个月内；大宗商品销售目前主要采用对锁方式，上下游确定，价格确定。

2021 年，公司大宗商品销售业务收入 29.29 亿元，毛利率为-0.14%，主要系当期黄金销售规模增长较快，黄金价格波动大叠加规模受资金体量限制，规模效益尚未显现。

再生资源销售业务由子公司江西万舟再生资源有限公司负责。销售商品主要为废钢。公司与当地的废钢供应商签订采购合同，并销售给钢厂，按照供应商实际送货量和钢厂的每日挂牌价进行结算。公司再生资源销售业务前五大供应商（均为个人）采购量占总采购量的 18.67%，前五大购买商（均为民营企业）销售金额占总销售金额的 84.37%。公司再生资源销售业务购买商集中度较高。与购买商结算方式主要为银行转账，公司预收大部分货款，购买商收到发票后一周内支付剩余款项。

2021 年，公司再生资源销售业务收入 24.39 亿元，毛利率为-4.49%。该业务主要依靠

返税补贴实现盈利，2021 年公司获得再生资源产业发展补贴 1.82 亿元，计入“其他收益”科目。

公司商品销售业务交易对手部分为民营企业，存在交易对手信用风险、资金回收风险以及商品价格波动风险等。

### （4）保障房销售

**跟踪期内，公司保障房销售业务收入有所下降，毛利率有所上升；在拟建项目尚需投资资金规模较大，未来存在一定的投资压力。**

保障房销售业务由子公司德兴市兴德置业有限公司负责开发。公司保障房建成后主要面向安置户销售，安置户与公司签订相关协议进行认购，公司确认销售收入。

2021 年，公司保障房销售收入同比下降 4.88%，毛利率 16.98%，收入来自于德馨花苑一期和德馨花苑二期（红山二期）。

截至 2021 年底，公司在建安置房项目 2 个，分别为德馨花苑二期（红山二期）和胜利亭片区保障房建设项目一期，在建项目预计总投资 5.00 亿元，已投资 3.30 亿元。公司拟建安置房项目为朱潭埠项目一期和胜利亭片区保障房建设项目二期，该两项目目前仅处于前期投入阶段，主体建筑工程尚未开工；拟建项目计划总投资 13.00 亿元，已投资 2.94 亿元（主要为土地出让金），未来尚需投资 10.06 亿元。

## 3. 未来发展

未来，公司将按照市政府的要求，切实发挥城市基础设施投资建设的主体职能，拓展以城市基础建设为主导的核心产业。同时公司根据德兴市产业发展情况及公司自身管理经验，积极拓展市场化业务板块。公司市场化业务将形成五大板块，分别为建筑建材板块、黄金板块、类金融板块、再生资源循环经济板块和矿业板块。

## 九、财务分析

公司提供了 2021 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司拥有纳入合并范围子公司 55 家；跟踪期内，公司合并范围内新增子公司 15 家，其中 10 家为投资设立，3 家为划转取得，2 家为非同一控制下企业合并。因涉及合并范围变动的子公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据的影响有限，公司财务数据的可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 354.80 亿元，所有者权益 190.78 亿元（含少数股东权益 0.75 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入

61.63 亿元，利润总额 2.33 亿元。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中应收类款项、存货和长期股权投资占比仍较大，应收类款项主要是与德兴市政府及其他国有企业的往来款，对公司资金占用明显；存货主要由土地和开发成本构成，其结算受区域土地市场和政府结算进度影响大；长期股权投资收益为负；公司账面还包含较大规模的林权资产，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 18.06%。从构成上看，公司流动资产占比较 2020 年底下降 0.65 个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>193.71</b>	<b>64.46</b>	<b>226.40</b>	<b>63.81</b>
货币资金	21.79	7.25	18.55	5.23
应收账款	21.58	7.18	22.62	6.37
其他应收款	53.92	17.94	63.44	17.88
存货	92.06	30.63	109.09	30.75
<b>非流动资产</b>	<b>106.81</b>	<b>35.54</b>	<b>128.40</b>	<b>36.19</b>
长期股权投资	69.29	23.06	69.37	19.55
其他非流动资产	20.87	6.95	20.31	5.72
<b>资产总额</b>	<b>300.52</b>	<b>100.00</b>	<b>354.80</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 16.87%，主要系预付款项、其他应收款和存货增长所致。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 14.87%。其中，银行存款 15.09 亿元（占 81.35%），其他货币资金 3.46 亿元，其他货币资金主要为票据保证金及定期存单。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 4.80%，主要系应收德兴市财政局款项增长所致。从账龄上看，1 年以内占 89.98%，1~2 年的占 9.98%，其余为 2~4 年，整体账龄较短。

从集中度上看，公司应收德兴市财政局（15.47 亿元，项目结算款）和德兴市国土资源局（5.99 亿元，土地转让款）的账款合计占 94.88%，集中度高。公司累计计提坏账准备 41.26 万元。

2021 年底，公司预付款项 11.71 亿元，较 2020 年底增长 249.21%，主要为预付江西大茅山建设工程有限公司 8.83 亿元和德兴市国土资源局 1.19 亿元，合计占比 85.51%，集中度高。从账龄看，1 年以内的占 95.12%，1~2 年的占 4.52%，整体账龄较短。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底



增长 17.66%，主要系与德兴市财政局的往来款大幅增长所致。从集中度上看，其他应收款前五名欠款方合计占 71.33%，集中度较高。公司累计计提坏账准备 160.93 万元。

表 7 2021 年底公司其他应收款前五大欠款方情况  
(单位: 亿元)

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占应收账款余额的比例 (%)
德兴市财政	往来款	41.81	1 年以内至 3-4 年	65.88
德兴市农业农村局	往来款	1.03	1 年以内	1.63
德兴市交通运输局	往来款	0.91	1 年以内	1.43
德兴市三木源口至龙头山公路建设指挥部	往来款	0.85	1-2 年	1.33
上饶市紫阳房地产开发有限公司德兴分公司	往来款	0.67	2-3 年	1.06
合计	--	45.26	--	71.33

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 18.50%，主要系项目建设投入大幅增加导致合同履行成本和开发成本大幅增长所致。公司存货主要由土地 51.57 亿元、开发成本 45.81 亿元和合同履行成本 7.56 亿元构成。公司未对存货计提跌价准备。

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 20.21%，主要系无形资产和投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底变化不大。公司长期股权投资主要由对德兴市农垦集团有限责任公司（60.40 亿元，以下简称“农垦集团”）和德兴市兴德高铁站前经营管理有限公司（7.43 亿元）的股权投资构成，合

计占比为 97.78%。2021 年，公司在权益法下确认长期股权投资收益-387.75 万元。

2021 年底，公司投资性房地产 9.09 亿元，较 2020 年底增长 190.56%，主要系企业合并所致，全部为按成本计量的房屋建筑物。

2021 年底，公司无形资产 10.55 亿元，较 2020 年底增加 10.53 亿元，主要系新增划转的矿石开采经营权 9.93 亿元。公司无形资产累积摊销 88.00 万元

2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底下降 2.70%，主要由林权资产（20.01 亿元）和预付采购长期资产款（0.30 亿元）构成，林权资产不产生收益。

2021 年底，公司受限资产 26.59 亿元，其中货币资金 3.46 亿元，用于票据保证金及定期存单；存货 13.99 亿元、投资性房地产 4.17 亿元、固定资产 3.56 亿元、无形资产 0.08 亿元、在建工程 1.34 亿元，均用于贷款抵质押；公司资产受限比例为 7.49%，受限比例较低。

## 2. 所有者权益及负债

**跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长；负债规模持续增长，有息债务仍以长期债务为主，整体债务负担一般。**

### 所有者权益

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 11.15%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。

2021 年，公司实收资本较 2020 年底下降 4.00%，为 9.60 亿元，系农发基金 0.40 亿元出资为明股实债，将其转入“长期应付款”科目所致。同期，公司资本公积较 2020 年底增长 12.19%，主要系股权划拨增加 5.91 亿元、划转河道疏浚砂石资产 9.93 亿元、财政拨款增加 0.75 亿元、划转土地 0.69 亿元所致。

表 8 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	5.83	9.60	5.03

资本公积	141.64	82.52	158.91	83.30
未分配利润	17.22	10.03	19.27	10.10
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>170.90</b>	<b>99.57</b>	<b>190.02</b>	<b>99.60</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>0.74</b>	<b>0.43</b>	<b>0.75</b>	<b>0.40</b>
<b>所有者权益</b>	<b>171.64</b>	<b>100.00</b>	<b>190.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 27.26%，主要系一年内到期的非流动负债、

长期借款和长期应付款增长所致。从构成上看，公司非流动负债占比较 2020 年底下降 7.62 个百分点，公司负债结构仍以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>25.80</b>	<b>20.02</b>	<b>45.34</b>	<b>27.64</b>
短期借款	5.11	3.96	3.68	2.24
一年内到期的非流动负债	10.50	8.14	25.68	15.65
<b>非流动负债</b>	<b>103.08</b>	<b>79.98</b>	<b>118.68</b>	<b>72.36</b>
长期借款	45.45	35.27	63.43	38.67
应付债券	30.40	23.59	19.96	12.17
长期应付款	27.23	21.12	33.57	20.46
<b>负债总额</b>	<b>128.88</b>	<b>100.00</b>	<b>164.02</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 75.70%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底下降 27.94%。其中，保证借款 3.24 亿元、信用借款 0.14 亿元、抵押借款 0.30 亿元。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 144.63%。其中，公司一年内到期的长期借款 5.69 亿元、应付债券 17.04 亿元、长期应付款 2.95 亿元。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 15.14%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 39.55%。其中，保证借款占（长期借款与一年内到期的长期借款合计数，下同）24.69%、质押借款占 20.86%、保证+质押借款占 20.85%、抵押借款 15.66%、保证+抵押借款占 13.48%、信用借款占 4.46%。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 34.33%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债科目所致。公司存续债券明细见表 11。

表 10 2021 年底公司存续债券

（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	起息日期	期限
16 德兴城经债/ PR 德投债	3.20	2016.03.21	7
19 德投 01	8.80	2019.10.23	8
江右私募可转债 005 号	0.90	2020.01.20	2
20 德兴 01	5.00	2020.09.29	2
20 德兴债	5.00	2020.11.09	7
20 德兴 02	5.00	2020.12.25	5
21 德兴债	4.40	2021.01.18	7
21 德兴 02	4.00	2021.09.16	3
<b>合计</b>	<b>36.30</b>	--	--

注：债券余额未考虑溢价因素；表中包含一年内到期应付债券  
资料来源：联合资信根据审计报告整理

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底

增长 23.28%。公司长期应付款主要由融资租赁款、基金投入款和专项借款构成。本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

表 11 公司债务情况

项目	2020 年	2021 年
短期债务 (亿元)	15.60	31.35
长期债务 (亿元)	102.23	116.96
全部债务 (亿元)	117.83	148.30
资产负债率 (%)	42.89	46.23
全部债务资本化比率 (%)	40.71	43.74
长期债务资本化比率 (%)	37.33	38.01

资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 25.86%，主要系长期借款和一年内非流动负债增长所致。其中，短期债务占比较 2020 年底上升 7.90 个百分点，有息债务结构仍以长期债务为主。

债务指标方面，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底分别上升 3.34 个百分点、3.03 个百分点和 0.68 个百分点。公司债务负担略有加重。

2022—2024 年，公司到期债务规模分别为 31.35 亿元、25.48 亿元和 24.37 亿元，未来三年公司均面临一定集中兑付压力。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业总收入大幅增长，利润总额对政府补助依赖很高。**

2021 年，公司营业总收入同比增长 107.21%，主要系商品销售收入大幅增长所致。同期，公司营业成本同比大幅增长 134.48%。2021 年，受商品销售业务收入占比大且毛利率为负影响，公司营业利润率由正转负。

2021 年，公司期间费用大幅增长至 0.86 亿元，主要系管理费用增长所致。同期，公司期间费用率较 2019 年下降 0.77 个百分点。2021 年，公司利润总额同比下降 28.36%，当期收到政府补助 4.54 亿元，计入“其他收益”。政府

补助对利润总额影响很大。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	29.74	61.63
营业成本	26.24	61.54
期间费用	0.86	1.32
其中：管理费用	0.76	1.12
财务费用	0.03	0.09
其他收益	1.02	4.55
利润总额	3.26	2.33
营业利润率 (%)	10.02	-0.94
总资产收益率 (%)	0.86	0.72
净资产收益率 (%)	1.33	1.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.14 个百分点和 0.14 个百分点。

### 4. 现金流分析

**2021 年，公司经营活动现金持续净流出，但缺口有所缩小；筹资活动维持较大规模，未来存在一定筹资压力。**

受经营性业务收支规模影响，公司经营活动现金流入流出规模显著增长。2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 289.56%，主要为经营性业务收到的现金 135.81 亿元。2021 年，公司现金收入比同比上升 103.15 个百分点。2021 年，公司经营活动现金流出同比增长 126.62%，主要为经营性业务支付的现金 152.89 亿元。2021 年，公司经营活动净现金流持续大额为负，但缺口有所缩小。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	44.32	140.41
经营活动现金流出小计	69.80	158.19
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-25.49</b>	<b>-17.78</b>
投资活动现金流入小计	9.59	0.27
投资活动现金流出小计	5.76	5.26
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>3.83</b>	<b>-4.99</b>
筹资活动现金流入小计	44.26	61.25

项目	2020年	2021年
筹资活动现金流出小计	18.92	44.14
筹资活动现金流量净额	25.35	17.10
现金收入比(%)	117.21	220.36

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年，公司投资活动现金流入量较小。同期，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金3.73亿元、投资支付的现金1.49亿元。2021年，公司投资活动现金流净额转为净流出。

2021年，公司筹资活动现金流入同比增长38.37%，主要为借款和发行债券（计入“其他与筹资活动有关的现金”）收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出同比增长133.36%，主要为偿付债务本息。2021年，公司筹资活动净

现金流持续大额净流入。

#### 5. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标均较弱，间接融资渠道较为畅通；公司存在对中小民营企业的担保，但总体规模较小。

短期偿债能力方面，2021年，公司流动比率和速动比率均较2020年底有所下降，分别为499.36%和258.75%。2021年，公司经营活动现金呈净流出状态，对流动负债无保障能力。2021年底，公司现金短期债务比同比大幅下降至0.59倍。

长期偿债能力方面，2021年，公司EBITDA同比下降20.08%，同期，公司全部债务/EBITDA较2020年大幅上升，EBITDA利息倍数较2020年有所下降。

表 14 公司偿债能力指标

项目	2020年	2021年	
短期偿债能力	流动比率(%)	750.68	499.36
	速动比率(%)	393.95	258.75
	经营现金/流动负债(%)	-98.76	-39.23
	经营现金/短期债务(倍)	-1.63	-0.57
	现金类资产/短期债务(倍)	1.40	0.59
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	3.66	2.93
	全部债务/EBITDA(倍)	32.18	50.68
	经营现金/全部债务(倍)	-0.22	-0.12
	EBITDA/利息支出(倍)	0.77	0.71
	经营现金/利息支出(倍)	-5.35	-4.34

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司对外担保余额0.80亿元，担保比率为0.42%。公司对外担保全部为下属子公司开展经营性担保业务形成的担保，均为民营企业，存在或有负债风险。

截至2021年底，公司下属子公司德兴市铜都融资担保有限公司涉及2起未决诉讼事项：①为德兴市福瑞兴珠宝有限公司向德兴市民间借贷规范管理服务中心有限公司借款180万元提供连带责任保证，保证期间2020年11月2日至2021年3月16日，德兴市福瑞兴珠宝有限公司逾期未还，被诉至法院，现尚未判决；②

为江西源森油茶科技股份有限公司向德兴市民间借贷规范管理服务中心有限公司借款250万元提供连带责任保证，保证期间2019年2月2日至2019年8月1日，江西源森油茶科技股份有限公司逾期未还，被诉至法院，现尚未判决。

截至2021年底，公司共获得银行授信额度123.75亿元，已使用87.37亿元，尚未使用的额度为36.38亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

## 6. 母公司财务分析

母公司是公司土地开发与整理业务的实施主体，跟踪期内，母公司资产和所有者权益占合并口径的比例均大幅下降，债务负担有所加重，营业总收入占比低。

截至2021年底，受母公司长期股权投资大幅下降的影响，母公司资产总额较2020年底下降22.95%至201.68亿元，其中流动资产159.20亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产42.49亿元，较2020年底下降58.12%，主要由长期股权投资构成。截至2021年底，母公司长期股权投资29.03亿元，较2020年底下降67.81%，主要系公司将持有的农垦集团股权划入子公司德兴市农业发展投资集团有限公司所致。2021年底，母公司资产总额占合并口径的56.84%。

截至2021年底，母公司所有者权益83.33亿元，较2020年底下降43.85%，主要系农垦集团划出导致资本公积大幅下降所致，其中实收资本占11.52%、资本公积占61.57%，母公司所有者权益稳定性较强。2021年底，母公司所有者权益占合并口径的43.68%。

截至2021年底，母公司负债总额118.35亿元，较2020年底增长4.41%，其中流动负债58.78亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债59.57亿元，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2021年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.68%和49.57%，较2020年底分别上升15.38个和15.36个百分点，债务负担有所加重。2021年底，母公司负债总额占合并口径的72.16%。

2021年，母公司营业总收入为4.73亿元，营业成本为4.10亿元，利润总额为2.02亿元。2021年，母公司营业总收入占合并口径的7.67%，占比低。

## 十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得德兴市人民政府在股权划拨和财政补助等方面的支持。

2021年，公司收到无偿划入的江西省德兴润泉供水有限公司（作价0.09亿元）、德兴市聚德房地产开发有限责任公司（作价5.79亿元）、德兴市三清食品有限责任公司（作价0.03亿元）、河道疏浚砂石资产9.93亿元、药圃山地块和南门新区聚远楼前方B-39地块（作价0.69亿元）、拨入资金等0.75亿元，公司据此增加资本公积17.27亿元。2021年，公司收到政府补助4.55亿元，计入“其他收益”。

## 十一、存续期内债券偿还能力分析

公司以其自有的国有土地使用权及房地产为“16 德兴城经债/PR 德投债”提供抵质押担保。截至跟踪评级日，债券余额 1.60 亿元。

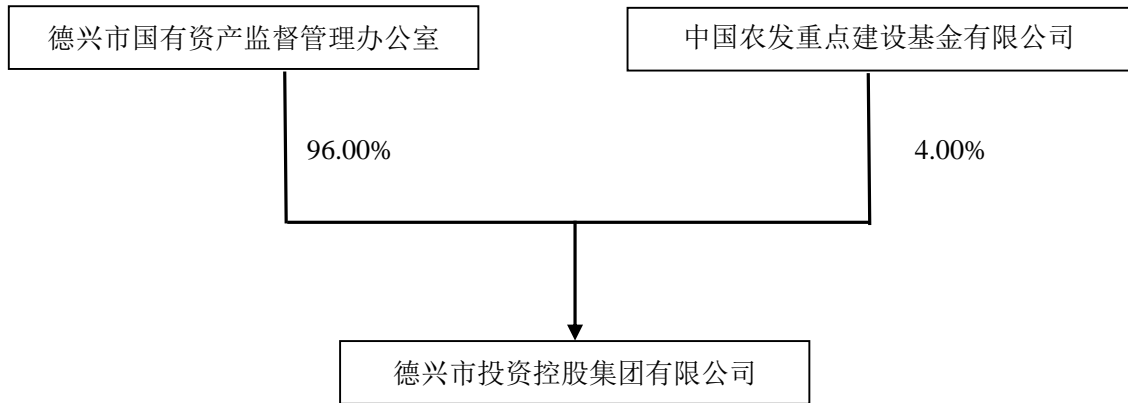
为“16 德兴城经债/PR 德投债”提供抵质押担保的国有土地使用权及房地产账面价值为 9.64 亿元，是“16 德兴城经债/PR 德投债”本金余额的 6.03 倍，保障能力较好。

## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 德兴城经债/PR 德投债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

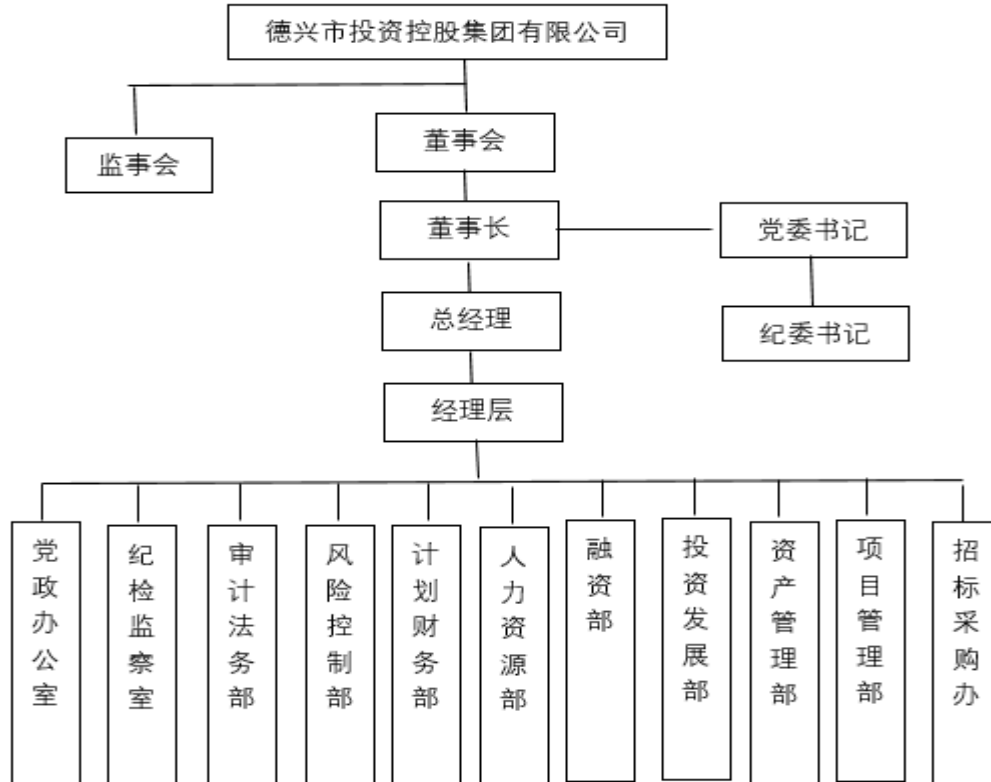


附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供



### 附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	德兴市国有资产经营有限责任公司	国有资产管理、经营、开发	100.00	--	股权划转
2	德兴市城市建设投资有限公司	基础设施建设	100.00	--	股权划转
3	德兴市城市发展投资有限责任公司	基础设施建设	0.99	--	投资设立
4	德兴市工投投资发展有限公司	资本市场服务	100.00	--	投资设立
5	德兴市农业发展投资集团有限公司	农、林、牧、渔专业及辅助性活动	100.00	--	投资设立
6	德兴市交通投资有限公司	重大基础设施项目投资、建设、管理	100.00	--	投资设立
7	德兴市铜都文化旅游产业发展集团有限公司	娱乐	100.00	--	投资设立
8	江西大茅山旅游发展股份有限公司	景区建设	80.40	12.00	股权划转
9	德兴金鑫金融服务有限公司	其他金融服务	100.00	--	投资设立
10	德兴金鑫融资租赁有限公司	货币金融服务	100.00	--	投资设立
11	德兴市铜都融资担保有限公司	商务服务业	100.00	--	股权划转
12	德兴市兴德资产运营管理有限公司	商务服务	54.31		投资设立
13	德兴市兴德置业有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
14	江西省德贤珠宝产业园开发有限公司	房屋建筑	53.00	30.00	投资设立
15	德兴市德能产业园发展有限公司	产业园区投资项目管理、运营	100.00	--	股权收购
16	德兴市返乡创业产业园管理有限公司	商务服务	100.00	--	投资设立
17	德兴市黄金有限公司	黄金的勘查、采选、冶炼、加工销售	100.00	--	投资设立
18	德兴市兴德矿业有限公司	其他采矿	100.00	--	投资设立
19	德兴市兴德石材制砂有限公司	机制砂、碎石生产、加工、销售	51.00	--	投资设立
20	德兴市兴德新型墙体材料有限责任公司	建筑材料销售	100.00	--	投资设立
21	江西万舟再生资源有限公司	再生物资、废旧物资回收、加工及销售	51.00	--	投资设立

注：德兴市城市发展投资有限责任公司由江西金控投资管理中心（有限合伙）（出资 10 亿元，占 99.01%）与公司共同投资设立，公司尚未对其出资。根据其章程约定，江西金控投资管理中心（有限合伙）将所持有股权对应的表决权全部委托公司行使，故纳入公司合并范围资料来源：公司审计报告

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	17.15	21.81	18.55
资产总额 (亿元)	264.60	300.52	354.80
所有者权益 (亿元)	167.26	171.64	190.78
短期债务 (亿元)	10.59	15.60	31.35
长期债务 (亿元)	72.91	102.23	116.96
全部债务 (亿元)	83.49	117.83	148.30
营业总收入 (亿元)	15.24	29.74	61.63
利润总额 (亿元)	3.75	3.26	2.33
EBITDA (亿元)	4.24	3.66	2.93
经营性净现金流 (亿元)	-11.15	-25.49	-17.78
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.75	1.32	2.79
存货周转次数 (次)	0.16	0.32	0.61
总资产周转次数 (次)	0.07	0.11	0.19
现金收入比 (%)	66.91	117.21	220.36
营业利润率 (%)	25.29	10.02	-0.94
总资本收益率 (%)	1.15	0.86	0.72
净资产收益率 (%)	1.64	1.33	1.19
长期债务资本化比率 (%)	30.36	37.33	38.01
全部债务资本化比率 (%)	33.30	40.71	43.74
资产负债率 (%)	36.79	42.89	46.23
流动比率 (%)	666.53	750.68	499.36
速动比率 (%)	374.99	393.95	258.75
经营现金流流动负债比 (%)	-45.66	-98.76	-39.23
现金短期债务比 (倍)	1.62	1.40	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.05	0.77	0.71
全部债务/EBITDA (倍)	19.69	32.18	50.68

注：长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告及公司提供

### 附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	14.36	12.89	4.68
资产总额 (亿元)	239.98	261.76	201.68
所有者权益 (亿元)	148.37	148.40	83.33
短期债务 (亿元)	6.32	9.11	22.33
长期债务 (亿元)	51.63	68.04	59.57
全部债务 (亿元)	57.95	77.16	81.90
营业总收入 (亿元)	14.58	11.10	4.73
利润总额 (亿元)	4.42	3.64	2.02
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-11.91	-13.37	-2.48
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.93	0.64	0.29
存货周转次数 (次)	0.23	0.15	0.06
总资产周转次数 (次)	0.07	0.04	0.02
现金收入比 (%)	58.69	125.57	90.81
营业利润率 (%)	28.18	30.89	11.45
总资产收益率 (%)	1.65	1.25	1.34
净资产收益率 (%)	2.30	1.90	2.46
长期债务资本化比率 (%)	25.82	31.44	41.69
全部债务资本化比率 (%)	28.09	34.21	49.57
资产负债率 (%)	38.17	43.31	58.68
流动比率 (%)	370.09	354.98	270.83
速动比率 (%)	257.47	222.51	155.16
经营现金流动负债比 (%)	-29.78	-29.61	-4.22
现金短期债务比 (倍)	2.27	1.41	0.21
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/

注：长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持