

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】058号

赣州建控投资控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2022年第一期赣州建控投资控股集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二一年八月十六日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与赣州建控投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年8月16日

2022 年第一期赣州建控投资控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2021/8/16	马丽雅	孟 洁 卢宝泽

主体概况

赣州建控投资控股集团有限公司是赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，主要负责赣州经济技术开发区的道路、安置房和园区配套等基础设施建设、土地开发运营及商品房销售等业务。

赣州市国有资产监督管理委员会为公司控股股东和实际控制人。

债券概况

发行总额：不超过 16.00 亿元（含）
本期发行额：8.00 亿元，其中基础发行规模为 5.00 亿元，弹性配售额度为 3.00 亿元

发行期限：7 年，附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，同时设置本金提前偿付条款

资金用途：项目建设

偿还方式：按年付息，分期还本

评级模型

1. 基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	36.00
	GDP 总量	32.00%	25.60		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	25.60		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
地区综合实力	一般公共预算收入增速	4.00%	1.60	企业经营与财务实力	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	3.20				

2. 二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级 AA+

注：注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3. 评级调整因素

基础模型参考等级	AA+
评级调整因素	无
4. 主体信用等级	AA+
5. 增信措施	无
6. 本期债券信用等级	AA+

评级观点

东方金诚认为，赣州市经济实力很强，赣州经开区将保持稳定发展的良好态势；公司主营业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，未来土地资产仍有一定升值空间。同时，东方金诚关注到，公司土地开发运营业务收入存在一定的波动性，资产流动性较弱，面临一定的短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖很大。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

同业对比

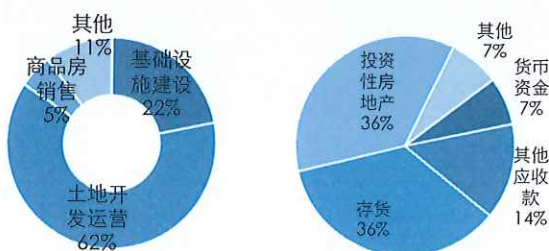
项目	赣州建控投资控股集团有限公司	济宁高新城建投资有限公司	郑州经开投资发展有限公司	长沙经济技术开发区集团有限公司	株洲高科集团有限公司
地区	赣州市	济宁市	郑州市	长沙市	株洲市
GDP (亿元)	3645.20	4494.31	12003.0	12142.52	3105.8
GDP 增速 (%)	4.2	3.6	3.0	4.0	4.1
人均 GDP (元)	40638	53773	95258	120846	79580
一般公共预算收入 (亿元)	285.82	411.8	1259.2	1100.09	204.6
一般公共预算支出 (亿元)	1007.6	695.9	1721.3	1480.24	470.2
资产总额 (亿元)	976.89	184.19	358.55	415.52	930.50
所有者权益 (亿元)	295.80	97.04	95.43	163.71	392.17
营业收入 (亿元)	31.86	16.68	53.55	20.57	83.84
利润总额 (亿元)	9.62	2.62	3.09	2.65	8.07
资产负债率 (%)	59.43	47.32	73.38	60.60	57.85
全部债务资本化比率 (%)	52.62	40.03	62.66	52.64	52.64

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，其中人均 GDP 均按 2020 年常住人口估算。

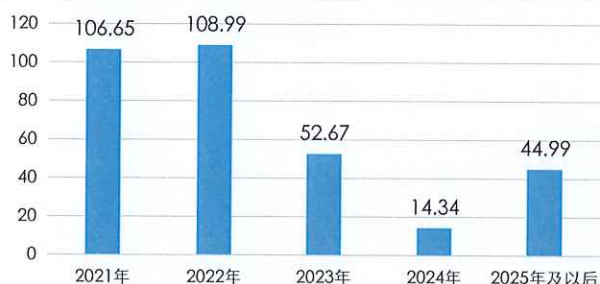
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成 2020 年末公司资产构成



截至 2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 Q1
资产总额	545.30	673.07	729.19	757.55
所有者权益	247.40	287.19	295.80	268.73
营业收入	31.75	27.98	31.86	14.62
利润总额	4.73	14.04	9.62	5.38
全部债务	231.14	286.63	328.54	390.40
资产负债率	54.63	57.33	59.43	64.53
全部债务资本化比率	48.30	49.95	52.62	59.23

地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	赣州市		
GDP 总量	2807.24	3474.34	3645.20
GDP 增速	9.3	8.5	4.2
人均 GDP (元)	32429	39968	*40638
一般公共预算收入	265.21	280.37	285.82
一般公共预算收入增速	8.1	5.7	1.9
上级补助收入	444.35	479.13	*479.13

注: 标 “*” 数据均为估算所得。

优势

- 近年来, 赣州市经济快速发展, 经济实力很强; 赣州经开区作为赣州市本级唯一的国家级经开区, 已形成汽车、电子信息等支柱产业, 经济发展态势良好;
- 公司主要从事赣州经开区范围内的道路、安置房和园区配套等基础设施建设以及土地开发运营, 主营业务具有较强的区域专营性, 在增资、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的大力支持;
- 公司拥有的土地资产较多且主要位于赣州经开区核心地段, 预计未来仍有一定升值空间。

关注

- 公司营业收入及毛利润对土地开发运营业务有一定依赖性, 易受土地市场等因素影响而出现波动;
- 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较大, 资产流动性较弱;
- 公司全部债务规模持续较快增长, 且近两年到期债务规模较大, 面临一定的短期偿债压力;
- 公司筹资前现金流持续呈较大规模净流出, 资金来源对筹资活动依赖很大。

评级展望

预计赣州市及赣州经开区经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够继续得到股东及相关各方的大力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21 赣建 03)	2021/6/17	马丽雅 孟洁 卢宝泽	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-

主体概况

赣州建控投资控股集团有限公司（以下简称“赣州投控”或“公司”）前身为赣州鑫泰资产管理有限公司，系由赣州开发区建设投资（集团）有限公司（以下简称“赣州开投”）于2013年2月设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币2000.00万元。后经多次增资及股权变更（详见图表1），截至2021年4月末，公司注册资本和实收资本均为37.55亿元¹，赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）持有公司55.00%的股权，赣州经济技术开发区财政局（以下简称“赣州经开区财政局”）持有公司45.00%的股权；赣州市国资委为公司的实际控制人。

图表1 公司成立以来重要的增资及股权变更情况

时间	事项	详情
2018年11月15日	股权变更	赣州开投将其持有的公司100%股权无偿划转至赣州经开区财政局；公司实际控制人为赣州经济技术开发区管理委员会（以下简称“赣州经开区管委会”）。
2018年11月15日	增资、更名	公司增加注册资本至10.00亿元，其中实缴3.70亿元；同时，公司名称变更为赣州开发区建设投资控股集团有限公司。
2018年11月18日	子公司划拨	赣州经开区财政局将赣州开投100%股权无偿划转至公司。
2019年09月17日	股权变更、更名	赣州经开区财政局将公司55.00%股权划转至赣州市国资委，公司实际控制人由赣州经开区管委会变更至赣州市国资委，同时公司更为现名。
2019年11月19日	增资	赣州经开区财政局向公司注入资本金0.16亿元。
2020年	增资	赣州经开区财政局向公司注入资本金0.64亿元，赣州市国资委向公司注入资本金5.50亿元，同时公司未分配利润转增资本27.55亿元。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司是赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，主要负责赣州经济技术开发区（以下简称“赣州经开区”）的道路、安置房和园区配套等基础设施建设、土地开发运营以及商品房销售等业务。

截至2020年末，公司拥有88家纳入合并报表范围的子公司，其中二级子公司22家，具体见附件二。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司经国家发展和改革委员会“发改企业债券〔2022〕35号”文件注册公开发行不超过人民币16.00亿元（含）的企业债券，其中“2022年第一期赣州建控投资控股集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）为第一期，拟发行规模为8.00亿元，其中基础发行规模为5.00亿元，弹性配售额度为3.00亿元。本期债券为7年期固定利率债券，附第3个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期第3、第4、第5、第6、第7年末按照剩余债券每百元本金值20%的比例偿还债券本金。

本期债券无担保。

¹ 公司实收资本的增加已于2020年内完成，注册资本的工商变更于2021年4月完成。

募集资金用途

本期债券募集资金中 2.85 亿元用于赣州经济技术开发区黄金片区保障性安居工程项目（以下简称“黄金片区项目”），2.38 亿元用于赣州经济技术开发区杨边片区保障性安居工程项目（以下简称“杨边片区项目”），2.77 亿元用于赣州经济技术开发区香江片区保障性安居工程项目（以下简称“香江片区项目”）²，债券募集资金拟使用情况详见图表 2。

图表 2 债券募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金金额	占项目总投资比例
赣州经济技术开发区黄金片区保障性安居工程项目	19.35	5.70	29.46
赣州经济技术开发区杨边片区保障性安居工程项目	15.67	4.76	30.38
赣州经济技术开发区香江片区保障性安居工程项目	18.35	5.54	30.19
合计	53.37	16.00	29.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目的实施主体均为子公司西城建设，资金均来源于公司自有资金及外部融资。

黄金片区项目共分为章江 B21 保障性安居小区、黄金 A8 地块保障性安居小区、金星保障性安居小区、黄金 E3 地块保障性安居小区、金星新城保障性安居小区（黄金 A5 地块）五个地块，总占地面积约 20.46 万平方米，总建筑面积约 66.21 万平方米。其中计容建筑面积约 46.90 万平方米（包含住宅、商业、配套用房等），不计容建筑面积约 19.31 万平方米（包含地下室、架空层等），安置套数约 3296 套，同时配套建设供配电、给排水、弱电消防、道路、绿化等基础设施。黄金片区项目总投资为 19.35 亿元，其中项目资本金 5.81 亿元，其余由公司自筹解决，其中本期债券募集资金 7.12 亿元。黄金片区项目建设期为 2 年，已于 2020 年 8 月开始前期工作，预计 2022 年 7 月完工。截至 2021 年 6 月末，该项目已投资 1.97 亿元。

杨边片区项目共分为客家大苑东区保障性安居小区、客家大苑西区保障性安居小区、溪水保障性安居小区（七期）、溪水保障性安居小区（六期）、蓝翔康居保障性安居小区二期、杨边保障性安居小区二期六个地块，总占地面积约 17.51 万平方米，总建筑面积约 50.75 万平方米。其中计容建筑面积约 37.01 万平方米（包含住宅、商业、配套用房等），不计容建筑面积约 13.74 万平方米（包含地下室、架空层等），安置套数约 3116 套，同时配套建设供配电、给排水、弱电消防、道路、绿化等基础设施。杨边片区项目总投资为 15.67 亿元，其中项目资本金 4.36 亿元，其余由公司自筹解决，其中本期债券募集资金 5.95 亿元。杨边片区项目建设期为 2 年，已于 2020 年 8 月开始前期工作，预计 2022 年 7 月完工。截至 2021 年 6 月末，该项目已投资 1.56 亿元。

香江片区项目共分为香江保障性安居小区、叶山保障性安居小区、水韵康居四期保障性安居小区三个地块，总占地面积约 21.39 万平方米，总建筑面积约 57.85 万平方米。其中计容建筑面积约 44.42 万平方米（包含住宅、商业、配套用房等），不计容建筑面积约 13.43 万平方

² 以上三个项目合称本期债券募投项目。

米（包含地下室、架空层等），安置套数约 2636 套，同时配套建设供配电、给排水、弱电消防、道路、绿化等基础设施。香江片区项目总投资为 18.35 亿元，其中项目资本金 5.18 亿元，其余由公司自筹解决，其中本期债券募集资金 6.93 亿元。香江片区项目建设期为 2 年，已于 2020 年 8 月开始前期工作，预计 2022 年 7 月完工。截至 2021 年 6 月末，该项目已投资 0.94 亿元。

本期债券募投项目已经获得赣州市自然资源局及赣州经济技术开发区经济发展局等部门批准，具体情况见下表。

图表 3 本期债券募投项目审批情况

部门	项目批复文件	时间
赣州经济技术开发区黄金片区保障性安居工程项目		
赣州市自然资源局	建设用地规划许可证	2020 年 8 月 27 日
赣州市自然资源局	用地预审及选址意见书	2020 年 8 月 29 日
赣州经济技术开发区经济发展局	关于赣州经济技术开发区黄金片区保障性安居工程项目节能审查的批复	2020 年 9 月 21 日
赣州市自然资源局赣州经济技术开发区分局	关于赣州经济技术开发区黄金片区保障性安居工程项目用地情况的说明	2020 年 9 月 30 日
-	建设项目环境影响登记表	2020 年 10 月 10 日
赣州经济技术开发区经济发展局	关于赣州经济技术开发区黄金片区保障性安居工程项目可行性研究报告的批复	2020 年 10 月 12 日
赣州市住房和城乡建设局	关于赣州经济技术开发区保障性安居工程项目（黄金片区、杨边片区和香江片区）的情况说明	2020 年 10 月 16 日
赣州经济技术开发区杨边片区保障性安居工程项目		
赣州市自然资源局	建设用地规划许可证	2020 年 8 月 27 日
赣州市自然资源局	用地预审及选址意见书	2020 年 8 月 29 日
赣州经济技术开发区经济发展局	关于赣州经济技术开发区杨边片区保障性安居工程项目节能审查的批复	2020 年 9 月 21 日
赣州市自然资源局赣州经济技术开发区分局	关于赣州经济技术开发区杨边片区保障性安居工程项目用地情况的说明	2020 年 9 月 30 日
-	建设项目环境影响登记表	2020 年 10 月 10 日
赣州经济技术开发区经济发展局	关于赣州经济技术开发区杨边片区保障性安居工程项目可行性研究报告的批复	2020 年 10 月 12 日
赣州市住房和城乡建设局	关于赣州经济技术开发区保障性安居工程项目（黄金片区、杨边片区和香江片区）的情况说明	2020 年 10 月 16 日
赣州经济技术开发区香江片区保障性安居工程项目		
赣州市自然资源局	建设用地规划许可证	2020 年 8 月 27 日
赣州市自然资源局	用地预审及选址意见书	2020 年 8 月 29 日
赣州经济技术开发区经济发展局	关于赣州经济技术开发区香江片区保障性安居工程项目节能审查的批复	2020 年 9 月 21 日
赣州市自然资源局赣州经济技术开发区分局	关于赣州经济技术开发区香江片区保障性安居工程项目用地情况的说明	2020 年 9 月 30 日
-	建设项目环境影响登记表	2020 年 10 月 10 日
赣州经济技术开发区经济发展局	关于赣州经济技术开发区香江片区保障性安居工程项目可行性研究报告的批复	2020 年 10 月 12 日
赣州市住房和城乡建设局	关于赣州经济技术开发区保障性安居工程项目（黄金片区、杨边片区和香江片区）的情况说明	2020 年 10 月 16 日

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

二季度宏观经济延续修复势头，出口拉动工业生产是经济复苏的主动动力

二季度 GDP 同比增长 7.9%，增速较一季度大幅回落主要源于上年同期基数变化；二季度 GDP 两年平均增速为 5.5%，比上季度加快 0.5 个百分点，表明经济修复过程持续推进。受海外疫情高发带动，二季度出口异常强劲，带动工业生产“领跑”，是当前经济修复的主动动力。当季消费延续缓慢复苏势头，投资增长动能有所增强，但内部分化明显。其中，制造业投资受到企业利润改善和融资政策支持，二季度修复节奏明显加快；财政支出节奏放缓，基建投资走势温和；调控加码背景下，房地产投资韧性仍然较强，但 6 月增长动能开始“拐头向下”。

受上年基数变化影响，预计三季度 GDP 增速将回落至 6.2% 左右，两年平均增长率则会升至 5.7%，将基本达到今年潜在经济增长水平。接下来消费将更多替代出口，成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受国际大宗商品价格上升影响，二季度 PPI 大幅冲高，消费不振叠加猪肉价格大跌，CPI 低位运行。我们判断，三季度 PPI 涨幅回落有限，物价“剪刀差”格局将会延续。四季度 CPI 同比有望升至 2.5% 至 3.0% 区间，全面高通胀风险依然不大。

全面降准标志着货币政策向稳增长方向微调，“紧信用”过程有望告一段落，下半年财政政策发力空间很大

7 月全面降准意外落地，在改善小微企业融资环境的同时，也将激励银行贷款投放。这意味着上半年持续推进的“紧信用”过程接近尾声，下半年信贷和社融增速将触底回升，市场利率也有望“下一个台阶”，有利于企业信用债融资。综合考虑经济和物价形势，本次降准并不代表货币政策全面转向宽松，但客观上会增强经济修复的韧性。上半年财政支出进度为近 9 年以来最慢，专项债发行明显延后，这为下半年财政发力预留了很大空间。

整体上看，今年宏观政策在向常态化回归，“有保有压”的结构性特征凸显，“保”的重点是小微企业、绿色发展和科技创新，“压”则主要指向房地产金融和城投平台融资。上半年房企违约有所增加，下半年部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021 年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投

公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 赣州市

赣州市是国家扶持的重点区域、江西省积极打造的省域副中心城市，具有区位、政策及资源优势，经济总量居江西省第二位，近年来经济快速发展，经济实力很强

赣州市为江西省下辖地级市，地处珠江三角洲、闽东南三角区的腹地，是内地通向东南沿海的重要通道。作为原中央苏区的核心区域和江西省南部重要城市，赣州市是国务院明确提出的中央扶持重点区域，也是江西省积极打造的省域副中心城市。

赣州市经济总量位居江西省前列，近年来保持快速发展，经济实力很强。2020年，赣州市地区生产总值为3645.2亿元，同比增长4.2%，经济总量和增速分别位居江西省第二位和第一位；三次产业结构为11.4: 38.1: 50.5，第二、三产业是赣州市经济发展的主要力量。

图表4 赣州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2807.2	9.3	3474.3	8.5	3645.2	4.2
三次产业结构	10.7: 39.7: 49.6		10.8: 39.4: 49.8		11.4: 38.1: 50.5	
规模以上工业增加值	-	9.5	-	8.7	-	4.6
第三产业增加值	1272.7	11.5	1729.8	10.1	1841.4	4.6
固定资产投资	-	11.3	-	10.5	-	9.2
社会消费品零售总额	901.7	11.1	1005.9	11.6	1684.5	2.8
旅游总收入	1120.3	40.9	1408.5	25.7	1413.9	0.4

资料来源：公开资料，东方金诚整理

依托政策支持和丰富的矿产资源，并利用区位优势承接产业转移，赣州市持续推进“两城两谷两带”³产业集群建设及首位产业发展，已形成稀土钨新材料及应用、新能源汽车及配套、电子信息、生物医药、现代轻纺、现代家居等六大支柱产业。近年来，受益于产业聚集效应的释放、重点项目相继落地投产，赣州市工业经济运行情况良好。截至2020年末，赣州市规上企业总数达2250家，居江西省第一位。稀土产业方面，赣州市获批创建国家稀土功能材料创新中心，已落地重点项目包括中车生一伦高端稀土永磁电机等。新能源汽车产业方面，赣州市已建成年产能10万辆的电动汽车整车制造基地，已聚集国机智骏、孚能科技等重点企业。电子信息产业方面，赣州市已建成印刷电路板、光电显示、LED应用等领域相对完整的产业链，章贡区信创产业园系全国除北京中关村外产业链最完整的基地。生物医药产业方面，以青峰药谷为核心的生物医药产业被列为江西省重点产业集群，已投产的重点项目包括青峰药业百亿生产基地等。现代轻纺产业方面，赣州市已形成于都女装、宁都童装、石城鞋服、兴国牛仔等专业化生

³ “两城两谷两带”指新能源汽车科技城、现代家居城、中国稀金谷、青峰药谷、赣州电子信息产业带、赣州纺织服装产业带。

产业基地。现代家居方面，2020年赣州市现代家居产业集群产值突破2000亿元，已引进汇森家居、格力电器等重点企业。

在旅游业和商贸物流业等带动下，赣州市第三产业快速发展。赣州市旅游资源丰富，拥有以瑞金为核心的红色旅游产业集群、以赣州中心城区为核心的江南宋城旅游产业集群、以龙南—赣县为核心的客家风情旅游产业集群，旅游业对经济发展的支撑作用显著。得益于良好的区位优势，赣州市商贸物流平台不断完善，带动了商贸物流业的发展。2018年，赣州市国家标准A级物流企业总量、增量居全省第一；同年，赣州国际陆港投入运营，获批肉类、汽车整车进口指定口岸，开行至盐田港、厦门港、广州港“同港同价”双向班列、开通中欧（亚）班列线路19条。2019年，赣州市入选江西省唯一商贸服务型国家物流枢纽，并获批设立国家跨境电商综合试验区。2020年，赣州国际陆港获国际贸易和运输地点代码。

2021年1~6月，赣州市地区生产总值为1966.76亿元，同比增长13.2%；规模以上工业增加值同比增长18.5%；固定资产投资同比增长22.0%；社会消费品零售总额846.14亿元，同比增长31.0%。

2. 赣州经济技术开发区

赣州经开区是赣州市承接沿海产业转移的主要基地，已形成汽车、电子信息等支柱产业；随着赣州西站的建成投用，以及区内基础设施的进一步完善和入驻项目的陆续达产，赣州经开区将保持稳定发展的良好态势。

赣州经开区位于赣州市中心城区西城区，前身为成立于1990年7月的赣州黄金岭经济开发区，2010年3月被批准为国家级经济技术开发区。截至2020年末，赣州经开区代管6个乡镇（镇、街道、管理处）和1个国家级综合保税区，总面积228平方公里，建成区面积53平方公里，人口38万。赣州经开区管委会作为赣州市市委、市政府的派出机构，对经开区实行行政、经济管理职能。

赣州经开区与老城区仅一江之隔，大广、厦蓉高速公路在区内设有出入口，京九铁路、赣韶龙铁路在区内设有货运站台；从区内出发前往赣州黄金机场、火车站、长途汽车站均只需15分钟车程，区内已开通九条公交线路；正在建设中的赣州西站（高铁站）已于2019年末建成并投入使用，赣州经开区的交通便利度得到了极大提升。

赣州经开区是赣州市市委、市政府定位的赣州市新的核心增长极，是赣州工业经济与开放型经济的主平台、承接沿海产业转移的主要基地。近年来，赣州经开区着力建设“一区三基地”⁴，工业主营业务收入、出口总额、实际利用外资等多项主要指标连续多年总量排名赣州市第一位。2020年，赣州经开区实现地区生产总值346.6亿元，同比增长5%；工业主营业务收入861亿元；规模以上工业增加值同比增长5.0%；固定资产投资同比增长8.2%，其中，工业固定资产投资同比增长7%；社会消费品零售总额231亿元，同比增长4.4%；进出口总额同比增长46.5%。赣州经开区在2020年全国国家级开发区综合考评中排名第56位、位居全省第2；在全省开发区争先创优综合考评中最近连续2年位居第3位。

赣州经开区已形成“一城（赣州新能源汽车科技城）两园（电子信息产业园、北部农旅产

⁴ 即把赣州经开区打造成赣州工业发展龙头示范区、全国重要的新能源汽车产业基地、全国知名的电子信息产业基地和全国闻名的产城融合创新示范基地。

业园)两区(赣州综合保税区、西城区)”的产业发展空间格局。其中赣州新能源汽车科技城总规划面积35.2平方公里,自2016年4月开工建设以来,已完成投资92亿元,唐龙大道、城西大道、机场快速路、唐凤大道等9条主干道约24公里道路建成通车,科技城首期范围内的循环路网实现贯通。截至2020年末,新能源汽车产业已聚集项目93个,其中整车项目5个,“国家队”央企项目8个,“三电”等核心零部件项目22个,国机智骏、凯马汽车、中电汽车三家整车企业实现整车下线。新能源汽车产业2020年实现主营业务收入131.83亿元,同比增加27.33%,随着国机、凯马等上市销售,产值将持续增长。

电子信息产业园总规划面积32.5平方公里,累计征地2.4万亩,平场7970亩,新建市政道路24.6公里,岗边大道、香江大道升级改造全面完成,“两横三纵”干道加速形成,园区框架基本形成;园区内道路基本完成“白改黑”,水、电、气等配套设施日臻完善。建有标准化厂房46万平方米,新开工70万平方米,物流中心及配套功能区不断完善。随着园区配套逐步完善,赣州经开区电子信息产业快速发展。截至2020年末,赣州经开区电子信息产业汇聚企业170余家,其中规模以上企业65家,形成了智能终端产业链,电子信息产业2020年实现主营业务收入258.37亿元,同比增长37.84%。

北部农旅产业园规划面积53.7平方公里,主要发展农旅项目,已建成综保区至凤岗镇北部旅游区旅游公路,凤岗镇南边村至湖边镇官田村旅游公路等3条旅游公路,运动休闲小镇、康华医养结合等6个农旅项目加快建设,五彩城花博园、台湾部落民俗文化村初具雏形,未来将逐步成为中心城区的休闲胜地。

赣州综合保税区规划面积4平方公里,是江西省首个综合保税区,自一期2.229平方公里于2016年10月19日正式通关运行以来,建成标准厂房、保税仓库19.84万平方米,在建20万平方米,落户海富莱、进出口木材中转交易中心、一峰电子等项目47个,国际贸易供应链平台、智能仓储、跨境分拨中心和供应链大厦项目加快推进。“赣州至香港货运直通车”平稳运行,现已开行110班次,实现通关货物总值8120万美元。

西城区是赣州经开区最早的建成区、是正在建设的高铁新区和未来的城市核心区,正在推进的金坪工业村旧城改造提升等项目,对西城区进行了规划再提升,城市功能进一步完善。

未来,赣州经开区将重点建设“一极两地四中心”。“一极”,即打造赣州高质量跨越式发展第一增长极;“两地”,即建设新格局下全国有影响力的制造产业基地、全省重要的开放型经济发展高地;“四中心”,即打造创新创业引领中心、区域性自贸中心、优质营商环境示范中心、高品质生活新中心。

总体看来,赣州经开区作为赣州市本级唯一的国家级经开区,拥有良好的区位及交通条件,近年来多项经济指标排名赣州市第一位,已形成汽车及电子信息为主的支柱产业,预计随着赣州西站的建成投用,及区内基础设施的进一步完善和入驻项目的陆续达产,未来发展潜力较大。

财政状况

赣州市

近年来赣州市一般公共预算收入逐年增长,政府性基金收入规模较大,并获得上级财政的大力支持,财政实力很强

2018年~2020年，赣州市一般公共预算收入逐年增长，增速分别为8.1%、5.7%和1.9%。同时，赣州市作为全国革命老区扶贫攻坚示范区，受到中央政府和江西省的大力扶持，上级补助收入规模较大，是财政收入⁵主要的来源。政府性基金收入是赣州市财政收入的重要组成部分，近年来波动下降，该收入易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2018年~2020年，赣州市一般公共预算支出先增后降；政府性基金支出波动较大，其中2020年增幅明显主要系当年获得的专项债券额度创历史新高从而导致相应支出增加所致；财政自给率略有波动，地方财政自给程度较低。

截至2020年末，赣州市政府债务余额为931.69亿元，其中，一般债务余额为390.30亿元，专项债务余额为541.39亿元。

2021年1~6月，赣州市一般公共预算收入172.20亿元，同比增长8.0%。

图表5 赣州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	265.21	280.37	285.82
其中：税收收入	187.40	210.00	203.79
非税收入	77.81	70.37	82.03
上级补助收入	444.35	479.13	479.13 ⁶
政府性基金收入	492.25	388.06	391.20
一般公共预算支出	857.58	1007.59	976.89
政府性基金支出	438.59	327.87	591.61
地方财政自给率 ⁷	30.93	27.83	29.26

资料来源：公开资料，东方金诚整理

赣州经济技术开发区

赣州经开区一般公共预算收入稳定增长，以税收收入为主，财政实力较强

近年来，赣州经开区财政实力增幅明显，财政实力较强。2018年~2020年，赣州经开区一般公共预算收入保持稳定增长，以税收收入为主，近年来占比分别为76.69%、77.88%和74.81%。同期，赣州经开区持续获得上级政府的财政支持，是财政实力的重要补充。政府性基金收入主要来自于国有土地出让收入，易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素的影响，未来存在一定的不确定性。

图表6 赣州经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	22.52	24.01	24.35
其中：税收收入	17.27	18.70	18.22
非税收入	5.25	5.31	6.13
上级补助收入	8.35	9.73	11.10
政府性基金收入	70.24	50.06	50.87

⁵ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

⁶ 东方金诚未获取到赣州市2020年上级补助收入，假定其与2019年上级补助收入数据相等，以此近似模拟。

⁷ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图6 赣州经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算支出	33.63	37.00	39.67
政府性基金支出	64.74	40.71	61.11
财政自给率（%）	66.96	64.89	61.38

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2018年~2020年，赣州经开区一般公共预算支出逐年增长；政府性基金支出有所波动；财政自给率持续下降，地方财政自给程度一般。

截至2020年末，赣州经开区地方政府债务余额62.55亿元，其中一般债务余额11.02亿元，专项债务余额51.53亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来源于基础设施建设、土地开发运营和商品房销售业务，近三年营业收入、毛利润及毛利率有所波动

作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，公司主要从事赣州经开区范围内的道路、安置房和园区配套等基础设施建设、土地开发运营以及商品房销售等业务。

公司近三年营业收入有所波动，主要来源于基础设施建设、土地开发运营和商品房销售等业务。近三年，上述三项业务合计在营业收入中的占比均达89%以上。2018年~2020年，公司基础设施建设业务收入较为波动，主要受项目建设期长短不同影响，造成不同年份间收入实现波动较大；土地开发运营业务是公司营业收入的主要来源，近年来该业务收入持续增加；商品房销售收入有所波动，整体规模相对较小。公司其他业务主要为汽车租赁、设计业务等，收入占比较小。

图7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
合计	31.75	100.00	27.98	100.00	31.86	100.00
基础设施建设	10.52	33.12	6.66	23.80	6.95	21.80
土地开发运营	17.67	55.65	19.16	68.50	19.90	62.48
商品房销售	3.09	9.73	0.11	0.38	1.65	5.17
其他	0.48	1.50	2.05	7.31	3.36	10.55
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
合计	3.79	11.92	8.81	31.49	8.13	25.50
基础设施建设	1.37	13.05	0.78	11.78	0.85	12.21
土地开发运营	1.67	9.43	7.75	40.41	6.06	30.47
商品房销售	0.48	15.57	0.02	14.02	0.77	46.83
其他	0.27	55.79	0.26	12.88	0.44	13.11

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近三年，公司毛利润有所波动，主要来自于基础设施建设、土地开发运营和商品房销售等

业务。同期，公司综合毛利率波动较大。2020年，公司土地开发运营业务毛利率有所下降主要系当年土地市场价格影响，导致其成本有所增加所致。

2021年1~3月，公司营业收入14.62亿元，毛利润6.47亿元，毛利率44.27%。

基础设施建设

公司承担赣州经开区范围内的市政道路及配套设施、拆迁安置房和园区市政配套等项目建设，业务具有较强的区域专营性

公司的基础设施建设业务主要由公司本部以及赣州开投等共6家子公司⁸负责，分为代建和自建两种类型。作为赣州市重要的基础设施建设主体，公司受赣州经开区管委会委托，根据赣州经开区的年度项目投资计划，对赣州经开区范围内的市政道路及配套设施、拆迁安置房和园区市政配套等市政项目开展建设，业务具有较强的区域专营性。

公司主要利用自有资金、外部融资进行项目建设，项目建设过程中，公司主要负责项目的建设及管理工作。项目竣工并经验收合格后，赣州经开区管委会根据经审计的项目建设成本加成一定比例（一般在10%~15%之间）的代建管理费向公司支付代建款，由赣州经开区财政局分期与公司进行结算。此外，公司还有部分项目采用自建自营模式，主要负责项目的投融资和项目建成后的运营管理，自建项目主要包括华昌科技园、华昌新材料、赣州综保区三期项目等，目前尚未形成收入，预计收入将主要来自标准厂房出租及出售。

近年来，公司已完工的基础设施建设项目主要有紫荆康居、华昌路、金富康居等。2018年~2020年，公司基础设施建设收入分别为10.52亿元、6.66亿元和6.95亿元，毛利率分别为13.05%、11.78%和12.21%，均有所波动，主要来自于公司本部和子公司赣州开投。2019年，公司基础设施建设收入大幅下降，主要受项目完工进度及政府相关审批流程加长影响；2020年有所回升。

公司未来将继续参与赣州市的项目建设，但在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力

公司在建的项目主要包括杨梅安居及棚户区（汇总）和文化艺术中心等。截至2021年3月末，上述项目计划总投资额90.48亿元，累计已投资25.89亿元，尚需投资64.58亿元。

图表8 截至2021年3月末公司部分在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
星光路（章良路-新能源大道）	5255.55	1544.75	3710.80
唐龙大道（伍岭路-城西大道）	14549.00	8852.92	5696.08
唐凤大道（谷山路-机场快速路）	8279.00	5701.47	2577.53
唐凤大道（机场快速路-新能源大道）	3960.00	850.97	3109.03
快速路（汇总）	17059.00	12734.65	4324.35

⁸ 6家子公司分别为赣州开发区建设投资（集团）有限公司、赣州香港工业园开发有限公司、赣州市锦城建设开发有限公司、赣州综合物流园开发有限公司、赣州新能源汽车科技城建设开发有限公司和赣州西城建设开发有限公司。

图表8 截至2021年3月末公司部分在建项目情况(单位:万元)

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
旭日大道(原名客家大道)(谷山路-机场快速路)	7451.00	5759.40	1691.60
杨梅安居及棚户区(汇总)	78847.00	70186.00	8661.00
章江返迁房(汇总)	65149.50	55220.90	9928.60
桃苑安居社区	45000.00	35287.76	9712.24
文化艺术中心	110000.00	5350.68	104649.32
唐章路(章田路-唐龙大道)	1500.85	890.53	610.32
赣州高铁西站周边地面道路及配套设施工程-截污干管工程(长岭路-工业-路泵站)	14000.00	12000.00	2000.00
赣州经济技术开发区黄金片区保障性安居工程项目*	193500.00	19579.00	173921.00
赣州经济技术开发区杨边片区保障性安居工程项目*	156700.00	15562.00	141138.00
赣州经济技术开发区香江片区保障性安居工程项目*	183500.00	9395.00	141138.00
合计	904750.90	258916.03	645834.87

注:标“*”为本期债券募投项目,上述项目累计投资额数据节点为2021年6月末。

资料来源:公司提供,东方金城整理

其中赣州高铁西站周边地面道路及配套设施工程-截污干管工程(长岭路-工业-路泵站)为赣州市级基础设施建设项目。该项目位于赣州高铁新区,建设内容主要包含道路、桥梁、箱涵、排水、泵站等高铁新区市政道路及配套工程,地面停车场、公交枢纽、高铁站房等高铁新区核心区交通配套设施工程及公共地下空间工程。该项目总投资1.40亿元,截至2021年3月末已投资1.20亿元,管道工程剩起点约五百米未完成;凤岗污水提升泵站项目主体工程已完成,设备已投入使用。该项目对完善赣州高铁新区周边配套基础设施、加快高铁新区发展具有重要意义。

截至2021年3月末,公司拟建赣州经开区范围内的项目主要包括城西大道三江段、叶山棚户区改造安居小区和水韵康居四期项目等;拟建赣州市级的项目主要为春花科技园、研创光电产业园项目和旭日科技园二期等,上述项目计划总投资99.57亿元。

图表9 截至2021年3月末公司主要拟建项目情况(单位:万元)

项目名称	建设周期	计划总投资
城西大道三江段	2021-2024	21036.00
叶山棚户区改造安居小区	2017-2023	68691.00
水韵康居四期项目	2021-2023	63650.00
八〇三厂棚户区改造项目	2021-2024	40000.00
飞翔路(木塘路-朝阳路)	2021-2024	69204.00
大广高速科技城互通道路建设项目	2021-2024	28947.00
南康机场快速路跨上犹江大桥	2021-2023	17746.00
香江安居小区	2021-2023	90000.00
客家大苑西区保障性安居工程	2021-2023	47700.00
黄金E3地块保障性安居工程	2020-2023	45800.00
黄金A5地块保障性安居工程	2021-2023	36700.00
蓝翔康居小区(二期)项目	2021-2023	35300.00
黄金A8地块保障性安居工程	2021-2023	35000.00
金星村安置小区(含农贸市场)	2021-2023	25000.00
客家大苑东区保障性安居工程	2021-2023	22500.00

图表 9 截至 2021 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资
杨边安居小区（二期）项目	2021-2023	17300.00
赣州经济技术开发区中恒涌泉商业中心	2021-2023	14000.00
春花科技园	2021-2023	100600.00
研创光电产业园项目	2021-2023	16000.00
旭日科技园二期	2021-2023	40000.00
官田科技园	2021-2023	45000.00
长岗科技园	2021-2023	30000.00
中恒体育公园	2021-2023	20000.00
金凤梅园养老服务中心	2021-2023	40000.00
梨园初中	2021-2023	14264.23
吉祥路小学	2021-2023	11242.81
合计	-	995681.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总的来说，未来公司将继续参与赣州市市级及各县（市、区）的项目建设，加速发展成为产城融合一体化的城市和园区综合服务运营商；但公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

土地开发运营

公司主要负责对赣州经开区政府指定地块的土地开发运营工作，业务具有较强的区域专营性

公司主要负责对赣州经开区政府指定地块的土地开发运营工作，业务具有较强的区域专营性。该业务主要由子公司赣州开投负责，系根据政府发展规划，接受政府委托将规定区域的自有土地进行平整，待土地达到出让要求后按照相关规定移交赣州市土地储备中心，由赣州市土地储备中心进行回收后再通过“招拍挂”程序进行出让，赣州经开区财政局按市场公允价值返还公司。公司将收到的土地返还款确认为土地开发运营收入，将回收地块的账面价值及整治投入结转成本。同时，在土地市场低迷时，公司主动参与赣州开发区内优质地块的招拍挂，以低价取得土地使用权，待土地市场回暖再通过转让实现土地增值，土地转让收入直接进公司账户。

公司自有土地主要来源于政府作价出资、招拍挂和协议出让取得，土地开发运营资金来自于自有资金及外部融资。近年来，公司土地开发运营收入持续增加，但其综合毛利率较为波动，主要受当期出让的土地区块位置不同和土地市场价格波动等影响所致。

图表 10 2018 年以来土地开发运营业务情况（单位：万元）

土地证号	总投资额	确认收入	回款时间	已回款金额	取得方式	土地用途
赣市开国用（2010）第 121 号	377.75	415.52	2018	415.52	自购	综合用地
赣市开国用（2010）第 123 号	377.75	415.52	2018	415.52	自购	综合用地
赣市开国用（2013）第 45 号	36379.96	40017.95	2018	40017.95	作价出资	商住
赣市开国用（2012）第 77 号	21810.90	23991.99	2018	23991.99	作价出资	商住
赣市开国用（2012）第 80 号	33795.30	37174.83	2018	37174.83	作价出资	商住

图表 10 2018 年以来土地开发运营业务情况（单位：万元）

土地证号	总投资额	确认收入	回款时间	已回款金额	取得方式	土地用途
赣市开国用（2012）第 93 号	20552.00	22607.20	2018	22607.20	作价出资	商住
赣市开国用（2012）第 155 号	46140.10	50754.11	2018	50754.11	作价出资	商住
赣市开国用（2014）第 57 号	380.27	560.00	2018	560.00	自购	工业
赣市开国用（2011）第 8-11 号	191.21	733.43	2018	733.43	自购	商住
2018 年合计 ⁹	160005.24	176670.55	-	176670.55	-	-
赣市开国用（2012）第 74 号	20884.50	30929.88	2019	30929.88	作价出资	商住
赣市开国用（2012）第 76 号	27024.00	42023.25	2019	42023.25	作价出资	商住
赣市开国用（2012）第 96 号	9062.00	24798.67	2019	24798.67	作价出资	商住
赣市开国用（2012）第 97 号	11315.43	21434.66	2019	21434.66	作价出资	商住
赣市开国用（2013）第 43 号	43706.42	67650.05	2019	67650.05	作价出资	商住
赣（2016）赣州市不动产权第 0068727 号	4658.36	4809.61	2019	4809.61	作价出资	商住
2019 年合计	116650.71	191646.12	-	191646.12	-	-
赣市开国用（2012）第 78 号	17117.10	32390.88	2020	32390.88	作价出资	商住
赣市开国用（2015）第 71 号	49281.74	65752.56	2020	65752.56	作价出资	商住
赣市开国用（2013）第 42 号	48506.61	75079.92	2020	75079.92	作价出资	商住
赣市开国用（2015）第 69 号	22725.86	24998.45	2020	24998.45	作价出资	商住
赣（2016）赣州市不动产权第 0024048 号	375.69	411.63	2020	411.63	作价出资	商住
赣（2020）赣州市不动产第 0018955 号	377.11	414.76	2020	414.76	作价出资	工业
2020 年合计	138384.11	199048.20	-	199048.20	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拥有的土地资产较多，主要位于赣州经开区核心地段，预计未来土地开发运营业务将依然是公司营业收入的主要来源，但该业务收入的实现易受土地收储政策和房地产市场价格波动等因素影响，具有一定的不确定性

截至 2020 年末，公司投资性房地产中包含账面价值为 222.81 亿元的土地使用权，以商住和工业用地为主。丰富的土地资产是公司未来土地开发运营业务收入的主要保障。根据公司提供的 2021 年~2022 年土地开发运营计划，未来 2 年公司计划整理的土地全部为商住用地，土地取得方式为政府作价出资注入及招拍挂，土地位置主要位于黄金大道、金圣大道、东江大道及工业一路周边，2021 年一季度已实现土地开发运营收入 11.88 亿元，预计未来 2 年土地开发运营收入依然是公司营业收入的主要来源。近年来，公司该业务收入持续增加，但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

⁹ 收入成本明细数据均为公司提供。

图表 11 2021 年~2022 年土地开发运营计划 (单位: 平方米、万元)

土地证号	土地面积	预计收入	取得方式	土地用途
赣市开国用 (2013) 第 44 号	99584.70	53805.61	作价出资	商住用地
赣市开国用 (2012) 第 79 号	77347.00	89266.17	作价出资	商住用地
赣市开国用 (2012) 第 81 号	162956.00	91418.32	作价出资	商住用地
赣市开国用 (2012) 第 82 号	88962.00	85403.52	作价出资	商住用地
2021 年合计	428849.70	319893.62	-	-
赣市开国用 (2014) 第 76 号	69527.00	41757.92	招拍挂	商住用地
赣市开国用 (2014) 第 77 号	71287.00	42814.97	招拍挂	商住用地
赣市开国用 (2015) 第 71 号	108934.00	65425.76	招拍挂	商住用地
赣市开国用 (2012) 第 72 号	16191.00	9719.46	作价出资	商住用地
赣市开国用 (2012) 第 73 号	20448.00	12274.93	作价出资	商住用地
赣市开国用 (2012) 第 158 号	40272.00	43723.31	作价出资	商住用地
2022 年合计	326659.00	215716.35	-	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

商品房销售

公司在建商品房项目投资规模较大, 面临一定资本支出压力, 但随着后续项目的陆续完工, 预计将对公司收入形成一定补充

公司商品房销售业务主要由子公司赣州开投和赣州市国锦房地产开发有限公司 (以下简称“国锦房地产”) 负责。截至 2021 年 3 月末, 公司已完工商品房项目为丽景江山、春花秋月 and 赣州府。丽景江山原为公司以出让土地出资与房地产企业进行合作开发的项目, 后房地产企业在房地产调控阶段因销售困难主动要求协议退出, 经双方协商后达成了解除协议, 公司予以接手进行后续开发及销售。丽景江山项目总建筑面积约 23 万平方米, 位于赣州东江源大道东侧, 赞贤路北侧, 用地面积 5.87 万平方米, 项目总投资 11.00 亿元。

截至 2021 年 3 月末, 公司在建商品房项目主要为江理新苑、谷山学府和中恒富春园等, 计划总投资 44.82 亿元, 在建项目均已取得土地证, 尚需投资规模 31.28 亿元。

图表 12 截至 2021 年 3 月末在建商品房销售情况 (单位: 亿元、万平方米)

项目	建设期	计划总投资额	累计已投资额	规划建筑面积
江理新苑	2020-2022	8.56	3.08	16.51
谷山学府	2020-2022	6.92	2.2	13.67
中恒富春园	2020-2022	18.74	6.52	39.24
汽车交易中心	2020-2022	6.73	1.16	13.5
联建科技园服务设施	2020-2022	2.1	0.2	5.2
返乡创业基地配套宿舍二期	2020-2022	1.77	0.38	3.99
合计	-	44.82	13.54	92.11

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

外部支持

作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体, 公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

公司作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

增资方面，2018年11月，赣州经开区财政局向公司进行货币增资，注册资本由成立之初的2000万元增加至10.00亿元，其中实缴3.70亿元；2019年，赣州经开区财政局向公司注入资本金0.16亿元；2020年，赣州经开区财政局向公司注入资本金0.64亿元，赣州市国资委向公司注入资本金5.50亿元。

资产划拨方面，2018年，赣州经开区财政局将赣州开投及赣州华城实业有限公司（以下简称“华城实业”）等公司100%股权划拨至公司，相应增加公司资本公积116.02亿元，其中主要来自赣州开投附属的土地，合计29宗4625.13万亩，账面价值110.21亿元。2019年，赣州市国资委将其持有的国锦房地产51%股权划拨至公司，国锦房地产具有二级房地产开发资质，目前存续项目为商品房春江花月和赣州府，预计未来将对公司商品房业务收入带来一定的补充。

财政补贴方面，2018年~2020年，公司分别获得赣州经开区财政局拨付的财政补贴收入37.86万元、0.50亿元和0.82亿元。

考虑到公司在赣州经开区基础设施建设及土地整理领域的重要地位，预计未来公司仍将得到股东及相关各方的大力支持。

企业管理

产权结构

截至2021年4月末，公司注册资本与实收资本均为37.55亿元；赣州市国资委持有公司55.00%的股权，赣州经开区财政局持有公司45.00%的股权；公司实际控制人为赣州市国资委。

治理结构

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司董事会由9名成员组成，其中7名（含董事长1名）由出资人委派；职工董事2名，由职工大会选举产生。董事会设董事长1名，由出资人指定。董事会任期每届三年，任期届满可连选连任。

公司监事会设监事5人，其中3名成员由出资人委派，2名成员由职工代表大会选举产生，监事会设主席1名。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事任期每届三年，任期届满可连选连任。

公司设经理1人，经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

管理水平

公司下设综合管理部（党务和群团部）、财务部、审计监察部、投融资部、法务部、督察部、计划统计部、总工办和招商办9个职能部门，并制订了各部门的工作职责。

公司重视内部控制体系建设。根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善对子公司管理、财务管理、投资管理、资产经营管理、担保管理、内部审核管理等各项内部控制制度。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全，执行情况良

好，满足公司经营管理的需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年~2020 年和 2021 年 1~3 月合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年~2020 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 22 家（详见附件二）。2018 年，赣州经开区管委会为推动国有企业市场化转型，对公司进行了重组，将赣州开投 100% 股权划转至公司名下，导致当年合并范围变化较大。2019 年公司合并范围新增 3 家子公司¹⁰，同时减少 4 家子公司¹¹。2020 年公司合并范围新增 3 家二级子公司，分别为赣州安投建设开发有限公司（以下简称“安投建设”）、赣州喜子软件科技有限公司和赣州恒昇新能源科技有限公司，减少 1 家子公司为萍乡市锦鸿房地产开发有限公司。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模增长较快，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较大，资产流动性较弱

公司资产规模增长较快，近三年年均复合增长率为 15.64%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。近年来，公司流动资产规模有所波动，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2021 年 3 月末三者占流动资产的比例分别为 18.82%、24.12%和 52.99%。

图表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产总额	545.30	673.07	729.19	757.55
流动资产	336.11	384.46	431.73	497.72
其中：货币资金	22.77	49.08	50.96	93.68
其他应收款	43.84	84.95	102.04	120.05
存货	254.98	232.75	259.12	263.72
非流动资产	209.19	288.61	297.47	259.83
其中：投资性房地产	201.59	271.30	262.48	208.13
在建工程	3.31	8.56	23.95	28.17

注：2018 年末~2020 年末其他应收款不含应收利息及应收股利，2021 年 3 月末含
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司货币资金持续大幅增长，主要为银行存款。2020 年末，公司使用权受限的货币资金 6.18 亿元，其中用于担保的定期存单 5.89 亿元，以及因建设工程施工合同纠纷而被冻结的银行存款 0.29 亿元。

公司其他应收款规模大幅增长，主要为与关联方的往来款。2020 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为赣州经开区财政局（51.55 亿元）、赣州满园建设开发有限公司（以下简称

¹⁰ 分别为赣州市国锦房地产开发有限公司、赣州恒畅新能源汽车运营有限公司和赣州恒固铝模科技有限公司。

¹¹ 分别为赣州满园建设开发有限公司（以下简称“满园建设”）、赣州中恒龙顺房地产开发有限公司、赣州鑫城置业有限公司和赣州综合保税区合众工贸有限公司。

“满园建设”）（29.17 亿元）、赣州经开区工业发展投资（集团）有限责任公司（3.50 亿元）、赣州开发区工业投资有限公司（1.71 亿元）和赣州中恒叶石房地产开发有限公司（1.62 亿元）¹²。总体来看，公司其他应收款占比较大，存在一定的流动性风险。

公司存货主要由基础设施建设成本和土地使用权构成，近年来有所波动。2019 年末，公司存货规模减少较多，主要系原记入存货中的部分土地使用权调整至投资性房地产科目进行核算所致，随后有所增加。2020 年末，公司存货中开发成本 237.67 亿元；土地使用权 16.99 亿元，土地用途主要为商住及学校用地，其中有一块土地赣市开国用（2012）第 157 号（账面价值 1.53 亿元）未缴纳土地出让金。

公司非流动资产中投资性房地产占比较大，近年来波动较大。2019 年末公司投资性房地产较上年增加 70.32 亿元，主要为固定资产转入 15.33 亿元和存货转入 27.82 亿元，另外转作投资性房地产并采用公允价值计量合计评估增值 46.71 亿元；2020 年末有所下降，主要系公司土地开发运营业务的持续开展，政府回收部分土地所致。2020 年末，公司投资性房地产中包含账面价值为 39.66 亿元的房屋建筑物，主要为住宅及厂房；以及账面价值为 222.81 亿元的土地使用权。同期末，公司投资性房地产中以作价出资方式取得的土地使用权 90.50 亿元，取得时间集中于 2009 年~2012 年，土地用途均为商住用地，土地位置主要位于赣州经开区潭东六路至科技大道、黄金大道至梨园路等，上述土地均已办理土地使用权证，均未缴纳土地出让金；以出让方式取得的土地使用权账面价值 132.31 亿元，上述土地均已缴纳土地出让金，以商住和工业用地为主。

公司在建工程近年来持续增加。2020 年末，公司在建工程大幅增加至 23.95 亿元，主要为华昌科技园、标准厂房、涌泉科技园、秋葵科技园以及零星工程等。上述项目均为公司自建自营项目，目前均未完工，因此尚未形成收入。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 63.79 亿元，占资产总额的 8.75%，包括用于债券抵押、借款抵押以及对外担保抵押的投资性房地产 52.55 亿元，用于借款抵押的无形资产 1.22 亿元、受限的货币资金 6.18 亿元、存货 3.56 亿元和在建工程 0.29 亿元。

资本结构

公司所有者权益有所波动，主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成

公司所有者权益有所波动，主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成。

图表 14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
所有者权益	247.40	287.19	295.80	268.73
实收资本	3.70	3.86	37.55	37.55
资本公积	138.92	138.98	132.30	119.16
其他综合收益	80.36	104.28	100.12	83.36
未分配利润	24.34	36.06	14.74	18.61

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2020 年末，公司实收资本大幅增加，主要系赣州经开区财政局向公司注入资本金 0.64 亿

¹² 赣州中恒叶石房地产开发有限公司为满园建设子公司。

元，赣州市国资委向公司注入资本金 5.50 亿元，同时公司未分配利润转增资本 27.55 亿元。公司资本公积主要系政府历年向公司无偿注入财政资金、子公司股权和土地使用权所致，近年有所波动。其中 2021 年 3 月末下降较多，主要系划出子公司华城实业 78.50% 的股权和安投建设 99.00% 的股权所致¹³。

公司其他综合收益自 2019 年起持续下降，主要系原投资性房地产科目下地块被政府回购所致。公司未分配利润整体有所下降，主要系 2020 年转增资本 27.55 亿元所致。

公司负债规模不断扩大，以非流动负债为主

公司负债规模不断扩大，以非流动负债为主，2018 年以来非流动负债占比均在 59% 以上。流动负债方面，公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，2021 年 3 月末上述两项分别占流动负债的比例为 30.32% 和 50.17%。

公司其他应付款主要为应付的往来款。近三年及一期末，公司其他应付款规模持续增加。2020 年末，公司其他应付款账龄超过 1 年的对象分别为赣州经开区财政局（26.86 亿元）、赣州国瑞新能源汽车产业发展有限公司（以下简称“国瑞新能源”）（3.00 亿元）、满园建设（2.98 亿元）、赣州市国有资产投资集团有限公司（1.40 亿元）和赣州综合保税区管理委员会（0.72 亿元），合计占其他应付款总额的比例为 82.70%。

公司一年内到期的非流动负债波动较大。2020 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长至 101.62 亿元，公司面临的短期偿债压力大幅提高。其中，一年内到期的长期借款 33.84 亿元、一年内到期的应付债券 64.46 亿元、一年内到期的长期应付款 3.32 亿元。

图表 15 公司主要负债及债务构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
负债总额	297.90	385.88	433.39	488.82
流动负债	95.89	100.67	174.85	152.63
其中：其他应付款	22.41	35.64	42.26	46.29
一年内到期的非流动负债	48.12	33.25	101.62	76.57
非流动负债	202.01	285.21	258.55	336.18
其中：长期借款	67.16	110.94	104.96	128.95
应付债券	77.86	109.04	90.29	150.31
长期应付款	29.86	27.80	25.74	27.21
递延所得税负债	26.82	37.11	37.01	29.24

注：2018 年末~2020 年末其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，2021 年 3 月末含
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。2021 年 3 月末，上述四项分别占非流动负债的比例为 38.36%、44.71%、8.09% 和 8.70%。

近年来，公司长期借款有所波动，主要用于项目建设。2020 年末，公司长期借款（包括一年内到期部分）中抵押借款 2.25 亿元，保证借款 54.11 亿元，质押借款 28.97 亿元，保证+质

¹³ 根据《关于赣州发展投资控股集团有限责任公司为赣州建控投资控股集团向平安资产管理有限责任公司申请 28 亿元贷款提供担保之协议书》，赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）为公司向平安资产管理有限责任公司申请的贷款提供担保，该贷款总额不超过人民币 28 亿元（含），期限不超过 5 年（含），借款利率为 6.40%，按季度付息，到期一次性还本。该项目反担保措施为公司成立新的子公司安投建设，并将华城实业 78.5035% 的股权以股权作价的方式注入到安投建设，然后通过资产上划的形式将安投建设 99% 的股权划转至赣州市国资委，再由赣州市国资委划转至赣州发投。在公司清偿完毕全部贷款本息及各项费用后，赣州发投应将安投建设 99% 的股权无偿划转给公司。

押借款 11.00 亿元，保证+抵押借款 18.43 亿元，保证+质押+抵押借款 24.05 亿元。近年来，公司直接融资力度增强，应付债券整体大幅增长，主要为公司发行的各类债券，用途主要为偿还公司有息债务。截至 2021 年 6 月末，公司存续债券如下图表所示。

图表 16 截至 2021 年 6 月末公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行主体	债券余额	起息日	期限	票面利率（当期）
15 赣开 MTN001	赣州开投	8.00	2015-06-15	7	5.00
16 赣开 01	赣州开投	10.00	2016-12-05	6	5.80
17 赣开 01	赣州开投	14.98	2017-03-31	6	6.20
18 赣开 01	赣州开投	25.00	2018-12-18	3	6.00
19 赣州开投 MTN001	赣州开投	9.90	2019-12-04	3	5.97
20 赣州开投 MTN001	赣州开投	5.10	2020-03-25	3	5.15
20 赣州开投 CP001	赣州开投	10.00	2020-07-06	1	3.96
20 赣州开投 SCP001	赣州开投	3.00	2020-11-12	0.74	4.03
21 赣州开投 MTN001	赣州开投	18.00	2021-01-08	2	6.00
21 赣州开投 CP001	赣州开投	10.00	2021-01-18	1	5.22
21 赣州开投 CP002	赣州开投	10.00	2021-03-10	1	5.70
19 赣建 01	公司本部	15.00	2019-12-19	3	7.50
20 赣建 01	公司本部	10.00	2020-03-16	3	6.40
20 赣建 02	公司本部	15.00	2020-10-29	2	6.00
21 赣建 01	公司本部	5.00	2021-01-28	2	6.48
21 赣建 03	公司本部	10.00	2021-04-14	3	6.70
平安-赣州经开区基础设施债券投资计划	公司本部	8.00	2021-01-22	5	6.40
		20.00	2021-02-26		
合计	-	206.98	-	-	-

资料来源：公开资料、公司提供，东方金诚整理

公司长期应付款主要为从非银行金融机构取得的借款，近年来有所波动，其中公司对赣州交信发展产业转型投资基金（有限合伙）的借款 22.50 亿元，借款期限为 2017 年 4 月 11 日~2022 年 4 月 10 日，借款利率为 6.40%。公司递延所得税负债有所波动，主要是受公司对部分资产进行重分类以及转换后续计量模式所产生的应纳税暂时性差异。

公司全部债务规模保持快速增长，短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力

近年来，公司全部债务规模保持快速增长。其中短期有息债务整体增加较多，近三年及一期的占全部债务的比重分别为 24.34%、13.56%、32.74%和 21.50%，2020 年末，公司短期有息债务明显提高，短期偿债压力增大。

图表 17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	231.14	286.63	328.54	390.40
其中：长期有息债务	174.87	247.78	220.99	306.47
短期有息债务	56.27	38.85	107.55	83.94
资产负债率（%）	54.63	57.33	59.43	64.53
全部债务资本化比率（%）	48.30	49.95	52.62	59.23

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从债务率指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率整体均有所增加，预计随着在建及拟建项目建设的推进，公司债务规模及债务率或将保持较高水平。

截至 2020 年末，公司非关联方对外担保金额合计 11.24 亿元，担保比率为 3.80%，被担保对象分别为国瑞新能源（3.00 亿元）、生一伦稀土产业集团有限公司（以下简称“生一伦稀土”）（5.60 亿元）、赣州保税实业集团有限公司（1.60 亿元）、江西盛川新能源发电装备有限公司（以下简称“盛川新能源”）（0.34 亿元）、国机智骏汽车有限公司（0.20 亿元）和赣州综合保税区合众工贸有限公司（0.50 亿元）。考虑到生一伦稀土和盛川新能源为民营企业，抵御外部风险的能力一般，公司面临一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入有所波动，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入有所波动，主要来源于基础设施建设、土地开发运营以及商品房销售收入。受土地开发运营业务影响，公司营业利润率大幅波动。

2018 年~2020 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2019 年起，随着公司融资的增加，期间费用转为以财务费用为主。2018 年~2020 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 3.29%、16.11%和 12.23%。

公司利润对政府财政补贴依赖度较低。从盈利指标来看，公司总资本收益率及净资产收益率均处较低水平，盈利能力较弱。

图表 18 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 1~3 月
营业收入	31.75	27.98	31.86	14.62
营业利润率	3.90	30.72	24.01	-
期间费用	1.04	4.51	3.90	0.83
利润总额	4.73	14.04	9.62	5.38
其中：财政补贴	0.00 ¹⁴	0.50	0.82	-
总资本收益率	0.99	2.68	1.56	-
净资产收益率	1.56	4.09	2.22	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流持续净流出，且易受项目回款及往来款波动影响，存在不确定性；筹资前现金流持续呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖很大

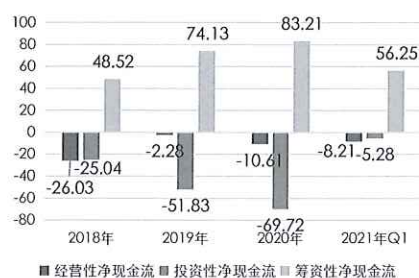
经营活动方面，2018 年以来，公司经营活动现金流入主要来自基础设施建设、土地开发运营和商品房销售收入以及收到的往来款所形成的现金流入；2020 年现金收入比率大幅下降，当期主营业务获现速度放缓；经营活动现金流出主要是基础设施建设、土地开发运营和商品房销售业务支出的现金以及与赣州经开区财政局等单位往来款等形成的现金流出。近年来，公司经营性现金流持续净流出，且易受项目回款及往来款波动影响，存在不确定性。

¹⁴ 公司 2018 年末财政补贴收入为 37.86 万元。

图表 19 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 Q1
经营活动现金流入	36.69	36.14	28.79	14.00
现金收入比率 (%)	92.92	98.82	67.49	-
经营活动现金流出	62.73	38.41	39.40	22.21
投资活动现金流入	3.61	6.91	0.38	-
投资活动现金流出	28.65	58.73	70.10	5.28
筹资活动现金流入	96.51	129.40	152.64	102.01
筹资活动现金流出	47.99	55.27	69.43	45.76

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理



投资活动方面, 公司投资活动现金流入主要为收回投资以及处置子公司所收到的现金流入; 公司投资活动现金流出持续大幅增长, 主要为支付关联方的资金往来所形成的现金流出。受往来款支出规模较大影响, 投资性净现金流持续为负, 且规模有所扩大。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要来源于股东增资、银行借款、发行债券及非金融机构借款等所收到的现金, 公司外部融资力度持续加强。筹资活动现金流出主要用来偿还债务和相应利息。近年来, 公司外部融资力度保持较强水平, 筹资活动产生的现金流净额稳定上升。

2018 年~2020 年及 2021 年 1~3 月, 公司现金及现金等价物净增加额波动较大, 分别为 -2.56 亿元、20.03 亿元、2.88 亿元和 42.76 亿元。

偿债能力

公司作为赣州市重要的基础设施建设主体, 在增资、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的大力支持, 综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看, 公司流动比率及速动比率均有所波动, 但仍处于较高水平; 现金比率水平偏低, 货币资金对流动负债及短期有息债务的保障程度均较弱。近年来, 公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数较为波动; 经营性净现金流持续为负, 对债务的覆盖能力较弱。

图表 20 公司偿债能力主要指标 (单位: %)

指标	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月 (末)
流动比率	350.50	381.90	246.91	326.09
速动比率	84.61	150.70	98.72	153.31
现金比率	23.75	48.75	29.15	61.37
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.40	1.26	0.47	1.12
经营现金流动负债比率	-27.15	-2.26	-6.07	-
长期债务资本化比率	41.41	46.32	42.76	53.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.48	1.27	2.71	-
全部债务/EBITDA (倍)	40.80	15.95	25.25	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看, 公司长期债务资本化比率有所波动, EBITDA 对利息的保障程度提高至较强水平, 但对全部债务的保障能力较弱。

截至 2020 年末, 公司全部债务期限结构如下图表所示。公司 2021 年和 2022 年到期债务

规模较大，债务集中度高，面临一定的集中偿付压力。其中公司 2021 年到期债务为 106.65 亿元，包括银行借款 38.87 亿元、债券 64.46 亿元和非标借款 3.32 亿元。公司未来到期债务的偿还主要依赖于主营业务回款和外部融资等手段化解。截至本报告出具日，公司已发行 18.00 亿元中期票据（21 赣州开投 MTN001）、20.00 亿元短期融资券（21 赣州开投 CP001、21 赣州开投 CP002）、15.00 亿元非公开公司债（21 赣建 01、21 赣建 03），均用于偿还本年到期直接融资。同时公司在积极推动 20.00 亿元中期票据、20.00 亿元公司债的申报或发行。此外，公司 2020 年末非受限货币资金规模为 44.79 亿元，可支持到期债务还本付息。

图表 21 截至 2020 年末公司债务期限结构（单位：亿元）

偿还年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
到期债务	106.65	108.99	52.67	14.34	44.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

银行授信方面，截至 2020 年末，公司拥有的授信总额为 313.40 亿元，已使用 158.72 亿元，剩余额度 154.68 亿元。

本期债券拟发行额为 8.00 亿元，是公司 2021 年 3 月末全部债务和负债总额的 0.05 倍和 0.04 倍。本期债券发行后，以公司 2021 年 3 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司的负债总额将上升至 496.82 亿元，资产负债率将上升至 64.90%；全部债务资本化比率上升至 59.72%，对公司现有资本结构存在一定影响。

考虑到公司作为赣州市重要的基础设施建设主体，从事的业务具有较强的区域专营性，在增资、资产划拨等方面得到了股东和相关各方的大力支持，东方金诚认为公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+ 的国家级园区建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与对比组企业所在地区相比，公司所在的赣州市地区生产总值处于中游水平，经济增速最快；一般公共预算收入和支出规模均属于中等水平。与对比组企业相比，公司资产规模、所有者权益、营业收入和利润总额均处于较高水平，债务率水平相对较高。总体来看，赣州市经济财政实力和公司经营财务实力在对比组中均处于中游。

图表 22 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	赣州投控	济宁高新城建投资有限公司	郑州经开投资发展有限公司	长沙经济技术开发区集团有限公司	株洲高科集团有限公司
地区	赣州市	济宁市	郑州市	长沙市	株洲市
GDP	3645.20	4494.31	12003.0	12142.52	3105.8
GDP 增速	4.2	3.6	3.0	4.0	4.1
人均 GDP（元）	40638	53773	95258	120846	79580
一般公共预算收入	285.82	411.8	1259.2	1100.09	204.6
一般公共预算支出	976.89	695.9	1721.3	1480.24	470.2

图表 22 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	赣州投控	济宁高新城建投资有限公司	郑州经开投资发展有限公司	长沙经济技术开发区集团有限公司	株洲高科集团有限公司
资产总额	729.19	184.19	358.55	415.52	930.50
所有者权益	295.80	97.04	95.43	163.71	392.17
营业收入	31.86	16.68	53.55	20.57	83.84
利润总额	9.62	2.62	3.09	2.65	8.07
资产负债率	59.43	47.32	73.38	60.60	57.85
全部债务资本化比率	52.62	40.03	62.66	52.64	52.64

注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业, 表中数据年份均为 2020 年, 其中人均 GDP 均按 2020 年常住人口估算。

注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等, 东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(自主查询版), 截至 2021 年 8 月 12 日, 公司本部已结清及未结清贷款中无不良类贷款信息记录。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的各类债券均如期履约偿付。

抗风险能力

基于对赣州市及赣州经开区地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力很强。

结论

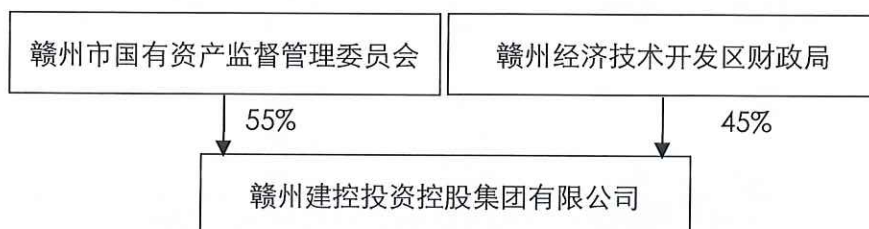
东方金诚认为, 近年来, 赣州市经济快速发展, 经济实力很强; 赣州经开区作为赣州市本级唯一的国家级经开区, 已形成汽车、电子信息等支柱产业, 经济发展态势良好; 公司主要从事赣州经开区范围内的道路、安置房和园区配套等基础设施建设以及土地开发运营, 主营业务具有较强的区域专营性, 在增资、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的大力支持; 公司拥有土地资产较多且主要位于赣州经开区核心地段, 预计未来仍有一定升值空间。

同时, 东方金诚也关注到, 公司营业收入及毛利润对土地开发运营业务有一定依赖性, 易受土地市场等因素影响而出现波动; 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较大, 资产流动性较弱; 公司全部债务规模持续较快增长, 且近两年到期债务规模较大, 面临一定的短期偿债压力; 公司筹资前现金流持续呈较大规模净流出, 资金来源对筹资活动依赖很大。

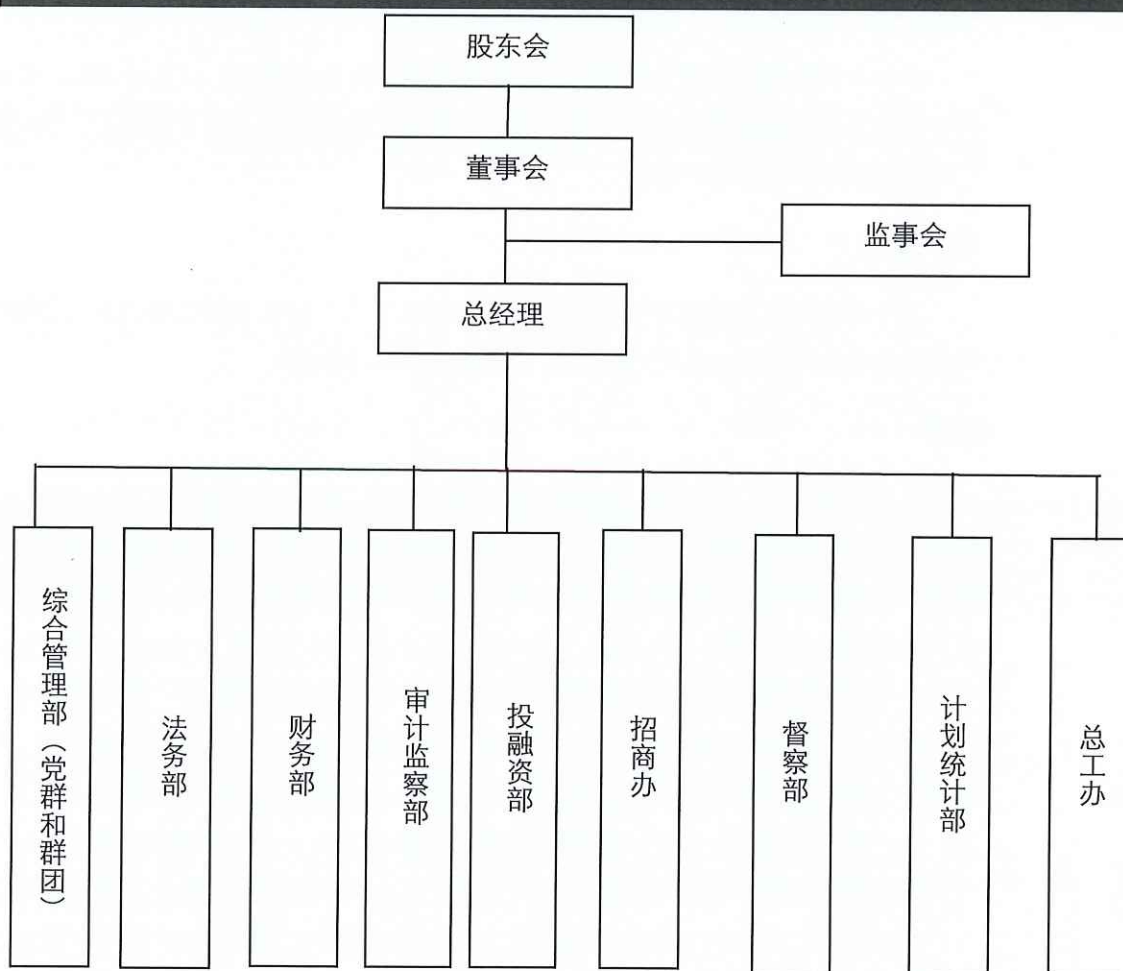
综合分析, 公司的主体信用风险很低, 偿债能力很强, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年 4 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2020 年末公司下属二级子公司基本情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	并表年份	取得方式
赣州开发区建设投资（集团）有限公司	172072	100	2018	划转
赣州磊昇工程有限公司	1000	100	2018	划转
赣州经济技术开发区国有资产经营管理有限公司	480	100	2018	划转
赣州开发区工程建设有限公司	2000	100	2018	划转
赣州市建恒建筑材料有限公司	450	100	2018	划转
赣州经济技术开发区建昇贸易有限公司	5000	100	2018	划转
赣州市经济技术开发区吉园生态农业发展有限公司	499	100	2018	划转
赣州经济技术开发区城市管理服务有限公司	300	100	2018	划转
赣州经济技术开发区国泰磁性材料表面处理有限责任公司	1000	100	2018	划转
赣州恒畅新能源汽车运营有限公司	2000	100	2019	设立
赣州中恒栖凤工业发展有限公司	20000	100	2018	划转
赣州祥善餐饮管理有限公司	369	100	2018	划转
赣州丽景旅游发展有限公司	480	100	2018	划转
赣州美家物业管理有限公司	100	100	2018	划转
赣州恒固铝模科技有限公司	1000	100	2019	设立
赣州市国锦房地产开发有限公司	5000	51	2019	划转
赣州中恒工业发展有限公司	20000	100	2018	划转
赣州经济技术开发区育民教育投资有限公司	18000	100	2018	划转
赣州经济技术开发区康恒医疗卫生投资有限公司	15000	100	2018	划转
赣州安投建设开发有限公司	100	100	2020	设立
赣州喜子软件科技有限公司	100	100	2020	设立
赣州恒昇新能源科技有限公司	500	100	2020	设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年3月(末)
主要财务数据(单位: 亿元)				
资产总额	545.30	673.07	729.19	757.55
货币资金	22.77	49.08	50.96	93.68
存货	254.98	232.75	259.12	263.72
投资性房地产	201.59	271.30	262.48	208.13
其他应收款	43.84	84.95	102.04	120.05
负债总额	297.90	385.88	433.39	488.82
长期借款	67.16	110.94	104.96	128.95
应付债券	77.86	109.04	90.29	150.31
其他应付款	22.41	35.64	42.26	46.29
一年内到期的非流动负债	48.12	33.25	101.62	76.57
全部债务	231.14	286.63	328.54	390.40
短期有息债务	56.27	38.85	107.55	83.94
所有者权益	247.40	287.19	295.80	268.73
营业收入	31.75	27.98	31.86	14.62
利润总额	4.73	14.04	9.62	5.38
经营活动产生的现金流量净额	-26.03	-2.28	-10.61	-8.21
投资活动产生的现金流量净额	-25.04	-51.83	-69.72	-5.28
筹资活动产生的现金流量净额	48.52	74.13	83.21	56.25
主要财务指标				
营业利润率(%)	3.90	30.72	24.01	-
总资本收益率(%)	0.99	2.68	1.56	-
净资产收益率(%)	1.56	4.09	2.22	-
现金收入比率(%)	92.92	98.82	67.49	-
资产负债率(%)	54.63	57.33	59.43	64.53
长期债务资本化比率(%)	41.41	46.32	42.76	53.28
全部债务资本化比率(%)	48.30	49.95	52.62	59.23
流动比率(%)	350.50	381.90	246.91	326.09
速动比率(%)	84.61	150.70	98.72	153.31
现金比率(%)	23.75	48.75	29.15	61.37
经营现金流动负债比率(%)	-27.15	-2.26	-6.07	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	1.27	2.71	-
全部债务/EBITDA(倍)	40.80	15.95	25.25	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2022年第一期赣州建控投资控股集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注赣州建控投资控股集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向赣州建控投资控股集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，赣州建控投资控股集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如赣州建控投资控股集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年8月16日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。