

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0279号

## 赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19赣县城投债/19赣城投”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“19赣县城投债/19赣城投”的信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇二二年六月十七日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月17日



## 赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司主体及“19赣县城投债/19赣城投”2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/17	AA/稳定	孟洁	纪炜

### 债项信用 评级模型

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 赣县城投债 /19 赣城投	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

#### 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%	11.20	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产规模	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	1.84		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.84		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00
	上级补助收入	4.00%	2.88				

#### 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	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

#### 基础模型参考等级

AA

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

### 主体概况

公司是赣县区重要的基础设施建设主体，主要从事赣县区城区的道路、学校、公园、标准化厂房等基础设施建设，此外还从事砂石开采与销售、餐饮住宿、商品房开发和演出等业务。赣州市赣县区国有资产服务中心为公司唯一股东，赣州市赣县区人民政府为公司实际控制人。

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，赣州市经济实力依然很强，其下辖的赣县区经济实力仍较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的持续支持；赣州发展投资控股集团有限责任公司为“19 赣县城投债/19 赣城投”提供的增信作用依然很强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较差，面临一定的资本支出压力，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 赣县城投债/19 赣城投”的信用等级为 AAA。

### 同业对比

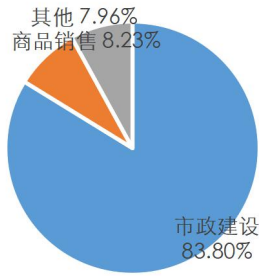
项目	赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司	赣州市章贡区建设投资集团有限公司	安顺市西秀区工业投资(集团)有限公司	安徽郎川控股集团有限公司	古蔺县国有资产经营有限责任公司
地区	赣州市赣县区	赣州市章贡区	安顺市西秀区	宣城市郎溪县	泸州市古蔺县
GDP (亿元)	232.19	606.86	441.38	208.50	200.30
GDP 增速 (%)	9.2	9.9	9.5	11.1	9.0
一般公共预算收入 (亿元)	17.34	22.70	12.69	21.50	20.20
一般公共预算支出 (亿元)	49.33	39.50	45.82	33.20	58.20
资产总额 (亿元)	249.39	312.48	210.71	165.49	383.71
所有者权益 (亿元)	168.21	108.11	118.96	68.21	173.01
营业收入 (亿元)	12.19	13.99	14.74	11.05	28.86
利润总额 (亿元)	2.53	3.26	2.33	1.19	3.67
资产负债率 (%)	32.55	65.40	43.54	58.78	54.91
全部债务资本化比率 (%)	28.33	42.95	33.25	49.12	37.75

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2021 年

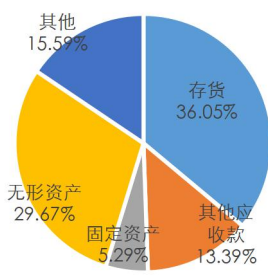
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



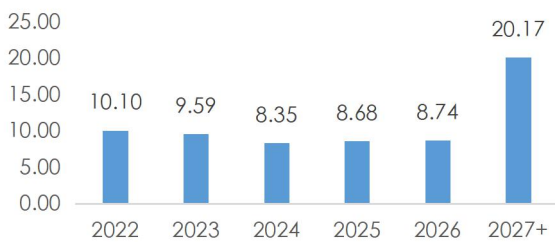
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	129.50	143.97	249.39
所有者权益	62.05	71.48	168.21
营业收入	3.96	5.18	12.19
利润总额	1.18	1.49	2.53
全部债务	61.43	64.13	66.50
资产负债率	52.09	50.35	32.55
全部债务资本化比率	49.75	47.29	28.33

2021年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	赣州市赣县区		
GDP总量	191.65	202.28	232.19
GDP增速	9.1	4.4	9.2
人均GDP (元)	33896	35188	40290*
一般公共预算收入	16.72	17.32	17.34
一般公共预算收入增速	5.96	3.60	5.90
上级补助收入	28.36	35.78	-

注: 标“\*”数据按照“GDP/常住人口”估算所得。

## 优势

- 跟踪期内, 赣州市经济实力依然很强, 其下辖的赣县区地区经济快速增长, 工业经济加速发展, 产业集群化进一步提高, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事赣县区城区基础设施建设, 主营业务的区域专营性依然较强;
- 作为赣县区重要的基础设施建设主体, 公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的持续支持;
- 赣州发投综合财务实力极强, 为“19赣县城投债/19赣城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内, 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较高, 资产流动性较差;
- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力, 随着基础设施项目建设的推进, 预计公司未来债务规模或将有所上升;
- 公司经营活动和投资活动现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

## 评级展望

预计赣州市及赣县区经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到实际控制人及相关各方的持续支持, 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	AAA(19赣县城投债/19赣城投)	2021/6/9	孟洁 纪炜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AAA(19赣县城投债/19赣城投)	2019/5/28	卢筱 妙青丹	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015) 》	<a href="#">阅读原文</a>

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 赣县城投债/19 赣城投	2021/6/9	10.00 亿元	2019/12/4~2026/12/4	连带责任保证担保	赣州发展投资控股集团有限责任公司/AAA/稳定

注：“19 赣县城投债/19 赣城投”存续期第 3~7 年末分别按照发行总额的 20%比例偿还本金。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司（以下简称“赣县城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

2021年，因机构改革，公司唯一股东由赣州市赣县区国有资产经营管理中心变更为赣州市赣县区国有资产服务中心（以下简称“赣县国资服务中心”）。跟踪期内，公司注册资本与实收资本均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.00亿元，公司唯一股东变更为赣县国资服务中心，赣州市赣县区人民政府（以下简称“赣县区政府”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，作为赣县区重要的基础设施建设主体，公司继续从事赣县区城区的道路、学校、公园、标准化厂房等基础设施建设，此外，还从事砂石开采与销售、餐饮住宿、商品房开发和演出等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共13家，详见下图表。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
赣州市赣县城区城投工程管理有限公司	城投工程	10000	100.00	无偿划拨	2016年
赣州市赣县区洋塘工业区开发有限公司 <sup>1</sup>	洋塘开发	100	100.00	无偿划拨	2016年
赣州市赣县区广厦保障性住房建设运营有限公司	广厦保障房	18000	100.00	无偿划拨	2016年
赣州市赣县区金旭项目管理有限公司	金旭管理	15000	100.00	无偿划拨	2018年
赣州市赣县区金江砂业有限公司	金江砂业	1000	100.00	投资设立	2019年
赣州市赣县区国有资产经营投资有限公司	赣县国投	3000	100.00	无偿划拨	2019年
赣州高新区投资发展有限公司	赣州高新投	300000	100.00	无偿划拨	2019年
赣州市赣县区文化旅游投资集团有限公司	赣县文旅投	100000	100.00	无偿划拨	2020年
赣州市赣县区鹿峰富硒农旅投资开发有限公司	赣县农投	10000	100.00	投资设立	2020年
赣州市赣县区城新城市管理有限公司	城市管理	5000	100.00	投资设立	2021年
赣州市赣县区富鼎建材有限公司	富鼎建材	5000	100.00	投资设立	2021年
赣州市赣县区金展建设工程有限公司	金展建设	1000	100.00	外购	2021年
赣州市赣县区金和房地产开发有限公司	金和房地产	5000	100.00	投资设立	2021年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债项本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年4月末，公司发行的“19赣县城投债/19赣城投”已按期偿付利息，尚未到本金兑付日。同期末，“19赣县城投债/19赣城投”募集资金已全部使用完毕，其中6.00亿元用于中国稀金谷核心区协同创新园项目（一期）建设项目，4.00亿元用于补充营运资金。

<sup>1</sup> 原名赣县洋塘工业区开发有限公司，2018年10月变更为现名。

## 宏观经济和政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高速增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

#### 城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，房地产市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

### 地区经济

#### 1. 赣州市

##### 跟踪期内，赣州市经济快速增长，主导产业发展情况良好，经济实力很强

跟踪期内，得益于“稳增长”系列政策的持续实施，赣州市经济快速增长，经济实力很强。2021年，赣州市工业经济发展态势良好，有色金属、电子信息产业规上工业营业收入均首次突破1000亿元，战略性新兴产业、高技术制造业、装备制造业增加值增幅均达到20%以上；中国稀土集团在赣州组建成立，规上工业企业达到2478家，总量居全省第一。赣州市第三产业快速发展，对经济增长的贡献程度很高。旅游业方面，2021年，赣州市接待旅游总人数1.41亿人次，同比增长3.6%；实现旅游总收入1528.8亿元，同比增长8.1%；方特主题公园投入运营，江南宋城街区入选首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区。商贸物流业方面，2021年，赣州市获评全省唯一国家特色型信息消费示范城市，实现铁路集装箱吞吐量22.3万标箱，同比增长



19.1%；跨境电商进出口订单 81.1 万票，增长 8.1 倍。

预计 2022 年<sup>2</sup>，赣州市 GDP 增长 8%左右，规模以上工业增加值增长 8.5%以上，固定资产投资增长 9.5%左右，社会消费品零售总额增长 10%以上。赣州市将推动现代家居产业、有色金属产业、电子信息产业、纺织服装产业、新能源及新能源汽车产业、医药食品产业等主导产业集群化发展，加快推进数字产业化、产业数字化、数字化治理以及 5G、大数据、信息安全、区块链技术等产业园建设，为高质量发展注入新动力。

图表 2 赣州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3474.34	8.5	3645.20	4.2	4169.37	9.1
三次产业结构	10.8: 39.4: 49.8		11.4: 38.1: 50.5		10.3: 39.6: 50.1	
规模以上工业增加值	-	8.7	-	4.6	-	11.6
第三产业增加值	1729.83	10.1	1841.37	4.6	2089.51	9.8
固定资产投资	-	10.5	-	9.2	-	11.6
社会消费品零售总额	1005.87	11.6	1684.48	2.8	1987.68	18.0

资料来源：赣州市 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

## 2. 赣县区

跟踪期内，赣县区地区经济快速增长，工业经济加速发展，产业集群化进一步提高，经济实力仍较强

赣县区原为赣县，2016 年 10 月经国务院批准，撤销赣县，设立赣州市赣县区，与章贡区、南康区、赣州经济技术开发区、蓉江新区共同组成赣州市中心城区。2021 年，赣县区实现地区生产总值 232.19 亿元，在赣州市各区、县（市）排名仍居第六；按可比价格计算，同比增长 9.2%。

跟踪期内，赣县区工业经济加速发展，产业集群化进一步提高。2021 年，赣县区规模以上工业增加值增长 11.7%，新增规上工业企业 14 家，工业投资增速 29.2%，位居全市第二。同期，赣县区加速推进江丰电子、中科三环等 52 个重大项目，寒锐钴业当年开工当年试产，江钨华茂钨当年签约当年开工。此外，赣县区产业集群化进一步提高，首位产业营收突破 100 亿元，首位产业集聚度达 72.35%；钴盐材料产能占全国三分之一，成为世界最大的钴产品生产基地。同时，赣县区继续推进科技创新，国家稀土功能材料创新中心建成运行，中科院赣江创新研究院一期新建物理楼、化学楼主体封顶，建设进度不断加快。中科院赣江创新研究院实施重大科研项目 27 项，国家稀土功能材料创新中心实施关键技术攻关 21 项，8 项成果正在转化落地；同年，赣县区高新技术产业增加值占规上工业增加值比重达 43%。

跟踪期内，赣县区以商贸文旅为主的现代服务业加速发展，首个五星级标准酒店万佳酒店建成，星洲润达商业综合体主体完工。旅游业方面，会仙谷旅游区、湖江蜜月岛一期等项目试营业，白鹭客家印象旅游区建设进度加快，2021 年全区共接待游客 511.94 万人次，实现旅游综合收入 40.96 亿元。电子商务方面，2021 年赣县区培育电商企业 54 家，实现电商销售额 95.79

<sup>2</sup> 资料来源为赣州市 2022 年政府工作报告。

亿元，同比增长 31.94%；洽谈引进海外仓等 14 个项目，加快建设赣州港五云综合枢纽码头一期、智创公路港等项目。

## 财政状况

### 赣州市

**2021 年，赣州市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，财政实力很强**

2021 年，赣州市一般公共预算收入同比增长 11.7%，增幅居江西省第三位。其中，税收收入占比为 68.03%，占比较上年有所下降。同期，得益于国有土地使用权出让收入增长，赣州市政府性基金收入保持较大规模且有所增长，但以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金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 3 赣州市财政收支情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	280.37	285.82	294.07
其中：税收收入	210.00	203.79	200.07
非税收入	70.37	82.03	94.00
上级补助收入	479.13	523.93	-
政府性基金收入	388.06	391.20	460.42
一般公共预算支出	1007.59	976.89	961.09
政府性基金支出	327.87	591.61	509.22
财政自给率	27.83	29.26	30.60

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：赣州市 2019 年~2021 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2021 年，赣州市一般公共预算支出有所下降；财政自给率略有上升，但地方财政自给程度仍较低。同期，赣州市政府性基金支出明显下降，主要系 2020 年中央财政一次性发行的抗疫特别国债不再发行所致。

截至 2021 年末，赣州市地方政府债务余额为 1188.86 亿元。

### 赣县区

**跟踪期内，赣县区一般公共预算收入有所增长，但地方财政自给程度仍较低**

2021 年，赣县区实现一般公共预算收入 17.34 亿元，考虑调整省与市县收入划分改革因素同口径增长 5.9%；其中税收收入 10.01 亿元，占一般公共预算收入的比重为 57.73%。同期，赣县区政府性基金收入为 25.31 亿元，同比下降 19.33%。

2021 年，赣县区一般公共预算支出为 49.33 亿元，同比下降 17.83%，主要系医保基金上划市级统收统支，上年中央财政一次性安排特殊转移支付补助资金（今年不再安排），中央一般债券发行额度收紧等综合影响所致；政府性基金支出 34.73 亿元，同比下降 23.77%，主要系上级下达的专项债券额度减少所致；当年赣县区地方财政自给率为 35.15%，地方财政自给程度仍较低。

截至 2021 年末，赣县区地方政府债务余额为 79.56 亿元，其中，一般债务余额为 27.35

亿元，专项债务余额为 52.21 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润增幅较大，主要来自市政建设和砂石开采与销售业务，综合毛利率亦有所上升

跟踪期内，作为赣县区重要的基础设施建设主体，公司继续从事赣县区城区的道路、学校、公园、标准化厂房等基础设施建设，此外还有砂石开采与销售、餐饮住宿、商品房开发和演出等业务。

2021 年，公司营业收入增幅较大，主要系市政建设业务收入增加所致。同期，公司砂石开采与销售业务收入有所下降；其他业务收入仍来自于餐饮住宿、商品房销售、物业管理费用和演出等，收入规模相对较小。

2021 年，公司毛利润和综合毛利率均有所增长。分业务来看，市政建设毛利率有所提高；砂石开采与销售业务、其他业务毛利率大幅提高。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.96	100.00	5.18	100.00	12.19	100.00
市政建设	3.00	75.75	3.34	64.54	10.22	83.80
砂石开采与销售	0.68	17.08	1.34	25.88	1.00	8.23
其他	0.28	7.18	0.50	9.58	0.97	7.96
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.38	9.48	0.61	11.86	2.01	16.49
市政建设	0.31	10.43	0.35	10.43	1.38	13.56
砂石开采与销售	0.09	13.84	0.10	7.67	0.17	16.78
其他	-0.03	-10.94	0.16	32.80	0.46	47.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 市政建设

跟踪期内，作为赣县区重要的基础设施建设主体，公司继续从事赣县区城区的基础设施建设，主营业务的区域专营性依然较强

受赣县区人民政府委托，公司继续承担赣县区城区的道路、学校、公园、标准化厂房等基础设施建设，主营业务的区域专营性依然较强。公司基础设施建设业务仍由本部、城投工程和广厦保障房负责。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍以委托代建为主，自营自建为辅。

2021 年，公司确认市政建设收入 10.22 亿元，大幅增长主要系子公司赣州高新投园区项目增加所致，毛利率为 13.56%，略有提高系园区项目毛利率较高所致。

公司在建及拟建的项目投资规模较大，面临一定的资产支出压力

截至 2021 年末，公司重点在建项目包括红金一期企业搬迁项目、永磁电机产业园项目、赣州市赣县区章贡路南延棚户区改造项目等，上述项目计划总投资合计为 73.29 亿元，累计已投资 55.35 亿元，尚需投资 18.48 亿元。

图表 5 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	计划总投资	已完成投资	尚需投资
红金一期企业搬迁项目	代建	15.56	16.10	-
永磁电机产业园项目	代建	7.19	5.62	1.57
棚户区改造城南大道周边项目	代建	7.80	7.02	0.78
赣州市赣县区章贡路南延棚户区改造项目	代建	13.56	8.36	5.20
赣县城区棚户区（城中村）改造项目	代建	5.03	4.24	0.79
中国稀金谷核心区协同创新园项目（一期）建设项目*	自建	11.57	11.57	-
赣州市赣县区 2021 年新型城镇化建设项目	自建	12.58	2.44	10.14
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>73.29</b>	<b>55.35</b>	<b>18.48</b>

注：标“\*”为“19 赣县城投债/19 赣城投”募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年末，公司主要拟建项目包括中国稀金谷茅店组团建设项目、贡江大道改扩建工程、赣县区公共实训基地建设项目等，计划总投资为 18.18 亿元，其中 2022 年计划投资 9.76 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表 6 截至 2021 年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目	拟开工时间	计划总投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
中国稀金谷茅店组团建设项目	2022.4	89840	80856	8984
贡江大道改扩建工程	2022.12	26000	500	25500
赣县区公共实训基地建设项目	2022.3	23100	5000	18100
赣县第六人民医院综合大楼项目	2022.1	18000	5000	13000
赣县区梅林中心学校建设项目	2022.3	14500	2000	12500
赣州市赣县区第二中学扩建工程项目	2022.3	10400	4200	6200
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>181840</b>	<b>97556</b>	<b>84284</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

砂石开采与销售

跟踪期内，公司继续从事砂石开采与销售业务，该业务毛利润及毛利率均有所增长

跟踪期内，公司砂石开采与销售业务继续由金江砂业负责，经营河道砂石开采、加工、销售业务。金江砂业拥有桃江、平江及贡江三个砂场，金江砂业根据用户购砂用途及用砂量确定采砂量，主要销售对象为赣州市范围内的建筑施工企业、建材公司以及混凝土公司。

2021 年，受赣州市赣县区水利局和金江砂业的委托，赣州市水利电力勘测设计研究院对赣县区境内市管河道桃江、平江及贡江储量的河道砂石资源进行勘测调查，最终评估桃江、平江及贡江储量的河道砂石共计 7293 万立方米，其中砂储量 4211 万立方米，砾石储量 3082 万立方米。同期，赣州市赣县区发展和改革委员会对河道砂石进行价格认定，按照市场法砂子价格 100 元/立方米，砾石价格 80 元/立方米，认定桃江、平江及贡江储量的河道砂石资源价格为 66.76

元。2021年底，赣县区政府将评估价值66.76亿元的河道砂石资源划拨至金江砂业。因公司原就拥有桃江、平江及贡江三个砂场，本次砂石资源评估入账，对公司砂石开采与销售业务体量不存在重大影响。

2021年，公司砂石开采与销售业务实现营业收入1.00亿元，毛利润0.17亿元，毛利率16.78%，大幅提高主要系当年赣县区砂石市场价格较高、公司开采成本相对较低所致。2021年，公司砂石开采量145.72万吨，砂石销售量145.72万吨，销售均价68.6元/吨。

## 其他业务

**公司其他业务收入主要来源于餐饮住宿、商品房销售、物业管理和演出收入，对公司营业收入形成一定补充**

公司其他业务主要餐饮住宿、商品房销售、物业管理和演出等。

### 1. 餐饮住宿

公司餐饮住宿业务由孙公司赣州市赣县区新饭店有限公司（以下简称“赣新饭店”）负责。赣新饭店系按照国家四星级标准建造的商务型酒店，建筑面积2.23万平方米，拥有客房123间、床位183个。2021年，公司实现餐饮住宿收入0.15亿元，毛利润0.06亿元。

### 2. 商品房销售

公司商品房销售业务由公司本部负责。公司本部房地产开发资质为四级，已开发商品房项目为城投·贡江首座和客家文化街商铺共计2个项目，土地均为公司通过招拍挂取得，建设资金来源于公司自筹。截至2021年末，公司无在建和拟建商品房开发项目。

2021年，公司实现商品房销售收入50.85万元，毛利润37.82万元。

### 3. 演出

公司演出业务由孙公司赣州市赣县区民俗歌舞演艺有限公司负责，收入规模较小。2021年，公司实现演出收入147.48万元，毛利润67.14万元。

## 外部支持

**作为赣县区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的持续支持**

作为赣县区重要的基础设施建设主体，公司主要从事赣县区城区内的道路、学校、公园、标准化厂房等基础设施建设，在资产注入和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的持续支持。

资产注入方面，2021年，赣县区政府向公司及子公司无偿划入房产15.36亿元，向子公司金江砂业划入砂石资源开采权66.76亿元，向子公司赣县文旅投无偿划入赣州市赣县区白鹭古村旅游发展实业有限公司和赣州市赣县区桃花岛旅游开发实业有限公司各100%的股权，向子公司广厦保障房无偿划入赣州市赣县区方振工程检测有限公司100%的股权；同期，公司收到财政拨款入资本金11.75亿元。

财政补贴方面，2021年，公司收到政府补助收入1.46亿元。

考虑到未来公司将继续在赣县区基础设施建设领域中发挥重要作用，预计仍将获得实际控制人及相关各方的支持。

## 企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 5.00 亿元，较 2020 年末无变化；公司唯一股东变更为赣县国资服务中心，公司实际控制人仍为赣县区政府。

2021 年，公司将原 9 个职能部门整合为 7 个，分别为党群人事部、综合行政部、计划财务部、资产运营部、金融工作部、项目管理部及投资经营部。2021 年 11 月，公司两名监事发生变更。跟踪期内，公司治理结构与组织架构未发生其他重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年审计报告。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年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。跟踪期内，公司更换了原审计机构中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司为 13 家，较 2020 年末减少 3 家，系原二级子公司调整为三级子公司；增加 4 家，分别为投资设立的城市管理、富鼎建材、金和房地产和划拨取得的金展建设。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，得益于赣县区政府将砂石资源开采权注入，公司资产规模大幅增长，非流动资产占比大幅提高，且流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性较差

跟踪期内，得益于赣县区政府将砂石资源开采权注入，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产有所增长，以存货、其他应收款、货币资金和应收账款为主。

2021 年末，公司存货保持增长，主要由合同履行成本、土地资产和开发成本构成，其中合同履行成本账面价值 52.41 亿元，主要为红金一期企业搬迁、赣州市赣县区章贡路南延棚户区改造项目等；开发成本 5.69 亿元，主要为中国稀金谷核心区协同创新园项目（一期）和稀金谷慧谷基础设施建设项目等；开发产品 0.24 亿元，为商品房项目城投·贡江首座和客家文化街商铺；土地资产 31.57 亿元，较上年末有所减少，主要系政府收储部分土地所致。

2021 年末，公司其他应收款大幅增长，主要为土地收储款以及与当地其他企业、单位的往来款，前五名应收对象分别为赣州市土地收购储备中心赣县区分中心（土地收储款，11.31 亿元）、赣县储潭试验区投资发展有限公司（往来款，8.09 亿元）、赣州市赣县区财政局（往来款，7.12 亿元）、赣县储潭镇征地拆迁领导小组办公室（往来款，4.90 亿元）和赣州循环经济产业基地领导小组办公室（往来款，0.38 亿元），合计为 31.81 亿元，占其他应收款总额的比重为 95.21%。

2021 年末，公司货币资金略有增长，其中受限货币资金 1.83 亿元。同期末，公司应收账款大幅增长，主要系市政建设业务收入未全部回款所致。

图表7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末
<b>资产总计</b>	<b>129.50</b>	<b>143.97</b>	<b>249.39</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>115.16</b>	<b>124.82</b>	<b>146.67</b>
存货	80.51	85.35	89.91
其他应收款	18.89	21.60	33.40
货币资金	14.11	12.18	12.71
应收账款	1.54	5.57	10.49
<b>非流动资产合计</b>	<b>14.34</b>	<b>19.15</b>	<b>102.72</b>
固定资产	7.23	7.24	13.20
长期应收款	1.00	4.46	5.00
投资性房地产	4.04	3.94	7.76
无形资产	0.82	1.05	74.00

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2021年末，公司非流动资产大幅增长，主要系砂石资源开采权无偿划入所致。同期末，公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、长期应收款和投资性房地产构成。2021年末，公司无形资产大幅增长，主要系公司获得无偿划拨的河道砂石资源开采权，评估价值66.76亿元所致。同期末，公司固定资产大幅增长，主要为划拨取得的房屋及构筑物；长期应收款仍为江西振兴发展（赣县）私募投资基金投资款；投资性房地产大幅增长，主要系固定资产转入4.25亿元的房屋及建筑物所致。

截至2021年末，公司受限资产账面价值为17.90亿元，占资产总额的比重为7.18%。其中，用于借款抵押的存货12.42亿元、投资性房地产1.93亿元、固定资产1.64亿元，用于担保、冻结、代管资金1.83亿元。

### 资本结构

#### 受益于砂石资源开采权、资本金等无偿注入，跟踪期内公司所有者权益大幅增加

2021年末，公司所有者权益大幅增长，主要系砂石资源开采权、资本金无偿注入，增加公司资本公积所致。同期末，公司实收资本较2020年末无变化；资本公积大幅增长，主要系政府向公司划拨房产、砂石开采权、股权及货币资金所致；未分配利润有所增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末
<b>所有者权益合计</b>	<b>62.05</b>	<b>71.48</b>	<b>168.21</b>
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	52.07	60.06	154.52
未分配利润	4.56	5.91	8.09

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务均有所增长，债务率水平有所下降，但未来随着赣县区基础设施建设的推进，债务规模及债务率或将有所上升

2021年末，公司负债总额有所增长，结构仍以非流动负债为主。公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款。

图表9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末
负债合计	67.46	72.49	81.18
流动负债合计	10.45	12.51	19.78
一年内到期的非流动负债	5.42	9.15	9.10
其他应付款	2.62	1.35	7.48
应付账款	1.24	1.06	0.95
非流动负债合计	57.01	59.98	61.40
长期借款	38.04	41.70	45.81
应付债券	9.93	9.94	7.95
长期应付款	9.05	8.34	7.64

资料来源：公司合并财务报表，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，东方金诚整理

2021年末，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款分别为6.64亿元、2.00亿元、0.53亿元。同期末，公司其他应付款大幅增长，主要系与其他企业、单位的往来款增加所致；公司应付账款小幅下降，主要为应付工程款和砂石开采费。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021年末，公司长期借款有所增加，主要贷款行为中国农业发展银行、赣州银行、兴业银行和光大银行等，借款利率3.80%~7.00%。同期末，公司应付债券为“19赣县城投债/19赣城投”；长期应付款应付对象为深圳秦风股权投资基金管理有限公司（5.00亿元，包含一年内到期部分，下同）和赣州市城市开发投资集团有限公司（3.17亿元）。

2021年末，公司全部债务小幅增长，其中短期有息债务占比15.19%。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率均大幅下降，主要系政府向公司划入实物资产、资金使资产规模大幅增长所致。

图表10 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
全部债务	61.43	64.13	66.50
长期有息债务	56.01	54.98	56.40
短期有息债务	5.42	9.15	10.10
资产负债率	52.09	50.35	32.55
全部债务资本化比率	49.75	47.29	28.33

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司对外担保余额为3.05亿元，担保比率为1.81%，担保对象为赣州市赣县区义源投资发展有限公司、赣州交建市政工程有限责任公司和江西省赣州市赣县区公共汽车公司，均为国有企业，代偿风险总体较小。



## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额有所增长，但主要盈利指标均有所下降，盈利能力依然较弱

2021年，公司营业收入大幅增长，主要系市政建设收入增加所致；期间费用有所增长，仍主要为管理费用。同期，公司利润总额有所增长，公司利润总额对财政补贴依赖有所下降。2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利能力仍较弱。

图表 11 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019年	2020年	2021年
营业收入	3.96	5.18	12.19
营业利润率	1.46	5.85	14.25
期间费用	0.43	0.51	0.63
利润总额	1.18	1.49	2.53
财政补贴	1.53	1.72	1.46
总资本收益率	0.95	1.12	1.04
净资产收益率	1.88	2.02	1.35

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

2021年，公司主营业务现金获取能力仍较差，经营活动和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2021年，公司经营活动现金流入仍主要是收到的往来款、基础设施项目结算款及政府补助等形成的现金流入；现金收入比率略有提高，主营业务现金获取能力仍较差；经营活动现金流出主要是支付往来款、基础设施项目工程款、管理费用等形成的现金流出；经营活动现金流持续净流出，由于经营活动现金流易受波动较大的往来款影响，未来存在较大的不确定性。

图表 12 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	27.15	29.12	39.11
现金收入比率	51.78	45.72	50.54
经营活动现金流出	51.53	54.89	50.34
投资活动现金流入	0.00	0.02	0.08
投资活动现金流出	0.63	1.25	0.45
筹资活动现金流入	34.38	34.04	24.76
筹资活动现金流出	5.95	8.97	13.88
现金及现金等价物净增加额	3.43	-1.93	-0.73

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021年，公司投资活动现金流入流出规模仍较小。筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要是公司吸收投资和取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成的现金流出；筹资活动净现金流为 10.87 亿元。

2021年，公司现金及现金等价物净增加额仍为负。总体来看，公司经营活动和投资活动现金流持续净流出，现金流状况欠佳，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

### 偿债能力

跟踪期内，作为赣县区重要的基础设施建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，得到实际控制人和相关各方的持续支持，偿债能力仍然很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率和速动比率仍保持在较高水平；现金比率进一步降低。公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，整体的资产流动性较差，但货币资金对短期有息债务的覆盖倍数仍较高，保障能力较强。现金流方面，公司经营现金流持续净流出，无法对债务形成有效保障。

图表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%）

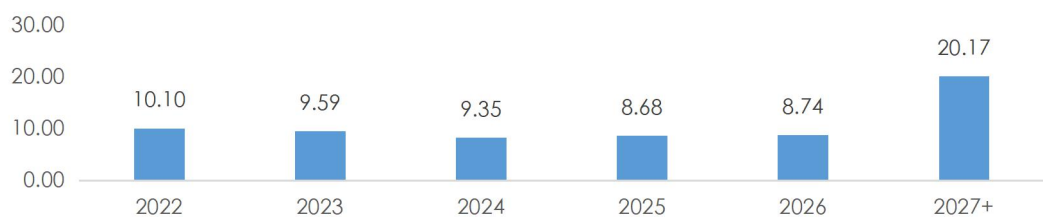
指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	1102.32	997.84	741.50
速动比率	331.69	315.51	286.95
现金比率	135.08	97.35	64.24
货币资金/短期有息债务（倍）	2.60	1.33	1.26
经营现金流流动负债比率	-233.30	-206.04	-56.78
长期债务资本化比率	47.44	43.48	25.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.74	0.97
全部债务/EBITDA（倍）	40.71	32.46	21.64

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率大幅下降，EBITDA 对利息可以形成覆盖，但对全部债务覆盖程度较弱。

截至 2021 年末，公司全部债务期限结构如下图表所示，债务分布较为平均，集中偿付压力相对较轻，但未来随着赣县区基础设施建设的推进，预计公司债务规模及债务率或将有所上升。

图表 14 截至 2021 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合分析，作为赣县区重要的基础设施建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的持续支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

### 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 2022 年 5 月 7 日，公司本部未结清贷款和已结清贷款中无不良或关注类款项。截至本报告出具日，公司发行的“19

赣县城投债/19赣城投”已按期付息，尚未到本金兑付日。

## 抗风险能力

基于对赣州市和赣县区的地区经济和财政实力、实际控制人对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增信措施

**赣州发投综合财务实力极强，为“19赣县城投债/19赣城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）前身为赣州地区信托投资公司，系由赣州地区财政局于1991年7月21日出资设立的国有独资公司，初始注册资本为600.00万元。后经多次增资及股东变更，截至2021年9月末，赣州发投注册资本和实收资本均为人民币11.81亿元；赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）和江西省行政事业资产集团有限公司分别持有赣州发投90.00%和10.00%的股权，赣州市人民政府（以下简称“赣州市政府”）为赣州发投实际控制人。

赣州发投是江西省赣州市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体，主要从事赣州市的基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营，以及房地产开发与销售、商品销售、融资租赁等业务。2018年~2020年及2021年1~9月，赣州发投实现营业收入44.73亿元、75.51亿元、102.76亿元和89.20亿元；毛利润分别为15.20亿元、17.03亿元、19.89亿元和16.00亿元。

赣州发投在资产划拨、财政补贴和税收优惠等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。资产划拨方面，2018年，赣州市城乡建筑局将赣州市建筑设计研究院划拨至赣州城市投资控股集团有限责任公司；2019年，赣州发投获得政府注入的安置房等房产并增加资本公积18.68亿元；2020年，赣州发投获得政府无偿划转的瑞金市建设工程管理有限公司99%股权、大余县赣发工业园区建设有限公司99%股权、会昌县赣发建设开发有限责任公司99%股权、赣州市南康区星辰资产管理有限公司99%股权和全南县云祥信息咨询有限公司99%股权，划入时净资产合计为47.55亿元；2021年，赣州发投获得政府无偿划转的大余县岭南工业园区开发建设有限公司99%股权。财政补贴方面，2018年~2020年，赣州发投分别获得财政补贴5.17亿元、5.13亿元和5.33亿元。

2021年9月末，赣州发投资产总额为2187.91亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。同期末，赣州发投所有者权益为657.30亿元，以资本公积为主；负债总额为1530.62亿元，以非流动负债为主。2021年9月末，赣州发投全部债务为1235.24亿元，其中短期有息债务233.95亿元，面临一定的集中偿付压力。

偿债能力方面，2021年9月末，赣州发投流动比率为401.13%，速动比率为140.94%，现金比率为44.87%，现金比率较低，货币资金对流动负债和短期有息债务的保障能力均较弱。同时，赣州发投EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度均较弱。

东方金诚认为，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，具有区位优势、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

州发投主要从事赣州市的基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营等业务，主营业务具有很强的区域专营性；作为赣州市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体，赣州发投在资产划拨、财政补贴和税收优惠等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，赣州发投在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；赣州发投流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款等占比很高，资产流动性较弱；赣州发投全部债务增长较快，债务率持续上升，面临一定的集中偿付压力。

综上所述，东方金诚评定赣州发投的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。赣州发投的综合财务实力极强，对“19 赣县城投债/19 赣城投”还本付息提供的全额无条件不可撤销的连带保证责任担保仍具有很强的增信作用。

## 结论

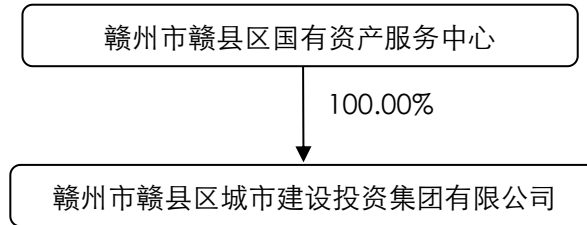
东方金诚认为，跟踪期内，赣州市经济实力依然很强，其下辖的赣县区地区经济快速增长，工业经济加速发展，产业集群化进一步提高，经济实力仍较强；公司继续从事赣县区城区基础设施建设，主营业务的区域专营性依然较强；作为赣县区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的持续支持；赣州发投综合财务实力极强，为“19 赣县城投债/19 赣城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有很强的增信作用。

同时东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性较差；公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力，随着基础设施项目建设的推进，预计公司未来债务规模或将有所上升；公司经营活动和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

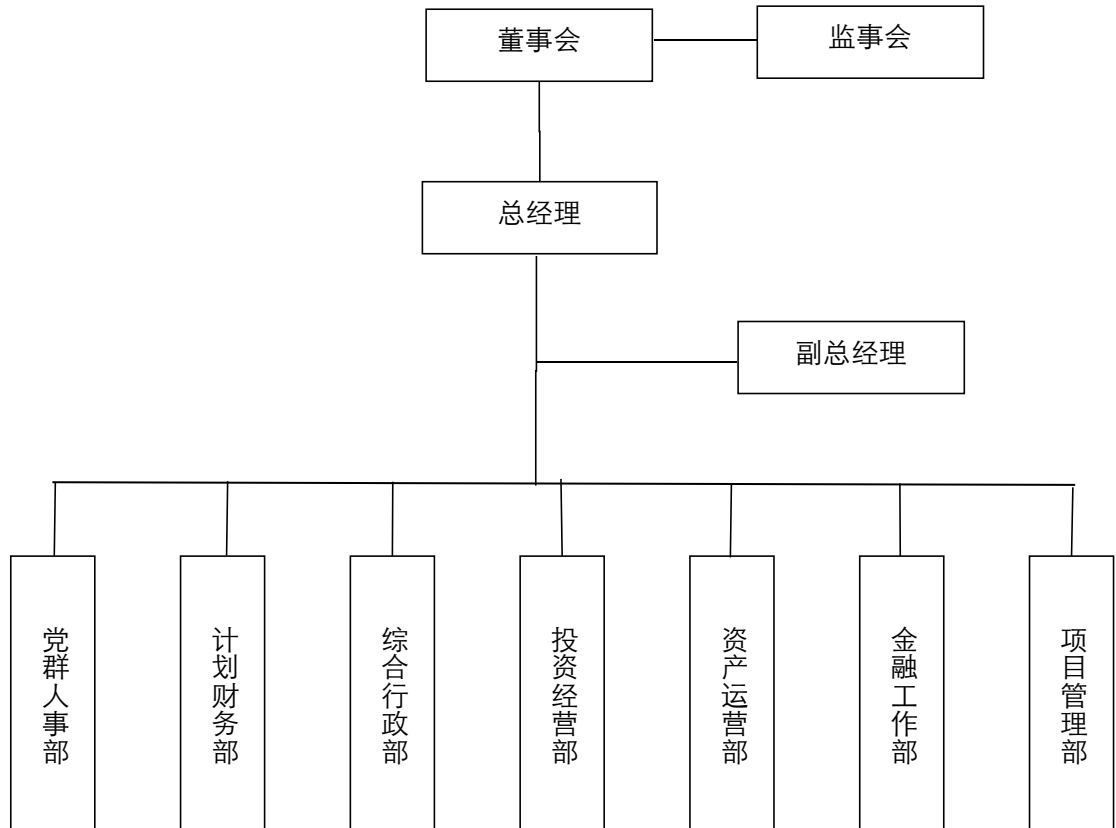
综合考虑，公司的主体信用风险很低，偿债能力依然很强，“19 赣县城投债/19 赣城投”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	129.50	143.97	249.39
其中: 存货	80.51	85.35	89.91
其他应收款	18.89	21.60	33.40
货币资金	14.11	12.18	12.71
固定资产	7.23	7.24	13.20
无形资产	0.82	1.05	74.00
负债总额	67.46	72.49	81.18
其中: 长期借款	38.04	41.70	45.81
应付债券	9.93	9.94	7.95
长期应付款	9.05	8.34	7.64
全部债务	61.43	64.13	66.50
其中: 短期有息债务	5.42	9.15	10.10
所有者权益	62.05	71.48	168.21
营业收入	3.96	5.18	12.19
利润总额	1.18	1.49	2.53
经营活动产生的现金流量净额	-24.37	-25.77	-11.23
投资活动产生的现金流量净额	-0.63	-1.24	-0.37
筹资活动产生的现金流量净额	28.43	25.08	10.87
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	1.46	5.85	14.25
总资本收益率(%)	0.95	1.12	1.04
净资产收益率(%)	1.88	2.02	1.35
现金收入比率(%)	51.78	45.72	50.54
资产负债率(%)	52.09	50.35	32.55
长期债务资本化比率(%)	47.44	43.48	25.11
全部债务资本化比率(%)	49.75	47.29	28.33
流动比率(%)	1102.32	997.84	741.50
速动比率(%)	331.69	315.51	286.95
现金比率(%)	135.08	97.35	64.24
经营现金流动负债比率(%)	-233.30	-206.04	-56.78
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	0.74	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	40.71	32.46	21.64

注: 其他应收款不含应收利息及应收股利; 长期应付款不含专项应付款。

附件三：赣州发投主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年9月
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	1515.72	1791.91	2092.10	2187.91
其中：存货	664.77	753.98	800.30	863.47
固定资产	231.14	241.79	293.38	290.59
其他应收款	88.97	117.00	202.43	223.89
长期应收款	155.24	173.07	200.15	197.36
负债总额	930.81	1168.51	1448.96	1530.62
其中：长期借款	488.69	473.51	551.78	549.99
应付债券	106.30	169.77	205.67	327.70
长期应付款	118.01	130.20	161.01	157.80
全部债务	787.84	948.43	1204.14	1235.24
其中：短期有息债务	87.39	189.58	280.69	233.95
所有者权益	584.91	623.40	643.14	657.30
营业收入	44.73	75.51	102.76	89.20
利润总额	7.08	5.47	11.07	5.11
经营活动产生的现金流量净额	15.58	0.95	6.10	-15.79
投资活动产生的现金流量净额	-70.72	-104.52	-109.36	-40.17
筹资活动产生的现金流量净额	0.52	129.92	197.45	60.71
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	32.96	21.96	18.84	17.48
总资本收益率（%）	1.25	1.24	1.16	-
净资产收益率（%）	0.98	0.64	1.38	-
现金收入比率（%）	74.13	101.47	112.31	91.32
资产负债率（%）	61.41	65.21	69.26	69.96
长期债务资本化比率（%）	54.49	54.90	58.95	60.37
全部债务资本化比率（%）	57.39	60.34	65.18	65.27
流动比率（%）	628.48	364.85	318.82	401.13
速动比率（%）	161.58	105.83	110.99	140.94
现金比率（%）	80.85	48.62	39.46	44.87
经营现金流动负债比率（%）	10.94	0.33	1.58	-
EBITDA利息倍数（倍）	0.63	0.52	0.66	-
全部债务/EBITDA（倍）	33.89	36.23	37.44	-

#### 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：企业主体及中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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。