



**2018年第一期赣州市南康区城市建设发展集团有限公司双创孵化专项债券、2018年第二期赣州市南康区城市建设发展集团有限公司双创孵化专项债券、2019年赣州市南康区城市建设发展集团有限公司双创孵化专项债券2022年跟踪评级报告**

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2018年第一期赣州市南康区城市建设发展集团有限公司双创孵化专项债券、2018年第二期赣州市南康区城市建设发展集团有限公司双创孵化专项债券、2019年赣州市南康区城市建设发展集团有限公司双创孵化专项债券2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 南康 01/18 南康债 01	AA	AA
PR 南康 02/18 南康债 02	AA	AA
PR 南康 03/19 南康债	AA	AA

## 评级观点

- 中证鹏元维持赣州市南康区城市建设发展集团有限公司（以下简称“南康城建”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“PR 南康 01/18 南康债 01”、“PR 南康 02/18 南康债 02”和“PR 南康 03/19 南康债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：南康区作为中国实木家居之都，家具产业集群发展较好，经济持续增长；公司是南康区内主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务具备多元化，整体业务持续性仍较好，且仍能获得较大力度外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，在建项目资金需求较大，仍造成较大资金压力；债务规模进一步扩大，偿债压力进一步增加，并且面临一定的或有负债等风险因素。

## 未来展望

- 公司是南康区内主要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，预计业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年6月22日

## 联系方式

项目负责人：张伟亚  
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷  
gtt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	353.04	313.71	287.43
所有者权益	139.30	130.64	121.08
总债务	176.42	147.42	126.45
资产负债率	60.54%	58.36%	57.87%
现金短期债务比	0.20	0.33	0.50
营业收入	17.49	8.87	8.51
其他收益	1.12	0.18	0.00
利润总额	1.31	1.58	2.02
销售毛利率	15.64%	30.02%	35.09%
EBITDA	3.22	2.55	2.76
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.31	0.54
经营活动现金流净额	5.24	1.98	-20.23
收现比	106.60%	124.81%	152.95%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **南康区是中国实木家居之都，家具产业集群发展较好，经济持续增长。**南康区隶属赣州市，赣州黄金机场、赣州国际陆港均位于辖区内，交通条件较为便利。南康区作为中国实木家居之都，家具产业为当地主导产业，区域经济实力位于赣州市区县上游水平。
- **公司业务多元化，整体业务持续性仍较好。**公司是南康区内主要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，主要业务仍为代建、房地产销售、工业厂区运营以及贸易业务，业务经营多元化。截至 2021 年末，主要在建的代建及自营项目规模较大，房地产项目尚有一定规模剩余可售面积，工业厂区出租率较高且合同期限较长。
- **公司获得南康区人民政府及相关部门资产划拨、资金注入及财政补贴等较大力度外部支持。**2021 年，公司获得南康区人民政府无偿划拨的区生态墓园实物资产及南康区财政局注入的资本金，资本实力得以增强。政府补贴方面，公司获得南康区财政局和赣州市南康区国有资产监督管理委员会（以下简称“南康区国资办”）拨付的标准厂房建设及租金补贴，利润得到补充。

## 关注

- **未办理产权证投资性房地产较多，整体资产流动性较弱。**公司资产主要由存货、其他应收款和投资性房地产构成。其中，往来款规模较大，对公司资金形成占用，部分存货与投资性房地产已抵押，投资性房地产尚未办理权证部分占比较大。
- **在建项目尚需投入资金规模较大，仍面临较大资金压力。**截至 2021 年末，公司主要在建代建项目和在建自营项目合计尚需投资规模较大，仍面临较大资金压力。
- **债务规模进一步扩大，仍面临较大偿债压力。**截至 2021 年末，公司财务杠杆持续增加，现金类资产对短期债务覆盖程度持续弱化，且 EBITDA 对债务利息保障程度仍较弱。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额合计为 56.13 亿元，占同期末所有者权益的比重为 40.29%。公司担保对象均为国有企业，无反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	2		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	2
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			

业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-06-01	张伟亚、朱磊	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2016-06-29	肖彬俊、刘志强	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
PR 南康 01/18 南康债 01	3.00	2.40	2021-06-01	2025-09-27
PR 南康 02/18 南康债 02	2.30	1.84	2021-06-01	2025-10-29
PR 南康 03/19 南康债	2.40	1.92	2021-06-01	2026-01-23

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司分别于2018年9月、2018年10月及2019年1月分期发行2018年第一期、第二期双创孵化专项债券及2019年双创孵化专项债券，其中，第一期债券（“PR南康01/18南康债01”）发行规模为3亿元；第二期债券（“PR南康02/18南康债02”）发行规模为2.30亿元，第三期债券（“PR南康03/19南康债”）发行规模为2.40亿元，三期债券期限均为7年。2018年第一期、第二期双创孵化专项债券募集资金的3.30亿元及2019年双创孵化专项债券募集资金的1.58亿元计划用于赣州市南康区双创孵化园区项目建设，剩余募集资金合计2.82亿元计划用于补充营运资金。

截至2022年04月30日，“PR南康01/18南康债01”、“PR南康02/18南康债02”和“PR南康03/19南康债”债券募集资金专项账户余额均为0.00元。

## 三、发行主体概况

2021年11月，根据康府办抄字[2021]108号文，南康区人民政府同意将公司100%股权从南康区国资办无偿划拨至赣州市南康区发展投资控股集团有限公司（以下简称“区发控集团”）。2022年4月，根据康府办抄财字[2022]7号文件，区发控集团同意将所持10.00%股权无偿划转给江西省行政事业资产集团有限公司。截至2022年4月末，公司注册资本和实收资本仍为10.00亿元，控股股东为区发控集团，实控人仍为南康区国资办。

2021年12月，公司原股东召开股东会决议，同意免去赖远明公司总经理职务，任命鹏飞为公司总经理，免去赖远明、肖凌董事职务，任命彭飞为公司董事。并同意变更公司类型，变更后公司类型为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。2022年4月，公司类型从有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）变更为其他有限责任公司。

2021年公司新增合并范围子公司5家，减少1家，合并范围子公司增至23家，详见附录四。

**表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
赣州市南康区城发集团乡村投资开发有限公司	20,000.00	100.00%	专业技术服务业	投资设立
赣州市南康区中油城发石油销售有限公司	3,000.00	50.00%	批发业	投资设立
赣州市南康区常青园运营服务有限公司	1,000.00	100.00%	商务服务业	投资设立

赣州市南康区空间规划设计院有限公司	500.00	100.00%	商务服务业	投资设立
赣州市南康区人才交流和技能培训有限公司	200.00	100.00%	土木工程建筑业	投资设立

## 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	不再纳入的原因
赣州市南康区城发集团户外广告经营有限公司	500.00	100.00%	商务服务业	无偿划出

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约

束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势**

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

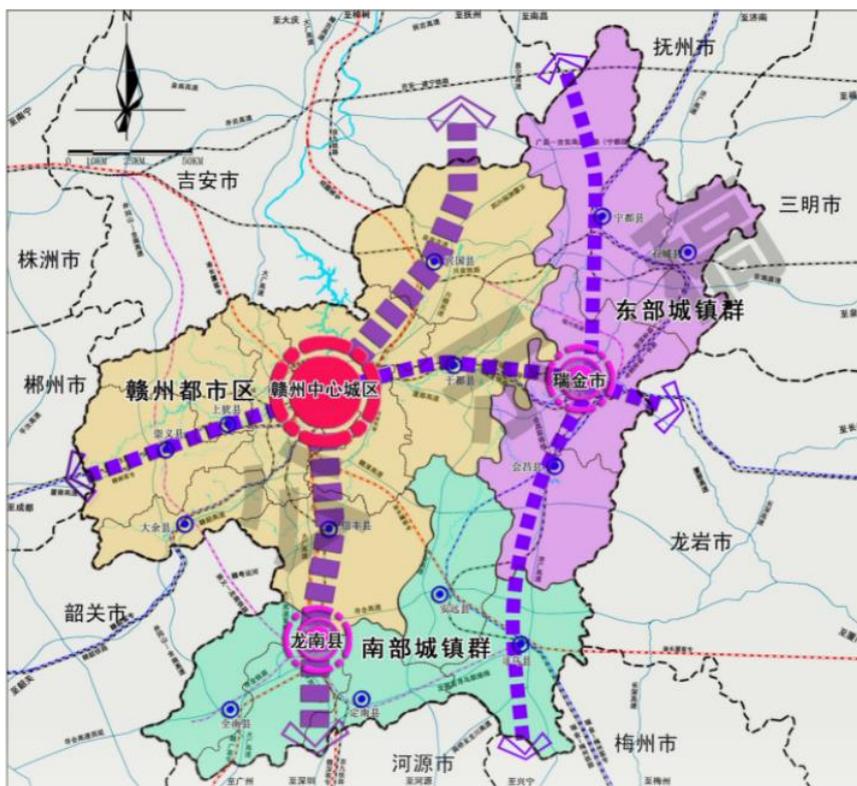
## 区域经济环境

赣州市为江西省域副中心城市，系省内面积及常住人口最大的地级市，稀土、钨等矿产资源丰富，凭借区位及资源优势，近年积极打造现代家居、有色金属等产业集群，区域经济总量位于全省上游但经济发展水平相对较弱；近年地方政府债务余额及投融资平台债务规模均快速增长

**区位特征：**赣州市为江西省面积和常住人口最大的地级市，拥有丰富的矿产资源。赣州市位于江西省南部，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，全市面积 3.94 万平方公里，占江西省面积的 23.61%，为江西省面积最大的地级市和省域副中心城市。交通方面，赣州市

拥有赣州黄金机场，赣州国际陆港是全国内陆唯一一个进口木材直通口岸，2021年赣深高铁通车运营后，赣州深度融入大湾区“2小时经济圈”。赣州市矿产资源丰富，是全国重点有色金属基地之一，素有“世界钨都”、“稀土王国”之称，钨资源蕴藏量约占全世界40%，黑钨储量和离子型稀土储量居全国第一。赣州市拥有较丰富的旅游资源，拥有国家5A级旅游景区1家、4A级旅游景区31家。赣州市下辖赣县区、章贡区、南康区3个市辖区，大余县、上犹县等13个县，瑞金市、龙南市2个县级市。根据第七次全国人口普查数据，截至2020年11月1日零时，赣州市常住人口为897.00万人，占江西省人口的19.85%，为江西省人口最多的地级市，与2010年相比增长7.19%，人口吸附能力较强。

**图 1 赣州市城市总体规划图**



资料来源：赣州市政府网站

**经济发展水平：**赣州市经济总量（GDP）在江西省11个地级市中排名第2，固定资产投资保持较高增速，但经济发展水平相对较弱。近年赣州市经济增速有所波动，但增速均高于全省平均水平，2021年赣州市GDP位列江西省地级市第二，三次产业结构为10.25：39.63：50.12，第三产业占据主导地位。近年来赣州市固定资产投资保持较高增速，是拉动经济增长的重要动力，2021年赣州市固定资产投资增速高于江西省0.8个百分点，工业投资增长13.7%，其中工业技改投资增长28.1%。近年赣州市进出口总额持续增长，其中主要为机电产品、高新技术产品、家具及其零件产品出口。按第七次全国人口普查的常住人口计算，2021年赣州市人均GDP为4.65万元，为全国人均GDP的57.40%，经济发展水平相对较弱。

**表2 赣州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021		2020		2019	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,169.37	9.1%	3,645.20	4.2%	3,474.34	8.5%
固定资产投资	-	11.6%	-	9.2%	-	10.5%
社会消费品零售总额	1,987.68	18.0%	1,684.48	2.8%	1,005.87	11.6%
进出口总额	737.39	-	503.03	-	399.38	-
人均 GDP（元）		46,481		40,638		39,968
人均 GDP/全国人均 GDP		57.40%		56.09%		56.38%

注：“-”数据未公告；2020年和2021年人均GDP=当年地区生产总值/第七次全国人口普查常住人口数。

资料来源：2019-2020年赣州市国民经济与社会发展统计公报、赣州市人民政府官网，中证鹏元整理

**产业情况：凭借区位和资源优势，近年赣州市积极打造现代家居、有色金属等产业集群，工业经济增长情况较好。**近年赣州市积极打造“1+5+N”产业集群，具体为培育现代家居1个产值超5,000亿元，电子信息、有色金属、纺织服装、新能源及新能源汽车、医药食品等5个超2,000亿元，建材、化工、通航等N个超500亿元的产业集群。依托赣州国际陆港，赣州在木材进口和家具出口上具有明显优势，吸引了格力电器、居然之家、美克美家、大自然家居等企业落户。此外，赣州市凭借自身资源优势，大力发展有色金属产业，代表性企业包括南方稀土、金力永磁、腾远钴业等。2021年，新组建的中国稀土集团有限公司落户赣州，成为江西省首家央企总部。2021年赣州市拥有规模以上工业企业2,478家，总数位列江西省第1，规模以上工业增加值同比增长11.6%，有色金属、电子信息产业规模以上工业营业收入均突破1,300亿元，赣州市战略性新兴产业、高技术制造业、装备制造业增加值增幅均达20%以上，工业经济增长情况较好。

**发展规划及机遇：**2021年2月，国务院发布《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》，提出研究支持赣州、三明等城市建设革命老区高质量发展示范区，支持赣南等原中央苏区和海陆丰革命老区深度参与粤港澳大湾区建设，支持赣州、龙岩与粤港澳大湾区共建产业合作试验区，推进“中国稀金谷”建设，研究中重稀土和钨资源收储政策。根据《江西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，提出推进赣州建设省域副中心城市，打造对接融入粤港澳大湾区“桥头堡”。随着赣深高铁建成通车、兴泉铁路即将建成，赣州市与广东和福建的交通将更加便捷，有利于赣州市承接产业转移和自身产业发展。

**财政及债务水平：**近年赣州市综合财力稳步提升，但财政自给能力较弱，地方政府债务余额快速扩张。2021年赣州市实现一般公共预算收入294.07亿元，位居江西省地级市第2，同比增长11.7%，税收收入实现200.07亿元，占比68.0%。近年赣州市政府性基金收入规模持续增长，主要为国有土地使用权出让收入。近年赣州市税收收入占一般公共预算收入的比例持续下降，其中2021年主体税种增值税和契税分别为73.26亿元和35.03亿元。受土地出让情况和房地产市场情况影响，未来契税和政府性基金收入规模可能存在波动。2019-2021年赣州市财政自给率虽有所提升，但财政自给能力仍较弱。区域债务方面，近三年赣州市地方政府债务余额快速扩张，复合增长率为37.20%，地方宽口径政府债务率较高。

**表3 赣州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	294.07	285.82	280.37
税收收入占比	68.0%	71.3%	74.9%
财政自给率	30.60%	29.26%	27.83%
政府性基金收入	460.42	391.20	388.06
地方政府债务余额	1,188.86	931.69	631.60

资料来源：赣州市人民政府网，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2021年末，赣州市主要的投融资平台包括赣州发展投资控股集团有限公司（以下简称“赣州发投”）、赣州市国有资产投资集团有限公司（以下简称“赣州国投”）、赣州城市开发投资集团有限责任公司（以下简称“赣州城投”），上述企业的实际控制人均为赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）。其中赣州发投为赣州市最重要的基础设施投融资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等业务，赣州城投主要从事赣州市基础设施投融资建设、房地产开发和混凝土销售等业务，赣州国投主要从事基础设施建设、土地整治、资产租赁、商品房及砂石销售等业务。根据赣州市属国有企业整合重组方案，将整合出市属国有企业7大集团，分别负责市级重大产业和项目投资服务及国有资本投资运营、基础设施投融资建设和运营、市政公用事业投资建设和运营、稀土及其他优势矿产资源整合、旅游产业及绿色生态产业投资运营、交通基础设施投资建设和运营、市属经营性国有资产经营管理，各集团的职能定位较为清晰。除市级投融资平台外，赣州市下辖区县的投融资平台数量也较多，随着融资规模增长，近年投融资平台的债务增长较快，整个赣州市投融资平台的债务规模较大。

**表4 2021年末赣州市市级部分重要投融资主体情况（单位：亿元）**

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	带息债务	职能定位
赣州发投	赣州市国资委	876.65	65.20	123.87	1,229.15	赣州市最重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体
赣州城投	赣州城市投资控股集团有限公司	465.20	64.33	19.09	528.22	赣州市重要的基础设施投融资建设主体
赣州国投	赣州市国资委	204.20	42.31	17.93	61.03	赣州市重要的基础设施投融资建设主体和国有资本运营主体

注：带息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库、公开资料，中证鹏元整理

**南康区隶属赣州市，区内设有赣州黄金机场和赣州国际陆港，是重要的货物集散中心；南康区作为中国实木家居之都，家具产业集群发展较好，区域经济实力位于赣州市区县上游水平**

**区位特征：**南康区隶属赣州市，具有较为便利的交通条件，是重要的货物集散中心。南康区是江西省赣州市辖区之一，面积1,623平方公里，辖16个乡镇、2个街道。南康区拥有较为便利的交通条件，是重要的货物集散中心，赣州黄金机场、赣州国际陆港均位于辖区内，3条铁路、3条国道、4条高速公

路穿过辖区，其中赣州国际陆港开通了26条内贸和铁海联运班列、19条中欧班列线路，是全国内陆唯一一个进口木材直通口岸。根据第七次全国人口普查数据，截至2020年11月1日，南康区常住人口为88.85万人，与2010年相比增长12.80%。

**经济发展水平：受家具产业集群带动，南康区经济以第二、三产业为主，经济总量居赣州市下辖区县前列。**近年南康区经济增速有所波动，2021年南康区GDP位列赣州市下辖区县第二。受益于家具产业集群，带动了物流运输、广告宣传、餐饮等第三产业的繁荣，南康区形成了以第二、三产业为主的产业结构，2020年南康区三次产业结构为7.3：41.9：50.8，其中第二、三产业对GDP增长的贡献率分别为51.9%、44.0%。近年来，南康区固定资产投资增速较高，2021年工业投资增长19.8%，左右家私、万恒通、城市之窗、家和家居、仁豪家具、美克星顿、韵达物流等项目先后落户。依托赣州国际陆港的区位优势，近年南康区进出口总额增长较快。按第七次全国人口普查的常住人口计算，2021年南康区人均GDP为4.61万元，为全国人均GDP的56.99%，经济发展水平较弱。

**表5 2021年赣州市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
章贡区	606.86	9.9%	5.40	22.70	-
<b>南康区</b>	<b>410.00</b>	<b>9.4%</b>	<b>4.61</b>	<b>24.82</b>	<b>42.95</b>
于都区	318.06	9.1%	3.51	15.06	-
赣县区	232.20	9.2%	4.03	17.34	25.31
兴国县	225.85	-	3.16	9.62	-
龙南市	200.12	9.3%	6.27	16.20	-
全南县	97.53	8.6%	5.75	7.41	9.91
石城县	94.78	8.9%	3.35	7.29	9.58

注：“-”数据未公告；人均GDP基于第七次人口普查常住人口计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站、DM，中证鹏元整理

**表6 南康区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021		2020		2019	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	410.0	9.4%	354.6	4.7%	338.6	9.4%
固定资产投资	-	12.7%	-	9.5%	-	9.8%
社会消费品零售总额	203.0	19.5%	157.4	6.8%	-	12.0%
进出口总额	68.9	-	-	-	37.15	31.4
人均 GDP（元）		46,145		39,910		45,656
人均 GDP/全国人均 GDP		56.99%		55.09%		64.40%

注：“-”数据未公告；2020年和2021年人均GDP=当年地区生产总值/第七次全国人口普查常住人口数。

资料来源：2019-2020年南康区市国民经济与社会发展统计公报、南康区人民政府官网，中证鹏元整理

**产业情况：凭借区位优势，家具产业成为南康区的主导产业。**借助于赣州国际陆港在木材进口和家具出口上的优势，家具产业逐渐发展为南康区主导产业，南康被评为“中国实木家居之都”。2020年南

南康区规模以上工业企业实现总产值434.28亿元，其中规模以上家具产值280.31亿元，占比64.55%。南康区拥有全国最大的实木家具生产基地，已形成家具产业集群，2020年规模以上家具企业515家，家具产业产值突破2,000亿元，引进了世界500强工业制造企业格力电器，以及美克家居、居然之家、月星集团、大自然家居等家居龙头企业落户建厂，推动“家具+家电+家装”融合发展和家具产业转型升级。汇森家居于2020年在港交所成功上市，成为全省首家本土家具上市企业。南康区还在积极发展有色金属产业，锡产量占全国近三分之一，是全国精锡产能最大的区域。受龙头企业赣州市开源科技有限公司收入增长带动，2021年南康区有色金属产业实现规模以上营业收入198.22亿元，同比增长112.39%。

**发展规划及机遇：**根据《赣州市南康区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，南康区提出要推动工业倍增升级，实施产业“1+2+N”倍增计划，培育打造5,000亿元家具产业集群，以格力电器为龙头的智能制造、以“电商加物流”为主的现代服务业2个1,000亿元产业，矿产品、电子信息、新能源、无人机等若干个百亿产业集群。赣州市正在推进建设省域副中心城市、“一带一路”重要节点城市和对接融入粤港澳大湾区的桥头堡，而南康区作为赣州黄金机场、赣州国际陆港所在地，拥有较为便利的交通条件，在产业发展方面有较好的机遇。

**财政及债务水平：**近年南康区综合财力有所提升，债务风险预警持续保持“绿色”。2021年南康区实现一般公共预算收入24.82亿元，位居赣州市下辖区县前列，同比增长3.5%，税收收入实现18.31亿元，占比73.79%。近年南康区政府性基金收入规模有所波动，其中2021年政府性基金收入同比大幅增长102.98%，主要系当年出让给格力电器的土地收入大幅增长所致。受土地出让情况和房地产市场情况影响，未来政府性基金收入规模可能存在波动。2019-2021年南康区财政自给率虽有所提升，但财政自给能力仍较弱。区域债务方面，近三年南康区地方政府债务余额增长较快。近年南康区积极推动化解隐性债务，是赣州市唯一债务风险预警持续保持“绿色”的区县。

**表7 南康区财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	24.82	23.99	23.33
税收收入占比	73.79%	80.66%	77.75%
财政自给率	32.97%	32.04%	29.16%
政府性基金收入	42.95	21.16	24.62
地方政府债务余额	78.28	67.13	40.08

资料来源：南康区人民政府网，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2021年末，南康区主要的投融资平台包括南康城建、赣州市南康区口岸发展有限责任公司（以下简称“南康口岸公司”），实际控制人均为南康区国资办，其中南康城发是南康区内主要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，南康口岸公司主要负责赣州国际陆港口岸监管区的建设及运营。

**表8 2021年末南康区部分重要投融资主体情况（单位：亿元）**

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
南康城建	区发控集团	139.30	60.54	17.49	176.42	南康区内主要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体
南康口岸公司	赣州国际陆港发展集团有限公司	23.05	65.06	10.62	37.53	主要负责赣州国际陆港口岸监管区的建设及运营

注：南康城建总债务=短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项+长期借款+应付债券+其他长期债务调整项；表中其他投融资主体总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是赣州市南康区主要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，承担南康区规划范围内基础设施建设及相关配套设施项目投融资建设等职能。2021年公司营业收入出现大幅增长，主要是受新增锡锭、粗锡矿、橡胶木销售收入以及房地产销售规模扩大影响。由于新增锡锭、粗锡矿、橡胶木销售业务毛利率较低，叠加代建业务、房地产销售业务、厂房租金业务毛利率下滑，公司整体销售毛利率下降明显。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目收入	1.93	12.14%	1.84	16.66%
房地产销售收入	3.94	18.73%	2.06	42.89%
厂房租金收入	1.35	39.34%	1.66	66.18%
建筑材料收入	2.22	12.02%	1.22	3.98%
土地转让收入	0.00	-	0.70	1.48%
电器销售收入	0.35	12.98%	0.57	0.36%
锡锭、粗锡矿、橡胶木销售收入	5.67	3.94%	0.00	-
其他	2.03	34.22%	0.83	38.30%
<b>合计</b>	<b>17.49</b>	<b>15.64%</b>	<b>8.87</b>	<b>30.02%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 代建业务持续仍较好，但公司面临较大资金压力

公司承担南康区范围内主要的城市基础设施建设。公司返迁房项目与赣州市南康区城市住房保障管理中心签订代建协议，其余部分项目与南康区财政局签订代建协议。根据上述代建协议，公司返迁房项目及其他代建项目均由公司自筹资金进行建设成本的支付；公司提供项目年度成本核算明细，委托方审核确认后，按照工程量及对应发生的建设成本并加计20.00%固定收益作为工程款（包括利息和管理费），并在项目竣工验收合格后5年内支付。

2021年公司代建业务收入较为稳定，结算项目包括迎宾苑小区返迁房、滨江苑小区返迁房和部分市政工程代建项目。其中市政工程代建项目结算亏损，受此影响，代建项目收入整体毛利率有所下降。

截至2021年末，公司主要在建代建项目如表10所示。公司另有拟建代建项目文化强国馆，建设内容包含入口大厅、中华文化动漫IP沉浸式展览馆、儿童乐园、网红商业体验区、小型影剧院、功夫动漫总部办公、动漫制作基地及相关配套等，项目总投资约4.90亿，建设期为2022年至2024年。公司在建及拟建代建项目尚需投入规模较大，业务持续性较好，但由于需要垫付资金用于项目建设，面临较大资金压力。

**表10 截至 2021 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
南康机场快速路（南康区段）	37.53	18.84
南康金融中心一期工程	20.77	22.58
迎宾苑小区返迁房	7.96	8.18
滨江苑小区返迁房	8.23	4.79
家具产业园公租房及配套基础设施	5.36	4.50
其他零星项目	0.26	0.26
<b>合计</b>	<b>80.12</b>	<b>59.16</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建自营项目如表11所示，其中赣粤产业合作区项目投资规模较大，建设内容包括：返迁房、人才公寓、医院、学校、残疾人社会福利机构、市政道路和公用设施等。项目建筑面积为96.49万平方米，建设期为2021年至2030年。截至2021年末，公司在建自营项目尚需投入规模较大，面临较大资金压力。

双创孵化园区项目（自营项目）为“PR南康01/18南康债01”、“PR南康02/18南康债02”、“PR南康03/19南康债”债券募投项目，该项目计划总投资9.03亿元，截至2021年末，已投资9.01亿元，项目已完工。

**表11 截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
赣粤产业合作区（南康片区）项目	105.76 <sup>1</sup>	0.30
挹翠城返迁房	18.96	0.99
赣州市南康区唐江示范镇建设项目（一期）	15.84	4.40
南康家居小镇泛家居生态体验馆	3.82	2.13
赣南大道西延(epc)	3.55	2.10
家居小镇南埜·瀟上	3.04	0.30
南康跨境电商产业园 2 期 epc(金融中心 1#3#4#17#楼)	2.26	0.44
<b>合计</b>	<b>153.23</b>	<b>10.66</b>

注：赣南大道西延(epc)2021 年末累计已投资金额小于 2021 年 9 月末已投金额，经公司核实，以此次数据为准。

<sup>1</sup> 根据最新项目备案通知书，赣粤产业合作区（南康片区）项目预计总投资为 105.76 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 房地产业务收入大幅增长，仍有一定持续性，尚需投入资金仍造成一定资金压力

公司房地产销售业务由公司本部及全资子公司赣州市南康区域发集团城发房地产开发有限公司进行运营。2021年，公司房地产销售收入来自于东山之星、康顺花苑、东山之冠和南康金融中心一期工程项目。其中金融中心为代建项目南康金融中心一期工程中部分项目建设，根据政府规划，部分以成本价出售给入驻金融机构，收入归为房地产销售收入类别。受此影响，2021年公司房地产销售业务收入大幅增长，但业务毛利率出现下降。

截至2021年末，公司主要在建房地产项目剩余可售面积为1.27万平方米，房地产业务仍有一定持续性。但尚需投入资金仍造成一定资金压力。

**表12 截至2021年末公司在建房地产项目情况（单位：万元，平方米）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	可售面积	已售面积 <sup>2</sup>
东山之冠	105,350.98	82,245.72	177,126.14	174,683.73
东山之星	30,000.00	30,597.42	52,700.50	45,822.32
康顺花苑	12,271.22	10,663.76	27,699.11	24,329.78
<b>合计</b>	<b>147,622.20</b>	<b>123,506.90</b>	<b>257,525.75</b>	<b>244,835.83</b>

注：1、康顺花苑2021年末累计已投资金额小于2021年9月末已投资金额，原因为2021年9月末数据统计有误；

2、东山之星项目累计已投资超过预计总投资，项目已封顶。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 工业厂区出租率较为稳定，但受减租免租政策影响，收入规模及盈利有所下滑

公司工业厂区运营业务收入主要来自于子公司江西佳宸建设工程有限公司对外出租的厂区。截至2021年末，工业厂区运营业务可供出租面积219.65万平米、已出租面积209.44万平米，出租率在95%左右，租赁期间在5年左右，业务持续性仍较好。根据厂房地段的不同，租金价格在8-15元/m<sup>2</sup>/月。受疫情影响，2021年公司实行减租、免租政策，故出租面积同比增加，但收入同比减少，导致毛利率有所下降。

### 贸易业务规模较大，对公司收入形成重要补充

2021年公司新增锡锭、粗锡矿、橡胶木销售收入，主要由皇冠贸易和赣州市南康区域发集团供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）负责运营。皇冠贸易和供应链公司根据下游客户需求向上游供应商进行采购，然后卖给委托方。公司与上游供应商结算方式为现货现款或款清发货，皇冠贸易给予下游客户不超过3个月账期，供应链公司给予下游不超过6个月账期。供应链公司下游客户以中小微企业为主，存在一定资金回收风险。皇冠贸易另从事建筑材料及电器销售业务，2021年，由于河砂、防水材料等利润较高的产品销售占比提高，叠加采购量加大，公司获得更低的成本价格，建筑材料业务毛利率

<sup>2</sup> 含预售面积。

出现较大幅度提升。

### 公司获得南康区人民政府及相关部门资产划拨、资金注入及财政补贴等较大力度外部支持

公司作为赣州市南康区主要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，近年来在资产注入和财政补贴方面得到当地政府支持。2021年，公司获得南康区人民政府无偿划拨区生态墓园实物资产及南康区财政局注入的资本金，上述事项合计增加公司资本公积9.78亿元，公司资本实力得以增强。政府补贴方面，2021年，公司获得南康区财政局和南康区国资办拨付的标准厂房建设及租金补贴合计1.08亿元，对公司利润形成一定补充。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围变化详见表1。

### 资产结构与质量

**往来款占用公司营运资金，部分存货与投资性房地产已抵押，投资性房地产尚未办理权证部分占比较大，整体资产流动性较弱**

2021年，公司资产规模有所增长，同期末，资产结构仍以流动资产为主。

截至2021年末，公司货币资金受限1.11亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款。预付款仍以预付赣州市南康区土地房屋征收管理办公室的项目征拆资金为主。其他应收款主要为赣州市南康区土地房屋征收管理办公室、赣州市南康区财政局、赣州市南康区口岸发展有限责任公司和赣州市南康区越发置业有限公司所欠往来款。由于回收时间存在不确定性，公司其他应收款对营运资金形成较大占用。另有部分其他应收款为赣州发展美家家居产业基金合伙企业（有限合伙）所欠有息借款。

公司存货主要由开发成本及间接费用、开发产品和待开发土地构成。公司自2021年1月1日起执行新收入准则，首次执行日，27.84亿元资产从存货科目调整至其他非流动资产科目，叠加部分存货转入投资性房地产，故2021年末公司存货账面价值同比减少。截至2021年末，待开发土地中除位于赣州市南康区唐江镇的一块土地资产为划拨所得外，其均以出让方式取得。土地用途方面，待开发土地中文化设施用地、科教用地和公共设施用地合计账面价值1.75亿元，其余为住宅用地、工业用地和商务用地等。待开发土地中尚未办理土地证部分合计账面价值4.66亿元。截至2021年末，公司存货中借款费用资本化金额为17.85亿元。存货中受限部分账面价值46.86亿元，受限存货均用于银行借款担保。

公司投资性房地产主要为出租厂房，2021年增长较快，主要为自建家具产业园厂房。截至2021年末，

投资性房地产中未办妥产权部分约40.00亿元，规模较大，并且有11.54亿元投资性房地产因用于抵押而受限。

整体看来，公司资产主要由存货、其他应收款和投资性房地产构成。往来款规模较大，对公司资金形成占用，部分存货与投资性房地产已抵押，投资性房地产尚未办理权证部分占比较大，整体资产流动性较弱。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.05	2.28%	9.55	3.04%
预付款项	23.23	6.58%	27.41	8.74%
其他应收款	59.31	16.80%	49.35	15.73%
存货	118.12	33.46%	140.85	44.90%
<b>流动资产合计</b>	<b>216.25</b>	<b>61.26%</b>	<b>234.65</b>	<b>74.80%</b>
投资性房地产	49.09	13.90%	35.13	11.20%
<b>非流动资产合计</b>	<b>136.78</b>	<b>38.74%</b>	<b>79.07</b>	<b>25.20%</b>
<b>资产总计</b>	<b>353.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>313.71</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

政府补助对收益形成较大补充，受业务结构变动等因素影响，营业收入大增，但销售毛利率下滑明显

2021年公司整体业务收现水平仍维持较高水平。受新增锡锭、粗锡矿、橡胶木销售收入以及房地产销售规模扩大影响，营业收入增幅较大。2021年公司获得南康区财政局和南康区国资办拨付财政补贴合计1.08亿元，其他收益对利润形成较大补充。受业务结构变化及代建业务、房地产销售业务、厂房租金业务盈利能力减弱影响，公司整体销售毛利率下滑明显。

**表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2021年	2020年
收现比	106.60%	124.81%
营业收入	17.49	8.87
营业利润	1.37	1.57
其他收益	1.12	0.18
利润总额	1.31	1.58
销售毛利率	15.64%	30.02%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

公司债务规模进一步扩大，仍面临较大偿债压力，尽管债务结构以长期债务为主，但现金类资产对短期债务覆盖程度持续降低，且EBITDA对债务利息保障程度仍较弱，短期偿付压力仍较大

受南康区人民政府及相关部门资产划拨及资金注入影响，2021年公司所有者权益所有增长，但同期公司加大债务融资，总负债增速高于所有者权益增速，因此产权比率有所上升。截至2021年末，公司所有者权益仍以资本公积、实收资本、未分配利润为主，所有者权益结构较为稳定。

图2 公司资本结构

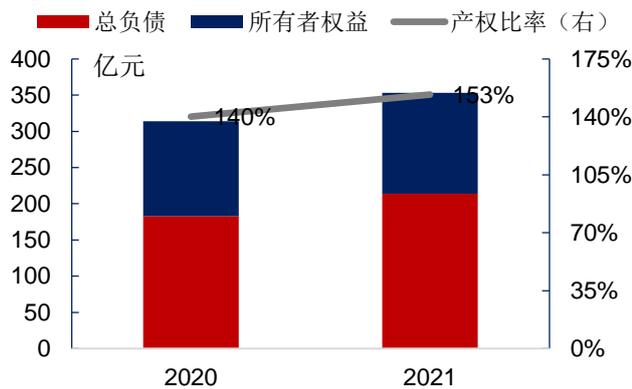
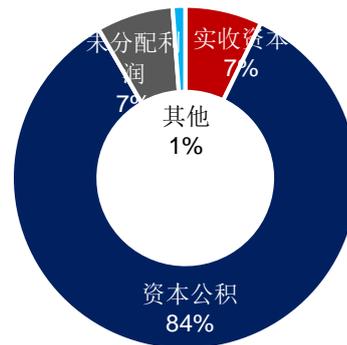


图3 2021年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债规模持续上升，截至2021年末，仍以非流动负债为主。

其他应付款主要为往来款和借款。截至2021年末，其他应付款中计息部分主要为所欠中国农发重点建设基金有限公司以及赣州金融控股集团有限公司借款，其余主要为与当地政府部门及地方国企间无息往来款。公司一年内到期的非流动负债主要为临近到期的长期借款、应付债券和长期应付款，公司仍面临较大的短期偿付压力。

截至2021年末，公司长期借款以银行借款为主，另有2.00亿元为所欠中航信托股份有限公司借款，信托借款成本较高。2021年公司新发债券扶贫债S21南康1、公司债S21南康01、PPN债01和公司债S21南康02，合计募集资金24.00亿元，应付债券规模增长较快。长期应付款主要为所欠赣州市南康区金投基金管理有限公司借款和其他融资租赁借款，另有4.30亿元专项应付款。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

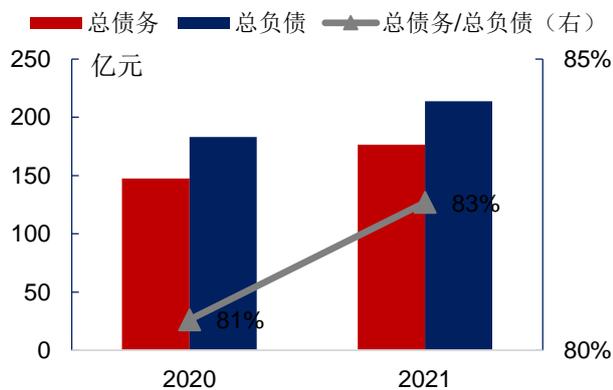
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.55	3.53%	4.85	2.65%
其他应付款	18.65	8.73%	16.83	9.19%
一年内到期的非流动负债	27.37	12.80%	19.00	10.38%
<b>流动负债合计</b>	<b>71.97</b>	<b>33.67%</b>	<b>57.17</b>	<b>31.23%</b>
长期借款	67.65	31.65%	73.35	40.07%

应付债券	48.86	22.86%	26.44	14.44%
长期应付款	24.75	11.58%	25.83	14.11%
<b>非流动负债合计</b>	<b>141.77</b>	<b>66.33%</b>	<b>125.91</b>	<b>68.77%</b>
<b>负债合计</b>	<b>213.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>183.08</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

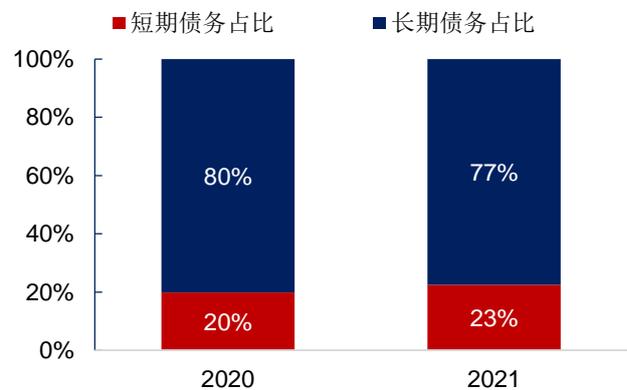
公司经营负债规模较为稳定，截至2021年末，总债务规模增长至176.42亿元，仍面临较大偿债压力。债务期限结构方面，仍以长期债务为主。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司财务杠杆仍较高，面临较大偿债压力。现金类资产对短期债务覆盖程度以及 EBITDA 对债务利息保障程度仍较弱，短期偿付压力仍较大。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020
资产负债率	60.54%	58.36%
现金短期债务比	0.20	0.33
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.31

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月1日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计为56.13亿元，占同期末所有者权益的比重为 40.29%。公司担保对象均为国有企业，无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表17 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保到期日
	89,400.00	2037.4.30
	88,500.00	2032.5.31
赣州市南康区众拓家具产业运营有限公司	59,500.00	2034.11.19
	33,000.00	2034.12.31
	28,500.00	2025.12.25
	40,000.00	2031.9.15
	20,000.00	2025.5.26
	10,000.00	2022.2.22
	9,750.00	2024.10.28
	9,000.00	2024.5.6
赣州市南康区口岸发展有限责任公司	8,333.00	2022.3.10
	5,000.00	2025.12.29
	5,000.00	2022.3.15
	4,900.00	2022.4.15
	2,739.00	2022.10.21
	818.00	2022.10.21
赣州市南康区群拓家具产业运营有限公司	53,420.00	2033.10.16
	51,000.00	2030.4.19
江西省城镇开发投资有限公司	30,000.00	2025.4.26
赣州市土地开发投资有限公司	7,428.80	2023.3.20
	2,000.00	2022.10.22
赣州市南康区城发家具产业智能制造有限责任公司	2,000.00	2022.12.19
	1,000.00	2022.3.31
<b>合计</b>	<b>561,288.80</b>	<b>--</b>

注：截至 2022 年 6 月 15 日，公司对赣州市南康区口岸发展有限责任公司所作担保已到期部分均已实质到期，被担保人已按期偿付所借款项。赣州市南康区城发家具产业智能制造有限责任公司对 2022 年 3 月 31 日到期的借款 1,000.00 万元续借一年，公司仍对其担保也延续一年。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

南康区为江西省赣州市市辖区，家具产业集群发展较好，对区域经济发展形成支撑。公司是南康区内主要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，主要业务仍为代建、房地产销售、工业厂区运营，另有建筑材料、锡锭、粗锡矿、橡胶木等贸易业务对收入形成重要补充。公司业务较为多样性，整体业

务持续性仍较好，并且仍能获得南康区人民政府及相关部门资产划拨、资金注入及财政补贴等较大力度外部支持。同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱；在建项目尚需投入资金规模较大，财务杠杆仍较高，现金类资产对短期债务覆盖程度以及EBITDA对债务利息保障程度仍较弱，公司面临较大资金压力以及较大偿债压力，并且存在一定的或有负债等风险因素。整体来看，公司抗风险能力仍较为一般。

## 九、结论

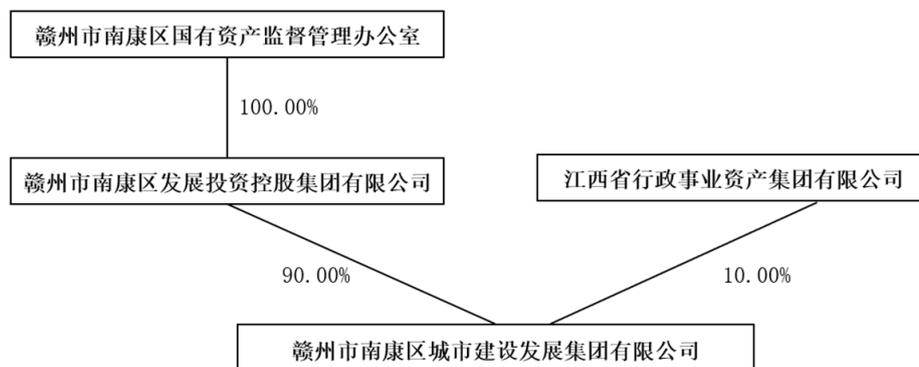
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR南康01/18南康债01”、“PR南康02/18南康债02”和“PR南康03/19南康债”的信用等级为AA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	8.05	9.55	13.10
其他应收款	59.31	49.35	54.47
存货	118.12	140.85	135.91
流动资产合计	216.25	234.65	234.23
投资性房地产	49.09	35.13	25.17
非流动资产合计	136.78	79.07	53.20
资产总计	353.04	313.71	287.43
短期借款	7.55	4.85	2.77
一年内到期的非流动负债	27.37	19.00	22.70
流动负债合计	71.97	57.17	59.38
长期借款	67.65	73.35	74.46
应付债券	48.86	26.44	7.64
长期应付款	24.75	25.83	24.72
非流动负债合计	141.77	125.91	106.96
负债合计	213.74	183.08	166.34
总债务	176.42	147.42	126.45
营业收入	17.49	8.87	8.51
所有者权益	139.30	130.64	121.08
营业利润	1.37	1.57	2.01
其他收益	1.12	0.18	0.00
利润总额	1.31	1.58	2.02
经营活动产生的现金流量净额	5.24	1.98	-20.23
投资活动产生的现金流量净额	-26.37	-19.88	0.24
筹资活动产生的现金流量净额	22.64	14.59	5.62
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	15.64%	30.02%	35.09%
收现比	106.60%	124.81%	152.95%
资产负债率	60.54%	58.36%	57.87%
现金短期债务比	0.20	0.33	0.50
EBITDA（亿元）	3.22	2.55	2.76
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.31	0.54

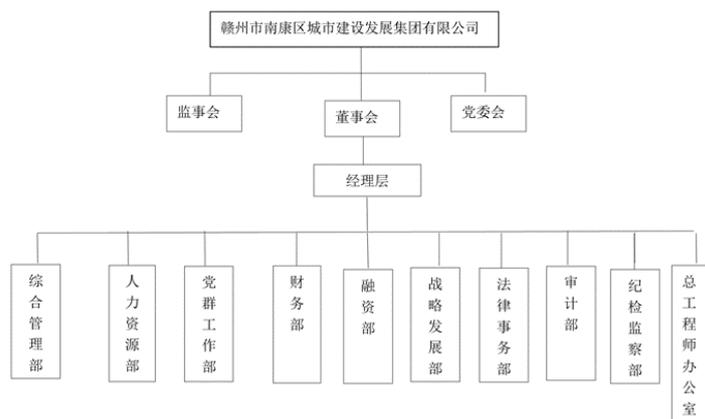
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	实收资本	持股比例	主营业务
赣州市南康区域发集团中小企业投资发展有限责任公司	51,000.00	100.00%	房地产业
江西佳宸建设工程有限公司	50,000.00	100.00%	房屋建筑业
赣州市南康区域发集团唐江城镇开发有限公司	40,545.99	100.00%	土木工程建筑业
赣州市南康区域发集团市政管网投资经营有限公司	30,000.00	100.00%	建筑装饰、装修和其他建筑业
赣州市南康区域发集团城发房地产开发有限公司	20,000.00	100.00%	房地产业
赣州市南康区域发集团赣南汽车城产业投资有限公司	20,000.00	100.00%	批发业
赣州市南康区域发集团金融投资有限公司	19,500.00	90.00%	商务服务业
赣州市南康区域发集团国有资产经营投资有限公司	14,800.00	70.14%	商务服务业
赣州市南康区域发集团星冠贸易有限公司	10,000.00	100.00%	批发业
赣州市南康区域发集团供应链管理有限公司	10,000.00	66.00%	道路运输业
赣州市南康区兴康教育发展有限公司	5,000.00	100.00%	商务服务业
赣州市南康区迎宾馆有限责任公司	2,700.00	100.00%	餐饮业
赣州市南康区域发集团旅游开发投资有限责任公司	2,600.00	100.00%	商务服务业
赣州市南康区域发集团资产租赁运营有限公司	1,813.00	100.00%	租赁和商务服务业
赣州市南康区域发集团仓储运营管理有限公司	1,000.00	66.00%	装卸搬运和仓储业
赣州市南康区中油城发石油销售有限公司	1,000.00	50.00%	批发业
赣州市南康区人才交流和技能培训有限公司	200.00	100.00%	商务服务业
江西城发尚源物业服务有限公司	100.00	51.00%	房地产业
赣州市南康区常青园运营服务有限公司	100.00	100.00%	居民服务业
赣州市南康区康建建筑工程质量检测有限公司	0.00	100.00%	专业技术服务业
赣州市南康区市政工程有限责任公司	0.00	100.00%	土木工程建筑业
赣州市南康区域发集团乡村投资开发有限公司	0.00	100.00%	商务服务业
赣州市南康区空间规划设计院有限公司	0.00	100.00%	商务服务业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。