

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0375 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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2022 年赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”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，本期债券品种一、品种二信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月九日



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9日



2022年赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	品种一信用等级	品种二信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AAA	AAA	2022/6/9	孟洁	纪炜

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基础设施建设，此外还从事砂石开采与销售等业务。公司唯一股东为赣州市赣县区国有资产服务中心，实际控制人为赣州市赣县区人民政府。

债券概况

品种一发行额：不超过 3.7 亿元
品种二发行额：不超过 3.6 亿元
发行期限：7（4+3）年
偿还方式：按年付息，分期还本
募集资金用途：项目建设及补充公司营运资金
品种一保证人/信用等级/评级展望：江西省信用融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定
品种二保证人/信用等级/评级展望：江西省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定

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%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	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-	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	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
5.增信措施	连带责任保证担保
6.品种一信用等级	AAA
7.品种二信用等级	AAA

评级观点

东方金诚认为，赣州市经济实力很强，其下辖的赣县区经济实力较强；公司业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方持续支持；江西信用担保和江西融资担保分别为本期债券品种一、品种二提供的担保增信作用均很强。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依赖较大。综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券品种一、品种二到期不能偿还的风险均极低。

同业对比

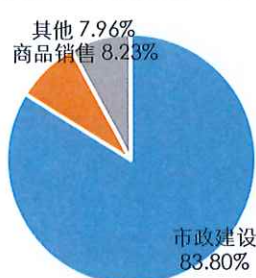
项目	赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司	赣州市章贡区建设投资集团有限公司	安顺市西秀区工业投资（集团）有限公司	安徽郎川控股集团有限公司	古蔺县国有资产经营有限责任公司
地区	赣州市赣县区	赣州市章贡区	安顺市西秀区	宣城市郎溪县	泸州市古蔺县
GDP（亿元）	232.19	606.86	441.38	208.50	200.30
GDP 增速（%）	9.2	9.9	9.5	11.1	9.0
一般公共预算收入（亿元）	17.34	22.70	12.69	21.50	20.20
一般公共预算支出（亿元）	49.33	39.50	45.82	33.20	58.20
资产总额（亿元）	249.39	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 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年

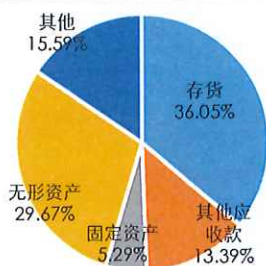
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



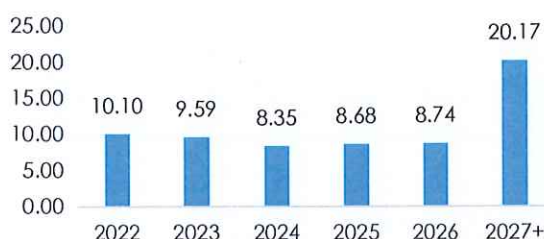
2021 年末公司资产构成



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、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	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

- 近年来, 赣州市经济实力很强, 其下辖的赣县区经济保持较快增长, 以稀土新材料、钨精深加工、钴镍为主的有色金属、先进智能装备制造为主导产业的工业经济加速发展, 综合经济实力较强;
- 公司主要从事赣县区城区的基础设施建设, 业务具有较强的区域专营性;
- 公司作为赣县区重要的基础设施建设主体, 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;
- 江西信用担保和江西融资担保分别为本期债券品种一、品种二提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 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依赖较大。

评级展望

预计赣州市及赣县区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够持续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)》	阅读原文
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)》	阅读原文

主体概况

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”或者“公司”）原名为赣县城市建设投资有限公司，系经赣州市赣县人民政府批准，由赣县国有资产监督管理委员会（以下简称“赣县国资办”）于2009年6月出资成立的国有独资公司，初始注册资本和实收资本均为人民币0.30亿元。2010年11月，赣县国资办以土地使用权向公司增资0.70亿元；2013年4月，赣县国资办以货币0.50亿元和资本公积转增实收资本3.50亿元的形式合计向公司增资4.00亿元。2016年，赣县撤县设区，公司于2017年4月更名为赣州市赣县区城市建设投资有限公司，同时公司股东变更为赣县区国有资产经营管理中心（以下简称“赣县国资中心”）。2018年12月，公司更为现名。2021年，因机构改革，公司股东由赣县国资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”）。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，赣县国资服务中心为公司唯一股东，赣州市赣县区人民政府（以下简称“赣县区政府”）为公司实际控制人。

公司作为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。

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 ¹	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

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额不超过7.30亿元的“2022年赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债

¹ 原名赣县洋塘工业区开发有限公司，2018年10月变更为现名。

券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，即公司将在本期债券存续期的第 3 年末至第 7 年末每年分别按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金。另附设第 4 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权。投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 4 年至第 7 年，公司分别按照剩余债券每百元本金值的 20%、20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，利息随本金的兑付一起支付。

本期债券按担保主体不同分为两个品种：品种一发行规模不超过 3.70 亿元，由江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信用担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；品种二发行规模不超过 3.60 亿元，由江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西融资担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金不超过 7.30 亿元，其中 4.82 亿元拟用于赣州市赣县区 2021 年新型城镇化建设项目（以下简称“本期债券募投项目”），2.48 亿元拟用于补充公司营运资金。

图表 2 本期债券募集资金用途情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	募集资金拟使用金额	占项目总投资比例
赣州市赣县区 2021 年新型城镇化建设项目	12.58	4.82	38.31
补充公司营运资金	-	2.48	-
合计	-	7.30	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目建设内容包括对赣县区市政公用设施、产业培育设施、环境卫生设施、公共服务设施等方面的建设，对于加快推进县城城镇化、提升县城公共设施和服务能力，促进公共服务设施提标扩面、环境卫生设施提级扩能、市政公用设施提档升级、产业培育设施提质增效具有重要意义。本期债券募投项目计划总投资为 12.58 亿元，项目资本金 5.08 亿元，拟使用本期债券募集资金 4.82 亿元，拟使用银行借款等其他渠道资金 2.68 亿元。本期债券募投项目于 2021 年 1 月开工，截至 2021 年末，该项目已投资约 2.44 亿元，尚需投资 10.14 亿元；该项目建设期 2 年，运营期 18 年，在运营期内，预计形成营业收入 13.79 亿元，其中老旧小区改造项目收入 6.02 亿元、市政交通设施优化工程运营收入 5.33 亿元、示范田园片区收入 2.44 亿元。

本期债券募投项目已获得赣州市赣县区发展和改革委员会、赣州市自然资源局赣县分局、赣州市赣县生态环境局等政府部门的审批，具体审批情况详见以下图表。

图表 3 本期债券募投项目审批情况

审批文件	审批文号	审批单位	审批时间
《赣州市赣县区发展和改革委员会关于赣州市赣县区 2021 年新型城镇化建设项目可行性研究报告的批复》	赣县区发改投资字[2021]1 号	赣州市赣县区发展和改革委员会	2021/1/7
《关于赣州市赣县区 2021 年新型城镇化建设项目用地预审与选址意见》	赣县区自然资字[2021]4 号	赣州市自然资源局赣县分局	2021/1/7
《关于赣州市赣县区 2021 年新型城镇化建设项目	赣县区环督字	赣州市赣县生态环境局	2021/1/13

图表 3 本期债券募投项目审批情况

审批文件	审批文号	审批单位	审批时间
目环境影响报告表的批复》	[2021]1 号	局	
《赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司关于赣州市赣县区 2021 年新型城镇化建设项目节能审查的说明》	-	赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司	2021/1/18
《关于赣州市赣县区 2021 年新型城镇化建设项目审核备案的意见函》	-	中共赣州市赣县区委政法委员会	2021/1/14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

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发债审核趋严，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，土地市场降温，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

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。2021年，赣州市地区生产总值为4169.37亿元，同比增长9.1%，经济总量和增速均位居江西省第二位；三次产业结构为10.3:39.6:50.1，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	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

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“1+5+N”²产业集群建设及首位产业发展，已形成现代家居、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。2021年，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。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产基地。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

² “1+5+N”指1个产值超5000亿元的产业、5个产值超2000亿元的产业、N个产值超500亿元的产业，其中现代家居产业集群产值达到5000亿元，有色金属、电子信息、纺织服装、新能源及新能源汽车、医药食品产业集群产值均达到2000亿元，力争建材、化工等产业集群产值分别达到800亿元、500亿元。

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。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%。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。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，赣州市获评全省唯一国家特色信息消费示范城市，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。

2022年一季度，赣州市实现地区生产总值1028.29亿元，同比增长7.4%；规模以上工业增加值同比增长9.9%；固定资产投资同比增长16.4%；实现社会消费品零售总额443.0亿元，同比增长9.1%。

2.赣县区

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。截至2021年末，赣县区总面积2993.09平方千米，下辖12个镇、7个乡。根据第七次全国人口普查公报，赣县区常住人口57.63万人，其中城镇人口30.87万人，占比53.57%。

赣县区交通区位优势明显。赣县区处在赣州市区的“二环线”上，是闽南9市、赣州市东部8县（市）下赣州、上京九、达105国道的要道，105、323国道和赣粤高速公路纵横区境；京九铁路横贯赣县区境内48千米，并设有3个火车站（赣州东站、赣州北站、赣州站）；距赣州黄金机场约23千米。

近年来，赣县区经济保持较快增长，以稀土新材料、钨精深加工、钴镍为主的有色金属、先进智能装备制造为主导产业的工业经济加速发展，产业集群化不断提高，且以商贸文旅为主的现代服务业快速发展，经济实力较强

近年来，赣县区经济保持较快增长，经济实力较强。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）排名位居第六；按可比价格计算，同比增长9.2%。从产业结构看，第二、三产业占比有所提高，是经济发展的主要力量。

图表5 赣县区主要经济指标情况（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	191.65	9.1	202.28	4.4	232.19	9.2
三次产业结构	11.4: 32.2: 56.4		11.9: 30.8: 57.4		10.7: 32.3: 56.9	
规模以上工业增加值	-	-	-	4.8	-	11.7
第三产业增加值	108.15	11.2	116.02	5.7	132.19	9.7
固定资产投资	-	9.2	-	8.5	-	12.8
社会消费品零售总额	41.18	11.3	83.28	3.7	100.00	13.2

资料来源：赣县区2019年~2020年国民经济和社会发展统计公报，2021年主要经济指标，东方金诚整理

赣县区煤、稀土、钨等矿产资源储量丰富且品位较高，是赣南的主矿区。依托丰富的矿产

资源，赣县区形成了稀土新材料、钨精深加工、钴镍为主的有色金属、先进智能装备制造四大主导产业。近年来，赣县区工业经济加速发展，产业集群化不断提高。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，赣县区产业集群化不断提高，2021年首位产业营收突破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，赣县区不断推进科技创新，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；2021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%。

近年来，赣县区以商贸文旅为主的现代服务业加速发展，2021年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，赣县区历史和客家文化底蕴深厚，拥有白鹭客家民居群、汉朝契真寺、客家文化城等人文景观。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

1. 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

2019年~2021年，赣州市一般公共预算收入逐年增长，增速分别为5.7%、1.9%和11.7%，2021年增速居江西省第三位。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。政府性基金收入是赣州市财政收入的重要组成部分，近年来逐年增长，但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。

图表6 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

2019年~2021年，赣州市一般公共预算支出逐年下降；政府性基金支出波动较大，主要

系 2020 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；财政自给率逐年上升，但地方财政自给程度仍较低。

截至 2021 年末，赣州市地方政府债务余额为 1188.86 亿元。

2.赣县区

近年来，赣县区一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入有所下降，地方财政自给程度较低

2019 年~2021 年，赣县区一般公共预算收入逐年增长，增速分别为 5.96%、3.60%和 5.90%；其中 2021 年税收收入 10.01 亿元，占一般公共预算收入的比重为 57.73%，以增值税、契税、企业所得税和土地增值税为主。同期，赣县区政府性基金收入逐年下降，主要来自于国有土地出让收入，因受土地出让政策和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

图表 7 赣县区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	16.72	17.32	17.34
上级补助收入	28.36	35.78	-
政府性基金收入	32.07	31.37	25.31
一般公共预算支出	65.25	60.03	49.33
政府性基金支出	31.80	45.57	34.73
财政自给率	25.62	28.85	35.15

资料来源：赣县区 2019~2021 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2019 年~2021 年，赣县区一般公共预算支出逐年下降，2021 年降幅较大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。同期，政府性基金支出有所波动；地方财政自给率逐年提高，但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

近年来，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

近年来，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的道路、学校、公园、标准化厂房等基础设施建设，此外还有餐饮住宿、商品房开发、砂石开采与销售和演出等业务。

近年来，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。2021 年，公司市政建设收入大幅增长，主要系子公司赣州高新投园区项目增加所致。2019 年以来，公司砂石开采与销售业务收入有所波动，但规模相对稳定；其他业务收入来自于餐饮住宿、商品房销售、物业管理费用和演出等，收入逐年增长。

近年来，公司毛利润和综合毛利率均有所增长。分业务来看，2019年和2020年市政建设毛利率保持稳定，2021年毛利率有所提高，系园区项目毛利率较高所致；砂石开采与销售毛利率波动较大，其他业务毛利率逐年大幅提高。

图表8 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		毛利润		毛利润	
	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

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的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

受赣县区人民政府委托，公司主要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，业务具有较强的区域专营性。

公司对于所承接的项目采取委托代建模式进行建设，与赣县区政府签订委托代建合同，具体由公司本部、城投工程和广厦保障房负责，建设资金来源于公司自有资金和外部融资，以及财政局以往来款形式提供的资金。项目完工后通过竣工验收且经赣县区人民政府确认后，移交至赣县区人民政府或其指定的单位；赣县区财政局以经审计的投资成本加成一定比例确定项目结算款，公司据此确认收入，结转相应成本。此外，公司发行债券的募投项目采取自建运营模式，即通过出售或出租、项目运营形成收益。

近年来，公司完工项目包括赣县四中心一馆、客家公园二期、赣县第四中学教学楼、赣县梅林大街西延工程等项目，对于提高赣县区居民生活质量发挥着重要作用。2019年~2021年，公司确认市政建设收入分别为3.00亿元、3.34亿元和10.22亿元，其中2021年大幅增长主要系子公司赣州高新投园区项目增加所致；毛利率分别为10.43%、10.43%和13.56%，2021年略有提高系园区项目毛利率较高所致。

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

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 9 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
合计	-	73.29	55.35	18.48

注：标“*”为本期债券募投项目
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，面临一定的资本支出压力。

图表 10 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
合计	-	181840	97556	84284

资料来源：公司提供，东方金诚整理

砂石开采与销售

公司砂石开采与销售业务具有较强的区域竞争优势，该业务是公司营业收入及利润的重要补充

公司砂石开采与销售业务主要由金江砂业负责，经营河道砂石开采、加工、销售业务，具有较强的区域竞争优势。金江砂业拥有贡江上坝段、桃江下马石段和平江田南段三个砂石开采区，拥有三个河道采砂许可证，有效期为 2021 年 7 月 1 日至 2022 年 6 月 20 日，到期后办理新证。金江砂业根据用户购砂用途及用砂量确定采砂量，金江砂业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。

2019年~2021年，公司砂石开采量分别为172.52万吨、346.18万吨和145.72万吨，销售量为172.52万吨、346.18万吨和145.72万吨，销售均价分别为39.04元/吨、32元/吨和68.6元/吨。同期，公司砂石开采与销售业务实现营业收入0.68亿元、1.34亿元和1.00亿元，毛利率13.84%、7.67%和16.78%，其中2020年毛利率较低，主要系当年砂石市场价格较低、公司开采成本相对较高所致。

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。2019年~2021年，公司实现餐饮住宿收入0.18亿元、0.19亿元和0.15亿元，毛利润0.02亿元、0.03亿元和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。

2019年~2021年，公司实现商品房销售收入191.68万元、53.99万元和50.85万元，毛利润72.08万元、5.42万元和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。2019年~2021年，公司实现演出收入39.09万元、76.03万元和147.48万元，毛利润30.34万元、5.42万元和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

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主要由公司承担。作为赣县区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨、资本金划拨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，2019年，赣县区政府将赣县国资中心持有的4家公司股权无偿划至公司；2020年，赣县区政府将赣县文旅投100%的股权无偿划至公司，将三处房产划拨至公司；2021年，赣县区政府向公司及子公司划入房产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 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。此外,2019 年~2021 年,公司收到财政拨款入资本金 20.72 亿元、21.08 亿元和 11.75 亿元。

财政补贴方面,2019 年~2021 年,公司收到政府补助收入 1.53 亿元、1.72 亿元和 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

产权结构

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;公司唯一股东为赣县国资服务中心,公司实际控制人为赣县区政府。

治理结构

公司不设股东会,由赣县国资服务中心行使股东权利。公司设董事会、监事会和经营层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构,由 7 人组成。其中非职工代表董事由赣县国资服务中心批准任免,职工代表董事由职工代表大会选举产生。董事任期三年,任期届满,可连任。董事会设董事长 1 人,由赣县国资服务中心指定。

公司监事会由 5 名监事组成,其中非职工代表监事 3 名,由赣县国资服务中心委派;职工代表监事 2 名,由职工代表大会选举产生。公司监事会设主席 1 名,由全体监事过半数选举产生。公司监事每届任期三年,任期届满,可连任。

公司设总经理 1 名,由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责,负责公司日常经营管理工作等。

管理水平

公司设置了党群人事部、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 7 个部门。

制度建设方面,公司形成了“三重一大”决策、公司议事规则、董事会议事规则、项目施工管理、工程管理、员工录用管理、印章管理、考勤考核等一系列制度,对公司重大事项决策、员工日常工作等都作出了相应规定,管理制度相对健全。

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,可满足日常经营所需。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年~2021 年合并财务报表。中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年~2020 年合并财务数据进行了审计,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,均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司为 13 家；其中 2019 年增加 5 家，分别为金江砂业、赣县国投、赣县高新投和赣州市赣县区民俗歌舞演艺有限公司、赣州稀金谷投资发展有限公司；2020 年增加 2 家，分别为赣县农投和赣县文旅投；2021 年减少 3 家，系原二级子公司调整为三级子公司，增加 4 家，为城市管理、富鼎建材、金和房地产和金展建设。

资产构成与资产质量

近年来，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弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差

近年来，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。公司流动资产以存货、其他应收款、货币资金和应收账款为主。

近年来，公司存货保持增长，主要由合同履约成本、土地资产和开发成本构成，2021 年末，公司存货中合同履约成本账面价值 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，为 29 宗土地，均通过招拍挂取得，证载类型均为出让，其中 3 宗土地权证尚在办理中，均已缴纳土地出让金。

公司其他应收款主要为土地收储款以及与当地其他企业、单位的往来款，2021 年末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%。

公司货币资金主要为银行存款，2021 年末，公司受限货币资金 1.83 亿元。近年来，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；2021 年末，公司主要应收对象为赣州市赣县区财政局 5.89 亿元和赣州高新技术产业开发区管理委员会 4.37 亿元。

图表 11 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
资产总计	129.50	143.97	249.39
流动资产合计	115.16	124.82	146.67
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
非流动资产合计	14.34	19.15	102.72
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

近年来，公司非流动资产大幅增长，主要系 2021 年砂石资源开采权无偿划入所致。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 74.00 亿元，主要为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。公司固定资产包括房屋及建筑物、运输设备、机器设备、办公设备和电子设备，2021 年末大幅增长，主要系划拨取得房屋及构筑物；公司长期应收款为江西振兴发展（赣县）私募投资基金投资款；公司投资性房地产主要为用于出租的店面和厂房，2021 年末大幅增长，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、房产、资本金等无偿注入，公司所有者权益大幅增加

近年来，公司所有者权大幅增长，主要系实际控制人及相关方持续划拨资产和资本金所致。2019 年~2021 年末，公司实收资本均为 5.00 亿元；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、股权及货币资金等所致；未分配利润逐年增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 12 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
所有者权益合计	62.05	71.48	168.21
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

近年来，公司负债总额和全部债务逐年增长，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

近年来，公司负债总额逐年增长，结构以非流动负债为主。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。

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。公司其他应付款主要为与其他企业、单位的往来款；2021 年末，公司其他应付款前五名分别为赣州市赣县区财政局（4.00 亿元，往来款）、赣县区农业农村局（1.11 亿元，往来款）、赣州高新技术产业开发区管理委员会（0.92 亿元，往来款）、赣州市汇宇置业有限公司（0.49 亿元，监管资金）和江西赣县经济开发区管理委员会（0.26 亿元，往来款），合计 6.78 亿元，占比 90.75%；公司应付账款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。近年来，公司长期借款逐年增长，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，借款利率在 3.80%~7.00%之间；公司应付债券为“19 赣县城投债/19 赣城投”；公司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和赣州市城市开发投资集团有限公司，2021 年末金额分别为 5.00 亿元和 3.17 亿元，包含一年内到期部分。

图表 13 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

近年来，公司全部债务逐年增长，其中短期有息债务增长较快，占比分别为 8.83%、14.27% 和 15.19%，逐年提高。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率均有所下降，2021 年末降幅较大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 14 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

近年来，公司营业收入和利润总额均有所增长，但主要盈利指标处于较低水平，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入有所增长，主要系市政建设收入增加所致；期间费用有所增长，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。公司总资产收益率和净资产收益率处于较低水平，公司盈利能力较弱。

图表 15 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

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依赖较大

近年来，公司经营活动现金流入主要为收到的往来款、基础设施项目结算款及政府补助等形成的现金流入；同期，现金收入比率有所波动，主营业务现金获取能力较差；经营活动现金流出主要系支付往来款、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 16 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司投资活动现金流入流出规模较小。同期，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；筹资活动现金流持续净流入，但流入规模不断下降。

2020 年~2021 年，公司现金及现金等价物净增加额为负。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较大。

偿债能力

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，偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2019 年以来，公司流动比率、速动比率和现金比率均逐年下降，流动比率和速动比率仍保持在较高水平，但现金比率降至 64.24%，且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，流动资产对流动负债的保障能力较差；公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数逐年下降，但仍能形成有效保障。现金流方面，公司经营活动现金流持续净流出，无法对债务形成有效保障。

图表 17 公司偿债能力指标情况（单位：%）

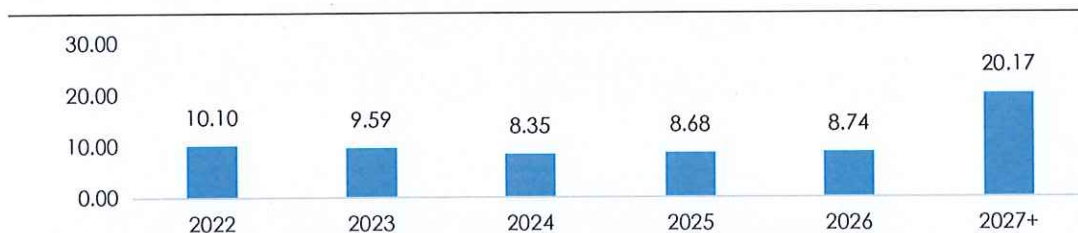
指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	1102.32	997.84	741.50
速动比率	331.69	315.51	286.95
现金比率	135.08	97.35	64.24
货币资金/短期有息债务（倍）	2.60	1.33	1.26
经营现金流动负债比率	-233.30	-206.04	-56.78
长期债务资本化比率	47.44	43.48	25.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.74	1.10
全部债务/EBITDA（倍）	40.71	32.46	19.00

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，2019 年以来，公司长期债务资本化比率逐年下降，EBITDA 对利息可以形成一定覆盖，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 18 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 的区县级基础设施建设主体，对 2021 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与对比组企业相比，公司所在地区赣县区的地区生产总值及增速、一般公共预算收支规模均处于中游。公司资产总额、所有者权益、营业收入和利润总额均处于中游，债务率水平在对比组中相对较低。

图表 19 同业对比情况（单位：亿元、%）

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	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	17.34	22.70	12.69	21.50	20.20
一般公共预算支出	49.33	39.50	45.82	33.20	58.20
资产总额	249.39	312.48	210.71	165.49	383.71
所有者权益	168.21	108.11	118.96	68.21	173.01
营业收入	12.19	13.99	14.74	11.05	28.86
利润总额	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：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

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

本期债券品种一发行规模不超过 3.70 亿元，由江西信用担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；品种二发行规模不超过 3.60 亿元，由江西融资担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据江西信用担保出具的《担保函》，保证的范围包括本期债券（品种一）本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。根据江西融资担保出具的《担保函》，保证的范围包括本期债券（品种二）本金及利息，违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

江西信用担保为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有很强的增信作用

江西信用担保成立于 2008 年 11 月，原名为江西省信用担保股份有限公司，2021 年 3 月更名为现名，是由江西省政府授权江西省财政厅管理的省级担保机构，初始注册资本为 20.00 亿元。2021 年，江西信用担保陆续收到江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）注入的现金增资 4.85 亿元、江西省普惠融资担保有限公司股权增资 6.30 亿元以及利润转增股

本 3.20 亿元，2021 年末江西信用担保实收资本增加 14.35 亿元至 34.35 亿元，由江西金控全资持有，实际控制人为江西省人民政府。

2022 年，江西信用担保启动新一轮增资扩股，并于 2022 年 2 月收到江西金控的批复同意。江西信用担保与江西金控以及景德镇市国有运营投资控股集团有限公司等 12 家国有企业签订投资入股协议，募集资金 16.59 亿元，均为货币出资。增资完成后，江西信用担保实收资本将增加 15.65 亿元至 50.00 亿元，其中江西金控持有 72.70% 股权，为江西信用担保控股股东，江西信用担保实际控制人为江西省人民政府。截至 2022 年 5 月 17 日，江西信用担保已完成验资工作，工商登记仍在变更程序中。

江西信用担保控股股东江西金控承担着江西省属地方金融机构投资人和金融资产管理平台的职责，通过投资入股和整合金融业务资源，基本实现了金融牌照的全覆盖。目前，江西金控参股或控股企业包括江西银行股份有限公司、恒邦财产保险股份有限公司、江西信用担保、江西省金融资产管理股份有限公司、江西省金控融资租赁股份有限公司等。截至 2021 年末，江西金控合并口径资产总额 512.01 亿元，净资产 217.70 亿元（其中实收资本 50.64 亿元）；2021 年实现营业总收入 31.17 亿元，净利润 5.77 亿元。

江西信用担保主营业务包括融资性担保和非融资性担保业务，经营区域为江西省，总部设在南昌市。依托与江西省财政厅下属财政局的股权关系，江西信用担保建立了覆盖全省的担保业务服务网络，担保业务服务范围、业务规模、银行授信等均居江西省担保行业前列。

江西信用担保融资担保业务包含贷款担保和债券担保业务。得益于项目贷款担保和债券担保业务较快增长，江西信用担保融资性担保余额持续增长，新增客户以城投企业为主。截至 2021 年末，江西信用担保债券担保在保余额 59.89 亿元，较年初增长 391.30%。江西信用担保未来在支持中小微企业发展的同时，将进一步加大债券担保、非融资担保业务的拓展，预计担保余额将保持快速增长。此外，江西信用担保还开展投资业务，目前资金运用以货币资金为主，资金使用率较低。

2021 年末，江西信用担保资产总额为 48.66 亿元，净资产为 36.47 亿元。2021 年，江西信用担保营业总收入为 3.40 亿元，净利润为 1.13 亿元。同期末，江西信用担保融资性担保责任余额为 126.66 亿元，融资性担保放大倍数为 3.49 倍，当期担保代偿率为 0.21%，准备金覆盖率为 5.74%。

东方金诚认为，江西信用担保是经江西省人民政府批准成立的省级国有担保公司，控股股东为江西金控，实际控制人为江西省人民政府，在江西省内具有重要的战略地位；凭借覆盖江西全省的业务网络及与当地银行良好的合作基础，2021 年江西信用担保加大对辖内重点产业及普惠小微领域等担保支持力度，带动业务规模快速增长，区域竞争优势很强；2021 年以来江西信用担保持续获得股东 30.94 亿元增资款支持，江西信用担保资本实力大幅提升，且未来江西信用担保股东能在江西信用担保资本补充、业务开展等方面提供持续支持，为江西信用担保后续业务发展提供很强支撑；江西信用担保资产流动性较好、准备金计提比例充足，且 2021 年担保代偿率持续下降，代偿回收情况亦较好，整体风险抵御能力较强。

同时，东方金诚关注到，江西信用担保在保客户以商务服务业、建筑业及房地产等行业为主，行业和客户集中度较高，且部分涉房非融资担保业务面临一定信用风险；江西信用担保部分贷款担保反担保物处置顺序劣后于合作银行，使得应收代偿款处置周期拉长，清收难度亦加

大；江西信用担保担保费率有所下降、资金利用效率较低，整体盈利能力偏弱。

东方金诚评定江西信用担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江西信用担保为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

江西融资担保为本期债券品种二提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有很强的增信作用

江西融资担保成立于 2012 年 12 月，是在江西省中小企业信用担保有限责任公司、江西省农业产业化龙头企业担保有限责任公司等 7 家担保公司基础上组建成立的省级担保机构，初始注册资本为 10.00 亿元。其中，江西省财政厅下属企业江西省财政投资集团有限公司（以下简称“江西财投集团”）现金出资 4.42 亿元，江西省政府直属七个厅局下属企业以其所持有的担保公司股权资产参股。2019 年 3 月，江西财投集团以货币资金形式向江西融资担保新增注册资本 20.00 亿元，江西融资担保实收资本达到 30.00 亿元。根据 2020 年 3 月江西省财政厅《关于对江西省融资担保股份有限公司及其子公司股权无偿划转的批复》，除江西财投集团外，江西融资担保其余原各股东厅局所持江西融资担保股权无偿划转至江西财投集团，同时江西融资担保所持有的 7 家担保子公司股权无偿划转至指定接收单位，江西财投集团将以现金方式补足该部分资本。江西融资担保于 2020 年 4 月完成工商变更，并更为现名，注册资本变更为 30.00 亿元，江西融资担保成为江西财投集团 100%控股子公司，且江西融资担保旗下子公司全数剥离。2020 年 12 月，江西财投集团将江西融资担保 18.58% 的股权受让至江西省财惠通实业有限公司（以下简称“财惠通公司”）。2022 年 5 月，江西财投集团、财惠通公司及江西省财政厅以货币资金形式分别向江西融资担保新增注册资本 12.60 亿元、1.40 亿元和 6.00 亿元，均已缴足。截至 2021 年 5 月 17 日，江西融资担保注册资本及实收资本均增至 50.00 亿元，控股股东仍为江西财投集团，持股比例变更为 74.05%，实际控制人为江西省财政厅。

江西融资担保资本实力在江西省内融资担保公司中保持前列，竞争优势明显，随着 2022 年 5 月增资的完成，江西融资担保未来业务发展空间进一步扩大。同时，作为江西省内唯一负责对接国家融资担保基金的省级担保机构，江西融资担保是当地融资担保体系建设的核心成员，其在省内担保行业中地位突出。近年来，江西融资担保担保业务快速发展，截至 2021 年末，江西融资担保直接担保业务余额为 254.51 亿元，再担保业务余额为 564.48 亿元，分别较年初增长 176.11% 和 219.17%。

担保业务收入和银行存款利息收入是江西融资担保主要收入来源，受益于担保业务的快速发展和富余资金的增加，江西融资担保营业收入持续增长。2021 年，江西融资担保实现营业收入 2.11 亿元，同比增长 88.72%，其中担保业务净收入和利息收入分别占比 82.42% 和 16.54%

江西融资担保系江西省内唯一对接国家融资担保基金的省级担保机构，承担建设全省政府性融资担保体系的职责，在资本补充、风险补偿方面能够得到江西省财政厅的大力支持；江西融资担保 2022 年 5 月获得股东现金增资 20.00 亿元，实收资本增至 50 亿元，资本实力大幅提升，代偿能力大幅增强；得益于良好的银保合作关系，江西融资担保在跟踪期内批量化贷款担保业务发展较快，债券担保项目储备丰富，随着增资的完成，其未来业务发展空间将进一步扩大；江西融资担保资金运用以银行存款为主，截至 2021 年末 I 类资产占比和现金类资产占比分别为 79.71% 和 71.84%，流动性处于同业较好水平。

同时，东方金诚也关注到，江西融资担保担保业务在保客户所处行业以电子、化工、冶金等工业为主，2021年末占比合计达48.47%，行业集中度较高；后疫情时期江西融资担保新增代偿压力有所增加，累计代偿回收率处于同业较低水平，且江西融资担保新增批量化银行贷款担保项目均免除反担保措施，发生代偿后清收难度加大；受累于担保费率较低、准备金支出压力及富余资金配置效率偏低影响，江西融资担保整体盈利能力偏弱。

综上所述，东方金诚评定江西融资担保的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；江西融资担保对本期债券品种二提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

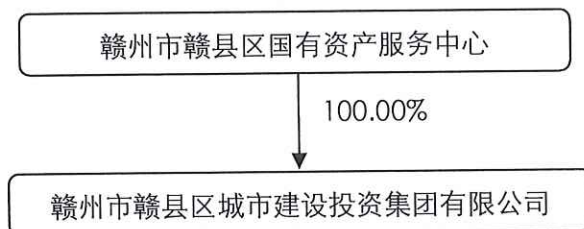
东方金诚认为，近年来，赣州市经济实力很强，其下辖的赣县区经济保持较快增长，以稀土新材料、钨精深加工、钴镍为主的有色金属、先进智能装备制造为主导产业的工业经济加速发展，综合经济实力较强；公司主要从事赣县区城区的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性；公司作为赣县区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的持续支持；江西信用担保和江西融资担保分别为本期债券品种一、品种二提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

同时，东方金诚关注到，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依赖较大。

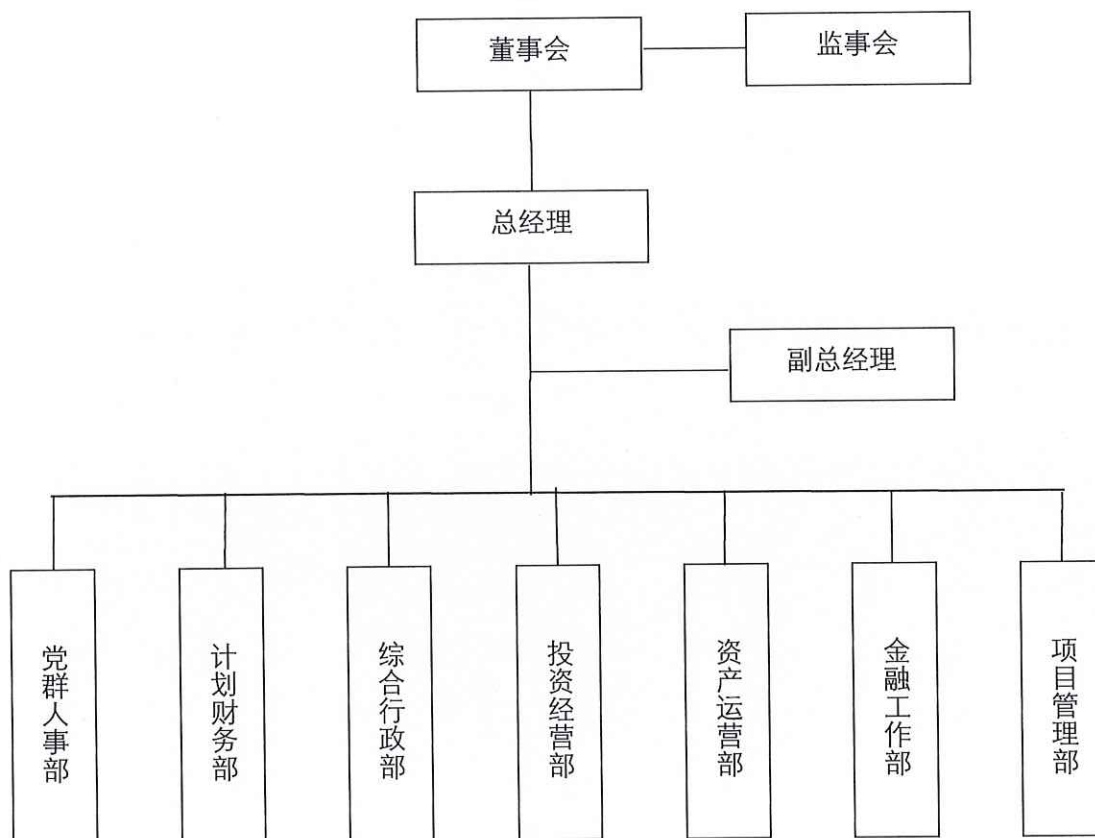
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券品种一、品种二到期不能偿还的风险均极低。

附件一：截至 2021 年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：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
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
主要财务指标			
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	1.10
全部债务/EBITDA（倍）	40.71	32.46	19.00

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：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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件四：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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“2022年赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括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，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

