



2022 年第一期赣州城市投资控股集团 集团有限责任公司公司债券 2022 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2022]跟踪 4180 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 11 月 18 日

本次跟踪发行人及评级结果

赣州城市投资控股集团有限公司

AA+/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“22 赣控 01/22 赣控债 01”

AA+

评级观点

本次跟踪维持债项上次评级结论。中诚信国际认为赣州市经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力强；赣州城市投资控股集团有限公司（以下简称“赣州城控”或“公司”）仍为赣州市重要的基础设施投资运营集团，是市级基建项目的建设主体，具有重要地位，并获得政府的有力支持。同时，需关注债务增长、资产质量一般及面临一定或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，赣州城市投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：赣州市经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

正 面

- **良好的区域环境。**赣州市区位优势，且为江西省省域副中心城市，2021年经济财政实力持续增长。
- **地位重要性依然很高。**跟踪期内公司仍为赣州市重要的基础设施投资运营集团，承担市区重大基础设施及棚户区改造建设任务，并围绕基建开展工程施工、建材加工销售等业务，对赣州市政府的重要性很高。
- **有力的外部支持。**跟踪期内公司收到政府资金注入、无偿划拨房产并持续获得政府补助，资本实力有所增强。

关 注

- **债务规模持续增长。**随着公司业务的持续增长，公司对外融资需求持续增加，债务规模持续增长，EBITDA仍无法覆盖利息支出，面临一定短期偿债压力。
- **资产质量一般。**公司资产中存货和长期应收款占比较大，存货主要为开发成本和土地使用权，土地使用权类型为作价出资；长期应收款主要为对棚改项目转贷款，整体资产质量一般。
- **面临一定或有负债风险。**公司对外担保金额较大，且存在对民企担保，面临一定或有负债风险。

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：张悦 yzhang03@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

赣州城控（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
总资产（亿元）	1,135.63	1,317.74	1,385.56	1,458.33
经调整的所有者权益合计（亿元）	449.55	469.74	523.22	592.86
总负债（亿元）	686.08	848.00	862.34	865.47
总债务（亿元）	523.14	639.07	671.07	674.35
营业总收入（亿元）	24.23	29.55	33.08	12.88
经营性业务利润（亿元）	7.82	9.76	9.28	2.39
净利润（亿元）	7.54	8.35	9.76	2.36
EBITDA（亿元）	9.58	11.62	12.86	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.45	3.16	6.24	1.98
总资本化比率(%)	53.78	57.64	56.19	53.22
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.43	0.34	0.54	--

注：1、中诚信国际根据赣州城控提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表整理，各年财务数据均采用审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

赣州城市投资控股集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 赣控 01/22 赣控债 01 (AA+)	2022/01/14	方华东、王少强、张悦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 140000 2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2021 年数据）

项目	赣州城控	上饶城投	宜春发投
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	赣州市	上饶市	宜春市
GDP（亿元）	4,169.37	3,043.49	3,191.28
一般公共预算收入（亿元）	294.07	236.03	254.22
经调整的所有者权益合计（亿元）	523.22	395.56	707.64
总资本化比率（%）	56.19	62.54	52.88
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.54	0.36	0.59

注：上饶城投系“上饶市城市建设投资开发集团有限公司”的简称；宜春发投系“宜春发展投资集团有限公司”的简称。

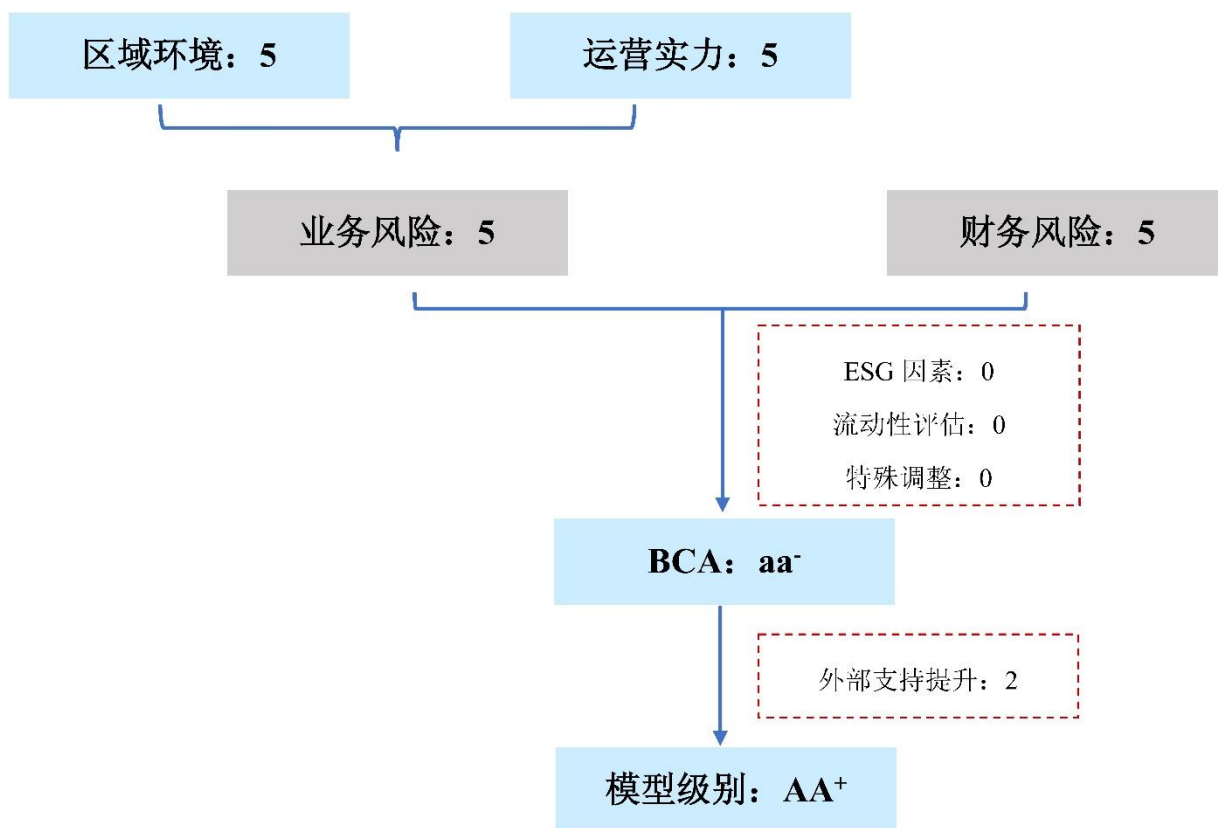
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 赣控 01/22 赣控债 01	AA+	AA+	2022/1/14	20.00	20.00	2022/9/23~2029/9/23	附本金提前偿还条款，以及第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

● 评级模型

赣州城市投资控股集团有限责任公司评级模型打分(2022_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，赣州城控基建业务重要性突出、仍承担了赣州市道路、棚改等重点项目建设任务，在建项目较多，业务模式稳定，具备较高的业务稳定性和持续性。但是，赣州城控的基础设施建设已完工项目结转缓慢、项目建设也面临一定资金压力；政府购买服务类项目建设已接近尾声，房地产开发业务没有拟建项目，后续的业务拓展情况有待关注。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，赣州城控所有者权益持续增长，具备较强的资本实力，债务规模较高推升财务杠杆处于较高水平，资本结构有待优化同时，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的保障能力有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对赣州城控个体基础信用等级无影响，赣州城控具有 aa⁻ 的个体基础信用评估等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，赣州市政府对公司有强的支持能力和较强的支持意愿，主要体现在赣州市的区域地位和逐步提升的经济财政实力；公司作为赣州市重要的基础设施建设主体，近年来在资产注入、政府补助等方面持续获得较强外部支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本期债券发行规模 20 亿元，截至 2022 年 10 月底，募集资金 5 亿元已用于补充营运资金，剩余 15 亿元拟用于赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区项目，目前尚未使用，资金用途符合募集说明书约定。赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区项目总投资 23.29 亿元，于 2020 年 11 月开工，预计 2023 年完工，截至 2022 年 6 月已完成投资 7.88 亿元。

近期关注

宏观经济与区域环境

中诚信国际认为，2022 年三季度，中国经济逐步走出二季度疫情超预期影响下的谷底并企稳回升，总体保持了韧性。随着一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效，宏观经济生产端已向常态化水平回归，需求端依然偏弱但年内仍有改善空间，四季度宏观经济运行将延续修复态势，全年 GDP 增速或为 3.4% 左右。宏观经济结构性修复的同时面临的风险及挑战有增无减：海外政经格局变动以及宏观政策转向带来外部不确定性、不稳定性持续存在；疫情及疫情防控带来的影响边际弱化，但负面影响尚未完全消除；预期偏弱或难以短期扭转，持续制约宏观经济复苏力度；微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足；房地产市场依然低迷，仍需警惕其负面影响外溢；债务风险仍处于高位，潜在的区域性财政风险不容忽视。从政策环境看，前三季度宏观政策积极发力稳增长，货币政策着力发挥总量和结构双重功能支持实体经济，财政政策收支两端同时发力兜底民生稳定经济大盘。四季度稳增长依然是宏观政策主线，但防风险的底线并不会放松，货币政策将在呵护流动性的同时持续引导宽信用，财政政策将在提升效能的同时延续出台接续措施。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9458?type=1>

行业政策方面，2022 年上半年，稳增长力度加大、基建全面发力，政策敦促地方债发行前置投向进一步拓宽，同时金融机构在支持专项债发行、保障重大基建项目及时推进、满足城投合理融资需求方面发挥了积极作用。同时，我国省以下财政体制改革加速推进，多方面化解几层收支矛盾，有望缓解“三保”及基建支出压力。尽管经济面临较大下行压力，但防风险力度不减，各省积极落实地方债常态化管理体制，隐性债务严监管政策导向不变，中央加大隐债监察问责力度，各省因地制宜探索化债道路，并一体化推进腐败惩治与隐债风险防控。

赣州市位于江西省南端，是江西省省域副中心城市、国家区域中心城市，也是江西省面积最大、人口最多城市，下辖 3 个市辖区、14 个县、1 个县级市。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。赣州市资源禀赋良好，稀土、钨、钽铌、铅锌、铀、锂、金、铜、高岭土等矿产资源储量位居全国前列，丰富的矿产资源支撑赣州

市经济发展。赣州市产业特色明显，脐橙、茶叶等特色农业和稀土、钨、金、铜、锂等特色矿产品加工业具有较强的竞争力，电子信息、机械制造、轻工纺织、新能源、医药、钢铁、建材化工等产业初具规模。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”，赣州市作为承接大湾区产业转移的重要载体，发展前景向好。

近年来，赣州市发展态势良好，地区生产总值（GDP）逐年增长，2021 年赣州市实现地区生产总值 4,169.37 亿元，同比增长 9.1%。从赣州市在江西省的经济发展地位来看，2021 年赣州市地区生产总值在江西省 11 个地级市中仅次于省会南昌位列第二位。近年来赣州市一般公共预算收入稳步增长，但税收收入占比逐年下降，财政支出对上级补助依赖较大，财政平衡率偏低。政府性基金收入是赣州市地方政府财力的重要补充，近年来呈逐年上升态势。2022 年以来，赣州市经济及财政增速放缓，2022 年上半年赣州市实现地区生产总值 2,112.78 亿元，同比增长 4.9%；一般公共预算收入 173.76 亿元，同比增长 0.9%。再融资环境方面，赣州市城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比不大，其中债券市场发行利差低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：2021 年江西省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
江西全省	29,619.67	-	6.56	-	2,812.30	-
南昌市	6,650.53	1	10.48	1	484.84	1
赣州市	4,169.37	2	4.64	11	294.07	2
九江市	3,735.68	3	8.16	4	292.2	3
宜春市	3,191.28	4	6.40	6	254.22	4
上饶市	3,043.49	5	4.71	10	236.03	5
吉安市	2,525.65	6	5.71	8	181.91	6
抚州市	1,794.55	7	4.99	9	131.87	7
新余市	1,154.60	8	9.60	3	81.58	11
鹰潭市	1,143.92	9	9.91	2	92.61	10
萍乡市	1,108.30	10	6.14	7	108.63	8
景德镇市	1,102.31	11	6.80	5	101.49	9

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2021 年 2 月，国务院出台《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》（国发〔2021〕3 号），明确提出促进大中小城市协调发展和支持对接国家重大区域战略等，支持革命老区振兴发展纳入国家重大区域战略和经济区、城市群、都市圈相关规划并放在突出重要位置，加强革命老区与中心城市、城市群合作，共同探索生态、交通、产业、园区等多领域合作机制。支持赣南等原中央苏区深度参与粤港澳大湾区建设，支持赣州与粤港澳大湾区共建产业合作试验区，建设好赣州综合保税区等。2022 年 3 月，国务院发布《关于同意建设赣州、闽西革命老区高质量发展示范区的批复》，指出江西省、福建省人民政府，国家发展改革委要按照职责分工，加强对示范区建设的指导，细化完善相关政策措施，在项目布局、资金安排、要素供给等方面给予积极支持。落实好新时代中央国家机关及有关单位对口支援赣南等原中央苏区工作方案，协调上海市、广州市、深圳市等有关地区加强与三明市、龙岩市、赣州市的对口合作。赣州市作为赣南苏区的核心城市，获得国家政策支持力度较大，未来在承接沿海产业转移方面有突出优势，具备较大的经济发展潜力。

表 2：近年来赣州市地方经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022.1~6
GDP（亿元）	3,466.05	3,645.20	4,169.37	2,112.78
GDP 增速（%）	8.40	4.20	9.10	4.90
人均 GDP（万元）	38,988	40,754	46,430	-
固定资产投资增速（%）	10.50	9.20	11.60	11.00
一般公共预算收入（亿元）	280.37	285.82	294.07	173.76
政府性基金收入（亿元）	388.06	391.20	460.42	-
税收收入占比（%）	74.94	71.29	68.03	-
公共财政平衡率（%）	27.83	29.26	30.60	34.82

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、由于赣州市 2022 年 1~6 月部分财政数据未公开披露，故相关指标未列示。

资料来源：赣州市政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司的业务风险处于较低水平。作为赣州市重要的城市基础设施投资运营集团，公司基础设施建设业务具有区域专营性，仍承担了道路、棚改等重点项目建设任务，业务竞争力较强。公司在建及拟建代建项目量充足，业务模式稳定；公司着力拓展工程建设和建材加工销售业务，跟踪期内其收入均呈增长态势；公司整体业务稳定性和可持续性很强。

值得注意的是，基础设施建设已完工项目结转缓慢、项目建设也面临一定资金压力；政府购买服务类项目建设已接近尾声，房地产开发业务没有拟建项目，后续的业务拓展情况有待关注。

表 3：2019~2021 年及 2022 年 1~6 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设业务	15.63	64.53	17.77	11.06	37.43	13.04	12.48	37.74	14.72	--	--	--
工程建设	4.12	17.02	7.11	6.08	20.56	8.12	10.01	30.25	16.66	3.55	27.56	7.98
销售商品	1.63	6.71	8.75	1.79	6.06	12.40	5.46	16.51	12.66	1.95	15.14	15.79
房屋销售	0.26	1.09	71.39	6.94	23.49	47.09	0.64	1.94	26.35	5.61	43.56	30.29
其他业务	2.58	10.65	24.16	3.68	12.46	38.86	4.49	13.56	43.64	1.77	13.74	37.60
合计/综合	24.23	100	16.62	29.55	100	21.75	33.08	100	19.23	12.88	100.00	22.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司仍承担市内重大的基础设施建设、棚户区改造等重要任务，业务竞争力较强；公司委托代建项目较充足，业务可持续性较好，但已完工项目结转缓慢，在建项目面临一定资金压力，政府购买服务类项目建设已接近尾声，需关注后期政府购买资金的拨付情况。

跟踪期内，公司基础设施建设职能定位、经营主体及业务模式未发生变化，仍由子公司赣州城市开发投资集团有限责任公司负责，承担赣州市城区市政工程、棚户区改造等项目建设任务，采用委托代建、政府购买服务及自营模式，业务稳定性较好。2022 年上半年公司没有实现基础设施建设收入，系基建收入主要在年底结算所致。

代建业务方面，公司仍以续建项目为主，没有重大的新开工项目，续建项目主要包括快速路、综合管廊、全民健身中心，且大部分在建项目计划在未来 2 年内完工；截至 2022 年 6 月末，公司拟

建项目较充足，仍以城市道路、桥梁为主，未来业务可持续性较好，但也面临一定资金压力。

自营项目为赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区项目，建设完成后全部面向拆迁居民销售，总投资 23.29 亿元，于 2020 年 11 月开工，预计 2023 年完工，截至 2022 年 6 月已完成投资 7.88 亿元。

表 4：截至 2022 年 6 月末公司在建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	规划建设期间	规划总投资	已投资	未来投资计划		
				2022	2023	2024
黄金大道快速路（含地下综合管廊）	2020~2023	17.39	4.62	7.00	5.77	-
武陵大道快速路工程（含地下综合管廊）	2020~2023	38.88	8.70	16.37	13.81	-
蓉江三路快速路工程（含地下综合管廊）	2020~2022	25.87	17.02	8.85	-	-
客家大道西延道路工程（地面段 2）	2016~2022	26.33	25.57	0.76	-	-
创业路（高架段）	2017~2022	27.91	25.48	2.43	-	-
方特主题公园周边城市道路	2019~2022	4.61	4.33	0.28	-	-
文明大道快速路（上跨京九铁路立交工程）	2020~2022	3.90	3.49	0.41	-	-
赣州市全民健身中心（一期）	2020~2023	16.00	4.14	6.28	5.58	-
人才小镇住宅小区一期	2020~2023	10.00	4.33	3.05	2.62	-
南河大桥拓宽改造工程二期	2020~2022	3.70	3.33	0.37	-	-
蟠龙大桥	2020~2022	6.92	3.88	3.04	-	-
合计	--	181.51	104.89	48.84	27.78	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年 6 月末公司拟建委托代建项目（亿元）

项目名称	建设周期	总投资
工人文化宫	2022~2024	2.10
狮孜路	2022~2025	1.58
西津大桥	2022~2026	4.00
楼梯岭大桥	2022~2027	4.75
中心城区建筑余土消纳场	2022~2028	2.00
章江右岸滨江生态防护绿地（杉杉奥特莱斯~和平路）	2022~2029	5.10
章江慢行桥	2022~2030	2.00
和谐大道（绕城高速连接线~迎宾南大道）	2022~2031	6.00
机场快速路至赣州国际港连接线工程	2022~2032	5.20
合计	--	32.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

政府购买服务业务方面，截至 2022 年 6 月末，公司在建项目仍为 2 个棚户区改造项目，棚户区改造项目开工时间较早，回收期较长，均计划 2022 年完工，目前剩余投资金额 25.85 亿元。公司未来没有计划开工的政府购买服务项目，政府购买服务类项目建设接近尾声，需关注后政府购买资金的拨付情况。

表 6：截至 2022 年 6 月末公司在建政府购买服务项目（亿元）

项目名称	购买方	建设周期	总投资	已投资	回收期
蓉江新城棚户区改造项目	赣州市城乡建设局	2015~2022	122.37	97.83	2023~2036
章贡区棚户区改造项目	赣州市房地产管理局	2017~2022	73.83	72.52	2023~2044
合计	--	--	196.20	170.35	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

近年来公司在赣州市持续拓展工程建设业务，目前在建项目较充足，收入呈较快的增长趋势。

跟踪期内，公司工程建设业务经营主体和业务模式不变，仍由赣州城投建工集团有限责任公司（以下简称“建工集团”）经营，展业范围在赣州市内，采用施工总承包的业务模式。建工集团一般于每月月末上报当月完工工程量，报监理单位、甲方单位审核；甲方会在每月结算后的 1~2 月内支付当月的工程进度款。截止到目前总体回款良好，工程项目结算后需要依据合同条款扣质保金，一般为 2~3 年。建工集团近年来积极拓展项目，在建项目较充足，业务可持续性较好。2021 年工程建设实现收入 10.01 亿元，同比增长 64.64%，受益于新开工的房建项目毛利率较高，工程建设毛利率同比上升；2022 年上半年实现收入 3.55 亿元。

表 7：截至 2021 年末公司工程建设在建项目（万元）

项目名称	合同造价	开工日期	计划完工日期	自开工累计确认收入
稀金谷洋塘污水处理厂	8,321.47	2020.3.1	2021.8.30	7,201.83
信丰高新区深圳大道北延等七条道路项目	28,951.63	2020.12.20	工期 270 天	21,033.73
垃圾处置场及水西弃土场项目	8,300.00	2020.7.1	2021.6.30	4,617.40
星洲萃苑（一期）EPC	54,884.99	2020.6.18	工期 780 天	26,167.89
星州润达国际城项目	56,134.66	2020.9.11	工期 1,262 天	32,368.01
赣南特色文化一条街项目	21,663.09	2021.7.2	2021.12.30	7,610.14
赣州文化中心配套设施建设项目	2,424.15	2021.6.30	2021.12.31	2,223.99
东江源大道快速化改造工程	144,152.28	2021.8.29	2024.6.9	2,339.67
赣州国贸星州润达城项目（E3-9）地块	20,493.20	2021.8.7	2023.7.28	165.13
合计	345,325.47	--	--	103,727.79

注：部分项目建设期间超过计划完工日期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售商品板块

公司商品销售业务主要为钢材、混凝土等建材加工销售，和基建业务具有较好的协同效应，2021 年收入增长较快。

跟踪期内，公司销售商品业务经营主体和业务模式不变，仍由赣州新型建材投资有限责任公司（以下简称“建材公司”）经营，业务为钢材销售、混凝土生产销售等。建材公司展业范围仍在赣州市内，供应商包括萍钢、海螺水泥，客户主要为建筑公司，由于公司承担了赣州市大量的基础设施建设项目，建材加工销售和基建业务具有较好的协同效应，2021 年销售商品收入 5.46 亿元，收入大幅增长；2022 年上半年实现收入 1.95 亿元。

表 8：2022 年 1~6 月商品销售前五大供应商和前五大客户情况

供应商	采购额（万元）	产品
萍乡萍钢安源钢铁有限公司	7,938.32	钢材
赣州市金久钢材有限公司	3,282.78	钢材
赣州联众物资有限公司	1,281.98	钢材
赣州海螺水泥有限责任公司	1,095.88	水泥
南康区龙回镇隆昌石料场	1,088.28	标石
客户	销售额（万元）	产品
中国建筑一局（集团）有限公司	866.44	钢材
北京城建道桥建设集团有限公司	807.95	钢材
中铁十七局集团有限公司	669.53	混凝土
中大建设股份有限公司	215.54	混凝土
厦门中联永亨建设集团有限公司	192.24	钢材

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋销售板块

公司在建房地产项目为 2022 年开工的星洲湾九樾，销售去化率较好，目前暂无新开工房地产项目计划，未来将根据土地市场行情择机新增项目。

跟踪期内，公司房屋销售业务经营主体和业务模式不变，仍由孙公司赣州星洲房地产开发有限公司（以下简称“星洲地产”）负责进行商品房开发和销售。2022 年上半年，公司房屋销售收入 5.61 亿元，主要来源于已完工的星洲湾九境项目，其住宅已全部销售，销售情况良好。

截至 2022 年 6 月末，在建项目为星洲湾九樾项目，该项目位于赣州市蓉江新区合欢路南侧、紫玉兰路东侧，项目建设用地面积 3.11 万平方米，总建筑面积 8.55 万平方米，项目规划 9 栋住宅以及临街商业和车位。星洲湾九樾项目建设期间为 2022~2025 年，总投资金额 7.58 亿元，截至 2022 年 10 月末已投资 2.70 亿元，已销售面积约 1.02 万平方米，销售均价 0.98 万元/平方米，已销售金额约 1 亿元，已开盘楼栋均已销售，去化率较好。由于房地产开发不是公司主要经营职能，公司没有大规模的房地产开发计划，目前亦无拟建房地产开发项目，未来将根据土地市场行情择机新增房地产开发项目。

其他业务

公司其他业务收入主要来源于公租房租金收入、设计服务收入、管理服务收入等业务收入。房屋租金收入主要来源于公租房及商业房产对外出租收入。设计服务收入主要来源于子公司赣州城投工程管理有限公司提供道路测绘设计等服务取得的收入。2021 年及 2022 年 1~6 月，其他业务收入分别为 4.49 亿元和 1.77 亿元，保持增长态势。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，跟踪期内受益于政府的资金和资产注入，公司所有者权益持续增长，具备很强的资本实力，但公司资产中存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；同时受项目建设持续投入等影响，公司债务规模增长较快，目前财务杠杆处于较高水平，资本结构仍有待优化；另外公司经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

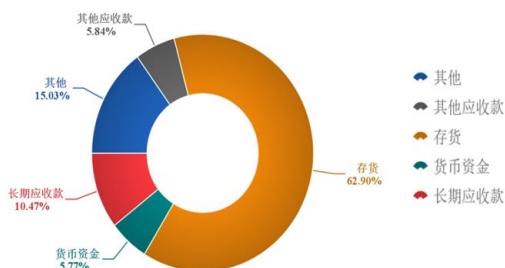
资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模保持稳步增长趋势，但资产收益性一般，且流动性较弱，整体资产质量仍较一般；公司债务规模持续增长，受益于政府无偿划拨房产，财务杠杆率有所下降，但仍处于中等偏高水平，资本结构仍有待优化。

作为赣州市重要的城市基础设施投资运营集团，公司地位重要，受益于政府在资产注入等方面的大力支持以及项目建设的持续推进，跟踪期内公司资产规模保持稳步增长，公司资产主要由其他应收款、存货和长期应收款等构成，仍呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 75% 以上。具体来看，公司其他应收款主要为与赣州市章贡区建设投资集团有限公司、赣州蓉江新区财政局、赣州发展投资控股集团有限责任公司等单位的往来款。存货主要为开发成本和土地成本，其中 2021 年末开发成本 587.65 亿元，主要为赣州市政府委托公司代建的基础设施代建项目，公

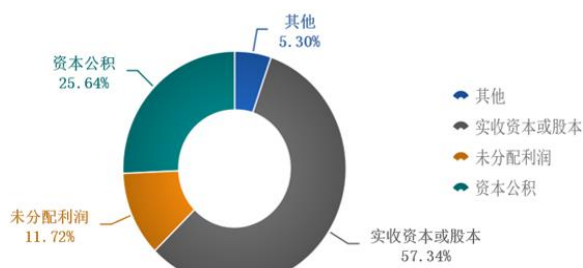
司有大量代建项目尚未结转，项目结算进度较慢；土地成本为政府注入的土地使用权，土地使用权类型均为作价出资，尚未缴纳土地出让金。长期应收款主要为对赣州市章贡区城市建设投资开发有限公司和赣州市下辖的于都县、宁都县等县级地方国有企业的棚改项目转贷款。从资产收益性来看，公司开发成本规模较大，未来能逐步确认收入，投资性房地产获得租金收入较小，资产收益性一般；从资产流动性来看，公司存货、应收类款项、投资性房地产占总资产的比重较大，存货主要为开发成本和土地成本，变现能力一般，公司资产流动性较弱，总体来看公司资产质量一般。

图 1：截至 2021 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2021 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司总负债仍以刚性债务和专项应付款为主，其中刚性债务占总负债的比重约 78%，并且随着公司工程项目建设的持续推进，公司对外融资需求进一步提升，使得债务规模呈持续扩张态势。跟踪期内，公司新增债务主要系银行借款、债券发行以及融资租赁等，融资渠道较为多元且仍保持畅通；另外，公司债务仍以长期为主，但短期债务占比同比有所下降，债务结构有所优化。2021 年公司所有者权益增长主要系政府注入资金 44.06 亿元，计入资本公积；2022 年上半年所有者权益增长主要系政府划入章贡区历史文化街区房产以及人才住房合计 69.50 亿元，计入资本公积；公司资本公积持续快速增长，带动经调整的所有者权益大幅攀升，但新划入资产的收益性仍有待观察。受益于公司资本实力的提升，2021 年以来公司财务杠杆持续下降，截至 2022 年 6 月末，资产负债率降至 59.35%，总资本化比率降至 53.22%，但整体仍处于中等偏高水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.6
总资产	1,135.63	1,317.74	1,385.56	1,458.33
非流动资产占比	24.04	24.44	22.22	21.25
经调整的所有者权益合计	449.55	469.74	523.22	592.86
资产负债率	60.41	64.35	62.24	59.35
总资本化比率	53.78	57.64	56.19	53.22

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内公司经营获现能力仍较为一般，经营活动贡献的现金净流入规模较小；同时，公司投资活动及债务偿还均对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响仍需持续关注。

跟踪期内公司营业收入持续增长，但受工程项目结算进度较慢影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比呈现下降态势且比率小于 1，公司收入质量一般。

公司经营活动现金流入主要为赣州市财政局拨入的市政基础设施建设专项资金以及项目回款，经营活动现金流出主要为工程建设资金支出，跟踪期内公司经营活动净现金流呈持续扩张的净流入状态，但整体规模仍较小；2022 年上半年公司经营活动现金仍呈现小幅净流入状态，公司经营活动获现能力总体表现一般。

2021 年公司项目建设大幅投入使得投资活动现金流仍呈大幅净流出状态。公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资活动产生的资金缺口，其中债券融资呈现快速增长态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.1~6
经营活动产生的现金流量净额	0.45	3.16	6.24	1.98
投资活动产生的现金流量净额	-51.30	-96.55	-68.53	-6.35
筹资活动产生的现金流量净额	66.34	96.21	58.00	-5.74
现金及现金等价物净增加额	15.49	2.82	-4.41	-10.11
收现比	0.63	1.06	0.76	0.86

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模持续增长，增速较上年有所放缓，债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；跟踪期内公司 EBITDA 和经营活动净现金流仍不能覆盖利息支出，整体保障能力有待提升。

随基建项目建设推进，跟踪期内公司债务规模持续增长，但增速有所放缓。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比略有下降，债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 11：截至 2022 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	18.50	23.91	3.30	166.34
债券融资	41.50	47.30	54.54	139.66
信托	16.00	4.00	2.00	16.66
其他	57.97	49.00	11.49	22.16
合计	133.97	124.21	71.33	344.82

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内公司 EBITDA 小幅增长，仍主要由利润总额构成，利润总额主要来源于业务经营盈利和政府补助；同期 EBITDA 虽有所增长，但仍不能覆盖利息支出，对利息支出的保障能力有待提升。此外，经营活动净现金流对利息的保障能力仍较弱。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.6
总债务	523.14	639.07	671.07	674.35
短期债务比	22.60	24.29	21.40	19.87
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.02	0.09	0.26	-
EBITDA	9.58	11.62	12.86	-
EBITDA 利息覆盖倍数	0.43	0.34	0.54	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2022 年 6 月末，公司受限资产为合计 61.65 亿元，主要为土地使用权、投资性房地产和货币资金，占当期末总资产的 4.23%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年 6 月末，公司对外担保金额为 45.54 亿元，占同期末净资产的比例为 7.68%，被担保单位中宜春中新房建设发展有限公司、赣州星州润达建筑材料有限公司和赣州星智基置业有限公司为民企，华开（赣州）城市投资有限公司为合营企业，其他被担保方均为地方国企，公司面临一定代偿风险。此外，截至 2022 年 6 月末，公司无重大未决诉讼案件。

表 13：截至 2022 年 6 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	兴国县城市发展投资有限责任公司	国企	100,000.00
2	兴国城投工业发展有限公司	国企	70,000.00
3	蓉源（赣州）城市投资有限公司	国企	67,335.86
4	赣州蓉江新区锦源置业有限公司	国企	30,000.00
5	宜春中新房建设发展有限公司	民企	28,000.00
6	赣州建筑工业化有限公司	国企	12,470.00
7	赣州星州润达建筑材料有限公司	民企	50,000.00
8	赣州星智基置业有限公司	民企	52,747.54
9	华开（赣州）城市投资有限公司	合营	10,000.00
10	江西驿博教育科技有限公司	国企	14,554.00
11	赣州稀土环境有限责任公司	国企	8,561.93
12	赣州城投良延环境有限公司	国企	11,700.00
合计		-	455,369.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2022 年 7 月 21 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

——2022 年，公司仍作为赣州市重要的城市基础设施投资运营集团，政府对公司有较大规模的实物资产无偿划入。

——2022 年，公司基建板块稳步发展，工程施工和商品销售保持较快增长，房地产销售取得较好销售业绩，营业总收入增长较快。

——2022 年，公司在建工程、固定资产等生产经营类资本支出较少，无股权类投资。

——公司债务规模将呈增长态势，2022 年权益类融资主要为实物注资约 70~90 亿元、债务类融资 140~180 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率 (%)	57.64	56.19	51.00~55.00
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.34	0.54	0.35~0.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，短期内流动性来源能够覆盖需求。

近年来公司经营活动净现金流保持小幅净流入状态，2022 年 6 月末公司可动用账面资金为 48.43 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年 6 月末，公司银行授信总额为 534.73 亿元，尚未使用授信额度为 282.79 亿元，备用流动性较为充足。此外，作为赣州市重要的基础设施投资运营集团，可持续获得政府的资金支持；而且公司目前在手批文 20 亿元人民币及 5 亿美元债，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基建项目，资金需求 30~40 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年 6 月末，公司未来一年的到期债务 133.97 亿元，此外 2022 年公司利息支出约 30~40 亿元。总体来看，公司短期内流动性来源能够覆盖需求，但如遭受预期外的突发事件仍有可能面临流动性问题。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司 ESG 表现好，ESG 对持续经营和信用风险基本无负面影响。

环境方面，公司的基础设施建设、工程施工等业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，近年来公司未发生重大安全事故、质量事故等。

治理方面，赣州城控战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，赣州市政府对公司的支持能力强，主要体现在以下方面：

赣州市是江西省省域副中心城市、国家区域中心城市，也是江西省面积最大、人口最多城市，资源禀赋良好，地区生产总值在江西省 11 个地级市中仅次于省会南昌位列第二位，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。但区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐

性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，赣州市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司作为赣州市重要的基础设施投资运营集团，在基建领域占据最重要地位，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性很强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司控股股东为赣州发展投资控股集团有限责任公司，实际控制人为赣州市国资委，根据市政府意图承担重大项目投融资任务，股权结构、业务开展、高管任命和战略规划均与市政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在资金注入、政府补贴等方面持续获得政府有力支持。除直接的资金支持外，赣州市政府还以资产注入形式对公司提供支持，向公司注入多处房产，有力增强了公司的资本实力。

表 15：赣州市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
赣州发展投资控股集团有限责任公司	赣州市国资委 90%	公司是赣州市最大的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事赣州市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、商品销售和融资租赁等业务	2,519.25	876.65	65.20	123.87	10.97	146.90
赣州城市开发投资集团有限责任公司	赣州城市投资控股集团有限责任公司 100%	公司是赣州市重要的基础设施投融资主体，承担赣州市城区返迁房、快速路等重要项目建设任务	1,304.24	465.20	64.33	19.09	7.91	213.00
赣州建控投资控股集团有限公司	赣州市国资委 55%	公司是赣州市重要的产业发展服务平台及赣州经开区最大最重要的基础设施建设主体，主要从事赣州经开区内的基础设施建设、土地整治和商品房出售等业务以及为赣州市产城融合一体化提供综合服务	902.17	336.52	62.70	40.71	10.39	166.96
赣州城市投资控股集团有限责任公司	赣州发展投资控股集团有限责任公司 100%	公司是赣州市重要的城市基础设施投资运营集团，承担快速路、棚改等项目建设任务，并开展工程施工、建材销售、房地产等经营性业务	1,385.56	523.22	62.24	33.08	9.76	20.00

注：以上财务数据取自各公司 2021 年审计报告，债券余额为公司存续期债券规模，截至 2022 年 11 月 11 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，赣州市政府对公司强的支持能力和较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，赣州城控与上饶城投、宜春发投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，赣州市与上饶市、宜春市的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。赣州城控与上述平台均为市国资委实际控制的重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，赣州城控的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为元化，同时公司作为赣州市重要的基础设施投资运营集团，在赣州市具有突出地位，但也存在盈利能力较弱、短期偿债压力较大等问题。

然后，赣州城控的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于适中水平，总体资本实力较强；财务杠杆亦处于行业适中水平；EBITDA 对利息覆盖能力高于同业平均水平；公司发行债券时间较晚，存续债券金额不大，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 16：2021 年同行业对比表

	赣州城控	上饶城投	宜春发投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	赣州市	上饶市	宜春市
GDP（亿元）	4,169.37	3,043.49	3,191.28
GDP 增速（%）	9.1	9.0	8.9
人均 GDP（万元）	4.64	7.13	6.40
一般公共预算收入（亿元）	294.07	236.03	254.22
公共财政平衡率（%）	30.60	31.00	39.14
政府债务余额（亿元）	1,188.86	869.16	768.16
控股股东及持股比例	赣州发展投资控股集团 有限责任公司 100%	上饶投资控股集团有限公司 97.71%	宜春市国资委 90%
职能及地位	赣州市重要的城市基础设施投资运营集团，承担快速路、棚改等项目建设任务，并开展工程施工、建材销售、房地产等经营性业务	上饶市重要的国有资产管理 and 基础设施建设投融资主体，主要从事城建、土地转让与整理、污水处理、公交运营以及国有资产等的投资、建设和运营等业务	宜春市最重要的国有资产运营管理和基础设施建设投融资主体，主要承担宜春市基础设施和公共服务设施的投资及管理业务
核心业务及收入占比	基建 37.74%、工程建设 30.25%、销售商品 16.51%	基建 30.58%、铝业板块 44.15%、光伏发电 5.41%	基建 74.56%，贸易 10.26%
总资产（亿元）	1,385.56	1,149.87	1,707.66
经调整的所有者权益合计（亿元）	523.22	417.90	707.64
总债务（亿元）	671.07	640.11	794.16
总资本化比率（%）	56.19	60.50	52.88
营业总收入（亿元）	33.08	50.26	45.24
净利润（亿元）	9.76	3.50	5.97
EBITDA（亿元）	12.86	11.88	13.50
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.54	0.35	0.59

经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.24	-4.86	-23.69
可用银行授信余额（亿元）	370.47	218.87	114.72
债券余额（亿元）	20.00	330.90	61.00

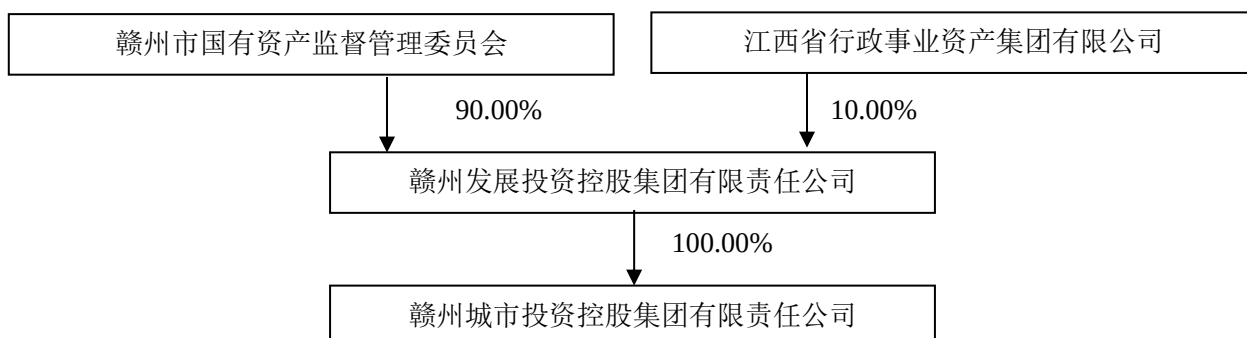
注：1、以上财务数据取自各公司 2021 年审计报告，上饶城投、宜春发投部分指标未经调整；2、债券余额为公司存续期债券规模，截至 2022 年 11 月 11 日；3、可用银行授信余额为截至 2022 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

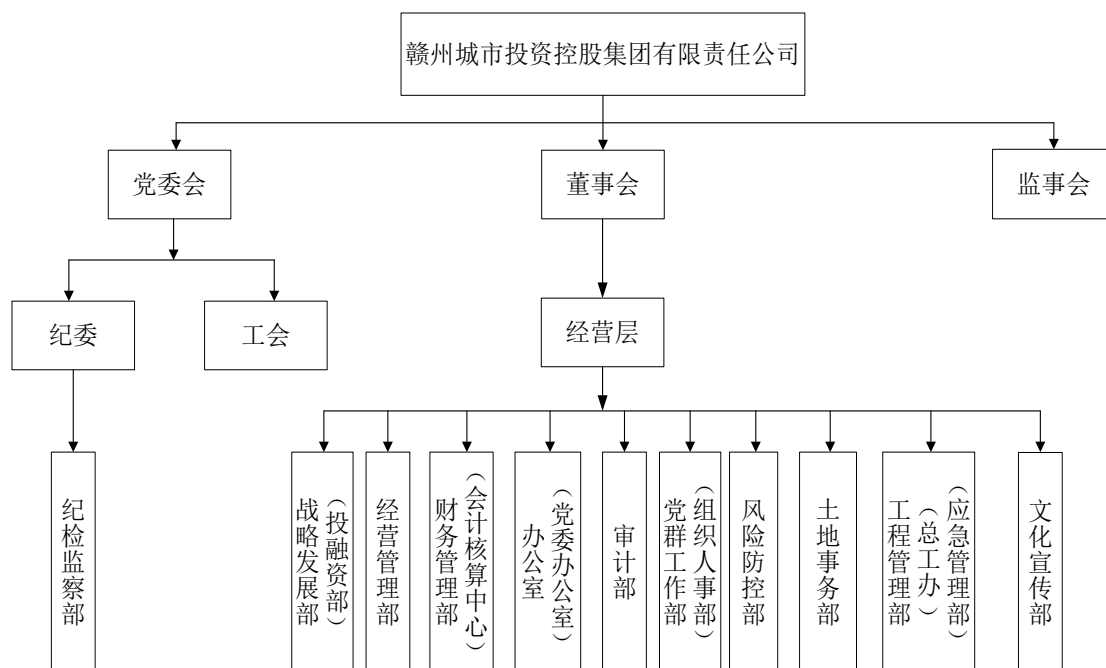
评级结论

综上所述，中诚信国际维持赣州城市投资控股集团有限责任公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 赣控 01/22 赣控债 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：赣州城市投资控股集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



序号	主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	赣州城市开发投资集团有限责任公司	100,000.00	100.00
2	赣州民晟实业投资有限责任公司	100,000.00	100.00
3	赣州土地置业投资有限责任公司	100,000.00	100.00
4	赣州生态环境工程投资有限责任公司	100,000.00	100.00
5	赣州城投建工集团有限责任公司	100,000.00	100.00
6	赣州新型建材投资有限责任公司	100,000.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：赣州城市投资控股集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
货币资金	740,236.24	835,103.75	798,984.20	595,046.05
非受限货币资金	704,162.24	732,358.61	688,245.19	484,307.04
应收账款	115,654.37	119,644.54	132,078.11	163,749.49
其他应收款	498,653.84	808,593.35	808,539.21	625,183.76
存货	7,091,740.52	7,971,955.62	8,715,727.56	9,807,620.86
长期投资	427,522.21	554,153.02	393,029.22	334,744.44
在建工程	26,831.45	14,926.21	23,289.87	22,971.59
无形资产	102,319.20	364,331.38	373,840.80	389,206.47
总资产	11,356,313.15	13,177,405.21	13,855,575.06	14,583,318.15
其他应付款	506,971.14	531,769.30	647,335.60	523,550.27
短期债务	1,182,213.10	1,552,125.21	1,436,021.76	1,339,707.92
长期债务	4,049,140.33	4,838,564.86	5,274,720.27	5,403,818.76
总债务	5,231,353.43	6,390,690.07	6,710,742.03	6,743,526.68
总负债	6,860,771.52	8,479,994.47	8,623,393.08	8,654,687.65
利息支出	223,082.72	344,168.00	236,260.08	129,834.62
经调整的所有者权益合计	4,495,541.63	4,697,410.75	5,232,181.98	5,928,630.50
营业总收入	242,298.24	295,489.06	330,816.59	128,795.76
经营性业务利润	78,190.07	97,558.68	92,806.80	23,869.60
其他收益	51,195.17	50,465.82	52,088.55	20,130.91
投资收益	-629.46	415.42	10,267.72	1,374.44
营业外收入	883.89	969.02	1,170.59	760.02
净利润	75,410.39	83,471.89	97,621.87	23,583.34
EBIT	84,359.78	99,915.77	110,959.24	27,607.34
EBITDA	95,809.91	116,194.77	128,593.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金	153,205.60	313,032.11	250,425.69	110,350.72
收到其他与经营活动有关的现金	1,076,025.48	341,693.12	1,549,909.48	333,815.49
购买商品、接受劳务支付的现金	974,167.47	1,044,077.38	968,575.47	319,106.20
支付其他与经营活动有关的现金	226,939.64	-462,047.88	722,348.00	121,020.85
吸收投资收到的现金	72,653.01	104,138.72	67,439.32	74,330.92
资本支出	22,113.31	15,545.23	29,190.00	39,650.39
经营活动产生的现金流量净额	4,520.36	31,608.23	62,382.89	19,831.27
投资活动产生的现金流量净额	-512,964.69	-965,510.35	-685,262.70	-63,513.26
筹资活动产生的现金流量净额	663,359.77	962,098.49	579,991.77	-57,374.14
现金及现金等价物净增加额	154,915.45	28,196.38	-44,113.42	-101,056.13
财务指标	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
营业毛利率(%)	16.62	21.75	19.23	22.95
期间费用率(%)	4.66	4.99	6.04	8.47
应收类款项/总资产(%)	18.30	18.87	17.26	15.39
收现比(X)	0.63	1.06	0.76	0.86
资产负债率(%)	60.41	64.35	62.24	59.35
总资本化比率(%)	53.78	57.64	56.19	53.22
短期债务/总债务(%)	22.60	24.29	21.40	19.87
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.02	0.09	0.26	0.15
总债务/EBITDA(X)	54.60	55.00	52.19	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.07	0.09	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.43	0.34	0.54	--

注：1、中诚信国际根据赣州城控提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表整理，各年财务数据均采用审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn