



赣州城市投资控股集团有限责任公司 2023 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[2023]跟踪 1949 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

2023 年 6 月 28 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

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。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；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、资产质量较弱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：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，2022年经济财政实力仍处于省内领先地位。
- **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较高。
- **有力的外部支持。**跟踪期内公司持续获得政府支持，包括收到政府资金注入和无偿划拨房产，资本实力有所增强。

关 注

- **债务规模持续增长且面临一定短期偿债压力。**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。
- **资产质量较弱。**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，整体资产质量较弱。
- **面临一定或有负债风险。**截至2023年3月末，公司对外担保仍保持一定规模，且存在对民企担保，面临一定或有负债风险。

项目负责人：邱学友 xyqiu@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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,317.74	1,385.56	1,503.46	1,543.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	469.74	523.22	583.10	584.14
负债合计（亿元）	848.00	862.34	920.35	959.42
总债务（亿元）	639.07	671.07	714.18	751.34
营业总收入（亿元）	29.55	33.08	44.72	4.01
经营性业务利润（亿元）	9.76	9.28	9.44	-0.22
净利润（亿元）	8.35	9.76	8.78	0.17
EBITDA（亿元）	11.65	12.40	12.29	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.16	6.24	1.12	3.75
总资本化比率（%）	57.64	56.19	55.05	56.26
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.34	0.52	0.37	--

注：1、中诚信国际根据赣州城控提供的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 2021、2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；3、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；4、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+)	2022/11/18	方华东、张悦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03	阅读全文
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

同行业比较（2022 年数据）

项目	赣州城控	东莞实业	常州交通
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	赣州市	东莞市	常州市
GDP（亿元）	4,523.63	11,200.32	9,550.10
一般公共预算收入（亿元）	306.06	766.04	631.78
经调整的所有者权益合计（亿元）	583.10	136.30	270.43
总资本化比率（%）	55.05	49.36	58.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.37	2.74	2.21

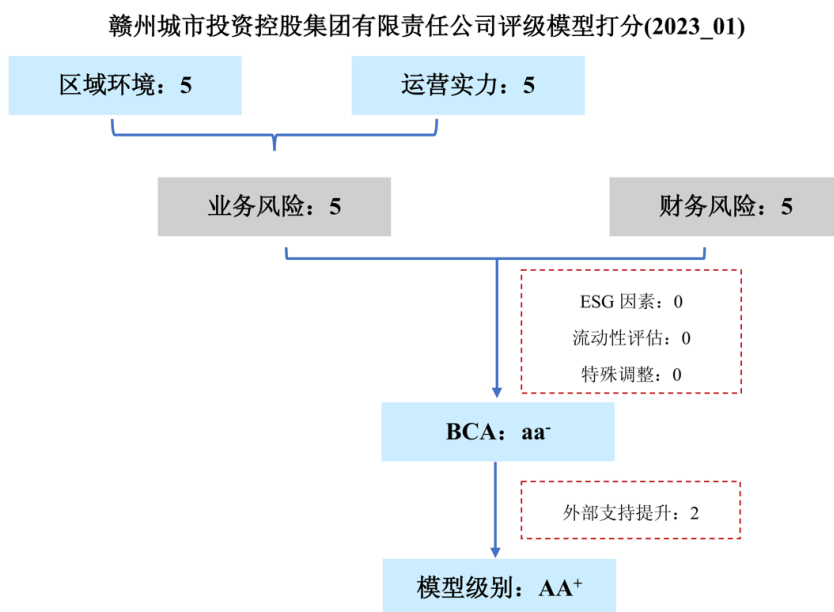
注：东莞实业系“东莞实业投资控股集团有限公司”的简称；常州交通系“常州市交通产业集团有限公司”的简称。

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+	2022/11/18	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



● 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，公司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，业务竞争力较强，且公司在建项目较多，业务模式稳定，具备很强的业务稳定性和持续性。但公司的基础设施建设已完工项目结转缓慢、项目建设仍面临一定资金压力；政府购买服务类项目建设已接近尾声，房地产开发业务无拟建项目，后续的业务拓展情况有待关注。另外公司投资性房地产获得租金收入较小，且资产中存货、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，公司资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内赣州城控所有者权益持续增长，具备很强的资本实力，债务规模持续增长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较弱。

■ 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，赣州市政府支持能力很强，赣州市政府对公司支持意愿较强，主要体现在赣州市的区域地位重要，经济财政实力处于全省较高水平；公司作为赣州市重要的基础设施建设主体，跟踪期内在资产注入、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，与政府关联性高。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

“22 赣控 01/22 赣控债 01”于 2022 年 9 月 23 日成功发行，发行规模 20 亿元，截至 2022 年末，募集资金 5 亿元已用于补充营运资金，剩余 15 亿元已用于赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区项目，募集资金已使用完毕，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 年下半年完工，截至 2022 年末已完成投资约 16 亿元。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大

幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

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，但经济及财政增速放缓。2022 年赣州市实现地区生产总值 4,523.63 亿元，同比增长 5.2%，在江西省 11 个地级市中仅次于省会南昌，位列第二位。受益于区域经济实力不断增长，2022 年赣州市人均 GDP 增长至 5.03 万元，但在全省来看仍处于较低水平。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。2022 年，赣州市实现一般公共预算收入 306.06 亿元，扣除留抵退税因素后比上年同期增长 12%，自然口径增长 4.1%，其中税收收入占比 57%，财政平衡率为 30.99%。政府性基金收入是赣州市地方政府财力的重要补充，受土地出让市场景气度下行影响，政府性基金收入同比减少 36.32%。2022 年末，赣州市地方政府债务余额 1,590.69 亿元，债务规模较大。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，其中债券市场发行加权平均利差略高于全国平均水平，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 1：2022 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	32,074.70	-	7.09	-	2,948.30	-
南昌市	7,203.50	1	11.10	1	457.68	1
赣州市	4,523.63	2	5.03	11	306.06	2
九江市	4,026.60	3	8.83	4	303.40	3
宜春市	3,473.12	4	6.99	6	277.48	4
上饶市	3,309.70	5	5.14	10	250.86	5
吉安市	2,750.33	6	6.22	8	190.87	6
抚州市	1,945.62	7	5.44	9	136.24	7
新余市	1,252.15	8	10.41	3	88.94	11
鹰潭市	1,237.55	9	10.71	2	100.28	9

景德镇市	1,192.19	10	7.35	5	94.00	10
萍乡市	1,160.33	11	6.42	7	107.11	8

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	2020	2021	2022
GDP（亿元）	3,645.20	4,169.37	4,523.63
GDP 增速（%）	4.20	9.10	5.20
人均 GDP（万元）	4.08	4.64	5.03
固定资产投资增速（%）	9.20	11.60	9.70
一般公共预算收入（亿元）	285.82	294.07	306.06
政府性基金收入（亿元）	391.20	460.42	293.62
税收收入占比（%）	71.29	68.03	57.02
公共财政平衡率（%）	29.26	30.60	30.96

注：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%。

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 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022			2023 年 1~3 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	11.06	37.43	13.04	12.48	37.74	14.72	16.17	36.16	17.59	0.00	0.00	--
工程建设	6.08	20.56	8.12	10.01	30.25	16.66	11.81	26.40	13.20	1.53	38.28	9.82
销售商品	1.79	6.06	12.40	5.46	16.51	12.66	6.45	14.41	17.71	1.72	42.94	17.20
房屋销售	6.94	23.49	47.09	0.64	1.94	26.35	5.75	12.86	28.48	0.08	1.90	27.21
其他业务	3.68	12.46	38.86	4.49	13.56	43.64	4.54	10.16	19.92	0.68	16.88	11.85

合计/综合	29.55	100.00	21.75	33.08	100.00	19.23	44.72	100.00	18.09	4.01	100.00	13.66
-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------	------	--------	-------

注：其他业务主要是租赁业务、设计服务业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司仍承担赣州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（以下简称“赣州城投”）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。其中，委托代建模式方面，赣州市政府和赣州城投签订《委托建设框架协议》，公司作为业主单位，将完工验收合格的项目移交赣州市政府后，赣州市政府和公司结算工程项目总价款。工程项目总价款为工程结算成本加一定比例的代建管理费和融资管理费，实际结算金额由赣州市财政局审核确定。政府购买服务模式方面，公司在建的蓉江新城棚户区改造项目和章贡区棚户区改造项目采用政府购买服务模式，赣州城投子公司赣州振兴实业有限责任公司（以下简称“振兴实业”）与赣州市城乡建设局签订《政府购买服务协议》，购买服务款由建设成本、财务费用及项目服务费构成，财务费用按当前市场利率计算，项目服务费为建设成本 0.5% 左右，回购期限为 20 年，从项目建设期的第三年开始回购。购买方配合市财政局筹集项目购买服务款，由市财政局逐年列入赣州市年度财政预算管理。受益于项目结算规模有所增长，2022 年基建收入同比有所提升，但 2023 年一季度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 年末已完成投资 8.17 亿元。

表 4：截至 2022 年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		
				2023	2024	2025
黄金大道快速路（含地下综合管廊）	2020~2023	17.39	11.40	5.77	0.22	--
武陵大道快速路工程（含地下综合管廊）	2020~2023	38.88	13.06	14.31	8.00	3.51
蓉江三路快速路工程（含地下综合管廊）	2020~2022	25.87	25.67	0.20	--	--
客家大道西延道路工程（地面段 2）	2016~2022	26.33	26.04	0.29	--	--
创业路（高架段）	2017~2022	27.91	27.83	0.08	--	--
方特主题公园周边城市道路	2019~2022	4.61	4.54	0.07	--	--
文明大道快速路（上跨京九铁路立交工程）	2020~2022	3.90	3.85	0.05	--	--
赣州市全民健身中心（一期）	2020~2023	16.00	12.00	1.80	2.20	--
人才小镇住宅小区一期	2020~2023	10.00	8.98	0.66	0.36	--
蟠龙大桥	2020~2022	6.92	5.91	0.78	0.23	--
合计	--	177.81	139.28	24.01	11.01	3.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年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	2023~2024	2.10
狮孜路	2023~2025	1.58
西津大桥	2023~2026	4.00
楼梯岭大桥	2023~2027	4.75
中心城区建筑余土消纳场	2023~2028	2.00
章江右岸滨江生态防护绿地（杉杉奥特莱斯~和平路）	2023~2029	5.10
章江慢行桥	2023~2030	2.00
和谐大道（绕城高速连接线~迎宾南大道）	2023~2031	6.00
机场快速路至赣州国际港连接线工程	2023~2032	5.20
合计	--	32.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

政府购买服务类项目方面，截至 2022 年末，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，原计划均于 2022 年完工，但实际建设周期因为投资计划变动较预期有所出入，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

跟踪期内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”）负责经营，展业范围在赣州市内，采用施工总承包的业务模式，通过公开招标方式进行业务承揽，并负责组织施工。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。截至目前总体回款良好，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。2022 年工程建设实现收入 11.81 亿元，同比增长 17.98%，但该业务毛利率有所下滑，主要系 2021 年房建项目毛利率较高使得当期该业务盈利提升所致；2023 年一季度实现工程建设业务收入 1.53 亿元。

表 7：截至 2022 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
垃圾处置场及水西弃土场项目	8,300.00	2020.7.1	2023.3.31	6,968.61
星洲萃苑（一期）EPC	54,884.99	2020.6.18	工期 780 天	45,296.40
星洲润达国际城项目	56,134.66	2020.9.11	工期 1,262 天	48,072.54
赣南特色文化一条街项目	21,663.09	2021.7.2	2022.12.31	29,775.01
东江源大道快速化改造工程	144,152.28	2021.8.29	2024.6.9	20,559.89
赣州国贸星洲润达城项目（E3-9）地块	20,493.20	2021.8.7	2023.7.28	1,986.44
合计	305,628.22	--	--	152,658.89

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，和基建业务具有一定的协同效应，2021 年以来收入增长较快，对公司利润形成一定补充。

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，2022 年主要销售商品种类为钢材。建材公司展业范围仍在赣州市内，供应商包括萍乡萍钢安源钢铁有限公司、赣州市金久钢材有限公司等，客户主要为大宗商品供应链公司、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一定的协同效应，2022 年销售商品收入 6.45 亿元，收入有所增长；2023 年一季度实现商品销售收入 1.72 亿元。

公司销售商品业务虽能够为公司营业收入形成一定补充，但需关注资金占用情况以及上下游客户较为集中使其可能面临的业务波动风险。

表 8：2022 年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）	占比（%）	产品
萍乡萍钢安源钢铁有限公司	15,838.42	17.93	钢材
赣州市金久钢材有限公司	12,012.05	13.60	钢材
赣州联众物资有限公司	10,347.18	11.71	钢材
上海伍铁建材科技有限公司	12,093.03	13.69	钢材
吉安大汉钢铁供应链有限公司	3,916.52	4.43	钢材
合计	54,207.20	61.36	--
客户	销售额（万元）	占比（%）	产品
赣州发展供应链管理有限公司	11,972.41	11.98	钢材、辅材
发达控股集团股份有限公司	6,748.52	6.75	钢材
北京城建道桥建设集团有限公司	4,510.04	4.51	钢材
中国建筑一局（集团）有限公司	3,190.79	3.19	钢材
中国建筑一局（集团）有限公司赣州分公司	8,037.60	8.04	钢材
合计	34,459.36	34.47	--

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，销售去化情况较好，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”）负责商品房开发和销售，商品房的经营模式按照市场化模式运作，通过“招拍挂”方式获得出让土地进行投资开发建设。2022 年公司房屋销售收入为 5.75 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，去化情况良好。

截至 2022 年末，公司主要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预计为 2022~2024 年，总投资金额 7.58 亿元，截至 2022 年末，已投资 2.67 亿元，已销售面积约 1.49 万平方米，销售均价 0.99 万元/平方米，已

销售金额约 1.47 亿元，去化率较好。由于房地产开发不是公司主要经营职能，公司并未无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。2022 年及 2023 年 1~3 月，其他业务收入分别为 4.54 亿元和 0.68 亿元，其中 2022 年较上年同比略有减少。

财务风险

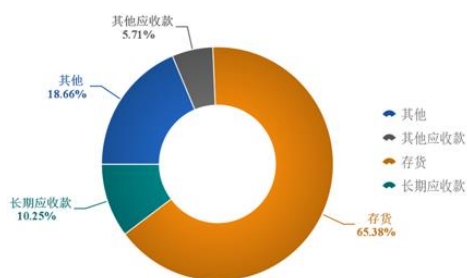
中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。跟踪期内，受益于政府的资金和资产注入，公司所有者权益持续增长，具备很强的资本实力，但公司资产中存货、应收类款项和投资性房地产占比较大，资产流动性较弱；同时受项目建设持续投入等影响，公司债务规模增长较快，目前财务杠杆处于较高水平，且面临一定短期偿债压力，资本结构仍有待优化；另外公司经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

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，整体资产价值较低；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。

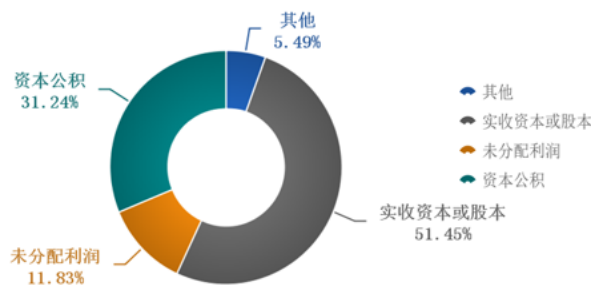
作为赣州市重要的城市基础设施投资运营集团，公司地位重要，受益于政府在资产注入等方面的大力支持以及项目建设的持续推进，跟踪期内公司资产规模保持稳步增长，公司资产主要由其他应收款、存货、长期应收款和投资性房地产等构成，仍呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 75% 以上。具体来看，公司其他应收款主要为与赣州市章贡区建设投资集团有限公司、赣州发展投资控股集团有限责任公司、赣州蓉江新区财政局等单位的往来款。存货主要为开发成本和土地成本，其中 2022 年末开发成本 722.66 亿元，主要为赣州市政府委托公司代建的基础设施代建项目，公司有大量代建项目尚未结转，项目结算进度较慢；土地成本为政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。2022 年末公司投资性房地产较上年末大幅增加 185.12% 至 60.94 亿元，主要系当期接受政府划转的章贡区历史文化街区房产和人才住房所致。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，总体来看公司资产价值较低。

图 1：截至 2022 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 2022 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，2022 年短期债务占比同比有所下降，债务结构有所优化。2022 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¹大幅攀升，但新划入资产的收益实现仍有待观察。受益于公司资本实力的提升，2022 年公司财务杠杆略有下降，但 2023 年 3 月末有所回升，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	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	1,317.74	1,385.56	1,503.46	1,543.56
流动资产占比	75.56	77.78	77.41	77.85
非流动资产占比	24.44	22.22	22.59	22.15
经调整的所有者权益	469.74	523.22	583.10	584.14
资产负债率	64.35	62.24	61.22	62.16
总资本化比率	57.64	56.19	55.05	56.26

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，2022 年收现比持续下降且比率小于 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，2022 年公司经营活动现金流净流入规模较上年有所下降，但 2023 年一季度净流入规模有所回升，整体来看公司经营活动获现能力表现一般。

投资活动现金流方面，跟踪期内公司投资活动现金净流出规模大幅收窄，主要系对区县单位转借贷款、购买土地等支出大幅减少所致，2022 年投资活动资金缺口为 9.37 亿元，根据公司对主营业务板块的投资计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍为净流出态势。

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具等，2020~2023 年 3 月末公司均无调整项。

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，但 2022 年由于公司当期偿还债务规模较大，筹资活动现金流转为净流出状态。另外，跟踪期内公司银行借款和债券融资规模持续增长，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。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	3.16	6.24	1.12	3.75
投资活动产生的现金流量净额	-96.55	-68.53	-9.37	-0.43
筹资活动产生的现金流量净额	96.21	58.00	-21.26	5.33
现金及现金等价物净增加额	2.82	-4.41	-29.51	8.65
收现比	1.06	0.76	0.62	2.01

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，面临一定的短期偿债压力，但债务结构较为合理，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，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；2022 年公司短期债务占比略有下降，但 2023 年 3 月末有所回升，面临一定的短期偿债压力；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 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	总额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	259.76	73.70	14.42	39.18	132.46
债券融资	367.4	61.84	83.07	86.83	135.66
非标融资	47.47	14.50	15.25	1.40	16.32
应付票据及其他	76.7	34.13	10.96	18.87	12.74
合计	751.33	184.17	123.7	146.28	297.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司 EBITDA 有所下降，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 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、%）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	639.07	671.07	714.18	751.34
短期债务占比	24.29	21.40	18.47	24.51
EBITDA	11.65	12.40	12.29	--
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.52	0.37	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.09	0.26	0.03	--

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，截至 2022 年末，公司受限资产为合计 32.49 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 2.16%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 47.30 亿元，占同期末净资产的比例为 8.11%，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 年末，公司无重大未决诉讼案件。

表 13：截至 2022 年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	赣州蓉江新区兴华产业发展投资有限公司	国企	2,800.00
4	赣州蓉江新区锦源置业有限公司	国企	180,500.00
5	宜春中新房建设发展有限公司	民企	30,000.00
6	赣州建筑工业化有限公司	国企	2,200.00
7	赣州星州润达建筑材料有限公司	民企	22,500.00
8	赣州星智基置业有限公司	民企	26,550.00
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	25,000.00
11	赣州蓉江新区弘毅供应链管理有限公司	国企	300.00
12	赣州蓉江新区惠民医院	国企	3,100.00
合计		-	472,950.00

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 2023 年 5 月，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²

假设

——2023 年，公司仍作为赣州市重要的城市基础设施投资运营集团，且预计政府对公司有一定规模的资产或资金支持。

——2023 年，由于公司在建房地产项目星洲湾九樾未实现交付故无法确认收入，预计房屋销售收入将大幅减少，使得总营业收入较 2022 年亦略有下滑，且盈利水平受财务费用增加的影响将有所下降。

——2023 年，公司在建工程、固定资产等生产经营类资本支出及股权类投资支出较少。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年权益类融资主要为一定规模的实物或资金注入，债务类融资约 150~180 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	56.19	55.05	49.55~66.06
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.52	0.37	0.26~0.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 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。

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，公司流动性充足，短期内流动性来源能够覆盖需求。

跟踪期内公司经营活动净现金流保持小幅净流入状态，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 60.05 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 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 700.17 亿元，尚未使用授信额度为 440.41 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规模为 40 亿元，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 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务 184.16 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 33.07 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。总体来看，公司流动性充足，短期内流动性来源能够覆盖需求。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司环境方面尚未受到监管严重处罚，并积极履行社会责任，治理结构较优，内控制度较为完善。

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，目前尚未受到监管严重处罚。

社会方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当，社会因素表现较好。

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，赣州市政府支持能力很强，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

³中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：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关联性高。
- 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 15：2022 年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（以下简称“赣州发投”）	赣州市国资委 100%	公司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	2,839.16	1,059.94	62.67	112.03	11.94	143.10
赣州市国有资产投资集团有限公司	赣州市国资委 90%	公司定位为国有资本运营，助攻资产经营、数字经济、新能源、地产开发四大实体产业	347.45	219.57	36.80	28.23	2.98	10.00
赣州城控	赣州发投 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	1,503.46	583.10	61.22	44.72	8.78	20.00
赣州城投	赣州城控 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	1,317.36	458.72	65.18	24.26	7.48	211.72
赣州建投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	1,010.66	371.14	63.28	30.91	8.19	174.45

注：债券余额为各公司本部存续债券规模，数据为截至 2023 年 5 月 29 日 Choice 公开数据。

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，赣州市政府支持能力很强，对公司支持意愿较强，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，赣州城控与东莞实业、常州交通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很强，并对上述公司均具有较强或强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，赣州市与东莞市、常州市的行政地位相当，经济财政实力低于东莞市和常州市，但赣州市所获转移支付和中央政策支持力度较大，三市对当地平台企业的支持能力处于可比水平。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或强的支持意愿。

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、面临一定短期偿债压力等问题。

然后，赣州城控的财务风险在可比对象中处于中等水平。公司资产和权益规模处于较高水平，总体资本实力很强；财务杠杆在可比对象中处于中等水平；EBITDA 对利息覆盖能力处于同业较低水平，无法对利息形成有效覆盖；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 16：2022 年同行业对比表

	赣州城控	东莞实业	常州交通
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	赣州市	东莞市	常州市
GDP（亿元）	4,523.63	11,200.32	9,550.10
GDP 增速（%）	5.2	.6.0	3.5
人均 GDP（元）	50,431.00	107,010.11	177,967.65
一般公共预算收入（亿元）	306.06	766.04	631.78
公共财政平衡率（%）	30.99	78.32	83.17
政府债务余额（亿元）	1,590.69	1,340.51	1,607.64
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%	东莞市国资委 100%	常州市国资委 100%
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	以东莞市城市更新开发建设为主业的专业化投资运营主体，主要负责城市综合运营板块（含城市更新及产业园开发等）、环保产业板块、人才安居板块以及公共服务板块等	常州最重要的交通和水利基础设施建设与运营主体
核心业务及收入占比	基建 36.16%、工程建设 26.40%、销售商品 14.41%	棉纱 45.77%、环保及新能源 19.40%、房地产开发 12.90%、工程施工 10.68%	工程建设 12.18%、钢材及化工品商品销售 49.76%、货运业务 20.47%
资产总计（亿元）	1,503.46	341.87	724.82
经调整的所有者权益合计（亿元）	583.10	136.30	270.43
总债务（亿元）	714.18	132.85	379.56
总资本化比率（%）	55.05	49.36	58.40
营业总收入（亿元）	44.72	51.98	39.10
净利润（亿元）	8.78	1.48	3.78
EBITDA（亿元）	12.29	12.78	8.57
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.37	2.74	2.21
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.12	-22.26	-17.47
债券余额（亿元）	20.00	20.00	121.00

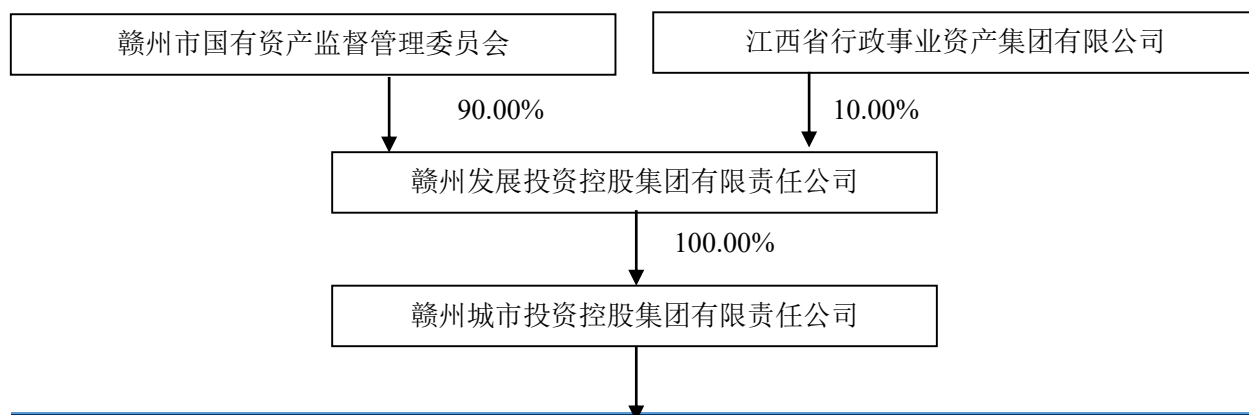
注：债券余额为各公司本部存续期债券规模，数据为截至 2023 年 6 月 19 日 Choice 公开数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

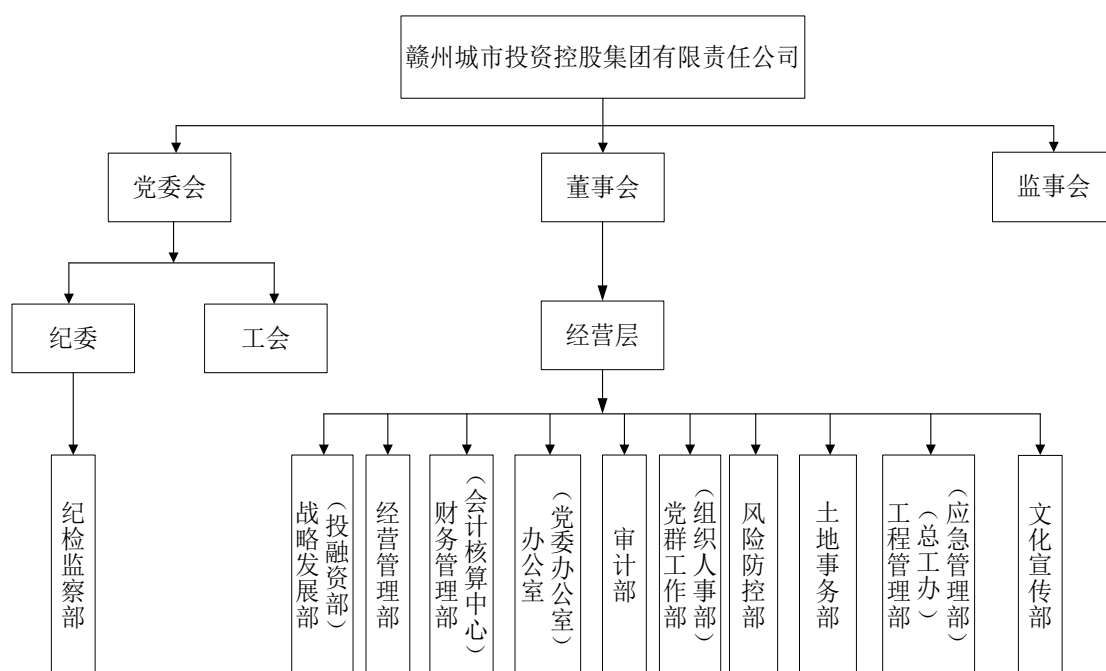
评级结论

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 2023 年 3 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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	835,103.75	798,984.20	513,985.87	600,466.37
非受限货币资金	732,358.61	688,245.19	393,181.41	--
应收账款	119,644.54	132,078.11	156,838.79	123,102.07
其他应收款	808,593.35	808,539.21	858,167.29	874,446.24
存货	7,971,955.62	8,715,727.56	9,829,327.79	10,127,149.37
长期投资	554,153.02	393,029.22	353,706.74	312,115.70
在建工程	14,926.21	23,289.87	27,244.42	27,245.14
无形资产	364,331.38	373,840.80	393,866.70	399,850.43
资产总计	13,177,405.21	13,855,575.06	15,034,567.65	15,435,628.54
其他应付款	531,769.30	647,335.60	636,306.60	643,404.13
短期债务	1,552,125.21	1,436,021.76	1,318,802.56	1,841,608.82
长期债务	4,838,564.86	5,274,720.27	5,823,028.04	5,671,798.44
总债务	6,390,690.07	6,710,742.03	7,141,830.59	7,513,407.25
负债合计	8,479,994.47	8,623,393.08	9,203,530.27	9,594,226.09
利息支出	344,168.00	236,260.08	330,733.24	--
经调整的所有者权益合计	4,697,410.75	5,232,181.98	5,831,037.39	5,841,402.45
营业总收入	295,489.06	330,816.59	447,230.04	40,067.31
经营性业务利润	97,558.68	92,806.80	94,421.06	-2,164.37
其他收益	50,465.82	52,088.55	55,277.78	52.24
投资收益	415.42	10,267.72	887.94	3,875.57
营业外收入	969.02	1,170.59	1,579.76	170.52
净利润	83,471.89	97,621.87	87,758.58	1,699.53
EBIT	100,172.41	106,325.59	100,493.87	--
EBITDA	116,451.42	123,960.10	122,939.28	--
销售商品、提供劳务收到的现金	313,032.11	250,425.69	276,489.65	80,690.50
收到其他与经营活动有关的现金	1,004,103.70	1,549,909.48	766,337.62	133,816.85
购买商品、接受劳务支付的现金	1,044,077.38	968,575.47	689,826.61	155,508.52
支付其他与经营活动有关的现金	200,362.70	722,348.00	381,085.70	8,003.61
吸收投资收到的现金	104,138.72	67,439.32	38,976.72	1,000.00
资本支出	15,545.23	29,190.00	32,972.95	27,650.75
经营活动产生的现金流量净额	31,608.23	62,382.89	11,177.36	37,470.43
投资活动产生的现金流量净额	-965,510.35	-685,262.70	-93,698.77	-4,267.78
筹资活动产生的现金流量净额	962,098.49	579,991.77	-212,609.97	53,277.85
现金及现金等价物净增加额	28,196.38	-44,113.42	-295,063.78	86,480.50
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	21.75	19.23	18.09	13.66
期间费用率（%）	4.99	6.04	4.99	17.64
应收类款项占比（%）	18.87	17.26	17.00	16.45
收现比（X）	1.06	0.76	0.62	2.01
资产负债率（%）	64.35	62.24	61.22	62.16
总资本化比率（%）	57.64	56.19	55.05	56.26
短期债务/总债务（%）	24.29	21.40	18.47	24.51
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.09	0.26	0.03	--
总债务/EBITDA（X）	54.88	54.14	58.09	--
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.09	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.34	0.52	0.37	--

注：1、中诚信国际根据赣州城控提供的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 2021、2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；3、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；4、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/资产总额
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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