



赣州市章贡区建设投资集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 0680 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	赣州市章贡区建设投资集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 章贡债/PR 章贡债”、“21 贡区建设 MTN001”	
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。	
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章贡区经济实力不断增强，潜在的支持能力较强；赣州市章贡区建设投资集团有限公司（以下简称“章贡建投”或“公司”或“发行人”）是赣州市章贡区重要的基础设施建设的主体，具有重要的区域地位，与章贡区政府保持紧密的联系，获得了有力的外部支持。同时，中诚信国际也关注到公司基建项目回款情况不佳且自营保障房项目未来收益情况存在一定不确定性，基建业务稳定性和可持续性弱并且公司面临短期偿债压力、债务结构有待改善等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，赣州市章贡区建设投资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：赣州市章贡区经济财政实力显著增强，公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。 可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正面

- **区域经济实力不断增强。**赣州市章贡区经济稳步增长，2023年章贡区分别实现地区生产总值681.27亿元，按可比价格计算，同比增长5.20%。
- **具有重要地位。**公司是赣州市章贡区重要的基础设施建设主体，承担了棚改、安置房、路网等重要民生工程，具有较强业务竞争力。
- **有力的外部支持。**2023年以来公司获得了政府及股东的大力支持，公司分别获得章贡区政府及股东拨付资金5.75亿元，并计入资本公积；此外，2023年及2024年1~3月，公司获得政府补助3.44亿元和0.98亿元。

关注

- **基建项目回款情况不佳，自营保障房项目未来收益情况存在一定不确定性。**截至2024年3月末，公司应收账款规模持续增长达到63.52亿元，已完工基建项目回款情况不佳；并且公司建设自营保障房项目规模较大，仍未开始销售，未来项目收益情况存在一定不确定性。
- **基建业务稳定性和可持续性弱。**公司水西片区拟建基建项目交由赣州市兴众投资开发有限公司负责，拟建项目大幅减少，在建和拟建项目尚需投资规模一般，需持续关注业务稳定性和可持续性
- **公司面临短期偿债压力，债务结构有待改善。**截至2024年3月末，公司总债务规模达到91.67亿元，短期债务占比较大，并且其中非标债务占比较高，债务结构有待改善，同时EBITDA和经营活动净现金流对利息支出保障能力较弱，公司面临一定的短期偿债压力。

项目负责人：张 悦 yzhang03@ccxi.com.cn

项目组成员：陈依婷 ytchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

章贡建投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	312.48	342.36	360.64	367.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	108.11	131.27	145.55	147.43
负债合计（亿元）	204.37	211.08	215.09	220.37
总债务（亿元）	99.52	94.64	91.03	91.67
营业总收入（亿元）	13.99	17.60	17.96	6.96
经营性业务利润（亿元）	3.24	2.22	4.15	1.35
净利润（亿元）	3.00	4.46	3.20	1.35
EBITDA（亿元）	3.97	2.89	4.41	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-23.40	-12.35	4.60	2.26
总资本化比率（%）	47.93	41.89	38.48	38.34
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.93	0.85	0.77	--

注：1、中诚信国际根据公司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 2022~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中 2021 年和 2022 年数据分别采用 2022 年和 2023 年审计报告期初数，其余各期均采用期末数，长期应付款中的带息债务调入长期债务；其他流动负债计入短期债务；2、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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	章贡建投	巢湖城投	庐江城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	章贡区	巢湖市	庐江县
GDP（亿元）	681.27	571.50	633.50
一般公共预算收入（亿元）	26.13	27.50	32.54
所有者权益合计（亿元）	145.55	214.29	117.13
资产负债率（%）	59.64	53.24	54.47
营业总收入（亿元）	17.96	24.30	23.04
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.60	-19.55	-16.44

中诚信国际认为，章贡区与巢湖市、庐江区经济财政实力相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组中等水平，总体资本实力一般，公司财务杠杆处于较高水平，债务结构较为合理，但再融资能力相对一般。当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

注：巢湖城投系“巢湖市城镇建设投资有限公司”的简称；庐江城投系“庐江县城市建设投资有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

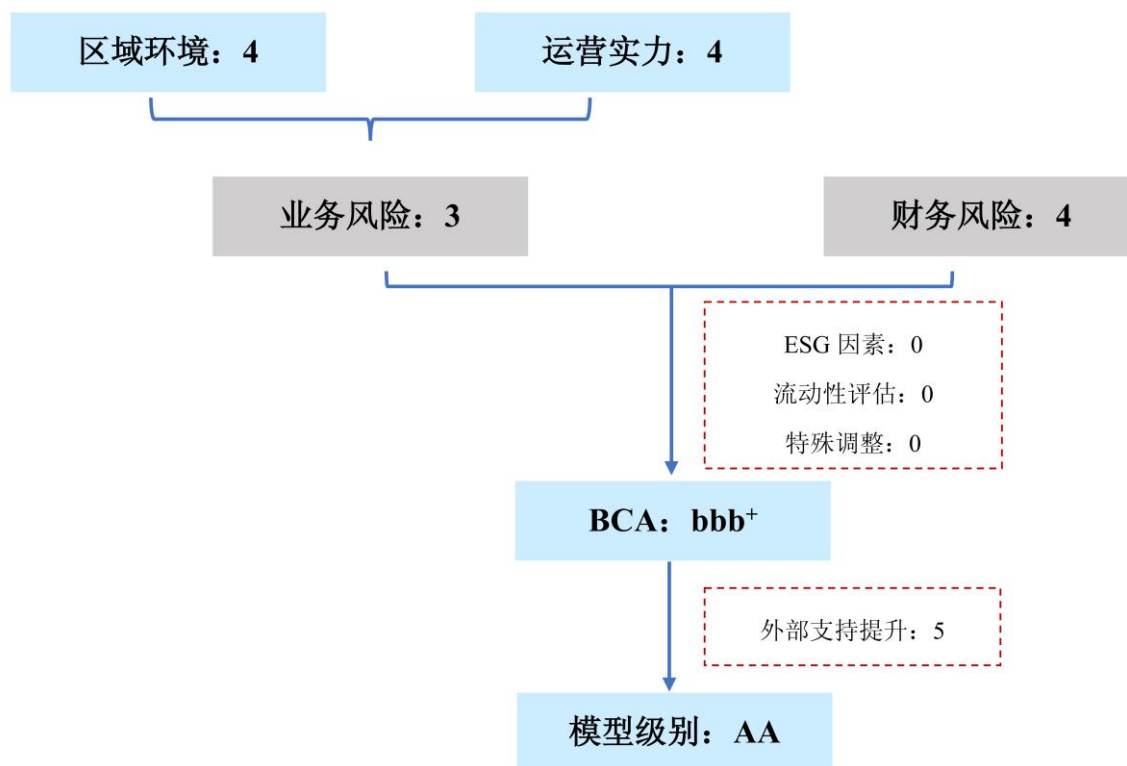
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
18 章贡债 /PR 章贡债	AA	AA	2023/06/09 至本 次报告出具日	14.00/5.60	2018/10/16- 2025/10/16	债券提前偿还
21 贡区建 设 MTN001	AA	AA	2023/06/09 至本 次报告出具日	5.00/3.20	2021/07/15- 2026/07/15	出售/转移重大资产,调整票面利 率,回售,交叉保护

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
章贡建投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/09 至本报告出具日

● 评级模型

赣州市章贡区建设投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 中诚信国际认为，章贡区政府具有较强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在章贡区具有较强的经济财政实力；公司系章贡区重要的基础设施建设主体，近年来在资本金注入、财政补贴等方面得到了章贡区的大力支持，公司区域地位重要，与章贡区的政府关联度高。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。

方法论： 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策方面，2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，章贡区区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力稳定增长，再融资环境较好，潜在的支持能力较强。

章贡区具备良好的区位和交通优势，产业特色明显，主要产业包括生物医药、电子信息、装备制造、有色金属及新材料。2023 年以来章贡区发展态势良好，地区生产总值（GDP）保持增长趋势，2023 年，章贡区实现地区生产总值 681.27 亿元，按可比价格计算较上年增长 5.20%，GDP 位列赣州市首位。2023 年，章贡区财政实力有所提升，一般公共预算收入小幅增长，财政平衡率水平仍较弱；政府性基金收入是章贡区地方政府财力的重要补充，2023 年小幅增长。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行、非标和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好，但仍需持续关注行业政策变化或相关信用风险事件对区域再融资环境的影响。

表 1：近年来章贡区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	606.86	661.02	681.27
GDP 增速（%）	9.90	5.80	5.20
固定资产投资增速（%）	12.5	9.9	6.40
一般公共预算收入（亿元）	22.70	22.59	26.13
政府性基金收入（亿元）	11.82	11.69	15.85
税收收入占比（%）	63.66	62.06	81.86
公共财政平衡率（%）	57.46	49.52	56.52

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：公开资料及公司提供，中诚信国际整理

重大事项

根据公开信息显示，截至 2024 年 5 月，江西金控投资管理中心（有限合伙）对公司投资已到期，

相应债务公司已偿还完毕，使得公司控股股东赣州市建兴控股投资集团有限公司（以下简称“建兴控股”）对公司的持股比例由 75.15% 变更为 91.65%，江西金控投资管理中心（有限合伙）不再为公司股东，江西省行政事业资产集团有限公司仍持有公司 8.35% 的股权，截至本报告出具日工商变更已完成。本次股权变更后，公司实际控制人仍为赣州市章贡区国有资产监督管理办公室（以下简称“章贡区国资办”）。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，章贡建投作为章贡区重要的基础设施建设主体，承担赣州市章贡区的保障房、市政基础设施和城市棚户区改造项目建设，具有较强的业务竞争力，同时，除政府类项目外，公司也在市场化领域进行了多元化探索，收入规模保持增长趋势。跟踪期内，公司控股股东下属其他子公司承担基建和保障房项目规模有所提升，公司目前工程建设和房地产项目在建和拟建项目规模一般，需持续关注公司业务稳定性和可持续性。值得注意的是，公司工程建设业务回款情况不佳且资本支出压力大，房地产业务收入受项目完工进度影响波动较大，同时存量项目去化程度一般，后续销售情况值得持续关注；另外商品销售业务毛利率水平较低，业务盈利能力较弱。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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
工程建设业务	9.47	67.68	9.09	9.90	56.28	9.09	8.03	44.72	9.42	4.97	71.41	9.09
房地产业务	0.54	3.83	53.70	4.51	25.60	23.81	5.63	31.33	21.08	0.43	6.15	23.60
商品销售	1.97	14.07	0.96	2.01	11.41	1.22	2.82	15.72	1.91	1.05	15.16	-0.43
其他业务	2.01	14.42	41.59	1.18	6.72	56.88	1.48	8.24	59.42	0.51	7.29	17.73
营业收入/毛利率合计	13.99	100.00	14.34	17.60	100.00	15.17	17.96	100.00	16.01	6.96	100.00	9.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设业务，跟踪期内公司仍为章贡区重要的基础设施建设主体，业务模式及业务对手方均未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 28.31 亿元，已投资 11.34 亿元，至少尚需投资 17.61 亿元¹；2023 年收到回款 2.82 亿元，每年项目回款规模受政府财力影响较大较大，当期回款规模较少。截至 2024 年 3 月末，公司应收财政局以及赣州市章贡区国有资产投资发展有限公司（以下简称“章贡国投”）的工程款余额规模较大，总体回款情况不佳。拟建项目方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建项目总投资 7.19 亿元，均为市政工程项目。截至 2024 年 3 月末，公司原拟建保障房项目部分取消建设，同时水西片区的保障房项目全部交由赣州建兴控股下属子公司赣州市兴众投资开发有限公司负责，公司拟建项目规模大幅减少。整体来看，公司在建和拟建项目尚需投资规模一般，需持续关注业务稳定性和可持续性。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资	协议对手方
沙河中学改扩建工程	1.31	1.07	章贡区政府
章贡区梅江路保育院新建工程	0.11	0.17	章贡区政府
广东省人民医院赣州医院（沙河院区）建设项目	21.48	5.00	章贡区政府
章贡区水东城中村棚户区改造七鲤嘉苑污染地块修复和风险管控工程	0.67	0.42	章贡区政府
市政项目合计	23.58	6.66	
赣州市章贡区桔红 T 街城市棚户区改造安置房（云皇·和谐佳苑）建设项目	2.43	3.02	章贡国投

¹ 公司部分在建项目总投资大于已投资，未来需投资金额默认为 0。

赣州市章贡区冶机厂城市棚户区改造安置房（康兴家园）项目	2.30	1.66	章贡国投
保障房项目合计	4.73	4.68	
合计	28.31	11.34	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建项目（亿元）

项目名称	总投资
水东镇市政配套道路建设项目	0.22
章贡区水东片区地埋式污水处理设施项目	0.78
章贡区沙河镇市政道路新建项目-玉岩路（红月路-如日山路）	0.15
章贡区沙河镇市政道路新建项目-汉仙岩路（公园东路-金盆山路）	0.20
水东拟出让用地污染治理项目	1.30
赣州市厚德路小学青峰大道校区	1.06
水东七里小学迁建项目	1.63
赣州市第七中学北区迁建工程	1.00
章贡区南外街道杉木树下城市更新项目	0.85
合计	7.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产业务，跟踪期内公司房地产业务的经营主体和业务模式未发生改变，包括市场化投资、建设和销售的房地产项目，和以自营方式建设、定向销售和市场化租售兼有的保障房项目。截至 2024 年 3 月末，公司已完工的市场化房地产项目计划总投资 20.19 亿元，已投资 16.13 亿元，已确认收入 14.85 亿元，实际收到销售款 16.05 亿元，2023 年主要系交付佳和·锦城和金垣广场项目，房地产收入较上年同比有所增长。公司已完工项目中幸福家园一期和幸福城项目去化率达到 90%以上，佳和·龙城也已销售 80%以上，剩余待售部分主要为店面和停车位；佳和·锦城于 2019 年正式开始销售，该项目为公司单体投资最大且待售物业面积最大的房地产项目，目前去化率较低。整体来看，公司存量市场化房地产项目去化进度较为缓慢，在近年来房地产市场不景气背景下公司房产项目去化承压，后续销售情况需持续关注。截至 2024 年 3 月末，公司在建市场化房地产项目为赣州长塘置业发展有限公司开发的佳和东方悦城，尚需投资规模较小。公司有一个拟建市场化房地产项目，总投资规模 2.50 亿元。另外，公司 2023 年还销售交付两个标准化厂房项目，公司标准化厂房项目均已完工，无拟建项目，公司在建和拟建项目未来投资压力一般。

除此之外，跟踪期内，公司自营保障房项目运营模式未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司在建的保障房项目只有章贡区水东城中村棚户区改造项目（正兴小区、七鲤嘉苑），其余项目均已完工，但上述保障房项目均还未开始销售，具体销售时间需要根据政府安排决定。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要完工市场化房地产项目（亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	已开工面积	已竣工面积	销售面积	销售收入	已收到销售款
幸福家园一期	1.19	0.91	1.50	1.50	1.18	0.56	0.56
幸福城（幸福家园二期）	4.34	2.67	6.97	6.97	6.39	3.97	3.97
佳和·龙城	2.46	2.63	4.36	4.36	3.82	2.66	2.66
佳和·锦城	8.00	6.00	11.65	11.65	6.38	4.91	4.91
金垣广场	4.20	3.92	4.38	4.38	3.06	2.75	3.95
合计	20.19	16.13	28.86	28.86	20.83	14.85	16.05

注：幸福家园一期项目包含一栋写字楼，建筑面积 0.26 万平方米，公司已将其出租

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要在建房地产项目（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	已开工面积	已竣工面积	销售面积	销售收入	已收到销售款
佳和东方悦城	2.60	0.99	2.69	--	0.00	--	0.00
合计	2.60	0.99	2.69	--	0.00	--	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建房地产项目（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	总建筑面积	建设周期
水西有色冶金基地职工生活服务中心（三期）项目	2.50	4.00	2023-2025
合计	2.50	4.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年 3 月末公司完工并出售的标准厂房项目（亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	已开工面积	已竣工面积	销售面积	销售收入	已收到销售款
赣商回归创业园	0.52	0.52	3.03	3.03	3.03	0.57	0.57
医疗器械产业园	1.45	1.45	6.17	6.17	6.17	2.15	2.15
合计	1.97	1.97	9.20	9.20	9.20	2.72	2.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：至 2024 年 3 月末公司主要保障房项目（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	总建筑面积	安置及销售计划
赣州电机厂周边安置小区建设项目	3.36	1.12		
赣南化工厂周边安置小区项目	1.28	1.20		
水东七里一期周边安置小区项目	2.50	1.24	59.55	定向销售住宅 42.45 万平方米，自主销售商业配套 2.51 万平方米，停车位 3,828 个
水东居周边安置小区建设项目	7.34	3.15		
桃源溪返迁安置小区建设项目	8.14	7.82		
赣州市章贡区虎岗家园小区二期城市棚户区改造安置房建设项目	2.40	2.02	5.49	定向销售住宅面积 2.78 万平方米，其余为幼儿园、农贸市场、邻里中心、社区服务用房、居家养老用房及相应的配套设施建设
赣州市章贡区七鲤苑二区城市棚户区改造安置房建设项目	1.91	1.78	4.06	定向销售住宅面积 2.44 万平方米，自主销售商业面积 0.08 万平方米
章贡区水东城中村棚户区改造项目（正兴小区、七鲤嘉苑）	17.75	5.46	26.95	定向销售住宅面积 12.59 万平方米；自主销售住宅面积 6.31 万平方米，商业配套面积 0.32 万平方米，停车位 1329 个
合计	44.68	23.79	96.05	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售业务，跟踪期内，公司商品销售业务仍由子公司赣州市建程供应链管理有限公司（以下简称“建程供应链”）负责，主要采用代购代销的经营模式，并且和江西赣贸通供应链管理有限公司（以下简称“赣贸通公司”）合作，通过支付服务费方式委托赣贸通公司代理采购和销售有色金属、化工产品、建材等产品。目前公司销售产品主要为钢材、水泥、沥青、聚乙烯以及河砂等。2023 年以来，公司商品销售业务结算方式未发生改变。目前主要供货方为江西省财通供应链金融集团有限公司、东岭鑫源（厦门）贸易有限公司和赣州德源供应链管理有限公司等公司，主要销售对象为广州万泽金属物资有限公司、铜陵市建投商贸有限责任公司和江西中江建设工程有限公司等。2023 年以及 2024 年一季度公司分别实现贸易收入 2.82 亿元和 1.05 亿元，2023 年以来，和赣贸通公司合作业务规模扩张，收入较上年度保持增长趋势，但是商品销售业务毛利率水平依旧较低，业务盈利能力较弱。

其他业务，公司其他业务主要包括废旧物资处理业务、市容环保业务、物业租赁业务，各业务

均对公司收入来源形成一定补充。跟踪期内，废旧物资处理业务和市容环保业务保持稳定经营，各板块收入规模均较小。物业租赁业务收入保持增长趋势，公司将自有的房屋建筑物及土地进行对外出租，从而获取租赁收入，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司实现租金收入 0.56 亿元和 0.10 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司可供出租的资产账面价值为 11.15 亿元，其中可供出租房屋建筑物的面积为 29.71 万平方米，出租率为 57.63%，可供出租的土地账面价值为 2.61 亿元，土地均已出租，公司目前整体出租率较低。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力；公司债务规模较 2022 年末整体呈下降趋势，但财务杠杆水平仍处于较高水平，资本结构有待优化，公司短期债务占比较大，且经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升，公司存在一定短期偿债压力。

资本实力与结构

公司目前形成了“工程建设、房地产、商品销售”三大主要业务板块，资产主要由上述业务形成的存货和应收类账款等构成，呈现流动资产为主的资产结构，占总资产的比重约为 90%，预计公司未来仍将保持这一业务布局，资产结构将保持相对稳定。2023 年以来，公司持续扩大对市政工程以及保障房项目的投资，存货规模持续扩张，但投入基建业务款项规模较大且整体回款缓慢，对公司资产变现能力造成一定的影响。公司应收类账款规模较大且持续增长，截至 2024 年 3 月末，应收类账款规模 107.98 亿元，主要系应收章贡区财政局和章贡国投的代建项目工程款以及对国企和财政局的往来款，应收类账款对公司资金形成较大占用。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，2023 年以来随着项目建设投入以及偿债规模的增加而持续减少，但受限规模较小。公司持有一定规模可供出租资产以及股权资产，但目前租金收入和投资收益规模均较小，公司资产收益性很低，流动性不足，总体来看资产价值较低。

跟踪期内，公司债务规模小幅减少，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，但是短期债务占比较大，货币资金无法覆盖短期债务，公司存在一定短期偿债压力。跟踪期内，受益于股东和政府注入资金 5.75 亿元，公司资本公积小幅增长，同时公司和大业信托有限责任公司（以下简称“大业信托”）、中交一公局集团有限公司以及控股股东建兴控股合作成立赣州市江汇城市开发合伙企业（有限合伙），大业信托 2023 年注入 5 亿元资金，公司少数股东权益大幅增加，带动经调整的所有者权益²增长，财务杠杆水平相对稳定，但整体仍处于较高水平。

表 10：截至 2024 年 3 月末，公司债务到期分布情况（亿元）；

	类型	成本	金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上
银行借款	信用借款、担保借款、质押借款等	1.2%-8%	50.97	13.7	5.77	8.37	23.13
债券融资	企业债、中票、私募债	3%-7.8%	16.80	2.80	6.00	0.00	8.00
非标融资	融资租赁等	2.8%-9.5%	21.53	10.80	6.59	4.14	0.00
应付票据	--	--	1.55	1.55	0.00	0.00	0.00
合计	--	--	90.85	28.85	18.36	12.51	31.13

注：此表仅列示债务本金

²经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受工程建设板块、房地产板块现金收支以及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。跟踪期内，公司当期收到政府回款以及房地产项目销售回款有所减少，收现比小幅下降，但由于当期往来款呈现净流入状态，因此当期经营活动现金流由净流出转为净流入，整体来看，公司经营活动获现能力表现一般。2023 年，公司收回投资收益规模仍较小，但由于公司购买土地并且新增对赣州市汇兴城市开发有限公司股权投资，公司投资活动现金流保持净流出态势。跟踪期内，公司外部融资规模较大，但由于当期股东注资规模较 2022 年减少，因此筹资活动净现金流同比大幅减少。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等股权融资方式无法弥补资金缺口，截至 2024 年 3 月末，公司尚可使用银行授信规模 23.82 亿元，但暂无存续债券批文，备用流动性一般，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。2023 年，随着公司部分楼盘达到交付条件，公司收入规模小幅增长，然而由于当期利息费用增长，同时因公司对其他应收款计提坏账准备，当期信用减值损失大幅提升，加之 2022 年的营业利润中较大一部分由资产处置损益贡献，而 2023 年无资产处置，当期的利润总额相比有所下降。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	20.13	10.67	7.12	8.27
应收账款	48.26	58.67	63.52	68.67
其他应收款	30.65	41.04	40.40	39.30
存货	187.76	199.60	208.91	209.91
资产总计	312.48	342.36	360.64	367.80
经调整的所有者权益合计	108.11	131.27	145.55	147.43
总债务	99.52	94.64	91.03	91.67
短期债务占比	22.77	36.84	42.83	32.42
资产负债率	65.40	61.66	59.64	59.91
总资本化比率	47.93	41.89	38.48	38.34
营业总收入	13.99	17.60	17.96	6.96
利润总额	3.26	5.11	3.10	1.35
经营活动产生的现金流量净额	-23.40	-12.35	4.60	2.26
投资活动产生的现金流量净额	-3.49	-9.09	-9.83	-1.17
筹资活动产生的现金流量净额	14.66	14.44	2.00	0.03
收现比	1.62	0.94	0.63	0.35
EBITDA	3.97	2.89	4.41	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.93	0.85	0.77	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-5.46	-3.64	0.81	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 3.60%，主要为用于借款抵押的存货及固定资产，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 15.87%³，需关注或有负债风险；同

³ 公司对外担保具体情况见附三。

期末，公司存在数起未决诉讼及仲裁事项，主要为建设工程施工合同纠纷，对公司整体影响较小。

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 2024 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。

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

2023 年，公司经营活动净现金流呈现净流入状态，2024 年 3 月末公司可动用账面资金为 8.19 亿元，可为公司日常运营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 94.80 亿元，尚未使用授信额度为 23.82 亿元，备用流动性一般。此外，公司作为章贡区重要的城市基础设施建设主体，公司可持续获得政府在项目建设及债务还本付息方面的资金支持。近年来，公司在债券市场表现活跃度较好，但截至目前暂无存续债券批文，需关注公司未来再融资渠道能否保持畅通，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。公司在建项目尚需投资规模一般；债务到期方面，公司未来一年债务到期规模较大，综合来看，公司未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖存在一定压力。

外部支持

跟踪期内，赣州章贡区经济运行总体平稳，作为赣州市五大功能区之一，具备向区域内企业协调一定产业资源的能力。2023 年以来，章贡区发展质量和效益不断提升，GDP 在赣州下属区县中仍稳居第 1 位。公司作为章贡区重要的基础设施建设主体，实际控制人是章贡区国资办，在资金注入以及政府补贴方面持续获得政府及股东较大支持。2023 年公司获得股东和政府注入资金 5.75 亿元，2023 年及 2024 年 1~3 月分别获得政府补助 3.44 亿元和 0.98 亿元。综上，跟踪期内章贡区政府具备较强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“18 章贡债/PR 章贡债”募集资金为 14.00 亿元，截至 2024 年 3 月末，2.00 亿元已用于补充营运资金，12 亿元用于赣州市水东棚户区安置房建设项目，该募投项目包含赣州电机厂周边安置小区建设项目、赣南化工厂周边安置小区项目、水东七里一期周边安置小区项目、水东居周边安置小区建设项目以及桃源溪返迁安置小区建设项目。同期末，募投项目总投资 22.62 亿元，已投资 14.53 亿元，目前项目暂未开始销售。债券未变更募集资金用途，且募集资金使用符合国家法律法规及相关政策要求。

“21 贡区建设 MTN001”募集资金为 5.00 亿元，拟全部用于章贡区水东城中村棚户区改造项目

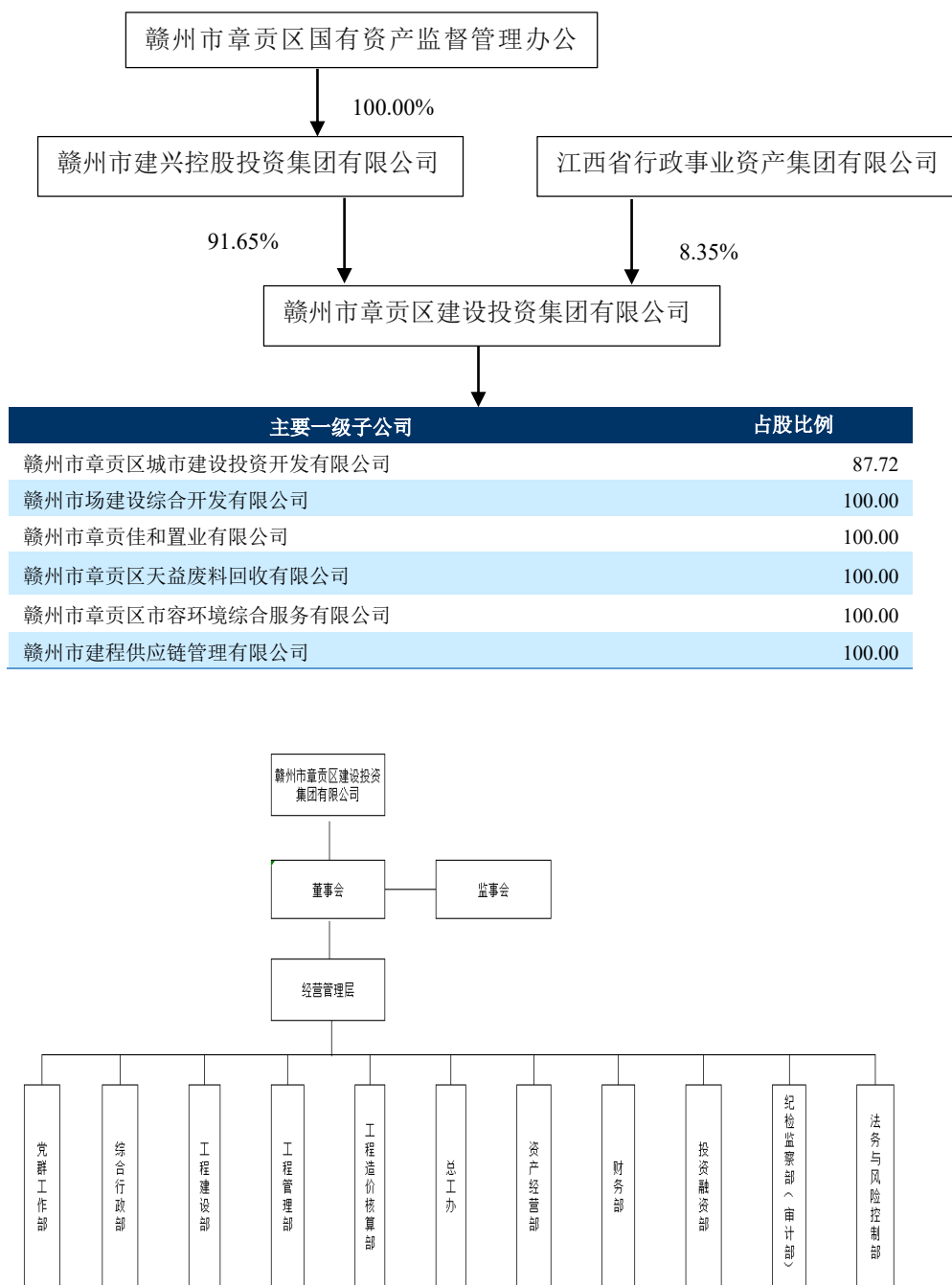
(正兴小区,七鲤嘉苑)中的正兴小区项目建设,截至 2024 年 3 月末,已使用 5.00 亿元。截至 2024 年 3 月末,正兴小区总投资 8.25 亿元,已投资 5.42 亿元,目前项目暂未开始销售。

“18 章贡债/PR 章贡债”和“21 贡区建设 MTN001”均未设置担保增信措施,债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要,经营层面仍保持区域竞争力,公司获得外部支持较强,公司债务规模小幅减少,从债券到期分布来看,集中到期压力较大,“18 章贡债/PR 章贡债”自发行后第 3 年末起,每年需要提前偿还发行规模 20%的本金,公司存在一定短期偿债压力,但跟踪期内信用质量无显著恶化趋势,目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述,中诚信国际维持赣州市章贡区建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**,评级展望为稳定;维持“18 章贡债/PR 章贡债”、“21 贡区建设 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

附一：赣州市章贡区建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附二：赣州市章贡区建设投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	201,317.61	106,694.48	71,188.47	82,735.24
非受限货币资金	172,424.09	102,421.20	70,052.66	81,931.15
应收账款	482,593.48	586,718.43	635,155.79	686,717.23
其他应收款	306,470.38	410,367.67	403,957.79	393,036.02
存货	1,877,631.16	1,995,978.86	2,089,073.47	2,099,133.22
长期投资	32,170.99	55,510.45	110,100.63	112,100.63
在建工程	4,309.33	13,406.86	34,464.14	40,447.75
无形资产	42,483.37	96,832.63	121,968.15	119,337.50
资产总计	3,124,766.43	3,423,572.64	3,606,377.64	3,677,999.07
其他应付款	470,595.75	576,817.79	678,740.87	716,234.92
短期债务	226,642.93	348,647.68	389,923.73	297,155.58
长期债务	768,548.77	597,752.29	520,380.38	619,563.48
总债务	995,191.70	946,399.97	910,304.11	916,719.06
负债合计	2,043,682.64	2,110,849.94	2,150,917.36	2,203,655.66
利息支出	42,838.06	33,882.96	57,037.01	13,422.16
经调整的所有者权益合计	1,081,083.79	1,312,722.70	1,455,460.28	1,474,343.41
营业总收入	139,909.49	175,997.90	179,561.35	69,552.16
经营性业务利润	32,413.28	22,209.44	41,490.99	13,470.29
其他收益	29,956.50	26,205.87	34,446.67	9,842.58
投资收益	480.64	338.97	-528.49	0.18
营业外收入	453.25	512.43	176.21	116.84
净利润	29,991.86	44,625.47	31,985.07	13,537.31
EBIT	34,181.85	21,721.44	36,565.71	--
EBITDA	39,657.53	28,894.48	44,050.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金	226,200.04	165,642.50	112,230.81	24,193.79
收到其他与经营活动有关的现金	285,117.49	281,663.73	262,677.47	86,928.93
购买商品、接受劳务支付的现金	262,715.94	229,218.92	194,652.67	59,943.36
支付其他与经营活动有关的现金	473,699.43	317,874.64	123,756.28	26,903.40
吸收投资收到的现金	59,392.85	188,173.11	110,803.40	0.00
资本支出	14,084.57	54,955.23	44,717.26	9,734.60
经营活动产生的现金流量净额	-233,954.21	-123,477.48	45,951.72	22,600.36
投资活动产生的现金流量净额	-34,907.47	-90,928.03	-98,296.83	-11,734.60
筹资活动产生的现金流量净额	146,611.34	144,407.71	19,976.57	316.62
现金及现金等价物净增加额	-122,250.34	-69,997.80	-32,368.54	11,182.38
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	14.34	15.17	16.01	9.17
期间费用率（%）	8.04	7.13	9.38	2.93
应收类款项占比（%）	25.25	29.12	28.81	29.36
收现比（X）	1.62	0.94	0.63	0.35
资产负债率（%）	65.40	61.66	59.64	59.91
总资本化比率（%）	47.93	41.89	38.48	38.34
短期债务/总债务（%）	22.77	36.84	42.83	32.42
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-5.46	-3.64	0.81	--
总债务/EBITDA（X）	25.09	32.75	20.67	--
EBITDA/短期债务（X）	0.17	0.08	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.93	0.85	0.77	--

注：1、中诚信国际根据 2022~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附三：赣州市章贡区建设投资集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	赣州建筑工业化有限公司	国企	390.62
2	赣州创新投资发展有限公司	国企	31,909.43
3	赣州市科智投资控股有限公司	国企	15,000.00
4	赣州市建兴控股投资集团有限公司	国企	168,742.88
5	赣州铭众人力资源有限公司	国企	1,000.00
6	赣州民生投资发展有限公司	国企	16,979.25
合计		--	234,022.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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
	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
现金流	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。

附五：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