



赣州城市投资控股集团有限责任公司 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 1383 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 25 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+
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”）是赣州市重要的基础设施建设主体，区域地位重要，公司实际控制人为赣州市国资委，业务开展和股权关系与政府关联紧密，近年来在资金及资产注入、政府补助等方面持续政府支持。同时，需关注债务增长、面临一定短期偿债压力、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，2023年经济财政实力仍处于省内领先地位。
- **区域地位重要。**跟踪期内公司仍为赣州市重要的基础设施投资运营主体，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，区域地位重要。
- **有力的外部支持。**跟踪期内公司持续获得政府支持，2023年政府向公司注入资金及房产共计21.75亿元，同时公司收到了5.93亿元政府补贴，公司资本实力有所增强。

关 注

- **债务规模呈波动增长趋势，且面临一定短期偿债压力。**随着公司对基建等业务的持续投入，公司债务规模呈波动增长趋势，截至2024年3月末，公司债务规模约750.21亿元，短期债务占比约21%，非受限货币资金无法覆盖短期债务，同时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赣州市下辖区县国有企业的棚改项目转贷款及保交楼专项借款，整体资产质量较弱。
- **面临一定或有负债风险。**截至2024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：张 悦 yzhang03@ccxi.com.cn

项目组成员：武芳慧 fhwu@ccxi.com.cn

陈诗宇 sychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

赣州城控（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,385.56	1,503.46	1,584.11	1,588.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	507.83	569.09	602.25	604.25
负债合计（亿元）	862.34	920.35	971.89	974.98
总债务（亿元）	686.46	728.20	766.59	750.21
营业总收入（亿元）	33.08	44.72	45.02	4.73
经营性业务利润（亿元）	9.28	9.44	9.24	0.11
净利润（亿元）	9.76	8.78	9.40	0.09
EBITDA（亿元）	12.40	12.29	12.01	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.24	1.12	3.30	4.39
总资本化比率（%）	57.48	56.13	56.00	55.39
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.52	0.36	0.34	--

注：1、中诚信国际根据赣州城投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 2022 年度审计报告、经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；3、将各期末长期应付款及少数股东权益中的带息债务调入长期债务、将 2023 年末及 2024 年 3 月末其他流动负债中的有息债务调入短期债务；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。

同行业比较（2023 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）	4,606.21	11,438.13	10,116.36
一般公共预算收入（亿元）	319.59	804.84	680.30
所有者权益合计（亿元）	612.23	146.94	269.96
资产负债率（%）	61.35	57.75	64.35
净利润（亿元）	9.40	2.96	4.41

中诚信国际认为，赣州市 GDP、一般公共预算收入低于东莞市及常州市，赣州市的经济财政实力在比较组中相对较弱；公司与可比公司均为当地重要的基础设施建设主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，净利润在比较组中较高，资产负债率在比较组中处于中等水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

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

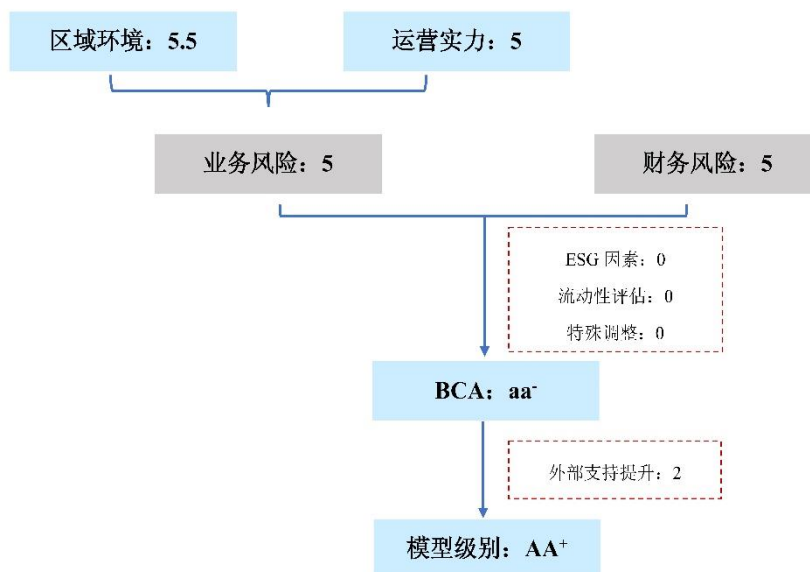
本次跟踪情况

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
22 赣控 01/22 赣控 债 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至本 报告出具日	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

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
赣州城控	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/28 至本报告出具日

● 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(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，赣州市政府支持能力很强，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；公司是赣州市重要的基础设施建设主体，区域地位重要，公司实际控制人为赣州市国资委，业务开展和股权关系与政府关联紧密，近年来在资金及资产注入、政府补助等方面持续获得政府支持。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。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

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，赣州市资源禀赋良好，经济财政实力位于江西省前列，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

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，为区域发展提供了良好的基础。跟踪期内，赣州市经济财政实力仍位于江西省前列，2023 年赣州市实现地区生产总值（GDP）4,606.21 亿元，同比增长 5.30%，一般公共预算收入仍呈增长趋势，同时税收收入占比有所提升，但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，2023 年赣州市政府性基金收入同比增长 11.27%。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，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来赣州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	4,169.37	4,523.63	4,606.21
GDP 增速（%）	9.10	5.20	5.30
人均 GDP（万元）	4.64	5.03	5.12
固定资产投资增速（%）	11.60	9.70	-1.70
一般公共预算收入（亿元）	294.07	306.06	319.59
政府性基金收入（亿元）	460.42	293.62	326.72
税收收入占比（%）	68.03	57.02	62.63
公共财政平衡率（%）	30.60	30.96	29.04

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，公司作为赣州市重要的城市基础设施投资运营主体，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较充足，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较强。

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，需关注后政府购买资金的拨付情况；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 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
基础设施建设业务	12.48	37.74	14.72	16.17	36.16	17.59	15.79	35.07	15.91	--	--	--
工程建设	10.01	30.25	16.66	11.81	26.40	13.20	12.01	26.68	14.01	2.14	45.17	7.14
销售商品	5.46	16.51	12.66	6.45	14.41	17.71	12.54	27.84	6.39	1.83	38.80	6.42
房屋销售	0.64	1.94	26.35	5.75	12.86	28.48	1.02	2.27	17.70	0.00	0.05	52.60
其他业务	4.49	13.56	43.64	4.54	10.16	19.92	3.67	8.14	32.79	0.76	15.99	18.60
合计/综合	33.08	100.00	19.23	44.72	100.00	18.09	45.02	100.00	14.17	4.73	100.00	8.72

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，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。

委托代建业务方面，跟踪期内，公司新增客家大道西延道路工程一项重大完工项目，该项目已投资 26.07 亿元，拟回款 29.95 亿元，截至 2024 年 3 月末已回款 5.00 亿元。同期末，公司已完工代建项目拟回款金额为 299.59 亿元，实际已回款 110.90 亿元，回款进度较为滞后，且受政府结算安排影响，公司有大量代建项目尚未结转。跟踪期内，公司项目结算规模略有下降，2023 年公司基础设施建设收入同比小幅下降，2024 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。在建项目方面，2023 年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，同时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。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要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
黄金大道快速路（含地下综合管廊）	2020~2023	17.39	12.92
武陵大道快速路工程（含地下综合管廊）	2020~2023	38.88	16.86
蓉江三路快速路工程（含地下综合管廊）	2020~2022	25.87	25.67
创业路（高架段）	2017~2022	27.91	28.74
方特主题公园周边城市道路	2019~2022	4.61	4.54

文明大道快速路（上跨京九铁路立交工程）	2020~2022	3.90	3.85
赣州市全民健身中心（一期）	2020~2023	16.00	12.00
人才小镇住宅小区一期	2020~2023	10.00	8.98
南河大桥拓宽改造工程二期	2020~2022	3.70	3.66
蟠龙大桥	2020~2022	6.92	5.91
合计	--	155.18	123.13

注：部分项目实际建设周期因投资计划变动等原因较预期有所出入。

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

政府购买服务业务方面，截至 2024 年 3 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，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 24.11 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 5：截至 2024 年 3 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	2015~2023	122.37	99.57	2023~2036
章贡区棚户区改造项目	赣州市房地产管理局	2017~2023	73.83	72.52	2023~2044
合计	--	--	196.20	172.09	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时公司还有 3 个在建的自营项目，其中赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区项目和蓉江花园城市棚户区改造项目（一至四区）完工后，将向符合保障房购买资格的拆迁户进行定向销售，赣州蓉江新区智慧城市建设项目建成后将通过智慧交通、智慧旅游等系列服务的运营收入实现资金平衡。公司对自营项目投资规模较大，需关注后续项目建成后资金平衡方式。

表 6：截至 2024 年 3 月末，公司在建自营项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	资金平衡方式	已实现收入
赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区	2020~2025	23.29	16.00	面向拆迁户销售	尚未销售
蓉江花园城市棚户区改造项目（一至四区）	2019~2024	90.10	14.45	面向拆迁户销售	尚未销售
赣州蓉江新区智慧城市建设项目	2019~2023	16.50	5.72	运营	尚未运营
合计		129.89	36.17		

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，通过公开投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。2023 年工程建设实现收入 12.01 亿元，同比略有增长，该业务毛利率亦略有增长；2024 年一季度实现工程建设业务收入 2.14 亿元。

表 7：截至 2024 年 3 月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
星州润达国际城项目	56,050.88	2020.09.11	2024.02.25	2,558.43
信丰高新深圳北延七条路项目	28,564.13	2020.07.01	2021.09.20	17,730.96
保利星州润达项目	287.05	2020.11.20	2023.11.30	46,698.26
蓉江花园四区二期项目	99,300.00	2021.04.25	2024.01.20	21,033.73
东江源项目	144,152.29	2021.08.29	2024.06.09	9,439.51
国贸星州润达项目	20,493.20	2021.08.07	2023.07.28	50,895.69
信丰县圣塔路项目	3,376.47	2021.12.16	2022.05.19	114,867.83
星洲萃苑二期项目	29,307.45	2023.02.04	2025.03.25	2,816.63
星辉商住 K22 项目	126,078.15	2022.11.18	2026.02.2	2,913.76
三江六岸项目	43,538.05	2022.09.23	2024.06.9	23,423.06
大余康养中心建设项目	11,132.00	2023.02.14	2024.08.11	1,376.15
赣州军分区人武部项目	4,774.67	2023.03.27	2023.06.27	23,520.51
伤科医院项目	1,901.67	2023.07.30	2024.07.29	5,782.59
崇义托育中心项目	6,500.00	2023.07.03	2024.07.02	4,926.70
石城医保中心建设项目	6,174.09	2023.11.21	2025.03.05	96.63
吉州卫生服务中心项目	4,077.17	2023.09.01	2024.08.31	2,624.53
景旺电子科技信丰项目	32,130.00	2023.09.15	2024.05.15	2,354.01
赣州沙河管网项目	5,534.69	2023.11.01	2024.07.18	1,040.22
安徽宁国产业集群项目	4,388.56	2023.11.24	2024.05.22	20,645.49
蓉江外查点项目	8,816.66	2023.12.01	2024.09.28	2,315.94
合计	636,577.18			357,060.63

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，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，2023 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，供应商包括江西金纳铜业有限公司、上海伍铁建材科技有限公司等，客户主要为赣州发展供应链管理有限公司、大汉广惠钢铁有限公司等，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，2023 年销售商品收入 12.54 亿元，同比大幅增长的原因主要系建材公司钢材等主营产品销量增长，同时拓展了其他贸易品种所致，毛利率同比下降的原因主要系钢材销售毛利率同比有所下降所致；2024 年一季度商品销售实现收入 1.83 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 8：2023 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
江西金纳铜业有限公司	14,159.35	12.07	钢材
上海伍铁建材科技有限公司	14,085.46	12.00	钢材
赣州联众物资有限公司	11,182.93	9.53	钢材

赣州市华顺工贸有限公司	8,817.95	7.51	钢材
安徽协森商贸有限公司	7,650.50	6.52	钢材
合计	55,896.19	47.63	--
客户	销售额（万元）	占比（%）	产品
赣州发展供应链管理有限公司	16,740.41	13.35	钢材、辅材
大汉广惠钢铁有限公司	12,030.65	9.60	钢材
江西省赣南闽光实业有限责任公司	7,643.78	6.10	钢材
江西金一电缆有限公司	14,170.46	11.30	钢材
发达控股集团股份有限公司	7,540.05	6.01	钢材
合计	58,125.35	46.37	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋销售板块，跟踪期内，公司房屋销售业务经营主体和业务模式不变，仍由子公司赣州土地置业投资有限责任公司（以下简称“土地置业”）和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。2023 年公司房屋销售收入为 1.02 亿元，同比大幅下降主要系受房地产市场行情影响，公司销售规模有所压缩，同时公司已完工的星洲湾九境项目住宅部分已于 2022 年销售完毕，2023 年仅销售该项目的商铺及停车位等。

跟踪期内，公司新增中科院人才小区在建房地产项目，建成后将销售给中科院职工。该项目总投资 6.31 亿元，总建筑面积 12.64 万平方米，截至 2024 年 3 月末已投资 1.80 亿元，尚未开始销售。同时，公司的星洲湾九境项目仍在建设中，该项目建设用地面积 3.11 万平方米，总建筑面积 8.55 万平方米，建设期间预计为 2022~2024 年，该项目计划总投资金额 7.58 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 4.00 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。

其他业务板块，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。2023 年及 2024 年 1~3 月，其他业务收入分别为 3.67 亿元和 0.76 亿元，其中 2023 年较上年同比略有减少。

财务风险

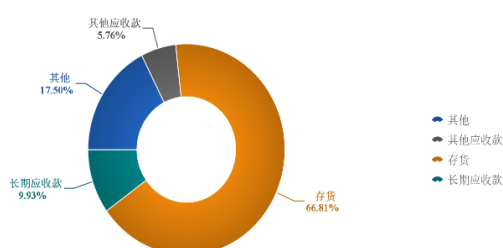
中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府支持，公司资本实力有所提升，随着基建项目的持续推进，公司资产规模保持增长趋势，但公司资产中存货、应收类款项和投资性房地产占比较大，资产流动性较弱；同时受项目建设持续投入等影响，公司债务规模增长较快，财务杠杆处于中等偏高水平，且公司非受限货币资金较少，对短期债务的覆盖能力弱，同时公司经营获现能力不足，债务接续对外部融资较为依赖，需关注融资环境变化对公司生产经营及债务偿还的影响。

资本实力与结构

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，跟踪期内，受益于政府支持及随着基建项目的持续推进，公司资产规模保持增长趋势，公司资产仍主要由其他应收款、存货、长

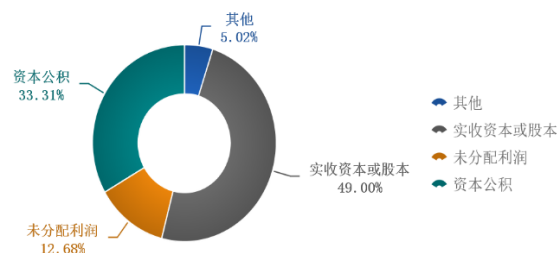
期应收款和投资性房地产等构成，仍呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2024 年 3 月末，其占总资产的比重约 78%。具体来看，公司其他应收款主要为与赣州市章贡区建设投资集团有限公司、赣州发展投资控股集团有限责任公司、赣州市章贡区城市建设投资开发有限公司等单位的往来款，跟踪期内呈增长趋势。存货主要为开发成本和土地成本，其中开发成本主要为赣州市政府委托公司代建的基础设施代建项目，公司有大量代建项目尚未结转，项目结算进度较慢；土地成本为政府注入的土地使用权，土地使用权类型均为作价出资，尚未缴纳土地出让金，跟踪期内随着公司对基建项目投入，存货呈增长趋势。长期应收款主要为对赣州市章贡区城市建设投资开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，跟踪期内公司长期应收款规模有所增长，主要系公司当年新增了对赣州市下辖区县国有企业的保交楼专项借款所致。2023 年末公司投资性房地产同比小幅下降，主要系当期公司将预计无法再产生租赁收入的房屋建筑物等由投资性房地产转入存货所致，2024 年 3 月末较上年末小幅回升。同时公司保有一定规模的货币资金，用于日常经营及偿还债务。整体来看，公司基建项目开发成本规模较大，回款较缓慢，应收类款项对公司资金形成了一定占用，投资性房地产获得租金收入较小，资产质量有待提高。

图 1：截至 2023 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 2023 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在 75% 以上，公司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；2023 年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，使得债务规模有所增加，2024 年一季度公司偿还部分债务后，债务规模较上年末有所下降。债务结构方面，公司债务仍以长期为主，但 2023 年末短期债务占比同比有所提升，2024 年 3 月末虽回落至 20.82%，但非受限货币资金仍无法覆盖短期债务，公司仍面临一定的短期偿债压力。2023 年经调整的所有者权益¹ 同比有所增长，主要系政府向公司拨付了人才住房等资产及资金，账面价值共计 21.75 亿元，使得资本公积同比有所增加所致，2024 年 3 月末公司经调整的所有者权益较上年末变化不大。跟踪期内，受益于公司资本实力的提升，公司总资本化比率呈波动下降趋势，但仍处于中等偏高水平。

表 9：截至 2024 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	银行借款等	276.07	41.41	51.71	27.22	155.72
	企业债、中票、私募债等	389.34	86.83	107.63	154.00	40.88
非标融资	信托等	59.43	18.58	10.26	5.62	24.97

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为少数股东权益中的有息债务。

合计	--	724.84	146.82	169.61	186.84	221.57
----	----	--------	--------	--------	--------	--------

注：上表中债务总额、1 年以内到期债务金额与附二中总债务、短期债务不一致的原因主要系上表中未将应付利息、应付票据及少数股东权益中的有息债务计入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

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，跟踪期内收现比小于 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、项目回款及收到的往来款，经营活动现金流出主要为工程建设资金支出及支出的往来款，跟踪期内，公司经营活动现金流净流入规模呈增长趋势，主要系公司 2023 年收到的项目回款同比有所增加，工程建设等资金支出规模同比有所收缩所致。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有所扩大，主要系对自营项目投资等支出增加所致，2023 年投资活动资金缺口为 14.76 亿元。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，2023 年公司新增借款规模同比有所增加，当期筹资活动现金流转为净流入状态。

偿债能力方面，公司 EBITDA 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，2023 年公司 EBITDA 略有下降主要系当年计提折旧规模略有减少所致，同时，跟踪期内，公司 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。

截至 2024 年 3 月末，公司账面上非受限货币资金为 23.80 亿元，同期末，公司银行授信总额约 702.26 亿元，未使用银行授信额度为 455.96 亿元，备用流动性尚可。整体来看，公司非受限货币资金少，对短期债务的覆盖能力弱，同时公司经营获现能力不足，债务接续对外部融资较为依赖，关注融资环境变化对公司生产经营及债务偿还的影响。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	79.90	51.40	47.76	30.56
其他应收款	80.85	85.82	91.23	92.38
存货	871.57	982.93	1,058.35	1,083.13
长期应收款	145.05	154.13	157.27	157.47
投资性房地产	21.38	60.94	58.92	60.79
资产总额	1,385.56	1,503.46	1,584.11	1,588.90
流动资产占比	77.78	77.41	78.79	78.68
经调整的所有者权益	507.83	569.09	602.25	604.25
总债务	686.46	728.20	766.59	750.21
负债合计	862.34	920.35	971.89	974.98
短期债务占比	20.92	18.11	26.96	20.82
资产负债率	62.24	61.22	61.35	61.36
总资本化比率	57.48	56.13	56.00	55.39
经营活动产生的现金流量净额	6.24	1.12	3.30	4.39
投资活动产生的现金流量净额	-68.53	-9.37	-14.76	-1.11
筹资活动产生的现金流量净额	58.00	-21.26	13.23	-19.90
收现比	0.76	0.62	0.85	--
EBITDA	12.40	12.29	12.01	--
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.36	0.34	--
经营活动产生的现金流量净额利息	0.26	0.03	0.09	--

保障倍数

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 2024 年 3 月末，公司受限资产为合计 28.24 亿元，主要系借款抵押受限的投资性房地产、存货、固定资产及用于保证金的货币资金，占当期末总资产的 1.78%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 49.81 亿元²，占同期末净资产的比例为 8.14%，被担保单位中赣州星智基置业有限公司、赣州中恒建筑材料有限公司和宜春中新房建设发展有限公司（以下简称“中新房公司”）为民企，其他被担保方均为地方国企或事业单位，其中截至 2024 年 4 月末，中新房公司因建筑工程合同纠纷等存在 3 起被执行人记录，被执行总金额约 332.50 万元，同时存在 2 起终本案件，未履行总金额约 2,454.74 万元，且中新房公司法定代表人已被限制高消费，公司对中新房公司的担保到期日为 2024 年 3 月 31 日，公司尚未代偿。但公司对外担保规模较大，需关注公司可能面临的代偿风险。此外，截至 2024 年 3 月末，公司无重大未决诉讼案件。

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 4 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

截至 2024 年 3 月末，公司短期债务约 156.21 亿元，同期末，公司账面上非受限货币资金为 23.80 亿元，公司银行授信总额约 702.26 亿元，未使用银行授信额度为 455.96 亿元，备用流动性较充足，对短期债务本息的保证程度较高。未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

外部支持

跟踪期内，赣州市经济财政实力仍位于江西省前列，赣州市政府的支持能力很强。公司仍作为赣州市重要的基础设施投融资主体，承担着赣州市内基础设施及棚改项目建设职能，区域地位重要。公司控股股东为赣州城投，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、业务开展和战略规划等均与市政府关联紧密。公司在资金注入、政府补贴等方面持续获得政府有力支持，2023 年政府向公司注入资金及房产共计 21.75 亿元，同时公司收到了 5.93 亿元政府补贴，公司资本实力进一步提升。综上，跟踪期内赣州市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司有较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 赣控 01/22 赣控债 01”募集资金总额 20 亿元，其中 5 亿元用于补充营运资金，15 亿元用于

² 对外担保明细详见附三。

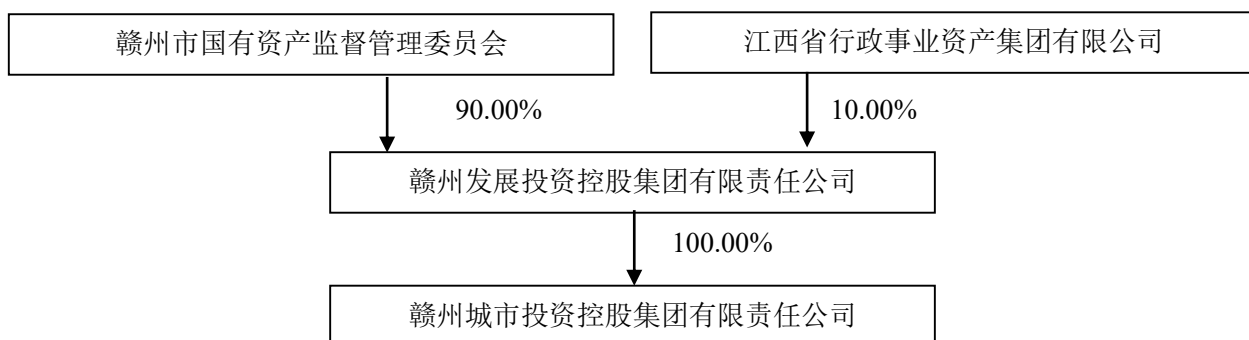
赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区项目，截至 2024 年 3 月末，募集资金已使用完毕，资金用途符合募集说明书约定。赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区项目总投资 23.29 亿元，于 2020 年 11 月开工，截至 2024 年 3 月末已完成投资约 16.00 亿元。

“22 赣控 01/22 赣控债 01”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。跟踪期内，公司职能定位依然重要，基建、工程施工等各项业务开展稳定，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，虽然短期债务规模较大，但考虑到公司未使用银行授信额度较充足，且公司外部支持有力，债券接续压力不大。

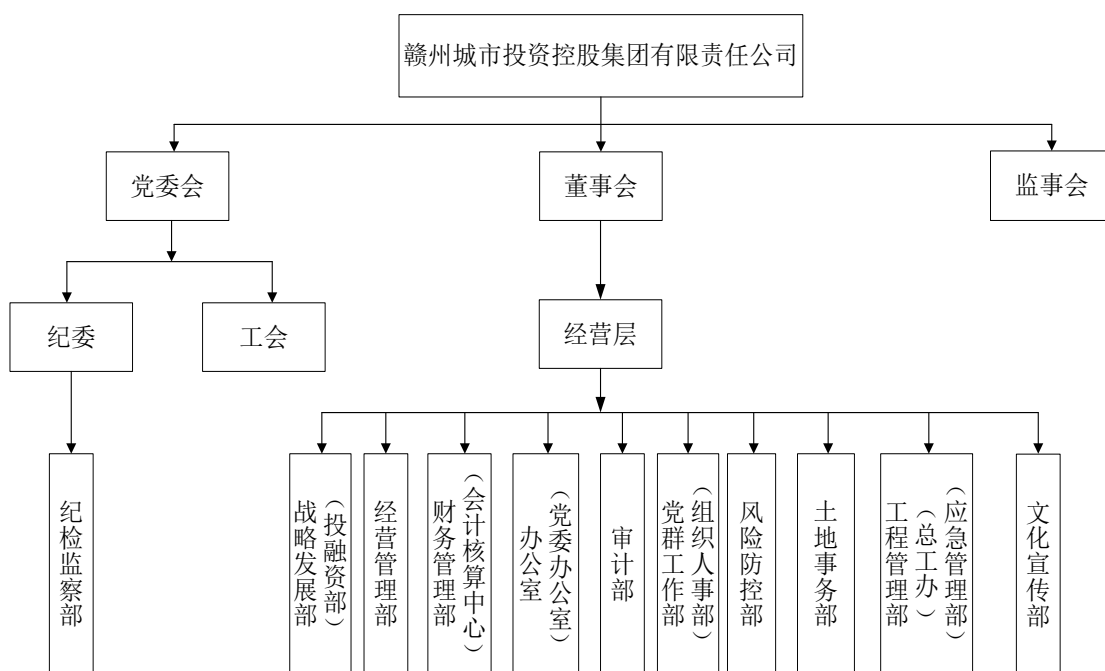
评级结论

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 2024 年 3 月末）



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



资料来源：公司提供

附二：赣州城市投资控股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	798,984.20	513,985.87	477,577.06	305,555.19
非受限货币资金	688,245.19	393,181.41	409,981.64	237,959.77
应收账款	132,078.11	156,838.79	124,832.15	87,965.82
其他应收款	808,539.21	858,167.29	912,287.68	923,823.34
存货	8,715,727.56	9,829,327.79	10,583,524.40	10,831,322.69
长期投资	393,029.22	353,706.74	325,984.63	325,912.13
在建工程	23,289.87	27,244.42	35,911.36	36,498.72
无形资产	373,840.80	393,866.70	394,841.06	400,889.30
资产总计	13,855,575.06	15,034,586.38	15,841,143.54	15,888,973.64
其他应付款	647,335.60	636,306.60	541,792.32	619,536.77
短期债务	1,436,021.76	1,318,802.56	2,067,033.98	1,562,068.98
长期债务	5,428,620.27	5,963,168.04	5,598,889.44	5,939,988.43
总债务	6,864,642.03	7,281,970.59	7,665,923.43	7,502,057.40
负债合计	8,623,393.08	9,203,549.03	9,718,884.58	9,749,815.09
利息支出	236,260.08	337,651.66	352,794.01	--
经调整的所有者权益合计	5,078,281.98	5,690,897.35	6,022,478.96	6,042,478.55
营业总收入	330,816.59	447,230.04	450,215.24	47,273.62
经营性业务利润	92,806.80	94,421.06	92,378.63	1,109.25
其他收益	52,088.55	55,277.78	59,317.02	4,066.20
投资收益	10,267.72	887.94	1,881.42	64.78
营业外收入	1,170.59	1,579.76	969.29	153.71
净利润	97,621.87	87,758.54	93,979.52	885.26
EBIT	106,325.59	100,493.87	101,008.92	--
EBITDA	123,960.10	122,939.28	120,137.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金	250,425.69	276,489.65	382,607.06	135,460.90
收到其他与经营活动有关的现金	1,549,909.48	766,337.62	579,707.17	221,124.55
购买商品、接受劳务支付的现金	968,575.47	689,826.61	598,800.82	192,389.81
支付其他与经营活动有关的现金	722,348.00	381,085.70	303,083.65	117,027.32
吸收投资收到的现金	67,439.32	38,976.72	61,773.79	448.00
资本支出	29,190.00	32,972.95	15,927.56	16,464.13
经营活动产生的现金流量净额	62,382.89	11,177.36	33,043.39	43,903.65
投资活动产生的现金流量净额	-685,262.70	-93,698.77	-147,550.84	-11,090.24
筹资活动产生的现金流量净额	579,991.77	-212,609.97	132,308.13	-199,033.42
现金及现金等价物净增加额	-44,113.42	-295,063.78	16,800.22	-166,220.02
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	19.23	18.09	14.17	8.72
期间费用率（%）	6.04	4.99	6.04	13.45
应收类款项占比（%）	17.26	17.00	16.48	16.28
收现比（X）	0.76	0.62	0.85	2.87
资产负债率（%）	62.24	61.22	61.35	61.36
总资本化比率（%）	57.48	56.13	56.00	55.39
短期债务/总债务（%）	20.92	18.11	26.96	20.82
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.26	0.03	0.09	--
总债务/EBITDA（X）	55.38	59.23	63.81	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.09	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.52	0.36	0.34	--

注：1、中诚信国际根据赣州城投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 2022 年度审计报告、经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；3、将各期末长期应付款、少数股东权益中的带息债务调入长期债务、将 2023 年末及 2024 年 3 月末其他流动负债中的有息债务调入短期债务；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：赣州城市投资控股集团有限责任公司对外担保明细（截至 2023 年末）

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	10.00
2	兴国城投工业发展有限公司	国企	7.00
3	赣州星智基置业有限公司	民企	2.70
4	赣州中恒建筑材料有限公司	民企	2.25
5	赣州蓉江新区锦源置业有限公司	国企	22.80
6	宜春中新房建设发展有限公司	民企	3.00
7	赣州蓉江新区弘毅供应链管理有限公司	国企	0.83
8	赣州蓉江新区兴华产业发展投资有限公司	国企	0.28
9	赣州蓉江新区人民医院	事业单位	0.38
10	赣州蓉江新区锦润餐饮服务有限公司	国企	0.30
11	赣州建筑工业化有限公司	国企	0.27
合计		-	49.81

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
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