

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2025）0003 号

赣州城市投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级信用等级通知书

赣州城市投资控股集团有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“22 赣控 01/22 赣控债 01”进行了信用评级。经远东资信信用评级委员会审定，贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：付琳

二〇二五年三月四日

赣州城市投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2025）0003 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二五年三月

赣州城市投资控股集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2025) 0003 号

评级结果

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债券信用等级: AAA

债券概况

债券简称: 22 赣控 01/22 赣控债 01

债券余额: 人民币 20.00 亿元

债券期限: 7 年期

偿还方式: 按年付息, 在债券存续期第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照剩余债券每百元本金值的 20% 的比例逐年偿还债券本金

资金用途: 15.00 亿元用于赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区项目, 5.00 亿元用于补充营运资金

评级时间: 2025 年 3 月 4 日

主要财务数据

人民币: 亿元	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	1,385.56	1,503.46	1,584.11	1,588.90
所有者权益	523.22	583.10	612.23	613.92
总债务	671.07	714.17	756.57	740.54
营业收入	33.08	44.72	45.02	4.73
净利润	9.76	8.78	9.40	0.09
EBITDA	12.88	12.80	13.13	--
营业利润率(%)	32.58	22.21	23.49	2.54
净资产收益率(%)	1.97	1.59	1.57	--
资产负债率(%)	62.24	61.22	61.35	61.36
总债务资本化比率(%)	56.19	55.05	55.27	54.67
流动比率(%)	448.44	499.90	404.46	469.31
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.49	0.52	0.45	--
总债务/EBITDA(倍)	52.08	55.79	57.61	--

数据来源: 公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年 3 月未经审计合并财务报表

评级观点

远东资信评估有限公司 (以下简称“远东资信”) 对赣州城市投资控股集团有限责任公司 (以下简称“赣州城控”或“公司”) 的评级, 反映了公司作为赣州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体, 基础设施建设、棚户区改造和人才住房运营业务具有很强的区域专营性, 近年来在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面持续得到当地政府的大力支持。此外, 赣州市矿产资源丰富, 地区经济保持增长, 已形成新能源汽车、电子信息、材料应用和生物制药等重点优势产业, 为公司发展提供了良好的外部环境。

远东资信同时关注到资产流动性较弱、资金平衡压力较大、债务负担较重、短期偿债压力较大及面临一定或有负债风险等因素可能对公司信用基本面造成不利影响。

综上, 远东资信评定赣州城市投资控股集团有限责任公司主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 评定“2022 年第一期赣州城市投资控股集团有限责任公司公司债券”信用等级为 AAA。

优势

- 区域经济稳步发展。赣州市地区经济保持增长, 已形成新能源汽车、电子信息、材料应用和生物制药等重点优势产业, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 主体地位重要。作为赣州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体, 公司承担了赣州市中心城区大部分市政基础设施建设和部分棚户区改造任务, 负责运营管理赣州市中心城区人才住房, 主体地位重要。
- 政府支持力度大。公司近年来持续得到赣州市政府在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持, 资本实力持续增强。

评级模型

本次评级适用评级方法与模型

基础设施投资企业信用评级方法与模型 (FECR-JCSS-V06-202312)

外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V02-202407)

评级要素	指标名称	权重	档位
业务运营	业务稳定性	20.00%	2
	业务公益性	20.00%	2
融资能力	融资渠道	20.00%	3
资本结构	所有者权益	15.00%	1
	总债务资本化比率	15.00%	3
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	5
基本信用状况评价 (BACP)			a ⁺
评价调整 (AM)			无
个体信用状况 (ASCP)			a ⁺
外部支持调整			+4
评级模型级别			AAA

模型评估与调整说明:

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中, 个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素, 外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定, 可能与评级模型级别存在差异。

关注

- 资产流动性较弱。公司资产中项目开发成本占比较高, 资金沉淀较多, 应收类款项规模较大, 部分款项账龄较长, 对资金形成较大占用, 资产流动性较弱。
- 资金平衡压力较大。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大, 基础设施和棚户区改造项目回款周期长, 资金平衡压力较大。
- 债务负担较重、短期偿债压力较大。公司总债务规模较大, 债务负担较重, 且存量未受限货币资金无法完全覆盖短期债务, 短期偿债压力较大。
- 面临一定或有负债风险。公司对外担保规模较大, 部分被担保方存在多起负面信息, 面临一定或有负债风险。

分析师: 王 晶 wangjing@fecr.com.cn
 蔺 超 linchao@fecr.com.cn

电 话: 010-57277666 021-65100651

网 址: www.sfecr.com

地 址: 北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
 上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

历史评级信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

- 一、 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、 远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信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，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。
- 三、 远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、 本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。
- 五、 本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 六、 未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

一、公司概况

赣州城市投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州城控”或“公司”）原名赣州城东投资开发有限责任公司，由赣州城市开发投资集团有限责任公司（以下简称“赣州城开”）于2009年12月出资设立，初始注册资本人民币0.10亿元。后经数次股权变更，2018年9月14日，公司更为现名，注册资本增至300.00亿元，赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）持有公司全部股权。截至2024年末，公司注册资本及实收资本均为300.00亿元，赣州发投为公司控股股东，赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）为公司实际控制人。

作为赣州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司经营涵盖基础设施建设、棚户区改造、工程施工、商品销售、房产开发、人才住房运营等，业务结构较为多元，其中基础设施建设、棚户区改造和人才住房运营具有很强的区域专营性。

表 1：赣州城控核心子公司业务定位

单位：%			
名称	简称	持股比例	业务定位
赣州城市开发投资集团有限责任公司	赣州城开	100.00	基础设施建设
赣州民晟实业投资有限责任公司	民晟实业	100.00	项目建设及运营
赣州城投建工集团有限责任公司	城投建工	100.00	工程设计及施工
赣州新型建材投资有限责任公司 ¹	新型建材	100.00	建材销售

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2023年末，公司合并口径资产总额1,584.11亿元，同比增长5.36%，所有者权益612.23亿元，同比增长4.99%；2023年实现合并口径营业收入45.02亿元，同比增长0.67%，实现净利润9.40亿元，同比增长7.09%。

截至2024年3月末，公司合并口径资产总额1,588.90亿元，较上年末增长0.30%，所有者权益合计613.92亿元，较上年末增长0.28%；2024年1~3月实现合并口径营业收入4.73亿元，实现净利润0.09亿元。

二、债项概况

公司于2022年9月20日发行“2022年第一期赣州城市投资控股集团有限责任公司公司债券”（债券简称“22赣控01/22赣控债01”），共募集资金20.00亿元，票面利率3.88%，其中15.00亿元用于赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区项目，5.00亿元用于补充营运资金。

“22赣控01/22赣控债01”募投项目赣州高铁新区凤岗嘉苑住宅小区项目于2020年11月开工，预计2025年12月完工，截至2024年3月末，暂未实现收益，募集资金已按指定用途使用完毕。

还本付息方面，“22赣控01/22赣控债01”按年付息，在债券存续期第3、4、5、6、7个计息年度末分别按照剩余债券每百元本金值的20%、20%、20%、20%、20%的比例逐年

¹ 该公司于2024年10月改名为江西虔州城物资贸易有限公司。

偿还债券本金；同时，第5年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。截至2024年末，“22赣控01/22赣控债01”债券余额20.00亿元，公司均按时支付债券利息。

三、运营环境

2024年中国经济运行韧性较强，顺利实现年度预期增长目标；随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变

2024年中国经济运行总体平稳，并呈现出较强的韧性，四个季度的经济运行节奏呈“U型”走势。其中，在内需偏弱的拖累下，二、三季度经济运行边际走弱，但在7月及9月中央政治局会议两次加力部署增量政策的支撑下，四季度我国宏观经济显著回升，同比增长5.4%，相较三季度加快0.8个百分点。在四季度宏观经济稳中有升的过程中，消费和服务业回升势头更强，或表明经济供需两端的正向循环趋势正在逐步确立。从宏观经济运行的主要经济指标来看，2024年中国经济运行体现出以下特征：一是工业与服务业生产保持韧性，高技术相关的生产增速较高；二是固定资产投资内部分化，出口对于制造业投资形成了较强拉动；三是价格水平总体偏低，但核心CPI好转反映出内需边际改善；四是企业、居民、政府三大主体收入状况皆有一定好转。

我国宏观经济运行稳中有进，但也面临着多重风险挑战。从外部环境来看，全球地缘形势动荡，大国博弈压力不减，全球经济与贸易运行依然面临较大不确定性。从内部经济运行来看，国内需求不足的问题尚待进一步缓解，部分企业生产经营存在一定困难，经济结构调整与新旧动能转换过程中的阵痛仍存。在此背景下，2025年宏观经济政策将加大逆周期调节，财政政策将在赤字率调升、特别国债扩大、专项债扩围等多个层面发力提效，货币政策将通过呵护流动性合理充裕、引导实体融资成本进一步下行等措施持续推动“宽信用”。

随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变。从中长期来看，二十届三中全会对进一步全面深化改革做出系统部署，改革开放进一步深化有助于提升中国经济运行的全要素生产率，加之新质生产力持续蓄能并在经济社会发展过程中的贡献率提升，中国式现代化建设仍有强大动能与势能，中国经济长期向好的基本面也没有改变。

基础设施投资企业在支持基建投资方面仍发挥关键作用，但新增融资受限，面临较大再融资压力；同时，房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持基础设施投资企业能力受到制约

基础设施投资企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2008年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来，基础设施投资企业数量和融资规模快速增加。为防范和化解债务风险，国家出台政策规范基础设施投资企业的融资行为，健全地方政府举债融资机制。

《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）、《关于规范金融企业对地方政府和国

有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23号）、《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号）、《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35号）、《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（国办函〔2024〕14号）等政策陆续出台实施，基础设施投资企业债务过快增长受到管控，有利于控制基础设施投资企业信用风险。但是随着“控增化存”政策趋严，基础设施投资企业新增融资明显受限。基础设施投资企业需要为大量存续债务再融资，顺畅的融资渠道至关重要，需要关注基础设施投资企业再融资压力。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2023年，我国地方政府性基金预算本级收入66,287亿元，同比下降10.1%，其中，国有土地使用权出让收入57,996亿元，下降13.2%。2024年1~5月，我国地方政府性基金预算本级收入14,874亿元，同比下降12.8%，其中，国有土地使用权出让收入12,810亿元，下降14.0%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源，土地出让收入的持续下降限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持基础设施投资企业的能力。

赣州市为江西省域副中心城市，矿产资源丰富，新能源汽车、电子信息、材料应用和生物制药等重点优势产业发展向好，经济总量居江西省下辖地级市前列

赣州市为江西省下辖地级市，位于江西省南部，赣江上游，为江西省面积最大的地级行政区。赣州市下辖章贡区、南康区、赣县区3个市辖区，以及大余、上犹、崇义、信丰、定南、全南、安远、宁都、于都、兴国、会昌、石城、寻乌13个县，代管瑞金和龙南2个县级市，同时设有赣州经开区和蓉江新区2个功能区的国家级经开区，总面积达3.94万平方公里。2023年末，赣州市常住人口898.92万人。

2023年赣州市获评国家级产业集群4个、省级产业集群23个，稀土新材料及应用集群入选国家先进制造业集群，国家稀土功能材料创新中心通过验收，新药创制全国重点实验室获批建设，中国稀土集团稀金谷产业促进中心揭牌成立，国家级知识产权保护中心正式运行，龙南获批国家知识产权强县建设试点县，信丰入选国家创新型县（市）建设名单，龙南骏亚电子获评国家企业技术中心，新增专精特新“小巨人”企业17家，认定高新技术企业501家，入库科技型中小企业2,432家，综合科技创新水平指数进入全省前列；中国电信中部云（龙南）数据中心签约落地，上云企业累计突破5万家，2家企业荣获中国轻工业数字化转型创新成果一等奖，赣州高新区被评为全省数字化转型标杆开发区。

2021~2023年，赣州市经济持续快速增长，2023年赣州市全年实现地区生产总值4,606.21亿元，在江西省下辖11个市中排名第一，同比增长5.3%；其中第一、第二和第三产业增加值分别为456.70亿元、1,804.19亿元和2,345.33亿元，同比分别增长5.1%、8.8%和2.8%。近年来赣州市积极推动产业结构调整和优化升级，2023年赣州市三次产业结构由2021年的10.3:39.6:50.1调整为9.9:39.2:50.9。

表 2：2021~2023 年赣州市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,169.37	9.1	4,523.63	5.2	4,606.21	5.3
其中：第一产业增加值	427.52	7.2	450.83	3.8	456.70	5.1
第二产业增加值	1,652.34	8.7	1,822.59	6.6	1,804.19	8.8
第三产业增加值	2,089.51	9.8	2,250.21	4.5	2,345.33	2.8
人均生产总值（万元）	--	--	--	--	5.12	--
三次产业结构	10.3:39.6:50.1	--	10.0:40.3:49.7	--	9.9:39.2:50.9	--
规模以上工业增加值	--	11.6	--	8.8	--	10.3
固定资产投资	--	11.6	--	9.7	--	-1.7
社会消费品零售总额	1,987.68	18.0	2,100.01	5.7	2,223.04	5.9

资料来源：赣州市 2021~2023 年国民经济和社会发展统计公报，远东资信整理

近年来赣州市积极推动产业结构调整和优化升级，主导产业包括新能源汽车、电子信息、材料应用和生物制药等。2023 年，赣州市规模以上工业增加值同比增长 10.3%；其中制造业增长贡献突出，全市规上制造业增加值同比增长 12.7%，拉动全市规上工业同比增长 11.2 个百分点。同时，赣州市新产业加快增长，装备制造业、高技术制造业增加值分别同比增长 16.6%、15.0%，占规上工业的比重分别为 33.0%、25.6%；新产品产量增势良好，太阳能电池、锂离子电池、稀土磁性材料产品产量分别同比增长 57.3%、35.8%、13.0%。

固定资产投资方面，2023 年赣州市固定资产投资同比下降 1.7%，其中民间投资下降 15.8%。分产业看，第一产业投资下降 9.2%，第二产业投资下降 17.5%，第三产业投资增长 11.4%。分领域看，工业投资下降 17.5%，基础设施投资增长 21.5%，房地产开发投资下降 6.0%。

表 3：近年赣州市主要财政指标

单位：亿元、%

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
一般公共预算收入	294.07	2.90	306.06	--	319.59	4.4
其中：税收收入	200.07	-1.8	175.10	-12.8	200.15	14.7
税收收入占比	68.03	--	57.21	--	62.63	--
政府性基金收入	460.42	--	293.62	--	326.72	--
其中：土地出让收入	428.43	--	261.02	--	283.12	--
一般公共预算支出	961.09	--	1,027.65	--	1,100.67	--
财政平衡率	30.60	--	30.99	--	29.04	--
地方政府债务余额	1,188.86	--	1,590.69	--	1,902.59	--

资料来源：公开资料，远东资信整理

近年来赣州市财政实力持续增强，2023 年赣州市实现一般公共预算收入 319.59 亿元，同比增长 4.4%，其中税收收入为 200.15 亿元，同比增长 14.7%；同期，赣州市一般公共预算支出 1,100.67 亿元。2023 年，赣州市完成政府性基金收入 326.72 亿元，同比增长 9.6%。

2024 年 1~9 月，赣州市地区生产总值 3,492.04 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。其中，第一产业增加值 271.43 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 1,407.16 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 1,813.45 亿元，增长 2.7%。全市规模以上工业增加值同比增长 10.9%，固



定资产投资同比增长5.7%。2024年前三季度，全市一般公共预算收入271.83亿元，同比增长0.1%，一般公共预算支出772.86亿元。

表 4：赣州市主要城投平台公司概况

名 称	简称	控股股东	业务定位
赣州发展投资控股集团有限责任公司	赣州发投	赣州市国资委	赣州市内基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营
赣州城市投资控股集团有限责任公司	赣州城控	赣州发投	赣州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体
赣州城市开发投资集团有限责任公司	赣州城开	赣州城控	赣州市基础设施建设主体，承担赣州市城区市政基础设施建设、棚户区改造等业务
赣州建控投资控股集团有限责任公司	赣州建控	赣州市国资委	赣州经济技术开发区的道路、安置房和园区配套等基础设施建设、土地开发运营业务
赣州振兴实业有限责任公司	振兴实业	赣州城开	赣州市内基础设施建设、棚户区改造
赣州市国有资产投资集团有限公司	赣州国资	赣州市国资委	赣州市内基础设施、土地整治、资产租赁等
赣州开发区建设投资(集团)有限公司	开发区建投	赣州建控	赣州经济技术开发区内市政项目建设及土地开发运营
赣州高速公路有限责任公司	赣州高速	赣州交通控股集团有限公司	赣州市属唯一的高速公路投资建设和运营管理主体
赣州蓉江新区基础设施建设投资管理有限公司	蓉江建投	振兴实业	蓉江新区基础设施建设主体
赣州旅游投资集团有限公司	赣州旅投	赣州发投	--

资料来源：公开资料，远东资信整理

四、业务运营

作为赣州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司承担了赣州市中心城区大部分市政基础设施建设和部分棚户区改造任务，负责运营管理赣州市中心城区人才住房，相关业务区域专营性很强；公司同时从事工程施工、商品销售、房地产开发及人才住房运营等业务；鉴于公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，基础设施和棚户区改造项目回款周期长，资金平衡压力较大

2021~2023 年，公司营业收入持续增长，具体来看，基础设施建设业务受项目建设及结算进度影响收入有所波动；工程施工收入持续增长；房屋销售收入波动较大，2023 年同比大幅下降，主要系受可售资产减少影响，同期末剩余可售资产主要为商铺及停车位等；2023 年商品销售收入同比大幅增长，主要系钢材销量增长及拓展其他贸易品种所致；其他业务包括人才住房运营、物业服务和设计服务等，对公司营业收入形成一定补充。

2021~2023 年，公司综合毛利率水平有所下降，其中 2023 年同比下降 3.92 个百分点，主要受商品销售业务毛利率大幅下降且收入占比上升所致。

表 5：公司主营业务构成情况

单位：亿元、%

项 目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入								

项 目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	12.48	37.74	16.17	36.16	15.79	35.07	0.00	0.00
工程施工	10.01	30.25	11.81	26.40	12.01	26.68	2.14	45.17
商品销售	5.46	16.51	6.45	14.41	12.54	27.84	1.83	38.80
房屋销售	0.64	1.94	5.75	12.86	1.02	2.27	0.00	0.05
其他业务	4.49	13.56	4.54	10.16	3.67	8.14	0.76	15.99
合 计	33.08	100.00	44.72	100.00	45.02	100.00	4.73	100.00
毛利率								
基础设施建设	14.72		17.59		15.91		--	
工程施工	16.66		13.20		14.01		7.14	
商品销售	12.66		17.71		6.39		6.42	
房屋销售	26.35		28.48		17.70		52.60	
其他业务	44.50		19.92		32.79		18.60	
综合毛利率	19.23		18.09		14.17		8.72	

资料来源：公司提供，远东资信整理

注：合计数与加总数尾数差异系四舍五入影响

基础设施建设

基础设施建设业务主要由子公司赣州城开及其下属企业赣州城投工程管理有限公司（以下简称“工程管理公司”）和振兴实业负责运营，公司承担了赣州市中心城区大部分市政基础设施建设项目，项目类型涵盖教育、医疗、体育、文化、道路和保障房等。

运营模式方面，公司基础设施建设项目主要采取委托代建模式，公司与赣州市政府签订《赣州市中心城区城市建设项目委托建设协议》，赣州市政府委托公司作为赣州市中心城区城市建设项目（含房建工程、市政工程、城市防洪工程、园林绿化等）建设业务单位，负责项目的招投标、建设审批手续办理、投资、管理等。项目建设过程中，赣州市政府拨付公司部分市政基础设施建设专项资金，剩余建设资金由公司自筹解决；项目竣工验收移交后，公司基于工程项目成本加成一定比例结算代建管理费和融资管理费，计算方式和提取标准由赣州市财政局审核后报赣州市政府确定，其中项目成本包括前期费用、建设费用、管理费用、融资利息等，公司将代建管理费和融资管理费确认为工程代建收入，并结转代建成本。

截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工基础设施项目包括章江新区幸福家园农民返迁房、赣州市综合文化艺术中心及客家大道西延等，累计投资额 266.29 亿元，拟回款 299.59 亿元，已累计回款 110.90 亿元，2024~2026 年计划分别回款 14.55 亿元、14.55 亿元和 11.58 亿元，回款较为滞后。

同期末，公司主要在建基础设施项目包括黄金大道快速路、武陵大道快速路及蓉江三路快速路等，计划总投资 155.18 亿元，已投资 123.13 亿元，尚需投资 32.05 亿元。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况

序号	项目	单位：亿元	
		计划投资	完成投资
1	黄金大道快速路（含地下综合管廊）	17.39	12.92
2	武陵大道快速路工程（含地下综合管廊）	38.88	16.86
3	蓉江三路快速路工程（含地下综合管廊）	25.87	25.67

序号	项目	计划投资	完成投资
4	创业路（高架段）	27.91	28.74 ²
5	方特主题公园周边城市道路	4.61	4.54
6	文明大道快速路（上跨京九铁路立交工程）	3.90	3.85
7	赣州市全民健身中心（一期）	16.00	12.00
8	人才小镇住宅小区一期	10.00	8.98
9	南河大桥拓宽改造工程二期	3.70	3.66
10	蟠龙大桥	6.92	5.91
合 计		155.18	123.13

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建基础设施项目为工人文化宫、楼梯岭大桥及和谐大道（绕城高速连接线-迎宾南大道）等，计划总投资 32.73 亿元。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况

单位：亿元

序号	项目	计划投资
1	工人文化宫	2.10
2	狮孜路	1.58
3	西津大桥	4.00
4	楼梯岭大桥	4.75
5	中心城区建筑余土消纳场	2.00
6	章江右岸滨江生态防护绿地（杉杉奥特莱斯-和平路）	5.10
7	章江慢行桥	2.00
8	和谐大道（绕城高速连接线-迎宾南大道）	6.00
9	机场快速路至赣州国际港连接线工程	5.20
合 计		32.73

资料来源：公司提供，远东资信整理

棚户区改造

棚户区改造业务由振兴实业负责，其承担了赣州市中心城区部分棚户区项目改造任务，负责棚户区改造项目融资和建设，振兴实业与赣州市房地产管理局或赣州市城乡建设局签订《政府购买服务协议》，约定购买服务款金额和年度支付计划，购买服务款由建设成本、财务费用和项目服务费构成，赣州市财政局将其列入财政预算管理。

截至 2024 年 3 月末，公司无完工棚户区改造项目；在建项目为蓉江新城棚户区改造项目、章贡区棚户区改造项目，计划总投资 196.20 亿元，累计完成投资 172.09 亿元，尚需投资 24.11 亿元，尚未收到回款，拟回款金额 244.37 亿元，回款周期长。同期末，公司无拟建棚户区改造项目。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司在建棚户区项目情况

单位：亿元

项目	回款周期	计划投资	完成投资	拟回款
蓉江新城棚户区改造项目	2023~2036	122.37	99.57	145.31
章贡区棚户区改造项目	2023~2044	73.83	72.52	99.06
合 计	--	196.20	172.09	244.37

资料来源：公司提供，远东资信整理

² 已投资额大于预计总投资额，主要因为建设过程中成本上涨。

工程施工

工程施工业务主要由子公司赣州城投建工集团有限责任公司（以下简称“城投建工”）负责，城投建工拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包一级等总承包资质，建筑装修装饰工程专业承包二级、地基基础工程专业承包三级等专业承包资质，以及工程监理房屋建筑工程专业甲级、工程监理市政公用工程专业甲级等监理资质，工程施工项目以房屋建筑及市政基础设施项目为主，业主方主要为区域内国企及关联方。近年来城投建工已先后承接信丰迎宾大道改造工程、稀金谷洋塘污水处理厂、赣县区梅林大街等赣州市重点基础设施建设项目，在赣州市建筑施工行业具有一定竞争优势。

业务模式方面，公司主要采用总承包或专业承包模式，通过公开招标和议标两种方式进行业务承揽。承接工程后，公司将组建项目经理部，并按照内部管理制度在供应商库内通过邀请招标或竞争性谈判确定分包单位。工程实施阶段，公司对所承接工程实行全流程管理，工程质量、施工安全、招标采购、资金结算等工作由赣州建工统筹安排，并由项目部组织实施。

结算方面，项目进场施工后，依据合同及项目要求，公司一般于每月月末上报当月完工工程量，并报送监理及甲方单位审核。待甲方单位最终确认产值和应付进度款后，公司开具施工发票，甲方单位一般在每月结算后的 1~2 月内支付工程进度款。项目完工结算后需按照国家相关规定预留 3~5% 工程款作为质量保证金，质量保证金预留时间因项目不同而有差异，通常为 2~3 年。

截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工工程施工项目包括赣州 2019 年中心城区公租房项目、瑞金市红色培训基地项目和信丰迎宾大道 PPP 项目等，合同总金额 27.78 亿元，累计已投资 22.88 亿元，累计确认收入 25.31 亿元，累计回款 15.90 亿元。

同期末，公司主要在建工程施工项目包括星州润达国际城项目、信丰高新深圳北延七条路项目和蓉江花园四区二期项目等，合同总额 63.66 亿元，累计已投资 31.57 亿元。其中，星州润达国际城项目业主方为赣州千润汇置业有限公司，其存在多起失信被执行人、终本案件等负面信息，需关注后续工程款的回收风险。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司主要在建工程施工项目情况

单位：万元

项目	合同金额	累计投资额
星州润达国际城项目	56,050.88	45,182.69
信丰高新深圳北延七条路项目	28,564.13	20,098.42
保利星州润达项目	287.05	9,005.32
蓉江花园四区二期项目	99,300.00	46,941.22
东江源项目	144,152.29	106,841.80
国贸星州润达项目	20,493.20	2,788.47
信丰县圣塔路项目	3,376.47	2,768.07
星洲萃苑二期项目	29,307.45	21,153.17
星辉商住 K22 项目	126,078.15	1,362.39
三江六岸项目	43,538.05	19,992.43
大余康养中心建设项目	11,132.00	5,204.33
赣州军分区人武部项目	4,774.67	4,729.64
伤科医院项目	1,901.67	91.80



项目	合同金额	累计投资额
崇义托育中心项目	6,500.00	2,545.80
石城医保中心建设项目	6,174.09	2,236.31
吉州卫生服务中心项目	4,077.17	1,009.01
景旺电子科技信丰项目	32,130.00	19,996.19
赣州沙河管网项目	5,534.69	2,014.87
安徽宁国产业集群项目	4,388.56	729.72
蓉江外查点项目	8,816.66	1,009.92
合 计	636,577.18	315,701.57

资料来源：公司提供，远东资信整理

商品销售

商品销售业务主要由子公司赣州新型建材投资有限责任公司（以下简称“新型建材”）和赣州汇金砂业有限公司（以下简称“汇金砂业”）负责，销售商品种类包括钢材、混凝土及砂石等，业务范围主要在赣州市内，其中新型建材主要负责钢材和混凝土销售业务，汇金砂业主要负责砂石销售业务。

2017 年 1 月，江西省政府发布《江西省河道采砂管理条例》，提出河道采砂实行许可制度，未取得县级以上人民政府水利行政主管部门颁发的河道采砂许可证，不得从事河道采砂活动。2019 年 1 月，江西省政府发布《江西省赣江抚河信江饶河修河中下游干流河道和鄱阳湖采砂规划（2019-2023 年）》，规划可采区 84 个，面积 83.61 平方千米，年控制开采量 7,120 万吨。2018 年 11 月，赣州市属国有企业整合重组工作领导小组印发赣州市国企整合领字 2 号文件，授权汇金砂业统一开采经营赣州市境内所有河道砂石资源（包括省、市、县管河道）。

近年公司商品销售收入持续增长，其中 2023 年同比大幅增长，主要系钢材销量增长及拓展其他贸易品种所致，毛利率同比大幅下降主要受钢材销售毛利率下降影响。

2023 年，公司前五大供应商采购金额 5.59 亿元，占当期商品销售业务采购总额的比重为 47.63%；前五大客户销售金额 5.81 亿元，占销售总额的比重为 46.37%。

表 10：2023 年公司商品销售业务前五大供应商及客户情况

单位：万元、%			
供应商	采购金额	占当期采购总额比重	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	销售金额	占当期销售总额比重	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，远东资信整理

注：合计数与加总数尾数差异系四舍五入影响

房产开发

公司房产开发业务主要由子公司赣州土地置业投资有限责任公司及其下属赣州星林置业有限公司、赣州城开下属赣州星洲房地产开发有限公司负责运营，具体包括商品房的开发和销售，商品房经营按照市场化模式运作，通过“招拍挂”方式取得土地进行投资开发。项目设计阶段，公司与设计单位合作，完成项目规划设计和施工图设计；项目施工阶段，公司设立项目管理团队管理建设工作；销售阶段，公司采用“自主营销+委托代理”方式进行销售。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工地产项目为星洲湾和星洲湾九境，项目业态均为住宅，累计已投资 17.35 亿元，已售金额 28.24 亿元，已全部回款。其中，星洲湾项目已完成销售及回款，星洲湾九境项目住宅部分已完成销售及回款，商铺及停车场仍有部分待售。

表 11：截至 2024 年 3 月末公司已完工地产项目情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

项目	已投资	总建筑面积	已售面积	已回款金额	销售均价
星洲湾项目	9.06	19.09	19.09	14.46	7,553.00
星洲湾九境项目	8.29	17.18	12.72	13.78	10,864.00
合计	17.35	36.27	31.81	28.24	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司在建房地产情况包括星洲湾九樾项目和中科院人才小区，星洲湾九樾项目已售面积 1.49 万平方米，已售金额 1.47 亿元；中科院人才小区建成后将销售给中科院职工，尚未开始销售。同期末，公司无拟建地产项目，需关注相关业务未来持续性及对收入的影响。

表 12：截至 2024 年 3 月末公司在建地产项目情况

单位：亿元、万平方米

项目	总投资	已投资	总建筑面积	已销售面积	已销售金额
星洲湾九樾项目	7.58	4.00	8.55	1.49	1.47
中科院人才小区	6.31	1.80	12.64	0.00	0.00
合计	13.89	5.80	21.19	1.49	1.47

资料来源：公司提供，远东资信整理

其他业务

公司其他业务主要包括人才住房运营、物业服务及设计服务等。

人才住房运营由子公司赣州民晟城市运营服务有限公司负责运营，根据《关于推进人才住房建设的若干意见》（赣市字〔2017〕32 号），赣州市中心城区（包括章贡区、赣州经开区、蓉江新区）2017 年 8 月 1 日以后招拍挂出让的商品住宅项目用地均需配套建设人才住房，人才住房面积不少于计容总建筑面积 10%，配建房型以中小户型为主。2019 年 7 月，赣州市人才住房工作领导小组印发《赣州市中心城区商品住宅项目配套人才住房实施细则（试行）》（赣市人才住字〔2019〕2 号），授权公司为赣州市中心城区人才住房的运营管理主体，人才住房建成后，产权归赣州城控，由其委托子公司负责接收、运营和管理。2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司人才住房租赁收入分别为 174.80 万元、

809.23 万元、1,519.79 万元及 272.66 万元。

设计服务业务主要由子公司赣州市建筑设计研究院有限公司（以下简称“建筑研究院”）、赣州市天成市政规划设计有限公司（以下简称“天成设计”）和工程管理公司负责运营。建筑研究院原隶属于赣州市住房和城乡建设局（以下简称“赣州市住建局”）管理的事业单位赣州市建筑设计研究院，2020 年完成经营性事业单位改革，具有建筑设计行业甲级、市政设计行业乙级、工程勘察乙级、城市规划丙级等资质。天成设计原隶属于赣州市住建局管理的赣州市城乡规划设计研究院，具有市政行业（道路工程）设计甲级、建筑行业（建筑工程）乙级、风景园林工程设计专项乙级、市政行业（给水工程、排水工程）设计丙级设计资质。

五、管理及战略

公司设有与公司定位和业务发展水平相适应的治理架构和内部管理体系，可满足业务开展需要；未来，公司将立足城市基础设施建设、土地开发以及城市综合运营管理，持续推进市场化转型

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》和《企业国有资产监督管理暂行条例》等有关法律、法规规定，制定了《赣州城市投资控股集团有限公司章程》。

公司不设股东会，由股东履行相应职责。公司设董事会，由 3 名董事构成，其中职工董事 1 名，由职工（代表）大会民主选举产生，其余董事由赣州市国资委委派；董事任期每届 3 年，届满可连任。公司设监事会，由 3 名监事构成，其中至少 1 名为职工代表监事，由职工民主选举产生，其余监事由赣州市国资委委派；监事任期每届 3 年，届满可连任。监事会设监事会主席 1 名，由赣州市政府在监事会成员中委派。公司设总经理 1 名，由赣州市政府委派后经公司董事会聘任或解聘，总经理任期每届 3 年，届满可连任。

内部管理

部门设置方面，公司根据自身定位、业务特点以及经营需要，设置了办公室、纪检监察部、党群工作部、文化宣传部、战略发展部、经营管理部、财务管理部、审计部、风险防控部、土地事务部和工程管理部共 11 个部门。

公司自成立以来不断规范治理结构，明确各部门工作职责，建立起符合自身业务特点和经营需要的管理体制。资金管理方面，公司制定了《备用金管理办法》《货币资金内部控制规范》等；工程建设方面，公司制定了《建设工程安全文件施工管理办法》《建设工程项目监督管理办法》等；融资管理方面，公司制定了《融资、担保及出借款项监督管理办法》；行政人力方面，公司制定了《中层人员选拔任用、考核管理实施办法》《职业经理人选拔聘任、考核管理暂行办法》等，有助于保障各项业务合法合规开展，保障公司合理高效运营。

发展战略

未来,公司将继续作为赣州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体,立足城市基础设施建设、土地开发以及城市综合运营管理,围绕推进项目进度、提升融资能力,持续推进市场化转型,加强公司在城市基础设施、公共服务、生态环保等领域的投资、建设与运营能力。

六、财务分析

本次财务分析的基础为公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年 3 月未经审计的合并财务报表,其中 2021~2022 年审计报告由中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,2023 年审计报告变更为由众华会计师事务所(特殊普通合伙)审计³,审计意见均为标准无保留。

得益于当地政府的资金注入和资产划拨等,近年来公司所有者权益逐年增长,资本实力持续增强;公司资产中项目开发成本占比较高,资金沉淀较多,应收类款项规模较大,部分款项账龄较长,对资金形成较大占用,资产流动性较弱,同时需关注部分款项的回收风险;公司债务规模较大,债务负担较重,且存量未受限货币资金无法完全覆盖短期债务,短期偿债压力较大;公司对外担保规模较大,部分被担保方存在多起负面信息,需关注或有负债风险

资本结构

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2021~2023年末,公司实收资本未发生变化;资本公积主要为无偿受让政府划拨的资产,2023年同比进一步增长,主要系收到政府注资及划拨章贡区历史文化街区房产、人才住房及公租房等资产所致;得益于利润的累积,未分配利润持续增长。2024年3月末,公司所有者权益613.92亿元,较上年末变化不大。

表 13: 公司近年主要负债及权益构成

项 目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.64	0.42	10.47	1.14	8.07	0.83	14.63	1.50
应付账款	19.80	2.30	28.55	3.10	35.94	3.70	34.84	3.57
其他应付款	64.73	7.51	63.63	6.91	54.18	5.57	61.95	6.35
一年内到期的非流动负债	133.01	15.42	119.09	12.94	153.01	15.74	104.46	10.71
其他流动负债	0.11	0.01	0.10	0.01	44.45	4.57	36.69	3.76
流动负债合计	240.33	27.87	232.80	25.29	308.60	31.75	266.38	27.32
长期借款	233.46	27.07	216.41	23.51	194.62	20.03	213.67	21.92
应付债券	225.83	26.19	299.64	32.56	312.84	32.19	328.79	33.72
长期应付款	156.99	18.20	164.78	17.90	148.77	15.31	159.09	16.32
非流动负债合计	622.01	72.13	687.55	74.71	663.25	68.24	708.60	72.68

³ 根据《赣州城市投资控股集团有限责任公司关于变更审计机构的公告》,公司决定更换审计机构。

项 目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	862.34	100.00	920.35	100.00	971.89	100.00	974.98	100.00
实收资本	300.00	57.34	300.00	51.45	300.00	49.00	300.00	48.87
资本公积	134.14	25.64	182.15	31.24	203.90	33.31	205.81	33.52
未分配利润	61.34	11.72	68.96	11.83	77.60	12.68	77.71	12.66
归属母公司所有者权益合计	498.88	95.35	559.19	95.90	589.59	96.30	591.61	96.37
少数股东权益	24.34	4.65	23.91	4.10	22.64	3.70	22.31	3.63
所有者权益合计	523.22	100.00	583.10	100.00	612.23	100.00	613.92	100.00

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年 3 月未经审计的合并财务报表，远东资信整理

近年来公司负债总额持续增长，结构以非流动负债为主。流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2021~2023 年末，公司短期借款有所波动，2023 年末为 8.07 亿元；应付账款主要为尚未结算的工程款，近年来持续增长；其他应付款主要为应付赣州市政府部门及国有企业的往来款，近年来规模有所下降。2023 年末，一年内到期的非流动负债 153.01 亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 57.31 亿元、64.89 亿元和 22.41 亿元。2023 年末公司新增 44.34 亿元其他流动负债，主要为新增的短期应付债券 42.16 亿元和短期非金融机构借款 1.78 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021~2023 年末，公司长期借款规模持续下降；应付债券持续增长，主要系公司及子公司发行企业债、中期票据和私募债等所致。长期应付款包括有息借款和专项应付款，其中长期应付款为融资租赁借款和非金融机构借款，近年来持续减少，2023 年末为 42.40 亿元；专项应付款主要为赣州市财政局拨入的基础设施建设专项资金，近年来持续增长，2023 年末为 106.37 亿元。

有息债务方面，公司融资渠道主要为银行借款、发行债券、融资租赁借款及其他非金融机构借款等。2021~2023 年末，公司总债务规模较高且增长较快，结构以长期债务为主，但短期债务占比有所上升；公司资产负债率及总债务资本化比率变动不大，整体债务负担较重。

2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末变动不大，总债务较上年末减少 16.04 亿元，资产负债率较上年末变动不大。

表 14：公司有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期借款	3.64	10.47	8.07	14.63
应付票据	6.95	2.33	1.68	1.05
一年内到期的非流动负债	133.01	119.09	153.01	104.46
其他流动负债（付息项）	0.00	0.00	43.94	36.06
短期债务	143.60	131.88	206.70	156.21
长期借款	233.46	216.41	194.62	213.67
应付债券	225.83	299.64	312.84	328.79
长期应付款（付息项）	68.14	66.24	42.40	41.83
租赁负债	0.04	0.00	0.00	0.03
长期债务	527.47	582.29	549.87	584.33
总债务	671.07	714.17	756.57	740.54



项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产负债率	62.24	61.22	61.35	61.36
总债务资本化比率	56.19	55.05	55.27	54.67
长期债务占比	3.67	4.42	2.66	3.74

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年 3 月未经审计的合并财务报表，远东资信整理

资产质量

2021~2023 年末，公司资产总额持续增长，结构以流动资产为主。

表 15：公司近年主要资产构成

单位：亿元、%

项 目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	79.90	5.77	51.40	3.42	47.76	3.01	30.56	1.92
应收账款	13.21	0.95	15.68	1.04	12.48	0.79	8.80	0.55
其他应收款	80.85	5.84	85.82	5.71	91.23	5.76	92.38	5.81
存货	871.57	62.90	982.93	65.38	1,058.35	66.81	1,083.13	68.17
流动资产合计	1,077.71	77.78	1,163.77	77.41	1,248.16	78.79	1,250.14	78.68
长期应收款	145.05	10.47	154.13	10.25	157.27	9.93	157.47	9.91
长期股权投资	23.35	1.69	24.94	1.66	24.70	1.56	24.69	1.55
投资性房地产	21.38	1.54	60.94	4.05	58.92	3.72	60.79	3.83
固定资产	46.51	3.36	45.43	3.02	42.30	2.67	42.39	2.67
无形资产	37.38	2.70	39.39	2.62	39.48	2.49	40.09	2.52
非流动资产合计	307.85	22.22	339.69	22.59	335.95	21.21	338.76	21.32
资产总额	1,385.56	100.00	1,503.46	100.00	1,584.11	100.00	1,588.90	100.00

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年 3 月未经审计的合并财务报表，远东资信整理

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2021~2023 年末，公司货币资金持续减少，主要系偿还有息债务所致，2023 年末为 47.76 亿元，其中受限部分 6.76 亿元，受限原因为保证金。应收账款主要为应收工程代建款和货款等，近年来规模有所波动，2023 年末公司应收账款 12.48 亿元，账龄主要集中在 2 年以内，其中应收蓉江新区财政局代建款 6.90 亿元，占期末余额的比重为 55.11%。其他应收款主要为应收赣州市政府部门及国有企业的往来款，近年来规模持续增长，2023 年末前五大对手方余额合计 69.45 亿元，占比 76.11%，部分款项账龄较长。其中，债务人赣州星州润达集团有限公司⁴（以下简称“星州润达”）存在多条失信被执行人、终本案件等信息，公司对其应收款项未计提坏账准备，需关注回收风险。公司存货主要由开发成本和土地使用权构成，受工程项目持续投入而保持增长，2023 年末公司存货增至 1,058.35 亿元，其中开发成本 798.02 亿元、土地使用权 260.15 亿元。

表 16：2023 年末公司其他应收款前五名情况

单位：亿元、%

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占期末余额比重
赣州市章贡区建设投资集团有限公司	往来款	47.87	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年	52.46
赣州发展投资控股集团有限责任公司	往来款	7.36	5 年以上	8.07

⁴ 截至 2024 年 3 月末，公司二级子公司赣州民秀置业有限公司持有赣州星州润达集团有限公司 45%股权。

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占期末余额比重
赣州市章贡区城市建设投资开发有限公司	往来款	5.15	1 年以内、1-2 年、2-3 年、4-5 年	5.64
赣州星州润达集团有限公司	往来款	4.81	1 年以内、1-2 年、3-4 年	5.27
赣州蓉江新区财政局	往来款	4.26	1 年以内	4.67
合 计	--	69.45	--	76.11

资料来源：公司 2023 年审计报告，远东资信整理

非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。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，其中对赣州市章贡区城市建设投资开发有限公司的棚改项目转贷款账龄在 5 年以上，其他县市转贷款账龄在 2~3 年左右。长期股权投资主要为公司对华开（赣州）城市投资有限公司、蓉源（赣州）城市投资有限公司及赣州市金盛源担保有限公司等联营、合营企业的投资，2021~2023 年末变化不大。投资性房地产主要为房屋、建筑物，2022 年末同比大幅增长 185.12%，主要系由存货科目转入 25.31 亿元、当年收到政府划转的章贡区历史文化街区房产和人才住房及评估增资所致。固定资产主要为房屋及建筑物，近年来规模小幅下降；无形资产主要为土地使用权，近年来规模小幅增长。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额为 1,588.90 亿元，较上年末小幅增长，资产结构仍以流动资产为主。

2024 年 3 月末，公司受限资产 28.24 亿元⁵，占总资产和净资产的比重分别为 1.78% 和 4.60%；其中受限货币资金、存货、投资性房地产、固定资产及无形资产受限金额分别为 6.76 亿元、6.83 亿元、12.34 亿元、1.59 亿元及 0.72 亿元。

表 17：截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况

单位：亿元

项 目	金 额	受限原因
货币资金	6.76	保证金
存货	6.83	借款抵押
投资性房地产	12.34	借款抵押
固定资产	1.59	借款抵押
无形资产	0.72	借款抵押
合 计	28.24	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体来看，近年来公司资产规模持续增长，但资产中开发成本占比较高，资金沉淀较多，部分应收款项账龄较长，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。

盈利能力

2021~2023 年，公司营业收入持续增长，综合毛利率水平有所下降。

⁵ 企业未提供最新数据。

表 18：公司近年盈利情况

单位：亿元、%

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	33.08	44.72	45.02	4.73
营业成本	26.72	36.63	38.64	4.32
销售费用	0.46	0.50	0.30	0.05
管理费用	1.71	1.96	2.20	0.51
财务费用	-0.18	-0.24	0.18	0.04
其他收益	5.21	5.53	5.93	0.41
投资收益	1.03	0.09	0.19	0.01
公允价值变动收益	0.46	0.41	1.18	0.00
营业利润	10.78	9.93	10.57	0.12
利润总额	10.82	10.05	10.54	0.10
净利润	9.76	8.78	9.40	0.09
毛利率	19.23	18.09	14.17	8.72
期间费用率	6.04	4.99	6.04	13.45
总资产报酬率	0.82	0.73	0.73	--
净资产收益率	1.97	1.59	1.57	--

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年 3 月未经审计的合并财务报表，远东资信整理

公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，2021~2022 年财务费用为负，系大部分利息支出资本化处理叠加银行存款利息收入冲减所致。2021~2023 年，公司资本化利息分别为 26.17 亿元、24.10 亿元和 28.64 亿元。近年来，公司期间费用率有所波动。

其他收益为政府补助，2021~2023 年分别为 5.21 亿元、5.53 亿元和 5.93 亿元，占利润总额的比重分别为 48.33%、55.64%和 56.10%。2021 年公司投资收益 1.03 亿元，主要来源于处置长期股权投资和权益法核算的长期股权投资收益，2022~2023 年投资收益规模相对较小。近年来公司公允价值变动收益有所增长，2023 年增至 1.18 亿元，来源于房地产评估增值。

从盈利指标看，公司总资产报酬率和净资产收益率均处于较低水平，资产利用效率较低。

现金流

经营活动现金流方面，近年来公司经营活动现金均呈净流入状态，净流入规模有所波动。2021~2023 年，公司现金收入比分别为 75.70%、61.82%和 84.98%，经营获现能力有待提升。投资活动现金流方面，近年来公司投资活动现金均呈净流出状态，其中 2022 年净流出规模大幅收窄，主要系棚改项目转贷款支出和土地购买支出等大幅减少所致。筹资活动现金流方面，公司主要通过银行借款、发行债券、融资租赁借款及其他非金融机构借款等弥补资金缺口，2022 年筹资活动现金流为净流出状态；2023 新增借款规模有所增加，筹资活动转为净流入状态。

表 19：公司近年现金流情况

单位：亿元

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	25.04	27.65	38.26	13.55
收到其他与经营活动有关的现金	154.99	76.63	57.97	22.11
经营活动现金流入小计	180.03	113.46	98.13	36.74

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
购买商品、接受劳务支付的现金	96.86	68.98	59.88	19.24
支付其他与经营活动有关的现金	72.23	38.11	30.31	11.70
经营活动现金流出小计	173.80	112.35	94.82	32.35
经营活动产生的现金流量净额	6.24	1.12	3.30	4.39
投资活动现金流入小计	4.05	1.41	4.35	0.86
投资活动现金流出小计	72.58	10.78	19.10	1.97
投资活动产生的现金流量净额	-68.53	-9.37	-14.76	-1.11
筹资活动现金流入小计	262.75	215.60	250.78	73.98
筹资活动现金流出小计	204.75	236.86	237.55	93.89
筹资活动产生的现金流量净额	58.00	-21.26	13.23	-19.90

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年 3 月未经审计的合并财务报表，远东资信整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2021~2023 年末公司流动比率和速动比率波动下降，考虑到流动资产中开发成本和应收类款项占比较高，资产实际流动性较弱。2024 年 3 月末，公司未受限货币资金/短期债务为 0.15 倍，对短期债务的覆盖程度较低，短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，受公司总债务规模较大影响，EBITDA 对债务本息的保障能力较弱，公司长期偿债能力有待提升。

表 20：公司近年偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
总债务	671.07	714.17	756.57	740.54
EBITDA	12.88	12.80	13.13	--
流动比率	448.44	499.90	404.46	469.31
速动比率	81.01	75.25	59.25	59.98
经营现金流动负债比	2.60	0.48	1.07	--
EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.52	0.45	--
总债务/EBITDA	52.08	55.79	57.61	--

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年 3 月未经审计的合并财务报表，远东资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 702.26 亿元，未使用额度 455.96 亿元，备用流动性尚可。此外，公司及子公司多次通过资本市场发行债券，具备一定的直接融资能力。

或有事项

截至 2024 年 3 月末⁶，公司对外担保余额 44.74 亿元，担保比率为 7.29%，对民营企业宜春中新房建设发展有限公司（以下简称“宜春中新房”）、赣州星智基置业有限公司（以下简称“星智基置业”）和赣州中恒建筑材料有限公司（以下简称“中恒建材”）的担保余额分别为 2.80 亿元、2.70 亿元和 2.23 亿元，其余被担保方为赣州市国有企业。公司对宜春中新的担保到期日为 2024 年 3 月 31 日，担保到期后未续保。截至 2025 年 2 月 25 日，宜春中新房存在 1 起失信被执行人信息、2 起终本案件，法定代表人已被限制高消费；星智基置业和中恒建材控股股东星州润达存在 6 起失信被执行人、5 起终本案件，

⁶ 企业未提供最新数据。

法定代表人已被限制高消费；星智基置业存在 1 起失信被执行人信息、1 起起终本案件，法定代表人已被限制高消费。整体来看，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

债务履约情况

根据公司提供的《中国人民银行征信中心企业信用报告》（中征码：3607010000807095），截至 2025 年 1 月 15 日，公司本部无不良信贷信息；根据公司提供的《中国人民银行征信中心企业信用报告》（中征码：3608010000394583），截至 2024 年 11 月 4 日，子公司赣州城开本部无不良信贷信息。

根据公开资料，截至本报告出具日，公司本部及下属子公司均无债务公开违约记录。

2025 年 2 月 7 日，子公司赣州城开因未按规定和约定使用公司债券“22 赣城 01”、“22 赣城 02”募集资金，以及未按规定披露募集资金使用情况，收到上海证券交易所书面警示。根据赣州城开公告，上述监管警示不会对其生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响。

七、外部支持

作为赣州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，近年来公司得到了当地政府在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。

资金注入方面，2021 年赣州市财政局向公司注入资金 40.36 亿元，2023 年赣州蓉江新区财政局向子公司赣州蓉江新区基础设施投资管理有限公司注资 6.93 亿元，均计入资本公积科目。

资产划拨方面，2022 年公司收到赣州市政府划拨章贡区历史文化街区、人才住房等资产；2023 年公司收到政府划拨的人才住房和公租房资产，均计入资本公积科目。

财政补贴方面，2021~2023 年，公司计入损益的政府补助分别为 5.21 亿元、5.53 亿元和 5.93 亿元。

综上，作为赣州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司承担了赣州市中心城区大部分市政基础设施建设和部分棚户区改造任务，负责运营管理赣州市中心城区人才住房，主体地位重要，近年得到当地政府在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。截至 2024 年 3 月末，赣州市国资委为公司实际控制人，对公司的业务定位、战略规划以及财务状况拥有控制权，公司大部分董事会和监事会成员由其委派。考虑到公司若发生信用风险事件，将会对区域融资环境造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

八、评级结论

综上，远东资信评定赣州城市投资控股集团有限责任公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期赣州城市投资控股集团有限责任公司公司债券”信用等级为 AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门相关要求及远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）跟踪评级制度，在受评债券存续期内，远东资信将对其进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

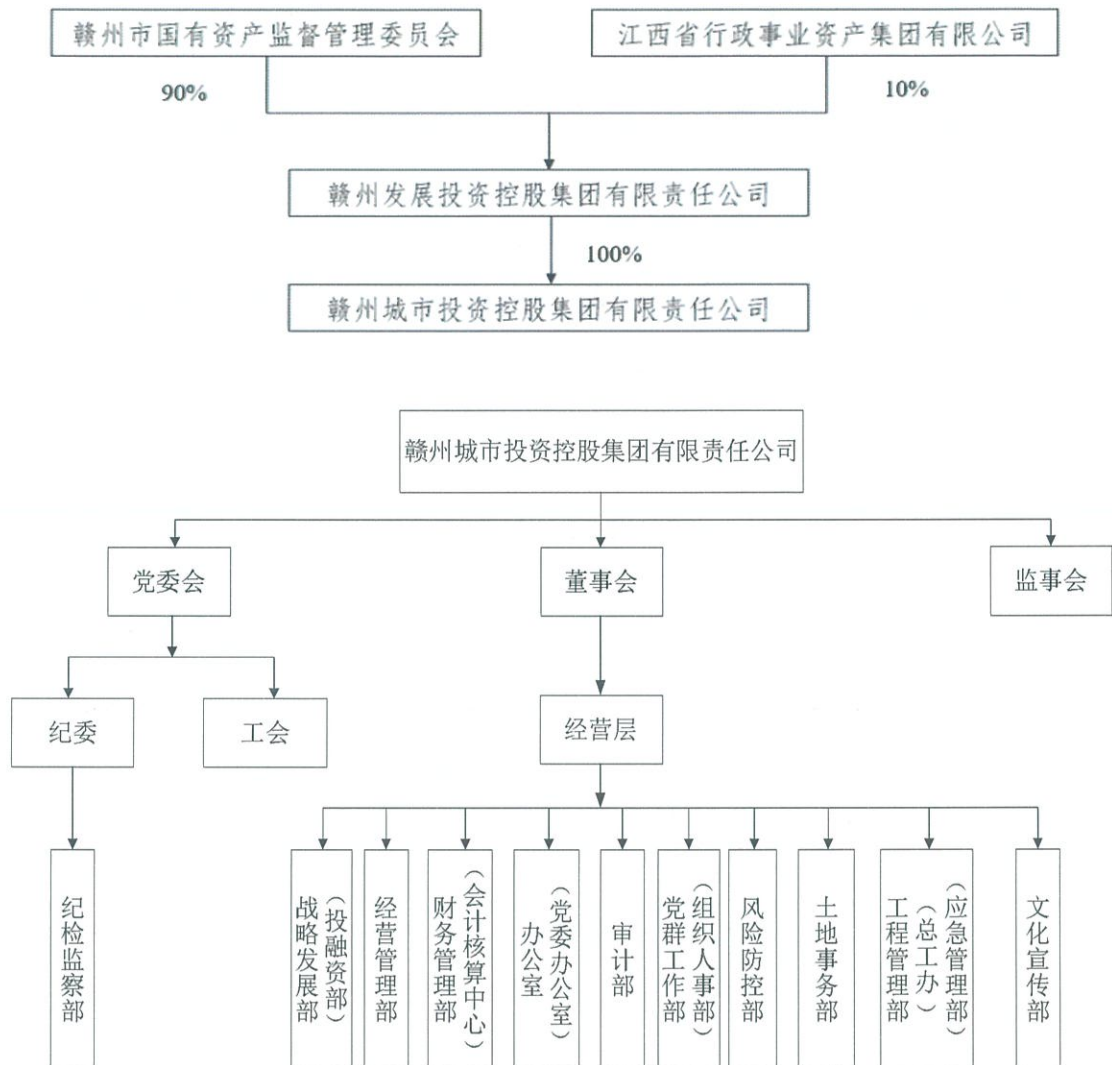
定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行人需向远东资信提供最新的财务报告及相关资料。远东资信将根据评级对象信用状况的变化决定是否调整其信用等级。

不定期跟踪评级是指在发生可能影响受评债券信用等级的重大事项时远东资信启动的不定期跟踪评级程序。在受评债券存续期内，当评级对象发生可能影响信用等级的重大事项时，发行人应及时通知远东资信，并提供相关材料。远东资信亦将持续关注与评级对象相关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级程序，对相关事项进行分析、实地调研或电话访谈，并决定是否调整评级对象信用评级。

如发行人不配合完成跟踪评级尽职调查工作或未能及时提供跟踪评级所需资料，远东资信将根据监管部门相关要求和远东资信跟踪评级制度，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。



附录 1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录 2 2024 年 3 月末公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	直接控股 (%)	间接控股 (%)	取得方式
1	赣州城市开发投资集团有限责任公司	100.00	--	出资设立
2	赣州星洲房地产开发有限公司	--	100.00	出资设立
3	赣州星辉置业有限公司	--	100.00	出资设立
4	赣州城投工程管理有限公司	--	100.00	出资设立
5	赣州振兴实业有限责任公司	--	100.00	出资设立
6	赣州市保障性住房建设运营有限公司	--	100.00	股权划拨
7	赣州市城市基础设施建设投资管理有限公司	--	100.00	股权划拨
8	赣州蓉江新区基础设施建设投资管理有限公司	--	90.00	债转股
9	赣州蓉江新区余土管理有限公司	--	100.00	出资设立
10	赣州蓉江新区蓉盛工程管理有限公司	--	100.00	出资设立
11	赣州蓉江新区蓉腾人力资源有限公司	--	100.00	出资设立
12	赣州蓉江新区融鸿置业有限公司	--	100.00	出资设立
13	赣州蓉江新区融佳市场管理有限公司	--	100.00	出资设立
14	赣州蓉江新区融丰供应链管理有限责任公司	--	100.00	出资设立
15	赣州蓉江新区蓉昇新能源科技有限公司	--	100.00	出资设立
16	赣州蓉江新区融惠医院管理有限公司	--	100.00	股权划拨
17	赣州市江河开发实业有限公司	--	100.00	出资设立
18	江西赣州高铁新区建设投资有限责任公司	--	100.00	出资设立
19	赣州诚建文化传媒有限责任公司	--	100.00	出资设立
20	赣州智慧新能源科技有限公司	--	55.00	出资设立
21	瑞兴于（赣州）国有资本运营有限责任公司	--	51.00	出资设立
22	赣州稀金环境有限责任公司	--	51.00	出资设立
23	崇义虔安水环境有限公司	--	100.00	出资设立
24	赣州土地置业投资有限责任公司	100.00	--	出资设立
25	赣州星林置业有限公司	--	100.00	出资设立
26	赣州星发置业有限公司	--	100.00	出资设立
27	赣州星浩置业有限公司	--	100.00	出资设立
28	赣州星源置业有限公司	--	100.00	出资设立
29	赣州民秀置业有限公司	--	100.00	出资设立
30	赣州中恒龙顺房地产开发有限公司	--	100.00	出资设立
31	赣州瑞宏文化发展有限公司	--	100.00	出资设立
32	赣州星宏置业有限公司	--	100.00	出资设立
33	赣州新型建材投资有限责任公司	100.00	--	出资设立
34	赣州汇金砂业有限公司	--	100.00	出资设立
35	赣州城投混凝土有限公司	--	100.00	出资设立
36	赣州城投建工集团有限责任公司	100.00	--	出资设立
37	赣州市建筑设计研究院有限公司	--	100.00	出资设立
38	赣州建院工程咨询有限公司	--	100.00	出资设立
39	赣州建工集团有限公司	--	50.00	出资设立
40	赣州建工劳务有限公司	--	100.00	出资设立
41	赣州建工设备租赁有限公司	--	100.00	出资设立
42	信丰县虔丰项目管理有限公司	--	90.00	出资设立
43	赣州市天成市政规划设计有限公司	--	100.00	出资设立
44	赣州民晟实业投资有限责任公司	100.00	--	出资设立
45	赣州民喜置业有限公司	--	100.00	出资设立
46	赣州民晟城市运营服务有限公司	--	100.00	出资设立
47	赣州城投红色教育培训发展有限公司	--	100.00	出资设立
48	赣州城兴投资管理有限公司	--	100.00	出资设立
49	赣州市明志职业技能培训学校有限公司	--	51.00	出资设立
50	赣州生态环境工程投资有限责任公司	100.00	--	出资设立
51	赣州生态环境有限公司	--	100.00	出资设立
52	赣州虔森水环境有限公司	--	55.00	出资设立

序号	企业名称	直接控股 (%)	间接控股 (%)	取得方式
53	赣州城投良延环境有限公司	51.00	--	出资设立

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录3 2024年3月末公司对外担保情况

单位：万元

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
赣州蓉江新区锦润餐饮服务有限公司	3,000.00	2023.9.19	2024.9.18
赣州建筑工业化有限公司	700.00	2022.5.15	2025.5.15
赣州中恒建筑材料有限公司	22,275.00	2021.5.25	2024.5.25
赣州星智基置业有限公司	27,000.00	2020.10.14	2024.5.10
宜春中新房建设发展有限公司	28,000.00	2020.4.1	2024.3.31
赣州蓉江新区兴华产业发展投资有限公司	2,500.00	2022.6.2	2025.6.1
	300.00	2024.3.28	2025.3.27
赣州蓉江新区弘毅供应链管理有限公司	300.00	2024.3.28	2025.3.27
	5,000.00	2023.8.10	2026.8.9
兴国县城市发展投资有限责任公司	60,000.00	2019.12.3	2026.12.3
	70,000.00	2021.4.20	2026.4.19
	8,000.00	2020.2.13	2025.2.13
	30,000.00	2020.10.30	2035.12.16
	90,000.00	2021.4.12	2031.4.12
	5,000.00	2022.3.15	2036.3.14
赣州蓉江新区锦源置业有限公司	10,000.00	2022.3.30	2029.4.28
	23,000.00	2022.6.30	2032.6.26
	10,000.00	2022.11.28	2032.11.24
	5,000.00	2022.12.15	2032.11.24
	4,000.00	2022.12.29	2030.12.28
	28,000.00	2023.3.1	2053.2.28
	15,000.00	2023.6.30	2026.6.29
	300.00	2024.2.1	2025.1.31
合 计	447,375.00	--	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 4 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	1,385.56	1,503.46	1,584.11	1,588.90
所有者权益	523.22	583.10	612.23	613.92
短期债务	143.60	131.88	206.70	156.21
长期债务	527.47	582.29	549.87	584.33
总债务	671.07	714.17	756.57	740.54
营业收入	33.08	44.72	45.02	4.73
利润总额	10.82	10.05	10.54	0.10
净利润	9.76	8.78	9.40	0.09
EBITDA	12.88	12.80	13.13	--
经营性净现金流	6.24	1.12	3.30	4.39
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
应收账款周转次数（次）	2.58	3.07	3.18	--
存货周转次数（次）	0.03	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比	75.70	61.82	84.98	286.55
营业利润率	32.58	22.21	23.49	2.54
总资产报酬率	0.82	0.73	0.73	--
净资产收益率	1.97	1.59	1.57	--
长期债务资本化比率	50.20	49.97	47.32	48.77
总债务资本化比率	56.19	55.05	55.27	54.67
资产负债率	62.24	61.22	61.35	61.36
流动比率	448.44	499.90	404.46	469.31
速动比率	81.01	75.25	59.25	59.98
经营现金流动负债比	2.60	0.48	1.07	--
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.49	0.52	0.45	--
总债务/EBITDA（倍）	52.08	55.79	57.61	--

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年 3 月未经审计的合并财务报表，远东资信整理

附录 5 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{研发费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
应收款项周转次数	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收票据及应收账款净额} + \text{期末应收票据及应收账款净额}) / 2]$
存货周转次数	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货净额} + \text{期末存货净额}) / 2]$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
现金收入比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率	$\text{EBIT} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产余额} + \text{期末净资产余额}) / 2] \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / [\text{长期债务} + \text{所有者权益} (\text{包括少数股东权益})] \times 100\%$
总债务资本化比率	$\text{总债务} / [\text{总债务} + \text{所有者权益} (\text{包括少数股东权益})] \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货} - \text{预付账款}) / \text{流动负债} \times 100\%$
现金短债比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金比率	$\text{现金类资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比	$\text{经营性现金净流入} / \text{流动负债} \times 100\%$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$



附录 6 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA、CCC（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。

11