

信用等级公告

联合〔2020〕2436号

联合资信评估有限公司通过对赣州开发区建设投资（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持赣州开发区建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，“14 赣开债/PR 赣开投”的信用等级为AA⁺，“15 赣开MTN001”“16 赣州开投 PPN001”和“16 赣州开投 PPN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十三日



赣州开发区建设投资（集团）有限公司

2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
14 赣开债/PR 赣开投	AA	稳定	AA	稳定
15 赣开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
16 赣州开投 PPN001	AA	稳定	AA	稳定
16 赣州开投 PPN002	AA	稳定	AA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 赣开债/PR 赣开投	10.00 亿元	2.00 亿元	2021/02/19
15 赣开 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2022/06/15
16 赣州开投 PPN001	8.00 亿元	7.50 亿元	2021/01/12
16 赣州开投 PPN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2021/03/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构	2		
			偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

评级观点

赣州开发区建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是江西省赣州经济技术开发区（以下简称“赣州开发区”）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，赣州市经济和一般公共预算收入持续增长，赣州开发区一般公共预算收入保持增长态势，公司继续得到赣州市政府和开发区管委会的财政补贴等支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、资本支出压力大、债务规模较快增长及存在或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“14赣开债/PR赣开投”以相应土地使用权进行抵押担保，一定程度上提升了该债券的偿付安全性。

随着赣州市及赣州开发区经济的持续发展，公司市政建设业务及土地整理业务规模有望进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“14赣开债/PR赣开投”的信用等级为AA⁺，“15赣开MTN001”“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司的经营环境良好。跟踪期内，赣州市经济和一般公共预算收入保持增长，赣州开发区一般公共预算收入呈增长态势。2019年，赣州市实现地区生产总值3474.34亿元，完成一般公共预算收入280.37亿元，同比分别增长8.5%和5.7%；赣州开发区一般公共预算收入24.01亿元。
2. 公司持续获得外部支持。跟踪期内，公司在财政补贴方面获得了政府的持续支持。
3. 公司利润总额大幅增长。受投资收益增长影响，公司利润总额大幅增长。

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：薛琳霞 汪星辰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司债务规模波动增长。**跟踪期内，公司债务规模呈现波动增长态势，以长期债务为主，债务负担有所加重。
2. **公司资产流动性较弱。**公司资产以存货、其他应收款和投资性房地产为主，2019 年底，以往来款为主的其他应收款 121.93 亿元，对公司资金形成很大占用。
3. **公司存在资本支出压力。**跟踪期内，公司在建项目及拟建项目投资规模较大，未来筹资压力较大。
4. **存在或有负债风险。**公司对外担保对象部分为民营企业，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.15	20.86	40.93	34.77
资产总额(亿元)	413.19	542.24	588.16	581.00
所有者权益(亿元)	155.32	238.28	245.58	245.70
短期债务(亿元)	18.12	52.60	29.54	46.87
长期债务(亿元)	179.16	171.07	215.99	190.89
全部债务(亿元)	197.28	223.67	245.54	237.76
营业收入(亿元)	13.84	31.67	25.66	9.86
利润总额(亿元)	3.11	4.80	11.51	3.33
EBITDA(亿元)	3.17	5.73	29.05	--
经营性净现金流(亿元)	-50.60	-21.73	17.00	5.67
现金收入比(%)	120.80	90.96	100.76	57.18
营业利润率(%)	28.44	3.97	32.58	32.41
净资产收益率(%)	1.48	1.65	3.76	--
资产负债率(%)	62.41	56.06	58.25	57.71
全部债务资本化比率(%)	55.95	48.42	50.00	49.18
流动比率(%)	513.41	315.35	386.74	327.80
速动比率(%)	119.14	107.04	174.99	146.05
经营现金流流动负债比(%)	-64.68	-20.55	17.06	--
现金短期债务比(倍)	1.61	0.40	1.39	0.74
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.49	2.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.18	39.02	8.45	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	300.23	407.39	457.93	445.65
所有者权益(亿元)	126.75	182.47	186.42	186.58

全部债务(亿元)	154.61	179.66	204.05	198.93
营业收入(亿元)	9.73	27.78	18.91	9.85
利润总额(亿元)	0.75	2.07	5.96	3.38
资产负债率(%)	57.78	55.21	59.29	58.13
全部债务资本化比率(%)	54.95	49.61	52.26	51.60
流动比率(%)	1071.82	339.96	412.32	333.39
经营现金流动负债比(%)	-63.85	1.67	22.29	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计； 2.已将长期应付款调整至有息债务核算

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 赣开债/PR 赣开投	AA ⁺	AA	稳定	2019.06.21	黄琪 融汪 星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
15 赣开 MTN001、16 赣州开投 PPN001、16 赣州开投 PPN002	AA						
15 赣开 MTN001	AA	AA	稳定	2014.12.05	钟睿 霍焰	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
14 赣开债/PR 赣开投	AA ⁺	AA	稳定	2014.02.17	钟睿 霍焰	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由赣州开发区建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

赣州开发区建设投资（集团）有限公司

2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于赣州开发区建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司注册及实收资本均为17.21亿元，赣州建控投资控股集团有限公司（原名赣州开发区建设投资控股集团有限公司，以下简称“建控控股集团”）持有公司全部股权；2019年9月，根据赣州市政府文件《赣州开发区建设投资控股集团有限公司55%股权划归市国资委持有事宜》，公司股东建控控股集团55%股权划归赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”），公司实际控制人由赣州经济技术开发区管委会变更为赣州市国资委。

截至2020年3月底，公司本部内设综合管理部（党群和群团）、法务部、财务部、审计监察部、投融资管理部、招商部、督察部、计划统计部和总工办9个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司8家。

2019年底，公司资产总额588.16亿元，所有者权益245.58亿元（其中少数股东权益125.96万元）；2019年公司实现营业收入25.66

亿元，利润总额11.51亿元。

2020年3月底，公司资产总额581.00亿元，所有者权益245.70亿元（其中少数股东权益85.37万元）。2020年1—3月，公司实现营业收入9.86亿元，利润总额3.33亿元。

公司注册地址：江西省赣州市赣州开发区香江大道88号；法定代表人：胡昊。

三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“14赣开债/PR赣开投”“15赣开MTN001”“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”，债券余额合计24.5亿元，债券存续情况详情见表1。跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券当期利息，并按约定偿付“14赣开债/PR赣开投”分期本金。

“15赣开MTN001”附设第五年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，2020年6月15日，公司将“15赣开MTN001”的票面利率调整为5.00%，投资者未行使回售权。“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”附设债券存续的第三年末及第四年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。跟踪期内，公司于2019年1、3月和2020年1、3月分两次调整“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”的票面利率，现行票面利率均为7.20%；其中部分“16赣州开投PPN001”投资人选择在第三年末回售，回售金额为0.50亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
14 赣开债/ PR 赣开投	2.00	2014/02/19	7	7.43%
15 赣开 MTN001	8.00	2015/06/15	5+2	20150615—20200614:6.38%;

				20200615—20220614:5.00%
16 赣州开投 PPN001	7.50	2016/01/12	3+1+1	20160112—20190111:4.75%
				20190112—20200111:7.8%
				20200112—20210111:7.2%
				20200317—20190316:4.27%
16 赣州开投 PPN002	7.00	2016/03/17	3+1+1	20190317—20200316:7.5%
				20200317—20210316:7.2%

资料来源：联合资信整理

截至2020年3月底，公司上述存续债券募集资金已全部按照规定用途使用完毕。“14赣开债/PR赣开投”的募投项目为赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目以及赣州综合保税区路网及配套设施建设项目，均已完工。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下

滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年

一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇

调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至

4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作

力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是

国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简

称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退

2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济

适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占

比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，赣州市经济和一般公共预算收入继续保持稳步增长；赣州开发区一般公共预算收入持续增强，公司发展面临良好的外部环境。

赣州市

根据《赣州市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，赣州市全年地区生产总值（GDP）3474.34 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 376.32 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 1368.19 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 1729.83 亿元，增长 10.1%。三次产业结构由 2018 年的 12.1: 42.6: 45.3 调整至 2019 年的 10.8:39.4:49.8。全年人均地区生产总值 39968 元，比上年增长 8.1%。

2019 年，赣州市固定资产投资增长 10.5%，其中工业投资增长 13.4%。分产业投资看，第一产业投资下降 22.4%；第二产业投资增长 13.4%；第三产业投资增长 8.7%。

根据赣州市人民政府官网披露《2019 年赣州市财政收支运行情况分析》，2019 年，赣州市财政总收入 485.52 亿元，比上年增长 5.7%。其中，一般公共预算收入 280.37 亿元，增长 5.7%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 74.9%。一般公共预算支出 1007.59 亿元，财政自给率为 27.85%，自给能力弱。同期，赣州市全市政府性基金预算收入完成 388.06 亿元，同比下降 21.2%。

赣州开发区

江西省赣州市国家级经济技术开发区（以下简称“赣州开发区”）于 2010 年 3 月被批准为国家级经济技术开发区，赣州开发区管委会加大打造产城融合示范区，以“一核”“四区”“十园”为载体，加快推进赣州核心增长板块建设。“一核”即把蟠龙镇区打造成为开发区的城市核心；“四区”即科学规划建设蓉江新区、香港产

业园区、西城区、综合保税区；“十园”即建设钨和稀土产业园、铜铝产业园、新能源汽车及其配套（含机械制造）产业园、电子信息产业园、食品药品产业园、印刷包装产业园、国新产业园、综合物流园、总部经济园和文化创意及服务外包产业园等十个产业园。截至目前，新能源及新能源汽车产业已有相关企业 40 余家，形成了整车制造、动力电池、驱动电机、零部件等汽车产业链；电子信息产业已有相关企业 90 余家，形成了精密电阻元器件、通信导航设备、芯片、光缆、液晶显示屏、微型马达等电子信息产业产业链。

根据公司提供的资料，2019 年，赣州开发区财政总收入 50.56 亿元，其中一般公共预算收入 24.01 亿元，较 2018 年增加 1.51 亿元，政府性基金收入 50.06 亿元。

六、基础素质分析

公司是赣州开发区重要的基础设施开发建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴等方面得到了赣州开发区政府的持续支持。2019 年，公司获得赣州开发区政府补助 6.70 万元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91360703683450691N），截至 2020 年 6 月 3 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要收入来源于土地经营收入和市政建设收入。跟踪期内，公司收入规模有所下降，毛利率水平大幅提升。

2019年公司实现营业收入25.66亿元，同比下降18.98%，主要系公司市政建设竣工结算项目较少和商品房销售收入下降所致。从业务构成来看，市政建设业务和土地经营收入为公司营业收入的主要来源，2019年分别为6.65亿元和18.68亿元，合计占营业收入比重为98.76%。同期，公司商品房销售收入862.43万元，同比大幅下降，主要系公司商品房项目逐渐销售完毕，且无新增的商品房项目所致。

毛利率方面，2019年，公司市政建设毛利率为11.71%，同比下降1.69个百分点。同期，土地经营业务毛利率增至40.06%，主要系政府加成比例上涨所致。受此影响，2019年公司综合毛利率32.87%，同比增加21.10个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入9.86亿元，相当于上年全年营业收入的38.44%。同期，公司毛利率为32.50%，较2019年变化不大。

表4 公司营业收入和毛利率情况(单位:万元、%)

业务板块	2018年			2019年			2020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
市政建设	103849.09	32.79	13.40	66538.14	25.94	11.71	--	--	--
土地经营	178387.77	56.33	9.35	186836.51	72.82	40.06	98143.44	99.51	32.35
商品房销售	30879.08	9.75	15.57	862.43	0.34	15.00	36.19	0.04	15.00
汽车租赁	96.49	0.03	5.76	--	--	--	--	--	--
设计费	75.74	0.02	41.81	381.35	0.15	37.15	10.52	0.01	-476.52
其他	3384.77	1.07	53.81	1938.23	0.76	73.34	435.05	0.44	81.19
合计	316672.94	100.00	11.77	256556.65	100.00	32.87	98625.20	100.00	32.50

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

市政建设

公司作为赣州开发区重要的基础设施开发建设主体，承担着城市基础设施建设的职责，公司市政建设业务与开发区政府相关部门签订代建协议，加成比例一般不超过30%，跟踪期内，公司市政建设收入规模有所下降，回款质量较好，公司在建及拟建项目规模仍较大，面临较大筹资压力。

跟踪期内，公司市政建设业务模式未发生改变，对于公司承接的工程项目，开发区政府相关部门与公司签订代建协议，建设过程中，公司工程投入计入“存货—开发成本”科目，建设完成后，政府组织验收与结算，并支付工程款（在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目反映）。公司根据工程结算抄告单确认收入

及成本，项目代建收益率一般不超过30%（一般在10%—15%之间）。

2019年，公司市政建设收入为6.65亿元，同比下降35.93%，主要系完工项目减少所致。截至2019年底，公司市政建设业务累计确认收入21.67亿元，已回款18.11亿元，回款情况尚可。2020年1—3月，公司未确认市政建设收入，主要系工程项目尚未完工或已完工项目尚未竣工结算所致。

截至2020年3月底，公司在建的市政建设项目主要包含杨梅安居及棚户区（汇总）、章江返迁房（汇总）、华鑫安居（汇总）和赣港康居等项目。截至2020年3月底，主要在建市政项目总投资38.91亿元，已投资23.79亿元，尚需投资15.13亿元。

表5 截至2020年3月底公司主要在建市政建设项目情况(单位:万元)

项目名称	总投资	截至2020年3月底累计投资	尚需投资
星光路(章良路-新能源大道)	5256.00	1544.75	3711.25

唐龙大道（伍岭路-城西大道）	14549.00	3510.36	11038.64
唐凤大道（谷山路-机场快速路）	8279.00	5527.20	2751.80
唐凤大道（机场快速路-新能源大道）	3960.00	776.56	3183.44
快速路（汇总）	16923.00	10159.91	6763.09
旭日大道（原名客家大道）（谷山路-机场快速路）	7451.00	5759.40	1691.60
涌泉安居	24374.00	11157.07	13216.93
杨梅安居及棚户区（汇总）	106589.00	61353.80	45235.20
华鑫安居（汇总）	42703.00	21371.51	21331.49
赣港康居	43521.00	30942.14	12578.86
章江返迁房（汇总）	82234.00	54386.73	27847.27
桃莞安居社区	33285.00	31379.29	1905.71
合计	389124.00	237868.72	151255.28

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司拟建项目主要包含杨梅商业综合体、城西大道三江段和大广高速科技城互通道路建设项目等 9 个项目及其他项目，总投资 74.39 亿元，2020—2022 年计划分别投资 10.97 亿元、14.97 亿元和 35.33 亿元。整体看，公司在建及拟建项目规模较大，面临较大筹资压力。

土地经营

跟踪期内，公司土地经营业务收入有所增长，毛利率受加成比例增加带动大幅提升，未来可供出让土地储备较为丰富。此外，土地出让情况易受区域土地市场行情、宏观经济调控、

产业政策等因素影响，公司未来土地经营业务收入存在波动的可能。

公司土地经营业务系公司根据政府发展规划，将政府注入或公开出让得到的自有土地资产接受政府委托将规定区域的土地进行整理，达到土地出让要求后移交开发区土地储备中心，土地储备中心回收后通过“招拍挂”进行出让，开发区财政局将土地整理成本（回收土地的账面价值及整理投入成本）加成一定比例（一般是 10%—40%左右）返还给公司，公司据此确认为土地经营收入。

表6 公司土地成交情况（单位：平方米、万元）

土地证号	面积	确认收入	用途
2019 年			
赣市开国用（2012）第 74 号	66302.00	30929.88	商住
赣市开国用（2012）第 76 号	90082.00	42023.25	商住
赣市开国用（2012）第 96 号	26267.00	24798.67	商住
赣市开国用（2012）第 97 号	35922.00	21434.66	商住
赣市开国用（2013）第 43 号	120138.60	67650.05	商住
小计	338711.60	186836.51	—
2020 年 1—3 月			
赣市开国用（2012）第 78 号	32276.77	32390.88	商住
赣市开国用（2015）第 71 号	108934.00	65752.56	商住
小计	141210.77	98143.44	—

资料来源：公司提供

2019年，公司实现土地转让成交面积合计33.87万平方米，同比有所下降，确认收入18.68亿元，较2018年有所增长，毛利率较2018年大幅增长30.71个百分点至40.06%，主要系政府加成比例提高所致，公司土地经营业务在当年实现了全部回款。

截至2020年3月底，公司拥有土地面积合计4578.81亩，账面价值合计168.74亿元，其中账面价值41.43亿元土地已用于融资抵押，土地抵押比率为24.55%，抵押比率一般。2020—2022年，公司计划分别出让43.98万平方米、42.88万平方米和24.97万平米土地，可对公司的土地经营收入形成支撑。

商品房出售

跟踪期内，公司在售房地产项目主要为丽景江山，为公司唯一在开发且投入运营的房地产项目。2019年确认商品房销售收入0.09亿元，同比大幅下降，主要系公司剩余可供出售商品房面积减少所致。同期，公司商品房销售毛利率为15.00%，较2018年变化不大。2020年1—3月，公司商品房销售确认收入为36.19万元，仍是丽景江山销售收入。由于公司暂无拟建房地产项目，未来该板块收入可持续性较弱。

表7 截至2020年3月底公司商品房销售情况
(单位：平方米、万元)

类别	建筑面积	已售面积	已售金额
住宅	168234.22	168234.22	107171.12
店面	5333.70	--	--
停车场	53317.57	11589.34	4706.60
合计	226885.49	179823.56	111877.72

其他业务

公司设计收入主要来自子公司江西坤巽古建设计院有限公司。该公司承接完成了大量的古塔、寺院、楼台、亭阁、仿古民居建筑、仿古商业古街及仿古构件设计，2019年实现收入381.35万元。

在建自营项目

截至2020年3月底，公司在建自营项目为

赣州综合保税区标准厂房三期工程，项目总投资5.74亿元，已投资0.40亿元，建成后主要通过出租的方式取得相应的运营收入。

3. 未来发展

围绕打造“赣州工业发展龙头示范区、全国著名的新能源汽车产业基地、全国知名的电子信息产业基地、全国闻名的产城融合创新示范基地”的“一区三基地”战略目标，赣州经开区积极贯彻赣州市主攻工业战略，划分了“一城一园两区”（赣州新能源汽车科技城、电子信息产业园、综合保税区、西城区）四个功能片区，公司作为赣州开发区国有资产运营主体将主要负责开发建设工作；同时，公司将继续深化国有企业改革，积极参与市场竞争，实现国有资产保值增值，并充分把握国务院《中央苏区振兴若干意见》文件及西部大开发税收优惠政策带来的巨大发展机遇，按照“政府主导，市场运作，多元融资，做大体量，调优结构，健全机制”的指导方针，充分利用赣州开发区经济迅速发展时机，以城市基础设施建设和资产经营管理为中心，加快资产经营和项目运作，融通赣州开发区发展资金，不断提高资产经营管理水平，通过资产运营和项目运作，增强公司经济实力和“造血功能”，服务于赣州开发区发展，进而带动赣州市经济建设发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

2019年底，公司拥有合并范围内子公司8家，较2018年底减少3家子公司。2020年3月底，公司合并范围子公司较2019年底无变化。总体看，公司减少子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响有限。

2019年底,公司合并资产总额588.16亿元,所有者权益合计245.58亿元(包括少数股东权益125.96万元);2019年,公司实现营业收入25.66亿元,利润总额11.51亿元。

2020年3月底,公司合并资产总额581.00亿元,所有者权益合计245.70亿元(包括少数股东权益85.37万元);2020年1—3月,公司实现营业收入9.86亿元,利润总额3.33亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所增长,以投资性房地产、存货和其他应收款为主,资产流动性较弱,整体资产质量一般。

2019年底,公司资产总额为588.16亿元,较2018年底增长8.47%,主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主,公司流动资产占比为65.54%。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.86	3.85	40.93	6.96	34.77	5.98
其他应收款	77.92	14.37	121.93	20.73	125.64	21.62
存货	220.27	40.62	211.05	35.89	214.97	37.00
流动资产	333.47	61.50	385.46	65.54	387.72	66.73
投资性房地产	201.59	37.18	191.15	32.25	181.38	31.22
非流动资产	208.77	38.50	202.71	34.46	193.28	33.27
资产合计	542.24	100.00	588.16	100.00	581.00	100.00

资料来源:公司审计报告及财务报表

流动资产

2019年底,公司流动资产为385.46亿元,较2018年底增长15.59%,主要系货币资金和其他应收款增长所致,构成仍以货币资金、其他应收款和存货为主。

2019年底,公司货币资金40.93亿元,较2018年底增长96.24%,主要系融资增加所致。从构成来看,公司货币资金主要由银行存款(占85.88%)构成。同期,公司受限的货币资金主要为用于担保的定期存款或通知存款以及被冻结的银行存款,合计6.07亿元。

2019年底,公司其他应收款为121.93亿元,较2018年底增长56.48%,主要由往来款构成。2019年底,公司其他应收款账面余额122.94亿元,按账龄分析法计提坏账准备1.01亿元。同期,公司其他应收款前五大单位合计112.77亿元,主要欠款单位为当地国有企业及事业单位,占其他应收款比重为91.73%,集中度很高,对公司资金占用明显。

表9 截至2019年底公司其他应收款前五名单位
(单位:亿元、%)

单位名称	余额	比例	性质
赣州开发区工程建设有限公司	32.87	26.74	往来款
赣州中恒商业发展有限公司	34.25	27.86	往来款
赣州华城实业有限公司	15.65	12.73	往来款
赣州经济技术开发区财政局	15.97	12.99	往来款
赣州满园建设开发有限公司	14.03	11.41	往来款
合计	112.77	91.73	—

资料来源:公司审计报告

2019年底,公司存货211.05亿元,较2018年底下降4.19%,主要系开发成本结转所致。2019年底,存货主要由开发成本(占99.05%)和土地资产(占0.95%)构成,未计提存货跌价准备。

非流动资产

2019年底,公司非流动资产202.71亿元,较2018年底下降2.90%,主要由投资性房地产构成。

2019年底,公司长期股权投资4.32亿元,

较 2018 年底大幅增长，主要是由于对赣州市满园建设开发有限公司的股权变更导致的。

2019 年底，公司投资性房地产 191.15 亿元，较 2018 年底下降 5.18%，主要系土地经营业务转让了部分土地所致。公司投资性房地产主要包括房屋建筑物及土地，以公允价值入账。同期，公司尚未办妥产权证书的投资性房地产 5.76 亿元，正在办理过程当中。

2020 年 3 月底，公司资产总额合计 581.00 亿元，较 2019 年底变动不大，资产结构仍以流动资产为主，占资产总额比重为 66.73%。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 61.69 亿元（不包含应收账款质押¹），其中受限的货币资金 6.07 亿元、投资性房地产 55.17 亿元和无形资产 0.44 亿元，占总资产的比重为 10.62%，受限比例较高。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益和债务规模均有所增长，整体债务负担一般。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 245.58 亿元，较 2018 年底增长 3.06%，主要系未分配利润增加所致。2019 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 7.01%）、资本公积（占 47.24%）、其他综合收益（占 32.03%）和未分配利润（占 13.29%）构成。

2019 年底，公司实收资本 17.21 亿元，较 2018 年底无变化。资本公积 116.02 亿元，较 2018 年底变化不大。其他综合收益 78.65 亿元，较 2018 年底下降 2.13%，主要系公司投资性房地产以公允价值计量导致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益为 245.70 亿元，较 2019 年底变化不大，其构成与 2019 年底基本一致。

负债

2019 年底，公司负债总额 342.58 亿元，较 2018 年底增长 17.71%，主要系长期借款和应付

债券大幅增长所致。公司负债以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 99.67 亿元，较 2018 年底下降 5.75%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年底，公司短期借款 2.00 亿元，较 2018 年底下降 71.22%，全部为保证借款。2019 年底，公司应付账款 8.41 亿元，较 2018 年底下降 7.51%，主要系应付工程款下降所致。同期，公司账龄超过 1 年的重要应付账款合计 5.74 亿元，占公司应付账款比重为 68.25%。

2019 年底，公司其他应付款 55.38 亿元，较 2018 年底增长 40.54%，主要系往来款增长所致。公司其他应付款以往来款为主，账龄超过 1 年的重要其他应付款主要系应付赣州市经济技术开发区财政局、赣州开发区工业投资有限公司和赣州综合保税区管理委员会等的款项，前五名单位合计 26.58 亿元。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 27.54 亿元，较 2018 年底下降 39.66%，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（20.38 亿元）、一年内到期的应付债券（3.24 亿元）和一年内到期的长期应付款（3.93 亿元）。

2019 年底，公司非流动负债为 242.91 亿元，较 2018 年底增长 22.55%，主要系长期借款、应付债券的增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。

2019 年底，公司长期借款为 94.13 亿元，较 2018 年底增长 48.57%，包括保证+质押借款、抵押借款、抵押+保证借款等。公司应付债券 94.07 亿元，较 2018 年底增长 20.82%，主要系 2019 年发行“19 赣虔建设 ZR001”（10.00 亿元）和“19 赣州开投 MTN001”（9.90 亿元）。公司长期应付款 27.80 亿元，较 2018 年底下降 6.89%。公司长期应付款主要由应付赣州交信发展产业转型投资基金（有限合伙）款项和融资租赁款构成。

¹ 公司无法提供应收账款质押规模

联合资信将长期应付款纳入长期债务核算。公司递延所得税负债26.59亿元，较2018年底变化不大，主要系公司投资性房地产按公允价值计量后所产生的递延所得税。

2020年3月底，公司负债合计335.30亿元，较2019年底下降2.13%；其中，流动负债118.28亿元（占35.28%）、非流动负债217.02亿元（占64.72%），公司负债结构仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2019年底，公司全部债务合计245.54亿元，较2018年底增长9.78%，公司债务以长期债务为主。2019年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率有所下降，分别为46.79%、50.00%和58.25%，较2018年底分别增长5.00个、1.58个和2.19个百分点。

表 10 公司债务结构（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	52.60	29.54	46.87
长期债务	171.07	215.99	190.89
全部债务	223.67	245.54	237.76
资产负债率	56.06	58.25	57.71
全部债务资本化比率	48.42	50.00	49.18
长期债务资本化比率	41.79	46.79	43.72

资料来源：公司审计报告及财务报表

2020年3月底，公司有息债务合计237.76亿元，较2019年底下降3.17%。同期公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为43.72%、49.18%和57.17%；债务结构方面，公司仍以长期债务为主（占80.29%），2021年，“16赣州开投PPN001”“16赣州开投PPN002”和“14赣开债/PR赣开投”将到期，本金合计16.50亿元，公司存在一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，营业利润率大幅增长，非经常性损益对利润贡献较大。

2019年，公司实现营业收入25.66亿元，较

2018年下降18.98%。同期，公司营业成本17.22亿元，较2018年下降38.36%，受此影响，2019年公司营业利润率为32.58%。

期间费用方面，2019年公司期间费用3.73亿元，较2018年增长263.47%，主要系财务费用增长所致。

非经常性损益方面，2019年公司投资收益9.14亿元，主要系公司处置赣州鑫城置业有限公司100%股权和赣州满园建设开发有限公司51%股权获得的收益。同期，公司获得政府补贴6.70万元。2019年，公司利润总额11.51亿元。

盈利指标方面，公司总资产收益率和净资产收益率均有所上升，分别为2.54%和3.76%。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年
营业收入	31.67	25.66
利润总额	4.80	11.51
营业利润率	3.97	32.58
总资产收益率	1.04	2.54
净资产收益率	1.65	3.76

资料来源：根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司实现营业收入9.86亿元，同期利润总额和营业利润率分别为3.33亿元和32.41%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营净现金流由负转正，收入实现质量有所提升；投资活动现金流呈现净流出，考虑到公司未来经营投入及一定的还本付息资金需求，公司仍存在较大的筹资压力。

经营活动现金流入方面，2019年，公司经营现金流入32.26亿元，同比增长2.36%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为25.85亿元，同比下降10.26%，公司现金收入比为100.76%，收入实现质量较好。2019年公司收到的其他与经营活动有关的现金为6.41亿元。2019年，公司经营现金流出15.26亿元，同比下降71.34%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金8.27亿元，支付其他与经营活

动有关的现金 5.91 亿元。2019 年公司经营活动现金流量净额由负转正，为 17.00 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	31.52	32.26
经营活动现金流出量	53.25	15.26
经营活动现金流净额	-21.73	17.00
现金收入比	90.96	100.76
投资活动现金流净额	-26.75	-41.09
筹资活动现金流净额	44.01	38.99

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 5.00 亿元，主要为处置子公司及其他单位收到的现金 4.96 亿元。同期，公司投资活动现金流出 46.09 亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金 43.07 亿元。2019 年，公司投资活动现金流量净流出规模为-41.09 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 87.06 亿元，其中，取得借款收到的现金 62.46 亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金 24.60 亿元，主要为关联方资金往来。同期，公司筹资活动现金流出 48.07 亿元，主要为偿还债务支付的现金 31.05 亿元。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 38.99 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 18.26 亿元，经营活动现金流出 12.59 亿元，经营活动现金流量净额为 5.67 亿元；公司投资活动现金流量净额 0.11 亿元；筹资活动现金流量净额 -12.04 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力一般，考虑到公司的重要地位和当地政府给予公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2019 年底公司流动比率和速动比率分别为 386.74% 及 174.99%，较 2018 年底分别增加 71.39 个和 67.95 个百分点，2020 年 3 月底，上述指标分别为 327.80% 和 146.05%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 17.06%。2020 年 3 月底，公司现金类资产 34.77

亿元，对短期债务覆盖倍数为 0.74 倍。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 29.05 亿元；EBITDA 利息倍数 2.12 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 8.45 倍。公司长期偿债能力指标一般。

2019 年底，公司对外担保余额 5.64 亿元，担保比率为 2.30%，包括对赣州汉华缘环境建设有限公司担保 2.80 亿元、赣州国瑞新能源汽车产业发展有限公司 2.50 亿元和江西盛川新能源发电装备有限公司 0.34 亿元，赣州汉华缘环境建设有限公司和江西盛川新能源发电装备有限公司为赣州开发区重点民营企业，目前经营情况正常。总体看，公司对外担保中存在对民营企业担保，存在一定或有负债风险。

2020 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 127.15 亿元，已使用额度为 112.15 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司母公司资产和负债占合并口径比例较大，对合并口径营业收入和利润总额的贡献较高。

2019 年底，母公司资产总额为 457.93 亿元，较 2018 年底增长 12.41%。其中，流动资产为 303.01 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由投资性房地产构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 186.42 亿元，较 2018 年底增长 2.16%。其中，实收资本占 9.23%，资本公积占 57.85%。母公司所有者权益较为稳定。

2019 年底，母公司负债总额 271.51 亿元，较 2018 年底增长 20.72%，主要由非流动负债构成。母公司 2019 年资产负债率为 59.29%，整体负债规模较大。

2019 年，母公司营业收入为 18.91 亿元，营业成本为 11.27 亿元，利润总额为 5.96 亿元。

2020 年 1—3 月，母公司资产总额 445.65 亿

元，较2019年底下降2.68%；负债总额259.08亿元，较2019年底下降4.58%；母公司营业收入9.85亿元，利润总额为3.38亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至2020年3月底，由联合资信所评的公司存续债券余额合计24.50亿元。2019年，公司EBITDA和经营活动现金流量净额分别为29.05亿元及17.00亿元，对公司存续债券余额合计的覆盖倍数分别为1.19倍和0.69倍。

“16赣州开投PPN001”“16赣州开投PPN002”和“14赣开债/PR赣开投”将在2021年到期，公司将于2021年达到债券偿还高峰，当年需偿还债券本金合计16.50亿元。2019年，公司现金类资产对2021年债券偿还峰值覆盖倍数为2.48倍，保障程度尚可。

另外，公司以赣市开国用（2013）第43号、赣市开国用（2012）158号和赣市开国用（2015）第71号土地使用权为“14赣开债/PR赣开投”提供抵押担保。跟踪期内，公司由于经营发展原因，多次置换或释放用于“14赣开债/PR赣开投”提供担保的土地。截至2020年6月底，公司针对“14赣开债/PR赣开投”提供担保的土地1宗，为赣市开国用（2012）158号，根据江西同致房地产土地估价咨询有限公司2019年12月31日出具的（赣同致（2019）（咨询）120220号）评估报告，该土地价值4.37亿元，对“14赣开债/PR赣开投”债券余额的保障倍数为2.19倍。

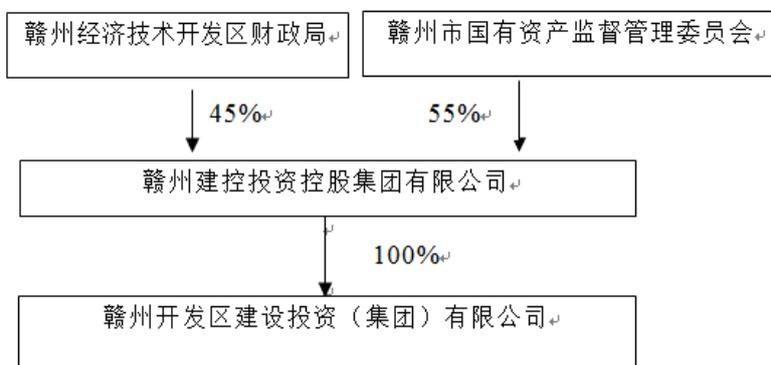
总体看，抵押土地对“14赣开债/PR赣开投”余额覆盖倍数较好。公司EBITDA和现金类资产对跟踪评级债券余额和债券集中偿付额度保障程度尚可。公司以自有土地为“14赣开债/PR赣开投”的抵押担保有效提升了其本息偿还能力。

十一、结论

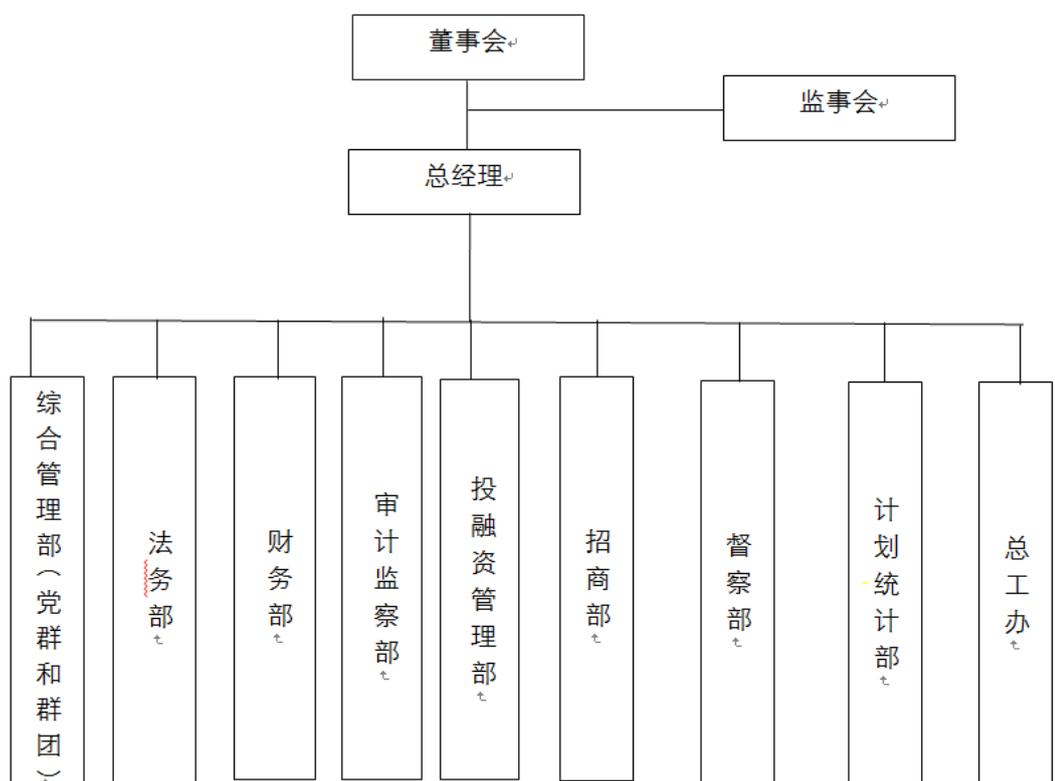
综合评估，联合资信确定维持公司主体长

期信用等级为AA，“14赣开债/PR赣开投”的信用等级为AA⁺，“15赣开MTN001”“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司下属子公司情况

序号	子公司名称	公司类型	次级	持股比例
1	赣州综合物流园开发有限公司	全资子公司	一级	100%
2	赣州香港工业园开发有限公司	全资子公司	一级	100%
3	赣州市锦城建设开发有限公司	全资子公司	一级	100%
4	赣州新能源汽车科技城建设开发有限公司	全资子公司	一级	100%
5	江西坤巽古设计院有限公司	控股子公司	一级	51%
6	赣州西城建设开发有限公司	全资子公司	一级	100%
7	赣州综合保税区建设投资发展有限公司	全资子公司	一级	100%
8	赣州综合保税区置业有限公司	全资子公司	二级	100%

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.15	20.86	40.93	34.77
资产总额(亿元)	413.19	542.24	588.16	581.00
所有者权益(亿元)	155.32	238.28	245.58	245.70
短期债务(亿元)	18.12	52.60	29.54	46.87
长期债务(亿元)	179.16	171.07	215.99	190.89
全部债务(亿元)	197.28	223.67	245.54	237.76
营业收入(亿元)	13.84	31.67	25.66	9.86
利润总额(亿元)	3.11	4.80	11.51	3.33
EBITDA(亿元)	3.17	5.73	29.05	--
经营性净现金流(亿元)	-50.60	-21.73	17.00	5.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	381.16	911.13	990.95	--
存货周转次数(次)	0.03	0.11	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	120.80	90.96	100.76	57.18
营业利润率(%)	28.44	3.97	32.58	32.41
总资本收益率(%)	0.66	1.04	2.54	--
净资产收益率(%)	1.48	1.65	3.76	--
长期债务资本化比率(%)	53.56	41.79	46.79	43.72
全部债务资本化比率(%)	55.95	48.42	50.00	49.18
资产负债率(%)	62.41	56.06	58.25	57.71
流动比率(%)	513.41	315.35	386.74	327.80
速动比率(%)	119.14	107.04	174.99	146.05
经营现金流动负债比(%)	-64.68	-20.55	17.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.49	2.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.18	39.02	8.45	--
现金短期债务比(倍)	1.61	0.40	1.39	0.74

注: 1. 2020 年一季度财务数据未经审计; 2. 已将长期应付款调整至有息债务核算

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	19.40	16.60	35.28	26.91
资产总额 (亿元)	300.23	407.39	457.93	445.65
所有者权益 (亿元)	126.75	182.47	186.42	186.58
短期债务 (亿元)	17.27	49.14	25.60	48.45
长期债务 (亿元)	137.34	130.53	178.45	150.48
全部债务 (亿元)	154.61	179.66	204.05	198.93
营业收入 (亿元)	9.73	27.78	18.91	9.85
利润总额 (亿元)	0.75	2.07	5.96	3.38
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-16.98	1.17	16.38	2.86
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	0.06	0.28	0.46	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.08	0.04	--
现金收入比 (%)	123.56	89.45	99.73	56.84
营业利润率 (%)	11.42	12.57	40.38	32.57
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	0.49	0.95	2.39	--
长期债务资本化比率 (%)	52.00	41.70	48.91	44.64
全部债务资本化比率 (%)	54.95	49.61	52.26	51.60
资产负债率 (%)	57.78	55.21	59.29	58.13
流动比率 (%)	1071.82	339.96	412.32	333.39
速动比率 (%)	538.24	310.32	373.92	299.97
经营现金流动负债比 (%)	-63.85	1.67	22.29	--
现金短期债务比 (倍)	1.12	0.34	1.38	0.56
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注: 1. 2020 年一季度财务数据未经审计; 2. 未获取公司本部利息支出、摊销相关数据

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变