

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0630号

赣州建控投资控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22赣建控债01/22赣建02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“22赣建控债01/22赣建02”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十七日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
11010220221508
2022年6月27日

赣州建控投资控股集团有限公司主体及 “22 赣建控债 01/22 赣建 02” 2022 年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | 跟踪评级日期 | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|------------|-----------|--------|------|------|
| AA+/稳定 | 2022/6/27 | AA+/稳定 | 张若茜 | 王子一 |

债项信用

| 债项简称 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---------------------|--------|--------|
| 22 赣建控债 01/22 赣建 02 | AA+ | AA+ |

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

赣州建控投资控股集团有限公司是赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，主要负责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、土地开发运营及商品房销售等业务。

赣州市国有资产监督管理委员会为公司控股股东和实际控制人。

评级模型

| 1.基础评分模型 | | | | | | | |
|----------|------------|--------|-------|-----------|------------------|--------|-------|
| 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 | 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 |
| 地区综合实力 | 区域层级 | 20.00% | 14.00 | 企业经营与财务实力 | 资产总额 | 36.00% | 36.00 |
| | GDP 总量 | 32.00% | 25.60 | | 净资产总额 | 36.00% | 36.00 |
| | GDP 增速 | 4.00% | 2.40 | | 资产负债率 | 9.00% | 5.40 |
| | 人均 GDP | 4.00% | 2.40 | | 全部债务资本化比率 | 9.00% | 5.40 |
| | 一般公共预算收入 | 32.00% | 25.60 | | 补助收入/利润总额 | 5.00% | 2.00 |
| | 一般公共预算收入增速 | 4.00% | 2.40 | | (实收资本+资本公积)/资产总额 | 5.00% | 1.00 |
| 上级补助收入 | 4.00% | 4.00 | | | | | |

2.二维矩阵映射

| 维度 | 地区综合实力 | | | | | | | | | |
|-----------|--------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| | 1 档 | 2 档 | 3 档 | 4 档 | 5 档 | 6 档 | 7 档 | 8 档 | 9 档 | |
| 企业经营与财务实力 | 1 档 | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA | AA | AA- |
| | 2 档 | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA | AA | AA- | AA- |
| | 3 档 | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA | AA | AA | AA- | AA- |
| | 4 档 | AAA | AA+ | AA+ | AA+ | AA | AA | AA- | AA- | A+ |
| | 5 档 | AA+ | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA- | AA- | A+ |
| | 6 档 | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA | AA- | AA- | A+ |
| | 7 档 | AA | AA | AA | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+ |
| | 8 档 | AA | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+ |
| | 9 档 | AA- | AA- | AA- | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ |
| 基础模型参考等级 | | | | | AAA | | | | | |

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

| | |
|----------|-----|
| 基础模型参考等级 | AAA |
| 评级调整因素 | |
| 其他 | -1 |
| 4.主体信用等级 | AA+ |

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，赣州市经济实力依然很强，赣州经开区经济发展态势依然良好；公司业务区域专营性较强，继续获得股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较弱，全部债务大幅增长，且面临一定的短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖很大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“22 赣建控债 01/22 赣建 02”的信用等级为 AA+。

同业对比

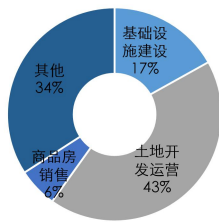
| 项目 | 赣州建控投资控股集团有限公司 | 上饶创新发展产业投资集团有限公司 | 绵阳市投资控股(集团)有限公司 | 长沙经济技术开发区集团有限公司 | 株洲高科集团有限公司 |
|---------------|----------------|------------------|-----------------|-----------------|------------|
| 地区 | 赣州市 | 上饶市 | 绵阳市 | 长沙市 | 株洲市 |
| GDP (亿元) | 4169.37 | 3043.50 | 3350.29 | 13270.70 | 3420.30 |
| GDP 增速 (%) | 9.1 | 9.0 | 8.7 | 7.5 | 8.3 |
| 人均 GDP (元) | 46430* | 47081 | 68611* | 132074* | 87852 |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 294.07 | 236.00 | 159.20 | 1188.31 | 204.6 |
| 一般公共预算支出 (亿元) | 961.09 | 752.10 | 466.53 | 1541.59 | 470.2 |
| 资产总额 (亿元) | 902.17 | 816.25 | 1151.38 | 529.92 | 894.23 |
| 所有者权益 (亿元) | 336.52 | 368.77 | 334.89 | 187.24 | 361.02 |
| 营业收入 (亿元) | 40.71 | 78.17 | 97.68 | 35.17 | 59.97 |
| 利润总额 (亿元) | 14.38 | 14.13 | 3.57 | 3.72 | 6.06 |
| 资产负债率 (%) | 62.70 | 54.82 | 70.91 | 64.67 | 59.63 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 57.12 | 52.74 | 64.79 | 58.57 | 58.67 |

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，其中标*人均 GDP 均按“GDP/常住人口”估算（下页同）。

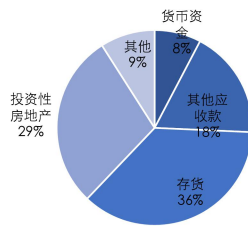
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



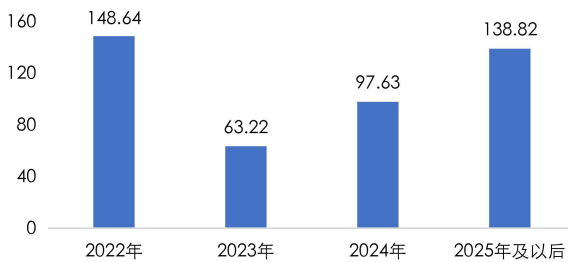
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

| | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 673.07 | 729.19 | 902.17 |
| 所有者权益 | 287.19 | 295.80 | 336.52 |
| 营业收入 | 27.98 | 31.86 | 40.71 |
| 利润总额 | 14.04 | 9.62 | 14.38 |
| 全部债务 | 286.63 | 328.74 | 448.30 |
| 资产负债率 | 57.33 | 59.43 | 62.70 |
| 全部债务资本化比率 | 49.95 | 52.64 | 57.12 |

2021 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

| | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|------------|---------|---------|---------|
| 地区 | 赣州市 | | |
| GDP 总量 | 3474.34 | 3645.20 | 4169.37 |
| GDP 增速 | 8.5 | 4.2 | 9.1 |
| 人均 GDP (元) | 39968 | 40638* | 46430* |
| 一般公共预算收入 | 280.37 | 285.82 | 294.07 |
| 一般公共预算收入增速 | 5.7 | 1.9 | 11.7 |
| 上级补助收入 | 479.13 | 523.93 | - |

优势

- 跟踪期内，赣州市经济实力依然很强，赣州经开区将保持稳定发展的良好态势；
- 公司继续从事赣州经开区范围内的市政道路及配套设施、安置房和园区市政配套等项目建设以及土地开发运营，主营业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，继续在资产注入和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的大力支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性仍较弱；
- 公司全部债务大幅增长，且 2022 年到期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力；
- 公司筹资前现金流仍呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖很大。

评级展望

预计赣州市及赣州经开区经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够继续得到股东及相关各方的大力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|---------------------------|-----------|---------------|---------------------------------------|----------------------|
| AA+/稳定 | AA+ (22 赣建控债 01/22 赣建 02) | 2021/8/16 | 马丽雅 孟洁 卢宝泽 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | 阅读原文 |
| AA+/稳定 | AA+ (21 赣建 03) | 2021/4/7 | 马丽雅 孟洁 卢宝泽 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | - |

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

| 债项简称 | 上次评级日期 | 发行金额（亿元） | 存续期 | 增信措施 | 增信方/主体信用等级/评级展望 |
|------------------------|-----------|----------|---------------------|------|-----------------|
| 22 赣建控债 01/22 赣建 02 | 2021/8/16 | 8.00 | 2022/4/26~2029/4/26 | 无 | - |

注：“22 赣建控债 01/22 赣建 02”附公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权、债券提前偿还条款和弹性配售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及赣州建控投资控股集团有限公司（以下简称“赣州投控”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

赣州投控系由赣州开发区建设投资（集团）有限公司（以下简称“赣州开投”）于2013年2月设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币2000.00万元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为37.55亿元¹，赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）持有公司55.00%的股权，赣州经济技术开发区财政局（以下简称“赣州经开区财政局”）持有公司45.00%的股权；赣州市国资委仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司仍是赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，主要负责赣州经济技术开发区（以下简称“赣州经开区”）的道路、安置房和园区配套等基础设施建设、土地开发运营以及商品房销售等业务。

截至2021年末，公司拥有114家纳入合并报表范围的子公司，其中二级子公司27家，较上年末增加9家，减少1家，为赣州安投建设开发有限公司（以下简称“安投建设”），具体见附件二。

2022年6月22日，公司发布了《赣州建控投资控股集团有限公司关于划转子公司股权的公告》（以下简称“公告”）。公告中披露公司同意将全资子公司赣州综合保税区建设投资发展有限公司²的100%股权划转给赣州保税实业集团有限公司³。截至公告出具日，公司各项业务经营正常，上述事项未对公司业务经营和偿债能力产生重大不利影响。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年4月末，“22赣建控债01/22赣建02”尚未到本息兑付日，募集资金已使用3.50亿元。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。

¹ 公司实收资本的增加已于2020年内完成，注册资本的工商变更于2021年4月完成。

² 截至2021年末，赣州综合保税区建设投资发展有限公司经审计的总资产为23.42亿元，总负债为17.84亿元，所有者权益为5.58亿元；实现营业收入779.49万元。上述所涉及划转资产分别占公司2021年经审计总资产、净资产和2021年营业收入的比例为2.60%、1.66%和0.19%。

³ 赣州市国资委持有55.00%的股权，赣州经开区财政局持有45.00%的股权。

在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 赣州市

跟踪期内，赣州市经济快速增长，主导产业发展情况良好，经济实力很强

跟踪期内，得益于“稳增长”系列政策的持续实施，赣州市经济快速增长，经济实力很强。2021年，赣州市工业经济发展态势良好，有色金属、电子信息产业规上工业营业收入均首次突破1000亿元，战略性新兴产业、高技术制造业、装备制造业增加值增幅均达到20%以上；中国稀土集团在赣州组建成立，规上工业企业达到2478家，总量居全省第一。赣州市第三产业快速发展，对经济增长的贡献程度很高。旅游业方面，2021年，赣州市接待旅游总人数1.41亿人次，同比增长3.6%；实现旅游总收入1528.8亿元，同比增长8.1%；方特主题公园投入运营，江南宋城街区入选首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区。商贸物流业方面，2021年，赣州市获评全省唯一国家特色型信息消费示范城市，实现铁路集装箱吞吐量22.3万标箱，同比增长19.1%；跨境电商进出口订单81.1万票，增长8.1倍。

预计2022年⁴，赣州市GDP增长8%左右，规模以上工业增加值增长8.5%以上，固定资产投资增长9.5%左右，社会消费品零售总额增长10%以上。赣州市将推动现代家居产业、有色金属产业、电子信息产业、纺织服装产业、新能源及新能源汽车产业、医药食品产业等主导产业集群化发展，加快推进数字产业化、产业数字化、数字化治理以及5G、大数据、信息安全、区块链技术等产业园建设，为高质量发展注入新动力。

⁴ 资料来源为赣州市2022年政府工作报告。

图表 1 赣州市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|-----------|------------------|------|------------------|-----|------------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 3474.34 | 8.5 | 3645.20 | 4.2 | 4169.37 | 9.1 |
| 三次产业结构 | 10.8: 39.4: 49.8 | | 11.4: 38.1: 50.5 | | 10.3: 39.6: 50.1 | |
| 规模以上工业增加值 | - | 8.7 | - | 4.6 | - | 11.6 |
| 第三产业增加值 | 1729.83 | 10.1 | 1841.37 | 4.6 | 2089.51 | 9.8 |
| 固定资产投资 | - | 10.5 | - | 9.2 | - | 11.6 |
| 社会消费品零售总额 | 1005.87 | 11.6 | 1684.48 | 2.8 | 1987.68 | 18.0 |

资料来源: 赣州市 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

2. 赣州经济技术开发区

跟踪期内, 随着赣深高铁的建成投用, 以及区内基础设施的进一步完善和入驻项目的陆续达产, 赣州经开区将保持稳定发展的良好态势

跟踪期内, 随着赣深高铁列车于 2021 年底正式发车, 赣州至深圳的时间由 7 小时缩短至 2 小时, 真正实现融入粤港澳大湾区“2 小时经济圈”, 赣州经开区的交通便利度得到了极大提升。

跟踪期内, 作为赣州工业经济与开放型经济的主平台、承接沿海产业转移的主要基地, 赣州经开区大力发展新能源汽车、电子信息双首位产业及稀土和钨后端应用、新材料、数字经济、区块链赋能、粮谷深加工等多个硬科技核心领域优势产业, 着力构建“2+N”产业发展体系。2021 年, 赣州经开区新能源汽车产业已聚集相关企业 103 家, “三电”等核心零部件项目 28 个, 国机智骏、凯马汽车、中电汽车三家整车企业实现整车下线, 孚能科技成为全省首家科创板上市企业; 电子信息产业汇聚相关企业 206 家, 同兴达科技 2021 年成为全市首家营收过百亿电子信息企业。同期, 赣州经开区实现工业主营业务收入 1160 亿元, 同比增长 35%, 成为赣州市首个主营业务收入破千亿元的工业园区。

此外, 跟踪期内赣州经开区招商引资情况良好, 2021 年共签约项目 137 个, 签约资金 1314.39 亿元。其中, 赣州经开区成功引进的总投资 300 亿元的吉利赣州 42GWh 动力电池项目为赣州市近年来单体投资规模最大的工业项目, 目前一期 12GWh 动力电池项目已开工建设。

总体看来, 赣州经开区作为赣州市本级唯一的国家级经开区, 拥有良好的区位及交通条件, 已形成汽车及电子信息为主的支柱产业, 预计随着高铁的建成投用, 及区内基础设施的进一步完善和入驻项目的陆续达产, 未来发展潜力较大。

财政状况

2021 年, 赣州市一般公共预算收入保持增长, 政府性基金收入规模较大, 财政实力很强

2021 年, 赣州市一般公共预算收入同比增长 11.7%, 增幅居江西省第三位。其中, 税收收入占比为 68.03%, 占比较上年有所下降。同期, 得益于国有土地使用权出让收入增长, 赣州市政府性基金收入保持较大规模且有所增长, 但以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素的影响, 未来存在一定的不确定

性。

图表 2 赣州市财政收支情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------|---------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 280.37 | 285.82 | 294.07 |
| 其中：税收收入 | 210.00 | 203.79 | 200.07 |
| 非税收入 | 70.37 | 82.03 | 94.00 |
| 上级补助收入 | 479.13 | 523.93 | - |
| 政府性基金收入 | 388.06 | 391.20 | 460.42 |
| 一般公共预算支出 | 1007.59 | 976.89 | 961.09 |
| 政府性基金支出 | 327.87 | 591.61 | 509.22 |
| 财政自给率 | 27.83 | 29.26 | 30.60 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：赣州市 2019 年~2021 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2021 年，赣州市一般公共预算支出有所下降；财政自给率略有上升，但地方财政自给程度仍较低。同期，赣州市政府性基金支出明显下降，主要系 2020 年中央财政一次性发行的抗疫特别国债不再发行所致。

截至 2021 年末，赣州市地方政府债务余额为 1188.86 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模大幅增长，主要来源于基础设施建设、土地开发运营、商品房销售和贸易业务，毛利润和综合毛利率均有所提高

跟踪期内，公司作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，继续从事赣州经开区范围内的道路、安置房和园区配套等基础设施建设、土地开发运营以及商品房销售等业务。

2021 年，公司营业收入大幅增长，仍主要来自于基础设施建设、土地开发运营和商品房销售等业务。同年，公司基础设施建设业务收入较为稳定；土地开发运营有所下降；商品房销售业务收入有所增加；公司其他业务主要为贸易、建筑材质销售、汽车房屋租赁和设计业务等，2021 年大幅增加，主要系新增贸易收入 7.07 亿元以及建筑材料销售收入大幅增加至 4.20 亿元所致，对公司营业收入形成一定补充。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 |
| 合计 | 27.98 | 100.00 | 31.86 | 100.00 | 40.71 | 100.00 |
| 基础设施建设 | 6.66 | 23.80 | 6.95 | 21.80 | 6.87 | 16.88 |
| 土地开发运营 | 19.16 | 68.50 | 19.90 | 62.48 | 17.50 | 42.98 |
| 商品房销售 | 0.11 | 0.38 | 1.65 | 5.17 | 2.43 | 5.98 |
| 其他 | 2.05 | 7.31 | 3.36 | 10.55 | 13.91 | 34.16 |

| 项目 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
|--------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| 合计 | 8.81 | 31.49 | 8.13 | 25.50 | 10.81 | 26.56 |
| 基础设施建设 | 0.78 | 11.78 | 0.85 | 12.21 | 0.93 | 13.47 |
| 土地开发运营 | 7.75 | 40.41 | 6.06 | 30.47 | 7.30 | 41.72 |
| 商品房销售 | 0.02 | 14.02 | 0.77 | 46.83 | 1.39 | 57.11 |
| 其他 | 0.26 | 12.88 | 0.44 | 13.11 | 1.19 | 8.59 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年，公司毛利润和毛利率均有所提高，其中公司土地开发运营业务毛利率大幅提高，主要系当期出让的土地区块位置和市场价格等因素影响所致。

基础设施建设

公司继续从事赣州经开区范围内的市政道路及配套设施、拆迁安置房和园区市政配套等项目建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司作为赣州市重要的基础设施建设主体，继续从事赣州经开区范围内的市政道路及配套设施、拆迁安置房和园区市政配套等项目开展建设，业务仍具有较强的区域专营性。该业务继续由公司本部、赣州开投及其5家子公司⁵负责。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生重大变化。2021年，公司实现基础设施建设收入6.87亿元，毛利率为13.47%，均较为稳定。

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力

公司在建的项目主要包括客家大苑保障性安居工程和香江安居小区等。截至2022年3月末，上述项目计划总投资额61.12亿元，累计已投资24.28亿元，尚需投资36.84亿元。

图表4 截至2022年3月末公司部分在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 累计投资 | 尚需投资 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| 客家大苑保障性安居工程* | 97001.31 | 30024.51 | 66976.80 |
| 香江安居小区* | 89759.87 | 23844.54 | 65915.33 |
| 飞翔路（木塘路-朝阳路） | 69204.00 | 35000.00 | 34204.00 |
| 黄金E3地块保障性安居工程* | 49643.11 | 21688.48 | 27954.63 |
| 叶山棚户区改造安居小区* | 47958.07 | 32958.07 | 15000.00 |
| 黄金A5地块保障性安居工程* | 43425.60 | 13584.05 | 29841.55 |
| 黄金A8地块保障性安居工程* | 42549.76 | 18223.69 | 24326.07 |
| 杨边安居小区项目* | 40045.59 | 14803.01 | 25242.58 |
| 八〇三厂棚户区改造项目 | 35805.98 | 11185.72 | 24620.26 |
| 蓝翔康居小区（二期）项目* | 35288.58 | 18424.37 | 16864.21 |
| 大广高速科技城互通道路建设项目 | 28947.42 | 7000.96 | 21946.46 |
| 金星村安置小区（含农贸市场）* | 23534.91 | 10019.76 | 13515.15 |
| 唐凤大道（机场快速路-新能源大道） | 8054.00 | 6054.00 | 2000.00 |
| 合计 | 611218.20 | 242811.16 | 368407.04 |

资料来源：公司提供，标“*”项目均为“22赣建控债01/22赣建02”募投项目，东方金诚整理

截至2022年3月末，公司拟建项目主要为富联精密科技（赣州）有限公司新建厂房及配

⁵ 赣州开投的5家子公司分别为赣州香港工业园开发有限公司、赣州市锦城建设开发有限公司、赣州综合物流园开发有限公司、赣州新能源汽车科技城建设开发有限公司和赣州西城建设开发有限公司。

套设施项目、赣州经开区中医医院项目等，上述项目计划总投资 86.09 亿元。总的来说，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

图表 5 截至 2022 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 建设周期 | 计划总投资 |
|---------------------------|-----------|------------------|
| 富联精密科技（赣州）有限公司新建厂房及配套设施项目 | 2022-2024 | 480000.00 |
| 赣州章江及支流沿岸防洪水利工程项目 | 2022-2024 | 123814.00 |
| 杨梅商业综合体项目 | 2022-2025 | 85000.00 |
| 朝阳公园（欧潭路-洋坑路） | 2022-2024 | 40000.00 |
| 高铁西站邻里中心项目 | 2022-2026 | 32000.00 |
| 赣州经开区中医医院项目 | 2022-2025 | 20000.00 |
| 赣州西综合客运枢纽项目 | 2022-2024 | 15000.00 |
| 赣州市飞翔小学 | 2022-2024 | 14000.00 |
| 振兴大道（凤岗路-创业大道） | 2022-2023 | 13009.00 |
| 洋坑路（凤岗大道-保税大道） | 2022-2024 | 10000.00 |
| 滨江大道（飞翔大道-复兴大道） | 2023-2025 | 7040.00 |
| 朝阳路（黄金大道-创业大道） | 2022-2023 | 7000.00 |
| 朝阳路（工业路-蟠韵路） | 2022-2023 | 6800.00 |
| 石泉路（105 国道改线-飞翔大道） | 2022 | 4000.00 |
| 峨眉垃圾分类分拣中心 | 2022-2024 | 3200.00 |
| 合计 | - | 860863.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发运营

跟踪期内，公司继续从事赣州经开区政府指定地块的土地开发运营工作，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事赣州经开区政府指定地块的土地开发运营工作，业务仍具有较强的区域专营性。该业务仍主要由公司本部负责，公司自有土地主要来源于政府作价出资和招拍挂取得，资金来源于自有资金及外部融资。跟踪期内，公司土地开发运营业务模式未发生重大变化。2021 年，公司土地开发运营业务收入为 17.50 亿元，同比有所下降；毛利率大幅提高，主要系当期出让的土地区块位置和市场价格等因素影响所致。

图表 6 2021 年以来土地开发运营业务情况（单位：平方米、万元）

| 土地证号 | 面积 | 取得方式 | 土地性质 | 已回款金额 | 确认收入 |
|---------------------------|------------------|------|------|-------|------------------|
| 赣市开国用（2012）第 75 号 | 84390.00 | 出让 | 商住用地 | - | 83934.29 |
| 赣市开国用（2015）第 70 号 | 69984.00 | 出让 | 商住用地 | - | 34826.84 |
| 赣市开国用（2013）第 44 号 | 99584.70 | 作价出资 | 商住用地 | - | 56076.14 |
| 赣（2020）赣州市不动产权第 0151514 号 | 10031.00 | 出让 | 工业用地 | - | 159.72 |
| 2021 年合计 | 263989.70 | - | - | - | 174996.99 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拥有的土地资产较多，预计未来土地开发运营业务将依然是公司营业收入的主要来源，但该业务收入的实现易受土地收储政策和房地产市场价格波动等因素影响，仍具有一定的不确定

定性

截至 2021 年末，公司投资性房地产中包含账面价值为 186.00 亿元的土地使用权，以商住和工业用地为主。丰富的土地资产是公司未来土地开发运营业务收入的主要保障。根据公司提供的土地开发运营计划，未来公司计划整理的土地全部为商住用地，土地取得方式均为出让，土地位置主要位于工业一路周边等。总的来说，预计未来土地开发运营业务将依然是公司营业收入的主要来源，但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

图表 7 截至 2021 年末公司土地开发运营业务计划（单位：平方米、万元）

| 土地证号 | 土地面积 | 预计收入 | 取得方式 | 土地用途 |
|----------------------|------------------|------------------|------|------|
| 正在进行的土地开发运营计划 | | | | |
| 赣市开国用（2014）第 76 号 | 69527.00 | 41757.92 | 出让 | 商住用地 |
| 赣市开国用（2014）第 77 号 | 71287.00 | 42814.97 | 出让 | 商住用地 |
| 合计 | 140814.00 | 84572.89 | - | - |
| 拟进行的土地开发运营计划 | | | | |
| 赣市开国用（2015）第 71 号 | 108934.00 | 65425.76 | 出让 | 商住用地 |
| 赣市开国用（2015）第 72 号 | 64838.00 | 38941.70 | 出让 | 商住用地 |
| 赣市开国用（2014）第 16 号 | 20947.00 | 7134.55 | 出让 | 商住用地 |
| 合计 | 194719.00 | 111502.01 | - | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品房销售

公司在建商品房项目投资规模较大，面临一定资本支出压力，但随着后续项目的陆续完工，预计将对公司收入形成一定补充

公司商品房销售业务主要由子公司赣州市国锦房地产开发有限公司（以下简称“赣州国锦”）和赣州中恒商业发展有限公司运营，其中赣州国锦具备房地产开发二级资质。截至 2022 年 3 月末，公司已完工商品房项目分别为丽景江山、春江花月和赣州府，累计已回款 25.03 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司在建商品房项目主要为江理新苑、谷山学府和中恒富春园等，计划总投资 40.95 亿元，在建项目均已取得土地证，尚需投资规模 17.28 亿元。随着后续项目的陆续完工，预计将对公司收入形成一定补充。

图表 8 截至 2022 年 3 月末在建商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目 | 建设期 | 计划总投资额 | 累计已投资额 | 规划建筑面积 |
|-----------|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 江理新苑 | 2020-2022 | 8.56 | 6.72 | 16.51 |
| 谷山学府 | 2020-2023 | 6.92 | 4.20 | 13.67 |
| 中恒富春园 | 2020-2025 | 18.74 | 8.52 | 39.24 |
| 汽车交易中心 | 2020-2023 | 6.73 | 4.23 | 13.50 |
| 合计 | - | 40.95 | 23.67 | 82.92 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

公司作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持

公司作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，在资产注入等方面获得了股东及相关部门的大力支持。

资产注入方面，2021年，赣州市国资委向公司注入资本金，增加资本公积23.27亿元；债转股14.15亿元，计入资本公积核算。

财政补贴方面，2021年，公司获得财政补贴收入0.84亿元。

考虑到公司在赣州经开区基础设施建设及土地整理领域的重要地位，预计未来公司仍将得到股东及相关部门的大力支持。

企业管理

截至2021年末，公司注册资本与实收资本均为37.55亿元；赣州市国资委持有公司55.00%的股权，赣州经开区财政局持有公司45.00%的股权；跟踪期内，公司实际控制人仍为赣州市国资委。

跟踪期内，公司部分董事、监事和经理变更；除此之外，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司会计师事务所由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有27家，较上年末增加9家，减少1家，为安投建设，具体见附件二。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增加，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产规模持续增加，仍以流动资产为主。公司流动资产持续增加，仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 资产总额 | 673.07 | 729.19 | 902.17 |
| 流动资产 | 384.46 | 431.73 | 588.84 |
| 其中：货币资金 | 49.08 | 50.96 | 69.26 |
| 其他应收款 | 84.95 | 102.04 | 162.58 |
| 存货 | 232.75 | 259.12 | 328.43 |
| 非流动资产 | 288.61 | 297.47 | 313.34 |
| 其中：投资性房地产 | 271.30 | 262.48 | 260.41 |
| 在建工程 | 8.56 | 23.95 | 21.76 |

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司货币资金仍主要为银行存款，跟踪期内持续增加。2021 年末，公司使用权受限的货币资金为 7.60 亿元。

公司其他应收款大幅增加，主要为与当地政府部门及下属国企等关联方的往来款。2021 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为赣州经开区财政局（93.99 亿元）、赣州满园建设开发有限公司⁶（42.13 亿元）、赣州开发区工业投资有限公司（6.73 亿元）、赣州经开区工业发展投资（集团）有限责任公司（2.50 亿元）和赣州保税实业集团有限公司（1.80 亿元）。账龄集中在 1 年以内，总体来看，公司流动资产中其他应收款占比较大，存在一定的流动性风险。

跟踪期内，公司存货规模保持增加，仍主要由基础设施建设成本和土地使用权构成，变现能力较弱。2021 年末，随着项目的陆续推进以及新购入的土地，公司存货大幅增长，其中项目建设成本 286.84 亿元；土地使用权 37.94 亿元，土地用途主要为商住及学校用地。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要为投资性房地产和在建工程。2021 年末，公司投资性房地产小幅下降，包含账面价值为 74.41 亿元的房屋建筑物以及账面价值为 186.00 亿元的土地使用权，用途以商业、工业和住宅为主。同期末，公司在建工程小幅下降，主要为标准厂房和科技产业园等项目。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 66.27 亿元，占资产总额的 7.35%，包括用于货币资金 7.60 亿元、投资性房地产 47.46 亿元，存货 9.92 亿元、无形资产 1.19 亿元和在建工程 0.08 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东及相关各方的资产注入和经营利润积累，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，得益于股东及相关各方的资产注入和经营利润积累，公司所有者权益有所增长，仍主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成。

⁶ 报告期末，赣州市国有资产投资集团有限公司（以下简称“赣州国投”）持有 51% 股权，公司持有 49% 股权；2022 年 6 月，赣州市国资委将赣州国投持有的 51% 股权无偿划回至公司，目前公司持股 100%，已完成工商变更。

图表 10 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 所有者权益 | 287.19 | 295.80 | 336.52 |
| 实收资本 | 3.86 | 37.55 | 37.55 |
| 资本公积 | 138.98 | 132.30 | 158.43 |
| 其他综合收益 | 104.28 | 100.12 | 104.12 |
| 未分配利润 | 36.06 | 14.74 | 24.46 |

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司实收资本仍为 37.55 亿元; 资本公积有所增长, 主要系赣州市国资委注入资本金 23.27 亿元、债转股 14.15 亿元以及无偿划出安投建设 99% 股权, 减少资本公积 15.58 亿元。公司其他综合收益小幅增长; 未分配利润整体大幅增长, 主要为公司经营活动产生的净利润累积。

跟踪期内, 公司负债规模持续增加, 结构仍以非流动负债为主

跟踪期内, 公司负债规模持续增加, 结构仍以非流动负债为主。流动负债方面, 公司流动负债有所增长, 仍主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图表 11 公司主要负债及债务构成情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 负债总额 | 385.88 | 433.39 | 565.65 |
| 流动负债 | 100.67 | 174.85 | 227.30 |
| 其中: 其他应付款 | 35.64 | 42.26 | 50.34 |
| 一年内到期的非流动负债 | 33.25 | 101.62 | 139.92 |
| 非流动负债 | 285.21 | 258.55 | 338.36 |
| 其中: 长期借款 | 110.94 | 104.96 | 137.07 |
| 应付债券 | 109.04 | 90.29 | 130.53 |
| 长期应付款 | 27.80 | 25.74 | 32.06 |
| 递延所得税负债 | 37.11 | 37.01 | 38.20 |

资料来源: 公司合并财务报表, 其他应付款不含应付利息及应付股利, 长期应付款不含专项应付款, 东方金诚整理

公司其他应付款仍主要为应付赣州经开区财政局的往来款 (22.08 亿元), 跟踪期内有所增长。

跟踪期内, 公司一年内到期的非流动负债大幅增长, 公司面临的短期偿债压力大幅提高。其中, 一年内到期的长期借款 32.46 亿元、一年内到期的应付债券 94.64 亿元、一年内到期的长期应付款 6.33 亿元以及非流动负债应付利息 6.49 亿元。

跟踪期内, 公司非流动负债大幅增长, 仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。跟踪期内, 公司长期借款有所增加。2021 年末, 公司长期借款 (包括一年内到期部分) 中抵押借款 1.84 亿元, 保证借款 57.72 亿元, 质押借款 35.73 亿元, 保证+质押借款 7.00 亿元, 保证+抵押借款 38.47 亿元, 保证+质押+抵押借款 28.78 亿元。跟踪期内, 公司直接融资力度增强, 应付债券大幅增长, 主要为公司发行的各类债券。截至 2022 年 4 月末, 公司存续债券如下图表所示。

图表 12 截至 2022 年 4 月末公司存续债券情况 (单位: 亿元、年、%)

| 债券简称 | 发行主体 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 票面利率 (当期) |
|---------------------|----------|---------------|------------|----------|-----------|
| 15 赣开 MTN001 | 赣州开投 | 8.00 | 2015-06-15 | 7 | 5.00 |
| 16 赣开 01 | 赣州开投 | 7.10 | 2016-12-05 | 6 | 6.10 |
| 17 赣开 01 | 赣州开投 | 12.91 | 2017-03-31 | 6 | 5.87 |
| 19 赣州开投 MTN001 | 赣州开投 | 9.90 | 2019-12-04 | 3 | 5.97 |
| 20 赣州开投 MTN001 | 赣州开投 | 5.10 | 2020-03-25 | 3 | 5.15 |
| 21 赣州开投 MTN001 | 赣州开投 | 18.00 | 2021-01-08 | 2 | 6.00 |
| 21 赣州开投 MTN002 | 赣州开投 | 20.00 | 2021-07-02 | 3 | 6.19 |
| 21 赣州开投 CP003 | 赣州开投 | 6.00 | 2021-09-02 | 1 | 4.85 |
| 21 赣州开投 CP004 | 赣州开投 | 4.00 | 2021-11-18 | 1 | 5.14 |
| 21 赣州开投 SCP001 | 赣州开投 | 2.50 | 2022-06-11 | 0.49 | 5.30 |
| 19 赣建 01 | 公司本部 | 14.44 | 2019-12-19 | 3 | 6.20 |
| 20 赣建 01 | 公司本部 | 6.52 | 2020-03-16 | 3 | 6.00 |
| 20 赣建 02 | 公司本部 | 15.00 | 2020-10-29 | 2 | 6.00 |
| 21 赣建 01 | 公司本部 | 5.00 | 2021-01-28 | 2 | 6.48 |
| 21 赣建 03 | 公司本部 | 10.00 | 2021-04-14 | 3 | 6.70 |
| 赣建控 3.4%B20240618 | 公司本部 | 18.09 | 2021-06-18 | 3 | 3.40 |
| 21 赣建 05 | 公司本部 | 10.00 | 2021-08-20 | 5 | 5.89 |
| 21 赣建 07 | 公司本部 | 5.00 | 2021-11-03 | 2 | 6.50 |
| 21 赣建 09 | 公司本部 | 5.00 | 2021-12-02 | 2 | 6.50 |
| 22 赣州建控 MTN001 | 公司本部 | 10.00 | 2022-02-16 | 2 | 5.25 |
| 22 赣州建控 SCP001 | 公司本部 | 5.00 | 2022-03-21 | 0.74 | 3.80 |
| 22 赣建 01 | 公司本部 | 10.00 | 2022-03-28 | 2 | 5.90 |
| 22 赣建控债 01/22 赣建 02 | 公司本部 | 8.00 | 2022-04-26 | 7 | 5.50 |
| 合计 | - | 215.56 | - | - | - |

资料来源: 公开资料, 不含永续债, 其中赣建控 3.4%B20240618 债券余额为 2.70 亿美元, 按照汇率 6.7 折算, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司长期应付款有所增长, 仍主要为从非银行金融机构取得的有息借款。递延所得税负债小幅增长, 仍主要为公司对部分资产进行重分类及转换部分资产的后续计量模式所导致的应纳税暂时性差异。

跟踪期内, 公司全部债务规模保持快速增长, 仍以长期有息债务为主, 且 2022 年到期债务规模较大, 仍面临一定的短期偿债压力

跟踪期内, 公司全部债务规模持续快速增长, 仍以长期有息债务为主, 但短期有息债务规模及占比均大幅增长。

图表 13 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 全部债务 | 286.63 | 328.74 | 448.30 |
| 其中: 长期有息债务 | 247.78 | 220.99 | 299.66 |
| 短期有息债务 | 38.85 | 107.75 | 148.64 |
| 资产负债率 (%) | 57.33 | 59.43 | 62.70 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 49.95 | 52.64 | 57.12 |

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

从债务率指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率整体均有所增长，预计随着在建及拟建项目建设的推进，公司债务规模及债务率或将保持较高水平。截至2021年末，公司全部债务期限结构如下图表所示。公司2022年到期债务规模为148.64亿元，包括短期借款6.63亿元、一年内到期的非流动负债139.92亿元（含一年内到期的长期借款32.46亿元、一年内到期的应付债券94.64亿元、一年内到期的长期应付款6.33亿元以及非流动负债应付利息6.49亿元）以及其他应付款（付息项）2.09亿元，其整体规模较大，债务集中度高，面临一定的集中偿付压力。公司未来到期债务的偿还将主要依赖于主营业务回款和外部融资等手段化解。截至本报告出具日，公司已发行10.00亿元中期票据（22赣州建控MTN001）、5.00亿元超短期融资券（22赣州建控SCP001）、10.00亿元非公开公司债（22赣建01），均用于偿还本年到期直接融资。同时公司在积极推动20.00亿元的短期融资券、15.00亿元的中期票据的申报或发行。此外，公司2021年末非受限货币资金规模为61.66亿元，可支持到期债务还本付息。同时，公司保持一定规模的银行授信额度，截至2022年3月末，公司拥有的授信总额为323.40亿元，已使用136.18亿元，剩余额度为187.22亿元。

图表 14 截至 2021 年末公司债务期限结构（单位：亿元）

| 偿还年份 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年及以后 |
|------|--------|--------|--------|-----------|
| 到期债务 | 148.64 | 63.22 | 97.63 | 138.82 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司对外担保余额合计14.40亿元，担保比率为4.28%，被担保对象分别为赣州国瑞新能源汽车产业发展有限公司（2.30亿元）、生一伦稀土产业集团有限公司（以下简称“生一伦稀土”）（5.04亿元）、赣州保税实业集团有限公司（1.36亿元）、赣州开发区工业投资有限公司（5.18亿元）、国机智骏汽车有限公司（0.34亿元）和赣州汉华缘环境建设有限公司（0.18亿元）。考虑到生一伦稀土为民营企业，抵御外部风险的能力一般，公司面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增加，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2021年，公司营业收入有所增加，仍主要来源于基础设施建设、土地开发运营以及商品房销售收入；营业利润率小幅提高。

公司期间费用规模仍较小，2021年仍以财务费用为主。同期，公司利润总额有所增长，对政府财政补贴依赖度仍较低。从盈利指标来看，公司总资本收益率及净资产收益率均有所提高，但仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 15 公司盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

| 指标名称 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 |
|----------|---------|---------|--------|
| 营业收入 | 27.98 | 31.86 | 40.71 |
| 营业利润率 | 30.72 | 24.01 | 24.86 |
| 期间费用 | 4.51 | 3.90 | 5.50 |
| 利润总额 | 14.04 | 9.62 | 14.38 |
| 其中: 财政补贴 | 0.50 | 0.82 | 0.84 |
| 总资本收益率 | 2.68 | 1.56 | 1.88 |
| 净资产收益率 | 4.09 | 2.22 | 3.09 |

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

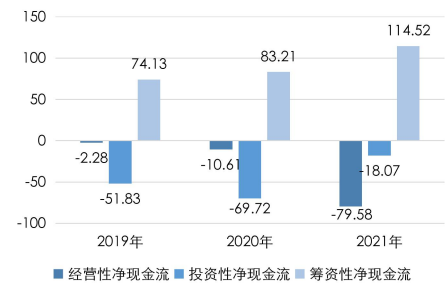
现金流

跟踪期内, 公司经营性现金流持续净流出, 且易受项目回款及往来款波动影响, 存在不确定性; 筹资前现金流仍呈较大规模净流出, 资金来源对筹资活动依赖很大

2021 年, 公司经营活动现金流入大幅增长, 主要来自基础设施建设、土地开发运营和商品房销售收入以及收到的往来款所形成的现金流入; 现金收入比率有所提高, 当期主营业务获利能力仍一般; 经营活动现金流出仍主要为基础设施建设、土地开发运营和商品房销售业务支出的现金以及与相关单位往来款等形成的现金流出; 公司经营性现金流持续净流出, 且易受项目回款及往来款波动影响, 存在不确定性。

图表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

| 科目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流入 | 36.14 | 28.79 | 99.39 |
| 现金收入比率 (%) | 98.82 | 67.49 | 70.56 |
| 经营活动现金流出 | 38.41 | 39.40 | 178.97 |
| 投资活动现金流入 | 6.91 | 0.38 | 0.51 |
| 投资活动现金流出 | 58.73 | 70.10 | 18.58 |
| 筹资活动现金流入 | 129.40 | 152.64 | 240.82 |
| 筹资活动现金流出 | 55.27 | 69.43 | 126.30 |



资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

2021 年, 公司投资活动现金流入规模仍较小; 流出规模大幅下降, 主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。

筹资方面, 2021 年, 公司筹资活动现金流入大幅增加, 主要来源于股东注资、银行借款和发行债券所收到的现金, 外部融资力度进一步增强; 筹资活动现金流出主要用来偿还债务和相应利息, 2021 年大幅增加, 主要系公司当年偿还债务较多所致。

2021 年, 公司现金及现金等价物净增加额为 16.87 亿元。

偿债能力

公司作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体, 在资产注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持, 公司综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所提高，整体水平较高。公司现金比率整体水平仍较低，货币资金对短期有息债务和流动负债的保障程度均较弱。同时，公司经营性净现金流呈净流出且易受项目回款及往来款波动影响而存在不确定性，对到期债务的保障程度较弱。

图表 17 公司偿债能力主要指标（单位：%）

| 指标 | 2019年(末) | 2020年(末) | 2021年(末) |
|----------------|----------|----------|----------|
| 流动比率 | 381.90 | 246.91 | 259.06 |
| 速动比率 | 150.70 | 98.72 | 114.57 |
| 现金比率 | 48.75 | 29.15 | 30.47 |
| 货币资金/短期有息债务(倍) | 1.26 | 0.47 | 0.47 |
| 经营现金流动负债比率 | -2.26 | -6.07 | -35.01 |
| 长期债务资本化比率 | 46.32 | 42.76 | 47.10 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.27 | 0.77 | 1.07 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.95 | 25.27 | 23.12 |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率较上年有所提高；2021年，EBITDA对利息的保障程度有所提高，但对全部债务的保障能力仍较弱。

公司作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了股东和相关各方的大力支持，综合偿债能力仍然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2022年5月16日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均如期履约偿付。

抗风险能力

基于对赣州市和赣州经开区地区经济财政实力、公司股东和相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

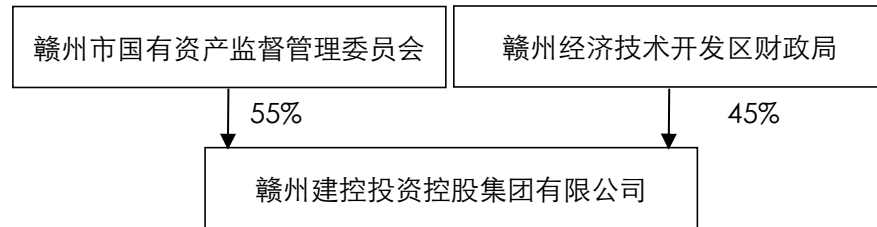
东方金诚认为，跟踪期内，赣州市经济实力依然很强，赣州经开区将保持稳定发展的良好态势；公司继续从事赣州经开区范围内的市政道路及配套设施、安置房和园区市政配套等项目建设以及土地开发运营，主营业务仍具有较强的区域专营性；公司作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，继续在资产注入和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的大力支持。

同时，东方金诚关注到，公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务大幅增长，且2022年到期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力；公司筹资前现金流仍呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖很大。

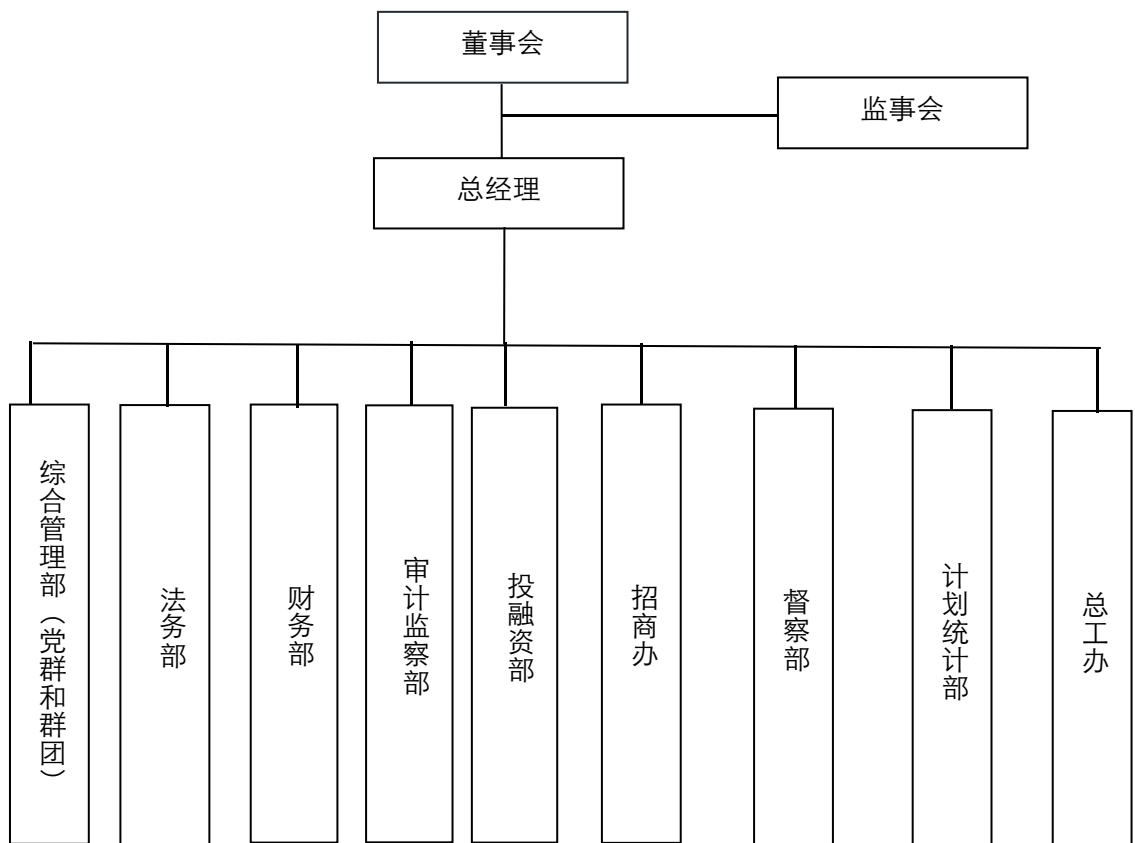
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22赣建控债01/22赣建02”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司下属二级子公司基本情况

| 子公司名称 | 注册资本 (万元) | 持股比 例 (%) | 并表年份 | 取得方式 |
|---------------------------|--------------|--------------|------|------|
| 赣州开发区建设投资（集团）有限公司 | 172072 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州磊昇工程有限公司 | 1000 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州经济技术开发区国有资产经营管理有限公司 | 480 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州开发区工程建设有限公司 | 2000 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州市建恒建筑材料有限公司 | 450 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州经济技术开发区建昇贸易有限公司 | 5000 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州市经济技术开发区吉园生态农业发展有限公司 | 499 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州经济技术开发区国泰磁性材料表面处理有限责任公司 | 1000 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州中恒栖凤工业发展有限公司 | 20000 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州祥善餐饮管理有限公司 | 369 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州美家物业管理有限公司 | 100 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州恒固铝模科技有限公司 | 1000 | 100 | 2019 | 设立 |
| 赣州市国锦房地产开发有限公司 | 5000 | 51 | 2019 | 划转 |
| 赣州中恒工业发展有限公司 | 20000 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州经济技术开发区育民教育投资有限公司 | 18000 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州经济技术开发区康恒医疗卫生投资有限公司 | 15000 | 100 | 2018 | 划转 |
| 赣州喜子软件科技有限公司 | 100 | 100 | 2020 | 设立 |
| 赣州恒昇新能源科技有限公司 | 500 | 100 | 2020 | 设立 |
| 赣州经开区职业教育控股有限公司 | 2000 | 100 | 2021 | 设立 |
| 赣州大赣产业发展有限公司 | 100 | 51 | 2021 | 设立 |
| 赣州焜昱有限公司 | - | 100 | 2021 | 设立 |
| 赣州恒智有限公司 | - | 100 | 2021 | 设立 |
| 赣州鑫江企业管理有限公司 | 100 | 100 | 2021 | 设立 |
| 赣州捷驿为民城市管理有限公司 | 2000 | 100 | 2021 | 设立 |
| 赣州经开区恒邦建筑材料销售有限公司 | 5000 | 100 | 2021 | 设立 |
| 江西红基文化传媒有限公司 | 8000 | 100 | 2021 | 设立 |
| 赣州经济技术开发区市政园林规划设计院有限公司 | 30 | 100 | 2021 | 设立 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2019年(末) | 2020年(末) | 2021年(末) |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 主要财务数据(单位:亿元) | | | |
| 资产总额 | 673.07 | 729.19 | 902.17 |
| 货币资金 | 49.08 | 50.96 | 69.26 |
| 存货 | 232.75 | 259.12 | 328.43 |
| 投资性房地产 | 271.30 | 262.48 | 260.41 |
| 其他应收款 | 84.95 | 102.04 | 162.58 |
| 负债总额 | 385.88 | 433.39 | 565.65 |
| 长期借款 | 110.94 | 104.96 | 137.07 |
| 应付债券 | 109.04 | 90.29 | 130.53 |
| 其他应付款 | 35.64 | 42.26 | 50.34 |
| 一年内到期的非流动负债 | 33.25 | 101.62 | 139.92 |
| 全部债务 | 286.63 | 328.74 | 448.30 |
| 短期有息债务 | 38.85 | 107.75 | 148.64 |
| 所有者权益 | 287.19 | 295.80 | 336.52 |
| 营业收入 | 27.98 | 31.86 | 40.71 |
| 利润总额 | 14.04 | 9.62 | 14.38 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -2.28 | -10.61 | -79.58 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -51.83 | -69.72 | -18.07 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 74.13 | 83.21 | 114.52 |
| 主要财务指标 | | | |
| 营业利润率(%) | 30.72 | 24.01 | 24.86 |
| 总资本收益率(%) | 2.68 | 1.56 | 1.88 |
| 净资产收益率(%) | 4.09 | 2.22 | 3.09 |
| 现金收入比率(%) | 98.82 | 67.49 | 70.56 |
| 资产负债率(%) | 57.33 | 59.43 | 62.70 |
| 长期债务资本化比率(%) | 46.32 | 42.76 | 47.10 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.95 | 52.64 | 57.12 |
| 流动比率(%) | 381.90 | 246.91 | 259.06 |
| 速动比率(%) | 150.70 | 98.72 | 114.57 |
| 现金比率(%) | 48.75 | 29.15 | 30.47 |
| 经营现金流动负债比率(%) | -2.26 | -6.07 | -35.01 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 1.27 | 0.77 | 1.07 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.95 | 25.27 | 23.12 |

附件四：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 现金比率 (%) | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 经营现金流流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=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+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|-------------------------------|
| AAA | 偿还债务能力极强，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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|-------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高 |
| 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，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。