

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0599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”、“22赣建控债02/22赣建04”和“22赣建控债03/22赣建07”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”、“22赣建控债02/22赣建04”和“22赣建控债03/22赣建07”信用等级均为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十六日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月26日至2024年6月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月26日

赣州建控投资控股集团有限公司 主体及相关债项 2023 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	2023/6/26	AA+/稳定	马霁竹	王子一

主体概况			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22 赣建控债 01/22 赣建 02	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	24.5
22 赣建控债 02/22 赣建 04	AA+	AA+	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
22 赣建控债 03/22 赣建 07	AA+	AA+	盈利与 获现能力	净利润	15%	12.0
				净资产收益率	5%	3.5
				现金收入比率	5%	3.0
债务负担和 保障程度				全部债务资本化比率	15%	6.8
				货币资金短债比	5%	2.3
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5
				全部债务/EBITDA	5%	3.0
基础评分输出结果					aa-	
调整因素					无	
个体信用状况 (BCA)					aa-	
外部支持评价	外部支持能力			G1		
	外部支持意愿			S2		
评级模型结果					AA+	
外部支持调整子级					2	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：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						

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和土地整理主体，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。

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和土地整理主体，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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，赣州市经济实力很强，赣州经开区将保持稳定发展的良好态势；公司主营业务具有很强的区域专营性，得到了股东及各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司土地开发运营收入存在一定的波动性，资产流动性较弱，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”、“22 赣建控债 02/22 赣建 04”和“22 赣建控债 03/22 赣建 07”到期不能偿还的风险均很低。

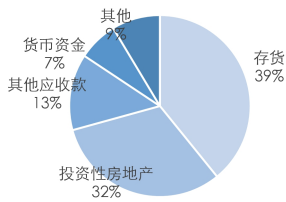
同业比较

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 总量 (亿元)	4523.63	3309.70	3626.94	13966.11	3616.80
人均 GDP (元)	50329*	51425	74277*	136397*	93284
一般公共预算收入 (亿元)	306.06	250.86	159.67	1201.80	190.88
政府性基金收入 (亿元)	298.23	279.20	205.28	1065.25	-
地方政府债务余额 (亿元)	1590.69	1118.19	850.19	2869.52	1014.82
资产总额 (亿元)	1010.66	874.10	1242.03	584.32	917.64
所有者权益 (亿元)	371.14	391.03	345.46	184.53	331.09
营业收入 (亿元)	30.91	95.26	118.91	35.26	61.17
净利润 (亿元)	8.19	15.60	-2.48	3.19	6.02
资产负债率 (%)	63.28	55.27	72.19	68.42	63.92

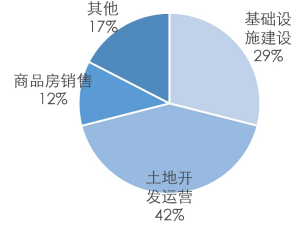
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，带“*”为估算所得（下页同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



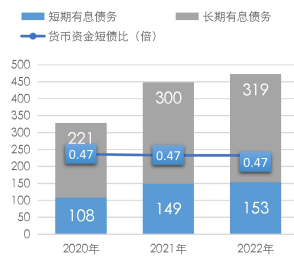
公司营业收入构成 (2022年)



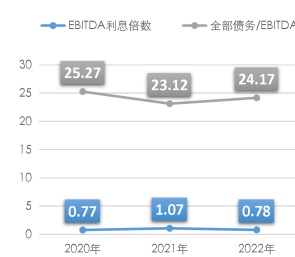
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	729.19	902.17	1010.66
所有者权益	295.80	336.52	371.14
营业收入	31.86	40.71	30.91
净利润	6.56	10.39	8.19
全部债务	328.74	448.30	472.39
资产负债率	59.43	62.70	63.28
全部债务资本化比率	52.64	57.12	56.00

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	赣州市		
GDP 总量	3645.20	4169.37	4523.63
人均 GDP (元)	40638*	46430*	50329*
一般公共预算收入	285.82	294.07	306.06
政府性基金收入	391.20	460.42	298.23
财政自给率	29.26	30.60	29.78
政府负债率	25.56	28.51	35.16

优势

- 跟踪期内，赣州市经济快速发展，经济实力很强；赣州经开区作为赣州市本级唯一的国家级经开区，已形成汽车、电子信息等支柱产业，经济发展态势良好；
- 公司主要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以及土地开发运营，主营业务具有很强的区域专营性；
- 作为赣州经开区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司营业收入及毛利润对土地开发运营业务有一定依赖性，易受土地市场行情、政策、规划等因素影响而出现波动；
- 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，资产流动性较弱；
- 公司全部债务规模保持快速增长，且短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力；
- 公司筹资前现金流持续呈较大规模净流出，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很强的区域专营性，能够持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 (RTFU002202208) 》

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 03/22 赣建 07)	2022/9/23	张若茜 王子一	《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	存续期	增信措施	增信方
22 赣建控债 01/22 赣建 02	2022/6/27	8.00	2022/4/26~2029/4/26	无	-
22 赣建控债 02/22 赣建 04	2022/7/27	5.00	2022/8/30~2029/8/30	无	-
22 赣建控债 03/22 赣建 07	2022/9/23	3.00	2022/11/2~2029/11/2	无	-

注：“22 赣建控债 01/22 赣建 02”、“22 赣建控债 02/22 赣建 04”和“22 赣建控债 03/22 赣建 07”均附时点回售条款、调整票面利率条款、债券提前偿还条款。

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

赣州投控前身为赣州鑫泰资产管理有限公司，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。后经多次增资及股权变更（详见图表1），截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为37.55亿元，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；赣州市国资委为公司的实际控制人。

图表1 公司成立以来重要的增资及股权变更情况

时间	事项	详情
2018年11月15日	股权变更	赣州开投将其持有的公司100%股权无偿划转至赣州经开区财政局；公司实际控制人为赣州经济技术开发区管理委员会（以下简称“赣州经开区管委会”）。
2018年11月15日	增资、更名	公司增加注册资本至10.00亿元，其中实缴3.70亿元；同时，公司名称变更为赣州开发区建设投资控股集团有限公司。
2018年11月18日	子公司划拨	赣州经开区财政局将赣州开投100%股权无偿划转至公司。
2019年09月17日	股权变更、更名	赣州经开区财政局将公司55.00%股权划转至赣州市国资委，公司实际控制人由赣州经开区管委会变更至赣州市国资委，同时公司更为现名。
2019年11月19日	增资	赣州经开区财政局向公司注入资本金0.16亿元。
2020年	增资	赣州经开区财政局向公司注入资本金0.64亿元，赣州市国资委向公司注入资本金5.50亿元，同时公司未分配利润转增实收资本27.55亿元。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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（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2022末，公司拥有132家纳入合并报表范围的子公司，其中直接控股子公司30家，具体见附件二。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“22赣建控债01/22赣建02”已按期付息，尚未到本金兑付日，募集资金已使用完毕；“22赣建控债02/22赣建04”和“22赣建控债03/22赣建07”尚未到还本付息日，募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来源于基础设施建设、土地开发运营和商品房销售业务，近三年营业收入和毛利润均有所波动，但毛利率水平持续提高

作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，公司主要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。

公司近三年营业收入有所波动，主要来源于基础设施建设、土地开发运营和商品房销售等业务。2020年~2022年，公司基础设施建设业务收入有所波动，主要由于项目建设期长短不同导致不同年份间竣工结算的项目量有所波动；土地开发运营业务是公司营业收入的主要来源，近年来该业务收入有所下降；商品房销售收入持续增长。公司其他业务主要为贸易、建筑材料销售、汽车租赁和设计业务等，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有益补充；2022年大幅下降主要系贸易业务收入确认方式转为净额法所致，且受宏观政策和市场行情波动影响公司后续将

逐步暂停该项业务。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
合计	31.86	100.00	40.71	100.00	30.91	100.00
基础设施建设	6.95	21.80	6.87	16.88	8.96	28.97
土地开发运营	19.90	62.48	17.50	42.98	12.99	42.03
商品房销售	1.65	5.17	2.43	5.98	3.58	11.59
其他	3.36	10.55	13.91	34.16	5.38	17.40
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	8.13	25.50	10.81	26.56	8.92	28.86
基础设施建设	0.85	12.21	0.93	13.47	1.04	11.59
土地开发运营	6.06	30.47	7.30	41.72	6.33	48.68
商品房销售	0.77	46.83	1.39	57.11	0.64	17.84
其他	0.44	13.11	1.19	8.59	0.92	17.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近三年，公司毛利润有所波动，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。同期，公司综合毛利率持续提高。其中，公司基础设施建设业务毛利率小幅波动；土地开发运营业务毛利率持续提高；商品房销售业务毛利率波动较大，其中 2022 年大幅下降主要系随着项目完工进入销售环节，结转的成本大幅增加所致。

基础设施建设

公司承担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，业务具有很强的区域专营性

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，新能源汽车、电子信息双首位产业呈集群化发展。作为赣州市重要的基础设施建设主体，公司对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以及赣州市本级的部分市政道路等项目开展建设，并自建自营部分科技产业园，业务具有很强的区域专营性。公司承担的基础设施建设业务对于完善赣州经开区基础设施配套、增强招商引资承载能力具有重要意义。公司的基础设施建设业务主要由公司本部以及赣州开投等共 7 家子公司¹负责，业务模式分为委托代建和自建自营两种类型。

委托代建模式下，公司受赣州经开区管委会委托，根据赣州经开区的年度项目投资计划开展建设。公司主要利用自有资金、外部融资进行项目建设，项目建设过程中，公司主要负责项目的建设及管理工作。项目竣工并经验收合格后，赣州经开区管委会根据经审计的项目建设成本加成一定比例（一般在 10%~15%之间）的代建管理费向公司支付代建款，由赣州经开区财政局分期与公司进行结算。自建自营模式主要适用于科技产业园项目，公司利用自有资金和外部融资对项目进行投资建设，项目建成后通过对项目进行运营管理或出售等方式收回成本并取得收益。公司自建自营的科技园项目主要包括秋山科技园、江奥科技园和秋月科技园等，目前尚未形成收入，预计收入将主要来自标准厂房出租及出售。

¹ 7 家子公司分别为赣州开发区建设投资（集团）有限公司、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、赣州满园建设开发有限公司、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。

近年来，公司已完工的基础设施建设项目主要有赣港康居、紫荆康居、华昌路、金富康居等。2020年~2022年，公司基础设施建设收入分别为6.95亿元、6.87亿元和8.96亿元，主要来自公司本部和子公司赣州开投，受项目建设期长短不同影响而有所波动；毛利率分别为12.21%、13.47%和11.59%，小幅波动。

公司未来将继续参与赣州市的项目建设，但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、香江安居小区和飞翔路（木塘路-朝阳路）等，截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资84.53亿元，尚需投资38.84亿元。

图表3 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

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	9.70	4.74	4.96
香江安居小区	8.98	4.80	4.18
飞翔路（木塘路-朝阳路）	6.92	3.50	3.42
黄金E3地块保障性安居工程	5.09	3.17	1.92
叶山棚户区改造安居小区	4.80	3.30	1.50
黄金A5地块保障性安居工程	4.34	2.36	1.98
蓝翔康居小区（二期）项目	4.22	2.98	1.24
黄金A8地块保障性安居工程	4.15	2.62	1.53
杨边安居小区项目	4.00	2.08	1.92
八〇三厂棚户区改造项目	3.58	2.86	0.72
水韵安居小区（四期）	3.44	2.04	1.41
大广高速科技城互通道路建设项目	2.89	0.77	2.12
金星棚户区改造安居小区	2.46	1.60	0.86
旭日科技园二期	8.18	3.52	4.66
官田科技园	4.52	1.56	2.96
叶山科技园（北区）项目	2.41	1.43	0.98
长岗科技园	2.95	1.35	1.60
叶山科技园（南区）项目	1.90	1.02	0.88
合计	84.53	45.70	38.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司拟建项目主要为赣州章江及支流沿岸防洪水利工程项目、杨梅商业综合体项目和朝阳公园（欧潭路-洋坑路）等，上述项目计划总投资35.28亿元。

图表4 截至2022年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资
赣州章江及支流沿岸防洪水利工程项目	2022-2024	12.38
杨梅商业综合体项目	2022-2025	8.50
朝阳公园（欧潭路-洋坑路）	2022-2024	4.00
高铁西站邻里中心项目	2022-2026	3.20
赣州经开区中医医院项目	2022-2025	2.00
赣州西综合客运枢纽项目	2022-2024	1.50
赣州市飞翔小学	2022-2024	1.40

图表 4 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资
振兴大道（凤岗路-创业大道）	2022-2023	1.30
洋坑路（凤岗大道-保税大道）	2022-2024	1.00
合计	-	35.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总的来说，未来公司将继续参与赣州市市级及各县（市、区）的项目建设，加速发展成为产城融合一体化的城市和园区综合服务运营商；但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。

土地开发运营

公司主要负责赣州经开区政府指定地块的土地开发运营工作，业务具有很强的区域专营性

公司主要负责赣州经开区管委会指定地块的土地开发运营工作，业务具有很强的区域专营性。该业务主要由子公司赣州开投负责。

公司开发运营的土地为公司自有土地，主要来源于政府作价出资和出让取得；土地开发运营资金来自于公司自有资金及外部融资。对于作价出资取得的土地，赣州开投根据赣州经开区管委会发展规划，受其委托将规定区域的土地进行平整，待土地达到出让要求后按照相关规定移交赣州市土地储备中心，赣州经开区财政局按照土地评估入账价值并加成一定的收益率向公司支付相关土地收购价款，同时收回土地使用权。此外，公司主动参与赣州开发区内优质地块的招拍挂并取得土地使用权，再根据土地市场行情通过转让实现土地增值收益，土地转让收入直接进公司账户。

近年来，公司实现土地开发运营收入 19.90 亿元、17.50 亿元和 12.99 亿元，受政策、规划、市场等因素影响有所下降；毛利率为 30.47%、41.72%和 48.68%，持续提高。

图表 5 2020 年以来土地开发运营业务情况（单位：万元）

土地证号	总投资额	确认收入	已回款金额	取得方式	土地用途
赣市开国用（2012）第 78 号	17117.10	32390.88	32390.88	作价出资	商住
赣市开国用（2015）第 71 号	49281.74	65752.56	65752.56	作价出资	商住
赣市开国用（2013）第 42 号	48506.61	75079.92	75079.92	作价出资	商住
赣市开国用（2015）第 69 号	22725.86	24998.45	24998.45	作价出资	商住
赣（2016）赣州市不动产权第 0024048 号	375.69	411.63	411.63	作价出资	商住
赣（2020）赣州市不动产第 0018955 号	377.11	414.76	414.76	作价出资	工业
2020 年合计	138384.11	199048.20	199048.20	-	-
赣市开国用（2012）第 75 号	30381.60	83934.29	83934.29	招拍挂	商住
赣市开国用（2015）第 70 号	31660.76	34826.84	34826.84	招拍挂	商住
赣市开国用（2013）第 44 号	36228.91	56076.14	56076.14	作价出资	商住
赣（2020）赣州市不动产权第 0151514 号	141.88	159.72	159.72	招拍挂	工业
2021 年合计	98413.15	174996.99	174996.99	-	-

图表 5 2020 年以来土地开发运营业务情况（单位：万元）

土地证号	总投资额	确认收入	已回款金额	取得方式	土地用途
赣（2018）赣州市不动产权第 0090388 号	937.01	1030.71	1030.71	招拍挂	工业
赣市开国用（2012）第 82 号	32025.60	85590.34	85590.34	作价出资	商住
赣市开国用（2014）第 75 号	28507.68	37822.18	37822.18	招拍挂	商住
科技城 TJ10-1-2 地块	2867.03	3154.49	3154.49	招拍挂	工业
科技城 j10-2-2 旭日大道南侧 科技大道西侧土地	2343.26	2343.26	2343.26	招拍挂	工业
2022 年合计	66680.58	129940.98	129940.98	-	-

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，主要位于赣州经开区核心地段，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政策、规划、市场等因素影响，具有一定的不确定性

截至 2022 年末，公司投资性房地产中包含账面价值为 200.52 亿元的土地使用权，其中以作价出资方式取得的土地使用权账面价值合计 97.62 亿元，取得时间主要集中于 2009 年~2012 年，土地用途均为商住用地，土地位置主要位于赣州经开区潭东六路至科技大道、黄金大道至梨园路等，其中账目价值 6.91 亿元土地尚未办妥土地使用权证，均未缴纳土地出让金；以招拍挂方式取得的土地使用权账面价值合计 102.91 亿元，上述土地均已缴纳土地出让金，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。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。

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开投和赣州中恒商业发展有限公司（以下简称“中恒商业”）负责。截至 2023 年 3 月末，公司已完工商品房项目分别为丽景江山和江理新苑，累计已回款 15.72 亿元。其中丽景江山原为公司以出让土地出资与房地产企业进行合作开发的项目，后房地产企业在房地产调控阶段因销售困难主动要求协议退出，经双方协商后达成了解除协议，公司予以接手进行后续开发及销售。丽景江山项目总建筑面积约 23 万平方米，位于赣州东江源大道东侧、赞贤路北侧，用地面积 5.87 万平方米，项目总投资 11.00 亿元，截至 2023 年 3 月末已回款 11.22 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司在建商品房项目主要为谷山学府和中恒富春园等，计划总投资 25.66 亿元，在建项目均已取得土地证，尚需投资规模 8.62 亿元。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。

图表 6 截至 2023 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
谷山学府	2020-2023	6.92	5.82	13.67
中恒富春园	2020-2025	18.74	11.22	39.24
合计	-	25.66	17.04	52.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

产权结构

截至 2022 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；公司实际控制人为赣州市国资委。

治理结构

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司董事会由 9 名成员组成，其中 7 名（含董事长 1 名）由出资人委派；职工董事 2 名，由职工大会选举产生。董事会设董事长 1 名，由出资人指定。董事会任期每届三年，任期届满可连选连任。

公司监事会设监事 5 人，其中 3 名成员由出资人委派，2 名成员由职工代表大会选举产生，监事会设主席 1 名。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事任期每届三年，任期届满可连选连任。

公司设经理 1 人，经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

管理水平

公司下设综合管理部（党务和群团部）、财务部、审计监察部、投融资部、法务部、督察部、计划统计部、总工办和招商办 9 个职能部门，并制订了各部门的工作职责。

公司重视内部控制体系建设。根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善对子公司管理、财务管理、投资管理、资产经营管理、担保管理、内部审核管理等各项内部控制制度。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全，能够满足公司经营管理的需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年~2022 年合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年的财务数据进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年~2022 年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 30 家（详见附件二）。2020 年，公司合并范围新增 3 家直接控股子公司，分别为赣州安投建设开发有限公司（以下简称“安投建设”）、赣州喜子软件科技有限公司和赣州恒昇新能源科技有限公司；减少 1 家直接控股

子公司，为萍乡市锦鸿房地产开发有限公司。2021年，公司合并范围新增9家直接控股子公司²；减少1家为安投建设；2022年，公司合并范围新增5家直接控股子公司³；减少1家为赣州市国锦房地产开发有限公司（以下简称“国锦房地产”）。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模增长较快，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，资产流动性较弱

公司资产规模增长较快，近三年年均复合增长率为17.73%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。近年来，公司流动资产规模持续增长，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

图表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
资产总额	729.19	902.17	1010.66
流动资产	431.73	588.84	630.69
其中：货币资金	50.96	69.26	71.43
其他应收款	102.04	162.58	137.23
存货	259.12	328.43	395.62
非流动资产	297.47	313.34	379.97
其中：长期股权投资	4.49	18.70	24.19
投资性房地产	262.48	260.41	319.22
在建工程	23.95	21.76	22.44

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

近年来，随着融资力度加大，公司货币资金快速增长，主要为银行存款。2022年末，公司使用权受限的货币资金为3.48亿元，主要为被质押、冻结、处于资金监管的银行存款及被质押、冻结的其他货币资金。

公司其他应收款规模较为波动，主要为与当地政府部门及下属国企等关联方的往来款。2022年末，公司其他应收款应收对象主要为赣州经开区财政局（117.17亿元）和赣州综合保税区置业有限公司（8.04亿元），合计占其他应收款总额的90.17%。账龄主要集中在1年以内，总体来看，公司流动资产中其他应收款占比较高，存在一定的流动性风险。

公司存货主要由基础设施建设成本和土地使用权构成，近年来持续增长。2022年末，随着项目的陆续推进，公司存货大幅增长，其中项目建设成本361.60亿元；土地使用权30.34亿元，土地用途主要为商住及学校用地。

公司非流动资产中主要为长期股权投资、投资性房地产和在建工程，近年来持续增长。其中长期股权投资持续增长，主要为对赣州经开区工业发展投资（集团）有限责任公司和赣州华城实业有限公司（以下简称“华城实业”）的投资。

公司投资性房地产占比较大，近年来波动增长。2022年末，公司投资性房地产中房屋建筑物账面价值为118.69亿元，主要为住宅及厂房，其中账面价值39.92亿元的房屋建筑物尚未办

² 分别为赣州经开区职业教育控股有限公司、赣州大赣产业发展有限公司、赣州焜昱有限公司、赣州恒智有限公司、赣州鑫江企业管理有限公司、赣州捷驿为民城市管理有限公司、赣州经开区恒邦建筑材料销售有限公司、江西红基文化传媒有限公司、赣州经济技术开发区市政园林规划设计院有限公司。
³ 分别为赣州中恒商业发展有限公司、赣州虔联康工业发展有限公司、赣州恒立项目管理有限公司、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和赣州丽赣科技产业有限公司。

受权证;期末大幅增长系存货及在建工程中的厂房完工转入所致;土地使用权账面价值为 200.52 亿元。同期末,公司投资性房地产中以作价出资方式取得的土地使用权账面价值合计 97.62 亿元,取得时间主要集中于 2009 年~2012 年,土地用途均为商住用地,土地位置主要位于赣州经开区潭东六路至科技大道、黄金大道至梨园路等,其中账目价值 6.91 亿元土地尚未办妥土地使用权证,均未缴纳土地出让金;以招拍挂方式取得的土地使用权账面价值合计 102.91 亿元,上述土地均已缴纳土地出让金,以商住和工业用地为主。

公司在建工程近年来小幅波动,2022 年末主要为旭日科技园二期、官田科技园、叶山科技园和长岗科技园等科技产业园项目和标准厂房。

截至 2022 年末,公司受限资产合计 83.52 亿元,占资产总额的 8.26%,包括货币资金 3.48 亿元、投资性房地产 55.34 亿元,存货 24.62 亿元和固定资产 0.08 亿元。

资本结构

近年来,得益于股东及相关各方的资产注入和经营利润积累,公司所有者权益持续增长

近年来,得益于股东及相关各方的资产注入和经营利润积累,公司所有者权益持续增长,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。

近年来,公司实收资本均为 37.55 亿元;资本公积主要系政府历年向公司无偿注入财政资金、子公司股权和土地使用权所致,近年持续增长。其中 2021 年有所增长主要系赣州市国资委向公司注入资本金 23.27 亿元以及债转股 14.15 亿元所致。2022 年有所增长主要系赣州市国资委向公司注入资本金 1.51 亿元;无偿划入中恒商业 100%股权,增加资本公积 6.01 亿元;赣州新能源汽车科技城建设开发有限公司引入新股东,增加资本公积 9.35 亿元;转让国锦房地产 51% 股权,增加资本公积 1.29 亿元。公司其他综合收益持续增长,主要系投资性房地产的公允价值溢价;未分配利润持续增长,系经营利润的积累。

图表 8 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	295.80	336.52	371.14
实收资本	37.55	37.55	37.55
资本公积	132.30	158.43	171.44
其他综合收益	100.12	104.12	118.02
未分配利润	14.74	24.46	30.67

资料来源:公司合并财务报表,东方金诚整理

公司负债规模大幅增长,以流动负债为主

公司负债规模不断扩大,以非流动负债为主,2020 年以来非流动负债占比均在 57%以上。流动负债方面,公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

公司其他应付款主要为应付的往来款。近年来,公司其他应付款规模持续增加。2022 年末,公司其他应付款主要对象分别为赣州经开区财政局(69.65 亿元)、赣州国瑞新能源汽车产业发展有限公司(以下简称“国瑞新能源”)(3.00 亿元)、赣州经济技术开发区征收拆迁办公室(2.80 亿元)。

近年来,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。2022

年末，公司一年内到期的非流动负债增长至 143.17 亿元，包括一年内到期的长期借款 26.30 亿元、一年内到期的应付债券 98.83 亿元、一年内到期的长期应付款 10.38 亿元以及非流动负债应付利息 7.66 亿元。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	433.39	565.65	639.52
流动负债	174.85	227.30	274.91
其中：其他应付款	42.26	50.34	90.95
一年内到期的非流动负债	101.62	139.92	143.17
非流动负债	258.55	338.36	364.62
其中：长期借款	104.96	137.07	140.17
应付债券	90.29	130.53	163.80
长期应付款	25.74	32.06	15.13
递延所得税负债	37.01	38.20	45.38

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

公司非流动负债近年来持续增长，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。

近年来，公司长期借款持续增长，主要用于项目建设。2022 年末，公司长期借款（包括一年内到期部分）中抵押借款 3.95 亿元，保证借款 52.81 亿元，质押借款 29.10 亿元，保证+质押借款 3.00 亿元，保证+抵押借款 45.57 亿元，保证+质押+抵押借款 32.04 亿元；借款银行主要为国家开发银行、中国农业发展银行、进出口银行、赣州银行、北京银行和光大银行等，借款利率主要集中在 4.9%至 7.0%之间。近年来，公司直接融资力度增强，应付债券整体大幅增长，主要为公司发行的中期票据、私募债、短期融资券等，募集资金主要用于偿还公司有息债务及项目建设等。

图表 10 截至 2023 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）
21 赣州开投 MTN002	赣州开投	20.00	2021-07-02	3	6.19
22 赣州开投 MTN001	赣州开投	15.00	2022-05-30	3	4.00
22 赣州开投 MTN002	赣州开投	10.00	2022-06-14	3	4.15
22 赣州开投 MTN003	赣州开投	5.00	2022-08-18	2	3.75
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
22 赣州建投 MTN002	公司本部	5.00	2022-06-17	5	4.85
22 赣州建投 MTN003	公司本部	5.00	2022-07-11	5	4.69
22 赣建 D1	公司本部	20.00	2022-07-18	1	3.95
22 赣建 03	公司本部	14.00	2022-07-26	3	5.76
22 赣建控债 02/22 赣建 04	公司本部	5.00	2022-08-30	7	4.39

图表 10 截至 2023 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)
22 赣建 05	公司本部	10.00	2022-09-23	3	5.18
22 赣州建投 CP001	公司本部	13.00	2022-09-26	1	2.99
22 赣建控债 03/22 赣建 07	公司本部	3.00	2022-11-02	7	4.50
22 赣建 06	公司本部	3.00	2022-11-10	3	5.00
23 赣州建投 CP001	公司本部	7.00	2023-02-20	1	4.35
23 赣建 01	公司本部	6.00	2023-03-01	2	6.40
23 赣建 D1	公司本部	7.00	2023-03-22	1	4.57
23 赣建 D2	公司本部	7.00	2023-04-10	1	4.69
23 赣州建投 MTN001	公司本部	10.00	2023-04-19	2	4.70
合计	-	241.09	-	-	-

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

公司长期应付款主要为融资租赁借款, 近年来有所波动, 借款利率主要集中在 4.50% 至 7.85% 之间。公司递延所得税负债有所增长, 主要是受公司对部分资产进行重分类以及转换后续计量模式所产生的应纳税暂时性差异。

公司全部债务规模保持快速增长, 且短期有息债务占比较高, 面临一定的短期偿债压力

近年来, 公司全部债务规模保持快速增长。其中短期有息债务规模大幅增长, 近三年占全部债务的比重分别为 32.78%、33.16% 和 32.45%, 面临一定的短期偿债压力。从债务率指标来看, 公司资产负债率持续上升, 处于行业中上游水平。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。

图表 11 公司全部债务构成及指标情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	328.74	448.30	472.39
其中: 长期有息债务	220.99	299.66	319.10
短期有息债务	107.75	148.64	153.29
资产负债率 (%)	59.43	62.70	63.28

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司对外担保余额合计 27.92 亿元, 担保比率为 7.52%; 其中, 对民营企业生一伦稀土产业集团有限公司的担保金额为 4.89 亿元。考虑到公司对外担保金额较高, 区域集中度亦较高, 公司面临一定的代偿风险。

图表 12 截至 2022 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保人名称	担保余额	担保期限	企业性质
赣州汉华缘环境建设有限公司	1695.00	2019.3.12-2035.3.11	国企
生一伦稀土产业集团有限公司	28000.00	2020.4.13-2025.7.12	民企
生一伦稀土产业集团有限公司	20889.89	2020.10.28-2025.10.28	民企
赣州保税实业集团有限公司	35000.00	2022.5.31-2027.5.31	国企
赣州保税实业集团有限公司	6000.00	2021.7.23-2035.7.23	国企
赣州综合保税区建设投资发展有限公司	1000.00	2022.5.24-2023.5.23	国企
赣州综合保税区置业有限公司	18600.00	2017.11.1-2032.11.1	国企
赣州开发区工业投资有限公司	95000.00	2022.4.11-2030.4.11	国企

图表 12 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人名称	担保余额	担保期限	企业性质
赣州银辉供应链管理有限公司	20000.00	2021.12.21-2023.12.20	国企
赣州银辉供应链管理有限公司	8000.00	2022.1.18-2023.1.18	国企
赣州银辉供应链管理有限公司	15000.00	2022.3.30-2023.3.29	国企
国机智骏汽车有限公司	3000.00	2022.12.16-2023.12.15	国企
赣州国瑞新能源汽车产业发展有限公司	4000.00	2022.12.27-2027.6.21	国企
赣州国瑞新能源汽车产业发展有限公司	23000.00	2021.9.30-2024.9.29	国企
合计	279184.89	-	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，主要盈利指标处于较低水平，总体盈利能力较弱

2020 年~2022 年，公司营业收入有所波动，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；受商品房销售业务毛利率变动影响，公司营业利润率较为波动；公司期间费用以财务费用为主，对利润形成一定的侵蚀。同期，公司利润总额和净利润均有所波动，利润对政府财政补贴依赖度有所提高，近年来占利润总额的 8.48%、5.87%和 25.47%。从盈利指标来看，公司总资本收益率及净资产收益率均处较低水平，盈利能力较弱。

图表 13 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年末	2021 年	2022 年
营业收入	31.86	40.71	30.91
营业利润率	24.01	24.86	27.11
期间费用	3.90	5.50	9.24
期间费用/营业收入	12.23	13.52	29.88
利润总额	9.62	14.38	12.05
其中：财政补贴	0.82	0.84	3.07
净利润	6.56	10.39	8.19
总资本收益率	1.56	1.88	1.77
净资产收益率	2.22	3.09	2.21

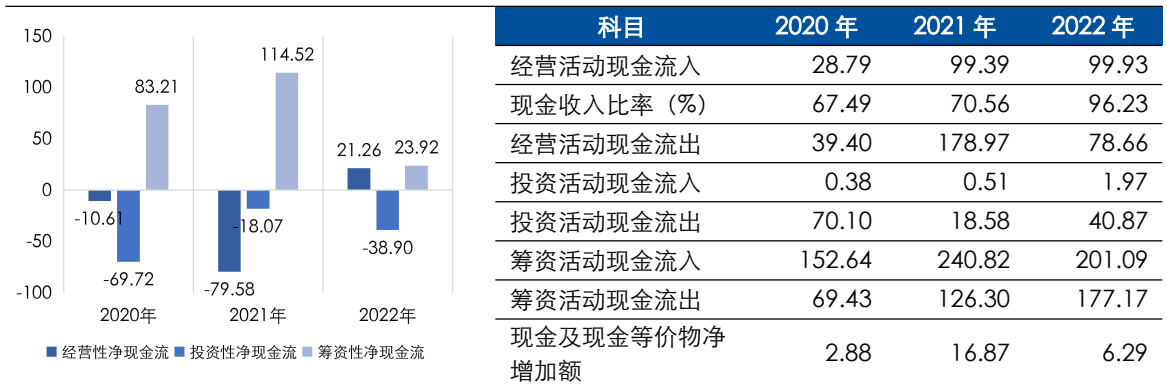
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流转为净流入，但易受项目回款及往来款波动影响，存在不确定性；筹资前现金流持续呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖很大

经营活动方面，近年来，公司经营活动现金流入主要来自基础设施建设、土地开发运营和商品房销售等主营业务收入回款以及收到的往来款、财政补贴所形成的现金流入；主营业务获现能力持续提高；经营活动现金流出主要是基础设施建设、土地开发运营和商品房销售业务支出的现金以及与赣州经开区财政局等单位往来款等形成的现金流出。近年来，公司经营性现金流转为净流入，但易受项目回款及往来款波动影响，存在不确定性。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小；流出规模波动较大，主要为支付关联方的资金往来所形成的现金流出。受往来款支出规模较大影响，投资性净现金流持续为负。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于股东增资、银行借款、发行债券及非金融机构借款等所收到的现金，公司外部融资力度较大。筹资活动现金流出主要用来偿还债务和相应利息。

偿债能力

考虑到公司承担了赣州经开区范围内的基础设施建设及土地开发运营，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，并具备一定的在融资的能力，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率处于较高水平，速动比率一般，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，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力较弱；现金比率下降至偏低水平，货币资金对流动负债及短期有息债务的保障程度均较弱。同时，公司经营性净现金流易受项目回款及往来款波动影响而存在不确定性，对流动负债的保障程度较弱。

图表 15 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
流动比率	246.91	259.06	229.42
速动比率	98.72	114.57	85.51
现金比率	29.15	30.47	25.98
货币资金短债比(倍)	0.47	0.47	0.47
经营现金流流动负债比率	-6.07	-35.01	7.74
长期债务资本化比率	42.76	47.10	46.23
全部债务资本化比率	52.64	57.12	56.00
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	1.07	0.78
全部债务/EBITDA(倍)	25.27	23.12	24.17

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，近年来，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所波动；EBITDA 对利息和全部债务的保障能力均较弱。

从债务期限结构看,公司 2023 年 4~12 月到期债务规模为 125.65 亿元,包括短期借款 9.17 亿元、一年内到期的非流动负债 116.48 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。

图表 16 截至 2023 年 3 月末公司债务期限结构 (单位: 亿元)

偿还年份	2023 年 4~12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后
到期债务 ⁴	125.65	98.54	65.05	158.50

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司未来到期债务计划通过经营性现金流入、新增融资 (含银行、租赁借款及发行债券) 等方式偿还。经营活动所得资金方面, 2022 年公司经营性净现金流为 21.26 亿元, 能够为公司的债务偿还提供一定的支撑; 但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响, 未来缺乏稳定性。间接融资方面, 公司备用流动性较为充足, 截至 2023 年 3 月末, 公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信总额为 348.97 亿元, 已使用 161.15 亿元, 剩余额度为 187.82 亿元。同时, 公司直接融资渠道较为通畅, 近年公司发行成功率较高、续发能力较强, 截至本报告出具日, 公司储备了中期票据、公司债等债券批文额度合计 40.00 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱, 但考虑到公司承担了赣州经开区范围内的基础设施建设、土地开发运营以及商品房销售, 业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强, 并具备一定的再融资能力, 整体来看, 公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 3 月 13 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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹, 修复势头有望延续; 当前物价水平偏低, 提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%, 大幅高于上年四季度的 2.9%, 超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后, 消费进入较快回升过程, 加之一季度处于经济复苏初期, 宏观政策保持稳增长取向, 基建投资延续接近两位数的高增势头。此外, 年初楼市有所回暖, 房地产投资跌幅收窄, 对经济的拖累效应减弱。不过, 伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现, 2023 年全球经济下行势头明显, 一季度我国出口额 (以美元计价) 同比增速仅为 0.5%, 大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度, 在消费回升、投资保持较快增长带动下, 宏观经济将克服外需下滑拖累, 延续修复势头; 另外, 上年二季度是外生性冲击高峰期, GDP 基数明显偏低。综合以上, 预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是, 无论是一季度的消费大幅反弹, 还是二季度的 GDP 有望高增, 都不同程度地受到低基数效应拉动, 以两年平

⁴ 剔除短期借款及一年内到期的非流动负债中的应付利息。

均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 赣州市

赣州市为江西省下辖地级市，地处珠江三角洲、闽东南三角区的腹地，是内地通向东南沿海的重要通道。截至2022年末，赣州市下辖赣县区、章贡区、南康区3个市辖区、13个县⁵，代管瑞金市和龙南市2个县级市，并设有国家级赣州经开区。

战略定位方面，作为原中央苏区的核心区域和江西省南部重要城市，赣州市是国务院明确提出的中央扶持重点区域，也是江西省积极打造的省域副中心城市。

区位优势方面，赣州市是我国东南部沿海地区通向中西部重要的交通枢纽。赣州黄金机场是江西省第二大机场、4D级民用机场，位于赣州经开区，距赣州市中心16千米；赣深高速铁路、京九铁路、赣瑞龙铁路、赣韶铁路、赣龙铁路在赣州市设站；厦蓉高速及赣州绕城高速、赣州外环快速通道形成了赣州中心城区的快速交通网，同时105国道、323国道及多条省道在此交汇；此外，赣江源头的赣州港是江西六大港口之一，为长江水系重点建设的港口。

资源禀赋方面，赣州市土地、人口及矿产等资源丰富。全市总面积3.94万平方千米，占江西省总面积的23.6%，为江西省最大的行政区。截至2022年末，赣州市常住人口为898.81万人，是江西省人口最多的城市。赣州市矿产资源丰富，是全国重点有色金属基地之一，素有“世界钨都”、“稀土王国”之称，钨资源蕴藏量约占全世界40%，黑钨储量和离子型稀土储量全国第一。

⁵ 13个县分别为大余、上犹、崇义、信丰、定南、全南、安远、宁都、于都、兴国、会昌、石城、寻乌。

赣州市经济总量居江西省第二位，近年来经济快速发展，伴随产业集群建设及首位产业发展的不断深化，形成了稀土钨新材料及应用等六大支柱产业，工业经济运行良好，同时旅游业及商贸物流业为代表的第三产业对地区经济的贡献程度很高，经济实力很强

赣州市经济总量位居江西省前列，近年来保持快速发展，经济实力很强。2022年，赣州市地区生产总值为4523.63亿元，同比增长5.2%，经济总量和增速分别位居江西省第二位和第一位；三次产业结构为10.0:40.3:49.7，第二、三产业是赣州市经济发展的主要力量。

图表 17 赣州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3645.20	4.2	4169.37	9.1	4523.63	5.2
三次产业结构	11.4:38.1:50.5		10.3:39.6:50.1		10.0:40.3:49.7	
规模以上工业增加值	-	4.6	-	11.6	-	8.8
第三产业增加值	1841.37	4.6	2089.51	9.8	2250.21	4.5
固定资产投资	-	9.2	-	11.6	-	9.7
社会消费品零售总额	1684.48	2.8	1987.68	18.0	2100.01	5.7

资料来源：赣州市2020年~2022年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

依托政策支持和丰富的矿产资源，并利用区位优势承接产业转移，赣州市持续推进“两城两谷两带”⁶产业集群建设及首位产业发展，已形成稀土钨新材料及应用、新能源汽车及配套、电子信息、生物医药、现代轻纺、现代家居等六大支柱产业。近年来，受益于产业聚集效应的释放、重点项目相继落地投产，赣州市工业经济运行情况良好。2022年，赣州市“1+5+N”⁷产业量质双升，规模以上工业增加值保持较快增长，规上工业企业净增202家、总量全省第一。稀土产业方面，稀土矿山停产6年后重启升级改造复产，稀土新材料及应用集群跻身全省唯一国家先进制造业集群，有色金属和新材料产业规上营收首次突破2000亿元。新能源汽车产业方面，赣州市已建成年产能10万辆的电动汽车整车制造基地，已聚集国机智骏、孚能科技等重点企业，2022年，赣州市新能源装机和年发电量全省第一。电子信息产业方面，赣州市已建成印刷电路板、光电显示、LED应用等领域相对完整的产业链，章贡区信创产业园系全国除北京中关村外产业链最完整的基地。生物医药产业方面，以青峰药谷为核心的生物医药产业被列为江西省重点产业集群，已投产的重点项目包括青峰药业百亿生产基地等。现代轻纺产业方面，赣州市已形成于都女装、宁都童装、石城鞋服、兴国牛仔等专业化生产基地。

在旅游业和商贸物流业等带动下，赣州市第三产业快速发展，对经济增长的贡献程度很高。赣州市旅游资源丰富，拥有以瑞金为核心的红色旅游产业集群、以赣州中心城区为核心的江南宋城旅游产业集群、以龙南—赣县为核心的客家风情旅游产业集群，旅游业对经济发展的支撑作用显著。2022年，赣州市接待旅游总人数9500.2万人次，同比增长2.8%；实现旅游总收入1045.5亿元，同比增长2.9%。得益于良好的区位优势，赣州市商贸物流平台不断完善，带动了商贸物流业的发展。2020年，赣州国际陆港获国际贸易和运输地点代码。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。2022年，南康家具市场入选全国十强电

⁶ “两城两谷两带”指新能源汽车科技城、现代家居城、中国稀金谷、青峰药谷、赣州电子信息产业带、赣州纺织服装产业带。

⁷ 培育现代家居1个产值超5000亿元，电子信息、有色金属、纺织服装、新能源及新能源汽车、医药食品等5个超2000亿元，建材、化工、通航等N个超500亿元的产业集群。

商示范基地，安远电商产业园获评国家电商示范基地，章贡、瑞金、赣县、石城列入全省县域物流配送体系建设试点县，“互联网+第四方物流”供销集配体系实现县域全覆盖。金融方面，2022年末，赣州市金融机构本外币各项存款余额7306.15亿元，各项贷款余额7456.17亿元。

近年来，赣州市一般公共预算收入逐年增长，政府性基金收入波动较大，获得了上级财政的大力支持，综合财政实力很强

2020年~2022年，赣州市一般公共预算收入逐年增长，增速分别为1.9%、11.7%和4.1%；一般公共预算收入中税收收入占比分别为71.30%、68.03%和57.02%，占比逐年下降。政府性基金收入是赣州市财政收入的重要组成部分，近年来有所波动；该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影响，未来存在一定的不确定性。总体来看，赣州市综合财政实力很强。

赣州市作为全国革命老区扶贫攻坚示范区，受到中央政府和江西省的大力扶持，2020年和2021年列入一般公共预算的上级补助收入规模较大，是地区财力的主要来源。

图表 18 赣州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	677.02	754.49	604.29
一般公共预算收入	285.82	294.07	306.06
其中：税收收入	203.79	200.07	174.52
政府性基金收入	391.20	460.42	298.23
2 上级补助收入	566.98	533.17	-
列入一般公共预算的上级补助收入	523.93	525.25	-
列入政府性基金的上级补助收入	43.05	7.92	-
财政收入 (1+2)	1244.00	1287.66	-
1 地方财政支出	1568.50	1470.31	1646.94
一般公共预算支出	976.89	961.09	1027.65
政府性基金支出	591.61	509.22	619.29
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出 (1+2)	1568.50	1470.31	-
地方债务限额	1093.80	1330.10	1733.57
地方债务余额	931.69	1188.86	1590.69
政府负债率 (%)	25.56	28.51	35.16

资料来源：赣州市2020年~2021年财政预算执行情况，2022年赣州市财政收支运行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2020年~2022年，赣州市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所波动，整体保持增长趋势。同期，赣州市地方债务限额和余额持续增长，政府负债率逐年上升。

2. 赣州经济技术开发区

赣州经开区是赣州市承接沿海产业转移的主要基地，已形成汽车、电子信息等支柱产业；随着赣深高铁的建成投用、入驻项目的陆续达产以及产业集群效应的逐步释放，赣州经开区保持稳定发展的良好态势

赣州经开区位于赣州市中心城区西城区，前身为成立于1990年7月的赣州黄金岭经济开发区，2010年3月被批准为国家级经济技术开发区。截至2022年末，赣州经开区代管6个乡镇（镇、街道、管理处）、1个国家级综合保税区和1个高铁新区，总面积228平方公里，建成

区面积 53 平方公里，人口 38 万。赣州经开区管委会作为赣州市市委、市政府的派出机构，对赣州经开区实行行政、经济管理职能。

战略定位方面，赣州经开区是赣州市市委、市政府定位的赣州市新的核心增长极，是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。

区位优势方面，赣州经开区与老城区仅一江之隔，大广、厦蓉高速公路在区内设有出入口，京九铁路、赣韶龙铁路在区内设有货运站；从区内出发前往赣州黄金机场、火车站、长途汽车站均只需 15 分钟车程，区内已开通九条公交线路；赣州西站（高铁站）已于 2019 年末建成并投入使用；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。

资源禀赋方面，赣州经开区水资源较为丰富，河川总径流量 4.32 亿立方米，章江呈“S”形经区内中部蜿蜒而过，章江在经开区境内 27.4 公里，区内有高陂河、哈湖河、社官背河 3 条小溪河流入章江。

近年来，赣州经开区着力建设“一区三基地⁸”，2022 年赣州经开区聚集工业企业 1300 余家，工业营收总量约占全市 1/4，规上工业企业 302 家，获评“四星”国家新型工业化产业示范基地、省政府园区发展专项奖。此外，赣州经开区在 2022 年全国国家级经开区综合考评中排名第 31 位，位列中部地区第 6、全省第 1；获评全省国家级开发区综合先进单位，成功创建“全国和谐劳动关系示范工业园区”。

近年来，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。其中赣州新能源汽车科技城总规划面积 35.2 平方公里，唐龙大道、城西大道、机场快速路、唐凤大道等 9 条主干道约 24 公里道路建成通车，科技城首期范围内的循环路网实现贯通。截至 2022 年末，赣州经开区新能源及新能源汽车产业聚集企业 120 余家，实现营收同比增长 45%。

电子信息产业园总规划面积 32.5 平方公里，累计征地 2.4 万亩，平场 7970 亩，新建市政道路 24.6 公里，岗边大道、香江大道升级改造全面完成，“两横三纵”干道加速形成，园区框架基本形成；园区内道路基本完成“白改黑”，水、电、气等配套设施日臻完善。建有标准化厂房 46 万平方米，新开工 70 万平方米，物流中心及配套功能区不断完善。随着园区配套逐步完善，赣州经开区电子信息产业快速发展。截至 2022 年末，赣州经开区电子信息产业汇聚相关企业 266 家，实现营收增长 30%；数字经济产业营收占全市 37%。

此外，近年来赣州经开区招商引资情况良好，2022 年共签约项目 225 个、签约金额 1700 亿元，签约项目个数、资金额创历史新高；其中工业项目 153 个、10 亿元至 50 亿元项目 60 个、50 亿元至 100 亿元项目 3 个、100 亿元以上项目 3 个，其中富士康智能制造项目成为赣州有史以来引进排名最靠前的世界 500 强企业。

未来，赣州经开区将重点建设“一极两地四中心”。“一极”，即打造赣州高质量跨越式发展第一增长极；“两地”，即建设新格局下全国有影响力的制造产业基地、全省重要的开放型经济发展高地；“四中心”，即打造创新创业引领中心、区域性自贸中心、优质营商环境示

⁸ 即把赣州经开区打造成赣州工业发展龙头示范区、全国重要的新能源汽车产业基地、全国知名的电子信息产业基地和全国闻名的产城融合创新示范基地。

范中心、高品质生活新中心。

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，近年来多项经济指标排名赣州市第一位，新能源汽车、电子信息双首位产业呈集群化发展。预计随着赣深高铁的建成投用、入驻项目的陆续达产以及产业集群效应的逐步释放，赣州经开区将保持良好的发展态势。

赣州经开区财政实力较强，其中一般公共预算收入稳定增长，政府性基金收入仍对区域财力形成重要贡献，但易受房地产市场波动等因素影响存在一定的不确定性

2020年~2022年，赣州经开区一般公共预算收入保持稳定增长，同比增长1.4%、4.6%和5.0%；以税收收入为主，税收收入占比分别为77.88%、74.83%和73.74%，税收结构以增值税、城市维护建设税和土地增值税为主。政府性基金收入是赣州经开区财政收入的重要组成部分，2022年受房地产市场低迷影响大幅下降，且该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影响，未来存在一定的不确定性。近年来，赣州经开区持续获得上级政府的财政支持，是财政实力的重要补充。

图表 19 赣州经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	75.22	76.24	51.10
一般公共预算收入	24.35	25.47	26.74
其中：税收收入	18.22	20.03	19.72
政府性基金收入	50.87	50.77	24.36
2 上级补助收入	11.18	12.51	-
列入一般公共预算的上级补助收入	11.12	12.40	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.06	0.10	-
财政收入 (1+2)	86.40	88.74	-
1 地方财政支出	100.78	89.39	113.00
一般公共预算支出	39.67	39.77	42.58
政府性基金支出	61.11	49.62	70.42
2 上解上级支出	6.73	7.59	-
财政支出 (1+2)	107.52	96.98	113.00
地方债务限额	66.68	79.11	126.01
地方债务余额	62.55	74.81	123.98
政府负债率 (%)	18.05	-	-

资料来源：赣州经开区 2020 年~2021 年财政决算表，赣州经开区 2022 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2020年~2022年，赣州经开区一般公共预算支出逐年小幅增长；政府性基金支出有所波动。同期，赣州经开区地方债务限额和余额持续增长，2020年政府负债率为18.05%。

综上所述，东方金诚对赣州市、赣州经开区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为赣州市重要的基础设施建设及土地整理主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

除公司外，赣州市内由赣州市国资委直接控股的市级基础设施建设主体主要还有赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）。赣州发投是赣州市最主要的基础设施建设及国有资本运营主体，主要负责赣州市的基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营、房地产开发、融资租赁等业务。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。

图表 20 截至 2022 年末赣州市主要的基础设施建设主体财务数据情况（单位：亿元、%）

公司	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
赣州发投	2839.16	1059.94	62.67	112.03	11.94
赣州投控	1010.66	371.14	63.28	30.91	8.19

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司作为赣州经开区重要的基础设施建设及土地整理主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

增资方面，2018 年 11 月，赣州经开区财政局向公司进行货币增资，公司实收资本增加至 3.70 亿元；2019 年，赣州经开区财政局向公司注入资本金 0.16 亿元；2020 年，赣州经开区财政局向公司注入资本金 0.64 亿元，赣州市国资委向公司注入资本金 5.50 亿元，同时公司未分配利润转增实收资本 27.55 亿元。

资产划拨方面，2018 年，赣州经开区财政局将赣州开投及华城实业等公司 100% 股权划拨至公司，相应增加公司资本公积 116.02 亿元，其中主要来自赣州开投附属的土地，合计 29 宗 4625.13 万亩，账面价值 110.21 亿元。2019 年，赣州市国资委将其持有的国锦房地产 51% 股权划拨至公司。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。2022 年，赣州市国资委向公司注入资本金，增加资本公积 1.51 亿元；无偿划入中恒商业 100% 股权，增加资本公积 6.01 亿元；赣州新能源汽车科技城建设开发有限公司引入新股东，增加资本公积 9.35 亿元；转让国锦房地产 51% 股权，增加资本公积 1.29 亿元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司分别获得赣州经开区财政局拨付的财政补贴收入 0.82 亿元、0.84 亿元和 3.07 亿元。

考虑到公司将继续在赣州市的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对赣州市、赣州经开区的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司主要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以及土地开发运营，主营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司营业

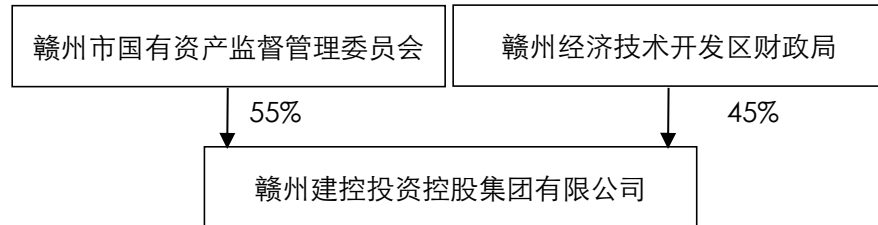
收入及毛利润对土地开发运营业务有一定依赖性，易受土地市场行情、政策、规划等因素影响而出现波动；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务规模保持快速增长，且短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力；公司筹资前现金流持续呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖很大。

跟踪期内，赣州市经济快速发展，经济实力很强；赣州经开区作为赣州市本级唯一的国家级经开区，已形成汽车、电子信息等支柱产业，经济发展态势良好；作为赣州经开区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

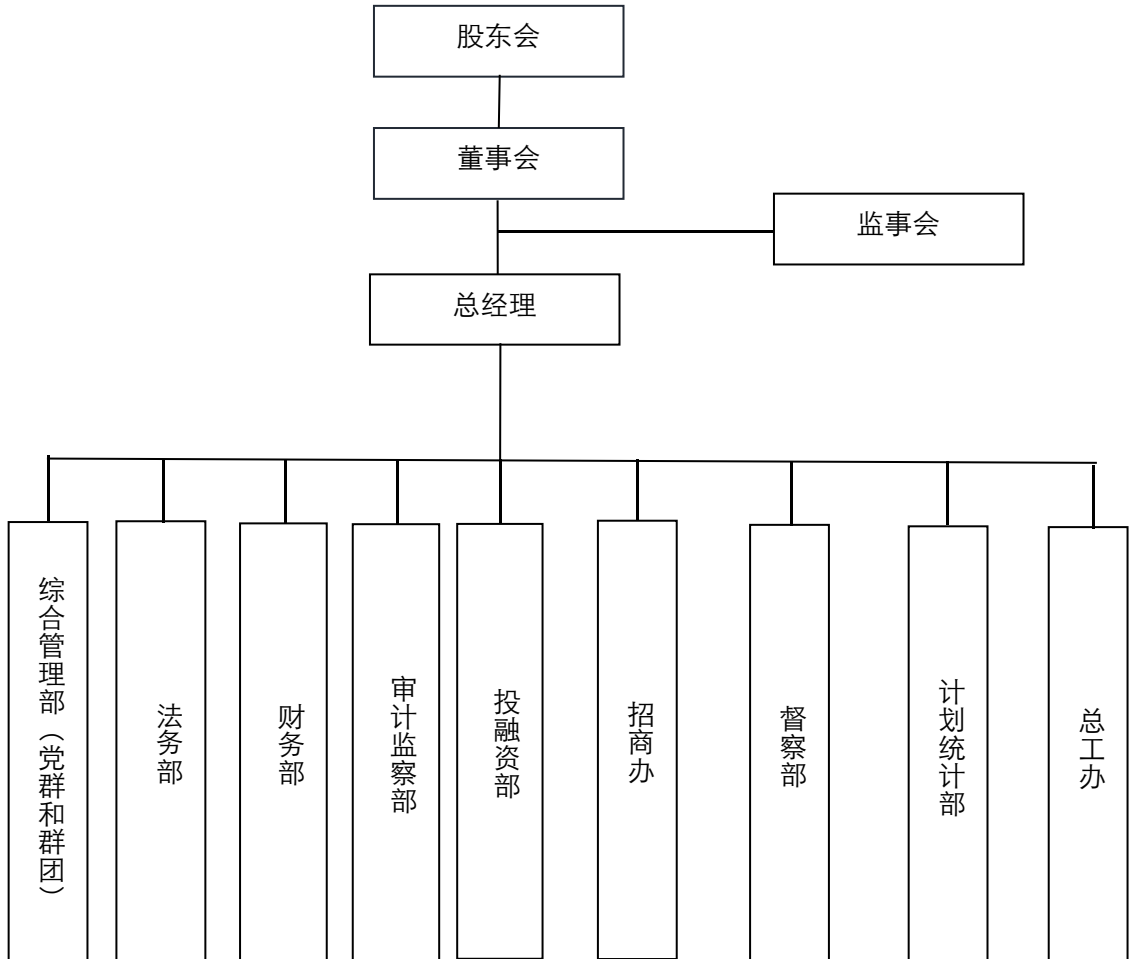
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 赣建控债 01/22 赣建 02”、“22 赣建控债 02/22 赣建 04”和“22 赣建控债 03/22 赣建 07”到期不能偿还的风险均很低。

附件一：截至 2022 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 2022 年末公司下属直接控股子公司基本情况

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
赣州中恒农业集团有限公司	10000	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
赣州恒畅新能源汽车运营有限公司	2000	100	2019	设立
赣州恒固铝模科技有限公司	1000	100	2019	设立
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集团有限公司	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
赣州中恒商业发展有限公司	60000	100	2022	划拨
赣州虔联康工业发展有限公司	1000	100	2022	设立
赣州恒立项目管理有限公司	500	100	2022	设立
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	2022	划拨
赣州丽赣科技产业有限公司	100	51	2022	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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	729.19	902.17	1010.66
其中: 存货	259.12	328.43	395.62
投资性房地产	262.48	260.41	319.22
其他应收款	102.04	162.58	137.23
货币资金	50.96	69.26	71.43
负债总额	433.39	565.65	639.52
其中: 应付债券	90.29	130.53	163.80
一年内到期的非流动负债	101.62	139.92	143.17
长期借款	104.96	137.07	140.17
其他应付款	42.26	50.34	90.95
全部债务	328.74	448.30	472.39
其中: 短期有息债务	107.75	148.64	153.29
所有者权益	295.80	336.52	371.14
营业收入	31.86	40.71	30.91
净利润	6.56	10.39	8.19
经营活动产生的现金流量净额	-10.61	-79.58	21.26
投资活动产生的现金流量净额	-69.72	-18.07	-38.90
筹资活动产生的现金流量净额	83.21	114.52	23.92
主要财务指标			
营业利润率(%)	24.01	24.86	27.11
总资本收益率(%)	1.56	1.88	1.77
净资产收益率(%)	2.22	3.09	2.21
现金收入比率(%)	67.49	70.56	96.23
资产负债率(%)	59.43	62.70	63.28
长期债务资本化比率(%)	42.76	47.10	46.23
全部债务资本化比率(%)	52.64	57.12	56.00
流动比率(%)	246.91	259.06	229.42
速动比率(%)	98.72	114.57	85.51
现金比率(%)	29.15	30.47	25.98
货币资金短债比(倍)	0.47	0.47	0.47
经营现金流流动负债比率(%)	-6.07	-35.01	7.74
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	1.07	0.78
全部债务/EBITDA(倍)	25.27	23.12	24.17

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。