信用评级公告

联合〔2021〕7380 号

联合资信评估股份有限公司通过对赣州开发区建设投资（集团）有限公司及其相关存续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，维持“15 赣开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

赣州开发区建设投资（集团）有限公司
2021年跟踪评级报告

跟踪评级结果：

项目	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
15 赣开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 赣开 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2022/06/15

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：2021 年 7 月 28 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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

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，公司得到控股股东赣州建控投资控股集团有限公司（以下简称“建控控股集团”）在资本金及股权注入等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资本支出压力较大、资产流动性较弱、债务规模较快增长且存在较大短期偿付压力、以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。

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，“15赣开MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **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。2020年，赣州市实现地区生产总值3645.20亿元，完成一般公共预算收入285.82亿元，同比分别增长4.2%和1.9%；赣州开发区一般公共预算收入24.35亿元，同比增长1.42%。
2. **公司持续获得外部支持**。2020年，公司控股股东建控控股集团向公司注入资本金26.85亿元，无偿划入赣州磊昇工程有限公司30%股权，增加公司资本公积118.59万元，无偿划入赣州中恒工业发展有限公司30%股权，增加公司资本公积0.56亿元。

分析师： 迟腾飞　薛琳霞

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. **公司存在较大资本支出压力。**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。
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，2020 年底，以往来款为主的其他应收款 147.61 亿元，对公司资金形成很大占用。
3. **有息债务大幅增长且短期债务占比大幅提升，存在较大短期偿债压力。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 257.95 亿元，短期债务占比提升至 27.17%；现金短期债务比为 0.65 倍。
4. **存在一定或有负债风险。**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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.86	40.93	24.99	45.59
资产总额(亿元)	542.24	588.16	604.55	599.74
所有者权益(亿元)	238.28	245.58	246.93	246.20
短期债务(亿元)	52.60	29.54	95.32	70.08
长期债务(亿元)	171.07	215.99	154.11	187.87
全部债务(亿元)	223.67	245.54	249.44	257.95
营业收入(亿元)	31.67	25.66	27.00	11.91
利润总额(亿元)	4.80	11.51	7.94	5.45
EBITDA(亿元)	5.73	14.86	10.62	--
经营性净现金流(亿元)	-21.73	17.00	3.75	17.61
现金收入比(%)	90.96	100.76	67.14	52.05
营业利润率(%)	3.97	32.58	25.95	47.06
净资产收益率(%)	1.65	3.76	2.15	--
资产负债率(%)	56.06	58.25	59.16	58.95
全部债务资本化比率(%)	48.42	50.00	50.25	51.17
流动比率(%)	315.35	386.74	233.57	298.50
速动比率(%)	107.04	174.99	104.54	131.70
经营现金流动负债比(%)	-20.55	17.06	2.11	--
现金短期债务比(倍)	0.40	1.39	0.26	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	0.49	1.09	0.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.02	16.52	23.48	--

公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	407.39	457.93	468.01	476.86
所有者权益(亿元)	182.47	186.42	203.28	202.62
全部债务(亿元)	179.66	204.05	210.98	219.88
营业收入(亿元)	27.78	18.91	20.15	11.89
利润总额(亿元)	2.07	5.96	22.85	5.55
资产负债率(%)	55.21	57.73	56.57	57.51
全部债务资本化比率(%)	49.61	52.26	50.93	52.04
流动比率(%)	339.96	456.70	253.91	328.69
经营现金流动负债比(%)	1.67	24.69	9.16	--

注：1.2021 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
15 赣开 MTN001	AA	AA	稳定	2020.07.23	薛琳霞 汪星辰	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	阅读全文
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

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，联合资信评估股份有限公司（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
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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2021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，赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）持有建控控股集团55%股权，仍为公司实际控制人。

截至2021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。

2020 年底，公司资产总额 604.55 亿元，所有者权益 246.93 亿元（含少数股东权益 115.07 万元）；2020 年公司实现营业收入 27.00 亿元，利润总额 7.94 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额 599.74 亿元，所有者权益 246.20 亿元（含少数股东权益 76.07 万元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.91 亿元，利润总额 5.45 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为“15赣开MTN001”，债券余额为8.00亿元，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。

“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。“15赣开MTN001”募集资金用途为偿还公司有息债务，截至2021年3月底，募集资金已全部按照规定用途使用完毕。

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
15 赣开 MTN001	8.00	2015/06/15	5+2	20150615—20200614:6.38%; 20200615—20220614:5.00%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消

费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有

望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和

融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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长，公司发展面临良好的经营环境。

赣州市

根据《赣州市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，赣州市全年地区生产总值（GDP）3645.20 亿元，比上年增长 4.2%。其中，第一产业增加值 414.64 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 1389.19 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 1841.37 亿元，增长 4.6%。三次产业结构由 2019 年的 10.8:39.4:49.8 调整至 2020 年的 11.4:38.1:50.5。

2020 年，赣州市固定资产投资增长 9.2%，其中工业投资增长 7.7%。分产业投资看，第一产业投资增长 30.1%；第二产业投资增长 7.7%；第三产业投资增长 10.1%。

根据赣州市人民政府官网披露的《2020 年赣州市财政收支运行情况分析》，2020 年，赣州市财政总收入 491.03 亿元，比上年增长 1.1%。其中，一般公共预算收入 285.82 亿元，增长 1.9%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 71.3%。一般公共预算支出 976.89 亿元，财政自给率为 29.26%，自给能力弱。同期，赣州市全市政府性基金预算收入完成 391.20 亿元，同比增长 0.5%。

截至 2020 年底，赣州市地方政府债务余额为 931.69 亿元，其中，一般债务余额为 390.30 亿元，专项债务余额为 541.39 亿元。

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。

2020 年，赣州开发区实现地区生产总值

346.6 亿元，同比增长 5%；规模以上工业增加值同比增长 5.0%；固定资产投资同比增长 8.2%，其中，工业固定资产投资同比增长 7%；赣州开发区在 2020 年全国国家级开发区综合考评中排名第 56 位、位居全省第 2；在全省开发区争先创优综合考评中最近连续 2 年位居第 3 位。

根据公司提供的资料，2020 年，赣州开发区一般公共预算收 24.35 亿元，同比增长 1.42%，政府性基金收入 50.87 亿元，同比增长 1.62%。

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，公司得到控股股东建控控股集团在资本金及股权注入等方面的大力支持，并获得了一定的政府财政补贴；公司征信记录良好。

2020 年，建控控股集团向公司注入资本金 26.85 亿元；无偿划入赣州磊昇工程有限公司 30%股权，增加公司资本公积 118.59 万元；无偿划入赣州中恒工业发展有限公司 30%股权，增加公司资本公积 0.56 亿元。同期，公司获得赣州开发区政府补助 6.54 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（中征码：3607010000679973），截至 2021 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

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，公司收入规模有所上升，毛利率水平有所下降。

2020年公司营业收入同比增长5.24%，主要系公司土地经营业务收入增加所致。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，合计占营业收入比重为98.67%。同期，公司商品房销售收入同比下降28.27%，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，2020年，公司市政建设毛利率为12.89%，同比增加1.18个百分点。同期，土地经营业务毛利率降至30.48%，主要系加成比例下降所致。受此影响，2020年公司综合毛利率26.21%，同比降低6.66个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入11.91亿元，相当于上年全年营业收入的44.11%。同期，公司毛利率为47.61%。

表 4　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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	66538.14	25.94	11.71	67576.71	25.03	12.89	--	--	--
土地经营	186836.51	72.82	40.06	198828.20	73.64	30.48	118761.13	99.74	47.76
商品房销售	862.43	0.34	15.00	618.62	0.23	15.00	122.53	0.10	15.00
设计费	381.35	0.15	37.15	305.61	0.11	40.53	--	--	--
其他	1938.23	0.76	73.34	2666.77	0.99	46.46	189.95	0.16	-21.21
合计	**256556.65**	**100.00**	**32.87**	**269995.91**	**100.00**	**26.21**	**119073.60**	**100.00**	**47.61**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）市政建设

跟踪期内，公司市政建设收入规模有所上升，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，赣州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）。

2020 年，公司市政建设收入为 6.76 亿元，同比增加 1.56%，主要系项目完工确认收入增加所致。2021 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 2021 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）和桃芫安居社区等项目。截至 2021 年 3 月底，主要在建市政项目总投资 35.56 亿元，已投资 20.15 亿元，公司在建项目尚需投资 15.41 亿元。

表 5　截至 2021 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	累计投资	尚需投资
星光路（章良路-新能源大道）	5255.55	1544.75	3710.80
唐龙大道（伍岭路-城西大道）	14549.00	8852.92	5696.08
唐凤大道（谷山路-机场快速路）	8279.00	5701.47	2577.53
唐凤大道（机场快速路-新能源大道）	3960.00	850.97	3109.03
快速路（汇总）	17059.00	12734.65	4324.35
旭日大道（原名客家大道）（谷山路-机场快速路）	7451.00	5759.40	1691.60
杨梅安居及棚户区（汇总）	78847.00	70186.00	8661.00
章江返迁房（汇总）	65149.50	55220.90	9928.60
桃芫安居社区	45000.00	35287.76	9712.24
文化艺术中心	110000.00	5350.68	104649.32
合计	**355550.05**	**201489.50**	**154060.55**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建项目主要包含叶山棚户区改造安居小区、水韵康居四期项目、飞翔路（木塘路-朝阳路）和香江安居小区等，总投资 67.86 亿元，2021—2023 年计划分别投资 23.39 亿元、18.78 亿元和 26.15 亿元。

（2）土地经营

跟踪期内，公司土地经营业务收入有所增长，毛利率有所下降，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，现阶段国内房地产市场处于调控期，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赣州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，赣州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
2020 年			
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
赣市开国用（2013）第 42 号	133333.20	75079.92	商住
赣市开国用（2015）第 69 号	50234.00	24998.45	商住
赣（2016）赣州市不动产权第 0024048 号	26444.00	411.63	商住
赣（2020）赣州市不动产权第 0019478 号	14686.52	194.77	工业
小计	**365908.49**	**198828.20**	**—**
2021 年 1—3 月			
赣市开国用(2012)第 75 号	84390.00	83934.29	商住
赣市开国用(2015)第 70 号	69984.00	34826.84	商住
小计	**154374.00**	**118761.13**	**—**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020年，公司实现土地转让成交面积合计36.59万平方米，同比有所上升，确认收入19.88亿元，较2019年有所增长，毛利率较2019年下降9.58个百分点至30.48%，主要系利润加成比例调整所致。公司土地经营业务在当年实现了全部回款。

截至2021年3月底，公司拥有土地面积合计8734.36亩，账面价值合计201.61亿元，其中账面价值26.17亿元土地已用于融资抵押。2021—2023年，公司计划分别出让42.88万平方米、24.97万平方米和14.88万平米土地，可对公司的土地经营收入形成支撑。

（3）其他业务

跟踪期，公司商品房销售处于尾声，确认商品房销售收入有限；设计业务收入同比上年略有下降。在建自营项目后续投资压力不大，但运营收益尚待观察。

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。2020年确认商品房销售收入0.06亿元，同比有所下降，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2019年持平。2021年1—3月，公司商品房销售确认收入为122.53万元，仍为丽景江山销售收入。由于公司暂无在开发的商品房项目及拟建房地产项目，未来该板块收入可持续性较弱。

表7 截至2021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	53317.57	5021.10
合计	**226885.49**	**221551.79**	**112192.22**

设计业务

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，2020年实现收入305.61万元。

在建自营项目

截至2021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3.19亿元，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

未来，公司作为赣州开发区重要的基础设施建设主体将继续负责赣州开发区的开发、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，服务于赣州开发区发展。

九、财务分析

1.财务概况

公司提供了 2020 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 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年底，公司拥有合并范围内子公司 8 家，与 2019 年相比无变化。2021 年 3 月底，公司合并范围子公司较 2020 年底无变化。

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。

2020年底，公司合并资产总额604.55亿元，较 2019 年底变化不大。其中，流动资产占68.47%，非流动资产占 31.53%。公司资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.93	6.96	24.99	4.13	45.59	7.60
其他应收款	121.93	20.73	147.61	24.42	127.97	21.34
存货	211.05	35.89	228.66	37.82	235.15	39.21
流动资产	**385.46**	**65.54**	**413.93**	**68.47**	**420.82**	**70.17**
投资性房地产	191.15	32.25	175.60	29.05	163.01	27.18
非流动资产	**202.71**	**34.46**	**190.62**	**31.53**	**178.92**	**29.83**
资产合计	**588.16**	**100.00**	**604.55**	**100.00**	**599.74**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产 413.93 亿元，较 2019 年底增长 7.39%，主要系存货和其他应收款增加所致，构成仍以货币资金、其他应收款和存货为主。

2020 年底，公司货币资金 24.99 亿元，较 2019 年底下降 38.96%，主要系支付往来款项所致。从构成来看，公司货币资金主要由银行存款（占 84.91%）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 4.08 亿元。

2020 年底，公司其他应收款 147.61 亿元，较 2019 年底增长 21.06%，主要由往来款构成。2020 年底，公司其他应收款账面余额 148.87 亿元，按账龄分析法计提坏账准备 1.27 亿元。同期，公司其他应收款前五大单位合计 138.88 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 93.29%，集中度很高，对公司资金占用明显。

表 9　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（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	55.32	37.16	往来款
赣州中恒商业发展有限公司	30.79	20.68	往来款
赣州经济技术开发区财政局	22.26	14.95	往来款
赣州满园建设开发有限公司	16.97	11.40	往来款
赣州建控投资控股集团有限公司	13.54	9.09	往来款
合计	**138.88**	**93.29**	--

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货 228.66 亿元，较 2019 年底增长 8.34%，主要系开发成本增加所致。2020 年底，存货主要由开发成本、土地资产和原材料构成，未计提存货跌价准备。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 190.62 亿元，较 2019 年底下降 5.96%，主要由投资性房地产构成。

2020 年底，公司投资性房地产 175.60 亿元，较 2019 年底下降 8.14%，主要系当年土地出让所致。公司投资性房地产主要包括房屋建筑物（16.63 亿元）及土地（158.96 亿元，主要为已整理待出让土地），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 6.35 亿元，正在办理过程当中。

2021年3月底，公司资产总额合计599.74亿元，较2020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70.17%。

2020 年底，公司受限资产合计 38.43 亿元（不包含应收账款质押[1]），其中受限的货币资金 4.08 亿元、投资性房地产 33.54 亿元和无形资产 0.82 亿元，占总资产的比重为 6.36%，受限比例尚可。

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波动，整体债务负担一般。

所有者权益

2020年底，公司所有者权益246.93亿元，较2019年底增长0.55%，较2019年底变化不大。2020年底，公司所有者权益主要由实收资本（占6.97%）、资本公积（占58.09%）、其他综合收益（占30.01%）和未分配利润（占3.65%）构成。

2020年底，公司实收资本17.21亿元，较2019年年底无变化。资本公积143.45亿元，较2019年底增加23.64%，主要系股东建控控股集团注入资本金所致。未分配利润9.02亿元，较2019年底大幅下降72.37%，主要系向股东分配股利26.85亿元所致。其他综合收益74.10亿元，较2019年底下降5.78%，其他综合收益为公司自用房产转投资性房地产所产生的价值变动。

2021年3月底，公司所有者权益246.20亿元，规模和结构较2020年底变化不大。

负债

2020年底，公司负债总额357.62亿元，较2019年底增长4.39%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债增加所致。其中流动负债占49.56%，非流动负债占50.44%，流动负债占比上升较快。

2020年底，公司流动负债177.22亿元，较2019年底增长77.81%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。

2020年底，公司短期借款1.05亿元，较2019年底下降47.50%，全部为保证借款。2020年底，公司应付账款6.99亿元，较2019年底下降16.87%，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5.02亿元，占公司应付账款比重为71.82%。

2020年底，公司其他应付款66.83亿元，较2019年底增长20.67%，主要系资金往来及其他经营性往来款增加所致。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开发区工程建设有限公司、赣州经济技术开发区建昇贸易有限公司、赣州中恒栖凤工业发展有限公司和赣州市经济技术开发区财政局等的款项，前六名单位合计48.84亿元。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债

[1] 公司无法提供应收账款质押规模

94.27亿元，较2019年底增长242.29%，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（26.49亿元）、一年内到期的应付债券（64.46亿元）和一年内到期的长期应付款（3.32亿元）。

2020年底，公司非流动负债180.40亿元，较2019年底下降25.73%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、递延所得税负债构成。

2020年底，公司长期借款78.11亿元，较2019年底下降17.02%，包括保证借款、保证+质押借款、抵押借款、抵押+保证借款等。公司应付债券50.34亿元，较2019年底下降46.49%，主要系偿还“13赣开债02”“14赣开债”“19赣虔建投ZR001”及一年内到期部分转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款25.66亿元，较2019年底下降7.68%。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。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25.94亿元，较上年底下降2.44%，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。

2021年3月底，公司负债总额353.54亿元，较上年底下降1.14%；其中，流动负债140.98亿元（占39.88%）、非流动负债212.56亿元（占60.12%），公司负债结构仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2020年底，公司全部债务249.44亿元，较2019年底增长1.59%，公司债务以长期债务为主。2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.16%、50.25%和38.43%，较2019年底分别提高0.91个百分点、提高0.26个百分点和下降8.37个百分点。

表 10　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	29.54	95.32	70.08
长期债务	215.99	154.11	187.87
全部债务	245.54	249.44	257.95
资产负债率	58.25	59.16	58.95
全部债务资本化比率	50.00	50.25	51.17
长期债务资本化比率	46.79	38.43	43.28

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021年3月底，公司有息债务合计257.95亿元，较2020年底上升3.41%。同期公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.95%、51.17%和43.28%；债务结构方面，公司仍以长期债务为主（占72.83%），2021年，公司存在一定的集中兑付压力。

4.盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，但营业利润率有所下降。

2020年，公司实现营业收入27.00亿元，同比增长5.24%。同期，公司营业成本19.92亿元，同比增长15.67%，受此影响，2020年公司营业利润率为25.95%。

期间费用方面，2020年公司期间费用2.73亿元，较2019年下降26.67%，主要系财务费用下降所致。

2020年，公司获得政府补贴6.54万元，同期，公司利润总额7.94亿元。

盈利指标方面，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 1.60%和 2.15%。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	25.66	27.00	11.91
利润总额	11.51	7.94	5.45
营业利润率	32.58	25.95	47.06
总资本收益率	2.54	1.60	--
净资产收益率	3.76	2.15	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.91 亿元，同期利润总额和营业利润率分别为 5.45 亿元和 47.06%。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动净现金流大幅下

降，收入实现质量有所下降；投资活动现金流仍呈现净流出，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，2020 年，公司经营活动现金流入 25.08 亿元，同比下降 22.27%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 18.13 亿元，同比下降 29.88%，公司现金收入比为 67.14%，收入实现质量有所下降。2020 年公司收到的其他与经营活动有关的现金为 6.95 亿元。2020 年，公司经营活动现金流出 21.33 亿元，同比增长 39.79%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 13.94 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 6.62 亿元。2020 年公司经营活动现金流量净额 3.75 亿元，同比下降 77.97%。

表 12 公司现金流情况 （单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入	32.26	25.08	38.33
经营活动现金流出	15.26	21.33	20.72
经营活动现金流净额	17.00	3.75	17.61
现金收入比	100.76	67.14	52.05
投资活动现金流净额	-41.09	-29.71	-0.83
筹资活动现金流净额	38.99	12.01	3.87

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入 0.32 亿元。同期，公司投资活动现金流出 30.04 亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金 26.72 亿元（主要为往来款），2020 年，公司投资活动现金净流出 29.71 亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入97.73亿元，其中，取得借款收到的现金47.25亿元、吸收投资收到的现金26.85亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金23.63亿元（主要为关联方资金往来）。同期，公司筹资活动现金流出85.72亿元，主要为偿还债务支付的现金40.75亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金41.04亿元（其中分配股利26.85亿元）。2020年，公司筹资活动现金净流入12.01亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金流入38.33亿元，经营活动现金流量净额为17.61亿元；公司投资活动现金流量净额-0.83亿元；筹资活动现金流量净额3.87亿元。

6．偿债能力

跟踪期，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力尚可，考虑到公司的定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，2020年底公司流动比率和速动比率分别为233.57%和104.54%，较2019年底分别减少153.17个和70.45个百分点，2021年3月底，上述指标分别为298.50%和131.70%。2020年，公司经营现金流动负债比为2.11%。2021年3月底，公司现金短期债务比为0.65倍。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为10.62亿元；EBITDA利息倍数0.75倍；全部债务/EBITDA倍数为23.48倍。

2021年3月底，公司对外担保余额39.10亿元，担保比率为15.83%，主要包括对赣州开发区工业投资有限公司担保8.15亿元、赣州开发区工程建设有限公司6.08亿元、赣州磊昇工程有限公司3.10亿元、赣州中恒工业发展有限公司8.25亿元、赣州中恒栖凤工业发展有限公司6.00亿元和赣州建控投资控股集团有限公司3.22亿元等。其中，赣州汉华缘环境建设有限公司（担保金额0.21亿元）和江西盛川新能源发电装备有限公司（以下简称“盛川公司”，担保金额0.34亿元）为赣州开发区民营企业。根据公司2020年11月发布的《赣州开发区建设投资（集团）有限公司涉及诉讼的公告》，因借款合同纠纷，赣州银行股份有限公司开发区支行（以下简称“赣州银行”）将盛川公司（借款人）及公司（保证人）诉至法院，法院已于2020年7月做出判决，判决公司在主债权最高额0.34亿元及保证担保范围内承担连带清偿责任。截至目前，该案件正在执行中，公司与赣州银行协商处置盛川公司的抵押财产，联合资信将持续关注该

事项的进展。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。

2021年3月底，公司共获得各家银行授信总额161.30亿元，已使用额度为109.42亿元，剩余授信额度51.88亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

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。

2020年底，母公司资产总额468.01亿元，较2019年底增长2.20%。其中，流动资产为328.75亿元，非流动资产139.26亿。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2020年底，母公司所有者权益为203.28亿元，较2019年底增长9.04%。其中，实收资本占8.46%，资本公积占66.55%。母公司所有者权益较为稳定。

2020年底，母公司负债总额264.73亿元，较2019年底增长0.14%；其中，流动负债129.47亿元（占比48.91%），非流动负债135.26亿元（占比51.09%）。母公司2020年底资产负债率为56.57%，整体负债规模较大。

2020年，母公司营业收入为20.15亿元，营业成本为13.93亿元，利润总额为22.85亿元。

2021年月底，母公司资产总额476.86亿元，较2020年底上升1.89%；负债总额274.23亿元，较2020年底上升3.59%。2021年1—3月，母公司营业收入11.89亿元，利润总额为5.55亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司2021年存续债券偿债压力一般；待偿本金峰值出现在2022年，面临较大的集中兑付压力。

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计133.98亿元。2021年需偿还债券本金合计28.00亿元。2022年公司将迎来存续债券偿债高峰，为47.90亿元。2020年底，公司现金类资产24.99亿元，是2021年度待偿到期债券合计的0.89倍；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为25.08亿元、3.75亿元和10.62亿元，分别是未来待偿债峰值的0.52倍、0.08倍和0.22倍。总体看，公司现金类资产对2021年到期债券余额的保障能力一般，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债峰值的保障能力弱。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

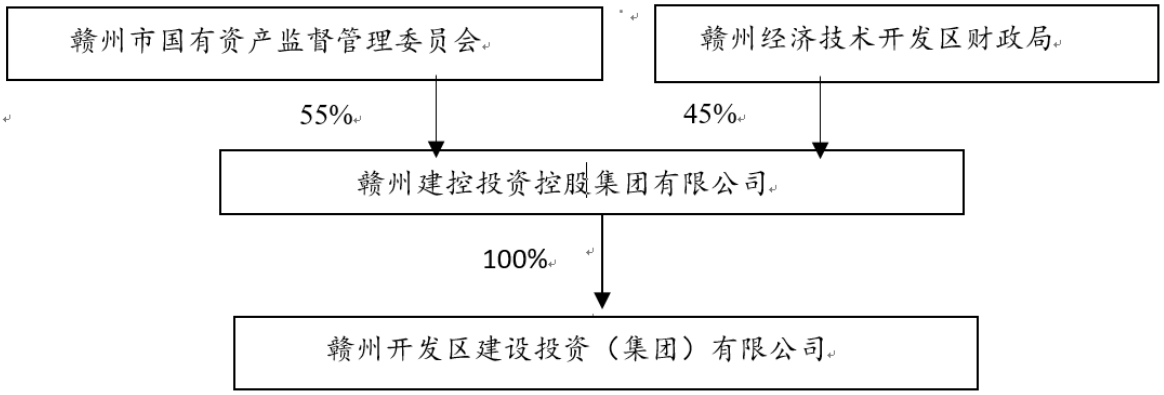
项目	指标值
2021 年到期债券余额	28.00
未来待偿债券本金峰值	47.90
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	0.89
2020 年经营活动现金流入量/存续债券待偿本金峰值	0.52
2020 年经营活动现金流净额/存续债券待偿本金峰值	0.08
2020 年 EBITDA/存续债券待偿本金峰值	0.22

注：考虑投资人对公司所有存续债券行使回售选择权
资料来源：联合资信整理

十一、结论

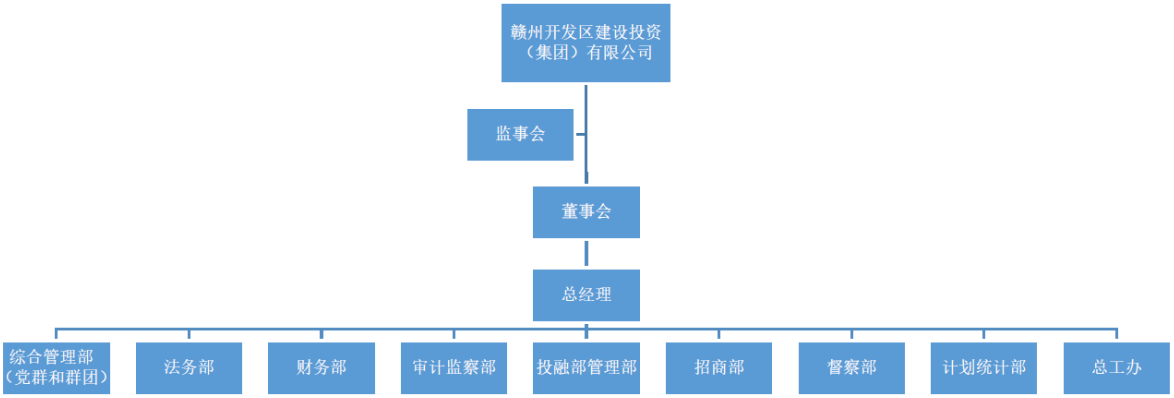
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“15赣开MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 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	江西坤巽古建设计院有限公司	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.86	40.93	24.99	45.59
资产总额(亿元)	542.24	588.16	604.55	599.74
所有者权益(亿元)	238.28	245.58	246.93	246.20
短期债务(亿元)	52.60	29.54	95.32	70.08
长期债务(亿元)	171.07	215.99	154.11	187.87
全部债务(亿元)	223.67	245.54	249.44	257.95
营业收入(亿元)	31.67	25.66	27.00	11.91
利润总额(亿元)	4.80	11.51	7.94	5.45
EBITDA(亿元)	5.73	14.86	10.62	--
经营性净现金流(亿元)	-21.73	17.00	3.75	17.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	911.13	990.95	467.73	--
存货周转次数(次)	0.11	0.08	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	90.96	100.76	67.14	52.05
营业利润率(%)	3.97	32.58	25.95	47.06
总资本收益率(%)	1.04	2.54	1.60	--
净资产收益率(%)	1.65	3.76	2.15	--
长期债务资本化比率(%)	41.79	46.79	38.43	43.28
全部债务资本化比率（%）	48.42	50.00	50.25	51.17
资产负债率(%)	56.06	58.25	59.16	58.95
流动比率(%)	315.35	386.74	233.57	298.50
速动比率(%)	107.04	174.99	104.54	131.70
经营现金流动负债比(%)	-20.55	17.06	2.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	1.09	0.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.02	16.52	23.48	--
现金短期债务比（倍）	0.40	1.39	0.26	0.65

注：1. 2021 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.60	35.28	21.22	30.04
资产总额（亿元）	407.39	457.93	468.01	476.86
所有者权益（亿元）	182.47	186.42	203.28	202.62
短期债务（亿元）	49.14	25.60	93.11	67.87
长期债务（亿元）	130.53	178.45	117.86	152.01
全部债务（亿元）	179.66	204.05	210.98	219.88
营业收入（亿元）	27.78	18.91	20.15	11.89
利润总额（亿元）	2.07	5.96	22.85	5.55
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	1.17	16.38	11.86	4.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.28	0.46	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	89.45	99.73	73.86	51.88
营业利润率（%）	12.57	40.38	30.85	47.37
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	0.95	2.39	10.25	--
长期债务资本化比率（%）	41.70	48.91	36.70	42.86
全部债务资本化比率（%）	49.61	52.26	50.93	52.04
资产负债率（%）	55.21	57.73	56.57	57.51
流动比率（%）	339.96	456.70	253.91	328.69
速动比率（%）	310.32	414.16	221.45	286.96
经营现金流动负债比（%）	1.67	24.69	9.16	--
现金短期债务比（倍）	0.34	1.38	0.23	0.44
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1. 2021 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。