

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0258号

## 赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司：

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“19 赣县城投债/PR 赣城投”、“22 赣县城投 01/22 赣投 01”、“22 赣县城投 02/22 赣投 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“19 赣县城投债/PR 赣城投”、“22 赣县城投 01/22 赣投 01”、“22 赣县城投 02/22 赣投 02”的信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十三日

## 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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2026年6月23日

## 赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司 主体及相关债项 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 <sup>1</sup>	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2026/6/23	AA/稳定	刘镜漫	白元宁

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 赣县城投债/PR 赣城投	AAA	AAA
22 赣县城投 01/22 赣投 01	AAA	AAA
22 赣县城投 02/22 赣投 02	AAA	AAA

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

赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司是赣州市赣县区重要的基础设施建设主体，主要从事赣县区城区的道路、学校、公园、标准化厂房等基础设施建设，同时还从事砂石开采与销售、餐饮住宿和房屋租赁等业务。赣州市赣县区国有资产服务中心为公司唯一股东，赣州市赣县区人民政府为公司实际控制人。

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	56.5
	业务运营	100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	18.8
	债务负担	20.0%	14.0
	债务保障程度	35.0%	15.0

调整因素	无
个体信用状况 (BCA)	α
评级模型结果	AA
外部支持调整子级	3

注 1：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  
注 2：受 2024 年度和 2025 年度货币资金对短期债务的覆盖能力减弱等因素综合影响，公司个体信用状况由 α+ 变为 α

### 评级观点

东方金城认为，跟踪期内，赣州市及其下辖的赣县区经济实力均很强；公司主营业务区域专营性依然较强，得到实际控制人及相关各方的持续支持；赣州发投、江西信用担保、江西担保集团分别为“19 赣县城投债/PR 赣城投”、“22 赣县城投 01/22 赣投 01”、“22 赣县城投 02/22 赣投 02”提供的担保增信作用仍很强。同时，东方金城关注到，公司面临一定的资本支出压力和集中偿债压力，资产流动性较差，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本次跟踪相关债项到期不能偿还的风险均极低。

### 同业比较

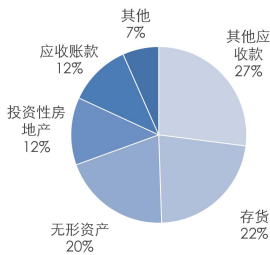
项目	赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司	九江市濂溪区城投(集团)有限公司	玉山投资控股集团有限公司	怀远县新型城镇化建设有限公司
地区	赣州市赣县区	九江市濂溪区	上饶市玉山县	蚌埠市怀远县
GDP 总量 (亿元)	312.33	-	335.95	429.30
人均 GDP (元)	-	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	20.12	14.87	17.75	30.02
政府性基金收入 (亿元)	19.53	12.79	14.94	6.88
地方政府债务余额 (亿元)	174.70	93.23	96.65	155.42
资产总额 (亿元)	329.87	287.79	273.26	385.58
所有者权益 (亿元)	197.59	102.26	129.59	165.42
营业收入 (亿元)	21.42	53.27	23.66	25.74
净利润 (亿元)	1.05	2.58	1.23	3.71
资产负债率 (%)	40.10	64.47	52.57	57.10

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 2025 年，标“-”为未获取数据（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，东方金城整理

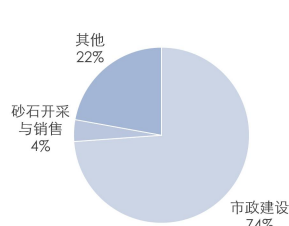
<sup>1</sup> 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 22 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



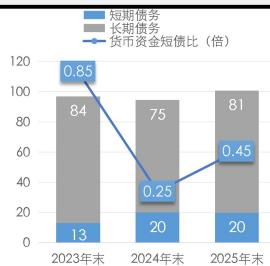
公司营业收入构成 (2025年)



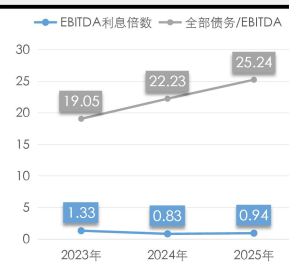
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
资产总额	326.01	313.70	329.87
所有者权益	218.94	196.63	197.59
营业收入	17.09	21.88	21.42
净利润	2.28	1.69	1.05
全部债务	96.89	94.44	100.78
资产负债率	32.84	37.32	40.10
全部债务资本化比率	30.68	32.45	33.78

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	赣州市赣县区		
GDP 总量	283.18	292.56	312.33
人均 GDP (元)	49083	-	-
一般公共预算收入	18.78	19.62	20.12
政府性基金收入	17.80	18.79	19.53
财政自给率	31.85	31.76	32.55

## 优势

- 跟踪期内，赣州市经济实力仍很强，其下辖的赣县区作为实施建设“中国稀金谷”国家战略的核心区，以稀土新材料及应用、钨精深加工及应用、锂电新能源、智能装备制造为主导产业的工业经济快速发展，经济实力很强；
- 跟踪期内，公司继续从事赣县区城区的基础设施建设，业务区域专营性依然较强；
- 公司作为赣县区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的持续支持；
- 赣州发展投资控股集团有限责任公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、江西省融资担保集团有限责任公司分别为“19 赣县城投债/PR 赣城投”、“22 赣县城投 01/22 赣投 01”、“22 赣县城投 02/22 赣投 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司拟建基础设施项目计划投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性较差；
- 公司债务规模进一步增长，债务率水平有所提高，且短期债务规模及占比较大，公司面临一定的集中偿债压力；
- 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，未来存在一定的不确定性，投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

## 评级展望

预计赣州市及赣县区经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够持续得到实际控制人及相关各方的支持，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 (RTFU002202504)》

## 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	AAA (19 赣县城投债/PR 赣城投)	2025/06/20	刘镜漫 白元宁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504)》	阅读原文
AA/稳定	AAA (19 赣县城投债/PR 赣城投)	2019/05/28	卢筱 妙青丹	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

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
19 赣县城投债/PR 赣城投	2025/06/20	10.00 亿元	2019/12/04~2026/12/04	连带责任保证担保	赣州发展投资控股集团有限责任公司/AAA/稳定
22 赣县城投 01/22 赣投 01	2025/06/20	3.70 亿元	2022/07/06~2029/07/06	连带责任保证担保	江西省信用融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定
22 赣县城投 02/22 赣投 02	2025/06/20	3.60 亿元	2022/07/06~2029/07/06	连带责任保证担保	江西省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定

注：“19 赣县城投债/PR 赣城投”设置债券提前偿还条款；“22 赣县城投 01/22 赣投 01”、“22 赣县城投 02/22 赣投 02”设置时点回售条款，调整票面利率条款，债券提前偿还条款

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及赣州市赣县区城市建设投资集团有限公司（以下简称“赣县城投”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

赣县城投原名为赣县城市建设投资有限公司，系经赣州市赣县人民政府批准，由赣县国有资产监督管理委员会于2009年6月出资成立的国有独资公司，初始注册资本和实收资本均为人民币0.30亿元。历经多次增资和股权变更，截至2025年末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.00亿元，赣州市赣县区国有资产服务中心（以下简称“赣县国资中心”）为公司唯一股东，赣州市赣县区人民政府（以下简称“赣县人民政府”）为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生改变。

跟踪期内，公司作为赣县区重要的基础设施建设主体，继续从事赣县区城区的道路、学校、公园、标准化厂房等基础设施建设，同时还从事砂石开采与销售、餐饮住宿和房屋租赁等业务。

截至2025年末，公司拥有3家直接控股子公司，跟踪期内无变化。

图表1 截至2025年末公司直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
赣州高新区投资发展有限公司	赣州高新投	50000	100.00	无偿划拨	2019年
赣州市赣县区文化旅游投资集团有限公司	赣县文旅投	100000	100.00	无偿划拨	2020年
江西富赣工程建设集团有限公司	富赣工程	25000	100.00	投资设立	2022年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2026年5月末，公司发行的“19赣县城投债/PR赣城投”、“22赣县城投01/22赣投01”和“22赣县城投02/22赣投02”到期本金/利息均已偿付；募集资金已全部使用完毕。

赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）、江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信用担保”）和江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西担保集团”）分别为“19赣县城投债/PR赣城投”、“22赣县城投01/22赣投01”、“22赣县城投02/22赣投02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 个体信用状况

### 行业分析

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城投公司实质性转型

2025年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融

资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城投公司实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

**城投行业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战**

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城投公司债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行等负面事件仍时有发生，尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城投公司加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城投公司，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城投公司在业务结构调整、经营模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

**业务运营**

**经营概况**

**跟踪期内，公司营业收入小幅下降，仍主要来自市政建设业务，毛利润和综合毛利率均有所下降**

跟踪期内，公司作为赣县区重要的基础设施建设主体，继续从事赣县区城区的道路、学校、公园、标准化厂房等基础设施建设，同时还从事砂石开采与销售、餐饮住宿和房屋租赁等业务。

2025年，公司营业收入小幅下降，仍主要来自市政建设业务。同期，公司市政建设业务收入受结算进度放缓影响有所下降；砂石开采与销售业务收入较稳定。跟踪期内，公司其他收入保持稳定，仍来自于资产转让、房屋租赁和餐饮住宿等业务，是营业收入的有益补充；其中资产转让收入2.11亿元主要来自人才住房销售，易受市场行情和政府规划影响存在不确定性。

**图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023年		2024年		2025年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
市政建设	12.85	75.22	16.26	74.32	15.82	73.85
砂石开采与销售	0.74	4.32	0.89	4.08	0.86	4.00
其他	3.50	20.47	4.73	21.60	4.75	22.16
<b>营业收入合计</b>	<b>17.09</b>	<b>100.00</b>	<b>21.88</b>	<b>100.00</b>	<b>21.42</b>	<b>100.00</b>

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
市政建设	1.67	12.97	2.07	12.73	1.95	12.31
砂石开采与销售	0.04	6.02	0.02	2.53	0.03	3.32
其他	0.61	17.51	0.90	18.95	0.75	15.82
<b>合计</b>	<b>2.32</b>	<b>13.60</b>	<b>2.99</b>	<b>13.66</b>	<b>2.73</b>	<b>12.73</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2025 年，公司毛利润有所下降，主要来自市政建设业务和其他业务；综合毛利率亦有所下降，主要系人才住房销售和餐饮住宿收入下降但成本未降低所致。

### 市政建设

跟踪期内，公司作为赣县区重要的基础设施建设主体，继续从事赣县区城区的基础设施建设，业务区域专营性依然较强；公司尚有一定规模的在建项目，拟建项目计划投资规模较大，面临一定的资本支出压力

受赣县区政府委托，公司继续承担赣县区城区的道路、学校、公园、标准化厂房等基础设施建设，业务区域专营性依然较强。公司基础设施建设业务主要由本部、富赣工程和赣州高新投负责。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍以委托代建为主，自营自建为辅。

2025 年，公司确认市政建设收入 15.82 亿元，受结算进度放缓影响有所下降；同期，毛利率为 12.31%，基本保持稳定。此外，截至 2025 年末，“19 赣县城投债/PR 赣城投”募投项目中国稀金谷核心区协同创新园项目（一期）建设项目已完成投资 11.57 亿元，项目基本完工；“22 赣县城投 01/22 赣投 01”、“22 赣县城投 02/22 赣投 02”募投项目赣州市赣县区 2021 年新型城镇化建设项目原计划总投资 12.58 亿元，因有部分子项目暂未开工，实际开工子项目计划总投资 6.40 亿元，均已完成投资，项目基本完工。

截至 2025 年末，公司重点在建项目包括赣县区第三人民医院和中国稀金谷洋塘污水处理厂二期建设项目等，计划总投资 7.55 亿元，累计已投资 5.41 亿元，尚需投资 2.14 亿元。

图表 3 截至 2025 年末公司重点在建项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
赣县区第三人民医院	38280	30624	7656
中国稀金谷洋塘污水处理厂二期建设项目	30891	20270	10621
赣州市赣县第三中学高中实验楼和宿舍楼新建项目	6280	3200	3080
<b>合计</b>	<b>75451</b>	<b>54094</b>	<b>21357</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司主要拟建项目包括中国稀金谷茅店平台滨贡路市政工程、赣州市赣县区第六人民医院康复中心建设项目等，计划总投资 16.32 亿元。总体来看，公司尚有一定规模的在建项目，拟建项目计划投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 4 截至 2025 年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资
中国稀金谷茅店平台滨贡路市政工程	73200
赣州市赣县区第六人民医院康复中心建设项目	60000
国道连接线（储君大道-城北大道）	30000
<b>合计</b>	<b>163200</b>

资料来源：公司提供，东方金城整理

### 砂石开采与销售

跟踪期内，公司继续从事砂石开采与销售业务，受赣州市河道采砂规划及大型项目建设影响，公司处于经营状态的砂场有所减少

跟踪期内，公司砂石开采与销售业务继续由间接控股子公司赣州市赣县区金江砂业有限公司（以下简称“金江砂业”）负责，其经营河道砂石开采、加工、销售业务，具有较强的区域竞争优势。

金江砂业拥有桃江、平江及贡江三个砂场，原依托贡江上坝段、桃江下马石段和平江田南段三个砂石开采区开展业务，拥有三个河道采砂许可证<sup>2</sup>。2024 年，按照赣州市河道采砂规划要求，桃江大埠采区不具备开采条件，桃江砂场已于 2024 年 5 月 17 日停止经营使用；因大型桥梁南塘大桥目前正在施工建设中，依照禁采区划定原则，平江赣县南塘采区 I 作业区将处于影响重要涉河设施的水域禁采区范围内，金江砂业于 2024 年 12 月 6 日经赣县区政府批准，停止经营平江砂场。跟踪期内，公司处于经营状态的砂场仅为贡江砂场。

金江砂业根据用户购砂用途及用砂量确定采砂量，主要销售对象为赣州市范围内的建筑施工企业、建材公司以及混凝土公司等。2025 年，公司砂石销售量约 40 万吨，实现销售收入 0.86 亿元，同比较稳定主要系贡江砂场砂石开采量及公司砂石库存量仍可满足下游客户需求；同期，砂石开采与销售业务毛利率小幅增长。

### 企业管理

截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 5.00 亿元；赣县国资中心为公司唯一股东，赣县区政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司部分董事及高管变更；2025 年 5 月，公司撤销监事会并成立审计委员会。除此之外，公司在治理结构方面未发生重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了 2025 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 2025 年合并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。

截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 3 家（详见图表 1），较上年末无变化。

<sup>2</sup> 截至本报告出具日均已到期，贡江砂场河道采砂许可证正在补办中。

## 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。2025年末，公司流动资产主要由其他应收款、存货、应收账款和货币资金构成，同比小幅增长。

跟踪期内，公司其他应收款继续增长，主要系往来款增加所致；2025年末，其他应收款账龄主要集中在3年以内，前五名应收对象分别为赣州市赣县区财政局（往来款，68.10亿元）、赣州市赣县区广厦保障性住房建设运营有限公司（往来款，7.31亿元）、赣县储潭镇征地拆迁领导小组办公室（往来款，4.90亿元）、赣州高新技术产业开发区管理委员会（往来款，3.92亿元）和赣州市赣县区交通运输局（往来款，1.14亿元），合计为85.37亿元，占其他应收款总额的比重为95.66%。

跟踪期内，公司存货有所下降，主要系完工市政建设项目结算和产业园项目的投资成本转入投资性房地产及在建工程所致；2025年末由合同履约成本、土地资产和开发成本等构成，其中合同履约成本账面价值36.18亿元、开发成本9.61亿元，为公司在建基础设施项目投资成本；土地使用权28.00亿元。

跟踪期内，公司应收账款大幅增长，主要系市政建设业务收入未全部回款所致；2025年末应收账款账龄主要为2年以内，主要应收对象为赣州市赣县区财政局和赣州高新技术产业开发区管理委员会，金额分别为27.15亿元、8.97亿元，合计占比95.18%。2025年末，公司货币资金有所回升，其中受限货币资金3.30亿元。总体来看，公司存货项下各类资产变现能力较弱；应收类款项规模较大，对资金形成一定占用。

图表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末
<b>资产总额</b>	<b>326.01</b>	<b>313.70</b>	<b>329.87</b>
<b>流动资产</b>	<b>216.13</b>	<b>209.31</b>	<b>212.84</b>
其他应收款	77.49	83.59	89.13
存货	101.74	94.50	74.07
应收账款	25.23	25.09	37.93
货币资金	10.92	5.05	9.01
<b>非流动资产</b>	<b>109.88</b>	<b>104.38</b>	<b>117.03</b>
无形资产	66.47	66.18	66.00
投资性房地产	34.52	31.83	40.82
固定资产	4.38	4.20	4.03
在建工程	-	-	3.83

资料来源：公司合并财务报表，东方金城整理

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要由无形资产、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2025年末，公司无形资产主要为河道砂石资源开采权；投资性房地产增幅显著，主要系部分完工自建自营产业园项目的投资成本转入所致；固定资产仍主要由房屋及构筑物、运输设备等构成；2025年末新增在建工程为公司自建自营项目的投资成本。

截至2025年末，公司受限资产账面价值为27.50亿元，占资产总额的比重为8.34%。其中，

用于借款抵押的存货 10.94 亿元、投资性房地产 9.27 亿元、固定资产 3.97 亿元、无形资产 0.03 亿元，用于担保、冻结的货币资金 3.30 亿元。

### 资本结构

#### 跟踪期内，公司所有者权益规模较稳定，仍主要由资本公积构成

2025 年末，公司所有者权益规模较稳定，仍主要由资本公积构成。同期末，公司实收资本保持不变；资本公积依然主要由股东及相关方向公司划拨的房产、河道砂石资源开采权、子公司股权及货币资金等构成，跟踪期内，公司取得股东及相关方无偿划拨子公司股权 3.07 亿元、注入资本金 1.77 亿元、无偿划拨房屋资产 0.30 亿元，同时收回土地使用权 5.18 亿元、划出安置房产 0.03 亿元。未分配利润保持增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
<b>所有者权益</b>	<b>218.94</b>	<b>196.63</b>	<b>197.59</b>
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	200.14	176.15	176.07
未分配利润	13.03	14.72	15.72

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额进一步增长，债务率水平有所提高，且短期债务规模及占比较大，公司面临一定的集中偿债压力；预计未来随着赣县区基础设施建设的推进，债务规模及债务率或将有所上升

跟踪期内，公司负债总额进一步增长，结构仍以非流动负债为主。公司流动负债主要为其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款和应付账款。

跟踪期内，公司其他应付款有所增长，主要系与其他企业、政府部门的往来款增加所致；一年内到期的非流动负债有所回落，2025 年末包括一年内到期的长期借款、应付债券和应付利息分别为 5.77 亿元、3.44 亿元、0.26 亿元；短期借款持续增长，借款银行包括工商银行、中国银行、赣州银行、江西银行和广发银行等，用途主要为补充营运资金；应付账款有所增长，主要为应付项目工程款。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
<b>负债总额</b>	<b>107.07</b>	<b>117.07</b>	<b>132.28</b>
<b>流动负债</b>	<b>23.01</b>	<b>42.51</b>	<b>51.32</b>
其他应付款	3.83	16.91	23.58
一年内到期的非流动负债	9.33	13.48	9.47
短期借款	3.30	5.23	8.25
应付账款	3.46	2.65	4.24
<b>非流动负债</b>	<b>84.06</b>	<b>74.56</b>	<b>80.96</b>
长期借款	70.12	66.75	76.60
应付债券	11.24	7.81	4.37
长期应付款	2.71	-	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。同期末，公司长期借款有所增长，资金主要用于项目建设，主要贷款银行为中国农业发展银行、中国进出口银行、赣州银行和兴业银行等。2025年末，公司应付债券包括“19赣县城投债/PR赣城投”、“22赣县城投01/22赣投01”和“22赣县城投02/22赣投02”，有所下降主要系“19赣县城投债/PR赣城投”因分期偿还本金转入一年内到期的非流动负债所致。

2025年末，公司全部债务有所增长，其中短期债务规模及占比较大，公司面临一定的集中偿债压力。公司融资途径主要为银行借款和发行债券。同期末，公司资产负债率有所提高。预计未来随着赣县区基础设施建设的推进，公司债务规模及债务率或将有所上升。

图表8 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2023年末	2024年末	2025年末
全部债务	96.89	94.44	100.78
短期债务	12.84	19.89	19.82
长期债务	84.06	74.56	80.96
资产负债率	32.84	37.32	40.10

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2025年末，公司对外担保金额为10.13亿元，占净资产的比重为5.13%，被担保对象均为当地国有企业和事业单位。2026年3月，赣州市赣县区人民医院因违规经营被罚款439.12万元。总体来看，公司对外担保规模较大，担保集中度高，但被担保对象主要为国企和事业单位，整体代偿风险可控。

图表9 2025年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保金额
赣州市赣县区新城市管理有限公司	56775.69
江西稀土产业投资有限公司	28000.00
赣州市赣县区人民医院	6000.01
赣州市赣县区金和房地产开发有限公司	5455.52
赣州市富浩供应链管理有限公司	1850.00
赣州交建市政工程有限责任公司	922.00
赣州市赣县区金展建设工程有限公司	800.00
赣州市赣县区金泽人力资源服务有限公司	800.00
赣州市赣县区方振工程检测有限公司	700.00
合计	101303.22

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，利润总额和净利润均有所下降，主要盈利指标均处于较低水平，盈利能力依然较弱

2025年，公司营业收入和营业利润率均有所下降；期间费用仍以财务费用和管理费用为主，对利润的侵蚀程度有所增长。同期，公司利润总额和净利润均有所下降，且利润总额对财政补贴仍较为依赖。跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，主要盈利指标均处

于较低水平，整体盈利能力依然较弱。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	17.09	21.88	21.42
营业利润率	10.20	11.65	7.64
期间费用	1.76	1.85	2.01
期间费用/营业收入	10.29	8.44	9.40
利润总额	2.57	2.05	1.29
其中：财政补贴	2.48	1.39	1.93
净利润	2.28	1.69	1.05
总资本收益率	0.88	0.78	0.70
净资产收益率	1.04	0.86	0.53

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来存在一定的不确定性；投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2025 年，公司经营活动现金流入仍主要是收到的往来款、基础设施项目结算款及政府补助等形成；现金收入比率降幅显著，主营业务现金获取能力有所下降；经营活动现金流出主要是支付往来款、基础设施项目工程款、管理费用等形成。跟踪期内，公司经营活动现金流转为小幅净流入，但该现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来存在一定的不确定性。

图表 11 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入	41.25	55.07	53.01
现金收入比率	54.27	74.94	36.85
经营活动现金流出	72.94	62.67	52.00
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-31.69</b>	<b>-7.60</b>	<b>1.01</b>
投资活动现金流入	0.70	0.06	2.16
投资活动现金流出	2.77	5.97	3.80
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2.08</b>	<b>-5.91</b>	<b>-1.63</b>
筹资活动现金流入	46.21	30.75	25.74
筹资活动现金流出	13.15	24.43	23.12
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>33.07</b>	<b>6.32</b>	<b>2.62</b>
现金及现金等价物净增加额	-0.70	-7.18	2.00

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2025 年，公司投资活动现金流入规模大幅增长主要系销售人才住房所致，投资活动现金流出主要为建设产业园项目形成；投资活动现金流持续净流出，但流出规模有所收缩。同期，公司筹资活动现金流入主要是取得借款和吸收投资收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成；筹资活动现金流持续净流入。

2025 年，公司现金及现金等价物净增加额由负转正。总体来看，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，未来存在一定的不确定性；投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

### 偿债能力

考虑到公司承担了赣县区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性均很强，且具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率有所下降，速动比率维持稳定，整体保持在较高水平。同期，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，整体资产流动性依然较差，对流动负债的保障程度较弱，且货币资金对短期债务的覆盖能力依然较弱。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司经营活动现金流转为小幅净流入，但易受波动较大的往来款和项目款影响，经营现金流动负债比率缺乏稳定性。2025年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所提高；EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 12 公司偿债能力主要指标（单位：%）

项目	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
流动比率	939.11	492.36	414.76
速动比率	497.04	270.08	270.42
货币资金短债比(倍)	0.85	0.25	0.45
经营现金流动负债比率	-137.70	-17.87	1.96
长期债务资本化比率	27.74	27.49	29.07
全部债务资本化比率	30.68	32.45	33.78
EBITDA利息倍数(倍)	1.33	0.83	0.94
全部债务/EBITDA(倍)	19.05	22.23	25.24

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

截至2025年末，公司一年内到期的债务规模为19.82亿元；计划通过自有资金、经营性现金流入、新增融资、财政补贴等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2025年公司经营性净现金流为1.01亿元，但易受波动较大的往来款和项目款影响，未来存在一定的不确定性。公司具备一定的备用流动性，间接融资方面，公司与多家银行保持合作关系，截至2025年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信133.89亿元，尚未使用额度30.68亿元。

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县区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性均很强，且具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

### 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2026年5月25日，公司本部已结清及未结清贷款中均无关注类/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债券到期本/息均已按期支付。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善**

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

**短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间**

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立8000亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

#### 区域经济和财政状况

##### 1. 赣州市

**赣州市作为江西省省域副中心城市，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，跟踪期内地区经济快速增长，经济实力仍很强**

赣州市地处珠江三角洲、闽东南三角区的腹地，截至2025年末总面积3.94万平方千米，常住人口895.62万人，是江西省人口最多的地级市。赣州市是内地通向东南沿海的重要通道，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。赣州市交通

便利，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。

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，2025年，赣州市地区经济总值保持较快增长，经济总量在江西省各地市中排名前列。跟踪期内，赣州市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，工业经济运行情况良好。2025年，赣州市规模以上工业增加值同比增长9.2%。同期，赣州市电子信息、有色金属和新材料、新能源产业规模以上营收实现两位数增长，高技术制造业、装备制造业增加值占规模以上工业增加值比重分别提高到31.3%和38.1%，1家企业上榜中国制造业民营企业500强，规模以上工业企业达3117家、保持全省第一；现代家具、稀土与钨“产业大脑”入选省级建设名单；有色金属结构材料国家重点实验室获批组建，国家钨与稀土产业计量测试中心通过验收，赣南实验室启动运行，生物医药国家重大创新平台联盟、中国矿业大学（北京）江西研究院落地。

2026年1~3月，赣州市实现地区生产总值1243.17亿元，同比增长6.9%；规模以上工业增加值同比增长9.5%；固定资产投资同比增长4.7%；社会消费品零售总额512.68亿元，同比增长5.6%。

**跟踪期内，赣州市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入规模较大，综合财政实力依然很强**

跟踪期内，赣州市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比为57.49%，一般公共预算收入结构有待优化。政府性基金收入是赣州市财政收入的重要组成部分，跟踪期内虽有所下降，但规模较大；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。债务管控方面，赣州市人民政府自2017年以来起草出台了《赣州市地方政府性债务风险应急处置预案》（赣市府办发〔2017〕41号）、《赣州市地方政府债务信息公开暂行办法》（赣市财预字〔2018〕73号）等管理制度，并举办防范化解债务风险专题培训等，总体债务管控较为合理。

**图表 13 赣州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2023年	2024年	2025年
GDP	4606.21	4940.47	5221.29
GDP 增速	5.3	5.4	5.5
人均 GDP（元）	51245	55048	58284
规模以上工业增加值增速	10.3	9.5	9.2
固定资产投资增速	-1.7	5.8	4.6
一般公共预算收入	319.59	327.65	333.89
政府性基金收入	326.72	293.80	212.66
上级补助收入	-	-	-
税收收入占比	62.63	59.25	57.49

图表 13 赣州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
财政自给率	29.04	28.03	29.64
地方政府债务余额	1902.59	2321.87	2764.27
政府负债率	41.30	47.00	52.94

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：赣州市 2023 年~2025 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年~2025 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2026 年 1~3 月，赣州市实现一般公共预算收入 114.91 亿元，同比下降 1.8%；一般公共预算支出 276.67 亿元，同比增长 10.3%。

## 2.赣县区

跟踪期内，赣县区作为实施建设“中国稀金谷”国家战略的核心区，以稀土新材料及应用、钨精深加工及应用、锂电新能源、智能装备制造为主导产业的工业经济快速发展，经济实力很强

赣县区原为赣县，于 2016 年 10 月经国务院批准撤县设区，与章贡区、南康区、赣州经济技术开发区、蓉江新区共同组成赣州市中心城区；此外，赣县区是国家级赣州高新区所在地，截至 2025 年末总面积 2993 平方公里，2024 年末常住人口 57.59 万人。跟踪期内，赣县区继续融入省域副中心城市建设和五区一体化发展，是实施建设“中国稀金谷”国家战略的核心区。赣县区交通区位优势明显。赣县区处在赣州市区的“二环线”上，105、323 国道和赣粤高速公路纵横区境，是闽南 9 市、赣州市东部 8 县（市）下赣州、上京九、达 105 国道的要道。铁路方面，赣县区设有 3 个火车站（赣州东站、赣县北站、赣县站），京九铁路纵贯南北，赣龙铁路（复线）横贯东西，随着赣深高铁开通，赣县区融入粤港澳大湾区两小时经济圈。

依托丰富的矿产资源，赣县区形成了稀土新材料及应用、钨精深加工及应用、锂电新能源、智能装备制造四大主导产业。2025 年，赣县区工业经济快速发展，规模以上工业增加值增速 10.5%。同期，赣县区实施区“4312”行动计划<sup>3</sup>，稀土新材料及应用、钨新材料及应用、锂电新能源材料产业规模以上营收分别增长 17%、77.4%、32.2%，实现规模以上工业企业利润 33.2 亿元、增长 93.4%、全市第二；培育营收超亿元企业 39 家、超 10 亿元企业 10 家、超 50 亿元企业 2 家，入选省、市制造业重点产业链“链主”企业 3 家；赣州高新区获批全省产业集群和中小企业数字化转型试点，稀土与钨产业大脑入选省级建设名单；中国稀金谷刀钻具产业园建成投运，智能装备制造产业园完工。

2026 年 1~3 月，赣县区实现地区生产总值 79.01 亿元，同比增长 8.0%；规模以上工业增加值同比增长 16.0%；固定资产投资同比增长 7.8%；社会消费品零售总额 24.09 亿元，同比增长 5.3%。

**跟踪期内，赣县区一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，财政实力很强**

跟踪期内，赣县区一般公共预算收入保持增长，其中税收收入 12.52 亿元，占比有所提升，

<sup>3</sup> “4”即稀土新材料及应用产业、钨新材料及应用产业、锂电新能源材料及应用产业、先进智能制造产业 4 条制造业重点产业链现代化水平全面提升，为打造千亿园区奠定坚实的产业基础；“3”即打造稀土新材料及应用、钨新材料及应用、锂电新能源材料及应用 3 个特色鲜明的先进制造业产业集群；“12”即全区规模以上工业营业收入年均增长 12%以上，统筹制造业质的有效提升和量的合理增长取得明显成效。

但一般公共预算收入结构仍有待优化。同期，赣县区政府性基金收入有所增长，主要来自国有土地出让收入，因受土地出让政策和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。债务管控方面，赣县区不断加强债务管理，规范预算管理、举债行为、资金筹集，不断提升政府债务风险防控能力，债务余额未超过核定限额，整体风险可控。

图表 14 赣县区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
GDP	283.18	292.56	312.33
GDP 增速	7.2	6.5	6.1
人均 GDP (元)	49083	-	-
规上工业增加值增速	15.4	18.1	10.5
固定资产投资增速	7.0	13.5	35.3
一般公共预算收入	18.78	19.62	20.12
政府性基金收入	17.80	18.79	19.53
上级补助收入	35.33	39.08	-
税收收入占比	60.77	59.21	62.23
财政自给率	31.85	31.76	32.55
地方政府债务余额	129.72	154.50	174.70
政府负债率	45.81	52.81	55.93

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：赣县区 2023 年~2025 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年~2024 年政府决算，2025 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2026 年 1~3 月，赣县区一般公共预算收入 7.89 亿元，同比增长 1.9%，其中税收收入 4.03 亿元，同比增长 7.3%；一般公共预算支出 16.30 亿元。

综上所述，东方金诚对赣州市、赣县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

**跟踪期内，公司作为赣县区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的持续支持**

目前，赣县区基础设施建设和国有资产运营主体主要有 3 家，基础设施建设主体为公司和赣州市赣县区乡村振兴发展有限公司（以下简称“乡村振兴公司”），国有资产运营主体为江西稀金产业投资有限公司（以下简称“稀金产投”）。公司主要从事赣县区范围内的道路、学校、公园、标准化厂房等市政基础设施建设；乡村振兴公司主要负责赣县区乡镇范围内的基础设施建设；稀金产投主要负责赣县区国有资产运营业务。

跟踪期内，公司作为赣县区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的持续支持。资产注入方面，2025 年，赣州市赣县区国有资产监督管理办公室向赣县城投子公司注入资本金共计 1.77 亿元；无偿划拨赣县区体育馆和赣州市赣县区梅林镇红金村（残疾儿童康复中心）房屋资产 0.30 亿元；根据《股权转让协议》，赣州市赣县区赣盛工程发展有限公司<sup>4</sup>将其持有的在赣州市赣县区江梅交通建设有限公司出资额为 3.07 亿元

<sup>4</sup> 成立于 2012 年 3 月 21 日，注册资本 1000 万元，唯一股东及实际控制人为赣州市赣县区财政局（赣州市赣县区国有资产监督管理办公室）。

(100%)的股权转让给公司间接控股子公司赣州市赣县区赣畅交通投资有限公司，转让价格为0元。财政补贴方面，2025年，公司收到政府补贴收入1.93亿元。

考虑到公司将继续在赣县区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对赣州市、赣县区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

## 增信措施

**赣州发投为“19赣县城投债/PR赣城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

赣州发投前身为赣州地区信托投资公司，系由原赣州地区财政局于1991年7月出资设立的国有独资企业，初始注册资本为人民币600.00万元。后经多次增资及股东变更，截至2025年3月末，赣州发投资本和实收资本均为人民币14.81亿元，赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）和江西省行政事业资产集团有限公司分别持股90.03%和9.97%，赣州市国资委为赣州发投控股股东，赣州市人民政府（以下简称“赣州市政府”）为赣州发投实际控制人。

赣州发投作为赣州市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体，主要从事赣州市的基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营，同时还从事商品销售、工程施工、商品房开发与销售等业务。近年来，赣州发投营业收入波动下降，业务构成保持多元化，收入主要来源于基础设施及保障房建设、商品销售和其他业务等板块，毛利润总体波动下行，综合毛利率逐年下降。2022年~2024年及2025年1~3月，赣州发投营业收入分别为112.03亿元、90.19亿元、94.10亿元和16.78亿元，综合毛利率分别为26.75%、24.71%、24.26%和29.85%。

外部支持方面，赣州发投在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。增资方面，截至2025年3月末，赣州发投实收资本增加至14.81亿元，系赣州市财政局拨付资本金所致；资产划拨方面，近年来，赣州发投持续获得政府无偿注入的股权、土地使用权、资本金及投资性房地产等资产，2025年3月末形成资本公积761.84亿元。财政补贴方面，2022年~2024年，赣州发投分别获得财政补贴7.43亿元、7.09亿元和7.31亿元。

2025年3月末，赣州发投资产总额为3048.99亿元，其中流动资产为1999.55亿元；所有者权益为1071.43亿元，以资本公积为主；全部债务为1495.73亿元，以长期债务为主。同期末，赣州发投资产负债率为64.86%，全部债务资本化比率为58.26%。2024年，赣州发投利润总额为11.33亿元，经营性净现金流为48.95亿元，投资性净现金流为-7.58亿元，筹资性净现金流为-61.59亿元。

东方金诚认为，赣州发投主要从事赣州市的基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营等业务，主营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，赣州发投在建及拟建基础设施及保障房项目后续投资规模偏大，持续面临较大的资金支出压力；赣州发投流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，对资金形成较大规模占用，整体资产流动性偏弱；

赣州发投债务率水平较高，短期债务规模较大且占比逐年上升，面临较大的短期偿债压力；赣州发投对外担保规模很大，未来或将面临一定的代偿风险。

作为江西省省域副中心城市，赣州市近年来经济保持快速发展，以稀土钨新材料及应用为代表的工业主导产业和旅游业、商贸物流业为代表的第三产业发展良好，综合经济实力很强；作为赣州市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体，赣州发投在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

综上所述，东方金诚评定赣州发投的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。赣州发投为“19 赣县城投债/PR 赣城投”还本付息提供的全额无条件不可撤销的连带保证责任担保仍具有很强的增信作用。

### 江西信用担保为“22 赣县城投 01/22 赣投 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

江西信用担保成立于 2008 年 11 月，原名为江西省信用担保股份有限公司，是由江西省人民政府授权江西省财政厅管理的省级担保机构，初始注册资本为 20.00 亿元，江西省行政事业资产集团有限公司持股 99.99%。2020 年 7 月，江西信用担保的唯一出资人变更为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）。2021 年，江西信用担保陆续收到江西金控注入的现金增资 4.85 亿元、江西省普惠融资担保有限公司的股权增资 6.30 亿元以及利润转增股本 3.20 亿元，江西信用担保的实收资本增加 14.35 亿元至 34.35 亿元。2022 年，江西信用担保启动新一轮增资扩股，与江西金控以及景德镇市国有运营投资控股集团有限责任公司等 12 家国有企业签订投资入股协议，募集资金 16.59 亿元，均为货币出资；同年 12 月，江西金控将江西信用担保股权划转至全资子公司江西省金控投资集团有限公司。截至 2025 年 9 月末，江西信用担保实收资本为 50 亿元，实际控制人为江西省人民政府。

东方金诚认为，江西信用担保凭借覆盖江西全省的业务网络及与当地银行良好的合作基础，江西信用担保担保业务规模位列江西省前列，区域竞争优势很强；江西信用担保债券担保业务以江西省内为主、省外为辅，并适度拓展结构化产品担保业务，带动了江西信用担保担保业务增速的回升；江西信用担保资金运用渠道进一步拓展，同时伴随资金运用规模上升，资金业务收入对营业收入形成良好补充，带动江西信用担保盈利增长；江西信用担保是经江西省人民政府批准成立的省级国有担保公司，实际控股股东为江西金控，实际控制人为江西省人民政府，江西信用担保能在资本补充、业务协同及资源整合方面获得实际控股股东持续支持。

同时，东方金诚关注到，江西信用担保在保客户以租赁和商务服务业建筑业及相关行业为主，行业和客户集中度较高，且部分存量涉房非融资担保业务和委托贷款存在一定信用风险；伴随江西省外区域及结构化产品担保业务的拓展，江西信用担保面临的信用风险管控压力上升。

东方金诚评定江西信用担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江西信用担保为“22 赣县城投 01/22 赣投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

### 江西担保集团为“22 赣县城投 02/22 赣投 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

江西担保集团成立于 2012 年 12 月，是在江西省中小企业信用担保有限责任公司、江西省

农业产业化龙头企业担保有限责任公司等 7 家担保公司基础上组建成立的省级担保机构，初始注册资本为 10.00 亿元。其中，江西省财政厅下属企业江西省财政投资集团有限公司（以下简称“江西财投集团”）现金出资 4.42 亿元，江西省人民政府直属七个厅局下属企业以其所持有的担保公司股权资产参股。

2019 年 3 月，江西财投集团以货币资金形式向江西担保集团新增注册资本 20.00 亿元，江西担保集团实收资本达到 30.00 亿元。根据 2020 年 3 月江西省财政厅出具的《关于对江西省融资担保股份有限公司及其子公司股权无偿划转的批复》，除江西财投集团外，江西担保集团其余原各股东厅局所持江西担保集团股权无偿划转至江西财投集团，同时江西担保集团所持有的 7 家担保子公司股权无偿划转至指定接收单位，江西财投集团将以现金方式补足该部分资本。江西担保集团于 2020 年 4 月完成工商变更，并更为现名，注册资本变更为 30.00 亿元，江西担保集团成为江西财投集团 100%控股子公司，且公司旗下子公司全数剥离。

2020 年 12 月，江西财投集团将江西担保集团 18.58% 的股权受让至江西省财惠通实业有限公司（以下简称“财惠通公司”）。2022 年 5 月，江西财投集团、财惠通公司及江西省财政厅以货币资金形式分别向江西担保集团新增注册资本 12.60 亿元、1.40 亿元和 6.00 亿元，均已缴足。截至 2025 年末，江西担保集团注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为江西财投集团，持股比例为 74.05%，实际控制人为江西省财政厅。

江西担保集团承担着建设全省政府性融资担保体系的职责，在江西省融资担保体系中处于核心地位，截至 2025 年末实收资本为 50.00 亿元，资本实力在江西省内保持前列，具有很强的区域竞争优势；江西担保集团子公司江西省赣财融资再担保有限责任公司系江西省内唯一对接国家融资担保基金的省级再担保机构，再担保业务基本实现省内全覆盖，2025 年末再担保业务余额为 1043.63 亿元，对省内再担保体系构建发挥着重要作用；江西担保集团资金运用以银行存款为主，I 类资产和货币类资产占比较高，为其代偿提供了较强保障；作为江西省财政厅实际控制的省级融资性担保机构，江西担保集团承担建设全省政府性融资担保体系的职责，在江西省政府性融资担保体系中地位突出，在资本补充、风险补偿方面能够得到江西省财政厅的大力支持。

东方金诚也关注到，江西担保集团融资性担保业务客户所处行业以工业、批发零售业、建筑业、租赁和商务服务业为主，行业集中度较高；江西担保集团大额贷款担保业务及批量化担保业务风险有所暴露，新增代偿规模较大，累计代偿回收率处于同业较低水平，面临较大处置回收压力；随着直接担保业务规模压缩，江西担保集团营业收入有所下滑，且受担保费率偏低、准备金支出规模较大影响，盈利能力整体处于较低水平。

综上所述，东方金诚评定江西担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江西担保集团为“22 赣县城投 02/22 赣投 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事赣县区城区的基础设施建设，业务区域专营性依然较强。同时，东方金诚也关注到，公司拟建基础设施项目计划投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性较差；

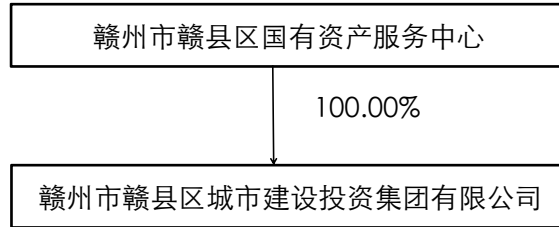
公司债务规模进一步增长，债务率水平有所提高，且短期债务规模及占比较大，公司面临一定的集中偿债压力；公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来存在一定的不确定性，投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪期内，赣州市经济实力仍很强，其下辖的赣县区作为实施建设“中国稀金谷”国家战略的核心区，以稀土新材料及应用、钨精深加工及应用、锂电新能源、智能装备制造为主导产业的工业经济快速发展，经济实力很强；公司作为赣县区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的持续支持；赣州发投、江西信用担保、江西担保集团分别为“19 赣县城投债/PR 赣城投”、“22 赣县城投 01/22 赣投 01”、“22 赣县城投 02/22 赣投 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

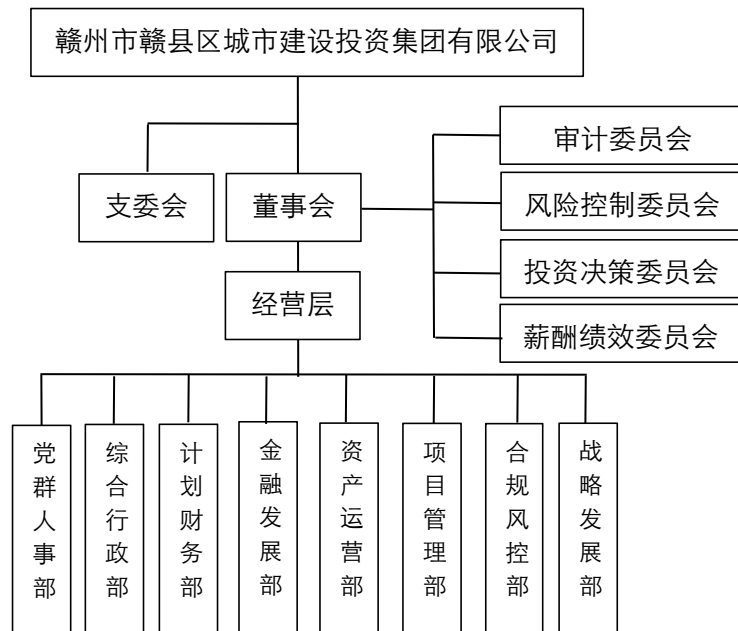
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力仍很强；“19 赣县城投债/PR 赣城投”、“22 赣县城投 01/22 赣投 01”和“22 赣县城投 02/22 赣投 02”到期不能偿还的风险均极低。

### 附件一：截至 2025 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：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	326.01	313.70	329.87
其他应收款	77.49	83.59	89.13
存货	101.74	94.50	74.07
无形资产	66.47	66.18	66.00
投资性房地产	34.52	31.83	40.82
应收账款	25.23	25.09	37.93
负债总额	107.07	117.07	132.28
长期借款	70.12	66.75	76.60
其他应付款	3.83	16.91	23.58
一年内到期的非流动负债	9.33	13.48	9.47
全部债务	96.89	94.44	100.78
其中: 短期债务	12.84	19.89	19.82
所有者权益	218.94	196.63	197.59
营业收入	17.09	21.88	21.42
净利润	2.28	1.69	1.05
经营活动产生的现金流量净额	-31.69	-7.60	1.01
投资活动产生的现金流量净额	-2.08	-5.91	-1.63
筹资活动产生的现金流量净额	33.07	6.32	2.62
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	10.20	11.65	7.64
总资本收益率 (%)	0.88	0.78	0.70
净资产收益率 (%)	1.04	0.86	0.53
现金收入比率 (%)	54.27	74.94	36.85
资产负债率 (%)	32.84	37.32	40.10
长期债务资本化比率 (%)	27.74	27.49	29.07
全部债务资本化比率 (%)	30.68	32.45	33.78
流动比率 (%)	939.11	492.36	414.76
速动比率 (%)	497.04	270.08	270.42
货币资金短债比 (倍)	0.85	0.25	0.45
经营现金流动负债比率 (%)	-137.70	-17.87	1.96
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.33	0.83	0.94
全部债务/EBITDA (倍)	19.05	22.23	25.24

### 附件三：赣州发投主要财务数据及指标

项目名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年3月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	2839.16	2944.24	2991.72	3048.99
其中: 存货	1143.91	1260.65	1350.25	1368.11
其他应收款	309.83	304.17	346.64	352.78
固定资产	302.78	292.85	304.63	299.60
负债总额	1779.22	1852.34	1914.61	1977.56
其中: 长期借款	578.89	551.10	513.85	501.67
应付债券	430.23	472.93	429.13	403.14
一年内到期的非流动负债	288.81	301.02	349.05	402.87
全部债务 (全口径)	1455.38	1544.67	1508.17	1529.13
全部债务	1426.38	1485.69	1463.64	1495.73
其中: 短期债务	344.95	419.52	486.10	556.21
所有者权益	1059.94	1091.89	1077.11	1071.43
营业收入	112.03	90.19	94.10	16.78
净利润	11.94	11.14	9.14	0.21
经营活动产生的现金流量净额	0.42	-7.38	48.95	38.60
投资活动产生的现金流量净额	-37.33	-38.97	-7.58	-11.38
筹资活动产生的现金流量净额	-24.43	34.33	-61.59	2.44
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	24.45	23.56	22.89	-
总资本收益率 (%)	1.25	1.12	1.34	-
净资产收益率 (%)	1.13	1.02	0.85	-
现金收入比率 (%)	135.04	124.36	152.29	-
资产负债率 (%)	62.67	62.91	64.00	64.86
长期债务资本化比率 (%)	50.50	49.40	47.58	46.72
全部债务资本化比率 (%)	57.37	57.64	57.61	58.26
流动比率 (%)	329.29	316.29	288.03	273.51
速动比率 (%)	109.86	97.87	87.02	86.37
货币资金短债比 (倍)	0.40	0.30	0.21	0.25
经营现金流流动负债比率 (%)	0.08	-1.28	7.29	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	0.60	0.53	-
全部债务/EBITDA (倍)	32.13	37.02	33.67	-

#### 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 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
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+使用权资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务  
 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+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 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。