

信用等级公告

联合[2014] 103 号

联合资信评估有限公司通过对大丰市城建国有资产经营有限公司及其拟发行的 2013 年第二期公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

大丰市城建国有资产经营有限公司

主体长期信用等级为

AA

大丰市城建国有资产经营有限公司

2013 年第二期公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年一月十六日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

大丰市城建国有资产经营有限公司

2013 年第二期公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20%

发行目的: 用于大丰市人民小区安置房及综合配套工程项目

评级时间: 2014 年 1 月 16 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	36.96	74.28	137.13
所有者权益(亿元)	22.83	49.10	70.42
长期债务(亿元)	6.30	4.03	21.31
全部债务(亿元)	8.96	8.23	26.36
营业收入(亿元)	5.36	8.03	9.10
利润总额(亿元)	2.26	2.22	3.04
EBITDA(亿元)	2.66	2.91	4.04
经营性净现金流(亿元)	-4.96	3.81	1.71
营业利润率(%)	44.33	34.13	23.51
净资产收益率(%)	9.89	4.52	4.23
资产负债率(%)	38.22	33.90	48.65
全部债务资本化比率(%)	28.18	14.36	27.24
流动比率(%)	447.87	304.57	265.08
全部债务/EBITDA(倍)	3.37	2.83	6.53
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.36	0.50

分析师

高 凡 杜蜀萍

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对大丰市城建国有资产经营有限公司(以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为大丰市城市建设的主体, 在资产注入、财政补贴、股权划拨等方面得到大丰市政府的大力支持; 大丰市区域经济和财政实力不断增强, 为公司提供了良好的外部环境。同时, 联合资信注意到, 公司代建项目前期投入较大、未来资本性支出压力较大、收入实现质量较差、资产流动性弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 大丰市将大力推进城市化建设, 重点建设城东新区、老城区、海港新城等重点区域, 对公司未来业务开展提供重要支撑。随着公司安置房建设的竣工, 公司整体收入水平有望得到提升。大丰市持续增强的财政实力及其对公司的大力支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

针对本期公司债, 公司设置偿债账户, 设立本金提前分期等额偿还条款, 有助于减轻集中偿付的压力。公司偿债资金主要来源为大丰市政府回购公租房产生的资金、项目配套出售产生的销售收入及项目涉及地块拆迁工作结束后未用于开发建设的土地转让收入。同时, 本期债券由中国投融资担保有限公司(以下简称“中投保”) 提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效保障了本期公司债券本息的如期足额偿付。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 近年来大丰市区域经济和财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司是大丰市的城市基础设施建设主体，得到了大丰市政府在资产注入、财政补贴、股权划拨等方面的大力支持。
3. 本期公司债券设置提前分期偿还本金等方式，有助于缓解集中偿付压力。本期债券由中国投融资担保有限公司提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效保障了本期公司债券本息的如期足额偿付。

关注

1. 大丰市城建基础设施项目投资规模大，公司存在一定的对外融资压力。
2. 受代建经营模式影响，公司收入实现质量较差；公司经营性净现金流稳定性较差。
3. 公司资产主要由土地构成，资产流动性弱，资产质量一般。
4. 考虑到中投保较大规模代偿款追偿进度和实际损失金额的不确定性，联合资信已将中投保列入信用评级观察名单。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大丰市城建国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大丰市城建国有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因大丰市城建国有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大丰市城建国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、大丰市城建国有资产经营有限公司 2013 年第二期公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

大丰市城建国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）成立于2002年6月24日，经大丰市人民政府批准，由大丰市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）出资组建的国有独资公司，注册资本5000万元。

2007年10月、2007年11月、2008年12月、2009年5月、2009年7月、2009年11月及2010年1月，市国资委以货币形式分别对公司增资5000万元、5000万元、30000万元、15000万元、15000万元、17000万元及28000万元，增资后公司注册资本达到120000万元。截至2012年底，公司注册资本为120000万元。

公司许可经营项目：房地产开发经营。公司一般经营项目包括：城建国有资产经营；开展授权范围内国有资产的处置及信息咨询服务。

截至2012年底，公司拥有3家全资二级子公司，包括江苏恒瑞投资开发有限公司（以下简称“恒瑞公司”）、大丰市交通投资有限责任公司（以下简称“交投公司”）和大丰市诚中投资发展有限公司（以下简称“诚中公司”）；公司内部设立办公室、资产经营管理部、工程技术管理部、投融资管理部、计划财务审计部共5个职能部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为137.13亿元，所有者权益合计为70.42亿元；2012年公司实现营业收入9.10亿元，利润总额3.04亿元。

公司注册地址：大丰市健康东路82号；法定代表人：顾国华。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已申报额度13亿元，并于2013年12月发行2013年第一期5亿元（以下简称“第一期债券”），计划发行2013年第二期8亿元公司债券（以下简称“本期债券”或“第二期债

券”），期限为7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券由中国投融资担保有限公司提供连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

（1）本次债券募集资金总额及用途

本期债券募集资金8亿元，全部用于大丰市人民小区安置房及综合配套工程项目，项目总投资25.56亿元，考虑到2013年第一期已募集到位资金5亿元，合计募集资金占投资总额比例为50.86%。

（2）募集资金投资项目概况

项目共涉及三幅地块，均建设安置房、公租房、经济适用房、限价房，以及少量商业和公建。包括以下三块土地：飞达中路南侧、四中西侧地块；南至工农路、北至新村路大四河两侧地块；西子午河以西358米、条沟以北450米地块。

项目规划用地面积共计43.85万平方米，建设用地总面积32.38万平方米，总建筑面积73.90万平方米，包括住宅建筑面积52.34万平方米，商业建筑面积1.65万平方米，公共建筑面积0.23万平方米，地下建筑面积19.68万平方米。

项目总投资25.56亿元，其中：土地费用2.36亿元，建安工程费17.73亿元，基础设施配套费1.29亿元，工程建设其他费用0.78亿元，预备费0.99亿元，建设期利息2.40亿元（按三期分别借入4亿元、6亿元和6亿元，年利率8%测算）。

资金来源方面，项目拟向社会融资13亿元，其余12.56亿元由公司自筹。

（3）项目审批及进度情况

该项目已获得关于大丰市城建国有资产经

营有限公司人民小区安置房及综合配套工程项目可行性研究报告的批复（大发改投[2013]174号文件）。

该项目建设工期3年，已于2013年6月开工。截至目前，项目完成投资约0.80亿元，主要用于拆迁安置。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增

速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年前三季度，中国财政累计收入为98389亿元，累计支出为91532亿元，同比增长分别为8.6%和8.8%，增幅比上年同期下降2.6和12.3个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别

准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导

意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康发展稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年,全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、

国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革,国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》,明确指出:要转变政府管理职能,确立企业的投资主体地位,企业的投资决策权应由企业自己行使,并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上,2009年3月,中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》,提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力,2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险,随后一批清理及监管政策出台,严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理

(1)对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资,应通过财政预算等渠道,或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2)融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务,要继续按协议提供贷款,推进项目建设。同时,国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求,学校、医院、

公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权

融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内

通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012 年全年,全国固定资产投资总额完成 36.48 万亿元,比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.65 万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资 5.84 万亿,比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 30.91 万亿元,比上年增长 28.6%;新开工项目 35.63 个,比上年增加 2.89 万个。

截至 2012 年,中国城镇化率为 52.57%,较上年提高 1.3 个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均

衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

目前,公司是大丰市主要的基础设施建设的主体,其发展受大丰市的经济增长、财政收支状况和城市建设的影响,并与城市规划密切相关。子公司恒瑞公司是大丰经济开发区的投资建设主体,与经济开发区的经济发展紧密相关。

(1) 区域概况

大丰市

大丰市地处江苏省东部沿海地区,位于盐城市东南,上海市北翼,东临黄海,受长江三角洲经济圈辐射,区位优势突出。全市总面积 3059 平方公里,户籍人口 72.5 万人,下辖 12 个镇、两个省级开发区,境内有江苏属农场和上海市属农场各 3 个。大丰市是江苏省首批省级文明城市、全国第一批生态建设示范市、全国实施中国 21 世纪议程典型示范市、全国第一批社会发展综合实验区,连续多年入选全国百强县名单,其中 2012 年名列第 55 名。

大丰市旅游资源丰富,拥有麋鹿数量占世界总数的三分之一,被授予“中国麋鹿之乡”称号;大丰清洁能源丰富,大丰风电场规划总容量 1000 万千瓦以上,占江苏省的三分之一,其中,中电投集团中电大丰风力 20 万千瓦风电

场项目已建成运营，金风科技海上风电装备制造基地正式投产；大丰港是江苏省委、省政府重点建设的三大深水港之一，它是江苏中部唯一的出海大通道、国家一类开放口岸、对台直航港口，已有多条国际航线开通；大丰市沿海滩涂资源丰富，全市拥有面积为1000平方公里的滩涂，受洋流影响每年新增土地2万多亩，发展空间巨大。

大丰经济开发区

大丰经济开发区创建于1992年，与大丰城区相临而建，区位优势便捷，是江苏省省级开发区、国家环境保护部唯一批准的生态经济开发区，规划总面积163平方公里，已建成面积53平方公里。经过二十年发展，开发区已形成了多个产业集聚基地，包括海上风电产业园区、泵阀产业园、电子信息产业园、汇坚不锈钢产业园、冷温精锻产业园、热处理产业园、上海纺织产业园。目前开发区拥有企业824家，其中高新技术企业省级12家、市级10家，上市公司4家。

2012年，大丰经济开发区完成工业总产值200亿元，全区公共财政预算收入和财政总收入分别为7.8亿元和13.5亿元，区财政分成3.5亿元左右；固定资产投资68亿元，工业投入55亿元；新开工亿元以上项目23个，竣工亿元以上项目15个；注册外资实际到账8371万美元。

（2）区域经济发展状况

根据《2012年大丰市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年，全市实现地区生产总值393.36亿元，按可比价计算同比增长13.6%。按产业结构计算，第一产业增加值63.34亿元，同比增长4%；第二产业增加值173.82亿元，同比增长16.9%；第三产业增加值156.2

亿元，同比增长13.9%，产业结构继续优化，三次产业结构之比为16.1：44.2：39.7，二、三产业增加值占GDP的比重达83.9%，较上年提高0.6个百分点。

2012年，大丰市实现工业增加值151.25亿元，比上年增长18.4%，其中规模以上工业增加值130.55亿元，同比增长17.8%。在规模以上工业增加值中，轻工业增加值66.86亿元，同比增长16.2%；重工业增加值63.69亿元，同比增长19.5%。

在地方经济快速增长的同时，大丰市的固定资产投资也保持了较快的发展势头。2012年，大丰市固定资产投资216.56亿元，同比增长22.4%。其中工业投资143.16亿元，同比增长21.4%；服务业投资完成72.19亿元，同比增长24.9%。全年亿元以上在建项目达179个，完成固定资产投资158.77亿元，占固定资产投资的73.3%。高新技术产业投资方面，2012年共完成高新技术产业投资57.46亿元，占工业投资的40.1%，其中海洋生物产业和新能源产业共完成投资25.53亿元。

3. 财政实力

随着经济的持续发展，大丰市财政收入也呈较快增长态势。2010~2012年，大丰市全市财政一般预算收入分别为20.67亿元、30.07亿元和40.01亿元，增长较快。

从地方政府可控财力来看，2010~2012年，大丰市可控财力稳步增长，地方可支配收入分别为63.03亿元、84.20亿元和98.57亿元。从构成来看，主要由一般预算收入和基金收入构成，2012年分别占可支配收入的40.59%和42.84%。

表1 2010~2012年大丰市地方财政收支情况表（单位：万元）

序号	科目	2010年		2011年		2012年	
		金额 (万元)	增幅(%)	金额 (万元)	增幅(%)	金额 (万元)	增幅(%)
1=2+3	一般预算收入	206686	55.54	300666	45.46	400066	33.06
2	其中：税收收入	155212	55.09	226173	45.71	308524	36.41
3	非税收入	51474	56.91	74493	44.72	91542	22.88

4	基金收入	300140	52.17	401969	33.92	422259	5.04
5	其中：土地有偿使用收入	296552	52.84	394180	32.92	412241	4.58
6=7+8+9	上级补助收入	97330	20.54	128200	31.71	152360	18.84
7	其中：返还性收入	17177	19.65	18090	5.31	18500	2.26
8	财力性转移支付	2474	-55.57	10685	331.89	24717	131.32
9	专项转移支付	77679	27.72	99425	27.99	109143	9.77
10=11+12+...	预算外收入	26132	-14.07	11157	-57.30	11000	-1.40
11	其中：土地出让收入						
12	政府性行政收费	15249	-31.39	2300	-84.91	2500	8.69
15=1+4+6+10	地方可支配收入总计	630288	42.83	841992	33.58	985685	17.06

资料来源：大丰市财政局

大丰市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年 11 月底，大丰市政府债务余额为 35.84 亿元，主要为直接债务中其它项目（占 58.31%）；大丰市债务率

（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 36.74%。大丰市地方政府债务总体水平适中。

表 2 大丰市政府债务及综合财力情况

地方债务（截至 2013 年 11 月底）	金额（万元）	地方财力（2012 年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	356845	（一）地方一般预算本级收入	400066
1、外国政府贷款		1. 税收收入	308524
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	91542
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	152360
3、国债转贷资金	673	1. 一般性转移支付收入	24717
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	109143
5、解决地方金融风险专项借款	3748	3. 税收返还收入	18500
6、国内金融机构借款	76095	（三）国有土地使用权出让收入	412241
（1）政府直接借款	76095	1. 国有土地使用权出让金	406689
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		2. 国有土地收益基金	1452
7、债券融资	22500	3. 农业土地开发资金	4100
（1）中央代发地方政府债券	22500	4. 新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		（四）预算外财政专户收入	11000
8、粮食企业亏损挂账	3721		
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	41090		
11、其他	209018		
（二）担保债务余额	3196		
1、政府担保的外国政府贷款	3196		
2、政府担保的国内金融机构借款			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	358443	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	975667
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		36.74%	

资料来源：大丰市财政局

4. 未来发展

根据《大丰市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，大丰市将深入实施沿海发展战略，进一步凸显在沿海地区的战略位势和沿海发展的先发优势，加速以港兴市，以临港产业、临港城市促进经济、社会全面转型。“十二五”期间，大丰市将努力建成江苏东部沿海新兴临港工业城市、江苏中部开放的港口物流城市、长三角地区重要的生态旅游城市和盐城跨越发展的重要增长极。“十二五”期间，大丰市经济社会发展的总目标是：苏北争第一、融入大上海，努力建设幸福大丰。到“十二五”期末，大丰市GDP突破540亿元、财政一般预算收入突破60亿元、全社会固定资产投资突破640亿元。

大丰市将大力推进城市化建设，重点建设城东新区、老城区、海港新城等重点区域，对公司未来业务开展提供重要支撑。根据大丰市住房和城乡建设局《关于“十二五”城市近期建设规划纲要》，大丰市在“十二五”期间将完成城市建设投资220亿元，其中基础设施投资100亿元；到“十二五”期末，完成保障性住房20万平方米以上。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由大丰市国资委出资组建，大丰市国资委持有公司 100%股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是大丰市城市基础设施建设主体，2010年以来，公司完成了奥体中心、常新北路、常新路（南翔路-南环路）、新村桥西侧临时道路、飞达中路、南翔大道（金丰路-五一河）、人民北路改造工程（通港大道-疏港航道）、人民南路沥青摊铺、三龙镇斗龙港村东港线道路工程、五一大道南延段、新村西路工程、幸福西路工程等基础设施建设项目。

同时，公司在大丰市保障房建设中占有主导地位，大丰市 2012 年的保障房建设项目“大丰市和谐小区安置房建设项目”由公司承担。该项目计划总投资 22.33 亿元，企业自筹资金 9.33 亿元，社会融资 13.00 亿元；2012 年 12 月，公司为该项目成功发行“2012 年大丰市城建国有资产经营有限公司公司债券”，募集资金 10 亿元。

恒瑞公司成立于 1993 年 3 月，注册资本 76000 万元，由大丰市政府于 2008 年 12 月将全部股权划转归公司所有。恒瑞公司为大丰经济开发区唯一的开发建设主体，具有垄断地位。

交投公司成立于 1999 年 11 月，注册资本 45314.03 万元，由大丰市政府于 2012 年 1 月将全部股权划转归公司所有；交投公司是大丰市交通基础设施建设主体，在大丰市范围内的交通基础设施建设方面具有较强优势。

诚中公司成立于 2008 年 6 月，注册资本 32000 万元，由大丰市政府于 2012 年 12 月将全部股权划转归公司所有；诚中公司是大丰市重要的综合性投资公司。

3. 人员素质

公司董事长顾国华先生，48岁，中共党员，大专学历。曾任大丰县人大办公室秘书、副主任、主任，大龙乡党委副书记、镇长，大丰市人民政府办公室副主任、法制办公室主任，大丰县三龙镇党委书记、人大主席团主席。现任大丰市住房和城乡建设局局长、大丰市城建国有资产经营有限公司董事长。

公司总经理周俊先生，34岁，中共党员，本科学历，曾任大丰市白驹镇党委副书记、副镇长，大丰市裕华镇镇长，大丰市经济技术开发区党委委员、副主任。现任大丰市住房和城乡建设局党委委员、副局长、大丰市城建国有资产经营有限公司董事总经理。

截至2012年底，公司拥有在职人员141人，从学历构成来看，本科及以上学历人员占55%，大专学历人员占37%，高中及中专学历人员占8%；从年龄结构看，30岁及以下人员占16%，

30~50岁员工占65%，50岁及以上人员占19%。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

总体看，公司高管人员具有丰富的政府部门工作经验，有利于公司业务的发展；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

公司为大丰市城市基础设施建设和土地开发的经营主体，得到政府的大力支持。大丰市国资委和市政府通过土地资产注入、财政补贴、股权划拨、税收优惠等方面支持公司发展。

土地资产注入

2011年，根据大丰市人民政府文件《关于

将“储备中心38-30-10”等8宗土地使用权注入大丰市城建国有资产经营有限公司的通知》(大政发[2011]150号)，市政府将8宗地块的土地使用权注入公司，合计面积达4404.24万平方米的土地，土地位于大丰市四卯西闸南北侧，设定土地用途为农用地和养殖水面。

上述注入的土地根据土地评估机构出具的《土地估价报告》(盐正信(2012)土估字第026号)确认的评估价值合计24.04亿元，平均单位面积地价54.59元/平方米。财务核算时在存货和资本公积体现，提升了公司的资本实力，但质量一般。具体评估情况如下表。

表3 政府划入公司8宗土地评估情况

序号	宗地名称	土地证号	面积(万平方米)	估价设定用途	总地价(万元)
1	18-13-1#地块	大土18国用(2012)第8001号	560.49	农用地	30266.59
2	18-13-2#地块	大土18国用(2012)第8003号	475.25	农用地	25663.87
3	18-13-3#地块	大土18国用(2012)第8004号	503.72	农用地	27200.85
4	18-13-4#地块	大土18国用(2012)第8002号	1601.80	农用地	92904.67
5	38-30-8#地块	大土38国用(2012)第8114号	293.70	养殖水面	14978.70
6	38-30-10#地块	大土38国用(2012)第8115号	426.08	养殖水面	21730.08
7	38-30-11#地块	大土38国用(2012)第8116号	305.90	养殖水面	15600.90
8	38-30-13#地块	大土38国用(2012)第8117号	237.29	养殖水面	12101.79
合计	土地位置：大丰市四卯西闸南北侧		4404.24		240447.45

资料来源：公司提供

财政补贴

2010~2012年，公司分别获得政府补贴收入0.29亿元、0.27亿元和2.05亿元，财务核算时在营业外收入体现；其中2012年主要为根据《大丰市人民政府关于2012年财政补贴的批复》(大政复[2012]129号)，公司获得的财政专项资金1.5亿元，用于加快城市公共基础设施建设、优化公司财务结构、增强公司持续经营能力。

税收优惠

根据大政发[2010]189号、大政发[2011]168号文件，大丰市政府分别收回常新北路西侧地块[大土(00)国用(2008)第358号]202.59亩、常新

公园南侧地块[大土(00)国用(2008)第357号]156.30亩的两块土地的国有土地使用权，公司分别获得政府返还的土地出让收入29220万元、30650万元，并免交土地增值税。

根据大政发[2012]12号文件，公司代建项目等收益产生税费由财政代为支付。根据《大丰市人民政府市长办公会议纪要》第87号文件(2012年12月)，公司收到的专项财政补贴收入符合企业所得税不征税收入条件，对公司2010~2012年度所获得的补贴收入不予征收企业所得税；对公司收取的代建项目建设资金，适用营业税代理业务税目税率，以向委托方收取的全部收入扣除实际承担的成本费后的金额

为其营业额计算征收营业税及与之相关的附加税费；免除公司延期缴纳相关税款产生的滞纳金。

股权划拨

根据大政办发[2012]9号文件，大丰市政府将大丰市公路管理站、大丰市交通局分别持有交投公司的实缴出资额1万元、45313.0258万元无偿划转给公司；根据大政办发[2012]183号文件，大丰市政府将大丰市大中镇资产经营有限公司、大丰市大中镇农村经营管理服务中心分别持有诚中公司的实缴出资额1600万元、30400万元无偿划转给公司。股权划转导致公司资本公积中其他资本公积相应增加，其中交投公司12.19亿元和诚中公司6.15亿元。

总体看，大丰市政府对公司支持力度较大，为公司业务的持续发展提供了有力支撑。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司由大丰市国资委出资组建，不设股东会，由市国资委授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项。公司董事会由8人组成，其中职工董事1名，设董事长1名，副董事长1名。董事长、副董事长及5名董事由市国资委委派或更换；1名董事由职工代表大会选举产生。董事会作出决议，必须经应出席董事的过半数通过。董事会决议的表决，实行1人1票。董事会行使的职权包括决定公司投资方案，制定年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司依法设立监事会，成员7人，其中职工监事3名，设监事会主席1名，监事、监事会主席由大丰市国有资产监督管理委员会委派、指定或者更换。监事会负责检查公司财务，对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督等。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理统一负责公司的日常经营和管理。公

司设总经理1名，由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司财务实行“统一制度、统一审批、统一核算”的管理办法。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司董事长审批，未经董事长审批的，公司计划财务审计部一律不得拨出资金。

资金管理方面，公司实行集中统一的资金管理，计划财务审计部统一调度和管理公司内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个公司内的利用效率。

工程管理方面，公司在工程项目、洽商（签证）、合同付款、工程材料采购、工程会议、项目代建、工程资料等方面建立了一系列工程管理制度，有效提高了公司工程建设过程中的各项管理水平，使各项工程建设工作有序进行。总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是大丰市城市建设主体，承担大丰市土地开发、城市基础设施建设等任务，目前公司收入主要来源于土地开发和基础设施建设业务。

2010~2012年，公司营业收入分别为5.36亿元、8.03亿元和9.10亿元，年复合增长率达30.23%；其中，主营业务收入分别是5.29亿元、7.98亿元和9.10亿元，年复合增长率达31.16%。2012年，公司土地出让收入同比下降65.47%，

但基础设施建设业务收入同比增长 65.09%，占主营业务收入比重达到 88.35%，保证了公司整体业务收入稳定增长。

表 4 2010~2012 年公司主营业务收入和毛利率情况

项目	主营业务收入（亿元）			毛利率（%）		
	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
土地整理开发	2.92	3.07	1.06	67.94	71.33	69.00
基础设施建设	2.27	4.87	8.04	13.32	10.47	18.91
保障房建设	0.10	0.04	--	46.42	49.03	--
合计	5.29	7.98	9.10	44.83	34.47	24.74

资料来源：公司提供

毛利率方面，2010~2012年公司主营业务毛利率分别为44.83%、34.47%和24.74%，呈逐年下降趋势，主要由于毛利率较低的基础设施建设业务收入快速增长导致公司整体毛利率的下降。公司土地开发业务毛利率较高，保持在70%左右；公司基础设施建设业务收取的代建管理费基本上维持在5%至20%之间，恒瑞公司和交投公司代建业务规模较大、毛利率相对较高；公司保障房业务规模较小，但毛利率水平较高。

整体看，公司主营业务收入保持快速增长，业务构成从以土地整理开发为主转变为以基础设施建设业务为主，整体毛利率有所下降。

2. 公司业务运营

土地开发

公司是大丰市主要的土地开发经营主体，公司通过摘牌购得土地，财务核算时计入存货；公司自筹资金对土地进行整理开发，政府收回相应土地使用权时，确认土地出让收入。2010~2012年，公司分别出让土地202.59亩、156.30亩、58.80亩，均为商住用地，实现土地出让收入2.92亿元、3.07亿元、1.06亿元，全部为公司本部出让土地实现的收入。截至2012年底，公司应收土地出让款7.03亿元，计入应收账款。

表 5 公司土地出让情况

	土地面积（亩）	土地成本（万元）	出让金额（万元）	平均每亩价格（万元/亩）
2010 年	202.59	9369.36	29220.00	144.23

2011 年	156.30	8788.00	30650.00	196.10
2012 年	58.80	3281.20	10584.00	180.00
合计	417.69	21438.56	70454.00	168.68

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2012年底，公司拥有可出让的商住用地 3859.97 亩，全部为 2009~2011年期间通过摘牌获得，在存货中账面价值为19.53亿元；按照150万/亩匡算，公司储备土地市场价值达54.69亿元；考虑到土地升值因素，未来公司土地开发业务前景良好。

表 6 2012 年末公司土地储备情况

	土地面积（亩）	土地成本（万元）
公司本部	1104.07	71289.10
恒瑞公司	2273.26	92717.91
诚中公司	482.63	31275.82
合计	3859.97	195282.83

资料来源：公司提供

代建工程

公司是大丰市基础设施建设的经营主体。近年来，受益于大丰市经济发展和城市化进程加快，公司基础设施建设业务收入保持快速增长。2010~2012 年，公司实现工程项目建设收入分别为 2.27 亿元、4.87 亿元、8.04 亿元，年复合增长 88.12%。

公司本部自 2010 年以来完成的主要基础设施建设项目包括奥体中心、常新北路、常新路（南翔路-南环路）、新村桥西侧临时道路、飞达中路、南翔大道（金丰路-五一河）、人民北路改造工程（通港大道-疏港航道）、人民南

路沥青摊铺、三龙镇斗龙港村东港线道路工程、五一大道南延段、新村西路工程、幸福西路工程等，共 14 个项目工程造价合计 11.30 亿元。

恒瑞公司自 2010 年以来完成建设的主要基础设施建设项目包括南区道路一期工程、纬三路改造、三号路绿化改造及西康路绿化改造、332 省道绿化、风电产业园科技展示中心等工程，项目工程造价合计 3.98 亿元。

截至 2012 年底，公司尚未完工的代建项目合同金额共计 34.54 亿元，其中公司本部 1.52 亿元、恒瑞公司 5.86 亿元、交投公司 27.16 亿元。

收入确认模式方面，根据公司签订的代建合同，公司的代建管理费率为 5%~20%；实际回款方面，项目竣工后政府支付建设资金和代建管理费的 70%，余款分两年支付。恒瑞公司、交投公司的账款全部按代建协议约定日期结清，但公司本部账款回收相对滞后；截至 2012 年底，公司应收代建项目款 7.37 亿元。

保障房建设

公司凭借其在大丰市土地开发、基础设施建设上的优势，成为大丰市保障房项目建设的重要主体之一。公司向大丰市政府出售康平北路安置房项目，分别于 2010 年、2011 年实现收入 1001.03 万元、381.28 万元。

2012 年，公司负责大丰市和谐小区安置房建设项目，该项目属于大丰市保障性安居工程，共建 5412 套，其中 3830 套属于江苏省人民政府办公厅文件《省政府关于分解下达 2012 年保障性安居工程建设目标任务的通知》（苏政办发〔2012〕1 号）下达给大丰市的 2012 年总开工目标套数，其余 1582 套为大丰市根据实际需求追加建设。

该项目总建筑面积 58.1 万平方米，计划总投资 22.33 亿元，项目建设期为 2012 年 3 月至 2015 年 3 月，截至 2012 年底已累计完成投资 6 亿元；公司已与大丰市政府签订回购协议，政府从 2013 年至 2019 年分 7 年回购，回购总金额为 24.11 亿元。

截至 2012 年底，该项目尚未进入回购期，该年保障房业务未产生收入；已完成投资金额在资产负债表列示入存货中，包括土地开发整理 4.72 亿元和开发成本 1.28 亿元。

3. 经营效率

2010~2012 年，公司总资产周转次数、销售债权周转次数和存货周转次数均呈逐年下降趋势，三年平均值分别为 0.12 次、0.70 次和 0.15 次；由于 2012 年公司计入存货中的土地资产增长较快，导致总资产周转次数和存货周转次数下降幅度较大，两项指标分别降至 0.09 次和 0.12 次，显著低于三年平均值。

总体看，公司整体经营效率较低，但符合行业特点。

4. 未来发展

公司是大丰市城市基础设施建设主体，随着大丰市经济的快速发展，公司的业务规模有望保持稳定增长。

在建项目方面，公司本部主要项目为大丰市和谐小区安置房建设项目，计划总投资 22.33 亿元，项目建设期为 2012 年 3 月至 2015 年 3 月，截至 2012 年底已累计完成投资 6 亿元；同时公司未完成代建项目规模较大，公司本部、恒瑞公司、交投公司的项目合同金额分别为 1.52 亿元、5.86 亿元、27.16 亿元。

拟建项目方面，除本次募集资金投资项目外，公司未来主要基础设施建设项目包括康平南路（育红路-南翔路）、金丰北路（通港大道-纬二路）、新村中路（康平路-西康路）、飞达路（康平路-人民路）、健康路（东宁路-西康路）改造，合计总投资 31.06 亿元，以上项目预计完工时间为 2013~2015 年。

考虑到拟建项目投资金额较大，公司未来资本性支出压力较大，对外融资需求较强。同时，随着工程项目建设进度的推进，项目回款将减轻公司资金需求压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的三年连审报告。

合并报表范围方面，2012 年公司因政策划拨新增 2 家二级子公司。根据大政办发[2012]9 号文件、大政办发[2012]183 号文件，大丰市政府分别将交投公司和诚中公司无偿划转给公司。

交投公司是大丰市交通基础设施建设主体，成立于 1999 年 11 月，经营范围包括：一般经营项目：交通资产投资、租赁、经营、管理；土地开发经营；建筑材料销售。截至 2012 年底，交投公司资产总额为 28.25 亿元，所有者权益为 12.22 亿元；2012 年实现营业收入 14624.66 万元，利润总额 248.44 万元。

诚中公司是大丰市重要的综合性投资公司，成立于 2008 年 6 月，经营范围包括：一般经营项目：投资与资产管理；为中小企业及个人提供非融资性担保服务；房屋租赁。截至 2012 年底，诚中公司资产总额为 12.33 亿元，所有者权益为 6.15 亿元。2012 年实现营业收入 214.06 万元，利润总额-158.70 万元。公司于 2012 年 12 月取得诚中公司 100% 股权，2012 年底合并报表中仅包括诚中公司资产负债表，现金流量表和利润表未合并。

上述合并范围变动事项，导致公司 2012 年底存货、无形资产、应付票据、其他应付款和长期借款均有大幅上升。

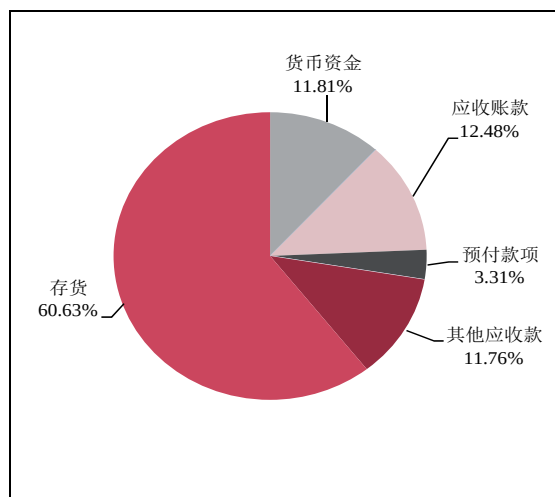
截至 2012 年底，公司合并资产总额为 137.13 亿元，所有者权益合计为 70.42 亿元。2012 年公司实现营业收入 9.10 亿元，利润总额 3.04 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司（合并）资产规模增长较快，年均复合增长 92.63%，主要是存货的

增加；截至 2012 年底，公司资产总额 137.13 亿元，其中流动资产占 84.29%，公司资产结构以流动资产为主。

图2 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 81.63%，主要来自于存货的增加；截至 2012 年底，公司流动资产为 115.59 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货构成（见图 2）。

2010~2012 年，公司货币资金增长迅速，年均复合增长率为 195.46%，主要是公司于 2012 年 12 月成功发行公司债募集资金 10 亿元；截至 2012 年底，公司货币资金 13.65 亿元，其中银行存款占 97.41%。

2010~2012 年，公司应收账款年均复合增长率为 27.68%；截至 2012 年底，公司应收账款为 14.42 亿元，主要为大丰市财政局尚未支付公司本部的土地出让款 7.03 亿元和代建项目款 7.37 亿元；从账龄结构看，1 年以内的占 33.50%，1~2 年的占 38.84%，2~3 年以上的占 20.78%，3 年以上的占 6.88%，由于欠款单位为大丰市财政局，坏账风险较小，所以公司未计提坏账准备，但对公司资金占用压力大。

2010~2012 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 67.77%；截至 2012 年底，公司其他应收款为 13.60 亿元，主要是公司与大丰市国资委办公室、大丰市财政局、大丰工业园

区管委会、大丰经济开发区管委会等单位的往来款，从账龄结构看，1年以内的占69.68%，1~2年的占10.41%，2~3年的占11.47%，3年以上的占8.43%。从集中度看，其他应收款中前五大客户合计占53.61%，集中度较高，由于发生坏账可能性低，公司未计提坏账准备。

表7 公司其他应收款前5名情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)
大丰市国资办	22886.44	16.83
大丰市财政局	14567.88	10.71
大中工业园区管委会	14171.34	10.42
大丰市大丰港工程技术发展有限公司	11260.00	8.28
江苏大丰经济开发区管理委员会	10000.00	7.36
合计	72885.66	53.61

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司预付账款复合增长94.72%；截至2012年底，公司预付账款达到3.83亿元，集中度较高，预付账款前五单位合计占比为51.59%。

2010~2012年，公司存货分别为18.79亿元、42.41亿元和70.07亿元，主要由土地开发整理（48.49亿元）和开发成本（21.58亿元）构成；其中土地开发整理主要包括公司摘牌获得的土地使用权19.53亿元、政府划拨的8宗土地24.04亿元、和谐小区保障房项目土地成本4.72亿元；开发成本为基础设施前期投入的资金，其中包括：公司2011年存货的增长主要来自于政府划拨的8宗土地（价值24.04亿元）；2012年存货的增长主要为新增子公司交投公司的开发成本13.66亿元。

表8 公司预付账款前5名情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)
诚中拆迁事务所	5024.02	13.13
锦泰拆迁公司	4658.58	12.17
百润发建设公司	3753.33	9.81

大丰市房屋拆迁事务所	3068.67	8.02
大丰港经济区管理委员会	3239.47	8.46
合计	19744.07	51.59

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长100.00%；截至2012年底，公司长期股权投资为0.40亿元，主要是公司投资常州高新区大丰工业园投资公司0.10亿元、投资江苏苏盐沿海合作开发有限公司0.20亿元和投资大丰电子信息产业园金达莱水务有限公司0.10亿元，持股比例分别为10%、15%和40%。

2010~2012年，公司固定资产分别为1.82亿元、4.21亿元和1.93亿元，呈现波动增长，主要由房屋及建筑物增减所致；2012年底，公司房屋及建筑物占固定资产比例为94.14%。

2012年，公司在建工程2.35亿元，主要为子公司诚中公司丰收大地农业园区设施的1.79亿元。

2010~2012年，公司无形资产分别为0亿元、5.35亿元和16.69亿元，全部为土地使用权。其中2011年为恒瑞公司的土地使用权，2012年新增为交投公司的土地使用权。

总体看，近三年受土地资产注入和划拨子公司交投公司和诚中公司影响，公司资产规模扩张迅速，流动资产占比高但主要为存货、应收账款和其他应收款为主，资产流动性弱，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2010~2012年，公司所有者权益年均复合增长75.61%，主要来自于2011年政府划拨的8块土地（农用地和养殖水面）以及2012年划入的子公司交投公司和诚中公司。截至2012年底，公司所有者权益70.42亿元，其中实收资本和资本公积分别占17.04%和70.65%，盈余公积和未分配利润分别占1.06%和11.25%。2012年，公司资本公积中其他资本公积增加18.34亿元，主要为划入交投

公司的 12.19 亿元和诚中公司的 6.15 亿元。整体看，公司资本公积占比高，所有者权益稳定性高，但权益质量一般。

负债方面，2010~2012 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 117.33%；截至 2012 年底，公司负债合计 66.71 亿元，其中流动负债占 65.36%，非流动负债占 34.64%，流动负债占比较高。

流动负债方面，2010~2012 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率 136.08%，主要来自于其他应付款、预收账款和短期借款的增加。截至 2012 年底，公司流动负债合计 43.60 亿元，主要由其他应付款（占 65.28%）、应付账款（占 15.93%）、预收账款（占 7.03%）和短期借款（占 5.83%）构成。

2010~2012 年，公司短期借款分别为 0.43 亿元、0.00 亿元和 2.54 亿元，呈现波动增长趋势，其中 2012 年的 2.54 亿元全部为抵押土地使用权获得的借款。

2010~2012 年，公司应付账款复合增长 106.47%，截至 2012 年底，公司应付账款为 6.95 亿元，主要为应付工程款。

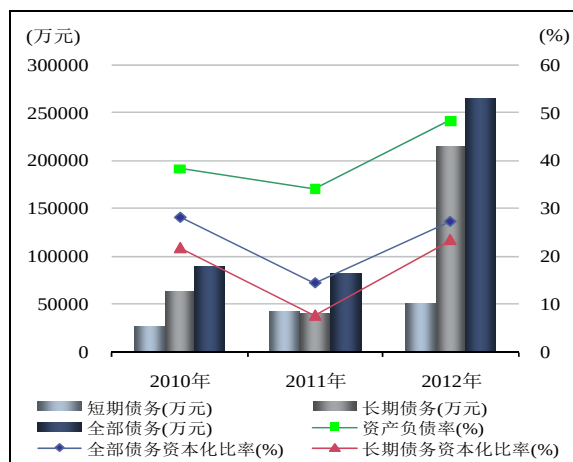
2010~2012 年，公司预收账款分别为 0.13 亿元、0.10 亿元和 3.07 亿元，2012 年的增长主要来自于子公司恒瑞公司收到开发区管委会的基础设施建设资金。

2010~2012 年，公司其他应付款分别为 3.35 亿元、14.24 亿元和 28.46 亿元，年均复合增长 191.28%；其中 2011 年增长主要是公司新增的一年内到期往来款（占 91.07%），主要为工程建设款；2012 年增长主要是新增子公司交投公司的 12.98 亿元，主要为工程建设款。

非流动负债方面，受大丰市城市建设加速影响，公司所需资金规模较大，对外融资快速增长，2010~2012 年公司非流动负债迅速增长，年均复合增长率为 91.50%，主要来自于应付债券和长期借款的增加；截至 2012 年底，公司非流动负债合计 23.10 亿元，其中由长期借款 11.41 亿元和 2012 年发行的“12 大丰债”10 亿

元构成。

图 3 2010~2012 年公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，受长期借款和应付债券增加影响，2010~2012 年，公司全部债务复合增长率为 71.53%；截至 2012 年底，公司全部债务 26.36 亿元，其中长期债务 21.31 亿元。受 2011 年公司所有者权益增加影响，近三年公司债务指标波动较大，截至 2012 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 48.65%、23.23%和 27.24%。

总体看，公司债务结构转变为长期债务为主，有息债务规模扩张迅速，债务负担进一步加大。

4. 盈利能力

公司收入主要来源于大丰市及经济开发区的土地开发和基础设施建设。2010~2012 年，公司主营业务收入快速增长，年均复合增长 30.23%，主要来源于基础设施建设业务的增长；2012 年公司实现营业收入 9.10 亿元，其中基础设施建设收入占 88.36%，土地开发收入占 11.63%。近三年，公司营业成本复合增长 52.10%，高于主营业务收入的增长率，公司营业利润率分别为 44.33%、34.13%和 23.51%，主要由于收入结构的变化所致（利润率较低的基础设施建设业务占公司整体收入比重上升）。

期间费用方面，公司三年期间费用分别为 4051.75 万元、7924.22 万元和 11490.82 万元，

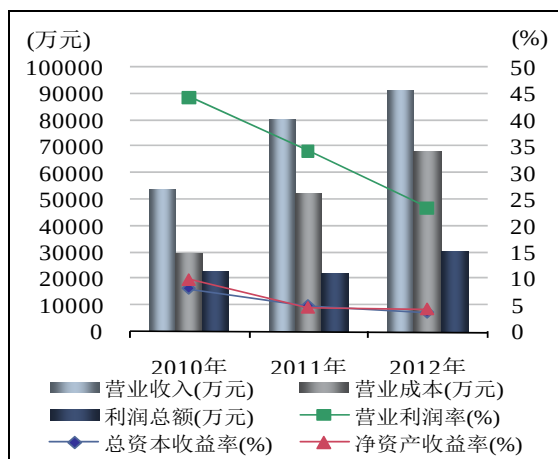
占营业收入比重分别为 7.55%、9.87% 和 12.63%，呈现逐年上升趋势。

营业外收入方面，2010~2012 年公司营业外收入分别为 2892.58 万元、2752.59 万元和 20515.99 万元；其中政府补贴收入分别为 2879.50 万元、2740.02 万元和 20515.99 万元，分别占利润总额的 12.73%、12.33%和 67.50%。

利润总额方面，2010~2012 年，公司利润总额呈波动增长，三年分别为 2.26 亿元、2.22 亿元和 3.04 亿元，年均复合增长 15.92%。

从盈利指标来看，近三年公司整体盈利指标值有所下降。2010~2012 年，公司总资本收益率分别为 8.16%、4.88%和 3.65%，净资产收益率指标分别为 9.89%、4.52%和 4.23%。公司整体盈利能力弱。

图 4 2010~2012 年公司盈利情况分析



资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业收入增速较快，但受公司所处行业经营模式的影响，公司整体盈利能力弱。2012 年，公司获得的财政补贴成为重要的利润来源。

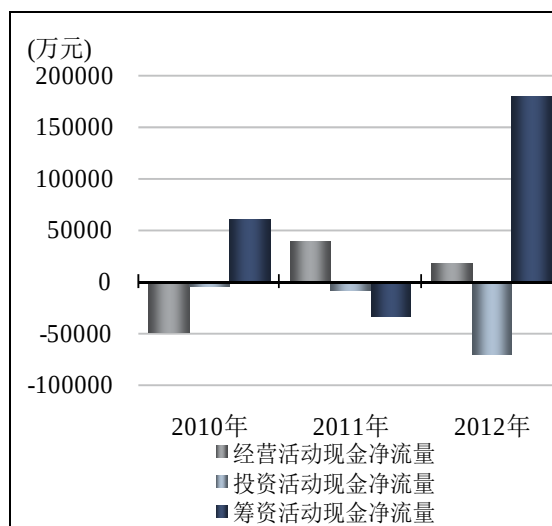
5. 现金流

经营活动现金流入方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为1.15元、2.14 亿元和5.77亿元，主要由土地出让收入、基础设施建设业务收到的现金构成；公司现金收入比分别为21.51%、26.64%和63.44%，收入实现质量较低。同期，公司收到其他与经营活动有

关现金规模较大，2010~2012年分别为15.54亿元、18.31亿元和11.49亿元，主要是公司收到的政府补贴款以及往来款项。

经营活动现金流出方面，近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为5.14亿元、4.09亿元和7.83亿元，主要是土地整理和基础设施建设支出。2010~2012年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.96亿元、3.81亿元和1.71亿元；总体看，公司现金收入比低，经营活动产生的现金流入量受土地整理和基础设施建设业务的回款影响大，经营净现金流受往来款影响较大，稳定性差。

图 5 2010~2012 年公司现金流情况分析



资料来源：公司审计报告

投资活动方面，2010~2012 年公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金，2012 年大幅增长主要是交投公司购买土地使用权 6.27 亿元；2011 年和 2012 年公司新增对外投资分别为 0.20 亿元和 0.10 亿元，主要是长期股权投资增加；近三年公司投资产生的现金流出量分别为 0.66 亿元、1.08 亿元和 7.04 亿元，年复合增长 226.97%。公司投资活动产生的现金流入量较少，仅 2011 年处置固定资产收到 943.41 万元；公司投资活动产生的现金流量表现为净流出，近三年分别为-0.66 亿元、0.98 亿元和-7.04 亿元。

筹资活动方面，受基础设施建设规模扩大

和安置房建设项目影响，公司建设前期垫资较多，对外融资需求上升。近三年公司筹资活动现金流入分别为 8.76 亿元、1.66 亿元和 29.32 亿元；公司筹资活动净额分别为 6.01 亿元、-3.54 亿元和 17.80 亿元，2012 年大幅增长原因在于公司发行债券募集资金较多、银行借款大幅增长。2012 年，公司收到及支付其他与筹资活动有关现金 7.13 亿元和 8.29 亿元，主要由应付票据产生。

总体看，近几年，公司经营活动收入实现质量较差，随着公司业务规模扩大，公司所需前期建设垫资较多，对外融资需求上升。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012 年公司流动比率和速动比率较高，三年平均值分别为 313.49% 和 124.95%，短期偿债指标较好。2010~2012 年，公司现金类资产分别是短期债务的 0.59 倍、0.55 倍和 2.70 倍。2010~2012 年，公司经营现金流动负债比分别为 -63.38%、18.04% 和 3.93%。综合看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2010~2012 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 3.37 倍、2.83 倍和 6.53 倍；总体看，公司整体偿债能力一般。

截至 2012 年底，公司对外担保为 4.94 亿元，担保比率为 7.01%，被担保企业主要为建筑施工企业，经营情况正常，或有负债风险较小。

截至 2012 年底，公司获得银行综合授信 18.5 亿元，尚未使用额度为 2 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B2014011000199686），截至 2014 年 1 月 10 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及大丰市区域及财力状况、大丰市国资委和大丰市政府对公司在资产注入、财政补贴、政策优惠

等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划募集人民币 8 亿元，为 2012 年底长期债务的 37.54%、全部债务的 30.35%，本期债券的发行对公司现有债务结构影响较大。

截至 2012 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.65% 和 27.24%，以 2012 年底财务数据为基础，考虑已发行 2013 年第一期公司债，本期债券发行后，上述指标将分别升至 53.09% 和 35.86%，公司债务负担有所加重。

2. 债券偿还能力分析

2010~2012 年公司经营活动现金流入量分别为 16.69 亿元、20.45 亿元和 17.26 亿元，分别为本期发债额度的 2.09 倍、2.56 倍和 2.16 倍，考虑已发行第一期债券 5 亿元，分别为分年度最高偿付本息额 3.66 亿元（见表 9 测算值）的 4.56 倍、5.59 倍和 4.72 倍；同期，公司经营活动现金净流量分别为 -4.96 亿元、3.81 亿元和 1.71 亿元，后两年经营活动现金净流量分别为本期发债额度的 0.48 倍和 0.21 倍，分别为分年度最高偿付本息额 3.66 亿元的 1.04 倍和 0.47 倍。公司经营活动产生的现金流量对总申报额度的保障能力一般。

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 2.66 亿元、2.91 亿元和 4.04 亿元，分别为本期发债额度的 0.33 倍、0.36 倍和 0.50 倍，分别为分年度最高偿付本息额 3.66 亿元的 0.73 倍、0.80 倍和 1.10 倍。公司 EBITDA 对总申报额度的覆盖程度较低。

总体看，公司自身经营现金流量和 EBITDA 对已申报债券总额度的保障能力较低。但考虑到大丰市政府对两期债券募集资金投资项目进行回购，可以保障本期债券的到期偿还，另外公司采用分期偿还本金的方式，有助于降低公司未来集中偿付压力。

综合以上分析，联合资信认为，本期债券

到期不能偿还的风险低。

十、债权保护条款分析

(1) 政府回购

针对本期债券的募投项目中的公租房，公司与大丰市人民政府签订了回购协议，依据回购协议的约定，大丰市政府将从 2014 年至 2020

年分七年向公司支付回购款，项目回购金额合计 2.14 亿元。除此以外，募投项目还将通过出售安置房、经济适用房、限价房、商业房产和地下停车位产生收入 22.13 亿元，以及项目涉及地块拆迁工作结束后未用于开发建设的土地转让收入 3.55 亿元，募投项目合计产生收入 27.82 亿元，为总申报额度的 2.14 倍，为两期债券本金和利息总额的 1.49 倍。

表 9 本期债券偿还资金与项目回购资金、项目收益测算表(单位: 万元)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
第一期债券还款本金			10000	10000	10000	10000	10000		50000
第一期债券利息	4250	4250	4250	3400	2550	1700	850		21250
第一期债券本息合计	4250	4250	14250	13400	12550	11700	10850		71250
第二期债券还款本金				16000	16000	16000	16000	16000	80000
第二期债券利息		7200	7200	7200	5760	4320	2880	1440	36000
第二期债券本息合计		7200	7200	23200	21760	20320	18880	17440	116000
两期债券本息合计	4250	11450	21450	36600	34310	32020	29730	17440	187250
政府回购公租房	1221.93	1221.93	4289.82	4030.07	3785.82	3541.58	3292.85		21384
安置房			28986.68	28986.68	28986.68	28986.68	28986.68		144933.40
经济适用房、限价房、商业房产和地下停车位			15277	15277	15277	15277	15277		76385
土地转让			7100	7100	7100	7100	7099.4		35499.40
项目回款合计	1221.93	1221.93	55653.50	55393.75	55149.50	54905.26	54655.93		278201.80

注：第一期债券利息按发行票面利率 8.50% 计算，第二期债券利息按 9.00% 测算

资料来源：公司提供

(2) 偿债账户及资金监管协议

为维护本期债券投资者的权益，公司与江苏银行股份有限公司大丰支行签署了《公司债券偿债账户及资金监管协议》（以下简称“该协议”）。根据该协议，自本期债券发行结束后 10 个工作日内，公司应在江苏银行股份有限公司大丰支行（以下简称“监管银行”）开立偿债账户；监管银行应在本期债券的付息日或兑付日前 30 个工作日（T-30 日）之前向公司发出划款通知书，要求公司按本协议的约定按时足额划付偿债资金。在本期债券当期应付本息支付日前 15 个工作日（T-15 日）偿债账户资金数额不足以支付本期债券当期应付本息的情况下，监管银行应及时通知公司。公司自收到监管银

行书面通知之日起 3 个工作日内，应向偿债账户补足资金以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付，公司未能按上述约定补足资金的，监管银行应及时书面通知公司。

同时，公司与江苏银行股份有限公司大丰支行银行签订了《流动性资金支持协议》，本期债券存续期内，当该公司发生偿债困难时，该银行应根据公司的贷款申请，按照该银行内部规定的程序进行评审，经评审合格并报经有权审批人批准后，该银行可对公司提供信贷支持以解决临时偿债困难。

(3) 第三方担保分析

中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券提供本息全额无条件不可撤销

连带责任保证担保（担保函编号：2013-A010104-JR3-011-DBH2）。根据《担保函》，中投保同意作为保证人为公司发行本期债券提供担保，担保方式为连带责任担保；担保范围包括本期债券本息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。在债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，中投保主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户，以保证本期债券本息的按期全额偿付。

担保人资信情况

中投保的前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金5亿元，2000年中投保注册资本增至6.65亿元。中投保于2002年完成国有企业体制改革，建立了现代企业制度，在开展政策性担保业务的同时，大力推动商业性担保业务的发展。2006年，为满足业务发展需要，中投保资本金从6.65亿元增至30亿元，资本实力明显增强，公司更名为中国投资担保有限公司。2010年9月，中投保完成改制与增资，注册资本增至35.21亿元。2012年9月，中投保以所有者权益内部结转的方式使注册资本增至45亿元，资本稳定性得以增强。截至2013年6月底，中投保实收资本为45.00亿元。2013年10月，中投保更名为中国投融资担保有限公司。目前中投保已与国家开发银行、中国建设银行、招商银行、中信银行、兴业银行、上海银行、北京银行等19家银行以及其他金融或投资机构建立了战略合作关系。中投保注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，目前开展的担保业务主要包括银行贷款担保、金融产品担保、工程保证担保和诉讼保全担保等。截至2012年底，中投保累计担保总额达2174亿元，当年新增担保额543.10亿元(含

商业性担保业务和政策性担保业务)。截至2012年底，中投保资产总额95.76亿元，负债总额41.25亿元，所有者权益54.51亿元。2012年，中投保实现营业收入7.78亿元，其中，担保业务收入5.65亿元，实现净利润3.04亿元。截至2012年底，中投保商业性担保责任余额932.99亿元。截至2013年6月底，中投保资产总额88.36亿元，负债总额32.99亿元，所有者权益55.38亿元。2013年1~6月，中投保实现营业收入3.88亿元，其中，担保业务收入3.10亿元，实现净利润1.45亿元。截至2013年6月底，中投保商业性担保责任余额946.66亿元。

近年来，中投保资本实力有所增强，但担保规模的快速增长使中投保资本充足性水平持续下降。2012年下半年以来，中投保钢贸融资担保业务发生大规模代偿。未来三年，中投保将迎来担保项目集中到期高峰，中投保面临流动性压力考验。

经联合资信评定，中投保2013年主体长期信用等级为AA⁺。考虑到较大规模代偿款追偿进度和实际损失金额的不确定性，联合资信已将中投保列入信用评级观察名单。

总体看，安置房及配套项目出售收入占募投项目收入的比重高、回款具有一定不确定性，需关注项目出售资金的时效性。公司与银行签订的资金监管协议及流动性资金支持协议能够在一定程度上加强本期债券本息偿还的安全性；中投保为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，本期企业债券到期不能偿还的风险较低。

十一、 结论

大丰市是全国百强县之一，拥有江苏沿海三大深水海港之一的大丰港，区域经济发展良好。公司作为大丰市城市建设的主体，在资产注入、财政补贴、股权划拨等方面得到大丰市政府的大力支持。

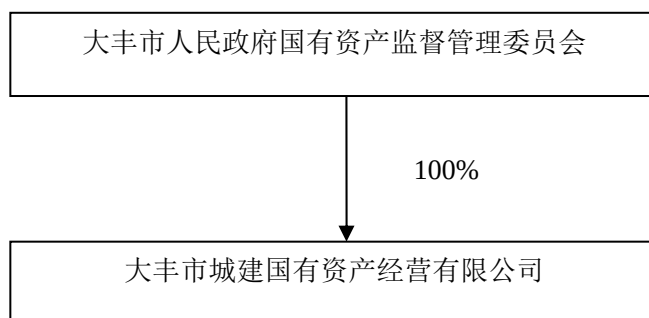
未来，大丰市将大力推进城市化建设，重点建设城东新区、老城区、海港新城等重点区域，

对公司未来业务开展提供重要支撑。随着公司安置房建设的竣工，公司整体收入水平有望得到提升。大丰市持续增强的财政实力及其对公司的大力支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

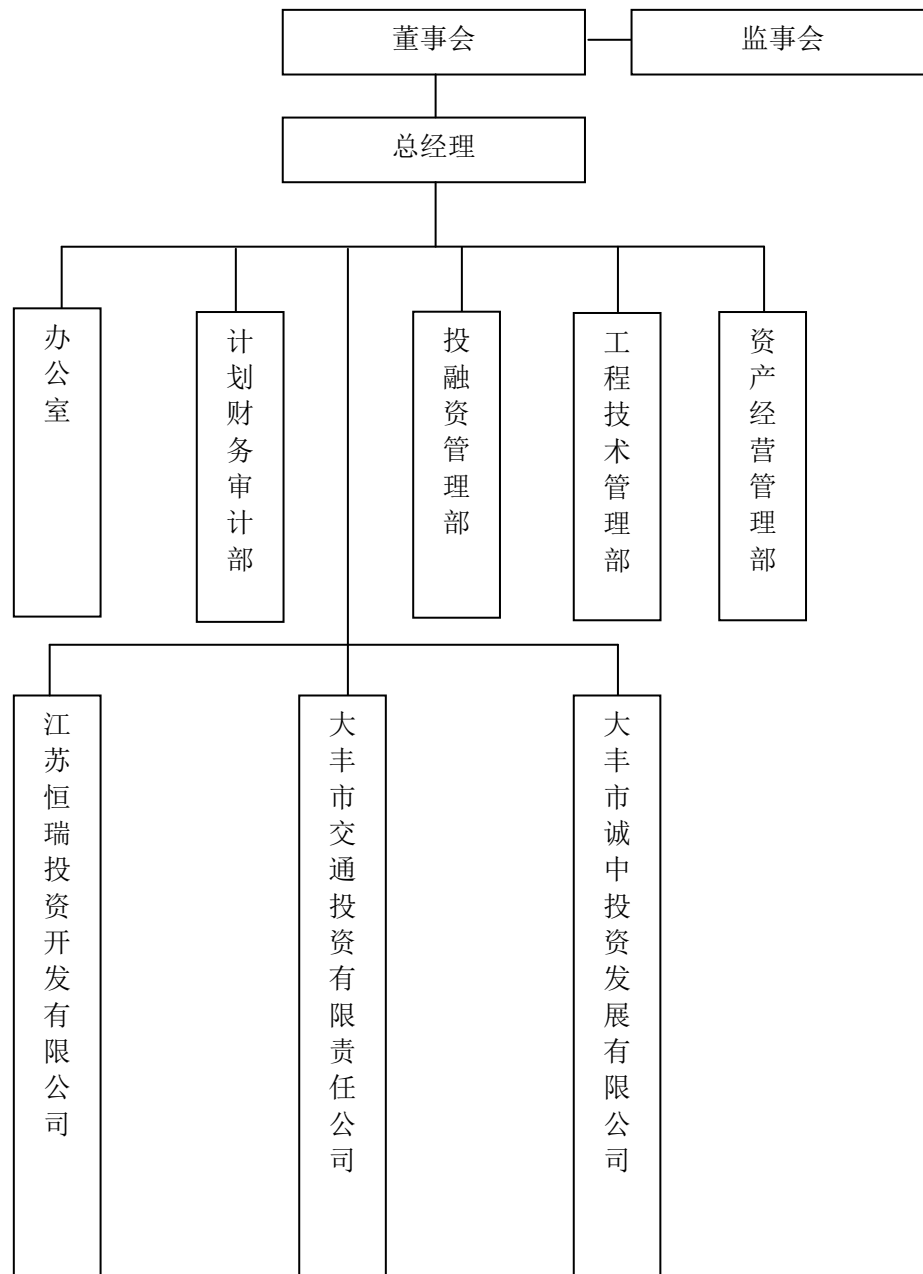
本期债券偿债资金主要来源为大丰市政府回购公租房的资金、项目配套出售产生的销售收入和土地转让收入。针对本期公司债，公司设置偿债账户，设立本金提前分期等额偿还条款，有助于减轻集中偿付的压力。此外，江苏银行股份有限公司大丰支行银行对偿债资金进行监管，并承诺提供流动性支持，有助于进一步增强本期公司债偿付的安全性。中投保为本期公司债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效保障了本期公司债券本息的如期足额偿付。

基于对公司主体长期信用和本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 截至 2012 年底公司下属子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1. 江苏恒瑞投资开发有限公司	76000.00	100.00
1.1 大丰风电产业园投资发展有限公司	10000.00	100.00
1.2 大丰市兴丰工程建设有限公司	10000.00	100.00
1.3 江苏大丰众成科技创业投资有限公司	3000.00	100.00
1.4 大丰市润成物业服务有限公司	3000.00	100.00
1.5 大丰市科技创业园有限公司	1000.00	100.00
2. 大丰市交通投资有限责任公司	45314.03	100.00
3. 大丰市诚中投资发展有限公司	32000.00	100.00
3.1 大丰市丰收大地投资发展有限公司	10000.00	100.00
3.1.1 丰收大地现代农业服务发展有限公司	7500.00	100.00
3.1.2 江苏丰收大地种业发展有限公司	10500.00	99.76

附件 4-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	15634.35	23220.49	136483.48	195.46
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	183.62	
应收账款	88461.14	133088.05	144209.19	27.68
预付款项	10093.96	13743.68	38271.98	94.72
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	48302.18	50054.01	135960.55	67.77
存货	187892.85	424066.47	700745.59	93.12
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	350384.49	644172.70	1155854.42	81.63
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	1000.00	3000.00	4000.00	100.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	
固定资产	18179.05	42066.41	19299.57	3.04
在建工程	0.00	0.00	23520.84	
工程物资	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	0.00	53545.67	166920.98	
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	1670.88	
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	19179.05	98612.08	215412.27	235.14
资产总计	369563.54	742784.77	1371266.69	92.63

附件 4-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	4300.00	0.00	25436.00	143.21
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	21000.00	17500.00	
应付账款	16292.26	25686.84	69454.47	106.47
预收款项	1288.98	1003.94	30670.03	387.79
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00	
应交税费	504.34	442.41	748.01	21.78
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	33548.55	142366.16	284631.40	191.28
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	22300.00	21000.00	7600.00	-41.62
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	78234.11	211499.34	436039.90	136.08
非流动负债：				
长期借款	63000.00	40300.00	114121.00	34.59
应付债券	0.00	0.00	98970.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	0.00	17954.26	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	63000.00	40300.00	231045.26	91.50
负债合计	141234.11	251799.34	667085.16	117.33
所有者权益：				
实收资本(或股本)	120000.00	120000.00	120000.00	0.00
资本公积	73614.90	314062.35	497469.99	159.96
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
盈余公积	2927.39	5316.73	7478.37	59.83
未分配利润	31787.13	51606.36	79208.18	57.86
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司权益合计	228329.42	490985.44	704156.53	75.61
少数股东权益	0.00	0.00	25.00	
所有者权益合计	228329.42	490985.44	704181.53	75.61
负债和所有者权益总计	369563.54	742784.77	1371266.69	92.63

附件 5 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	53637.39	80273.87	90968.04	30.23
减：营业成本	29593.25	52606.36	68461.97	52.10
营业税金及附加	268.72	269.76	1123.35	104.46
销售费用	0.00	0.00	0.00	
管理费用	1041.66	2246.59	6048.62	140.97
财务费用	3010.10	5677.63	5442.20	34.46
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	0.00	0.00	0.00	
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	19723.67	19473.53	9891.91	-29.18
加：营业外收入	2892.58	2752.59	20515.99	166.32
减：营业外支出	0.00	0.00	15.40	
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额	22616.24	22226.11	30392.49	15.92
减：所得税费用	24.28	17.55	629.04	409.01
四、净利润	22591.97	22208.56	29763.46	14.78
其中：归属于母公司的净利润	22591.97	22208.56	29763.46	14.78
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	

附件 6-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	11538.84	21384.65	57711.91	123.64
收到的税费返还	0.00	0.00	0.19	
收到其他与经营活动有关的现金	155394.42	183082.16	114876.56	-14.02
经营活动现金流入小计	166933.26	204466.82	172588.66	1.68
购买商品、接受劳务支付的现金	51407.36	40894.80	78318.20	23.43
支付给职工以及为职工支付的现金	10.10	26.42	113.86	235.76
支付的各项税费	74.07	858.77	11149.44	1126.85
支付其他与经营活动有关的现金	165025.34	124540.71	65868.60	-36.82
经营活动现金流出小计	216516.87	166320.70	155450.10	-15.27
经营活动产生的现金流量净额	-49583.61	38146.12	17138.56	
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	0.00
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	943.41	0.00	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流入小计	0.00	943.41	0.00	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6587.97	8775.22	69430.81	224.64
投资支付的现金	0.00	2000.00	1000.00	
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	6587.97	10775.22	70430.81	226.97
投资活动产生的现金流量净额	-6587.97	-9831.81	-70430.81	
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	0.00
吸收投资收到的现金	28000.00	0.00	62419.51	49.31
取得借款收到的现金	59550.00	16600.00	60502.38	0.80
发行债券收到的现金	0.00	0.00	98970.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	71290.10	
筹资活动现金流入小计	87550.00	16600.00	293181.99	83.00
偿还债务支付的现金	21250.00	44900.00	25405.59	9.34
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6241.73	7145.57	6828.17	4.59
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	82906.41	
筹资活动现金流出小计	27491.73	52045.57	115140.17	104.65
筹资活动产生的现金流量净额	60058.27	-35445.57	178041.82	72.18
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	3886.69	-7131.26	124749.57	466.54
加: 期初现金及现金等价物余额	10674.08	14560.77	11733.91	4.85
六、期末现金及现金等价物余额	14560.77	7429.51	136483.48	206.16

附件 6-2 公司合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	22591.97	22208.56	29763.46	14.78
加: 资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧及其他	576.54	954.63	1423.17	57.11
无形资产摊销	0.00	136.40	3032.97	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	-12.56	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	6241.73	7145.57	5516.48	-5.99
投资损失	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-28378.08	4079.50	-40355.51	
经营性应收项目的减少	-36701.56	-70767.76	-41139.67	
经营性应付项目的增加	-13914.20	74401.78	58897.66	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-49583.61	38146.12	17138.56	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	14560.77	7429.51	136483.48	-100.00
减: 现金的期初余额	10674.08	14560.77	11733.91	4.85
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	3886.69	-7131.26	124749.57	466.54

附件 7 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.79	0.72	0.66	0.70
存货周转次数(次)	0.17	0.17	0.12	0.15
总资产周转次数(次)	0.16	0.14	0.09	0.12
现金收入比(%)	21.51	26.64	63.44	44.02
盈利能力				
营业利润率(%)	44.33	34.13	23.51	30.86
总资产收益率(%)	8.16	4.88	3.65	4.92
净资产收益率(%)	9.89	4.52	4.23	5.45
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	21.63	7.59	23.23	18.22
全部债务资本化比率(%)	28.18	14.36	27.24	23.56
资产负债率(%)	38.22	33.90	48.65	42.14
偿债能力				
流动比率(%)	447.87	304.57	265.08	313.49
速动比率(%)	207.70	104.07	104.37	124.95
经营现金流动负债比(%)	-63.38	18.04	3.93	-5.30
全部债务/EBITDA(倍)	3.37	2.83	6.53	4.79
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.63	0.34	-0.20	-0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-16.69	4.90	-9.66	-6.70
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.36	0.50	0.43
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.09	2.56	2.16	2.26
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.62	0.48	0.21	0.13
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.70	0.35	-0.67	-0.37

附件 8 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 大丰市城建国有资产经营有限公司 2013 年第二期公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

大丰市城建国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。大丰市城建国有资产经营有限公司或担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，大丰市城建国有资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注大丰市城建国有资产经营有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现大丰市城建国有资产经营有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如大丰市城建国有资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送大丰市城建国有资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一四年一月十六日

联合资信评估有限公司关于 大丰市城建国有资产经营有限公司 2013 年第二期公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

大丰市城建国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。大丰市城建国有资产经营有限公司或担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，大丰市城建国有资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注大丰市城建国有资产经营有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现大丰市城建国有资产经营有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如大丰市城建国有资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送大丰市城建国有资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

