

信用等级公告

联合[2013] 1152 号

联合资信评估有限公司通过对赣州开发区建设投资（集团）有限公司及其拟发行的 2013 年度 5 亿元公司债券的信用状况进行综合分析 and 评估，确定

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

赣州开发区建设投资（集团）有限公司
2013 年度 5 亿元公司债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。



赣州开发区建设投资（集团）有限公司

2013 年度 5 亿元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

本期债券信用等级：AA⁺

本期债券额度：5 亿元

本期债券期限：6 年

偿还方式：按年付息，存续期第 3~6 个计息年度末每年偿还发行总额的 25%

发行目的：用于项目建设

评级时间：2013 年 12 月 27 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	72.41	105.19	209.27
所有者权益(亿元)	61.54	82.06	139.21
长期债务(亿元)	7.19	8.34	36.94
全部债务(亿元)	9.15	9.33	39.91
主营业务收入(亿元)	2.36	6.91	7.60
利润总额(亿元)	1.68	4.97	4.20
EBITDA(亿元)	1.68	5.01	4.32
经营性净现金流(亿元)	-3.31	1.89	-2.18
主营业务利润率(%)	29.72	31.91	18.89
净资产收益率(%)	2.46	5.40	2.81
资产负债率(%)	15.01	21.99	33.48
全部债务资本化比率(%)	12.94	10.21	22.28
流动比率(%)	1948.66	695.89	611.64
全部债务/EBITDA(倍)	5.44	1.86	9.23
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	8.49	3.64
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.34	1.00	0.86

分析师

钟睿 霍焰

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”）对赣州开发区建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为国家级赣州经济技术开发区（以下简称“赣州开发区”）基础设施建设的唯一主体，拥有土地一级开发资源丰富、政策支持力度大、债务负担轻等综合优势。联合资信同时关注到公司收入结构稳定性较弱、土地存货变现能力受限、未来筹资压力大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着赣州开发区财政实力的不断增强，公司市政建设及保障性住房投资力度加大，公司的收入规模有望持续增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以土地资产为本期债券本息提供抵押担保，担保标的评估价值对本期债券本金覆盖程度较好，有效提升了本期债券的信用水平。

本期债券设置分期等额偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力；赣州开发区管委会拟对公司持续注入经营性资产有效保障了本期债券的偿债资金来源；结合公司主体长期信用状况、赣州开发区管委会对公司的持续支持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很低。

优势

1. 赣州市及赣州开发区经济快速增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。自2012年起，赣州市执行西部大开发税收政策，赣州开发区在招商引资方面具备突出的相对竞争优势，有助于园区的持续快速发展。
2. 公司成立以来，赣州开发区管委会在土地

划拨、股权注入、土地出让收益返还等方面对公司支持力度大。

3. 公司债务负担较轻，财务弹性良好。
4. 公司以评估价值14.08亿元的自有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平。
5. 赣州开发区管委会拟对公司持续注入经营性资产，有效保障了本期债券的还款资金来源。
6. 本期债券设置分期还款安排，有效降低了公司的集中偿付压力。

关注

1. 本期债券发行后，公司土地资产抵押比率较高，未来出让及收入实现受限。
2. 公司经营市场化程度低，其他应收款规模较大，对公司形成一定资金周转压力，整体资产质量一般。
3. 公司利润总额对政府补贴等营业外收入依赖程度高。
4. 公司在建项目和未来投资规模大，融资压力大。

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）与赣州开发区建设投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与赣州开发区建设投资（集团）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，未因赣州开发区建设投资（集团）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赣州开发区建设投资（集团）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、赣州开发区建设投资（集团）有限公司2013年度5亿元公司债券信用等级自本期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

赣州开发区建设投资(集团)有限公司(以下简称“公司”或“赣州建投”)位于江西省赣州市国家级经济技术开发区(下称“赣州开发区”),公司原名赣州佳贸建设开发有限公司,成立于2008年12月15日,由赣州经济技术开发区财政局和赣州经济技术开发区土地收购储备中心共同组建。公司注册资金人民币2000万元,其中赣州经济技术开发区财政局出资1980万元占公司股权的99%,赣州经济技术开发区土地收购储备中心出资20万元占公司股权的1%。

历经多次资产划转及股权转让,截至2011年底,公司注册资本变更为6亿元人民币,2012年5月14日,公司更名为赣州开发区建设投资(集团)有限公司。截至2012年底,公司注册资本合计6亿元,赣州开发区财政局全资持有公司股权,赣州开发区管委会系公司实际控制人。

公司是赣州开发区基础设施建设的唯一投资主体,承担赣州开发区基础设施运营和国有资产管理职责,主要从事赣州开发区土地一级开发与运营、基础设施建设开发、经济适用房开发业务等。公司经营范围包括:土地一级开发与运营;市政基础设施建设开发、房地产开发经营、供水、供电、供气工程建设、通信线路及配套设施开发建设、实业投资、建筑材料批发、零售、物业管理;房屋建筑工程施工总承包叁级、建筑装修工程专业承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级、土石方工程专业承包叁级、地基与基础工程专业承包叁级、园林古建筑工程专业承包叁级。(以上项目国家有专项规定的按规定办)。

截至2013年5月底,公司设有工程管理部、工程建设部、投资发展部、资产经营部、财务部、市政管理部、园林绿化部、房建管理部及综合办公司9个职能管理部门;下辖全资子公司7家(见附件1-1和附件1-2)。

截至2012年底,公司合并资产总额209.27亿元,所有者权益合计139.21亿元;2012年,公司实现主营业务收入7.60亿元,利润总额4.20亿元。

公司住所:赣州开发区香江大道88号;
法定代表人:翁毅军。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟于2013年发行5亿元公司债券(以下简称“本期债券”)。

本期债券期限6年,设置分期还款安排,拟于债券存续期第3~6个计息年度末分期等额偿还债券发行总额的25%。

本期债券募集资金拟用于赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目、赣州综合保税区路网及配套设施建设项目。

公司以自有土地使用权为本期债券本息提供抵押担保。

2. 本期债券募集项目情况

赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目

该项目经赣开发规字[2013]40号文、赣市环开发[2013]40号文及赣市国土资(开)字[2013]14号文批复建设,项目位于赣州开发区湖边镇、蟠龙镇,总占地面积3307亩,新建道路总长度68.69公里,分三期实施,建设期为三年。项目总投资30.98亿元,建设资金由公司自筹解决。

本项目于2013年6月正式开工,截至2013年7月底,本项目已完成投资3.9亿元,正在进行路基土石方开挖。本期债券募集资金中3.5亿元拟用于该项目建设。

赣州综合保税区路网及配套设施建设项目

该项目经赣开发规字[2013]33号文、赣市环开发[2013]29号文及赣市国土资(开)字[2013]9号文批复建设,项目位于赣州开发区

蟠龙镇，总占地面积 958 亩，新建道路总长度 37.97 公里，分二期实施，建设期为三年。项目总投资 16.00 亿元，建设资金由公司自筹解决。

本项目于 2013 年 6 月正式开工，截至 2013 年 7 月底，本项目已完成投资 2.6 亿元，正在进行路基土石方开挖。本期债券募集资金中 1.5 亿元拟用于该项目建设。

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，1 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，贷款基准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稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

(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。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行业监督管理委员会（以下简称“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”,对名单以内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。

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。

（3）行业展望

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 3.09 万亿元，比上年增长 28.6%；新开工项目 35.63 万个，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。

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. 赣州市区域经济环境

公司是赣州开发区基础设施建设的唯一投资主体，承担了赣州开发区基础设施运营和国有资产管理的重大任务，主要从事赣州开发区土地一级开发与运营、基础设施建设开发、经济适用房开发业务等。公司业务范围集中在赣州市开发区内，与赣州市属其他投融资平台不存在业务重叠。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受赣州市及开发区经济增长、财政收支状况的影响，并与城市发展规划密切相关。

（1）区域概况

赣州市

赣州市是江西省第二大城市、省域副中心城市，位于江西省南部，是江西省人口最多、占地面积最大的地级市，也是中国最大的客家人的聚集地。赣州下辖 2 个行政区、2 个管辖区、1 个县级市、15 个县。赣州是中国著名的革命老区、中央苏区。赣州瑞金是中华苏维埃共和国临时中央政府所在地，有“共和国摇篮”的美誉。1994 年经国务院批准，赣州成为第三批国家历史文化名城。赣州素有江南宋城、客家摇篮、共和国摇篮、红色故都、世界钨都、世界橙乡、稀土王国、千里赣江第一城、生态王国、绿色宝库等美誉。赣州环境优良，森林覆盖率高达 76.2%，是中国森林覆盖率前十的城市，是第二批国家低碳试点城市，是中国最适宜居住的城市之一。

赣州市位于赣江上游，东邻福建省三明市和龙岩市，南毗广东省梅州市、韶关市，西接湖南省郴州市，北连本省吉安市和抚州市，境内拥有江西第二大机场赣州黄金机场，以及已建成的京九铁路、赣龙铁路，正在建设的赣韶铁路、赣龙铁路复线、鹰瑞铁路，规划 2013 年底开工建设的昌吉赣城际铁路、列入规划的

赣深客运专线。境内公路运输已基本形成以市区为中心，105、323、319、206 国道为骨架的公路网络，已初步建成快速交通骨架网：赣粤高速、蓉厦高速、赣韶高速、鹰瑞高速、瑞赣高速、赣大高速、石吉高速、赣州环城高速公路等。

2012 年 6 月 28 日，国务院发布《国务院关于支持赣南等原中央苏区振兴发展的若干意见》（国发[2012]21 号），给予包含执行西部大开发政策在内的财税、投资、金融、产业、生态补偿和对口支援等一系列政策措施对赣南苏区进行扶持。

2013 年 1 月 10 日，财政部、海关总署、国家税务总局联合下发《关于赣州市执行西部大开发税收政策问题的通知》（财税[2013]4 号），通知明确：对赣州市内资鼓励类产业、外商投资鼓励类产业及优势产业的项目在投资总额内进口的自用设备，在政策规定范围内免征关税；自 2012 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在赣州市的鼓励类产业的内资企业和外商投资企业减按 15% 的税率征收企业所得税。

赣州开发区

赣州开发区位处赣州中心城区，辖 5 个镇（街道），面积 219 平方公里，人口 28 万人，属低山丘陵区、亚热带季风湿润气候。赣州开发区是市委、市政府定位的赣州新的核心增长极，是赣州工业经济与开放型经济的主平台、承接沿海产业转移的主要基地，前身是 1990 年 7 月成立的赣州黄金岭经济开发区，先后于 2007 年 5 月、2010 年 3 月被国务院批准为国家级出口加工区、国家级经济技术开发区。在 2013 年初商务部发布的国际级经济技术开发区综合发展水平评价通报中，赣州开发区在纳入评价的中部地区国家级经济技术开发区中位列第 12 位，其中“社会发展”和“生态环境”两项指数排名居江西省国家级经开区首位。

总体看，赣州市作为赣南苏区的核心城

市，近年获得国家政策支持力度加大，随着中央苏区振兴规划的推出，赣州市在中部地区的市域综合竞争优势得以提升，未来随着各项政策支持措施逐步落实到位，赣州市有望迎来快速发展期。

（2）区域经济

赣州市

赣州市经济总量近年来持续增长，2010～2012 年，全市生产总值分别为 1119.74 亿元、1335.98 亿元和 1508.43 亿元，其中 2011 和 2012 年同比分别增长 12.50% 和 11.90%。三年间全市三大产业分别有不同程度的增长，其中第二和第三产业增速较快，2011 和 2012 年第一产业实现增加值分别为 232.70 亿元和 252.41 亿元，同比增长 4.00% 和 4.80%；第二产业实现增加值分别为 631.16 亿元和 696.78 亿元，同比增长 16.10% 和 13.70%；第三产业实现增加值分别为 472.14 亿元和 559.24 亿元，同比增长 12.40% 和 13.20%。三次产业结构由上年的 17.4：47.2：35.4 调整为 16.7：46.2：37.1，工业和现代服务业为赣州市经济发展的重要组成部分。

2012 年赣州市实现工业增加值 603.48 亿元，较上年增长 14.00%，其中规模以上工业企业完成增加值 566.97 亿元，同比增长 14.80%。在规模以上工业中，轻工业增加值增长 18.40%，重工业增加值增长 13.60%。分企业类型看，国有企业增长 12.20%，集体企业增长 23.50%，股份制企业增长 10.40%，私营企业发展 21.7%，外商投资及港澳台企业增长 15.00%。

表1 赣州市2010～2012年经济发展情况

项目	2010 年	2011 年	2011 年 同比变动 (%)	2012 年	2012 年 同比变动 (%)
全市生产总值 (亿元)	1119.74	1335.98	12.50	1508.43	11.90
第一产业 增加值 (亿元)	211.89	232.70	4.00	252.41	4.80
第二产业 增加值	496.70	631.16	16.10	696.78	13.70

(亿元)					
第三产业增加值(亿元)	411.14	472.14	12.40	559.24	13.20
固定资产投资(亿元)	781.00	819.61	28.10	1110.91	35.50
城镇居民人均可支配收入(元)	14203	16058	13.06	18704	16.48

资料来源：江西省统计局

近年来，赣州市固定资产投资规模持续高速增长，2012年赣州市规模以上固定资产投资1110.91亿元，比上年增长35.54%。第一产业完成投资24.97亿元，增长111.1%；第二产业完成投资465.80亿元，增长29.5%；第三产业完成投资620.14亿元，增长38.4%。2012年全年房地产开发投资163.27亿元，增长25.0%。

2010~2012年，赣州市城镇居民人均可支配收入年均复合增长14.76%，2012年为18704元/人，扣除价格因素，比2011年实际增长13.31%。

从城市建设来看，“十一五”期间，赣州市纵深推进“对接长珠闽，建设新赣州”发展战略，加快城市化步伐，推进旧城改造，拓展中心城区规模，拉大城市框架，城市规模和基础设施建设成效明显，城市功能增强，期间新增高速公路198公里、铁路134公里，改造国道省道1216公里、县乡公路7990公里，新建500千伏输变电工程，新建和改造220千伏、110千伏和35千伏输变电线路601公里、198.32公里和750公里，期末电力装机容量达53.12万千瓦，机场迁建工程开工建设。未来赣州市还将不断完善城市功能和公共设施体系，优化城市空间结构，加强工业园区与城镇基础设施共建共享，加快老城区改造和城市新区建设。

总体看，近年来赣州市经济总量持续增长，固定资产投资加速，城市建设稳步推进。

赣州开发区

赣州开发区自成立以来，经济总量从无到有，从小到大，实现了速度、质量、效益的全面快速提升。2010~2012年赣州开发区生产总

值保持快速增长，其中2012年，全区实现生产总值136亿元，同比增长28%。2012年，赣州开发区实现工业主营业务收入443.7亿元，财政收入22亿元，固定资产投资151.5亿元，同比分别增加29.58%、28.8%、38.3%和34.1%。其中工业主营业务收入和财政总收入位居全市第一。

目前，赣州开发区内规模以上工业企业110家，已初步形成了稀土和钨及其应用、铜铝加工、新能源汽车及其配套、机械制造、电子信息、食品药品等六大主导产业。2012年全区规模以上企业工业增加值、主营业务收入、工业税收收入分别实现101亿元、424亿元、12.43亿元，同比分别增长17.9%、29.2%、32.4%；六大主导产业主营业务收入和利税分别实现388.8亿元、30亿元，分别增长32%、24%，其中铜加工产业、稀土和钨及其应用产业主营业务收入均超过了百亿。

2013年1~4月，开发区实现工业主营业务收入176.84亿元，同比增长28.26%，固定资产投资55.5亿元，同比增长32.02%，财政总收入6.34亿元，同比增长15.8%。在全省46个百亿元以上园区中，赣州开发区2013年1季度主营业务收入、利税总额、工业增加值、招商引资实际到位资金分别列第5、第4、第4和第2位。预计二季度开发区可实现生产总值80亿元，工业主营业务收入264亿元，财政总收入13.2亿元。

2012年赣州开发区新开工项目97个，其中工业项目45个，基础设施和民生工程项目52个；新投产工业项目35个。其中新开工项目总投资146.9亿元，是2011年同期项目的5.9倍。2012年开发区引进项目42个，签约资金241.3亿元，同比增长133.6%，其中主导产业及配套项目37个，占签约总数的88%。

另外，赣州开发区综合保税区申报工作进展顺利，相关材料已递交国务院等待批复。开发区编报苏区振兴发展重大项目137个，82个项目已纳入市项目计划。

表 2 2012 年赣州开发区经济发展总体概况

	工业总产值	利税总额
合计（亿元）	443.77	43.51
同比增长率（%）	29.58	19.81
主导产业（亿元）	406.50	39.60
同比增长率（%）	28.91	13.25

资料来源：开发区财政局

整体看，赣州开发区经济实力不断提高，基础设施建设规模不断扩大，加之优惠政策的支持，未来开发区有望保持稳定快速的发展。

（3）区域财政实力

赣州市

伴随赣州市经济总量的持续增长，该市财政收入增长迅速，2012 年，地方财政总收入 230.8 亿元，较 2011 年底增长 28%，地方财政一般预算收入 141.3 亿元，较 2011 年底增长 46.46%，其中税收收入 111.39 亿元，占比

78.85%。

2012 年，赣州市地方综合财力 534.93 亿元，主要来自于转移支付和税收返还收入（占 48.79%）、地方一般预算本级收入（占 26.41%）、国有土地使用权出让收入（占 23.36%）。其中赣州市地方一般预算本级收入 141.28 亿元，78.85%来自于税收收入。

截至 2013 年 5 月底，赣州市地方债务余额 207.02 亿元，其中，地方直接债务余额 34.88 亿元，政府担保债务余额 344.29 亿元，其中主要为政府担保的国内金融机构借款 195.23 亿元。结合 2012 年赣州市综合财力测算，赣州市本级政府债务率 38.70%。

总体看，赣州市经济稳定增长，财政实力持续增强，但综合财力对转移支付和税收返还以及国有土地使用权出让收入依赖程度较高。政府债务整体债务负担处于正常水平。

表 3 赣州市政府债务余额及综合财力统计表

单位：万元

地方债务（截至 2013 年 5 月底）	金额	地方财力（2012 年度）	金额
（一）直接债务余额	348810	（一）地方一般预算本级收入	1412773
1、外国政府贷款	6178	1、税收收入	1113940
2、国际金融组织贷款	57231	2、非税收入	298833
（1）世界银行贷款	36927	（二）转移支付和税收返还收入	2609933
（2）亚洲开发银行贷款	1379	1、一般性转移支付收入	1317766
（3）国际农业发展基金会贷款	14097	2、专项转移支付收入	1215963
（4）其他国际金融组织贷款	4828	3、税收返还收入	76204
3、国债转贷资金	17846	（三）国有土地使用权出让收入	1249602
4、农业综合开发借款	4580	1、国有土地使用权出让金	1175196
5、解决地方金融风险专项借款	0	2、国有土地收益基金	67130
6、国内金融机构借款	116632	3、农业土地开发资金	7276
（1）政府直接借款	116632	4、新增建设用地有偿使用费	0
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	0	（四）预算外财政专户收入	76991
7、债券融资	111000		
（1）中央代发地方政府债券	111000		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0		
8、粮食企业亏损挂账	35343		
9、向单位、个人借款	0		
10、拖欠工资和工程款	0		
11、其他	0		
（二）担保债务余额	3442854		
1、政府担保的外国政府贷款	0		
2、政府担保的国际金融组织贷款	0		
3、政府担保的国内金融机构借款	1952302		
4、政府担保的融资平台债券融资	549384		
5、政府担保向单位、个人借款	149246		

6、其他	791922		
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	2070237	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	5349299
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%	38.70%		

资料来源：赣州市财政局

赣州开发区

在赣州开发区经济快速发展的带动下，赣州开发区财政收入增长迅速，2010~2012 年开发区地方一般预算本级收入年均复合增长率为 53.77%。

表4 赣州开发区2010~2012年财政收入状况

地方财力项目（万元）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率（%）
（一）地方一般预算本级收入	57676	93122	136383	53.77
1、税收收入	49255	80033	107887	48.00
2、非税收入	8421	13089	28496	83.95
（二）转移支付和税收返还收入	12852	37371	32282	58.49
1、一般性转移支付收入	3413	6819	10736	77.36
2、专项转移支付收入	8773	29751	20700	53.61
3、税收返还收入	666	801	846	12.71
（三）国有土地使用权出让收入	146484	206338	173629	8.87
1、国有土地使用权出让金	139966	196615	165087	8.60
2、国有土地收益基金	6187	9365	8531	17.42
3、农业土地开发资金	331	358	11	-81.77
4、新增建设用地有偿使用费				
（四）预算外财政专户收入	3125	490	119	-80.49
地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	220137	337321	342413	24.72

资料来源：赣州开发区财政局

赣州开发区经济的增长拉动了开发区财政实力的增强，2012 年，地方财政总收入 22 亿元，较 2011 年底增长 38.36%，地方财政一般预算收入 13.64 亿元，较 2011 年底增长 46.46%，其中，税收收入 10.79 亿元，较 2011 年底增长 34.80%。

2012 年，赣州开发区地方综合财力 34.24 亿元，主要来自于国有土地使用权出让收入（占 50.71%）、地方一般预算本级收入（占 39.83%）、转移支付和税收返还收入（占 9.43%）。其中赣州开发区地方一般预算本级收入 13.64 亿元，79.11%来自于税收收入。

截至 2012 年底，赣州开发区地方债务余额 14.48 亿元，其中，地方直接债务余额 3.22 亿元，政府担保债务余额 22.53 亿元，全部为政府担保的国内金融机构借款。结合 2012 年赣州开发区综合财力测算，赣州开发区本级债务率 42.29%。

总体看，赣州开发区地方财政收入规模偏低，但呈快速增长趋势；政府债务负担处于可控范围。联合资信同时关注到，土地使用权出让收入占赣州开发区地方财力比例较高，考虑到土地出让收入实现存在一定不确定性，开发区地方财政收入未来可能出现一定波动。

（4）未来发展

在未来几年中，赣州开发区将以“一核”、“四区”、“十园”为载体，加快推进赣州核心增长极板块建设。“一核”即把蟠龙镇区打造成为开发区城市的核心；“四区”即科学规划建设蓉江新区、香港工业园区、西城区、综合保税区；“十园”即建设钨与稀土产业园、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。

总体看，赣州开发区管委会未来将在城市建设方面加大投资力度，对公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 5 月底，公司注册资金 6 亿元，其中赣州开发区财政局受赣州开发区管理委员会授权代履行公司出资人职责，持有公司 100%股权，公司实际控制人为赣州开发区管委

会。

2. 企业规模

经过多年的发展，赣州建投作为赣州开发区基础设施建设的唯一投资主体，承担了赣州开发区基础设施运营和国有资产管理的重大任务，是赣州开发区城市建设国有资产的运营主体，在开发区基础设施建设和公用事业建设行业的多个方面，居于区域内行业垄断地位。

截至 2013 年 5 月底，公司拥有 7 家全资子公司，涉及土地一级开发与运营；市政基础设施建设开发、房地产开发经营（保障房）等业务。

3. 人员素质

截至 2012 年底公司本部高管成员共 12 人，其中具有硕士学历 1 人，本科学历 8 人，大专学历 3 人。

公司董事长黎佐绩先生，1965 年生，江西南康人，中央党校大学学历。先后在赣良啤酒厂、赣州市农业良种场、赣州市畜牧研究所工作并担任领导职务，2008 年调任赣州开发区管委会，历任管委会副调研员、副主任、调研员，现任赣州开发区建设投资（集团）有限公司董事长。

公司总经理翁毅军先生，1976 年生，历任赣州市黄金开发区财政局办公室主任、赣州开发区发展规划局副局长、赣州市锦城建设开发有限公司董事长、赣州开发区发展规划局主任科员、赣州建投副总经理，现任公司总经理、法定代表人。

截至2012年底，公司共有正式在编人员 107 人，其中本科及以上学历人员占 42%，大专学历人员占 42%，高中中专及以下学历人员占 16%；30 岁以下人员占 48%，35~50 岁员工占 48%，50 岁以上人员占 4%。

总体看，公司高层领导具备一定的政府从业经历及较高的专业水平；公司员工的整体文化素质较高，管理能力和管理水平能够满足公司日常经营需要。

4. 资金来源和政府支持

公司主要组织实施赣州市开发区基础设施投资建设，大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，因此政府支持和融资渠道的畅通是公司未来发展的重要保障。

（1）政策性银行贷款

政策性银行的贷款支持在很大程度上缓解了公司重点项目的资金压力，并为公司未来发展提供了资金保障。截至2013年5月底，公司合并口径共获得各类政策性银行授信15.18 亿元，存续贷款余额合计14.03亿元。

（2）商业银行贷款

公司与多家商业银行保持着良好的合作关系。截至2013年5月底，公司共获得农业银行、交通银行等商业银行授信额度合计17.23 亿元，存续贷款余额合计9.83亿元。

（3）土地及股权注入

为保障赣州开发区基础设施建设的进程，政府对公司的支持力度较大，提升了公司经营实力和可持续发展能力。自2009年起，赣州开发区管委会前后将赣州香港工业园开发有限公司、赣州华城实业有限公司、赣州综合物流园开发有限公司、赣州满园建设开发有限公司及赣州市锦城建设开发有限公司共5家公司的股权无偿划转到公司名下。

2010~2012年，根据赣州开发区党政办公室赣开办抄字(2010)67号抄告单、赣州开发区党政办公室赣开办抄字(2011)39号抄告单、赣州开发区党政办公室赣开办抄字(2012)28号抄告单等文件，公司2010~2012年共获得政府划拨土地面积合计2955.33亩，评估价值合计74.99亿元（其中71.04亿元计入资本公积，3.95亿元计入实收资本）。

（4）税费返还及财政补助

赣州开发区管委会对公司的支持力度不断加大，不断提升公司经营实力和可持续发展能力。除通过资产注入和股权划拨等方式外，赣州开发区管委会还向公司提供包括国家级开发区基础设施建设贷款贴息补助资金在内

的多种补贴，以扶持公司生产经营。

根据《赣州开发区党政办公室抄告单》（赣开办抄字[2013]7号），赣州开发区管委会决定，按照《国务院关于支持赣南等原中央苏区振兴发展的若干意见》，给予公司以下优惠政策：

1.公司自身上缴的各类税收地方留成部分全部奖励给公司。2.入驻赣州综合保税区和赣州铜铝产业园区的工业企业所缴纳的各类税收地方留成部分的50%，由管委会奖励给公司，用于赣州综合保税区和赣州铜铝产业园的基础设施及配套设施建设。

2010~2012年，公司收到市政建设项目补贴分别为1.01亿元、2.88亿元和3.19亿元（在“补贴收入”中反映）。其中2012年公司子公司赣州市锦城建设开发有限公司承担的黄金大道南延、东江源大道工程项目收到补贴收入2.51亿元，控股子公司赣州香港工业园开发有限公司收到湖边大道建设、金潭路北延工程项目补贴收入0.69亿元。

（5）一级土地开发收益返还

根据赣州市人民政府《关于赣州开发区建设投资（集团）有限公司土地运作模式的说明》，公司对赣州开发区范围内的土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，由当地土地收储中心按照招拍挂程序进行转让，土地出让收入按要求先缴入区级金库，开发区财政局按总成交价款的5%计提国有土地收益基金、0.5%计提农业土地开发资金，8%计提保持被征地农民原有生活水平补贴和补助被征地农民社会保障资金，0.5%计提城镇廉租住房保障资金，0.5%计提农田水利建设资金，0.5%计提教育资金，总计提比例为15%，剩余部分全额返还公司并计入公司主营业务收入。此外，按5%计提的国有土地收益基金、按0.5%计提的城镇廉租住房保障资金，由开发区财政局计提后作为专项资金返还公司。

除公司自行整理土地出让收入返还外，根据《赣州开发区党政办公室抄告单》（赣开办抄字[2013]7号），国土部门依法出让赣州综合

保税区和赣州铜铝产业园的土地，其土地出让金缴入区级金库，按国家规定提取专项资金后，剩余部分的90%全部支付给公司，用于赣州综合保税区和赣州铜铝产业园的开发建设和投资回报。

2010~2012年公司土地出让实现收入1.94亿元、6.71亿元和0亿元。

（6）保障性住房 BT 收入

公司承担了赣州开发区保障性住房的开发和建设，主要包括赣州开发区内公共租赁住房 and 棚户区改造项目。公司按照政府下达的开发区保障性住房建设任务，在开发区内进行建设，政府无偿划拨经济适用房建设用地给公司，由公司负责经济适用房的手续报建、项目建设等，建设资金由财政按进度拨付。目前公司已与赣州市政府分别签署了《赣州开发区棚户区改造建设项目投资建设委托（BT）协议书》、《赣州开发区公共租赁住房建设项目投资建设委托（BT）协议书》，两个协议项下的应收账款金额总计为38.59亿元，上述款项将于2013年起逐年支分期支付。

（7）其他资金来源

公司其他资金来源主要厂房和宿舍出租的租金收入，2012年公司房屋租金收入0.15亿元。

融资渠道方面，公司积极运用多种金融工具拓宽融资渠道，吸引社会资本投资城市基础设施建设。2012年，公司成功发行了18亿元的6年期企业债（以下简称“12赣开债”）。多元化融资模式在降低融资成本的同时，为加快城市基础设施建设提供了有力支持。

总体看，近年来赣州开发区管委会为公司发展提供了政策、资金和资源等多方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。联合资信认为，赣州开发区管委会的支持是持续、稳定和长期的，同时也是公司未来发展和本期债券到期偿付的重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立和完善法人结构，设有董事会、监事会和经营层等内部治理结构。赣州开发区财政局持有公司100%股权，是公司唯一股东，公司不设股东会，由出资人行使股东会职权。

公司董事会由5人组成，设董事长1人，由赣州开发区党委、赣州开发区管理委员会任命；董事4人，其中：赣州开发区党委、赣州开发区管理委员会任命3人（含国有资产管理部赣州开发区财政局1人），公司职工代表1人，由职工大会选举产生。

公司监事会由5人组成，设监事会主席1人，由赣州开发区党委、赣州开发区管理委员会任命；监事4人，其中赣州开发区监察局、赣州开发区项目建设办公室各1人，由赣州开发区党委、赣州开发区管理委员会任命；公司职工代表2人，由职工大会选举产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责组织实施董事会的决议，设总经理1人，副总经理4人（含总工程师1名），均由赣州开发区党委、赣州开发区管理委员会任命。

目前公司总部已实现对重大决策权、合理监控权和高层人事权有效控制，并加强对下属公司的管理力度。

公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

2. 管理水平

公司总部设“一室八部”，即：综合办公室、财务部、工程管理部、房建项目管理部、市政项目管理部、园林绿化项目管理部、工程建设部、资产经营部、投资发展部。

工程管理部主要负责公司内部项目及区

财政性投资基本建设项目审批、施工及工程采购合同签订等工作，为项目监督部门。财务管理部主要负责资金统筹、财务结算、拨付管理等工作。综合部主要负责公司日常行政事务、公文处理及综合性事务的管理工作。资产经营部主要负责代表公司履行业主资产管理职能。投资发展部负责制定公司中长期发展战略等工作。

根据公司经营管理的特點，按照赣州市开发区管委会及有关部门的相关规定，公司在财务与资金管理、工程项目管理、投资经营与资产管理、人力资源管理、文秘行政及后勤管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，主要从事重大基础设施项目资金筹措、使用、经营、管理的专业化投资主体，因此公司的资产管理、资金管理、投资管理和项目管理是公司内部控制和管理的核心。

根据公司的经营特点，公司制定了《财务管理制度》、《工程签证管理办法》和《建设项目工程费用审核管理办法》等制度，能有效保证公司经营规范有序进行。

财务管理方面，公司对下属独立核算的公司，设置独立的财务机构和部门；非独立核算的公司配备专职财务人员。公司财务人员管理实行下管一级制度，财务负责人对总经理负责。公司对资产、成本、收入、利润和分配均设置有详细的管理细则，能够满足公司经营需要。

资金管理方面，公司财务管理部对公司资金实行总量控制，在满足项目建设、还本付息、资金储备的资金需求情况下，调剂资金余缺，促进资金合理流动，同时对公司整体资金资源进行控制，平衡各子公司之间的往来资金，提高资金综合利用效率。

项目管理方面，公司承担的市政府基础设施建设项目较多，公司制定了详细的项目建设招标投标管理制度，通过统一领导，分级管理的

原则开展招投标工作，并对子公司的招标工作进行监督和指导。在项目管理上，根据项目建设需求成立相应项目管理部及工程管理部作为监督部门，配备相关人员全程参与项目建设，保证项目建设的顺利进行。

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，符合赣州国资委及相关文件的要求。

七、经营分析

1. 经营概况

作为赣州开发区基础设施建设的唯一主体，公司形成了以土地开发、市政建设及经济适用房建设业务为主业，房屋出租等业务为辅业的综合业务架构。

近年公司收入规模持续增长，但收入结构变化较大，近三年分别实现主营业务收入 2.36 亿元、6.91 亿元和 7.60 亿元，其中，2010~2011 年，土地开发收入是公司的主要收入来源，2012 年公司将大量自有土地用于“12 赣开债”抵押增信，并有计划地控制和暂缓了土地出让进度，加大了基础设施建设力度，随着前期市政建设工程的集中结转，市政建设收入成为公司的主要收入来源，同期，公司前期承建的保障性住房于 2012 年开始逐步实现销售，成为公司收入的重要补充。

近三年，公司主营业务整体毛利率分别为 34.94%、37.46%和 19.99%，受毛利率较高的土地出让收入大幅下降影响，公司 2012 年经营毛利率明显下滑。整体看，公司收入稳定性及盈利能力受土地出让进度影响较大。

表 5 2010-2012 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2010 年			2011 年			2012 年		
	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
市政建设	4275.00	22.81	18.08	1952.00	20.42	2.83	71183.00	20.78	93.66
出售土地	19372.18	37.62	81.92	67133.75	37.96	97.17			
经济适用房							4817.71	8.41	6.34
合计	23647.18	34.94	100.00	69085.75	37.46	100.00	76000.71	19.99	100.00

资料来源：公司提供

2. 业务经营

市政建设

公司是赣州开发区唯一的投融资主体，承担着城市基础设施建设的职责。

公司市政建设业务主要模式为：公司承接政府基础设施项目，由政府相关部门与公司下属承建单位签订代建协议，由公司组织资金实施项目建设；建设过程中，政府根据项目进度逐步拨入项目专项资金或项目资本金；建设完成后，政府按照合同约定组织验收，对项目资金进行结算，项目代建收益率一般不超过 30%。近年来，公司陆续完成了开发区部分道路交通网络建设，如华昌路、华鑫路、章贡大道东段等，目前正在建设黄金大道南延（蟠龙路-赣丰路）、东江源大道（客家大道-赞贤路）、

湖边大道（龙泉路-金狮北路）、坪峰岭路（天賦路-金潭大道）及凤凰路道路及排水工程等项目。

表 6 公司近年完成市政设施情况

	2010 年	2011 年	2012 年
新签合同总额（万元）	32819.43	25989.52	8435.96
新签合同个数（个）	38	63	72
确认市政建设收入（万元）	4275.00	1952.00	71183.00

资料来源：公司提供

注：确认合同总额与确认收入存在时滞。

表 7 截至 2012 年底公司前十大市政（不含房建）

工程明细

	工程名称	截至 2012 年底已完成投资（万元）
1	华鑫路道路及排水	3014.34

2	天骄路及排水二标段	1773.94
3	工业一路北延道路及排水	1758.37
4	金狮北路市政新建道路及排水	1757.01
5	工业三路北延道路及排水一标段	1611.63
6	天骄路及排水一标段	1385.99
7	赣通大道（二标段）道路及排水	1332.76
8	赣通大道（一标段）道路及排水	1275.99
9	华坚北路	1186.78
10	飞翔路改造	1028.79
合计		16125.60

资料来源：公司提供

目前，赣州开发区正处于高速发展的阶段，未来几年也将是赣州开发区基础设施建设项目集中实施的阶段，公司于2012年开始集中大规模确认前期市政建设收入，未来有望持续得到当地政府的支持。

土地一级开发

公司具有土地一级开发职能，其运作模式为：公司根据政府的要求，对赣州开发区范围内的土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，由当地土地收储中心按照招拍挂程序进行转让，土地出让收入按要求先缴库，开发区财政局按总成交价款的5%计提国有土地收益基金、0.5%计提农业土地开发资金，8%计提保持被征地农民原有生活水平补贴和补助被征地农民社会保障资金，0.5%计提城镇廉租住房保障资金，0.5%计提农田水利建设资金，0.5%计提教育资金，总计提比例为15%，剩余部分返回给公司做收入。此外，按5%计提的国有土地收益基金、按0.5%计提的城镇廉租住房保障资金，由开发区财政局计提后作为专项资金返回公司。

公司出让的土地主要来自政府划拨，同时，公司通过摘牌方式收储了一定规模的土地，再通过开发或者出让等方式实现土地的增值。

表8 公司近年土地成交情况

土地证号	面积 (平方米)	成交金额 (万元)	成交时间	用途
------	-------------	--------------	------	----

赣市开国用（2009）16号	48808	23447	2011年	商住
赣市开国用（2009）69号	38229	14986	2011年	商住
赣市开国用（2009）18号	36263	8747	2011年	商住
赣市开国用（2009）62号	103928	19372	2010年	商住
赣市开国用（2009）67号	156871	19954	2011年	商住
合计	384099	86506		

资料来源：公司提供

2010~2011年，公司实现土地收入分别为1.94亿元和6.71亿元，成交面积合计38.41万平方米，成交金额8.65亿元。

公司于2012年12月26日发行6年期18亿元企业债券（“12赣开债”），公司以赣开国用（2012）第70-83号共14宗商住国有土地使用权对该期债券进行抵押担保，另外，公司用于抵押贷款等用途的土地抵押合计2273.86亩，上述土地抵押导致公司土地出让一定程度受限，2012年土地出让收入相应下滑。

2012年，根据赣州开发区党政办公室赣开办抄字(2012)28号抄告单，赣州开发区管委会对公司注入2016.99亩商住用地，评估价值51.80亿元。该部分土地中483.97亩（评估价值14.08亿元）拟用于本期债券抵押担保，暂无出让计划。

截至2012年底，公司拥有土地面积合计480.71万平方米，累计出让面积43.94万平方米，剩余土地中部分地块已用于融资抵押，未抵押土地合计约2925亩，账面价值约73.32亿元。

整体看，近年公司通过土地抵押进行债务融资导致土地资产担保比率较高，相关地块出让受限，未来短期内土地出让收入大幅提升的可能性较小。

保障性住房

公司承担赣州开发区保障性住房的开发和建设，主要包括赣州开发区内公共租赁住房 and 棚户区改造项目。公司保障房业务模式主要是：政府划拨保障房建设用地给公司，由公司负责保障房的手续报建、项目建设等，建设资金由公司自筹。

公司已与赣州市政府分别签署了《赣州开

发区棚户区改造建设项目投资建设委托（BT）协议书》、《赣州开发区公共租赁住房建设项目投资建设委托（BT）协议书》，两个协议项下的应收账款金额总计为38.59亿元，在约定的八年支付期限内由赣州市政府无条件支付给公司，专项用于偿付“12赣开债”。

2012年，公司实现经济适用房销售收入4817.71万元。

总体看来，公司保障房建设经验较为丰富，有利于后续项目的建设和开发；与赣州市政府签订的BT协议对公司存续债券提供了可靠保障。

3. 经营效率

2010~2012年公司存货周转次数分别为0.03次、0.06次和0.05次；总资产周转次数分别为0.04次、0.08次和0.05次。

总体看，公司经营效率指标较低，但各项指标符合公司业务特点。

4. 在建及拟建工程

在建工程方面，截至2012年底，公司重点在建项目5个，合计总投资37.69亿元，已完成投资16.03亿元。

表9 截至2012年底公司重点在建工程情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	截至2012年底已完成投资	2013年投资额
1	工业三路	6544.00	4460.90	2083.10
2	赣州开发区公共租赁住房建设项目	138593.80	66709.90	35960.00
3	赣州开发区棚户区改造建设项目	212177.29	72787.85	46430.00
4	赣南医学院道路及排水管网工程	7590.00	6600.14	989.86
5	金富康居社区	12000.00	9698.11	2301.89
合计		376905.09	160256.9	87764.85

资料来源：公司提供

拟建工程方面，截至2012年底，公司重点拟建工程主要有4个，总投资合计62.42亿元（见附件2），分别为赣州综合保税区路网及配套设施建设项目（本期债券募投项目），总投资16亿元；赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目（本期债券募投项目），总投资30.98亿元；赣州香港工业园北区二期道路建设项目（包括区内道路及配套设施等多个子项目），总投资8.21亿元；赣州开发区返迁安置房四期项目（包括新建安置房及配套设施等多个子项目），总投资7.23亿元。截至2012年底，上述拟建项目尚未开始投资。

总体看，公司未来重点拟建项目以园区配套设施项目为主，项目投资规模大，建设周期长，存在较大的投资支出压力，对外融资需求较大。

5. 未来发展

根据开发区“十二五”规划，未来5年内开发区管委会计划对西城区、香港工业园、高校园区、出口加工园区和物流园区等5大片区合计105平方公里的区域进行开发建设，而这部分区域的土地平整开发、配套基础设施建设等工作将主要由公司完成，公司未来业务量较有保障。

整体看，公司将以土地一级开发为重点，以市政设施、保障性住房项目建设为基础，以资产经营为依托，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，深入贯彻落实科学发展观，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，融通城市发展资金。

公司将不断挖掘融资项目，储备或开发一

批品质优良、效益良好、可持续发展的优质资产和资源，通过资产运营和项目运作，增强公司经济实力和“造血功能”，筹措市政基础设施建设资金，将公司发展成为覆盖基础设施、城市配套、项目管理、咨询管理、项目代建、土地一级开发、保障房建设等业务领域的多元化经营的大型国有独资公司。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年度三年连审合并财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见审计结论。2012 年因政府划拨新增子公司 1 家，因投资新设新增子公司 1 家，合并报表范围的变化对财务数据可比性无重大影响。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 209.27 亿元，所有者权益合计 139.21 亿元；2012 年公司合并口径实现主营业务收入 7.60 亿元，利润总额 4.20 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额快速增长，复合增长率 70.01%。截至 2012 年底，公司资产总额为 209.27 亿元，同比上升 98.94%，其中流动资产占比 96.80%。

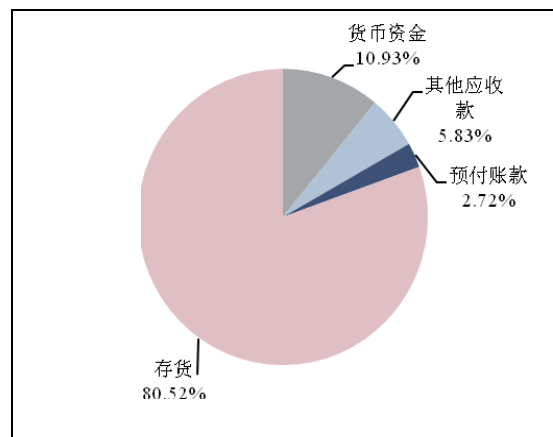
2010~2012 年，公司流动资产快速增长，复合增长率 68.14%。截至 2012 年底，公司流动资产为 202.58 亿元，同比增长 96.77%，主要为存货、货币资金和预付账款大幅增加所致，流动资产由存货、货币资金、其他应收款及预付账款组成。

2010~2012 年，公司货币资金余额分别为 2.04 亿元、1.74 亿元和 22.13 亿元，2012 年底大幅增长的原因主要是公司于 2012 年 12 月 26 日发行的 6 年期 18 亿元企业债券，相关资金截至 2012 年底尚未投入使用。

截至 2012 年底，公司存货净额 163.12 亿元，同比增长 84.25%。其主要原因是公司在建

市政工程开发成本的增加及 2012 年注入了 2016.99 亩价值 51.80 亿元的商住用地。截至 2012 年底，公司存货由在建市政工程开发成本及土地构成，土地年末余额为 135.26 亿元，其中，公司用于“12 赣开债”的抵押土地资产合计 134.12 万平方米，评估总地价为 41.82 亿元。公司土地资产抵押比率较高，未来出让及收入实现受限，短期内变现能力弱。

图 2 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司其他应收款波动增长，复合增长率 15.31%，占流动资产比例分别为 12.40%、12.08% 和 5.83%，截至 2012 年底合计 11.82 亿元，数额同比变化不大，主要为公司与赣州市经济技术开发区财政局的往来借款 4.96 亿元及与赣州市国土资源局开发区分局的拆迁往来款 3.97 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占 8.45%，1~2 年的占 28.43%，2~3 年的占 27.56%，3~5 年的占 35.56%。公司其他应收款账龄较长，但其债务方主要为赣州开发区管委会部门，坏账风险小，公司共计提坏账准备 1376.56 万元。同时，赣州开发区财政收入受土地出让价格和进度影响较大，进而影响到公司其他应收款的回收周期。大额的其他应收款对公司形成一定资金占用，加大了公司资金周转压力。

2010 年~2012 年，公司预付款项快速增长，复合增长率 526.90%，截至 2012 年底合计 5.51 亿元，同比增长 5.27 亿元，增长主要原因

为2012年公司新增控股子公司赣州市锦城建设开发有限公司，新合并前期工程预付款较大。

近三年公司固定资产规模快速上升，复合增长率为189.50%，2012年底合计6.30亿元，较2011年底增长4.06亿元。公司固定资产主要包括房屋建筑物3.59亿元、运输设备0.02亿元、在建工程2.68亿元及办公设备44.50万元。其中房屋建筑物同比增长2.01亿元，主要由于公司控股子公司赣州香港工业园开发有限公司及本年新增合并子公司赣州市锦城建设开发有限公司拟出租的标准厂房及宿舍竣工决算所致；在建工程同比增长2.04亿元，主要是由于公司标准厂房及配套员工宿舍建设项目本年增加投入所致。

截至2012年底，公司无形资产合计0.38亿元，全部为土地使用权，主要是公司2012年9月购入自用土地，拟用于公司员工宿舍建设。

总体来看，公司资产规模持续快速增长，资产构成以流动资产为主；应收类款项回收风险较小，但回收周期存在一定不确定性，加大了公司资金周转压力；存货主要由土地构成，但土地资产抵押比率较高，变现能力受限；整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益快速增长，复合增长率为50.41%。2012年底，公司所有者权益合计139.21亿元，较2011年底增加57.15亿元，主要为公司2012年根据赣州开发区党政办公室赣开办抄字(2012)28号抄告单，接收商住用地2016.99亩，经评估入账增加资本公积51.80亿元，以及2012年1月划入赣州市锦城建设开发有限公司100%股权，其账面价值1.43亿元转入资本公积。

2012年底，公司实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润在公司所有者权益中分别占4.31%、87.15%、0.85%和7.68%，权益稳定性较好。

2010~2012年，公司负债总额大幅增长，年均复合增长153.88%。2012年底，公司负债总额70.06亿元，其中流动负债占47.27%，非流动负债占52.73%。公司流动负债33.12亿元，主要以短期借款（占3.02%）、应付账款（占3.08%）、预收款项（占1.21%）、其他应付款（占88.63%）和一年内到期的长期负债（占5.94%）组成。

截至2012年底，公司其他应付款合计29.36亿元，同比增长148.68%，主要原因为公司收到江西博鑫房地产开发有限公司购买土地保证金2.30亿元、2012年公司及控股子公司收到财政专项资金10亿元、新增子公司赣州市锦城建设开发有限公司的合并报表增加导致，其中应付赣州市经济技术开发区财政局21.93亿元，占其他应付款的74.69%，账龄为2年以内。

截至2012年底，公司应交税金为-0.57亿元，较上年减少1.29亿元，主要是由于公司及控股子公司赣州香港工业园开发有限公司和子公司赣州市锦城建设开发有限公司2012年预交营业税金较大所致。

长期负债中，主要是长期借款19.19亿元和应付债券17.76亿元（“12赣开债”，18亿元）。长期借款中抵押借款15.99亿元，用于各类抵押的自有土地约为2273.86亩。

有息债务方面，截至2012年底，公司全部债务合计39.91亿元，其中，长期债务合计36.94亿元，占全部债务比例为92.56%，债务期限结构较合理。

债务指标方面，受“12赣开债”发行及长期借款规模上升影响，2012年底公司负债水平明显上升，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33.48%、22.28%和20.97%。

整体看，公司所有者权益稳定性较好，债务期限结构合理，债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司主营业务收入复合增长79.27%，2012年，公司实现主营业务收入7.60亿元，同比增长10.01%。其中市政建设收入7.12亿元，同比增长6.92亿元，为控股子公司赣州香港工业园开发有限公司及子公司赣州市锦城建设开发有限公司市政工程收入增加所致；经济适用房收入0.48亿元，全部为本年新增收入，系子公司赣州华城实业有限公司销售经济适用房取得的收入。

期间费用方面，随着公司投资规模和业务的增长，期间费用持续增长，其中2012年管理费用0.44亿元，同比增长0.34亿元。2012年公司期间费用率为5.61%，较2011年上升4.25个百分点，总体看，公司费用控制能力良好。

非经常性损益方面，公司2010~2012年补贴收入分别为1.01亿元、2.87亿元和3.19亿元，其中2012年根据赣州开发区财政局赣开财预字[2012]14号文件，子公司赣州市锦城建设开发有限公司承担的黄金大道南延、东江源大道工程项目收到补贴收入2.51亿元；根据赣州开发区财政局赣开财预字[2012]15号文件，控股子公司赣州香港工业园开发有限公司收到湖边大道建设、金潭路北延工程项目补贴收入0.69亿元。受此影响，2010~2012年公司利润总额分别为1.68亿元、4.97亿元和4.20亿元。

盈利指标方面，2010~2012年，公司主营业务利润率略有波动，三年分别为29.72%、31.91%和18.89%，受土地出让收入下降导致收入结构变动影响，2012年公司整体营业利润率明显下滑。近三年公司总资产收益率和净资产收益率平均值分别为2.98%、3.52%，2012年分别为2.19%、2.81%，受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

总体看，公司收入规模较小且收入结构稳定性偏弱，政府补贴是公司利润的主要来源。

5. 现金流

经营活动现金流入方面，2010~2012年，

公司销售商品提供劳务收到的现金持续增长，分别为2.63亿元、7.14亿元和7.37亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金三年分别为1.63亿元、13.87亿元和20.24亿元，其中以往来款和补贴收入为主。2012年现金收入比为97.02%，同比下降6.4个百分点。经营活动现金流出方面，以购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金为主，2012年公司经营活动现金流出金额为29.79亿元，较2011年大幅上升，主要是由于往来款的增加导致。2012年公司经营活动产生的现金流入量为27.61亿元，同比有所增加；经营活动现金净流量为-2.18亿元，较2011年大幅下降。

投资活动方面，2012年公司现金流出规模为3.20亿元，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。2012年投资规模略有降低，同比减少10.64%。

由于公司土地整理以及市政建设项目需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过大规模的银行借款及发行债券实现滚动发展。2012年公司筹资活动现金流入合计33.82亿元，同期，筹资活动现金流出合计8.05亿元。

总体看，公司收入以一级土地开发及市政基础设施建设为主，其现金流入的稳定性取决于整治土地的招拍挂进度及政府财政支出的统筹安排，公司与当地土储、政府部门及关联方的往来款规模增长，导致经营活动净现金流大幅波动；同时，财政补贴资金、银行借款及债券融资成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司将在建市政工程开发成本及土地计入存货，导致公司流动资产规模大，相应地，账面反映的公司流动比率和速动比率较高，近三年均值分别为904.32%和149.01%，2012年底分别为611.64%

和119.14%。2012年，公司经营活动现金流量净额波动下降，经营现金流动负债比为-6.58%，经营活动现金流对公司流动负债保障程度较弱，总体上，公司短期债务规模小，短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司利息支出全部为资本化利息支出，EBITDA规模略有波动，全部债务保持增长，导致公司2012年长期偿债指标快速弱化，2012年全部债务/EBITDA倍数为9.23倍，EBITDA利息倍数为3.64倍，考虑到公司未来有望实现大规模市政建设收入及赣州市开发区管委会在资本金注入、财政补贴、土地出让收益返还等方面对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

或有负债方面，截至2012年底，公司无对外担保。

截至2013年5月底，公司共获得各家银行授信总额32.41亿元，尚未使用额度为8.55亿元，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：B-201305300003104766），截至2013年5月30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状况，以及赣州开发区发展及财力水平的综合分析，并考虑到赣州开发区管委会对于公司在资本金注入、资产划拨、财政补贴等方面的支持，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

本期债券拟发行额度为5亿元，占2012年底公司长期债务的13.54%，全部债务的12.53%，本期债券的发行对公司现有债务有一

定影响。

截至2012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33.48%、22.28%和20.97%，以公司2012年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至35.03%、24.39%和23.15%，公司债务负担将有小幅加重，但仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2010~2012年公司EBITDA值分别为1.68亿元、5.01亿元和4.32亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.34倍、1.00倍和0.86倍；2010~2012年公司经营活动的现金流入量分别为4.26亿元、21.01亿元和27.61亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.85倍、4.20倍和5.52倍；2012年公司经营活动现金流量净额为-2.18亿元，对本期债券本息不具备保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力尚可。

本期债券设置分期还款安排，拟于债券存续期第3~6个计息年度末分期等额偿还该品种债券发行总额的25%。

表10 本期债券本金偿付安排

存续期年度	年度还款合计
第3年末	1.25
第4年末	1.25
第5年末	1.25
第6年末	1.25
发行额度合计	5.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

根据本期债券的分期还款安排，本期债券发行后第3~6个计息年度末，每年需偿还债券本金1.25亿元。

公司近三年EBITDA、经营活动现金流入量及净流量加权均值分别为4.00亿元、20.96亿元和-1.18亿元，分别为1.25亿元本金的3.20倍、16.77倍和-0.95倍，2012年上述指标分别为3.46倍、22.09倍和-1.74倍。总体看，公司

经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金保障能力较好，分期还款条款的设置，有效降低了公司的集中偿付压力，有助于保障本期债券的按期兑付。

根据赣州开发区管委会出具的《关于将经营性资产持续注入赣州开发区建设投资（集团）有限公司的批复》赣开政字[2013]40号，赣州开发区管委会将依据本期债券募投项目建设进度，持续将经营性资产（来源见表14《经营性资产来源测算表》）注入公司，价值累计将不低于60亿元，对本期债券本金的覆盖程度好。从经营性资产分期到位情况看，对各年度待偿本金的覆盖程度较好。

表11 经营性资产注入计划

年 度	金 额（万元）
2013 年	3719
2014 年	30989
2015 年	73356
2016 年	113046
2017 年	108584
2018 年	115525
2019 年	84412
2020 年	73752
以后年度	164890
合 计	768272

资料来源：公司提供

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力尚可，考虑到本期债券设置提前分期偿还条款，公司EBITDA及经营活动现金流入量对各分期偿付本金保障能力较好，分期还款设置有效降低了公司的集中偿付压力。同时，财政资金的划拨及募投项目相关经营性资产的持续注入有效提升了本期债券的偿付安全性。

联合资信关注到，“12赣开债”于2012年12月26日发行，且设置分期还款安排，还款时点为2015~2018年每年12月26日，每期偿付本金4.50亿元。假设本期债券于2013年发行，本期债券各偿付时点（年）与“12赣开债”偿付时点（年）可能存在重合。

表12 本期债券及12赣开债综合偿付安排（亿元）

本期债券存续期年度	本期债券 年度还款额	12赣开债 分期还款额	年度还款 总计
3（2016）	1.25	4.50	5.75
4（2017）	1.25	4.50	5.75
5（2018）	1.25	4.50	5.75
6（2019）	1.25		1.25
发行额度合计	5.00	13.50	18.50

资料来源：公司提供，联合资信整理

注：假定本期债券于2013年发行。

公司已与赣州市政府分别签署了《赣州开发区棚户区改造建设项目投资建设委托（BT）协议书》、《赣州开发区公共租赁住房建设项目投资建设委托（BT）协议书》，两个协议项下的应收账款金额总计为38.59亿元，上述款项将于2013年起逐年支分期支付，专项用于“12赣开债”的本息偿付。

表13 经营性资产及BT回款计划综合安排（亿元）

年 度	经营性资产金 额	12赣开债BT回款 金额	合 计
2013 年	0.37	2.00	2.37
2014 年	3.10	2.00	5.10
2015 年	7.34	6.50	13.84
2016 年	11.30	6.50	17.80
2017 年	10.86	6.50	17.36
2018 年	11.55	6.50	18.05
2019 年	8.44	4.29	12.73
2020 年	7.38	4.29	11.67
以后年度	16.49		16.49
合 计	76.83	38.59	115.42

资料来源：公司提供，联合资信整理

结合“12赣开债”BT回款安排，公司2016~2020年获取的回款资金能够覆盖各年度待偿债券总额，对“12赣开债”及本期债券本金的保障程度良好。

3. 本期债券偿债资金来源

赣州开发区管委会持续注入公司的经营性资产是本期募投项目偿债资金的重要来源。

根据赣州开发区党政办公室抄告单（赣开办抄字(2013)7号），上述经营性资产主要来源为赣州综合保税区和赣州铜铝产业园的土地

出让金按国家规定提取专项资金后，剩余部分的90%。

表 14 经营性资产来源测算表

项目	园区土地类型	计划出让面积(亩)	预计出让收益(万元)	归属公司收益(万元)
赣州综合保税区路网及配套设施建设项目	工业用地	3025.80	27444.01	22504.08
	商服及住宅用地	1378.35	179185.50	146932.11
赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目	工业用地	7616.55	69082.11	56647.33
	商服及住宅用地	5086.20	661206.00	542188.92
合计		17106.90	936917.61	768272.44

资料来源：公司提供

注：1、土地出让收益预测参照工业用地 9.07 万/亩、商服及住宅用地 130 万/亩测算。

2、国家规定提取的各类专项资金总计提比例为 15%，其中，计提比例为 5% 的国有土地收益基金和比例为 0.5% 的城镇廉租住房保障资金，由区财政计提后作为专项资金全额返回公司。

表 15 赣州开发区近年商服土地一级市场出让价格

年度	成交均价(万元/亩)
2010	198.18
2011	215.78
2012	221.08

资料来源：公司提供

总体看，上述资金安排有效保障了经营性资产的持续注入。联合资信同时关注到，上述资金来源主要来源于土地出让收益，该类收益受国家宏观调控政策及土地出让进度影响较大，未来收益实现存在一定不确定性。

十、债权保障措施

1. 土地使用权抵押担保

公司以 3 块合计 483.97 亩自有土地使用权为本期债券提供抵押担保，根据赣同致（赣）（2013）（估）字第 07148 号、第 07150 号评估报告，上述抵押标的评估值为 14.08 亿元，剔除应计提且不返还的专项资金后，并考虑国有土地收益基金和城镇廉租住房保障资金可返还

公司使用因素，抵押土地评估净值为 12.74 亿元。

当公司在本期债券兑付兑息日后逾期一个月未偿付本息，抵押权代理人有权按《赣州开发区建设投资（集团）有限公司公司债券持有人会议规则》召集债券持有人大会，债券持有人有权要求提前偿付全部本息。如债券持有人大会通过相关的提前偿付全部本息决议后 10 个工作日内仍未偿付全部债券本息，抵押权代理人有权根据债券持有人大会决议向人民法院提起诉讼，处置抵押资产以偿付债券本息、违约金和损害赔偿金。

公司已与工商银行赣州分行签署《土地使用权抵押协议》、《抵押资产监管协议》。在本期债券存续期间，公司将持续聘请资产评估机构对抵押资产的价值按年进行评估，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息日后的 30 个工作日。当抵押资产监管人根据《抵押资产监管协议》约定计算的抵押比率低于 1.80 时，应在 3 个工作日内向公司提交追加抵押资产的通知。

在本期债券存续期间，在抵押率不低于《抵押资产监管协议》约定的 1.80 或公司另行提供担保的前提下，公司可以向抵押资产监管人申请解除部分或全部抵押资产的抵押，抵押资产监管人应当同意，并协助办理资产注销抵押登记手续。抵押登记注销后，抵押资产监管人不再承担该等已释放抵押资产的代理监管责任及相关凭证的保管职责。

公司可根据需要对抵押资产进行置换，但必须保证拟用于置换的资产为公司拥有合法所有权的国有出让土地使用权，并保证不低于《抵押资产监管协议》约定的抵押比率。拟用于置换的资产应经具备相应资质的资产评估机构进行评估并出具资产评估报告。

联合资信认为，上述 3 块抵押标的评估值合计 14.08 亿元，是本期债券发行额度的 2.82 倍，剔除应计提且不返还的专项资金后，并考虑国有土地收益基金和城镇廉租住房保障资

金可返还公司使用因素，抵押土地评估净值为12.74亿元，为本期债券发行额度的2.55倍。该抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。

1. 偿债资金专户监管

公司与中国工商银行股份有限公司赣州分行（下称“工行赣州分行”或“监管银行”）签署了《公司债券偿债资金专户监管协议》，公司在监管银行开设唯一偿债资金专户，专门存储及管理偿债资金。

公司自本期债券发行当年起按年计提利息偿债资金，在按《募集说明书》所确定的利息兑付日前十个工作日将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金专户。监管银行根据本期债券实际发行额度和利率计算债券本息，并在每年本息兑付日前十五个工作日书面通知公司划款金额，核对公司是否将每年应计提的偿债资金及时足额划拨至偿债资金专户。如果监管银行发现公司未按其通知的偿债资金计提金额或者《募集说明书》的约定时间将偿债资金划拨至偿债资金专户，监管银行应及时向公司书面通知并要求其补足，如公司在接到监管银行通知后三个工作日内未补足偿债资金，监管银行应立即书面通知本期债券主承销商。

条款有效缓解了公司未来集中偿付压力。同时，财政资金的划拨和政府经营性资产的持续注入有效保障了本期债券的偿付安全性。公司以自有土地使用权为本期债券提供全额抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险很低。

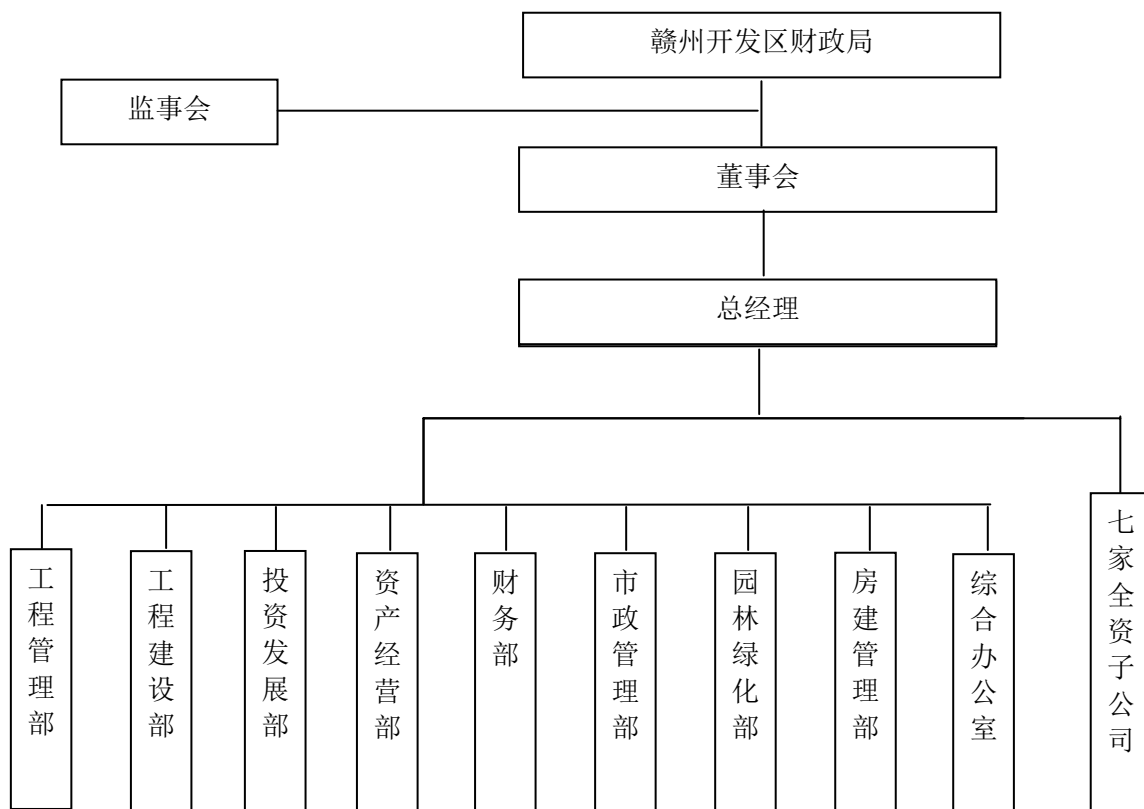
十一、 结论

赣州市作为赣南苏区的核心城市，受政策支持力度大，未来发展前景向好，赣州开发区财政实力稳步增长，区域经济增长质量良好，为公司的发展提供了良好的外部环境。公司作为赣州开发区城市基础设施建设的唯一主体，受到政府的支持力度大。

公司土地资产规模较大，未来增值潜力较大，但变现能力有限，整体资产质量一般；公司债务负担较轻，财务弹性良好，整体偿债能力较强，但未来投资规模大，面临持续的资金压力。

公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期债券本金的保障能力尚可，本金分期偿付

附件 1-1 截至 2013 年 7 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2013 年 7 月底子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	公司持 股比例	经营范围
1	赣州华城实业有限公司	1001	100%	房地产开发；基础设施建设；建筑材料批发零售；物业管理
2	赣州满园建设开发有限公司	2000	100%	市政基础设施建设开发；房地产开发销售；供水、供电、供气工程建设；通信线路及配套设施开发建设；实业投资；建筑材料批发零售
3	赣州综合物流园开发有限公司	2000	100%	供水、供电、供气工程建设；通信线路及配套设施开发建设；实业投资；建筑材料批发零售；农用物资、农副产品批发零售；农业综合开发；物流流通；物业管理
4	赣州香港工业园开发有限公司	50000	100%	土地收储、整理开发经营；市政基础设施建设开发；房地产开发经营；供水、供电、供气工程建设；通信线路及配套设施开发建设；实业投资；建筑材料批发零售；物业管理
5	赣州市锦城建设开发有限公司	7000.10	100%	房地产开发建设；建筑材料批发、销售；基础设施建设
6	赣州开发区工程建设有限公司	1000	100%	建筑装修工程专业承包、市政公用工程施工总承包、土石方工程专业承包、园林古建筑工程专业承包
7	赣州鑫泰资产有限公司	2000	100%	企业项目投资管理；资产管理及营运；土地一级开发与运营

附件 2 公司拟建项目投资计划表

序号	项目名称	项目概况	总投资（万元）	资金筹措方案（万元）		资金落实情况	项目进展安排	2013 年投资额	2014 年投资额	2015 年投资额	2016 年投资额	债务资金偿债来源
				外部融资	自筹							
1	赣州综合保税区路网及配套设施建设项目	保税区内新建道路 37.97KM 及相配套设施、公用设施建设等	160000.6	95000	65000.6	已落实总投资 30%	2013 年 7 月底，已完成初步设计、施工图等前期准备工作，预计 2014 年 3 月完成场地平整、2015 年 9 月完成基础设施建设、2016 年 4 月全部完工	25000	87000	32000	16000.6	土地出让收入等
2	赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目	园区内新建道路 68.69KM 及相配套设施、公用设施建设	309810.2	185000	124810.2	已落实总投资 10%	2013 年 7 月底，已完成初步设计、施工图等前期准备工作，预计 2014 年 5 月完成场地平整、2015 年 11 月完成基础设施建设、2016 年 6 月全部完工	46200	170200	52550	40860.2	土地出让收入等
3	赣州香港工业园北区二期道路建设项目（包含多个项目）	香港工业园区北区范围内新建道路 6.4KM 及配套设施等	82100	50000	32100	已落实总投资 20%	预计 2013 年 12 月完成项目前期工作、2014 年 2 月完成场地平整、2014 年 12 月完成基础设施建设、2015 年 3 月全部完工	22000	44000	16100		土地出让收入等
4	赣州开发区返迁安置房四期项目（包含多个项目）	新建返迁安置房面积 45.73 万平方米、共 3423 套及配套设施	72300	50000	22300	已落实总投资 10%	预计 2013 年 12 月完成场地平整、2015 年 5 月完成主体工程、2015 年 10 月完工	12000	50300	10000		返迁房安置收入、土地出让收入等
合计			624210.8	380000	244210.8			105200	351500	110650	56860.8	

资料来源：公司提供

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	20397.81	17449.49	221333.43	229.41
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款				
其他应收款	88881.41	124493.89	119548.87	15.98
预付账款	1401.95	2410.12	55097.07	526.90
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	605873.85	885326.78	1631218.53	64.08
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	716555.01	1029524.32	2025821.33	68.14
长期投资				
长期股权投资	0.00	0.00	139.36	
长期债权投资				
长期投资合计	0.00	0.00	139.36	
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	0.00	0.00	139.36	
固定资产				
固定资产原值	170.19	16323.45	37708.74	1388.51
减：累计折旧	16.97	328.76	1574.61	863.40
固定资产净值	153.23	15994.69	36134.14	1435.65
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	153.23	15994.69	36134.14	1435.65
工程物资				
在建工程	7359.63	6396.74	26832.98	90.94
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	7512.86	22391.44	62967.12	189.50
无形资产及其他资产				
无形资产	0.00	0.00	3783.89	
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	0.00	0.00	3783.89	
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	724067.87	1051915.76	2092711.70	70.01

附件 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	18000.00	6000.00	10000.00	-25.46
应付票据				
应付账款	0.21	4822.91	10211.43	21951.27
预收账款	5479.24	7773.33	3991.54	-14.65
应付工资				
应付福利费				
应付利润（股利）				
应付利息				
应交税金	2062.83	7177.06	-5727.99	
其他未交款	55.58	148.45	-500.37	
其他应付款	9598.76	118047.23	293562.02	453.02
预提费用				
预计负债				
递延收益				
一年内到期的长期负债	1575.00	3975.00	19675.00	253.44
其他流动负债				
流动负债合计	36771.62	147943.98	331211.64	200.12
长期负债：				
长期借款	71925.00	83350.00	191860.00	63.32
应付债券	0.00	0.00	177550.00	
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	71925.00	83350.00	369410.00	126.63
递延税项：				
递延税项贷款				
负债合计	108696.62	231293.98	700621.64	153.88
少数股东权益				
所有者权益：				
实收资本	2500.00	60000.00	60000.00	389.90
资本公积	577575.71	680980.71	1213270.48	44.94
盈余公积	3529.54	7964.10	11881.95	83.48
其中：法定公益金				
未确认的投资损失				
未分配利润	31766.00	71676.97	106937.63	83.48
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	615371.25	820621.78	1392090.06	50.41
负债及所有者权益合计	724067.87	1051915.76	2092711.70	70.01

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	23647.18	69085.75	76000.71	79.27
减: 主营业务成本	15385.00	43203.49	60806.97	98.81
主营业务税金及附加	1234.92	3839.68	838.41	-17.60
加: 递延收益				
代购代销收入				
二、主营业务利润	7027.25	22042.58	14355.33	42.93
加: 其他业务利润	0.00	27.70	-78.27	
减: 营业费用				
管理费用	473.91	999.39	4351.82	203.03
财务费用	-121.19	-57.76	-86.42	-15.55
其他				
三、营业利润	6674.53	21128.65	10011.67	22.47
加: 投资收益	0.00	0.00	9.23	
补贴收入	10131.00	28765.00	31912.70	77.48
营业外收入	0.71	2.42	106.86	1129.85
其他收入				
减: 营业外支出	0.41	150.02	51.80	1020.82
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	16805.82	49746.05	41988.66	58.07
减: 所得税	1678.29	5400.52	2810.15	29.40
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	15127.53	44345.53	39178.50	60.93

附件 5-1 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	26265.17	71448.38	73739.06	67.56
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	16291.63	138681.31	202404.35	252.47
现金流入小计	42556.80	210129.69	276143.42	154.73
购买商品、接受劳务支付的现金	37873.78	148215.62	141552.37	93.33
支付给职工以及为职工支付的现金	232.37	382.90	741.70	78.66
支付的各项税费	704.60	4050.84	23028.83	471.69
支付的其他与经营活动有关的现金	36895.57	38545.19	132618.14	89.59
现金流出小计	75706.32	191194.55	297941.04	98.38
经营活动现金流量净额	-33149.52	18935.14	-21797.62	-18.91
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	0.00	0.00	0.00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2616.41	35809.22	31999.43	249.72
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	2616.41	35809.22	31999.43	249.72
投资活动现金流量净额	-2616.41	-35809.22	-31999.43	249.72
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	12500.00	18000.00	2643.38	-54.01
借款所收到的现金	50900.00	26000.00	335535.00	156.75
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	63400.00	44000.00	338178.38	130.96
偿还债务所支付的现金	27900.00	24175.00	68625.00	56.83
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	5628.44	5899.25	11872.39	45.24
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	33528.44	30074.25	80497.39	54.95
筹资活动现金流量净额	29871.56	13925.75	257680.99	193.71
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-5894.37	-2948.33	203883.94	

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	15127.53	44345.53	39178.50	60.93
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	34.19	121.77	322.25	207.01
固定资产折旧	13.66	311.79	1219.61	844.86
无形资产摊销	0.00	0.00	8.94	
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
固定资产报废损失				
财务费用	5628.44	5899.25	11872.39	45.24
投资损失(减:收益)	0.00	0.00	-9.23	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-26597.29	-115929.09	-95330.62	89.32
经营性应收项目的减少(减:增加)	-34056.67	-35792.20	-135410.44	99.40
经营性应付项目的增加(减:减少)	6700.62	119978.08	156350.98	383.05
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-33149.52	18935.14	-21797.62	-18.91
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	20397.81	17449.49	221333.43	229.41
减: 现金的期初余额	26292.18	20397.81	17449.49	-18.53
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-5894.37	-2948.33	203883.94	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
存货周转次数(次)	0.03	0.06	0.05	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.08	0.05	0.06
现金收入比(%)	111.07	103.42	97.02	101.75
盈利能力				
主营业务利润率(%)	29.72	31.91	18.89	24.96
总资本收益率(%)	2.14	4.85	2.19	2.98
净资产收益率(%)	2.46	5.40	2.81	3.52
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.46	9.22	20.97	15.34
全部债务资本化比率(%)	12.94	10.21	22.28	16.79
资产负债率(%)	15.01	21.99	33.48	26.34
偿债能力				
流动比率(%)	1948.66	695.89	611.64	904.32
速动比率(%)	301.00	97.47	119.14	149.01
经营现金流动负债比(%)	-90.15	12.80	-6.58	-17.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.99	8.49	3.64	4.96
全部债务/EBITDA(倍)	5.44	1.86	9.23	6.26
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.39	-0.18	-0.13	-0.20
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.35	-2.86	-4.53	-4.39
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券发行额(倍)	0.34	1.00	0.86	0.80
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.85	4.20	5.52	4.19
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.66	0.38	-0.44	-0.24
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-0.72	-0.34	-1.08	-0.78

附件 7 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/ 主营业务收入×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/本期债券发行额度	EBITDA/本期债券发行额度
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 8 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 赣州开发区建设投资（集团）有限公司 2013 年度 5 亿元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。

赣州开发区建设投资（集团）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。赣州开发区建设投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，赣州开发区建设投资（集团）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赣州开发区建设投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现赣州开发区建设投资（集团）有限公司出现重大变化，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。

如赣州开发区建设投资（集团）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赣州开发区建设投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

