

跟踪评级公告

联合[2014] 1031 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持赣州开发区建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“13赣开债01/13赣开01”、“13赣开债02/13赣开02”和“14赣开债/14赣开投”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

赣州开发区建设投资（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
13 赣开债 01/ 13 赣开 01	5 亿元	2013/12/31- 2019/12/31	AA ⁺	AA ⁺
13 赣开债 02/ 13 赣开 02	5 亿元	2014/2/19- 2020/2/19	AA ⁺	AA ⁺
14 赣开债/ 14 赣开投	10 亿元	2014/2/19- 2021/2/19	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.74	22.13	4.51	17.56
资产总额(亿元)	105.19	209.27	195.01	217.17
所有者权益合计(亿元)	82.06	139.21	142.02	149.05
长期债务(亿元)	8.34	36.94	33.32	53.12
全部债务(亿元)	9.33	39.91	43.46	62.68
营业收入(亿元)	6.91	7.60	15.28	1.90
利润总额(亿元)	4.97	4.20	3.23	1.07
EBITDA(亿元)	5.01	4.32	3.34	--
经营性净现金流(亿元)	1.89	-2.18	-14.97	-11.31
营业利润率(%)	31.91	18.89	12.28	18.87
净资产收益率(%)	5.40	2.81	1.98	--
资产负债率(%)	21.99	33.48	27.17	31.37
全部债务资本化比率(%)	10.21	22.28	23.43	29.60
流动比率(%)	695.89	614.12	947.76	1388.95
全部债务/EBITDA(倍)	1.86	9.23	13.03	--
经营现金流流动负债比(%)	12.80	-6.58	-76.14	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

霍焰 钟睿
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

跟踪期内，赣州市及赣州开发区财政实力稳步提升，为赣州开发区建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的发展创造了良好的外部环境。赣州开发区管委会在资金注入、财政补助、项目回购等方面对公司提供了有力支持；公司收入规模增长迅速，债务负担仍较轻，新增市政建设合同规模较大。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、债务规模有所扩大、经营净现金流持续表现为净流出、未来筹资压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“13 赣开债 01/13 赣开 01”、“13 赣开债 02/13 赣开 02”及“14 赣开债/14 赣开投”设置分期偿还安排，公司经营活动现金流入量对分期集中偿付额度保障程度较好；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将有效提升公司上述存续债券的偿付安全性。公司以土地资产为上述存续债券本息提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 赣开债 01/13 赣开 01”、“13 赣开债 02/13 赣开 02”和“14 赣开债/14 赣开投”AA⁺的信用级别。

优势

1. 赣州市及赣州开发区经济快速增长，财政实力增强，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，赣州开发区管委会在资金注入、财政补助、项目回购等方面对公司提供了有力支持。
3. 跟踪期内，公司收入规模增长显著。
4. 公司债务负担仍较轻，财务弹性继续保持良好。

关注

1. 跟踪期内，公司土地资产抵押比率较高，未

来出让及收入实现受到一定限制。

2. 跟踪期内，公司债务规模增长快。
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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于赣州开发区建设投资（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2014年3月21日,根据赣州开发区财政局书面股东决定,以货币形式增加公司注册资本6亿元。截至2014年3月底,公司实收资本12亿元,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)。

跟踪期内,公司部门设置有所调整。截至

2014年3月底,公司设有综合办公室、总工程师办公室、人事监察部、财务部、项目管理部、市政工程部、房建工程部、资产经营部、投资发展部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2013年底,公司合并资产总额195.01亿元,所有者权益合计142.02亿元;2013年,公司实现主营业务收入15.28亿元,利润总额3.23亿元。

截至2014年3月底,公司合并资产总额217.17亿元,所有者权益合计149.05亿元;2014年1~3月,公司实现主营业务收入1.90亿元,利润总额1.07亿元。

公司住所:赣州开发区香江大道88号;法定代表人:翁毅军。

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对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年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;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62831亿元,同比增长12.20%。

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:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,

中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

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 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，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 年底，M2 存量达 110.7 万亿元，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿元，比上年多 1.53 万亿元；其中人民币贷款增加 8.89 万亿元，同比增长 6879 亿元；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资

4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；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金[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. 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。

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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综

合承载能力为支撑,提升城市可持续发展水平;以体制机制创新为保障,通过改革释放城镇化发展潜力,走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的特色新型城镇化道路,促进经济转型升级和社会和谐进步,为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

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。

2. 区域经济环境和地方财力

赣州市

2013年,赣州市生产总值为1673.31亿元,同比增长10.5%。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,2013年第一产业实现增加值271.79亿元,同比增长5.1%;第二产业实现增加值763.96亿元,同比增长13.0%;第三产业实现增加值637.57亿元,同比增长9.8%。三次产业结构由上年的16.7:46.2:37.1调整为16.2:45.7:38.1,工业和现代服务业为赣州市经济发展的重要组成部分。

2013年,赣州市实现工业增加值656.71亿元,较上年增长12.8%,其中规模以上工业企业完成增加值635.78亿元,同比增长13.2%。在规模以上工业中,轻工业增加值增长10.8%,重工业增加值增长14.1%。分企业类型看,国有企业增长6.3%,集体企业增长16.3%,股份制企业增长14.4%,私营企业增长16.3%,外商投资及港澳台企业增长11.1%。

2013年,赣州市规模以上固定资产投资1330.87亿元,比上年增长28.5%。第一产业完成投资26.06亿元,增长28.8%;第二产业完成投资542.01亿元,增长24.9%;第三产业完成投资762.79亿元,增长31.2%。2013年全年房地产开发投资196.62亿元,增长20.4%。

2013年,赣州市城镇居民人均可支配收入

为20566元/人,扣除价格因素,比2012年实际增长10.0%。

地方财力方面,2013年,赣州市地方财政一般预算收入184.37亿元,比上年增长30.5%,其中税收收入143.34亿元,占比77.75%。

2013年,赣州市地方综合财力621.30亿元,主要来自于转移支付和税收返还收入(占43.89%)、地方一般预算收入(占29.67%)、国有土地使用权出让收入(占25.08%)。其中赣州市地方一般预算本级收入184.37亿元,77.75%来自于税收收入。

截至2013年底,赣州市地方债务余额267.20亿元,其中,地方直接债务余额239.01亿元(由财政承担偿还责任的融资平台公司借款132.31亿元),政府担保债务余额56.37亿元。结合2013年赣州市综合财力测算,赣州市政府债务率43.01%。

总体看,跟踪期内,赣州市经济总量继续保持高速增长,固定资产投资加速,城市发展稳步推进;该市财政实力持续增强,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适宜。

赣州开发区

2013年,赣州开发区生产总值保持快速增长,其中,全区实现生产总值160亿元,同比增长16%;实现工业主营业务收入528亿元,同比增长20%;实现财政总收入26.42亿元,同比增长20%;实现进出口总额8.1亿美元、同比增长12.7%;实际利用外资1.67亿美元,同比增长26%;固定资产投资182亿元,同比增长30%。在商务部最新公布的90家参评国家级经开区综合发展水平评价中,赣州开发区综合排名位列第50位,排名前移12位,其中“社会发展”和“生态环境”两项指标排名位居江西省国家级经开区第一位。

2013年,赣州开发区新开工工业项目67个,新投产工业项目74个,完成了25个老企业达产达标和增资扩产。赣州开发区内规模以

上工业企业 115 家，已初步形成了钨、稀土新材料、新能源和新能源汽车、电子信息、生物制药等战略性新兴产业。2013 年全区规模以上企业工业增加值、主营业务收入分别实现 116 亿元、510 亿元，同比分别增长 17%、20%；六大主导产业主营业务收入和利税分别实现 436.68 亿元、43.7 亿元，分别增长 17.8%、17.5%，其中主营业务收入过亿元的企业 72 户，新增 10 户，利税超千万元的 83 户，新增 14 户，税收超千万元的 24 户，超亿元的 2 户。

地方财力方面，2013 年，赣州开发区地方财政一般预算本级收入 18.84 亿元，较 2012 年增长 38.16%，其中，税收收入 15.33 亿元，较 2012 年增长 42.09%。

2013 年，赣州开发区地方综合财力 34.52 亿元，主要来自于地方一般预算本级收入（占 54.58%）、国有土地使用权出让收入（占 32.50%）、转移支付和税收返还收入（占 12.85%），整体收入结构由上年以国有土地使用权出让收入为主转变为以地方一般预算本级收入为主。

截至 2013 年底，赣州开发区地方债务余额 8.12 亿元，其中，地方直接债务余额 9.34 亿元，政府担保债务余额 6.90 亿元。结合 2013 年赣州开发区综合财力测算，赣州开发区本级债务率 23.52%。

整体看，跟踪期内，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。赣州开发区地方财政收入规模偏低，但呈快速增长趋势；财政收入转变为以地方一般预算本级收入为主，且税收收入占比高，收入结构及稳定性有所改善；政府债务负担处于可控范围。赣州市及赣州开发区财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

3. 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

跟踪期内，公司作为赣州开发区基础设施建设的唯一投资主体，继续获得赣州开发区管委会的大力支持。

2013 年，公司收到市政建设项目补贴 1.49 亿元（在“补贴收入”中反映）。其中公司承担的白露一桥建设等工程项目收到补贴收入 0.42 亿元；子公司赣州市锦城建设开发有限公司承担的金坪东路、金坪北路道路建设等工程项目收到补贴收入 0.99 元；子公司赣州综合物流园开发有限公司承担的物流园区道路建设项目收到补助收入 0.08 亿元。

根据公司与赣州市政府签署的《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》，公司承建的保障性住房项目政府回购款总额为 38.59 亿元，计划于 2013 年起逐年分期支付。2013 年回购款已于跟踪期内到位。

六、管理分析

跟踪期内，根据赣州开发区财政局于 2014 年 4 月 11 日作出的书面股东决定，公司章程修改为：董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，由

出资人委派；董事6人，其中：出资人委派5人，公司职工代表1人，由职工大会选举产生。与原章程相比，公司董事会成员由5名增加至7名。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

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，跟踪期内，公司业务继续以土地开发、市政建设及经济适用房建设为主业，房屋出租等业务为公司辅业。

2013年，公司收入规模快速增长，但收入结构变化较大，当年实现主营业务收入15.28亿元，同比增长101.08%。2012年，受土地市

场行情及公司当年出让土地手续办理进度等因素的影响，公司未实现土地出让收入，此外，公司当年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，成为公司收入的补充。2013年，伴随赣州开发区招商引资步伐的加快及新入驻企业对土地需求的增大，公司土地出让收入实现显著增长，并于当年成为公司的主要收入来源。

2013年，由于公司收入结构发生变化，整体毛利率有所下降，为12.86%，主要是由于当期出让土地公司之前拿地成本较高，且土地价格有所波动所致。整体看，跟踪期内，公司收入虽大幅增长，但稳定性及盈利能力受土地出让进度和市场因素影响较大。

表1 2012~2013年及2014年1~3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012年			2013年			2014年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政建设	7.12	93.66	20.78	3.81	24.92	21.63	1.90	100.00	20.00
出售土地				11.47	75.08	9.95			
经济适用房	0.48	6.34	8.41						
合计	7.60	100.00	19.99	15.28	100.00	12.86	1.90	100.00	20.00

资料来源：公司审计报告

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。

跟踪期内，伴随赣州开发区基础设施建设的加快，公司新签市政建设项目合同数量及规模增长迅速，2013年分别为3.03亿元和89个。确认收入方面，2012年，由于之前年度市政建设工程集中确认收入，当年实现市政建设收入7.12亿元，2013年，该板块收入有所下降，为3.81亿元。

表2 公司近年完成市政设施情况（单位：万元、个）

	2012年	2013年	2014年一季度

新签合同总额	8435.96	30318.58	19776.00
新签合同个数	72	89	19
确认市政建设收入	71183.00	38079.90	19047.24

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3 截至2014年3月底公司前十大市政（不含房建）

工程明细

	工程名称	截至2014年3月底已完成投资（万元）
1	工业三路	4611.97
2	章贡大道	3492.87
3	复兴大道	3099.46
4	工业二路	3097.07
5	华昌路	2752.67
6	创新二路	2163.47
7	天骄路	1988.27

8	金凤路	1958.59
9	工业一路	1773.08
10	潭东八路及道路排水	1767.96
合计		26705.40

资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司在建市政建设工程项目121个，累计已完成投资8.29亿元，在建市政配套项目105个，累计已完成投资17.03亿元，均在存货—开发成本科目中反映。

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，公司新签合同逐步确认收入，未来有望对该板块收入增长提供一定支撑。

土地出让

跟踪期内，公司出让的土地主要为通过摘牌方式取得的一定规模的土地，再通过出让等方式实现土地的增值收益。

表4 公司2013年土地成交情况（单位：平方米、万元）

土地证号	面积	成交金额	成交时间	用途
赣市开国用（2009）100号	27780.01	8334	2013年	商业
赣市开国用（2009）101号	21701.67	6510	2013年	商业
赣市开国用（2012）57号	38699	15093	2013年	商业
赣市开国用（2012）58号	39443	15381.6	2013年	商业
赣市开国用（2012）59号	33889	13392.1	2013年	商业
赣市开国用（2012）60号	34387	13588.9	2013年	商业
赣市开国用（2012）94号	141478	42442	2013年	商业
合计	337377.7	114741.6		

资料来源：公司提供

2013年，公司实现土地出让成交面积合计33.74万平方米，成交金额11.47亿元（计入“主营业务收入—出售土地”）。受宏观调控及出让土地手续办理进度等因素的影响，公司2012年未实现土地出让收入。

截至2013年底，公司拥有土地面积合计448.57万平方米，账面价值合计126.45亿元（计入“存货—开发成本”），其中部分地块已用于融资抵押，未抵押土地合计约2440.21亩，账面价值约63.93亿元，土地抵押导致公司土地出让一定程度受限。

整体看，公司土地出让收入增长迅速，且规模较大，但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，相关地块出让受到一定限制。此外，土地出让价格易受宏观经济调控、产业政策等因素影响，将对公司未来土地出让收入的增长带来一定的不确定性。

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”。上述款项于2013年起逐年分期支付，2013年回购款已于跟踪期内到位。

2013年，由于政府尚在核定经济适用房受让方购房条件，因此公司未实现销售收入。

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协议对公司未来持续的现金流入及对“12赣开债”提供了可靠保障。

3. 经营效率

2013年公司存货周转次数为0.08次；总资产周转次数为0.08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2014年3月底，公司重点在建项目9个，合计总投资116.40亿元，已完成投资47.77亿元。公司计划于2014年陆续投资合计37.28亿元。

表5 截至2014年3月底公司重点在建工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	截至2014年3月底已完成投资	2014年投资额
1	赣州开发区公共租赁住房建设项目	13.86	12.36	1.00
2	赣州开发区棚户区改造建设项目	21.22	18.22	1.90
3	赣州综合保税区路网及配套设施建设项目	16.00	3.00	5.21
4	赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目	30.98	4.80	7.64
5	赣州香港工业园北区二期道路建设项目	8.21	2.20	4.40
6	赣州开发区返迁安置房四期项目	7.23	1.20	5.03
7	赣州香港产业园（北区）路网三期建设项目	5.27	2.00	3.50
8	赣州开发区西城区路网完善工程	6.63	2.24	4.10
9	赣州香港产业园（北区）路网四期建设项目	7.00	1.75	4.50
合计		116.40	47.77	37.28

资料来源：公司提供

拟建工程方面，截至2014年3月底，公司重点拟建工程主要有2个，总投资合计10.34亿元，分别为综合保税区配套设施建设项目，总投资2.02亿元；2014年赣州开发区城市棚户

区改造项目，总投资8.32亿元。截至2014年3月底，上述拟建项目总投资分别落实25%和10%，尚存在资金缺口，公司资本性支出大，未来面临一定的筹资压力。

表6 截至2014年3月底公司拟建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	项目进展安排	2014年投资额	2015年投资额	债务资金偿债来源
			外部融资	自筹					
综合保税区配套设施建设项目	综保区报关（报检和口岸）服务大楼、卡口、4万平方米保税仓库、5万平方米标准厂房、1.4万平方米商贸物流大楼和1万平方米上盖大楼及5200平方米平台建设	20200	15000	5200	已落实总投资25%	2014年4月底，已完成场地平整，预计2014年11月底全部完工	20200	-	财政资金
2014年赣州开发区城市棚户区改造项目	新建城市棚户区改造房屋面积45.72万平方米、共3810套及配套设施	83200	65200	18000	已落实总投资10%	预计2014年8月底完成场地平整，2016年2月完成主体工程，2016年4月完工	24000	49200	棚户区改造收入、土地出让收入等
合计		103400	80200	23200			44200	49200	

资料来源：公司提供

总体看，公司重点在建项目及拟建项目以园区配套设施项目及保障性住房为主，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，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。同时，公司在建及拟建项目尚存在资金缺口，未来公司将面临一定对外融资压力。

八、募集资金使用情况

公司分别于2013年12月31日发行了6年期5亿元“13赣开债01/13赣开01”，于2014年2月19日发行了6年期5亿元“13赣开债02/13赣开02”和7年期10亿元“14赣开债/14赣开投”。上述存续债券募集资金均全部用于赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目及赣州综合保税区路网及配套设施建设项目建设。其中，赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目总投资30.98亿元，三期债券募集资金中合计14.00亿元用于该项目；赣州综合保税区路网及配套设施建设项目总投资16.00亿元，三期债券募集资金中合计6.00亿元用于该项目。截至2014年3月底，赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目已完成投资额4.80亿元，其中使用募集资金3.36亿元；赣州综合保税区路网及配套设施建设项目已完成投资额3.00亿元，其中使用募集资金2.10亿元。目前，上述项目进展顺利。

九、财务分析

公司提供的2011~2013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。公司提供2014年1~3月财务数据未经审计。2013年因投资新设赣州鑫泰资产管理有限公司，合并报表范围新增子公司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2013年底，公司合并资产总额195.01亿元，所有者权益合计142.02亿元；2013年，公司实现主营业务收入15.28亿元，利润总额3.23亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额217.17亿元，所有者权益合计149.05亿元；2014年1~3月，公司实现主营业务收入1.90亿元，利润总额1.07亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现主营业务收入15.28亿元，同比增长101.08%。其中市政建设收入3.81亿元，同比下降46.50%，为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，由于之前年度项目建设合同集中于2012年确认收入，因此2013年该板块收入有所下降；土地出让收入11.47亿元，为公司与子公司赣州香港工业园开发有限公司土地转让收入。

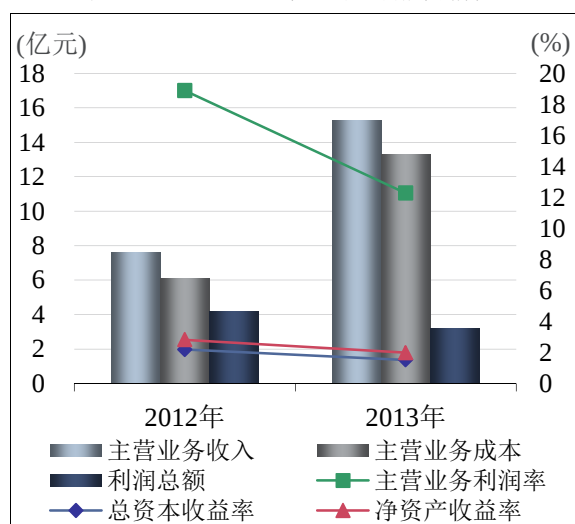
期间费用方面，2013年，公司管理费用0.32亿元，同比下降26.39%；公司借款利息全部资本化，财务费用表现为利息收入。2013年公司期间费用率为0.84%，较2012年下降4.77个百分点，总体看，公司费用控制能力良好。

非经常性损益方面，2013年，公司补贴收入为1.49亿元，具体为根据赣州市开发区财政局赣开财预字[2013]10号文件，公司承担的白露一桥建设等工程项目收到补贴收入0.42亿元，根据赣州市开发区财政局赣开财预字[2013]9号文件，子公司赣州市锦城建设开发有限公司承

担的金坪东路、金坪北路道路建设等工程项目收到补贴收入0.99亿元；根据赣州市开发区财政局赣开财预字[2013]13号文件，子公司赣州综合物流园开发有限公司承担的物流园区道路建设项目收到补助收入0.08亿元。2013年公司利润总额为3.23亿元，补贴收入对公司利润影响较大。

盈利指标方面，2013年，受土地出让板块毛利率较低影响，公司主营业务利润率有所下降，为12.28%；公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.51%、1.98%，受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

图1 2012~2013年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2014年1~3月，公司实现营业收入规模小，主要由于公司土地出让板块按年度确认收入成本。当期公司实现市政建设收入1.90亿元，毛利率为20.00%。

总体看，公司收入规模增长迅速，但收入结构稳定性偏弱，政府补贴对公司利润影响大。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2013年，受主营业务收入增长影响，公司销售商品提供劳务收到的现金增长较快，为15.40亿元，同比增长108.84%；公司收到的其他与经营活动有关的现金为5.96亿元，其中以往来款和补贴收入为主。

2013年公司经营活动产生的现金流入量为21.36亿元，同比有所下降，主要由于往来款的大幅减少。2013年，公司现金收入比为100.77%，同比增长3.75个百分点，公司获现质量尚可。经营活动现金流出方面，2013年，公司项目建设投入规模继续保持较高水平，购买商品、接受劳务支付的现金为14.81亿元；支付其他与经营活动有关的现金为20.55亿元，主要为往来款。2013年公司经营活动现金流出金额为36.33亿元，同比增长21.95%，主要是由于往来款的增加导致。2013年公司经营活动现金净流量为-14.97亿元，较2012年大幅下降。

投资活动方面，2012年公司现金流出规模为2.87亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金2.24亿元。2013年投资规模略有降低，同比减少10.34%。

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规模大，合计33.82亿元，2013年为6.20亿元。同期，筹资活动现金流出合计分别为8.05亿元和5.98亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流入量为2.17亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金1.91亿元；同期，公司经营活动产生的现金流出量为13.48亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金12.52亿元，公司建设投入规模继续维持在较高水平。经营活动现金流量净额为-11.31亿元。公司投资规模较小，购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为0.19亿元。当期由于公司新发行的“13赣开债01/13赣开01”、“13赣开债02/13赣开02”和“14赣开债/14赣开投”募集资金到位，公司借款所收到的现金为19.80亿元；根据赣州开发区财政局2014年3月21日书面股东决定，政府向公司注资，公司吸收投资所收到的现金6.00亿元。公司筹资活动产生的现金流入量为25.80亿元。筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的现

金0.58亿元和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金0.66亿元。公司筹资活动现金流量净额为24.56亿元。

总体看，公司收入以土地出让及市政基础设施建设为主，其现金流入的稳定性取决于土地出让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波动较大，导致经营活动净现金流大幅下降；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。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 195.01 亿元，同比下降 6.82%，其中流动资产占比 95.57%。

截至 2013 年底，公司流动资产为 186.37 亿元，同比下降 8.37%，主要为货币资金和其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 2.42%）、其他应收款（占 4.02%）、预付账款（占 1.46%）及存货（占 92.09%）构成。

截至2013年底，公司货币资金4.51亿元，同比下降79.62%，主要系公司将2012年发行债券（“12赣开债”，18亿元）募集资金于2013年陆续用于支付工程款所致。

截至2013年底，公司其他应收款7.49亿元，同比下降36.59%，下降主要系公司收回与赣州市经济技术开发区财政局的往来借款4.86亿元。公司其他应收款主要由赣州市国土资源局开发区分局的拆迁往来及土地款3.97亿元、赣州城市开发投资集团有限责任公司往来借款1.00亿元和其他往来款构成。从账龄分析看，1年以内的占27.65%，1~2年的占3.86%，2~3年的占3.70%，3~5年的占60.51%，5年以上的占4.28%。公司其他应收款账龄较长，但其债务方主要为赣州市国土资源局开发区分局，坏账风险小，公司共计提坏账准备1957.24万元。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。

截至 2013 年底，公司预付账款 2.73 亿元，同比下降 50.52%，下降主要系公司子公司赣州市锦城建设开发有限公司当期工程结算冲减预付账款所致。公司预付账款主要为预付工程款及土地款，其中 1 年以内的占比为 80.84%。

截至 2013 年底，公司存货为 171.63 亿元，由在建市政工程开发成本及土地构成，其中，公司拥有土地面积合计 448.57 万平方米，账面价值合计 126.45 亿元，除部分地块已用于融资抵押，未抵押土地合计约 2440.21 亩，账面价值约 63.93 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。

截至2013年底，公司固定资产合计7.62亿元，同比增长39.12%，其中主要包括房屋建筑物2.85亿元、运输设备0.04亿元、办公设备0.02亿元及在建工程4.70亿元。其中在建工程同比增长2.15亿元，主要是由于公司标准厂房建设、员工宿舍等项目本年继续增加投入所致。

截至2014年3月底，公司资产总额合计217.17亿元，较2013年底增长11.37%，其中流动资产占比95.95%，为208.37亿元，较2013年底增长11.80%，主要系货币资金增长所致。公司货币资金17.56亿元，较2013年底大幅增长289.40%，主要由于公司于2014年2月19日发行6年期5亿元“13赣开债02/13赣开02”和7年期10亿元“14赣开债/14赣开投”所致；公司存货净额180.76亿元，较2013年底增长5.32%，系公司在建市政工程继续投入开发成本增长所致；针对“13赣开债01/13赣开01”、“13赣开债02/13赣开02”及“14赣开债/14赣开投”，公司分别以3宗483.97亩评估价值14.08亿元、3宗499.79亩评估价值13.93亿元和7宗967.67亩评估价值28.39亿元自有土地使用权提供抵押担保；公司固定资产合计7.79亿元，较2013年底增长2.20%，其中，在建工程4.90亿元，较2013年底增长4.11%。

总体来看,随公司融入资金陆续投入项目建设,公司资产规模持续呈波动增长态势,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。

负债及所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益142.02亿元,同比增长2.02%,其中未分配利润13.22亿元,同比增长23.58%。

截至2013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4.22%、85.43%、1.04%和9.31%,权益稳定性较好。

截至2014年3月底,公司所有者权益为149.05亿元,较2013年底增长4.95%,主要系根据赣州开发区财政局2014年3月21日书面股东决定,向公司以货币形式增加注册资本6.00亿元,经赣州经济技术开发区工商行政管理局核准,公司注册资本变更为12亿元。

截至2013年底,公司负债总额52.98亿元,同比下降24.37%,其中流动负债占37.11%,长期负债占62.89%。公司流动负债19.66亿元,同比下降40.63%,其中主要以短期借款(占21.64%)、应付账款(占4.97%)、预收款项(占2.02%)、其他应付款(占45.74%)和一年内到期的长期负债(占29.93%)组成。

截至2013年底,公司短期借款4.26亿元,同比增长324.50%,主要系当年公司以8.18万平方米自有土地评估作价2.65亿元用于抵押,获得抵押借款3.38亿元。

截至2013年底,公司其他应付款8.99亿元,同比下降69.36%,主要系公司归还部分与政府间往来款所致。公司其他应付款中应付赣州市经济技术开发区财政局5.38亿元,占其他应付款的59.44%,账龄为1年以内。

截至2013年底,公司一年内到期的长期负债5.89亿元,同比增长199.14%,其中抵押借款

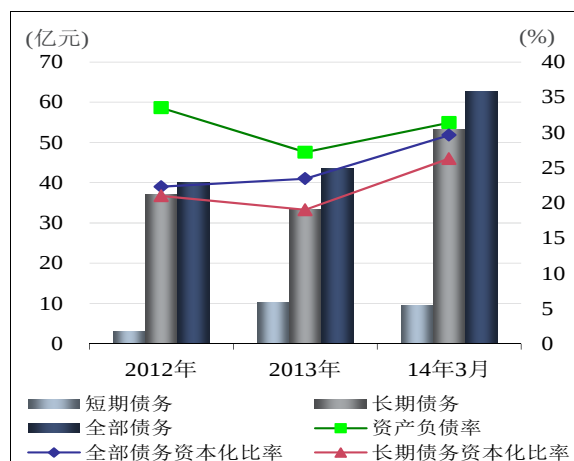
5.35亿元。

截至2013年底,公司长期负债中主要是长期借款15.52亿元和应付债券17.80亿元(“12赣开债”,18亿元)。长期借款中抵押借款12.69亿元。

有息债务方面,截至2013年底,公司全部债务合计43.46亿元,其中,长期债务合计33.32亿元,占全部债务比例为76.67%,债务期限结构较合理。

债务指标方面,2013年,由于部分长期借款转入一年内到期的长期负债及其他应付款的大幅下降,公司长期债务资本化比率和资产负债率有所下降,但整体债务规模略有增长。截至2013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27.17%、23.43%和19.00%。

图2 2012~2014年3月公司负债情况



资料来源:公司审计报告

截至2014年3月底,公司负债合计68.12亿元,其中流动负债占比22.02%,长期负债占比77.98%。截至2014年3月底,公司负债合计较2013年底增长28.57%,主要是应付债券增长所致,具体为公司于2013年12月31日、2014年2月19日分别发行6年期5亿元“13赣开债01/13赣开01”、6年期5亿元“13赣开债02/13赣开02”和7年期10亿元“14赣开债/14赣开投”。截至2014年3月底,公司有息债务合计62.68亿元,以长期债务(53.12亿元)为主,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31.37%、29.60%和26.28%。

整体看，公司所有者权益稳定性较好，有息债务规模有所扩大，但债务期限结构合理，整体债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013年，公司其他应付款的大幅下降导致流动负债下降较快，公司流动比率为947.76%，同比增长幅度较大；由于公司存货占流动资产比例增大，当年速动比率有所下降，为74.97%；在公司新发行债券资金到位的带动下，截至2014年3月底，上述指标分别增长至1388.95%和184.02%。2013年，公司经营现金流量净额下降幅度大，经营现金流流动负债比为-75.40%，经营活动现金流对公司流动负债保障程度弱，总体上，公司短期债务虽增长较快，但规模较小，综合考虑公司货币资金量较大，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2013年，公司净利润有所下降，利息支出全部为资本化利息支出，EBITDA规模相应减小，全部债务保持增长，导致公司2013年长期偿债指标快速弱化，2013年全部债务/EBITDA倍数为13.03倍，考虑到公司未来有望实现稳定的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，公司整体偿债能力尚可。

或有负债方面，截至2013年底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获得各家银行授信总额23.41亿元，尚未使用额度为6.84亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 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：G1036070200100530I），截至2014年6月16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。

6. 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。

十、存续期内债券偿还能力

公司已发行的6年期5亿元“13赣开债01/13赣开01”、6年期5亿元“13赣开债02/13赣开02”和7年期10亿元“14赣开债/14赣开投”均设置分期偿还安排，具体偿付安排见下表。

表7 公司存续13赣开债01/13赣开01、13赣开债02/13赣开02和14赣开债/14赣开投综合偿付安排

（单位：亿元）

年度	13 赣开债 01/ 13 赣开 01	13 赣开债 02/ 13 赣开 02	14 赣开债/ 14 赣开投	年度还款总计
2016 年	1.25			1.25
2017 年	1.25	1.25	2.00	4.50
2018 年	1.25	1.25	2.00	4.50
2019 年	1.25	1.25	2.00	4.50
2020 年		1.25	2.00	3.25
2021 年			2.00	2.00
合计	5.00	5.00	10.00	20.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

根据上述三期债券分期偿付安排，集中偿付期将发生于2017~2019年，各年集中偿付额

度均为4.50亿元。

2013年，公司EBITDA、经营活动产生的现

金流入和净流量分别为3.34亿元、21.36亿元和-14.97亿元，分别是集中偿付额度4.50亿元的0.74倍、4.75倍和-3.33倍。总体看，公司经营活动产生的现金流入量对上述存续债券分期集中偿付额度覆盖程度较好。

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上述存续债券募投项目建设进度，持续将经营性资产注入公司，价值累计将不低于60亿元，对“13赣开债01/13赣开01”、“13赣开债02/13赣开02”及“14赣开债/14赣开投”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。

障程度较好，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将有效提升公司上述存续债券的偿付安全性。公司以自有土地抵押担保有效提升了上述存续债券的信用水平。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持赣州开发区建设投资（集团）有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13赣开债01/13赣开01”、“13赣开债02/13赣开02”和“14赣开债/14赣开投”AA⁺的信用级别。

表8 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

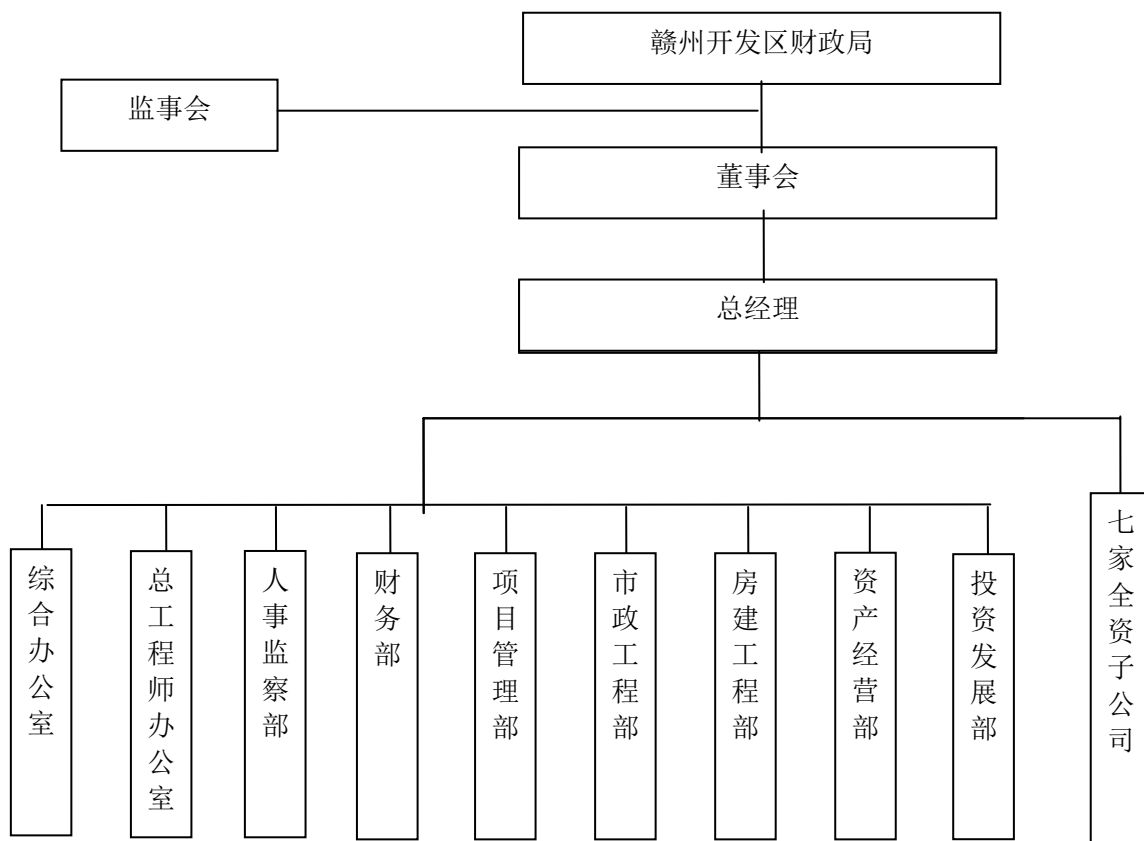
资料来源：公司提供

注：赣州综合保税区于2014年1月正式获得国务院批准设立，赣州开发区管委会相应调整保税区土地出让计划及对公司的经营性资产注入计划，2013年计划注入的3719万元将与2014年30989万元一并执行。

针对“13赣开债01/13赣开01”、“13赣开债02/13赣开02”及“14赣开债/14赣开投”，公司分别以3宗483.97亩评估价值14.08亿元、3宗499.79亩评估价值13.93亿元和7宗967.67亩评估价值28.39亿元（评估有效期至2014年7月8日）自有土地使用权提供抵押担保。

总体看，公司经营活动现金流入量对“13赣开债01/13赣开01”、“13赣开债02/13赣开02”及“14赣开债/14赣开投”分期集中偿付额度保

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2014 年 3 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	10000	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；农业物资、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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.74	22.13	4.51	17.56
资产总额(亿元)	105.19	209.27	195.01	217.17
所有者权益(亿元)	82.06	139.21	142.02	149.05
短期债务(亿元)	1.00	2.97	10.14	9.56
长期债务(亿元)	8.34	36.94	33.32	53.12
全部债务(亿元)	9.33	39.91	43.46	62.68
主营业务收入(亿元)	6.91	7.60	15.28	1.90
利润总额(亿元)	4.97	4.20	3.23	1.07
EBITDA(亿元)	5.01	4.32	3.34	--
经营性净现金流(亿元)	1.89	-2.18	-14.97	-11.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	2261.31	--
存货周转次数(次)	0.10	0.05	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.05	0.08	--
现金收入比(%)	103.42	97.02	100.77	100.35
主营业务利润率(%)	31.91	18.89	12.28	18.87
总资本收益率(%)	4.85	2.19	1.51	--
净资产收益率(%)	5.40	2.81	1.98	--
长期债务资本化比率(%)	9.22	20.97	19.00	26.28
全部债务资本化比率(%)	10.21	22.28	23.43	29.60
资产负债率(%)	21.99	33.48	27.17	31.37
流动比率(%)	695.89	614.12	947.76	1388.95
速动比率(%)	97.47	119.14	74.97	184.02
经营现金流动负债比(%)	12.80	-6.58	-76.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.86	9.23	13.03	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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
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%

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
 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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。