

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2289 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
二零一五年十一月二十四日

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 企业债券跟踪评级报告

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：2015 年 11 月 24 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.13	4.51	16.64	7.74
资产总额(亿元)	209.27	195.01	235.63	231.90
所有者权益(亿元)	139.21	142.02	150.42	150.62
长期债务(亿元)	36.94	33.32	55.54	54.48
全部债务(亿元)	39.91	43.46	62.17	60.10
主营业务收入(亿元)	7.60	15.28	16.72	0.85
利润总额(亿元)	4.20	3.23	2.72	0.20
EBITDA(亿元)	4.32	3.34	2.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.18	-14.97	-8.04	-6.36
主营业务利润率(%)	18.89	12.28	8.79	18.79
净资产收益率(%)	2.81	1.98	1.60	--
资产负债率(%)	33.48	27.17	36.16	35.05
全部债务资本化比率(%)	22.28	23.43	29.24	28.52
流动比率(%)	614.12	947.76	764.24	832.34
全部债务/EBITDA(倍)	9.23	13.03	21.47	--
经营现金流/流动负债(%)	-6.58	-76.14	-27.11	--

注：2015 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

霍 焰 章 演

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，赣州市及赣州经济技术开发区（以下简称“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本金注入、财政补助、项目回购等方面对公司提供了有力支持；公司资产及收入规模稳定增长，债务负担仍较轻，新增市政建设合同规模较大。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司盈利能力有所弱化、土地存货变现能力受限、债务规模增长较快、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。

未来伴随赣州市及赣州开发区经济的持续发展，公司市政建设业务及土地转让业务规模有望进一步扩大，同时凭借政府对公司多方面持续有力的支持，公司整体盈利及偿债能力有望继续提升。

“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⁺的信用等级。

优势

1. 赣州市及赣州开发区经济稳步增长，财政实力持续增强，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本金注入、

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，公司资产及收入规模保持增长；
公司债务负担较轻，财务弹性继续保持良好的。

关注

1. 跟踪期内，公司土地资产抵押比率高，未来出让及收入实现受到一定限制。
2. 公司在建及拟建项目未来投资规模大，面临一定融资压力。

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”）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（股权比例99%）和赣州经济技术开发区土地收购储备中心（股权比例1%）共同组建。公司初始注册资金人民币2000万元。2012年5月14日，公司更名为现名。自成立以来历经股权转让及多次资产划转，截至2015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）

截至2015年3月底，公司设有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2014年底，公司合并资产总额235.63亿元，所有者权益合计150.42亿元；2014年，公司实现主营业务收入16.72亿元，利润总额2.72亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额231.90亿元，所有者权益合计150.62亿元；2015年1~3月，公司实现主营业务收入0.85亿元，

利润总额0.20亿元。

公司注册地址：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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支

出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债

券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委会办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”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。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主

体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。

2. 区域经济环境和地方财力

赣州市

2014 年，赣州市全年实现地区生产总值（GDP）1843.59 亿元，比上年增长 10.0%。其中，第一产业增加值 287.24 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 843.42 亿元，增长 12.2%；第三产业增加值 712.94 亿元，增长 9.1%。三次产业结构由 2013 年的 16.1:45.6:38.3 调整至 2014 年的 15.6:45.7:38.7。工业和现代服务业为赣州市经济发展的重要组成部分。

2014 年，赣州市全年规模以上工业企业完成增加值 751.94 亿元，增长 12.4%。在规模以上工业企业中，轻工业增加值 211.36 亿元，增长 9.5%；重工业增加值 540.58 亿元，增长 13.6%。分企业类型看，国有企业增加值 2.01 亿元，增长 9.7%；集体企业增加值 1.93 亿元，下降 12.6%；股份制企业增加值 240.68 亿元，增长 12.8%；私营企业增加值 320.78 亿元，增长 17.8%；外商投资及港澳台企业增加值 186.50 亿元，增长 8.4%。

2014 年，赣州市全年固定资产投资 1608.77 亿元，增长 20.9%。在固定资产投资中，第一产业投资 30.69 亿元，比上年增长 17.7%；第二产业投资 620.82 亿元，增长 14.5%，其中工业投资 621.59 亿元，增长 14.5%；第三产业投资 957.26 亿元，增长 25.5%。

2014 年，赣州市全年房地产开发投资 230.34 亿元，比上年增长 17.1%。房地产房屋施工面积 2244.26 万平方米，增长 16.9%；房地产房屋竣工面积 169.17 万平方米，下降 32.7%；商品房销售面积 582.17 万平方米，增长 0.1%；商品房待售面积 99.46 万平方米，下降 14.9%。

商品房销售额 344.72 亿元，增长 11.5%。全年保障性住房完成投资 19.96 亿元，其中市辖区完成投资 5.76 亿元；保障性住房施工面积 84.53 万平方米，其中市辖区 2.65 万平方米；保障性住房竣工面积 24.18 万平方米，其中市辖区 8.7 万平方米。

2014 年，赣州市城镇居民人均可支配收入 22935 元，增长 10.3%。

地方财力方面，2014 年，赣州市财政总收入 328.5 亿元，同比增收 48.3 亿元，增长 17.2%，总量居江西省全省第二位，增幅居全省第一位。地方财政一般预算收入 225.31 亿元，比上年增长 22.2%，其中税收收入 164.07 亿元（比上年增长 14.46%），占比 72.82%；国有土地使用权出让收入 159.75 亿元，比上年增长 2.51%；转移支付和税收返还收入 283.63 亿元，比上年增长 4.00%。

截至 2014 年底，赣州市地方债务余额 475.97 亿元（直接债务余额+担保债务余额/2），其中，地方直接债务余额 432.95 亿元（其中国内金融机构借款 248.24 亿元，债券融资 23.10 亿元，其他 160.35 亿元），政府担保债务余额 86.05 亿元。结合 2014 年赣州市综合财力 677.02 亿元测算，赣州市政府债务率 70.30%。

总体看，跟踪期内，赣州市经济总量继续保持稳步增长，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收入依赖程度较高，整体政府债务负担较重。

赣州开发区

2014 年，江西省赣州市国家级经济技术开发区（以下简称“赣州开发区”）生产总值保持快速增长，其中，全区实现生产总值 173 亿元、增长 13.3%，工业主营业务收入 602 亿元、增长 15.7%，财政总收入 32.4 亿元、增长 22.6%，完成固定资产投资 210 亿元、增长 20.5%，主要经济指标不断攀升，经济总量及增长速度列赣州市首位，财政总收入等部分指标位居江西省国家级开发区第二位。

2014 年，赣州开发区规模以上工业实现增加值 124 亿元、增长 11.6%，利税总额 56 亿元、增长 10.7%。稀土和钨新材料、电子信息等支柱产业实现主营业务收入 510 亿元、增长 16.9%，对全区工业经济增长贡献率达 91.5%。

2014 年，赣州开发区在建项目 177 个，其中投资亿元以上项目 65 个。新开工工业项目 70 个、新投产工业项目 80 个。产城融合进一步深化，城市功能不断增强。2014 年新开工道路工程 24 个，新修道路 16 条、10.2 公里，打通“断头路”、瓶颈路 12 条，初步形成五纵七横道路网络；新铺设自来水管 27 公里，全区建成变电站 7 座、天然气调压站 1 座。新增公交线路 3 条、延时加密 3 条，建成公交站台 96 个，市容环境进一步优化。

地方财力方面，2014 年，赣州开发区财政总收入 32.4 亿元，增长 22.6%。一般公共预算收入 22.1 亿元，增长 17.3%。其中，税收收入 16.4 亿元，较 2013 年增长 6.95%。

2014 年，赣州开发区地方综合财力 57.52 亿元，主要来自于地方一般预算收入（占 38.43%）、国有土地使用权出让收入（占 51.78%）、转移支付和税收返还收入（占 9.74%），整体收入结构由上年以地方一般预算收入为主转变为以国有土地使用权出让收入为主。

截至 2014 年底，赣州开发区地方债务余额 38.25 亿元，其中，地方直接债务余额 36.93 亿元，政府担保债务余额 2.65 亿元。结合 2014 年赣州开发区综合财力测算，赣州开发区债务率 66.51%。

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，但呈持续增长趋势；财政收入以国有土地使用权出让收入为主；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，对公司未来发展提供有力支撑。

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，在业务发展方面继续保持区域垄断地位并获得赣州开发区管委会的大力支持。

赣州开发区财政局于 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，公司实收资本变更为 12 亿元。

2014 年，公司收到市政建设项目补贴 1.55 亿元（在“补贴收入”中反映）。其中公司子公司赣州满园建设开发有限公司收到复兴大道、高校园区内道路建设项目等工程补贴收入 0.80 亿元；子公司赣州香港工业园开发有限公司收到赣通大道项目、香江大道下穿厦蓉高速项目等工程补贴收入 0.75 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。协议约定的 2014 年回购款 2 亿元已于跟踪期内到位，由于产权尚未转移，上述回购款暂计入其他应付款科目，待产权转移后结转主营业务收入。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、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、市政建设为主业。

2014 年，公司收入规模稳定增长，收入结构变化不大，当年实现主营业务收入 16.72 亿元，同比增长 9.42%。其中，市政建设收入 4.02 亿元，同比增长 5.60%，出售土地收入 12.70 亿元，同比增长 10.68%。出售土地收入为公司 2014 年主营业务收入主要来源。

2014 年，公司主营业务毛利率为 9.10%，同比减少 3.76 个百分点，主要系当年土地价格波动所致，出售土地业务毛利率为 5.64%，同比减少 4.31 个百分点。同期，公司市政建设业务毛利率为 20.02%，同比小幅下降。

2015 年 1~3 月，公司主营业务收入为 0.85 亿元，全部为市政建设收入。由于公司于 2015 年一季度出售的土地出让流程在当期尚未完成，故未确认收入。2015 年 1~3 月，公司市政建设业务及主营业务毛利率为 20.60%。

整体看，2014 年，公司收入稳定增长，但主要受土地市场行情波动影响，整体毛利率有所下降。

表1 2013~2014年及2015年1~3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013年			2014年			2015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	3.81	24.92	21.63	4.02	24.05	20.02	0.85	100.00	20.60
出售土地	11.47	75.08	9.95	12.70	75.95	5.64	-	-	-
合计	15.28	100.00	12.86	16.72	100.00	9.10	0.85	100.00	20.60

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规模及数量增长迅速，2014年分别为3.89亿元和248个。确认收入方面，2014年，伴随之前年度市政工程的陆续完工，公司市政建设板块当年确认收入4.02亿元，较上年有所增长。

表2 公司近年完成市政设施情况（单位：万元、个）

	2013年	2014年	2015年一季度
新签合同总额	30318.58	38889.98	296
新签合同个数	89	248	38
确认市政建设收入	38079.90	40212.42	8528.62

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2015年3月底公司主要市政（不含房建）工程明细（单位：万元）

	工程名称	截至2015年3月底已完成投资
1	工业三路	8330.61
2	章贡大道	4977.50
3	复兴大道	3650.20
4	工业二路	3446.84

表4 公司2014年土地成交情况（单位：平方米、万元）

土地证号	面积	确认收入	用途
赣市开国用（2005）43号	548796.08	13699.00	商住
赣市开国用（2013）47号	100000.50	38199.51	商住
赣市开国用（2013）48号	97333.82	37180.28	商住
赣市开国用（2012）98号	35300.18	17791.20	商住
赣市开国用（2008）934号	54733.61	20130.00	商住
合计	836164.19	126999.99	

资料来源：公司提供

2014年，公司实现土地转让成交面积合计83.62万平方米，同比增长147.84%，确认收入12.70亿元（计入“主营业务收入—出售土地”），同比增长9.95%。受土地市场波动等因素的影响，

5	华昌路	5085.40
6	创新二路	2964.30
7	天骄路	5050.80
8	金凤路	2963.20
9	工业一路	5263.87
10	潭东八路及道路排水	2122.88
合计		43855.60

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司市政业务运营模式未发生变化，对于公司承接的工程项目，政府相关部门与公司签订代建协议，建设过程中，公司工程投入计入“存货—开发成本”科目，建设完成后，政府组织验收与结算，并支付工程款（在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目反映）。公司根据工程结算抄告单确认收入及成本，项目代建收益率一般不超过30%。

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，公司出售的土地主要为通过摘牌方式取得的一定规模的土地，再通过转让等方式实现土地的增值收益。

响，公司2014年出售土地业务毛利率较上年有所下降，为5.64%。

截至2015年3月底，公司三块土地（赣市开国用（2012）第91号、赣市开国用（2012）第

92号和赣市开国用（2012）第99号）处于转让流程中，故2015年一季度公司未确认出售土地收入。

截至2014年底，公司拥有土地面积合计5935.82亩，账面价值合计123.90亿元（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517.92亩，账面价值约8.60亿元。公司土地抵押比率为93.06%，土地抵押比率高，公司未来土地出让受到限制，对该业务板块收入保持稳定带来一定不利影响。

整体看，跟踪期内，公司土地出让收入稳定增长，且规模较大，但公司通过土地抵押进行债务融资导致土地资产抵押比率高，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和棚户区改造项目。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，2014年回购款2.00亿元已于跟踪期内到位，由于产权尚未转移，上述回购款暂计入其他应付款科目，待产权转移后结转主营业务收入。

截至2015年3月底，赣州开发区公共租赁住房建设项目及棚户区改造建设项目已完成投资分别为13.01亿元和19.32亿元（计入“存货—开发成本”），由于工程尚未完工结算，故未确认收入。

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. 在建及拟建工程

在建工程方面，截至2015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72.48亿元。公司计划于2015年合计完成投资15.30亿元。

表5 截至2015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2015年3月底已完成投资	2015年投资额
1	赣州开发区公共租赁住房建设项目	13.86	13.01	0.50
2	赣州开发区棚户区改造建设项目	21.22	19.32	0.80
3	赣州综合保税区路网及配套设施建设项目（本期跟踪募投项目）	16.00	15.50	3.00
4	赣州铜铝产业园路网及配套设施建设项目（本期跟踪募投项目）	30.98	20.10	3.00
5	赣州香港工业园北区二期道路建设项目	8.21	5.40	2.00
6	赣州开发区返迁安置房四期项目	7.23	4.10	2.00
7	赣州香港产业园（北区）路网三期建设项目	5.27	3.80	1.00
8	赣州开发区西城区路网完善工程	6.63	4.75	1.00
9	赣州香港产业园（北区）路网四期建设项目	7.00	4.10	2.00
合计		116.40	72.48	15.30

资料来源：公司提供

注：1、已完成投资额中未结转成本部分在“存货—开发成本”科目体现；

2、表中开发区子园区基础设施建设业务模式同市政建设运营模式。

拟建工程方面，截至2015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2015年3月底，上述拟建项目总投资分别落实90%和

30%，尚存在资金缺口，公司资本性支出较大，未来面临一定的筹资压力。

表6 截至2015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	2015年投资额	2016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90%	基本已完工，配套绿化亮化正在完善	600		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30%	预计2016年2月完成主体工程，2016年4月完工	49200	10000	棚户区改造收入、土地出让收入等
合计		103400	80200	23200			49800	10000	

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。

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以及赣州综合保税区路网及配套设施建设项目。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2015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20.10亿元，其中使用募集资金12.80亿元；赣州综合保税区路网及配套设施建设项目已完成投资额15.50亿元，其中使用募集资金6.00亿元。目前，上述项目进展顺利。

九、财务分析

公司提供的2012~2014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2015年1~3月财务数据未经审计。2014年及2015年1~3月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2014年底，公司合并资产总额235.63亿元，所有者权益合计150.42亿元；2014年，公司实现主营业务收入16.72亿元，利润总额2.72亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额231.90亿元，所有者权益合计150.62亿元；2015年1~3月，公司实现主营业务收入0.85亿元，利润总额0.20亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司实现主营业务收入16.72亿元，同比增长9.42%。其中市政建设收入4.02亿元，同比增长5.60%，土地出让收入12.70亿元，同比增长10.68%；同期，公司主营业务成本15.20亿元，同比增长14.13%。主要受土地价格波动影响，公司主营业务成本增长幅度大于主营业务增长幅度，致使当年公司主营业务利润率由上年的12.28%下降至8.79%。

期间费用方面,2014年,公司管理费用0.44亿元,同比增长37.46%;公司借款利息大部分资本化,财务费用表现为利息收入。2014年公司期间费用率为2.20%,较2013年增加1.36个百分点。总体看,公司费用控制能力仍处于较好水平。

非经常性损益方面,2014年,根据赣开财预字[2014]8号和赣开财预字[2014]4号文件,公司获得补贴收入为1.55亿元。2014年公司利润总额为2.72亿元,补贴收入为公司利润的重要组成部分。

盈利指标方面,2014年,受土地出让板块毛利率下降影响,公司主营业务利润率由上年的12.28%下降至8.79%;公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.13%和1.60%,较上年均小幅下降。受行业性质影响,公司整体盈利能力弱。

2015年1~3月,公司实现主营业务收入规模小,主要由于公司出售土地板块当期未确认收入。当期公司实现市政建设收入0.85亿元,毛利率为20.60%,主营业务利润率18.79%。

总体看,跟踪期内,公司收入规模稳定增长,受土地价格波动影响,公司盈利指标均有所下降,整体盈利能力弱,政府补贴是公司利润的重要组成部分。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面,2014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同步增长,为16.95亿元,同比增长10.06%;公司收到的其他与经营活动有关的现金为15.75亿元,同比增长164.13%,其中以与财政往来款6.89亿元、政府预付公租房回购款4.00亿元(包括上文提及的“12赣开债”募投项目回购款2.00亿元)、综合保税区和铜铝产业园征地拆迁款2.00亿元及补贴收入1.55亿元为主。2014年公司经营活动产生的现金流入量为32.70亿元,同比增长53.06%。2014年,公司现金收入比为101.36%,同比增加0.59个百

分点,公司收现质量较好。经营活动现金流出方面,2014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36.77亿元(主要对应资产负债表存货及预付账款增长部分及由存货结转成本部分);支付其他与经营活动有关的现金为2.83亿元,同比大幅下降86.21%,主要构成为往来款。2014年公司经营活动现金流出金额为40.74亿元,同比增长12.12%。2014年公司经营活动现金净流量为-8.04亿元,净流出规模较上年有所减小。

投资活动方面,2014年,公司投资现金流入规模较小,为0.49亿元,主要为处置固定资产、无形资产而收回的现金。同期,公司投资活动现金流出规模为0.86亿元,同比下降69.99%,为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。2014年,公司投资活动现金流量净额为-0.37亿元。

由于公司土地转让以及市政建设项目需要大规模的资金投入,经营性现金流入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。2014年公司筹资活动现金流入规模大,合计33.63亿元。同期,筹资活动现金流出为13.10亿元,主要为偿还债务所支付的现金。

2015年1~3月,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-6.36亿元;投资活动现金流量净额规模很小;当期公司无对外融资,筹资活动现金流量净额为-2.54亿元。

总体看,公司收入以土地转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转让进度及政府财政支出的统筹安排,跟踪期内,公司经营获现能力较好;公司与当地土储、政府部门及关联方的往来款波动较大,项目建设投入力度的加大导致经营活动净现金流仍表现为净流出;同时,公司滚动发展所需资金主要来源仍主要为银行贷款及发行债券。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 235.63 亿元，同比增长 20.83%，其中流动资产占比 96.23%，资产结构与上年基本一致。

截至 2014 年底，公司流动资产为 226.74 亿元，同比增长 21.66%，主要为货币资金、预付账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 7.34%）、其他应收款（占 4.08%）、预付账款（占 4.61%）及存货（占 83.97%）构成。

截至2014年底，公司货币资金16.64亿元，同比增长268.87%，主要系公司当年获得债券发行资金20亿元（“13赣开债01”于2013年12月31日发行）、获得政府注资、往来款和回购款及各板块业务获现所致。公司受限资金规模小，为10万元。

截至2014年底，公司其他应收款9.26亿元，同比增长23.56%，主要系公司与赣州开发区财政局往来款增加所致。从账龄分析看，1年以内的占69.42%，1~2年的占21.71%，2年以上的占8.87%。公司其他应收款债务方主要为赣州开发区财政局及相关政府背景公司，坏账风险小，公司共计提坏账准备0.29亿元。

截至 2014 年底，公司预付账款 10.45 亿元，同比大幅增长 283.21%，主要系公司预付赣州开发区财政局土地款 8.05 亿元所致。

截至 2014 年底，公司存货为 190.39 亿元，同比增长 10.93%，由在建市政工程、保障性住房开发成本及土地构成，其中，公司拥有土地面积合计 5935.82 亩，账面价值合计 123.90 亿元，土地抵押率为 93.06%。公司土地资产抵押比率高，未来出让及收入实现受限，短期内变现能力弱。

截至2014年底，公司固定资产合计7.62亿元，同比小幅增长0.05%，其中固定资产净值5.52亿元，同比增长89.50%，在建工程2.10亿元，同比下降55.33%，上述两个科目变动主要系在建工程中部分标准厂房及员工宿舍转固所致。

截至2015年3月底，公司资产总额合计231.90亿元，较2014年底小幅下降1.58%，资产结构与2014年底基本一致。

总体来看，跟踪期内，随公司融入资金陆续投入项目建设，公司资产规模增长显著，资产构成以流动资产为主；存货主要由土地构成，土地资产抵押比率高，变现能力受限；整体资产质量及资产流动性一般。

负债及所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益150.42亿元，同比增长5.92%。其中实收资本12.00亿元，同比增长100.00%，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；未分配利润15.37亿元，同比增长16.33%。

截至2014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7.98%、80.66%、1.14%和10.22%，权益稳定性较好。

截至2015年3月底，公司所有者权益为150.62亿元，较2014年底增长0.13%，其构成与2014年底基本一致。

截至2014年底，公司负债总额85.21亿元，同比增长60.82%，其中流动负债占34.82%，长期负债占65.18%。公司流动负债29.67亿元，同比增长50.87%，其中主要以其他应付款（占74.89%）和一年内到期的长期负债（占20.54%）组成。

截至2014年底，公司其他应付款22.22亿元，同比大幅增长147.03%，主要系公司与赣州开发区财政局往来款增长所致。公司其他应付款中与赣州开发区财政局往来款12.89亿元（包含未确认收入的政府预付回购款），与赣州开发区工业投资有限公司往来款4.77亿元。

截至2014年底，公司一年内到期的长期负债6.09亿元，同比增长3.54%，其中抵押借款5.47亿元。

截至2014年底，公司长期负债中主要是长期借款16.91亿元和应付债券38.63亿元。其中长

期借款中抵押借款12.69亿元，应付债券中“12赣开债”账面金额17.84亿元、“13赣开债01/13赣开01”账面金额4.96亿元、“13赣开债02/13赣开02”账面金额5.28亿元、“14赣开债/14赣开投”账面金额10.55亿元。

有息债务方面，在新发行债券的带动下，公司全部债务增长迅速，截至2014年底，公司全部债务合计62.17亿元，同比增长43.06%，其中，长期债务合计55.54亿元，占全部债务比例为89.33%，债务期限结构较合理。

债务指标方面，截至2014年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所增长，分别为26.97%、29.24%和36.16%，同比分别增加7.96个百分点、5.81个百分点和8.99个百分点。

截至2015年3月底，公司负债合计81.28亿元，其中流动负债占比32.97%，长期负债占比67.03%。截至2015年3月底，公司负债合计较2014年底下降4.61%，主要是应交税金和其他应付款下降所致。截至2015年3月底，公司有息债务合计60.10亿元，以长期债务（54.48亿元）为主，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为26.56%、28.52%和35.05%，较2014年底均小幅下降。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好，有息债务规模有所扩大，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，2014年，主要由于公司其他应付款快速增长，公司流动比率为764.24%，同比减少183.52个百分点；由于公司存货占流动资产比例减小，当年速动比率有所增长，为122.51%；截至2015年3月底，上述指标分别为832.34%和90.73%。2014年，公司经营现金流量净额为负，对流动负债无保障能

力。考虑到公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2014年，公司净利润有所下降，EBITDA规模相应减小，全部债务保持增长，导致公司2014年长期偿债指标快速弱化，全部债务/EBITDA倍数为21.47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、项目回购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2014年底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司共获得各家银行授信总额27.09亿元，尚未使用额度为7.40亿元，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2015年11月17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。

2014年,公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为2.90亿元、32.70亿元和-8.04亿元,分别是集中偿付额度4.50亿元的0.64倍、7.27倍和-1.79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。

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:表中2013年和2014年经营性资产注入额度已于2014年3月由赣州开发区管委会以向公司货币注资6亿元的形式完成。

针对“13赣开债01”、“13赣开债02”及“14赣开债”,公司分别以4宗合计456.31亩评估价值14.02亿元、4宗合计548.54亩评估价值16.00亿元和7宗合计896.98亩评估价值27.73亿元自有土地使用权提供抵押担保¹,土地抵押倍数分别为2.80倍、3.20倍和2.77倍。上述土地评估价值依据江西同致房地产土地估价咨询有限公司于2015年6月19日出具的《土地估价报告》(赣同致(赣)(2015)(土估)060012号)及于2015年9月15日出具的《土地估价报告》(赣同致(赣)(2015)(土估)090009号评估报告)。

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

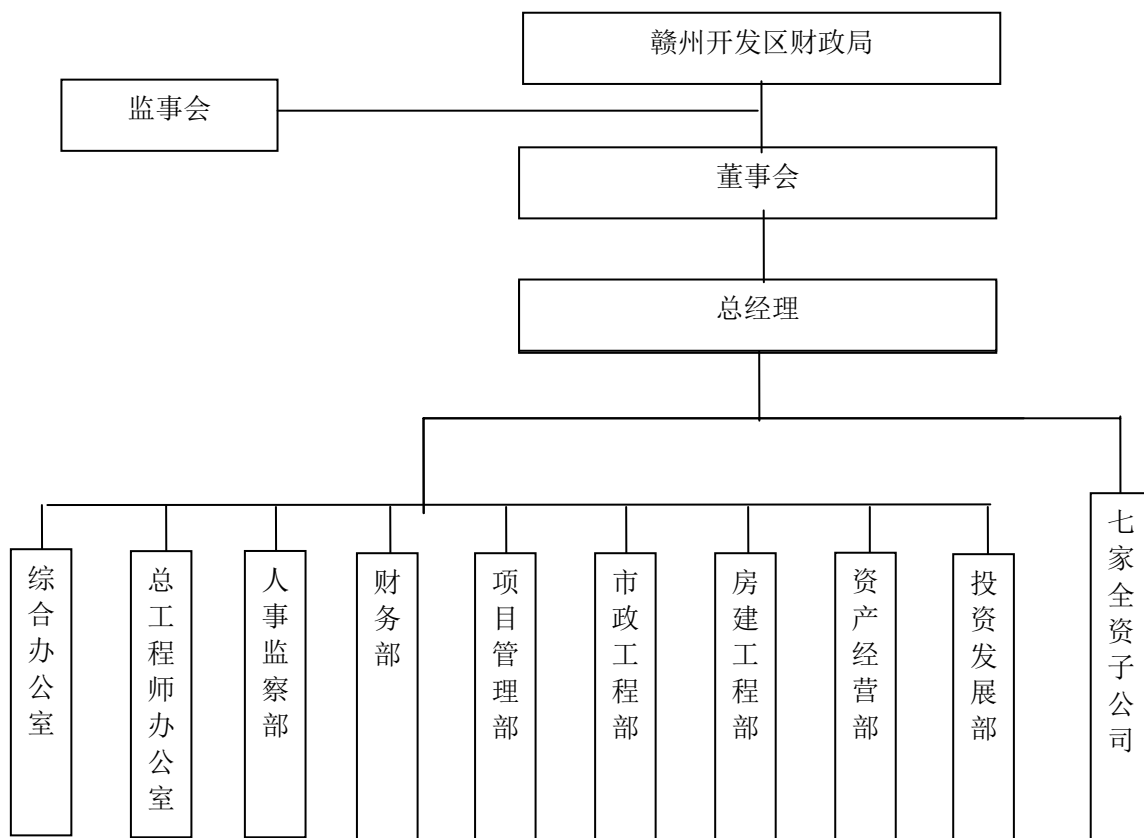
¹ 根据公司于2014年9月1日披露的《赣州开发区建设投资(集团)有限公司关于对“13赣开债 02”、“14赣开债”部分土地抵押资产进行置换事宜的公告》,“13赣开债 02”原抵押土地中的赣市开国用(2013)第47号地块置换为赣市开国用(2014)第75号和赣市开国用(2014)第76号地块,“14赣开债”原抵押土地中的赣市开国用(2013)第48号地块置换为赣市开国用(2014)第77号地块,置换时土地抵押倍数均完全符合约定要求(赣同致(赣)(2014)(土估)09001号评估报告);根据公司于2015年9月21日披露的《赣州开发区建设投资(集团)有限公司关于对“13赣开债 01”、“14赣开债”部分土地抵押资产进行置换事宜的公告》,“13赣开债 01”原抵押土地中的赣市开国用(2013)第46号地块置换为赣市开国用(2015)第69号和赣市开国用(2015)第72号地块,“14赣开债”原抵押土地中的赣市开国用(2013)第49号和赣市开国用(2013)第50号地块置换为赣市开国用(2015)第70号和赣市开国用(2015)第71号地块,置换时土地抵押倍数均完全符合约定要求(赣同致(赣)(2015)(土估)090009号评估报告)。正文中土地抵押评估结论基于最终置换后用于抵押的土地。

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⁺的信用等级。

附件 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2015 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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.13	4.51	16.64	7.74
资产总额(亿元)	209.27	195.01	235.63	231.90
所有者权益(亿元)	139.21	142.02	150.42	150.62
短期债务(亿元)	2.97	10.14	6.63	5.62
长期债务(亿元)	36.94	33.32	55.54	54.48
全部债务(亿元)	39.91	43.46	62.17	60.10
主营业务收入(亿元)	7.60	15.28	16.72	0.85
利润总额(亿元)	4.20	3.23	2.72	0.20
EBITDA(亿元)	4.32	3.34	2.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.18	-14.97	-8.04	-6.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	2261.31	1726.81	--
存货周转次数(次)	0.07	0.08	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	97.02	100.77	101.36	99.47
主营业务利润率(%)	18.89	12.28	8.79	18.79
总资本收益率(%)	2.19	1.51	1.13	--
净资产收益率(%)	2.81	1.98	1.60	--
长期债务资本化比率(%)	20.97	19.00	26.97	26.56
全部债务资本化比率(%)	22.28	23.43	29.24	28.52
资产负债率(%)	33.48	27.17	36.16	35.05
流动比率(%)	614.12	947.76	764.24	832.34
速动比率(%)	119.14	74.97	122.51	90.73
经营现金流动负债比(%)	-6.58	-76.14	-27.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.23	13.03	21.47	--

注：公司 2015 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) / 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
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

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。