信用等级公告

联合[2018] 1338 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）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“13 赣开债 01/PR 赣开 01”、“13 赣开债 02/PR 赣开 02”和“14 赣开债 01/PR 赣开投”的信用等级为 AA^{+}，“15 赣开 MTN001”、“16 赣州开投 PPN001”和“16 赣州开投 PPN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

赣州开发区建设投资（集团）有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
13 赣开债 01/PR 赣开 01	2.5 亿元	2019/12/31	AA+	AA+
13 赣开债 02/PR 赣开 02	2.5 亿元	2020/2/19	AA+	AA+
14 赣开债/PR 赣开投	6 亿元	2021/2/19	AA+	AA+
15 赣开 MTN001	8 亿元	2022/6/15	AA	AA
16 赣州开投 PPN001	8 亿元	2021/1/12	AA	AA
16 赣州开投 PPN002	7 亿元	2021/03/17	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.09	32.81	29.15	33.17
资产总额(亿元)	274.61	348.77	412.54	442.74
所有者权益(亿元)	151.74	152.87	155.14	155.99
短期债务（亿元）	27.46	13.12	18.12	23.57
长期债务（亿元）	62.00	126.63	178.21	190.22
全部债务(亿元)	89.47	139.75	196.34	213.80
营业收入(亿元)	15.09	19.42	13.84	6.39
利润总额(亿元)	1.46	1.29	3.06	0.86
EBITDA(亿元)	1.70	1.63	3.31	--
经营性净现金流(亿元)	-9.73	-35.95	-50.60	-6.08
营业利润率(%)	7.89	5.25	26.45	8.91
净资产收益率(%)	0.82	0.74	1.46	--
资产负债率(%)	44.75	56.17	62.39	64.77
全部债务资本化比率(%)	37.09	47.76	55.86	57.82
流动比率(%)	435.90	497.03	513.41	447.53
经营现金流动负债比(%)	-15.99	-52.93	-64.68	---
全部债务/EBITDA(倍)	52.63	85.74	59.40	---
EBITDA 利息倍数(倍)	0.23	0.26	0.32	--

注：1.2018 年 1 季度财务数据未经审计；
2.长期应付款调整至有息债务。

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”）财政收入稳定增长，为赣州开发区建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的发展提供了良好的外部环境。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务规模增长较快、代建收入波动大且经营活动现金持续为负对公司信用水平带来的不利影响。

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将进一步扩大，公司偿债能力有望得以提升。

公司存续债“13赣开债01/PR赣开01”、“13赣开债02/PR赣开02”和“14赣开债01/PR赣开投”以相应土地使用权提供抵押担保，一定程度上提升了上述债券偿付安全性。

综合评估，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，“13赣开债01/PR赣开01”、“13赣开债02/PR赣开02”和“14赣开债01/PR赣开投”的信用等级为AA+，“15赣开MTN001”、“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，赣州市及赣州开发区财政收入稳定增长，为公司提供了良好的外部环境。
2. 因土地市场及房地产市场活跃，公司土地出让及商品房销售业务盈利能力增强，提升公司整体盈利水平。

关注

1. 跟踪期内，公司代建市政业务未确认收入，目前正在与经开区财政局协商结算模式，代建项目投入规模较大。
2. 跟踪期内，公司往来款大幅增加，对资金形成占用明显。

分析师

金 晔　李海宸

邮箱：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）

网址： www.lhratings.com

3. 公司存货中，土地资产抵押比率较高，对未来土地出让有一定影响。
4. 跟踪期内，公司债务规模上升快，公司经营活动现金流出大。
5. 公司对外担保对象有民营企业，存在或有负债风险。
6. 公司为“13 赣开债 01/PR 赣开 01”、“13 赣开债 02/PR 赣开 02”和“14 赣开债 01/PR 赣开投”抵押的土地，跟踪期内部分未进行评估。

声　明

一、本报告引用的资料主要由赣州开发区建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

赣州开发区建设投资（集团）有限公司跟踪评级报告

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“13 赣开债 01/PR 赣开 01”、“13 赣开债 02/PR 赣开 02”、“14 赣开债/PR 赣开投”、“15 赣开 MTN001”、“16 赣州开投 PPN001”和“16 赣州开投 PPN002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司注册及实收资本 12.00 亿元，赣州开发区财政局持有公司全部股权，赣州开发区管委会系公司实际控制人。

截至 2018 年 3 月底，公司设有 6 个职能管理部门，下辖子公司 13 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 412.54 亿元，所有者权益合计 155.14 亿元(包括少数股东权益 144.73 万元)；2017 年，公司实现营业收入 13.84 亿元，利润总额 3.06 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 442.74 亿元，所有者权益合计 155.99 亿元(包括少数股东权益 194.53 万元)；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 6.39 亿元，利润总额 0.86 亿元。

公司注册地址：赣州开发区香江大道88号；法定代表人：胡昊。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评存续债券包括“13赣开债01/PR赣开01”、“13赣开债02/PR赣开02”、“14赣开债/PR赣开投”、“15赣开MTN001”、“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”，债券余额合计11.00亿元。跟踪期内，3债券均已按期足额支付利息。“13赣开债01/PR赣开01”、“13赣开债02/PR赣开02”及“14赣开债/PR赣开投”设置分期还本，跟踪期内已按时偿还本金。

所评债券中，“15赣开MTN001”附加第五年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权，“16赣州开投PPN001”附加第三年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权，“16赣州开投PPN002”附加第三年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	到期兑付日	期限	票面利率
13 赣开债 01/PR 赣开 01	2.50	2019/12/31	6	8.15
13 赣开债 02/PR 赣开 02	2.50	2020/2/19	6	7.40
14 赣开债/PR 赣开投	6.00	2021/2/19	7	7.43
15 赣开 MTN001	8.00	2022/6/15	5+2	6.38
16 赣州开投 PPN001	8.00	2021/1/12	3+2	4.75
16 赣州开投 PPN002	7.00	2021/03/17	3+2	4.27

资料来源：联合资信整理

截至 2018 年 3 月底，“13 赣开债 01/PR 赣开 01”、“13 赣开债 02/PR 赣开 02”、“14 赣开债/PR 赣开投”、“15 赣开 MTN001”、“16 赣州开投 PPN001”和“16 赣州开投 PPN002”募集资金已全部按照规定用途使用完毕。“13 赣开债 01/PR 赣开 01”、“13 赣开债 02/PR 赣开 02”、“14 赣开债/PR 赣开投”所涉及募投项目为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均已完工。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明

显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发

【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。

2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加。

2. 区域经济

赣州市

根据《赣州市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，赣州市全年地区生产总值（GDP）2524.01 亿元，比上年增长 9.5%。其中，第一产业增加值 345.22 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 1066.65 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 1112.14 亿元，增长 12.3%。三次产业结构由 2016 年的 15.2：41.6：43.2 调整至 2017 年的 13.7：42.2：44.1。全年人均地区生产总值 29308 元，比上年增长 8.9%。

2017 年，赣州市固定资产投资 2510.48 亿元，增长 13.8%，其中工业投资 1043.02 亿元，增长 29.0%。分产业投资看，第一产业投资 56.05 亿元，比上年增长 43.6%；第二产业投资 1042.22 亿元，增长 28.9%；第三产业投资 1412.21 亿元，增长 4.0%。

2017 年，赣州市财政总收入 408.32 亿元，比上年增长 11.5%。其中，一般公共预算收入 245.36 亿元，增长 0.9%。财政总收入占 GDP 的比重达 16.2%，下降 0.4 个百分点。一般公共预算支出 776.44 亿元，增长 14.7%。其中，民生类支出 648.19 亿元，增长 17.3%，占一般公共预算支出的比重达 83.5%，比上年提高 1.9 个百分点。

总体看，跟踪期内，赣州市经济总量继续保持稳步增长，固定资产投资稳定增加，财政实力持续增强。

赣州开发区

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”），2017 年完成固定资产投资 321.3 亿元，增长 12.8%，其中工业固定资产投资 158.1 亿元，增长 25.1%。

财力方面，根据《2017 年赣州经开区一般公共预算收入执行情况表》2017 年，赣州开发区一般公共预算收入 20.99 亿元，同比增长 0.4%。其中，税收收入 15.12 亿元，同比下降 7.1%。根据《2017 年赣州经开区政府性基金预算收入执行情况表》，2017 年因国有土地收益基金收入大幅增长，赣州开发区政府性基金收入为 35.49 亿元，同比增长 414.7%。

根据《2017 赣州经开区一般债务限额和余

额的情况表》和《2017 赣州经开区专项债务限额和余额的情况表》，截至 2017 年底，赣州开发区债务余额为 39.54 亿元。

整体看，跟踪期内，赣州开发区一般公共预算收入规模稳定，政府性基金收入大幅增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

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。公司在财政补贴方面得到了赣州开发区的支持。2017 年公司获得赣州开发区政府补助 705.57 万元，其中 305.23 万元计入“营业外收入”，400.34 万元计入“其他收益”中。

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 2018 年 6 月 12 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

公司收到赣州市中级人民法院（2017）赣 07 执 184 号执行通知书要求公司履行判决，（2017）赣 07 执 184 号裁定书冻结了建投公司 6800 万元。

七、管理分析

2018年6月11日，公司发布公告，因公司原董事长徐晓鸿岗位变动，股东委任胡昊担任董事长。

跟踪期内，公司原法定代表人兼总经理刘普海先生因工作岗位调动不再担任公司法定代表人及总经理职务。股东委任胡昊先生为公司总经理兼法定代表人。胡昊先生，1975年出生，大学学历，中共党员，历任赣州出口加工区工程建设管理部部长、赣州经济技术开发区出口加工区管理局副局长、赣州开发区企业服务局(赣州出口加工区管理局)主任科员、赣州开发区潭东镇党委副书记、镇长等。

另外，因工作岗位变动原因，公司原董事刘普海先生不再担任董事，刘钧、钟绮云等4人不再担任监事，公司已完成相应职位更替，目前公司董事7名，监事5名，高管6名。

上述人员变动对公司经营影响不大，除此以外，公司管理体制与制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受市政建设及土地出售业务收入下降，导致公司营业收入同比下降28.69%，至13.84亿元。跟踪期内，公司主要收入来源为土地出售及商品房销售，因出让面积下降，2017年公司实现土地出让收入8.30亿元，同比下降34.86%；因销量增加，公司商品房销售收入大幅增加至5.36亿元。

毛利率方面，因地区土地交易及房地产交易活跃，土地市场价格及房地产价格大幅上升，导致土地出售毛利率及商品房销售毛利率大幅提升，从而导致公司综合毛利率快速上升，2017年为27.84%，同比增加19.56个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入6.39亿元，同比下降7.53%，收入构成主要包括土地出售和商品房销售；同期毛利率为10.38%。

表 1　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 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	41756.51	21.51	17.22	153.56	0.11	12.13	1017.51	1.59	45.28
出售土地	127397.48	65.62	4.79	82987.49	59.94	38.57	40849.00	63.97	9.04
商品房销售	22740.68	11.71	6.17	53621.89	38.73	16.53	21474.75	33.63	15.80
汽车租赁	12.16	--	2.64	113.15	0.08	20.65	28.35	0.04	-6.18

设计费	--	--	--	202.53	0.15	30.83	41.64	0.07	58.17
其他	2249.07	1.16	-62.74	2368.72	1.71	-60.57	445.26	0.70	-211.52
合计	**194155.90**	**100.00**	**8.28**	**138447.34**	**100.00**	**27.84**	**63856.51**	**100.00**	**10.38**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）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。

因《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预【2017】87 号)下发，公司及赣州开发区借此进行清理和排查，跟踪期内暂未确认收入。

尽管跟踪期内确认收入规模小，公司仍在市政建设方面继续投资。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司新签合同总额分别为 88254.29 万元及 9683 万元，新签合同个数分别为 90 个及 19 个，均较去年同期有所增长。2018 年 1~3 月，确认市政建设收入 1017.51 万元，该部分收入并非为政府代建项目，因成本较低，所以毛利率较高。

截至 2018 年 3 月底，公司在建的市政建设项目主要包括岗边大道（叶山大道-长汀路）、横江大道（叶山大道-长汀路）、岗边大道（东环路-西田大道）、岗边大道（华屋前路-西田大道）、赣州中心城区快速路工程-城西大道快速路（经开区段）等。目前，公司与政府签订的委托代建协议已剔除不合规的模式。截至 2018 年 3 月底，在建市政项目总投资 130.86 亿元，已投资 100.37 亿元。就目前来看，未来公司仍将持续进行政府市政建设业务，联合资信将持续关注该业务收入确认及回款情况。

（2）出售土地

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。

表4　公司2017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
赣字开国用（2012）第 91 号	35424.97	12862.30	商住用地
赣市开国用（2009）第 39 号	51886.50	37949.79	商住用地
赣市开国用（2012）第 156 号	55800.00	32175.39	商住用地
合计	**143111.47**	**82987.49**	--

资料来源：公司提供

2017年，公司实现土地转让成交面积合计14.31万平方米，同比大幅下降，确认收入8.30亿元，因2017年出让地全部为商住用地，且2017年度土地交易单价有所提升，导致本年度毛利率较高。

2017年公司新拍下土地279.18亩，账面价值2.14亿元，主要为工业用地、住宅用地、商服用土地。截至2017年底，公司拥有土地面积合计6045.35亩，账面价值合计114.09亿元，其中账面价值49.14亿元土地已用于融资抵押，土地抵押比率为43.07%，抵押比率较高，对未来土地出让收入实现的稳定性带来一定影响。

总体来看，公司土地用于抵押比例较大，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，公司土地出让收入大幅下滑，但在营业收入中占比仍然较大，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。

（3）商品房出售

跟踪期内，商品房销售主要为丽景江山，因2017年度地区房地产市场活跃，单位售价升高导致毛利率大幅增加，2017年确认商品房销售收入5.36亿元，毛利率高达38.73%。截至2018年3月底，公司在建商品房主要包括丽景江山（部分停车场）。2018年1~3月确认收入为2.15亿元，仍是丽景江山销售收入。

（4）其他

公司汽车租赁业务由子公司赣州鑫泰汽车租赁服务有限公司经营，2017年确认租赁收入113.15万元，因业务逐渐成熟，收入同比大幅增加。

公司设计收入主要来自子公司江西坤巽古建设计院有限公司。该公司承接完成了大量的古塔、寺院、楼台、亭阁、仿古民居建筑、仿古商业古街及仿古构件设计，2017年实现收入202.53万元。

（5）在建及拟建工程

在建工程方面，截至2018年3月底，公司主要在建项目6个，合计总投资145.09亿元，已完成投资77.95亿元。总体看，公司未来投资规模大，融资压力大。

表5　截至2018年3月底公司主要在建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	截至 2018 年 3 月底已完成投资
1	新能源汽车科技城北区基础设施建设	110.00	68.00
2	区体育中心	3.15	1.75
3	西城区及香港工业园道路路网建设	6.49	4.20
4	电子信息产业园基础设施路网建设	8.6	2.20
5	杨边公园	13.85	1.30
6	保税展示研发中心项目	3.00	0.50
合计		**145.09**	**77.95**

资料来源：公司提供

拟建工程方面，截至 2018 年 3 月底，公司重点拟建工程主要包括华昌科技园、金凤智谷、涌泉科技园、赣州高铁西站周边地面道路及配套设施工程-截污干管工程(长岭路-工业一路泵站）和栖凤山路（蟠龙路-赣丰路），总投资合计 16.63 亿元，目前项目正在前期筹备中,未来投资压力尚可。

3.未来发展

未来，公司仍将已市政建设和土地出让业务为主。同时，伴随新能源汽车科技城的完工，公司将通过对其运营，拓展公司业务范围，夯实公司业务基础。

九、财务分析

1.财务概况

公司提供了 2017 年度合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

2018 年 3 月底，公司合并范围子公司 13 家。跟踪期内，公司新成立 4 家全资子公司，新增子公司规模小，对公司财务数据可比性影响小。

截至 2017 年底，公司资产总额 412.54 亿元，所有者权益合计 155.14 亿元(包括少数股东权益 144.73 万元)；2017 年，公司实现营业收入 13.84 亿元，利润总额 3.06 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 442.74

亿元，所有者权益合计 155.99 亿元(包括少数股东权益 194.53 万元)；2019 年 1～3 月，公司实现营业收入 6.39 亿元，利润总额 0.86 亿元。

2017 年底，公司资产总额为 412.54 亿元，同比增长 22.57%，主要系其他应收款和存货大幅增长所致。公司资产以流动资产为主。

2. 资产质量

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**337.64**	**96.81**	**401.68**	**97.37**	**431.95**	**97.56**
存货	264.95	75.97	308.47	74.77	318.00	71.83
其他应收款	26.27	7.53	47.86	11.60	60.59	13.69
非流动资产	**11.13**	**3.19**	**10.86**	**2.63**	**10.79**	**2.44**
投资性房地产	8.10	2.32	7.76	1.88	7.69	1.74
资产合计	**348.77**	**100.00**	**412.54**	**100.00**	**442.74**	**100.00**

资料来源：公司财务报表

2017 年底，公司流动资产为 401.68 亿元，同比增长 18.97%，主要系存货及其他应收款大幅增加所致，构成较上年变化不大。

2017年底，公司货币资金29.15亿元，同比下降11.17%，主要偿债及营运支出增加所致。公司受限货币资金为4.72亿元，其中0.70亿元系被法院申请冻结的银行存款。

2017 年底，公司存货为 308.47 亿元，同比增长 16.42%，主要系工程投入增加所致。存货由开发成本（占 63.01%）和土地（占 36.99%）构成，开发成本已市政建设投入为主，回款尚不明确。受限存货合计 49.13 亿元，用于银行借款和债券抵押，短期变现能力弱。

2017 年底，公司其他应收款为 47.86 亿元，同比增长 82.20%，主要系与赣州开发区财政局及赣州开发区工业投资有限公司往来款大幅增长所致。公司其他应收款主要对象也为赣州开发区财政局及赣州开发区工业投资有限公司，合计欠款占其他应收款比例为 89.69%，赣州开发区工业投资有限公司为赣州开发区金融业务平台，整体来看，其他应收款对资金形成一定占用，但回收风险不高。

2017 年底，公司非流动资产 10.86 亿元，同比下降 2.45%，主要系投资性房地产下降所致。2017 年底公司投资性房地产为 7.76 亿元，同比下降 4.26%，主要系折旧及摊销增加所致。

2018年3月底，公司资产总额合计442.74亿元，较2017年底增长7.32%，主要系其他应收款和存货增加所致，资产结构与2017年底基本一致。

总体来看，跟踪期内，随公司项目投入增加及往来款增加，公司资产规模增长较快，但资产中工程投入及土地占比高，流动性较弱，且部分资产受限，整体资产质量一般。

3.负债及所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益155.14亿元，较2016年底增长1.49%，主要系未分配利润增加所致。2018年3月底，公司所有者权益为155.99亿元，较2017年底增长0.55%，其构成与2017年底基本一致。公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债总额257.40亿元，同比增长31.39%，主要系长期应付款及长期借款大幅增长所致。公司负债仍以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债78.24亿元，同比

增长15.17%，主要系其他应付款增长所致。2017年底，公司其他应付款42.50亿元，同比增长18.48%，主要系往来款增长所致。公司其他应付款以往来款为主，主要系应付赣州开发区财政局、赣州开发区工业投资有限公司、赣州综合保税区管理委员等款项。

2017年底，公司非流动负债为179.16亿元，同比增长40.00%，主要系长期应付款大幅增长所致。2017年底，公司长期借款为83.73亿元，较2017年大幅增长22.82%，主要系保证借款大幅增长所致。2017年底，公司应付债券总计63.38亿元，同比增长10.52%，主要系2017年公司新发行“17赣开01”所致。

2017年底，公司长期应付款32.05亿元，同比大幅增长，主要系新增赣州交信发展产业转型投资基金（有限合伙）借款22.50亿元所致。联合资信将长期应付款中融资租赁款项纳入有息债务。

有息债务方面，因公司2017年长期债务增加，公司有息债务增长迅速，2017年底，公司全部债务合计196.34亿元，同比增长40.49%，公司债务以长期债务为主，债务期限结构较合理。2017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快速增长，分别为53.46%、55.86%和62.39%。

表 7　公司债务结构（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期债务	13.12	9.39	18.12	9.23	23.57	11.03
长期债务	126.63	90.61	178.21	90.77	190.22	88.97
合计	139.75	100.00	196.34	100.00	213.80	100.00

资料来源：公司审计报告

2018年3月底，公司负债合计286.74亿元，较2017年底有所增长，主要系其他应付款及长期借款大幅增加所致。公司仍以非流动负债为主。2018年3月底，公司有息债务合计213.80亿元。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54.94%、57.82%和64.77%，受公司债务规模进一步扩大影响，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较2017年底小幅上升。债务期限结构方面，公司以长期债务为主，债务期限较为合理，但若“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”选择提前兑付，则公司短期偿债压力较大。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好，有息债务规模进一步扩大，债务期限结构合理，整体债务负担快速上升。

4. 盈利能力

2017年，因市政建设收入及土地出让收入大规模下滑影响，公司实现营业收入13.84亿元，同比下降28.69%。同期，公司结转营业成本为9.99亿元，同比增长下降44.76%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用为主，公司借款利息大部分资本化，财务费用表现为利息收入。2017年公司期间费用率为3.32%。

2017年，公司利润总额3.06亿元，公司获得政府补贴0.07亿元，对利润贡献较小。

盈利指标方面，2017 年，土地出售业务和房地产业务盈利水平上升，公司营业利润率大幅增长，为 26.45%。公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 0.65%和 1.46%。

表 8 公司盈利能力情况

（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	19.42	13.84
营业利润	18.09	9.99
政府补助	0.83	0.07
利润总额	1.29	3.06
营业利润率	5.25	26.45
总资本收益率	0.39	0.65
净资产收益率	0.74	1.46

资料来源：公司审计报告

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 6.39 亿元，同期营业利润率为 8.91%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模下滑，但因土地出让及房地产业务盈利水平增强，公司盈利指标均有所上升，但盈利能力仍然较弱。

5. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 16.72 亿元，同比下降 29.35%，公司现金收入比为 120.80%，收入实现质量较好。受公司收到往来款增加的影响，2017 年公司收到的其他与经营活动有关的现金为 14.25 亿元，同比增长 12.53%。2017 年，公司项目建设投入规模有所下降，购买商品、接受劳务支付的现金为 42.63 亿元，同比下降 21.42%；受支付往来款大幅增加所致，公司支付其他与经营活动有关的现金较 2016 年增长 153.01%。2017 年公司经营活动现金流出额为 81.58 亿元，同比增长 148.40%。2017 年公司经营活动现金净流持续为负，为-50.60 亿元。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动主要为赎回理财产品获得 1.57 亿元。

公司筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，2017年为85.29亿元，同比略有下降；筹资活动现金流出主要为还本付息，2017年为29.20亿元。

2018年1～3月，公司经营活动现金流仍以往来款为主；同期，公司因借款获得筹资活动现金流入20.90亿元。

总体看，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，项目建设投入保持较大规模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。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入	36.34	30.98	21.44
经营活动现金流出	72.29	81.58	27.52
经营活动产生的现金流量净额	-35.95	-50.60	-6.08
投资活动产生的现金流量净额	-2.10	1.44	--
筹资活动产生的现金流量净额	53.19	45.25	10.10
现金收入比	121.92	120.80	72.74

资料来源：财务报表

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2017年底公司流动比率和速动比率分别为513.41%及119.14%，较2016年均有所增长。2017年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。2018年3月底，公司现金类资产33.17亿元，对短期债务覆盖倍数为1.41倍。公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司净利润有所上升，EBITDA规模增加，全部债务/EBITDA倍数为59.40倍，公司长期偿债能力一般。

2017年底，公司对外担保余额14.40亿元，担保比率为9.28%，主要为对江西省首诺铜业有限公司及孚能科技（赣州）有限公司的担保，两公司为赣州开发区重点企业，经营情况良好，但公司对外担保规模大，且担保对象主要为民营企业，对外担保存在一定或有负债风险。

2018年3月底，公司共获得各家银行授信总额142.75亿元，已使用额度为135.25亿元，公司

间接融资渠道有待拓宽。

十、存续期内债券偿还能力分析

若“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”投资者选择提前回售，公司将于2019年达到债券偿还高峰，当年需偿还债券本金合计19.50亿元，若“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”投资者不选择提前回售，公司将于2021年达到存续债券偿还本金峰值17.00亿元。2017年，公司现金类资产、经营活动现金流入分别为29.15亿元及30.98亿元，对2019年债券偿还峰值覆盖倍数为1.49倍及1.59倍，保障程度较好。

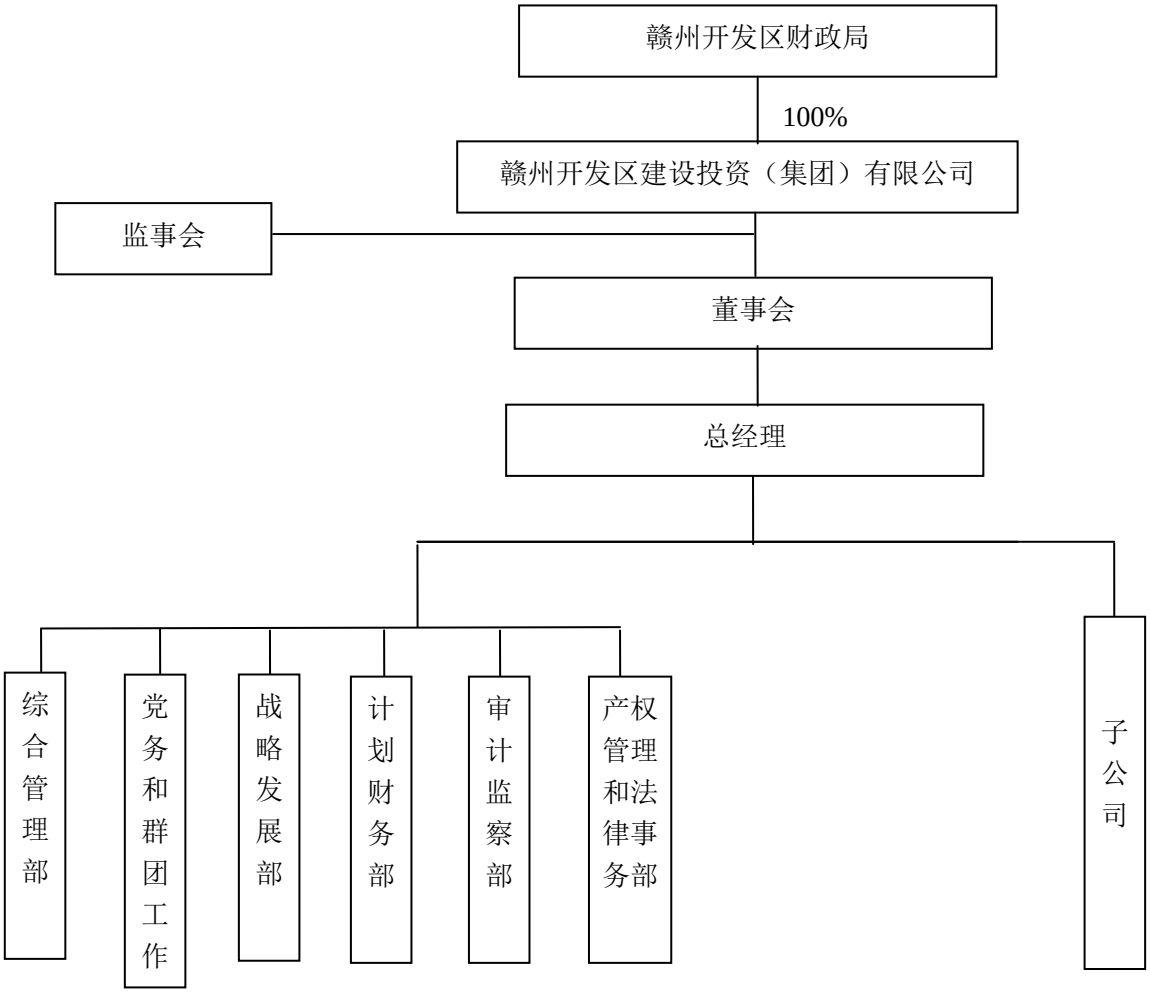
另外，公司以赣市开国用【2013】第42号和赣市开国用【2015】第72号土地使用权为“13赣开债01/PR赣开01”提供担保；以赣市开国用【2014】第75号和赣市开国用【2014】76号土地使用权为“13赣开债02/PR赣开02”提供担保；以赣市开国用【2013】第43号、赣市开国用【2012】158号和赣市开国用【2015】第71号土地使用权“14赣开债/PR赣开投”提供担保。根据江西同致房地产土地估价咨询有限公司出具的赣同致（赣）（2018）（估）字第060015号报告，赣市开国用【2013】第42号土地评估值为7.42亿元（赣市开国用【2015】第72号未进行评估，2017年评估值为6.48亿元），对“13赣开债01/PR赣开01”余额覆盖倍数为2.97倍；赣市开国用【2014】第75号和赣市开国用【2014】76号土地评估值合计7.92亿元，对“13赣开债02/PR赣开02”余额覆盖倍数为3.17倍；赣市开国用【2013】第43号和赣市开国用【2015】第71号（赣市开国用【2012】158号未进行评估，2017年评估值为3.72亿元）土地评估值合计13.19亿元，对“14赣开债/PR赣开投”余额覆盖倍数为2.20倍。整体来看，抵押土地对债券余额覆盖倍数较好，但部分土地尚未进行评估。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入对债券集中偿付额度保障程度较好。公司以自有土地抵押担保有效提升了“13赣开债01/PR赣开01”、“13赣开债02/PR赣开02”和“14赣开债/PR赣开投”的信用水平。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持赣州开发区建设投资（集团）有限公司的主体长期信用等级为AA，“13赣开债01/PR赣开01”、“13赣开债02/PR赣开02”、“14赣开债/PR赣开投”信用等级为AA^{+}，“15赣开MTN001”、“16赣州开投PPN001”和“16赣州开投PPN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构及组织架构图



附件 1-2　截至 2018 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	2000	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	赣州鑫泰资产管理有限公司	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
8	赣州经济技术开发区国泰磁性材料表面处理有限责任公司	1000	100%	磁性材料表面处理；工业污水处理
9	赣州新能源汽车科技城建设开发有限公司	20000	100%	赣州新能源汽车科技城建设开发；市政基础设施建设开发；房地产开发销售
10	江西坤巽古建设计院有限公司	300	51%	工程造价咨询、古建筑技术咨询
11	赣州西城建设开发有限公司	10000	100%	房地产开发；工程项目管理；市政基础设施建设
12	赣州丽景旅游发展有限公司	480	100%	旅游景区开发、建设、经营；土地收储
13	赣州鑫盛置业有限公司	480	100%	土地收储、整理开发经营；房地产开发经营及销售

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.09	32.81	29.15	33.17
资产总额(亿元)	274.61	348.77	412.54	442.74
所有者权益(亿元)	151.74	152.87	155.14	155.99
短期债务(亿元)	27.46	13.12	18.12	23.57
长期债务(亿元)	62.00	126.63	178.21	190.22
全部债务(亿元)	89.47	139.75	196.34	213.80
营业收入(亿元)	15.09	19.42	13.84	6.39
利润总额(亿元)	1.46	1.29	3.06	0.86
EBITDA(亿元)	1.70	1.63	3.31	--
经营性净现金流(亿元)	-9.73	-35.95	-50.60	-6.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1399.27	1800.87	--	--
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.06	0.08	--
现金收入比(%)	101.37	121.92	120.80	72.74
营业利润率(%)	7.89	5.25	26.45	8.91
总资本收益率(%)	0.51	0.39	0.65	--
净资产收益率(%)	0.82	0.74	1.46	--
长期债务资本化比率(%)	29.01	45.31	53.46	54.94
全部债务资本化比率(%)	37.09	47.76	55.86	57.82
资产负债率(%)	44.75	56.17	62.39	64.77
流动比率(%)	435.90	497.03	513.41	447.53
速动比率(%)	78.80	107.00	119.41	118.06
经营现金流动负债比(%)	-15.99	-52.93	-64.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	52.63	85.74	59.40	--
EBITDA 利息倍数	0.23	0.26	0.32	--

注：公司 2018 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	
主营业务收入年复合增长率	
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+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。