跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1468 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“15赣开MTN001”的信用等级由为AA 。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十一日

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（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
中期票据跟踪评级报告

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
15赣开MTN001	8亿元	2015/6/15-2022/6/15	AA	AA

跟踪评级时间：2016年7月21日

财务数据

项　目	2013年	2014年	2015年	16年3月
现金类资产(亿元)	4.51	16.64	27.19	25.80
资产总额(亿元)	195.01	235.63	268.67	267.62
所有者权益(亿元)	142.02	150.42	151.64	152.08
长期债务(亿元)	33.32	55.54	63.24	80.70
全部债务(亿元)	43.46	62.17	90.70	94.05
主营业务收入(亿元)	15.28	16.72	14.86	0.56
利润总额(亿元)	3.23	2.72	1.46	0.46
EBITDA(亿元)	3.34	2.89	1.70	--
经营性净现金流(亿元)	-14.97	-8.04	-9.73	-2.12
主营业务利润率(%)	12.28	8.79	8.13	14.26
净资产收益率(%)	1.98	1.60	0.80	--
资产负债率(%)	27.17	36.16	43.56	43.18
全部债务资本化比率(%)	23.43	29.24	37.43	38.21
流动比率(%)	947.76	764.24	482.38	739.02
全部债务/EBITDA(倍)	13.03	21.52	53.23	--
经营现金流动负债比(%)	-76.14	-27.11	-18.09	--

注：2016年1季度财务数据未经审计。

分析师

章　演　张　宁

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”）财政收入及固定资产投资稳定增长，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。赣州开发区管委会在财政补助、项目回购等方面对公司持续提供支持；公司资产规模稳定增长，未来市政建设规模有望扩大。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等因素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，同时凭借政府对公司多方面的持续性支持，公司整体盈利及偿债能力有望得以提升。

公司经营活动现金流入量对“15赣开MTN001”保障程度较好。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“15赣开MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，赣州市及赣州开发区财政收入及固定资产投资稳定增长，为公司提供了良好的外部环境。
2. 赣州开发区管委会在财政补助、项目回购等方面对公司持续提供支持。
3. 公司保障房板块开始陆续收到回购款，为公司后期项目建设提供资金支持。

关注

1. 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. 公司债务继续增长，债务负担进一步加重。

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中期票据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 2016 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 2016 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 2015 年底，公司合并资产总额 268.67 亿元，所有者权益合计 151.64 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 14.86 亿元，利润总额 1.46 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 267.62 亿元，所有者权益合计 152.08 亿元；2016 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 0.56 亿元，利润总额 0.46 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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，经济运行保持在合理区间，结构调整取得积极进展，发展新动能加快成长，人民生活进一步改善。初步核算，全年国内生产总值67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。创新驱动发展战略持续推进，互联网与各行业加速融合，新兴产业快速增长。大众创业、万众创新蓬勃发展，全年新登记注册企业增长21.6%，平均每天新增1.2万户。2015年底，中国城镇登记失业率4.1%，较2014年底略有下降，就业形势总体稳定；全年城镇新增就业1312万人，完成城镇新增就业1000万人以上、城镇登记失业率控制在4.5%以内的目标。中国居民人均可支配收入实际增长7.4%，快于经济增速。去年末居民储蓄存款余额增长8.5%，新增4万多亿元。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售稳定增长，固定资产投资继续增速下行，进出口大幅回落。社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%。固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%）。全年进出口总额值4.0万亿美元，同比下降8.0%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。我国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及

社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年底，中国广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。截至2015年底，社会融资规模存量为138.1万亿元，同比增长12.4%，增速较上年末（14.3%）有所放缓。

2016 年是中国“十三五”开局之年，李克强总理的政府工作报告指出，2016 年发展的主要预期目标是：国内生产总值增长 6.5%~7%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

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调整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续管理的全程监控，将成为新趋势

2. 区域经济环境和地方财力

赣州市

2015 年，赣州市全年地区生产总值（GDP）1973.87 亿元，比上年增长 9.6%。其中，第一产业增加值 295.56 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 870.46 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值 807.85 亿元，增长 11.4%。三次产业结构由 2014 年的 15.3:45.8:38.9 调整至 2015 年的 15.0:44.1:40.9。非公有制经济实现增加值 1166.64 亿元，增长 9.8%，占 GDP 比重为 59.1%。

2015 年，赣州市全年规模以上工业增加值

753.26 亿元，增长 9.2%。在规模以上工业企业中，轻工业增加值 233.94 亿元，增长 5.1%；重工业增加值 519.32 亿元，增长 11.0%。分企业类型看，国有企业增加值 2.06 亿元，增长 3.9%；集体企业增加值 1.80 亿元，增长 23.2%；股份制企业增加值 245.35 亿元，增长 10.7%；私营企业增加值 321.15 亿元，增长 13.1%；外商投资及港澳台企业增加值 182.87 亿元，增长 4.2%。

2015 年，赣州市全年固定资产投资 1892.21 亿元，增长 17.6%，其中工业投资 584.05 亿元，下降 6.0%。分产业投资看，第一产业投资 47.30 亿元，比上年增长 54.1%；第二产业投资 582.47 亿元，下降 6.2%；第三产业投资 1262.44 亿元，增长 31.9%。

2015 年，赣州市全年房地产开发投资完成 274.35 亿元，比上年增长 19.1%。房地产房屋施工面积 2797.83 万平方米，增长 24.7%；房地产房屋竣工面积 334.49 万平方米，增长 97.7%；商品房销售面积 669.73 万平方米，增长 15.0%；商品房待售面积 178.88 万平方米，增长 79.9%。商品房销售额 361.19 亿元，增长 4.8%。全年保障性住房完成投资 25.08 亿元，其中市辖区完成投资 5.94 亿元；保障性住房施工面积 66.36 万平方米，其中市辖区 13.24 万平方米；保障性住房竣工面积 11.51 万平方米。

2015 年，赣州市全年社会消费品零售总额 705.21 亿元，比上年增长 8.6%。按经营地统计，城市消费品零售额 585.35 亿元，增长 8.0%；乡村消费品零售额 119.86 亿元，增长 11.4%。城镇居民人均可支配收入 25001 元，增长 9.0%。

地方财力方面，2015 年赣州市财政总收入 353.32 亿元，比上年增长 7.5%。其中，公共财政预算收入 245.51 亿元，增长 9.0%。财政总收入占 GDP 的比重达 17.9%，提高 0.1 个百分点。全年各项税收收入 294.33 亿元，增长 2.4%。公共财政预算支出 614.97 亿元，增长 14.7%。其中，民生类支出 350 亿元，增长 15.5%，占财政总支出的比重达 56.8%，比上年提高 0.2 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。

赣州开发区

2015 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”）工业主营业务收入及固定资产投资保持稳定增长，2015 年，全区实现生产总值 160 亿元，同比下降 7.51%；实现财政收入 35.64 亿元，同比增长 10.00%；实现工业主营业务收入 620 亿元，同比增长 2.99%；固定资产投资 250.7 亿元，同比增长 19.38%。

2015 年，全区各类企业 5000 多家，其中工业企业 1000 家，是赣州工业发展龙头示范区。2015 年，全区 126 家规模以上工业企业实现总产值 610 亿元。金融机构 25 家，其中银行分支机构 19 家，金融担保公司 4 家，小额贷款公司 2 家，物流企业 113 家，总吨位、仓储面积、税收总量列全市第一。

截至 2015 年底，赣州市已经形成了“五纵七横”道路网络，“一心两片三轴四廊多点”城市建设格局和“一带十园”的产业空间布局加快构建，“一核”、“三廊”、“四商圈”、“五版块”建设提速提效。全区各类市场主体近万户、从业人员近 8 万、注册资金近 60 亿，7 个专业市场是全市汽车、水果、建材交易主要集散地，汽车 4S 店一条街已落户宝马、奔驰、奥迪等知名品牌 4S 店，是全市汽车主要消费地。

2015 年，全区战略性新兴产业产值 357.82 亿元，对工业发展贡献率达到 48.43%，到 2018 年将达到 75%以上。

截至 2015 年底，赣州市充分发挥区内聚集有 8 所高等院校、6 个国家级研究和检测中心、5 个国家级产业示范基地等优势，积极创建全国稀土永磁及钨粉深加工产业知名品牌创建示范区、国家高新技术产业标准化示范区、国家生态工业示范园区，稳步推进国家园区循环化

改造试点、中国“美丽乡村”试点、江西省知识产权试点。众创空间、创客大厦、梦想小镇等扎实推进，产学研深入融合，全区企业获专利 243 件、省级以上知名品牌 9 项，江西省质量信用 AAA 企业 4 家，苏浙皖赣沪地区质量管理先进单位 1 家。

地方财力方面，2015 年，赣州开发区一般公共预算收入 21.19 亿元，同比下降 4.12%。其中，税收收入 15.00 亿元，较 2014 年下降 8.54%。

2015 年，赣州开发区地方综合财力 29.04 亿元，主要来自于地方一般预算收入（占 72.96%），同比下降 4.12%；国有土地使用权出让收入（占 12.45%），同比下降 87.86%，转移支付和税收返还收入（占 19.54%），同比增长 1.32%，受土地出让大幅下滑的影响，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收入为主。

截至 2015 年底，赣州开发区地方债务余额 29.00 亿元，其中，地方直接债务余额 28.65 亿元，政府担保债务余额 0.70 亿元。结合 2015 年赣州开发区综合财力测算，赣州开发区债务率 81.79%。

整体看，跟踪期内，赣州开发区经济实力继续提高，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微幅下降；财政收入以一般预算收入为主；政府债务负担较重。

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

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资金 12 亿元，其中赣州开发区财政局受赣州开发区管委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 2016 年 3 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. 资金来源和政府支持

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。

2015 年，公司收到市政建设项目补贴 0.70 亿元（在“补贴收入”中反映）。其中公司收到用于补足建设出口加工区、白鹭一桥工程建设补助资金 0.20 亿元；子公司赣州香港工业园开发有限公司收到用于补足建设公租房、返迁安置房建设项目补助资金 0.50 亿元；公司收到赣州开发区财政局下拨的过渡拆迁户公租房租赁补贴资金 22.24 万元。

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。截至 2015 年底，协议约定的 2013~2015 年回购款 10.50 亿元已到位，但仍有部分回购款暂计 “其他应付款”科目。

六、管理分析

截至 2016 年 3 月底公司本部高管成员共 8 人，其中具有本科学历 5 人，大专学历 3 人。

公司董事长徐晓鸿先生，1967 年 7 月出生，大学学历，中共党员，曾任赣南师范学院教学仪器厂副厂长，赣州经济技术开发区组织宣传教育局局长，赣州开发区招商局（商务局）副局长，赣州经济技术开发区项目建设办公室主任，现任公司董事长。

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 2016 年 3 月底，公司共有员工 131 人，从学历构成看，研究生及以上学历人员占 3.82%，本科学历人员占 45.80%，大专学历人员占 40.46%，大专以下学历人员占 9.92%；从年龄结构看，40 岁以下人员占 74.05%，40~50 岁员工占 18.32%，50 岁以上人员占 7.63%。

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。

2015 年，受土地市场行情波动的影响，公司收入规模有所下滑，市政建设和出售土地收入占比减少。2015 年，保障房回购款计入主营业务收入，该笔收入占比较大。2015 年当年公司实现主营业务收入 14.86 亿元，同比减少 11.13%。其中，市政建设收入 1.34 亿元，占比 9.01%，出售土地收入 6.30 亿元，占比 42.42%，经济适用房销售收入 7.22 亿元，占比 48.58%。出售土地及经济适用房销售收入为公司 2015 年主营业务收入主要来源。

2015 年，公司主营业务毛利率为 8.48%，同比减少 0.62 个百分点。同期，公司市政建设业务毛利率为 16.67%，同比小幅下降。经济适用房销售毛利率较低，仅为 7.41%，与行业性质较为匹配。

2016 年 1~3 月，公司主营业务收入为 0.56 亿元，全部为市政建设收入。由于公司于 2016 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。2016 年 1~3 月，公司市政建设业务及主营业务毛利率为 16.61%。

整体看，2015 年，公司收入波动下降，由于公司新增经济适用房销售板块毛利率较低，公司整体毛利率有所下降。

表 1　2014~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主营业务收入情况 （单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 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	4.02	24.05	20.02	1.34	9.01	16.67	0.56	100.00	16.61
出售土地	12.70	75.95	5.64	6.30	42.42	7.96	--	--	--
经济适用房代建	--	--	--	7.22	48.58	7.41	--	--	--
合计	**16.72**	**100.00**	**9.10**	**14.86**	**100.00**	**8.48**	**0.56**	**100.00**	**16.61**

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周期性波动，公司新签市政建设项目合同规模及数量迅速建设，2015 年分别为 2.12 亿元和 70 个。确认收入方面，2015 年，由于较大部分市政工程尚未完工，公司市政建设板块当年仅确认收入 1.34 亿元，较上年大幅下滑。未来，随着公司承接新能源汽车科技城基础设施建设项目陆续开工，公司市政建设项目有望快速增加。

表 2　公司近年完成市政设施情况（单位：万元、个）

	2014 年	2015 年	2016 年 1 季度
新签合同总额	38889.98	21187.42	2054.08
新签合同个数	248	70	10
确认市政建设收入	40212.42	13383.97	5601.24

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 2016 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 2016 年 3 月底已完成投资
1	工业三路	12340.45
2	章贡大道	7540.22
3	复兴大道	7454.38
4	工业二路	5687.32
5	华昌路	5750.87
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		**57138.29**

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。

表4　公司2015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（2012）92 号	32820.16	19751.02	商住
赣市开国用（2012）95 号	18526.76	6358.35	商住
赣市开国用（2012）99 号	22886.78	8568.77	商住
赣市开国用（2009）40 号	62866.98	23069.53	商业
赣市开国用（2009）102 号	8806.71	5285.7	商业
合计	**145907.39**	**63033.37**	

资料来源：公司提供

2015年，公司实现土地转让成交面积合计14.59万平方米，同比大幅下降82.55%，确认收入6.30亿元（计入“主营业务收入—出售土地”），同比下降50.39%，主要系当年土地市场行情低迷、土地成交数量下降的影响，公司2014年出售土地业务毛利率较上年有所上升，为7.96%，系土地成本下降所致。

截至2015年底，公司拥有土地面积合计

6364.70亩，账面价值合计132.47亿元（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759.98亩，账面价值约10.36亿元。公司土地抵押比率为92.18%，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，公司土地出让收入大幅下滑，但占比仍然较大，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，2015年应付6.50亿元回购款已于跟踪期内到位，计入“主营业务收入”。截至目前，仍有部分回购款暂计“其他应付款”科目。

截至2016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13.86亿元和21.22亿元（计入“存货—开发成本”），已确认收入10.50亿元。

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2016年3月底，公司重点的项目已经陆续完工，目前公司重点在建项目5个，合计总投资9.31亿元，已完成投资0.63亿元。公司计划于2016年4~12月合计完成投资2.84亿元。总体看，公司未来投资规模较小，融资压力小。

表5　截至2016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 2016 年 3 月底已完成投资	2016 年 4-12 月投资额
1	河坝陈屋安置小区	3.00	0.15	1.00
2	华鑫北安置小区	4.84	0.10	1.00
3	华裕路（湖边大道-黄金大道）	0.32	0.13	0.19
4	湖边大道（金潭大道-华裕路）	0.35	0.20	0.15
5	黄金大道（金潭大道-蓝天大道）	0.80	0.05	0.50
合计		**9.31**	**0.63**	**2.84**

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 2016 年 3 月底，公司重点拟建工程主要有 1 个，总投资合计 11.00 亿元，为新能源汽车科技城一期基础设施建设项目，目前项目正在前期筹备中。

表 6　截至 2016 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		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				
新能源汽车科技城一期基础设施	道路及供排水、电力等基础建设	110000	80000	30000	目前项目正在前期筹备中			建成后的税收收入、公司自有收入等
合计		**110000**	**80000**	**30000**				

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为主，项目投资规模较小，截至目前对外融资需求小。若汽车园项目开展后，公司承接的基础设施建设项目将逐步增多，且项目建设周期较长，未来公司将存在一定的投资支出压力，对外融资需求将增多。

八、募集资金使用情况

公司于2015年6月15日发行8亿元“15赣开MTN001”，募集资金计划全部用于偿还金融机构借款和融资利息。截至2016年6月底，募集资金已按计划使用7.88亿元。

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年度三年连审及 2015 年度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 2016 年 1~3 月财务数据未经审计。2015 年及 2016 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 2015 年底，公司合并资产总额 268.67 亿元，所有者权益合计 151.64 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 14.86 亿元，利润总额 1.46 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 267.62 亿元，所有者权益合计 152.08 亿元；2016 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 0.56 亿元，利润总额 0.46 亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现主营业务收入14.86亿元，同比下降11.13%，主要受土地市场行情波动的影响。其中市政建设收入1.34亿元，土地出让收入6.30亿元，新增保障房回购收入7.22亿元。同期，受公司主营业务收入同比下滑影响，公司主营业务成本同比下降10.52%，为13.60亿。主要受土地价格波动影响，公司主营业务收入下降幅度大于主营业务成本下降幅度，当年公司主营业务利润率由上年的8.79%下降至8.13%。

期间费用方面，2015年，公司管理费用0.47亿元，同比增长5.97%；公司借款利息大部分资本化，财务费用表现为利息收入。2015年公司期间费用率为2.90%，较2014年增加0.70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，2015年，根据赣开财预字[2015]5号和赣开财预字[2015]12号文件，公司获得补贴收入为0.70亿元。2015年公司利润总额为1.46亿元，补贴收入为公司利润的重要组成部分。

盈利指标方面，2015 年，受市政建设板块毛利率下降及新增经济适用房销售收入毛利率较低的影响，公司主营业务利润率由上年的 8.79%下降至 8.13%；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.50%和 0.80%，较上年均小幅下降。受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

2016 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 0.56 亿元，毛利率为 16.61%，主营业务利润率 14.26%。

总体看，跟踪期内，受土地价格波动影响，公司收入规模有所下滑，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，2015 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 16.65 亿元，同比微幅下滑 1.76%；受公司收到往来款大幅减少的影响，2015 年公司收到的其他与经营活动有关的现金为 2.72 亿元，同比下降 82.72%，以与财政往来款 1.96 亿元、补贴收入 0.70 亿元为主。2015 年公司经营活动产生的现金流入量为 19.37 亿元，同比下降 40.75%。2015 年，公司现金收入比为 112.04%，同比增加 10.68 个百分点，公司收现质量大幅提升。经营活动现金流出方面，2015 年，公司项目建设投入规模有所缩减，购买商品、接受劳务支付的现金为 22.86 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），同比大幅下降 37.82%；支付其他与经营活动有关的现金为 3.01 亿元，同比小幅增长 6.19%，主要构成为往来款。2015 年公司经营活动现金流出金额为 29.10 亿元，同比下降 28.56%。2015 年公司经营活动现金净流量为-9.73 亿元，净流出规模较上年有所扩大。

投资活动方面，2015 年，公司无投资现金流入。同期，公司投资活动现金流出规模为 10.61 亿元，同比大幅增长 1132.39%，主要系投资所支付的现金大幅增加所致，2015 年，公司投资所支付的现金 10.28 亿元，为公司为降低资金成本而购买的短期理财产品。2015 年，公司投资活动现金全部表现为净流出，投资活动现金流量净额为-10.61 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。2015年公司筹资活动现金流入规模大，合计39.27亿元。同期，筹资活动现金流出为22.37亿元，主要为偿还债务所支付的现金。

2016年1～3月，公司建设投入规模继续推进，经营活动现金流量净额为-2.12亿元；受公司收回投资所收到的现金增加6.31亿元影响，投资活动现金流量净额同比大幅增加，为5.29亿元；当期公司对外融资规模继续维持在较高水平，筹资活动现金流入22.03亿元，筹资活动现金流量净额为2.75亿元。

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。

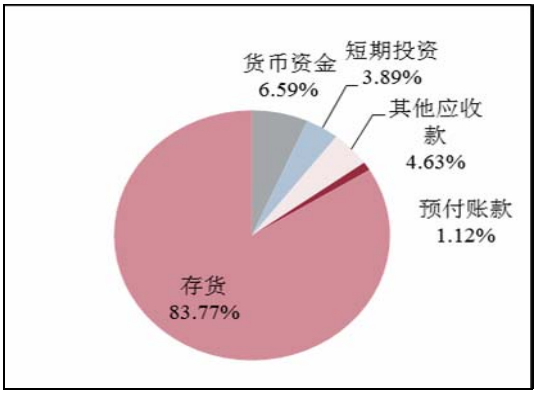
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 268.67 亿元，同比增长 14.02%，其中流动资产占比 96.59%，资产结构与上年基本一致。

截至 2015 年底，公司流动资产为 259.50 亿元，同比增长 14.45%，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 6.59%）、其他应收款（占 4.63%）、预付账款（占 1.12%）及存货（占 83.77%）构成。

图 1　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金17.09亿元，同比增长2.73%。公司受限资金为3.89亿元，全部为银行质押存单，货币资金受限比率达到22.76%。

截至 2015 年底，公司短期投资 10.10 亿元，全部为 2015 年新增，为下属子公司购买的短期银行理财产品。

截至2015年底，公司其他应收款12.02亿元，同比增长29.84%，主要系公司及控股子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51.60%，1～2年的占37.93%，2年以上的占10.47%。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0.40亿元。

表 7　2015 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比	账龄
赣州经济技术开发区财政局	83836.38	67.52	2 年以内
赣州开发区工业投资有限公司	18450.00	14.86	2 年以内
江西省首诺铜业有限公司	2883.54	2.32	3 年以内
赣州给排水工程有限责任公司	2703.08	2.18	5 年以内
赣州华锦市政工程有限公司	1719.46	1.38	4-5 年
合计	**109592.46**	**88.26**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司预付账款 2.90 亿元，同比大幅下降 72.24%，主要系公司上期预付土地款本年交付土地冲销所致。

截至 2015 年底，公司存货为 217.38 亿元，同比增长 14.18%，由在建市政工程、保障性住房开发成本及土地构成，主要是公司在建市政工程开发成本增加所致。其中，公司拥有土地面积合计 6364.7 亩，账面价值合计 132.47 亿元，土地抵押率为 92.18%。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2015年底，公司固定资产原值合计6.63亿元，同比小幅增长12.70%，其中固定资产净值6.05亿元，同比增长9.57%；在建工程1.69亿元，同比下降19.71%，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2016年3月底，公司资产总额合计267.62亿元，较2015年底微幅下降0.39%，资产结构与2015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2015年底，公司所有者权益151.64亿元，同比增长0.81%。其中实收资本12.00亿元，未分配利润16.47亿元，同比增长7.10%。

截至2015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7.91%、80.01%、1.21%和10.86%，权益稳定性较好。

截至2016年3月底，公司所有者权益为152.08亿元，较2015年底增长0.29%，其构成与2015年底基本一致。

截至2015年底，公司负债总额117.03亿元，同比增长37.35%，其中流动负债占45.97%，长期负债占54.03%。公司流动负债53.80亿元，同比增长81.32%，其中主要以其他应付款（占44.94%）和一年内到期的长期负债（占21.53%）组成。

截至2015年底，公司其他应付款24.18亿元，同比增长8.81%，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12.51亿元（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4.86亿元。

截至2015年底，公司一年内到期的长期负债11.58亿元，同比大幅增长90.06%，其中抵押借款3.36亿元，应付债券5.75亿元，包括公司“12赣开债”将于一年内到期的4.50亿元和“13赣开债01” 将于一年内到期的1.25亿元。

截至2015年底，公司长期负债中主要是长期借款26.66亿元和应付债券36.58亿元。其中长期借款中抵押借款8.18亿元、质押借款9.04亿

元，应付债券中“12赣开债”账面金额8.88亿元、“13赣开债01/13赣开01”账面金额3.72亿元、“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10.55亿元和“15赣开MTN001”8.13亿元。

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2015年底，公司全部债务合计90.70亿元，同比增长45.88%，其中，长期债务合计63.24亿元，占全部债务比例为69.72%，债务期限结构较合理。

债务指标方面，截至2015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29.43%、37.43%和43.56%，同比分别增加2.46个百分点、8.19个百分点和7.40个百分点。

截至2016年3月底，公司负债合计115.55亿元，其中流动负债占比30.15%，长期负债占比69.85%。截至2016年3月底，公司负债合计较2015年底下降1.27%，主要是应交税金和其他应付款下降所致。截至2016年3月底，公司有息债务合计94.05亿元，其中长期债务为80.70亿元，占比85.81%，长期债务占比明显上升，主要是公司应付债券较2015年底增加13.59亿元，系2016年公司发行两期共15亿元的私募债。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34.67%、38.21%和43.18%，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2015年底均小幅上升。

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，整体债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015年，主要由于公司其他应付款的增长，公司流动比率为482.38%，同比减少281.86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78.30%；截至2016年3月底，上述指标分别为739.02%和104.89%。2015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。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，2015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2015年长期偿债指标快速增长，全部债务/EBITDA倍数为53.23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2015年底，公司有2笔对外担保，共计2.50亿元，其中，对江西省首诺铜业有限公司保证担保0.30亿元，对深圳市西部城建工程有限公司土地抵押担保2.20亿元。公司担保比率1.65%，或有负债风险相对较低。

表8 截至2015年底公司对外担保情况（单位：亿元）

公司	金额	期限	担保方式
江西省首诺铜业有限公司	0.30	2015/11/20-2016/11/19	保证
深圳市西部城建工程有限公司	2.20	2015/02/13-2016/08/12	土地抵押
合计	**2.50**		

资料来源：公司审计报告

截至2016年3月底，公司共获得各家银行授信总额47.63亿元（其中各类政策性银行授信14.08亿元、商业银行授信33.55亿元），尚未使用额度为9.50亿元，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：G10360702001005301），截至2016年7月13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

公司于2015年6月发行5+2年期8亿元“15赣开MTN001”。2015年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为1.70亿元、19.37亿元和-9.73亿元，分别为“15赣开MTN001”8亿元本金的0.21倍、2.42倍和-1.22倍。公司经营活动现金流入量对“15赣开MTN001”的保障程度较好。

同时考虑公司已发行的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”的分期偿还安排，若投资者于第5年末集中行使回售权，则公司将于2020年集中偿付存续债券本金合计11.25亿元，若投资者于第5年末未行使回售权，则“15赣开MTN001”与其他存续债券的偿付时点（年）无重合。公司2015年EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为集中偿付本金11.25亿元的0.15倍、1.72倍和-0.86倍，公司经营活动现金流入量对集中偿付额度的保障程度尚可。

表 9 “15 赣开 MTN001”、“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	15 赣开 MTN001	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	8.00	11.25
2021 年			2.00		2.00
2022 年				8.00	8.00
合计	**5.00**	**5.00**	**10.00**	**8.00**	**28.00**

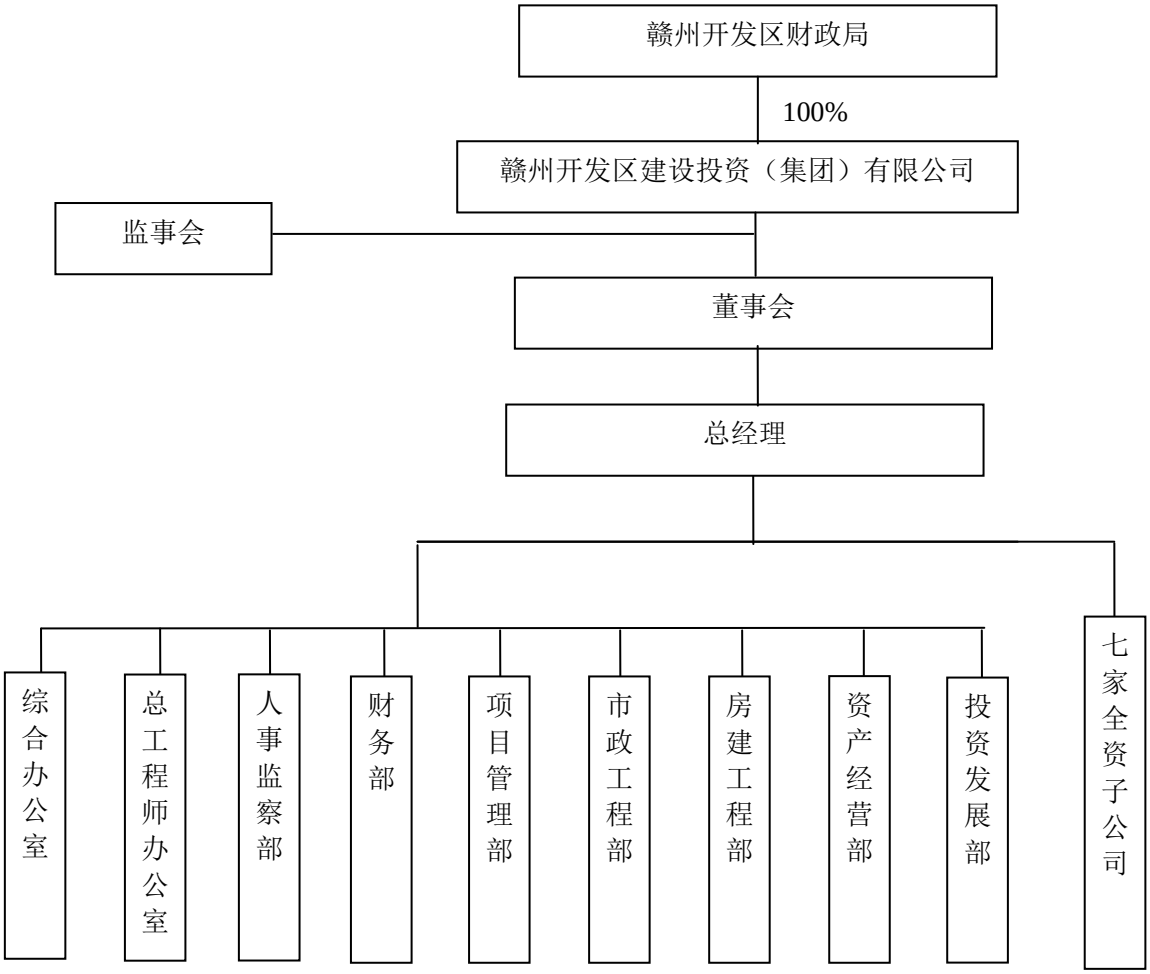
资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对“15赣开MTN001”以及在投资者行使回售权时“15赣开MTN001”与其余存续债券分期偿还本金发生的集中偿付额度保障程度尚可。

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“15赣开MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2　截至 2016 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.51	16.64	27.19	25.80
资产总额(亿元)	195.01	235.63	268.67	267.62
所有者权益(亿元)	142.02	150.42	151.64	152.08
短期债务(亿元)	10.14	6.63	27.46	13.34
长期债务(亿元)	33.32	55.54	63.24	80.70
全部债务(亿元)	43.46	62.17	90.70	94.05
主营业务收入(亿元)	15.28	16.72	14.86	0.56
利润总额(亿元)	3.23	2.72	1.46	0.46
EBITDA(亿元)	3.34	2.89	1.70	--
经营性净现金流(亿元)	-14.97	-8.04	-9.73	-2.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2261.31	1726.81	1752.17	--
存货周转次数(次)	0.16	0.08	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.08	0.06	--
现金收入比(%)	100.77	101.36	112.04	99.47
主营业务利润率(%)	12.28	8.79	8.13	14.26
总资本收益率(%)	1.51	1.13	0.50	--
净资产收益率(%)	1.98	1.60	0.80	--
长期债务资本化比率(%)	19.00	26.97	29.43	34.67
全部债务资本化比率(%)	23.43	29.24	37.43	38.21
资产负债率(%)	27.17	36.16	43.56	43.18
流动比率(%)	947.76	764.24	482.38	739.02
速动比率(%)	74.97	122.51	78.30	104.89
经营现金流动负债比(%)	-76.14	-27.11	-18.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.03	21.52	53.23	--

注：公司 2016 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。