

跟踪评级公告

联合[2017] 2536号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持高安市城市建设投资有限责任公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“PR高安01/14高安城投债01”和“14高安02/14高安城投债02”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十月十九日



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>

高安市城市建设投资有限责任公司跟踪评级报告

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

债券简称	余额	到期 兑付日	跟踪评 级结果	上次评 级结果
PR 高安 01/14 高安城投债 01	5.60 亿元	2021/09/16	AA	AA
14 高安 02/14 高安城投债 02	8.00 亿元	2021/12/30	AA	AA

跟踪评级时间: 2017 年 10 月 19 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	5.88	7.96	7.58
资产总额(亿元)	108.18	112.09	115.70
所有者权益(亿元)	87.24	87.20	86.64
短期债务(亿元)	2.05	2.40	0.99
长期债务(亿元)	9.47	16.07	24.82
全部债务(亿元)	11.52	18.47	25.81
主营业务收入(亿元)	6.15	1.30	0.50
利润总额(亿元)	2.22	0.17	0.42
EBITDA(亿元)	2.38	0.33	0.44
经营性净现金流(亿元)	-1.02	-7.85	-5.44
主营业务利润率(%)	6.17	10.30	99.60
净资产收益率(%)	2.48	0.14	0.37
资产负债率(%)	19.36	22.20	25.12
全部债务资本化比率(%)	11.67	17.48	22.95
流动比率(%)	879.32	1192.01	2567.73
全部债务/EBITDA(倍)	4.85	56.83	59.19

注: 公司 2014~2016 年均采用旧会计准则进行核算。

分析师

王存 陈楠

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

评级观点

高安市城市建设投资有限责任公司(以下简称“公司”)作为高安市瑞阳新区基础设施建设的重要主体,业务区域明确,跟踪期内得到高安市政府在财政补贴、工程款拨付、债务置换等方面的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司在建项目未来仍面临一定外部融资压力、资产流动性弱、收入实现质量差等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,高安市经济稳步发展,经济实力持续提升。公司在高安市基础设施建设中将继续保持重要地位,政府持续支持对公司整体偿债能力形成一定支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以其合法拥有的土地使用权为“PR 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”提供抵押担保,同时设置分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。“PR 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”偿债资金主要来源系募投项目运营收入和用于平衡募投项目投资的土地出让收益,募投项目运营收入和用于平衡募投项目的土地出让收益对上述债券本息覆盖程度较高,有助于上述债券本息的偿还。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻,评级展望为稳定,并维持“PR 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”的信用等级为 AA。

优势

- 2016 年,高安市经济发展较快,地方可控财力持续增长,为公司的发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内,公司得到高安市政府在财政补贴、工程款拨付、债务置换等方面的支持。

3. “PR 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”的偿还均以公司自有土地作为抵押担保，同时两期债券设置分期偿付条款，有助于降低集中偿付风险。

关注

1. 公司资产以应收类款项和存货为主，应收类款项账龄较长，土地资产抵押比率高，资产流动性弱，整体质量较差。
2. 跟踪期内，公司收入确认方式发生变化，导致收入规模大幅下降，整体盈利能力仍很弱；经营现金流持续为负，回款未按政府还款计划执行，收入实现质量差。
3. 跟踪期内，公司在建项目仍存在一定的融资压力。
4. 公司对外担保金额大幅增长，未设置充分的反担保措施，未来存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由高安市城市建设投资有限责任公司（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。

高安市城市建设投资有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于高安市城市建设投资有限责任公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

高安市城市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2010年8月9日，初始注册资本为3000.00万元，由高安市国有资产监督管理委员会（以下简称“高安市国资办”）全资控股；高安市国资办于2012年4月27日对公司增资27000万元，截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为30000万元。

公司经营范围：土地综合开发经营，城市基础配套设施及其他政府授权项目的投资、建设、经营、管理，房地产投资开发，园林绿化、房屋建筑工程施工，物业管理、停车场、信息咨询服务。

截至2016年底，公司内设办公室、财务部、工程管理部、投资项目部、综合管理部5个职能部门（公司组织结构图见附件1-2）；公司无纳入合并范围的子公司。

截至2016年底，公司资产总额115.70亿元，所有者权益86.64亿元；2016年公司实现

主营业务收入0.50亿元，利润总额0.42亿元。

公司注册地址：江西省宜春市高安市瑞阳新区东区瑞祥苑43栋；法定代表人：左海龙。

三、存续期债券及募集资金使用情况

公司分别于2014年9月16日和12月30日发行“PR 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”两期债券，合计募集资金15亿元，募集资金全部用于货运汽车交易市场建设项目、城西物流园建设项目和店上组团城中村改造项目等3个项目建设。

表1 截至2017年9月21日公司存续债券概况

（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
PR 高安 01/14 高安城投债 01	7.00	5.60	2014/09/16	2021/09/16
14 高安 02/14 高安城投债 02	8.00	8.00	2014/12/30	2021/12/30

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司已于2016年9月支付“PR 高安 01/14 高安城投债 01”利息5845万元，于2016年12月支付“14 高安 02/14 高安城投债 02”利息6560万元。公司“PR 高安 01/14 高安城投债 01”于2017年进入第一个还本年份，9月13日支付了该期债券首笔分期偿还本金1.40亿元和2016年9月16日至2017年9月15日期间的利息5845万元。

表2 截至2017年8月底募投项目的投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投入资金	募集资金使用额	“PR 高安 01/14 高安城投债 01”募集资金投入金额	“14 高安 02/14 高安城投债 02”募集资金投入金额
货运汽车交易市场建设项目	7.60	3.70	2.57	1.20	1.37
城西物流园建设项目	10.00	4.25	2.85	1.26	1.59
店上组团城中村改造项目	13.05	6.84	4.72	2.21	2.51
合计	30.65	14.79	10.14	4.67	5.47

资料来源：公司提供

截至2017年8月底，上述项目均处于正常建设阶段，募集资金已使用10.14亿元，其

中“PR 高安 01/14 高安城投债 01”募集资金已使用4.67亿元，“14 高安 02/14 高安城投债

02”募集资金已使用 5.47 亿元（详见表 2）。

（1）货运汽车交易市场建设项目

位于高安工业园以西，新 320 国道以北，沪昆高速铁路高安站以南，高安市瑞阳新区以东，总建筑面积 30 万方平方米。主要建设内容包括：汽车整车展销馆、二手车交易大厅、自选式零配件经营商铺、汽车检测用房、综合服务用房及其他配套附属设施。根据赣发改经贸字【2010】2214 号文所示，项目总投资额为 7.60 亿元，资金来源为公司自筹和银行贷款，后续偿债资金来源为项目自身经营收益。截至 2017 年 8 月底，该项目已投资 3.70 亿元，占总投资额的 48.68%。

（2）物流园项目

位于昌栗高速高安出口处，总建筑面积约 70 万平方米，建成后年货物吞吐量将达 1500 万吨。根据高发改备字【2013】72 号文所示，高安城西物流园建设项目总投资额为 10.00 亿元，资金来源于公司自筹和银行贷款，后续偿债资金来源为项目自身经营收益。截至 2017 年 8 月底，该项目已投资 4.25 亿元，占总投资额的 42.50%。

（3）店上组团城中村改造项目

整合瑞阳新区内土地资源，建设两个安置区及配套市政道路，致力于打造现代化综合性住宅小区。项目建设内容主要包括多层建筑物、商铺、活动中心、幼儿园、公共配套建筑等，总建筑面积约为 59.47 万平方米，项目总用地面积 40.52 万平方米（约 607.8 亩），其中安置区占地面积 33.26 万平方米。项目总投资 13.05 亿元，资金来源为市财政拨款及公司自筹。截至 2017 年 8 月底，该项目已投资 6.84 亿元，占总投资额的 52.41%。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为

2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1-6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1-6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续

优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1-6月，中国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1-6月，中国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1-6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1-6月，中国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。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，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国2017年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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。

行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建

项目持续推进，国家发布系列融资政策，使城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称《88号文》），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称《152号文》），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期

内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

公司作为江西省高安市的基础设施建设及国有资产运营的主体，负责瑞阳新区的开发建设。目前公司的主要业务为城市基础设施的代建和土地出让，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受高安市经济增长、财政收支状况的影响，并与高安市发展规划密切相关。

高安市位于江西省会南昌西部，距南昌仅 39 公里。全市国土面积 2439.33 平方公里，人口 87 万人；1993 年撤县设市，下辖 20 个乡镇、2 个街道办事处、1 个省级风景名胜管委会；是全国粮食生产先进县市、全国生猪调出大县、全国无公害蔬菜生产基地、全国汽运大市、中国建筑陶瓷产业基地、中国书法之乡。

根据《2016 年高安市国民经济与社会发展统计公报》，初步核算，高安市 2016 年实现地区生产总值 208.05 亿元，按可比价计算增长 9.5%；其中：一产 35.53 亿元，同比增长 4.2%；二产 104.32 亿元，同比增长 9.7%；三产 68.20 亿元，同比增长 12.2%。三次产业结构由 2015 年的 17.77:50.81:31.42 优化调整为 17.1:50.1:32.8，一产、二产比重下降，三产比重进一步提升，三次产业结构继续优化。在 GDP 增速中，第一产业拉动 0.75 个百分点；第二产业拉动 4.91 个百分点，第三产业拉动 3.84 个百分点。三次产业对经济增长的贡献率分别为 7.93%、51.62% 和 40.44%。非公有制经济增加值 131.13 亿元，同比增长 11.30%，占地区生产总值比重 63.03%。

表3 高安市本级2014~2016年财政收入构成情况
(单位: 亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
(一) 地方一般预算收入	22.79	26.31	26.09
1. 税收收入	18.54	21.47	21.30
2. 非税收入	4.25	4.84	4.79
(二) 政府性基金收入	15.33	17.28	30.78
1. 国有土地使用权出让金	13.06	16.37	29.27
2. 其他	2.27	0.91	1.51
(三) 上级补助收入	18.91	21.79	23.60
1. 税收返还收入	11.21	0.42	1.36
2. 一般性转移支付收入	7.28	13.01	13.41
3. 专项转移支付收入	0.42	8.36	8.83
(四) 预算外财政专户收入	0.49	0.54	0.53
地方可控财力	57.52	65.91	81.01

资料来源：公司提供

2014~2016年，高安市本级地方可控财力呈现逐年增长趋势，年均复合增长率18.68%。2016年，高安市实现地方可控财力81.01亿元，同比增长22.91%，财力状况进一步增强，增长主要系因政府性基金收入增长78.13%，上级补助收入增长8.31%，而地方一般公共预算收入同比小幅下降0.84%。从财政收入

结构看，2016年高安市地方一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入分别占当年地方可控财力的32.21%、38.00%和29.13%。2016年，高安市税收收入为21.30亿元，占当年地方一般公共预算收入81.64%；政府性基金收入主要由国有土地使用权出让金构成。

表4 高安市本级2016年地方可支配收入及地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至2016年12月底）	金额	地方财力（2016年度）	金额
（一）直接债务余额	396791.97	（一）地方一般公共预算本级收入	260942.00
1.外国政府贷款		1.税收收入	213035.00
2.国际金融组织贷款		2.非税收入	47907.00
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	235997.00
（2）亚洲开发银行贷款		1.一般性转移支付收入	134125.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2.专项转移支付收入	88305.00
（4）其他国际金融组织贷款		3.税收返还收入	13567.00
3.国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	307839.00
4.农业综合开发借款		1.国有土地使用权出让金	292693.00
5.解决地方金融风险专项借款		2.国有土地收益基金	4602.00
6.国内金融机构借款	92396.59	3.农业土地开发资金	498.00
（1）政府直接借款		4.其他	10046.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	5343.00
7.债券融资	268135.60		
（1）中央代发地方政府债券	118132.60		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	150000.00		
8.粮食企业亏损挂账			
9.向单位、个人借款			
10.拖欠工资和工程款	6.34		
11.其他	36253.44		
（二）担保债务余额	10164.02		
1.政府担保的外国政府贷款			
2.政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3.政府担保的国内金融机构借款			
4.政府担保的融资平台债券融资			
5.政府担保向单位、个人借款			
6.其他	10164.02		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	401873.98	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	810121.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			49.61%

资料来源：公司提供

高安市地方政府债务主要为直接债务，截至 2016 年底，地方政府债务余额合计 40.19 亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%）。高安市政府债务率为 49.61%（采用 2016 年地方综合财力数据进行计算），地方政府债务负担尚可。

跟踪期内，高安市经济保持较快增长，地方可控财力稳定增长，一般预算收入结构良好，地方政府债务负担尚可。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和实际控制人均未发生变化，高安市国资办对公司出资 3.00 亿元，持股 100%，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是高安市瑞阳新区重要的城市开发建设主体，负责市内基础设施以及重大项目的开发建设。目前公司的主要业务为城市基础设施的代建。

3. 政府支持

财政补贴收入

2016 年，公司继续取得高安市财政局拨付的民生建设项目补贴收入 224.85 万元，计入“补贴收入”、“收到其他与经营活动有关的现金”。

偿还有息债务

根据高安市财政局《关于将债券置换（新增债券）资金冲抵财政往来款项或列入财政补助资金的函》（高财字【2016】12 号），以及高安市财政局【2016】56 号、162 号等财政支出预算指标追加通知单，高安市财政局 2016 年分批将共计 1093.61 万元新增债券转贷资金拨付公司，用于偿还公司有息债务，由财政局直接支付给公司对应的债权人，当年对公司未产生现金流，公司账务处理上主要采取冲减对财

政的应收类款项的方式，同时核减有息债务。

工程款支付安排

根据高安市人民政府办公室【2016】511 号抄告单，高安市财政局 2016 年 9 月将江西省下达高安市的新增债券资金 30987 万元拨付公司，用于支付公司在建公益项目的工程款，当年未实际到账。2017 年上半年，高安市财政局陆续通过直接向工程方支付款项和拨付现金至公司两种方式对上述 17272.25 万元进行兑现。其中：财政局直接支付给工程方 14001.42 万元，公司记账为冲减对财政的应收类款项、对施工方的应付账款，公司不计现金流；财政局拨至公司 16985.58 万元，公司计现金流，并完成对施工方应付账款的支付。

根据高安市人民政府办公室【2017】534 号抄告单，高安市财政局 2017 年 9 月将 2003 万元新增省政府转贷地方政府债券拨付公司，用于解决工程建设资金，已由财政局直接支付至工程方，公司记账为冲减对财政的应收类款项、对施工方的应付账款，不计现金流。

政府债务置换

截至 2016 年底，公司存续期内的两期合计 15.00 亿元的债券均已纳入地方政府一类债务。公司“14 高安 01/14 高安城投债 01”于 2017 年进入第一个还本年份，9 月 13 日支付了该期债券首笔分期偿还本金 1.40 亿元和 2016 年 9 月 16 日至 2017 年 9 月 15 日期间的利息 5845 万元。其中 1.40 亿元本金通过政府债置换资金支付。

总体来看，跟踪期内，公司在财政补贴、工程款拨付、债务置换等方面得到高安市政府的资金支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会、高级管理人员、员工结构均未发生变化，法人治理结构及相关管理制度无变更。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是高安市国资办全资控股的市内重要开发建设主体和资产运营实体，承担高安市瑞阳新区基础设施建设任务。

跟踪期内，公司地位和职能未发生变化，

2016 年确认主营业务收入 0.50 亿元，同比大幅减少 0.80 亿元，而毛利率从 2015 年的 10.71% 增长为 100.00%，系公司主营业务收入确认方式由代建项目收入变成代建项目管理费收入，从以前的成本加成转变为仅确认加成收益部分。

表 5 2014~2016 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目收入	12967.80	100.00	10.71	--	--	--
代建项目管理费	--	--	--	5007.18	100.00	100.00
合计	12967.80	100.00	10.71	5007.18	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告

2. 业务分析

高安市人民政府委托公司负责高安市瑞阳新区开发建设的任务，项目前期资金主要由公司负责筹集，项目竣工验收合格后，公司将其移交给高安市人民政府及其指定的单位，公司按照经高安市审计部门审定的工程项目决算金额与高安市财政局进行结算。

2016 年，公司业务模式没有变化，仍负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作，但是收入确认方式发生改变。2016 年公司确认收入的项目为高安市东环路桥建设项目，该项目由公司与高安市人民政府签订建设项目回购及代建资金还款协议，明确政府将该项目委托公司进行投资建设，建设完工后按 12% 计算投资回报，由高安市政府负责回购，确认代建项目款 4.30 亿元。公司当年根据加成收益部分确认主营业务收入 0.50 亿元，较上年下降 61.39%，当年未实现回款；政府暂未就该项目的代建项目款安排付款计划。

3. 回款安排

高安市人民政府分别于 2015 年、2016 年和 2017 年 1~6 月将新增债券转贷资金 16200 万元、30987 万元、2003 万元拨付公司，合计金额 49190 万元，全部用于支付在建公益项目

的工程款项。从款项实际到位情况看，2015~2017 年上半年，财政局通过向公司拨付现金、直接支付工程款至施工方等方式对上述资金进行兑现。

根据《高安市人民政府关于同意高安市城市建设投资有限责任公司以土地出让收益平衡高安市货运汽车交易市场建设项目、城西物流园建设项目和店上组团城中村改造项目投资的批复》（高府字【2014】38 号），高安市人民政府同意将瑞阳新区范围内的部分土地出让收益用于平衡高安市货运汽车交易市场建设项目、城西物流园建设项目和店上组团城中村改造项目投资。高安市人民政府计划出让用于平衡上述项目投资的土地包括二块地块，合计 2045.606 亩，预计公司 2015~2021 年可获得的土地出让净收益为 351883 万元。尽管政府土地配置可为项目投资支出提供资金支持，但配置地块出让进度及收益实现受出让进度及土地市场影响大，截至 2016 年底仍未对外出让取得收益，短期内公司仍需通过对外筹资以保障项目建设进度。

4. 在建及拟建项目

截至 2016 年底，公司在建项目主要为存续期内两期债券的募集项目货运汽车交易市

场建设、城西物流园建设和店上组团城中村改造，这三个项目预计将分别于 2019 年 8 月、2022 年 8 月和 2020 年 8 月陆续完工；项目总投资 30.65 亿元，已投资金额为 14.44 亿元，仍需投资额 16.21 亿元。

除上述募投项目以外，公司其余在建、未决算的项目总投资规模相对较小，包括瑞阳湖

广场及瑞阳湖、连锦河景观工程、高安市文化宫和青少年宫、高安市图书馆和档案馆、铜鼓岭公园景观工程等，总投资额合计 2.87 亿元，已投资 1.49 亿元，待投资额 1.38 亿元。

拟建项目方面，高安市建设计划较多，但公司暂无已签约的拟建项目，公司将对公司未来收入持续性保持关注。

表 6 截至 2016 年底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	建设周期	总投资额	已投资额	尚需投资额
货运汽车交易市场建设项目	开工: 2015 年 1 月 竣工: 2019 年 8 月	7.60	3.50	4.10
城西物流园建设项目	开工: 2015 年 5 月 竣工: 2022 年 8 月	10.00	4.20	5.80
店上组团城中村改造项目	开工: 2015 年 9 月 竣工: 2020 年 8 月	13.05	6.74	6.31
瑞阳湖广场及瑞阳湖、连锦河景观工程	开工: 2015 年 1 月 竣工: 2016 年 12 月	1.01	0.42	0.59
高安市文化宫、青少年宫	开工: 2014 年 4 月 竣工: 2016 年 12 月	0.52	0.41	0.11
高安市图书馆、档案馆	开工: 2014 年 4 月 竣工: 2016 年 12 月	0.51	0.36	0.15
绿筠路、规划一路两条道路	开工: 2015 年 4 月 竣工: 2017 年 5 月	0.34	0.17	0.17
铜鼓岭公园景观工程	开工: 2016 年 10 月 竣工: 2017 年 10 月	0.49	0.13	0.36
合计	--	33.52	15.93	17.59

资料来源: 公司提供

注: 部分项目根据建设周期显示已于 2016 年底实际竣工, 但因仍未审计决算, 因此根据合同约定按进度付款, 暂在“在建工程”中反映。

总体来看, 跟踪期内, 受收入确认方式影响, 公司主营业务收入大幅下降, 且回款质量仍差; 主要在建项目对外部融资渠道存在较强的依赖; 未来收入的持续性有待关注。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年度财务报表, 该报表经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 审计机构出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2016 年底, 公司资产总额 115.70 亿元, 所有者权益 86.64 亿元; 2016 年公司实现主营业务收入 0.50 亿元, 利润总额 0.42 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底, 公司资产总额 115.70 亿

元, 以流动资产为主, 占比 94.13%。

截至 2016 年底, 公司流动资产 108.90 亿元, 同比增长 3.65%, 主要系其他应收款、存货的增长所致。从构成看, 公司流动资产由货币资金(占 6.96%)、应收账款(占 12.79%)、其他应收款(占 10.65%)和存货(占 69.59%)构成。

截至 2016 年底, 公司货币资金 7.58 亿元, 同比减少 4.79%。其中, 银行存款占比为 99.99%, 期末无货币资金使用受限的情况。

截至 2016 年底, 公司应收账款 13.93 亿元, 从构成看, 主要为应收高安市财政局的代建项目回购款, 同比减少 14.65%, 系由于财政局代公司直接支付工程款, 公司同时冲减对财政的应收账款、对施工方应付账款。公司对应收账款不计提坏账准备, 其中账龄在 1 年以内占比 3.70%、1~2 年的占比 9.31%、2~3 年的占比

44.12%、3~4 年占比为 40.34%；4~5 年的占比 2.53%。

截至 2016 年底，公司其他应收款 11.60 亿元，同比大幅增长 75.91%，主要为应收高安市财政局、高安市瑞阳新区管理委员会和高安市市政工程处瑞阳新区项目部等单位的项目融资款，前五大占比 88.45%，集中度高。公司对其他应收款不计提坏账准备，从账龄看，1 年以内的为 7.35 亿元（占比 63.37%），1~2 年的为 2.17 亿元（占比 18.66%）。

表 7 截至 2016 年底公司前五大其他应收款明细
(单位: 万元)

单位名称	金额	款项内容
高安市财政局	55764.90	项目融资款
高安市市政工程处瑞阳新区项目部	26000.00	项目融资款
高安市瑞阳新区管理委员会	10677.97	项目融资款
高安市住宅建筑工程有限公司瑞阳新区项目部	5500.00	项目融资款
高安市机关事务管理局	4690.76	新区办公楼装修款
合计	102633.63	--

资料来源：公司审计报告

根据《高安市人民政府关于高安市城市建设投资有限责任公司对市政府应收账款情况及解决措施的说明》，截至 2013 年 12 月底，高安市政府应支付公司款项 19.09 亿元，该款项系为高安市政府应向公司支付的代建项目款项和往来款等。对于以上款项，政府采取如下解决措施：①市政府适当加快对公司应收款项的财政审批速度，确保及时支付当年度款项。②市政府将 1186.33 亩土地出让收益（土地收入扣除规费和相关成本）专项用于偿还公司应收款项，作为对公司应付款项的偿还保障，计划于 2015 年至 2021 年分 7 期偿还上述对公司的欠款 19.09 亿元（2015 年~2017 年计划每年均偿还金额为 3.50 亿元，2018 年~2021 年计划每年均偿还金额为 2.15 亿元）。但从实际回款看，2015 年公司未收到偿还款项；2016 年 12 月，公司先后收到高安市财政局拨付的

3000 万元和 5000 万元补助经费，计入“收到其他与经营活动有关的现金”，冲减对财政局的应收账款。

总体看，公司应收类款项规模大，欠款单位为高安市财政局及高安市市政工程处瑞阳新区项目部等单位，坏账风险小。2016 年高安市政府对公司的欠付款项未能按照偿还计划如期、足额支付，相关款项的实际偿付时间存在不确定性。联合资信将持续关注公司应收账款的回款情况。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 75.79 亿元，同比增长 2.16%。公司存货为开发成本（占 6.18%）和政府注入土地使用权（占 93.82%）。其中，土地使用权为 71.10 亿元，系政府于 2010 年、2011 年、2012 年陆续注入公司，已用于抵押的土地使用权 55.81 亿元，抵押率为 78.50%；开发成本合计 4.69 亿元，主要为瑞阳新区八条道路建设项目（1.23 亿元）、瑞泰广场六条区间路项目（0.96 亿元）和文化宫与市青少年宫建设项目（0.41 亿元）等。公司对存货不计提跌价准备，土地抵押率高，存货资产变现能力弱。

截至 2016 年底，公司固定资产 0.50 亿元，同比下降 14.78%，主要系高安市人民政府将原划拨公司的 1.27 万平方米的房屋账面价值（804.39 万元）无偿拆除所致。从构成上看，公司固定资产主要为公司的房屋及建筑物（占 99.25%），累计计提折旧 0.06 亿元。公司固定资产中 0.26 亿元房产已用于抵押，抵押比率为 52.27%。

截至 2016 年底，公司无形资产 6.30 亿元，同比减少 2.15%，系摊销所致；从构成上看，包括通过竞拍按成交价入账的土地使用权和政府划拨按评估价入账的土地使用权。其中 3.11 亿元土地使用权已用于抵押，抵押比率为 49.45%。

总体来看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中存货和应收款项占比高，应收款项账龄较长，回收时间尚不确定，存货抵押

比率高，公司资产流动性弱，整体质量较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 86.64 亿元，同比下降 0.65%，变动不大。其中实收资本占 3.46%、资本公积占 92.77%、盈余公积占 0.82%、未分配利润占 2.95%。

截至 2016 年底，公司实收资本 3.00 亿元，同比无变化；资本公积主要为高安市国资办向公司注入的土地资产，期末为 80.37 亿元，同比减少 0.10%，系因固定资产中高安市人民政府将原划拨公司的 1.27 万平方米的房屋账面价值（804.39 万元）无偿拆除；盈余公积 0.71 亿元，同比增长 4.69%，计提比例仍为 10%；未分配利润 2.56 亿元，同比减少 16.76%，系因当年分配了 8000.00 万元利润。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益仍主要为资本公积，权益结构稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 29.06 亿元，同比增长 16.78%，系长期借款增长所致。其中流动负债占 14.59%、长期负债占 85.41%，公司负债结构仍以长期负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 4.24 亿元，同比下降 51.88%，体现为政府代为支付工程款和偿还有息债务，以及支付往来款使得其他应付款减少。从构成上看，公司流动负债主要由应付账款（占比 19.98%）、应交税金（占比 22.17%）、其他应付款（占比 34.46%）和一年内到期的长期负债（占比 23.34%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款 0.85 亿元，同比下降 20.61%，主要系跟踪期内公司支付高安市西环路桥项目工程款所致。从构成看，公司应付账款主要为应付施工单位的工程款，其中账龄在 1 年以内占 77.69%、1~2 年占 0.13%、2~3 年占 22.18%。

截至 2016 年底，公司其他应付款 1.46 亿元，同比下降 67.71%，减少系因支付与外部国

有单位之间的往来款项、冲减与高安市财政局往来款所致。从构成看，公司其他应付款主要为往来款，其中金额较大的为高安市瑞泰投资有限责任公司往来款 0.74 亿元和高安市财政局往来款 0.36 亿元；账龄在 1 年以内占 56.77%、1~2 年占 25.39%、2~3 年占 16.62%、3 年以上占 1.22%。

截至 2016 年底，公司一年内到期的长期负债为 0.99 亿元，全部为一年内到期的抵押借款，债权人为赣州银行股份有限公司高安市支行，同比下降 58.75%。

截至 2016 年底，公司长期负债 24.82 亿元，同比增长 54.43%，系长期借款增长所致。从构成上看，公司长期负债由长期借款（占比 38.87%）、应付债券（占比 61.13%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 9.65 亿元，同比增加 8.75 亿元，其中：抵押借款 2.65 亿元，为以公司 6.94 万平方米土地使用权、3.54 万平方米房屋，以及高安市土地储备中心 1.64 万平方米土地使用权、0.85 万平方米房屋作为抵押物，向兴业银行南昌分行借入华福证券有限责任公司的 5 年期委托贷款；保证借款 5.00 亿元，系由高安市瑞泰投资有限公司提供担保，向江西银行宜春分行借入江西振兴发展基金的 7 年期委托贷款；信用借款 2.00 亿元，系向工商银行高安支行借入 10 年期借款。

截至 2016 年底，公司应付债券 15.17 亿元，系公司于 2014 年 9 月和 12 月公开发行的公司债券“14 高安 01/14 高安城投债 01”（年利率 8.35%）和“14 高安 02/14 高安城投债 02”（年利率 8.20%），其中债券本金余额合计 15.00 亿元，“14 高安城投债 01”利息 1737 万元。

截至 2016 年底，公司全部债务为 25.81 亿元，同比增加 7.34 亿元，主要系跟踪期内新增的长期借款。从构成来看，短期债务占比 3.84%，长期债务占比 96.16%，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2016 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25.12%、22.95%和22.27%，同比分别增长2.92个、5.47个、6.71个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，同时受新增借款的影响，公司负债水平有所增长，但仍处于较低水平。

4. 盈利能力

2016年度，公司收入确认方式同比发生变化，当年确认代建管理费收入0.50亿元。该板块无成本，仅缴纳营业税金及附加20.18万元，主营业务利润率大幅提升至99.60%；受此影响，2016年公司利润总额为0.42亿元，同比增长153.08%。

公司期间费用主要系管理费用，近年来保持稳定，2016年为0.17亿元；财务费用持续表现为利息收益，2016年为-606.39万元，主要系公司有息债务利息全部进行资本化，利息收益系银行存款利息收入，同比减少59.15%，系因银行结算存款减少所致。但由于跟踪期内公司主营业务收入下降幅度较大，2016年度公司的管理费用率快速上升至156.25%。

公司作为高安市瑞阳新区基础设施建设的重要主体，每年可获得一定数额的政府补贴资金，公司将其计入补贴收入，2016年获得政府专项补贴224.85万元，较上年减少312.52万元。2016年度公司实现利润总额4220.28万元，专项补助在其中占比5.33%，同比下降26.90个百分点，但仍对公司利润总额提供了一定补充。

从盈利指标来看，受收入确认方式变化影响，2016年公司主营业务利润率为99.60%，较2015年度的10.30%明显增长；同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为0.28%和0.37%，同比分别增长0.16个、0.22个百分点。公司盈利能力很弱。

总体来看，跟踪期内，公司收入确认方式发生变动，收入规模大幅下降，获得专项补助同比有所减少；尽管盈利能力指标表现上有所提升，但整体盈利能力仍很弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2016年，公司代建业务收入确认方式发生变化，经营活动现金流入明显减小。2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为0.02亿元，同比减少0.12亿元；同期，公司收到的其他与经营活动有关的现金为0.96亿元，同比减少0.91亿元，包括收到与其他公司的往来款、各项保证金、存款利息、补贴收入款。公司经营活动现金流出主要为项目建设投入和往来款项支出，跟踪期内项目建设投入随着建设进度的影响同比有所减少。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为1.67亿元，同比减少5.04亿元；同期，支付的其他与经营活动有关的现金为4.75亿元，同比增长50.74%，主要系支付的往来款增加所致。2016年，公司经营活动现金净流出5.44亿元，较2015年度净流出7.85亿元有所缩减。2016年，公司现金收入比为4.62%，同比进一步下降6.61个百分点，公司现金收入质量差。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流量小，仅有购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金0.57万元。

公司2016年筹资活动前现金流量净额为-5.44亿元，对筹资依赖大。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入为取得的银行借款流入9.65亿元；筹资活动现金流出4.59亿元，分别为偿还债务本金2.31亿元和支付利息、分配利润2.28亿元；公司2016年度筹资活动现金流净额为5.06亿元，仍体现为净流入。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入及流出规模均明显减少，收入实现质量差，经营活动仍体现为净流出，主要依靠筹资活动来平衡，面临一定的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产占比高，流动比率和速动比率值均处于较高水平，2016年分别为2567.73%和780.83%，但

由于流动资产中存货和应收款项占比大，且存货科目的土地资产抵押率高，因此流动资产对流动负债的实际保障能力将低于上述指标值。2016年，公司现金类资产为7.58亿元，对短期债务的覆盖倍数为7.66倍，经营现金流动负债比为-128.35%。总体看，公司货币资金规模相对较大，且短期债务规模小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA为0.44亿元，同比增长0.11亿元。2016年全部债务/EBITDA为59.19倍，同比增长2.36个百分点，跟踪期内，公司EBITDA对全部债务的保障程度略有下降。

截至2016年底，公司共获得银行授信30.00亿元，已使用额度11.15亿元，尚未使用的授信余额18.85亿元，公司根据账面资金充裕程度及项目建设进度需求进行提款，间接融资仍有待进一步拓宽。

表8 公司2016年底银行授信情况（单位：万元）

项目	授信额度	已用额度	剩余额度
江西银行	200000	50000	150000
兴业银行	50000	41488	8512
中国工商银行	50000	20000	30000
合计	300000	111488	188512

资料来源：联合资信整理

根据公司2016年度审计报告，截至2016年底，公司对外担保1.00亿元，担保比率1.15%，系对高安市瑞泰投资有限责任公司提供的担保。根据中国人民银行《企业信用报告》，截至2017年9月19日，公司对外担保金额11.18亿元，担保比率12.91%，系对高安市瑞泰投资有限责任公司、江西省城镇开发投资有限公司、宜春交通投资集团有限公司提供的担保，担保对象均为国有独资有限责任公司，其中高安市瑞泰投资有限责任公司与公司为关联方，隶属于同一实际控制人，存在互保业务关系。但公司对外担保未设置反担保措施，总体看，未来仍存在一定的或有负债风险。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1036098300051670W），截至2017年9月19日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及高安市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到高安市政府对于公司生产经营中提供的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期债券偿债能力分析

1. 存续期债券偿还能力

公司存续的债券为“14高安01/14高安城投债01”和“14高安02/14高安城投债02”，发行额度分别为7.00亿元和8.00亿元，存续期分别为2014年9月16日至2021年9月16日和2014年12月30日至2021年12月30日。截至2017年9月21日，上述两期存续期债券本金分别为5.60亿元、8.00亿元。

表9 公司存续债券保障情况（单位：倍）

项目	2015年	2016年
一年内到期债券余额（亿元）	--	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	0.13	0.07
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.52	-0.36
EBITDA/应付债券余额	0.02	0.03

资料来源：联合资信整理

2016年，公司经营活动现金流入量为0.98亿元，为两期债券本金（15亿元）的0.065倍，为两期债券余额（13.60亿元）的0.072倍；经营活动现金流净额为-5.44亿元，对两期债券无保障；EBITDA为0.44亿元，为两期债券本金（15亿元）的0.029倍，为两期债券余额（13.60亿元）的0.032倍。两期债券在存续期第3年至第7年每年分期偿还债券本金的20%（3亿

元)，2016 年公司经营活动现金流入量为两期债券单年最大偿还本金（3 亿元）的 0.33 倍，经营活动现金流净额对本期债券单年最大偿还本金（3 亿元）无保障，EBITDA 为两期债券单年最大偿还本金（3 亿元）的 0.15 倍。整体看，跟踪期内，公司债务规模进一步增大，长期偿债能力有所下滑，EBITDA 和经营活动现金流对存续期两期债券保障能力弱。

2. 偿债资金情况

“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”偿债资金来源包含公司日常经营收益。同时，为满足募投项目建设需要，根据《高安市人民政府关于同意高安市城市建设投资有限责任公司以土地出让收益平衡高安市货运汽车交易市场建设项目、城西物流园建设项目和店上组团城中村改造项目投资的批复》（高府字【2014】38 号），高安市人民政府同意将瑞阳新区范围内部分土地出让收益用于平衡高安市货运汽车交易市场建设项目、城西物流园建设项目和店上组团城中村改造项目投资。高安市人民政府计划出让用于平衡上述项目投资的土地包括瑞阳新区范围内、沪昆高铁客运专线高安站以南土地和瑞阳新区范围内、沪昆高铁客运专线高安站以南土地，合计 2045.606 亩，预计公司 2015~2021 年可获得的土地出让净收益为 351883 万元。

（1）地块一：为瑞阳新区范围内、沪昆高铁客运专线高安站以南土地，规划单元位于高安市环城西路以西，平安大道以南，四至范围：北至平安大道、南至 320 国道、西至城区北用地、东至环城西路，规划总用地面积 1350.714 亩，土地类型为商住用地。该地块由公司全权负责开发整理，同时，高安市人民政府同意将该商住用地在 2015~2021 年逐年出让，所得收入扣除相关费用及其他成本后全额返还给公司。根据上述宗地地理区位及近期高安市土地出让市场成交价情况综合测算，预计

该地块出让总收入为 384953 万元；扣除相关规费和其他成本后（总扣除比例以 40% 估算），预计公司 2015~2021 年可获得返还金额 230972 万元。

（2）地块二：为瑞阳新区范围内、沪昆高铁客运专线高安站以南土地，规划单元位于平安大道以南、华林北路以西，四至范围：北至平安大道、南至德清路、西至锦惠北路、东至华林北路，规划总用地面积 694.892 亩，土地类型为商住用地。该地块由公司全权负责开发整理，同时，高安市人民政府同意将该商住用地在 2015~2021 年逐年出让，所得收入扣除相关费用及其他成本后全额返还给公司。根据上述宗地地理区位及近期高安市土地出让市场成交价情况综合测算，预计该地块出让总收入为 201518 万元；扣除相关规费和其他成本后（总扣除比例以 40% 估算），预计公司 2015~2021 年可获得返还金额 120911 万元。

上述土地出让收入按国家规定提取专项资金后，全部支付给公司，预计归属于公司的土地出让收入返还为 351883 万元。根据国家土地审批政策和高安市土地出让总体规划，计划分批完成该区域土地的出让。高安市政府拟将土地净收益从 2015~2021 年逐年安排拨付至公司，以保障货运汽车交易市场建设项目、城西物流园建设项目和店上组团城中村改造项目投资和开发建设。2015 年和 2016 年，相关地块未对外出让，公司未取得相应土地出让收益。

总体看，募投项目运营收入和用于平衡募投项目投资的土地出让收益对本期债券本息覆盖程度高，但联合资信关注到两期债券偿债资金来源对项目运营收入依赖程度较高，项目建成后是否能如期实现收入将很大程度上影响公司对两期债券本息的偿还能力。此外，用于平衡项目投资的土地出让收益实现受土地出让进度及土地市场影响存在不确定性，截至 2016 年底，上述土地未能按照预计情况对外出让取得收益。

公司“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”已全部纳入地方政府一类债务。2017 年 9 月，高安市财政局实际已拨付 1.40 亿元至公司，公司已用该笔资金按期偿还“14 高安 01/14 高安城投债 01”首笔分期偿还本金。

3. 增信措施

“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”均采用土地使用权抵押担保的方式增信，通过适当法律程序将土地使用权作为抵押资产进行抵押，以保障两期

债券本息按照约定如期兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产以清偿债务。

经具有证券从业资格的江苏苏信房地产评估咨询有限公司评估并出具（江苏）苏信（2017）（估）江西字第 010042 号土地评估报告（报告出具日 2017 年 6 月 20 日，估价期日 2017 年 6 月 5 日），两期债券抵押物为 20 宗土地使用权，抵押面积 88.55 万平方米，评估价值合计 37.29 亿元，为两期债券本金 15.00 亿元的 2.49 倍，有效提升了两期债券的保障能力。抵押土地具体情况如表 10 所示。

表 10 截至 2017 年 6 月 5 日“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”公司土地抵押情况
(单位: 平方米、元/平方米、万元)

序号	土地证号	位置	用途	使用权面积	单位地价	评估价值
1	高国用(2011)第 3803 号	瑞州西路以南	商业、住宅	46940.35	5446.00	25563.71
2	高国用(2011)第 3801 号	薛家山路以西、环卫处以南	商业、住宅	18898.14	5648.00	10673.67
3	高国用(2011)第 4173 号	高安大道以南、黄泥岗村以西	商业、住宅	39095.53	3947.00	15431.01
4	高国用(2011)第 4174 号	瑞办新周村以西、筠阳粮油管理所以东	商业、住宅	41704.12	4326.00	18041.20
5	高国用(2011)第 3802 号	文教二路以东、高安中学以南	商业、住宅	19869.66	4399.00	8740.66
6	高国用(2012)第 4025 号	瑞州东路以南	商业、住宅	130777.37	5659.00	74006.91
7	高国用(2011)第 3825 号	筠办高胡公路以东	商业、住宅	8035.28	2506.00	2013.64
8	高国用(2011)第 3831 号	西湖路以南、瑞州东路以北	商业、住宅	51960.66	5650.00	29357.77
9	高国用(2012)第 4363 号	丁家路以西、凤仪路以南	商业、住宅	17729.40	5659.00	10033.07
10	高国用(2011)第 4172 号	连锦溪以东、环城东路以西	商业、住宅	42870.07	4129.00	17701.05
11	高国用(2011)第 3824 号	筠办高胡公路以西	商业、住宅	8114.19	2413.00	1957.95
12	高国用(2012)第 4364 号	锦绣新村以北、丁家路以东	商业、住宅	32614.25	5457.00	17797.60
13	高国用(2012)第 4023 号	薛家山路以东	商业、住宅	65111.53	4943.00	32184.63
14	高国用(2011)第 4211 号	市环城西路以北	商业、住宅	38311.45	4250.00	16282.37
15	高国用(2012)第 4365 号	凤仪路以南、锦江河堤以北	商业、住宅	27601.46	5255.00	14504.57
16	高国用(2010)第 3714 号	威尼斯陶瓷以北	商业、住宅	57647.67	2503.00	14429.21
17	高国用(2012)第 4024 号	丁家路以西、凤仪路以北	商业、住宅	10872.38	5454.00	5929.80
18	高国用(2010)第 3672 号	高伍公路以西	商业、住宅	50662.9	2454.00	12432.68
19	高国用(2012)第 4373 号	锦江河堤以北	商业、住宅	48000.00	2601.00	12484.80
20	高国用(2010)第 3681 号	320 国道以南	商业、住宅	128661.54	2593.00	33361.94
合计				885477.95	4211.60	372928.24

资料来源：江苏苏信房地产评估咨询有限公司 2017 年 6 月 20 日出具的《土地评估报告》

“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”用于抵押的土地资产位于县级市，目前高安市整体土地出让收入规模偏小，用于抵押的土地未来一次性

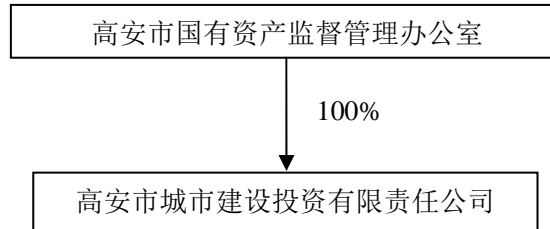
大规模变现的可能性低。同时，上述土地评估价值高于近年来当地土地成交平均价格，评估结果偏乐观。此外，房地产市场受国家宏观调控影响大，土地市场价格稳定性较差，

未来公司用于抵押土地的实际价格存在波动风险。

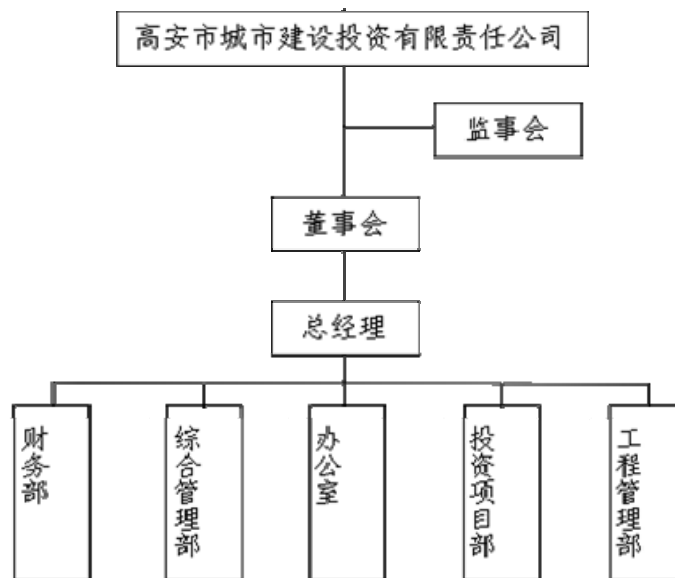
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”的信用等级为 AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.88	7.96	7.58
资产总额(亿元)	108.18	112.09	115.70
所有者权益(亿元)	87.24	87.20	86.64
短期债务(亿元)	2.05	2.40	0.99
长期债务(亿元)	9.47	16.07	24.82
全部债务(亿元)	11.52	18.47	25.81
主营业务收入(亿元)	6.15	1.30	0.50
利润总额(亿元)	2.22	0.17	0.42
EBITDA(亿元)	2.38	0.33	0.44
经营性净现金流(亿元)	-1.02	-7.85	-5.44
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.24	0.08	0.03
存货周转次数(次)	0.04	0.02	0.00
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.00
现金收入比(%)	33.24	11.23	4.62
主营业务利润率(%)	6.17	10.30	99.60
总资本收益率(%)	2.19	0.12	0.28
净资产收益率(%)	2.48	0.14	0.37
长期债务资本化比率(%)	9.80	15.56	22.27
全部债务资本化比率(%)	11.67	17.48	22.95
资产负债率(%)	19.36	22.20	25.12
流动比率(%)	879.32	1192.01	2567.73
速动比率(%)	241.94	350.39	780.83
经营现金流动负债比(%)	-8.90	-89.09	-128.35
全部债务/EBITDA(倍)	4.85	56.83	59.19

注：公司 2014 ~ 2016 年均采用旧会计准则进行核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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%
营业收入年复合增长率	(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	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/营业收入×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	主营业务利润/主营业务收入净额×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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。