

信用等级公告

联合[2014]356 号

高安市城市建设投资有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2014 年企业债券进行了主动评级，确定：

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_{-pi}

高安市城市建设投资有限责任公司拟发行的 2014 年企业债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年十二月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

Http: //www.unitedratings.com.cn

高安市城市建设投资有限责任公司

2014 年度 8 亿元企业债券信用评级报告

本期企业债券信用等级: AA_{pi}

公司主体信用等级: AA_{pr}

评级展望: 稳定

本次发行规模: 8 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还本金的 20%

评级时间: 2014 年 12 月 19 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	33.61	92.99	100.96
所有者权益(亿元)	33.25	84.89	86.58
长期债务(亿元)	0.00	4.95	4.35
全部债务(亿元)	0.00	5.70	8.25
主营业务收入(亿元)	2.22	1.75	7.62
净利润(亿元)	0.80	1.03	2.63
EBITDA(亿元)	1.06	1.26	3.31
经营性净现金流(亿元)	0.00	2.18	-1.68
主营业务利润率(%)	47.82	43.83	12.56
净资产收益率(%)	2.40	1.22	3.04
资产负债率(%)	1.09	8.70	14.24
全部债务资本化比率(%)	0.00	6.29	8.70
流动比率(%)	9,205.81	2,714.72	931.79
EBITDA 利息倍数(倍)	--	35.23	7.33
EBITDA/全部债务(倍)	--	0.22	0.40
EBITDA/本期发债额(倍)	0.13	0.16	0.41

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对高安市城市建设投资有限责任公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为高安市城市基础设施开发建设的重要主体,在业务区域垄断性、政府支持等方面具备一定优势。联合评级同时也关注到,公司整体建设项目前期投入较大、未来资本性支出压力较大、资产流动性较差、收现质量较差等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着瑞阳新区开发进度的逐步推进和代建项目的陆续移交,公司整体收入水平有望得到提升;高安市逐步增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体信用水平。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司 2014 年拟发行第二期 8 亿元企业债券,公司以自有土地作为抵押担保,募投项目运营收入和用于平衡募投项目土地出让收益为偿债资金的主要来源,募投项目运营收入和用于平衡募投项目土地出让收益对本期债券本息覆盖程度较高。同时针对本期企业债券,公司设置专项偿债账户,并由工行高安支行进行监管;设立了本金提前分期等额偿还条款,这有助于减轻公司的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,公司本期债券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 公司是高安市城市开发建设的重要主体,得到政府在土地资产注入、财政补贴等方面的大力支持。

2. 本期债券以公司自有土地作为抵押担保,有效地降低了本期债券信用风险。

3. 对于本期债券的偿还,公司制定了多

项有效保障措施，本期债券设置分期偿付，有助于降低集中偿付风险。

关注

1. 高安市为县级市，目前经济总量及财力偏弱。
2. 公司在建和拟建项目前期投资规模较大，存在一定的融资压力。
3. 公司资产以存货为主，土地资产占比大，存货变现能力较弱，整体资产流动性一般。公司收入结构变化大，回购款回收质量差，现金收入比低。
4. 本期债券偿还资金来源部分为土地出让收益，土地变现具有不确定性。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由高安市城市建设投资有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因高安市城市建设投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与高安市城市建设投资有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对高安市城市建设投资有限责任公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 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”）全资持有股权；高安市国资办于 2012 年 4 月 27 日对公司增资 27,000 万元，截至 2013 年底，公司注册资本合计 3 亿元。

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 2013 年底，公司下设办公室、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）。

截至 2013 年底，公司资产总额 100.96 亿元，所有者权益 86.58 亿元。2013 年，公司实现主营业务收入 7.62 亿元，利润总额 2.84 亿元，经营活动产生的现金流量净额-1.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.00 亿元。

公司注册地址：江西省高安市赤土板路（老武装部）；法定代表人：左海龙。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

根据国家发展和改革委员会发改财金【2014】1626 号文件，同意公司发行公司债不超过 15 亿元，公司计划本期发行 8 亿元企业债券（以下简称“本期债券”），期限为 7 年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券采用国有土地使用权抵押担保，公司以其合法拥有的 20 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，根据江苏苏信房地产评估咨询有限公司出具的《土地估价报告》，上述国有土地使用权价值约为 36.35 亿元，该土地用于为注册额度 15 亿元提供担保，为本期债券本金的 4.54 倍（为注册额度 15 亿元的 2.43 倍）。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为 7 亿元，全部用于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（以下简称“本期募投项目”）。

表 1 募集资金投向明细表

项目名称	项目总投资 (亿元)	募集资金分配 (亿元)	募集资金占总投资的比例 (%)
货运汽车交易市场建设项目	7.60	1.87	24.56
城西物流园建设项目	10.00	2.56	25.60
店上组团城中村改造项目	13.05	3.57	27.39
合计	30.65	8.00	26.10

资料来源：企业提供

货运汽车交易市场建设项目

(1) 项目概况

高安市是全国最大的汽车运输县级市，目前的货车保有量达 1.3 万辆，总动力 8 万余吨，货运服务范围覆盖了除港澳台以外的全国各地。汽车运输产业是高安市的支柱产业，对市域经济贡献率很大，但随着现代物流业的发展，高安的汽运业也暴露出无规范市场、布局落后和经营方式陈旧等问题。为此，高安市政府酝酿形成了以汽车运输、现代物流、汽车贸易、车辆改装和零配件改造为主要方向的汽车产业构想，对高安的经济社会发展意义重大。其中，货运汽车交易市场是汽车产业发展构想的基础和重要环节，项目建设符合国家的产业政策和行业规划，是促进汽车业转型，发展高安汽车业的需要。

项目拟建于高安工业园以西，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 万平米。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。

(2) 项目审批情况

1) 江西省发展和改革委员会《关于江西（高安）货运汽车交易市场建设项目备案的通知》（赣发改经字【2010】2214 号）；

2) 江西省环境保护厅《关于江西（高安）货运汽车交易市场建设项目环境影响报告书的批复》（赣环评字【2012】132 号）；

3) 江西省国土资源厅《关于江西（高安）货运汽车交易市场建设项目的用地预审意见》（赣国土资核【2012】310 号）。

(3) 项目资金使用

根据赣发改经字【2010】2214 号文所示，货运汽车交易市场建设项目总投资额为 7.6 亿元。公司拟将本期债券募集资金 1.87 亿元投入项目。

(4) 项目经济效益分析

项目新建展销馆、商铺、展场、仓库等经营性用房总面积 30 万平米，其中的 4S 专营、二手车交易商铺、检测站、汽修厂及部分综合服务用房共 19.0 万平米，这部分建筑占地面积约 480 亩，除此之外有 11.0 万平米经营用房（含展销馆、店铺、仓库等）用于出租。通过项目效益分析，项目总投资 7.6 亿元，经营总收入可达 12.36 亿元，利润总额 2.23 亿元（项目计算期取 10 年，其中建设期 18 个月）。

(5) 项目实施进度

截至 2014 年 4 月 14 日，货运汽车交易市场建设项目已完成投资额 1.5 亿元，项目完工进度为 19.73%。

城西物流园建设项目

(1) 项目概况

近年来，高安市的经济发展迅速，经济总量已在江西省县域经济第一集团之列。高安市的经济结构中最有特色的支柱产业当属建筑陶瓷业、汽车运输业、机电制造业和特色农业。从产业结构看，陶瓷产业具有大进大出的特征，物流量非常大，需要物流业的支撑；而物流业的发展离不开制造业所提供的物流市场。因而建筑陶瓷业与汽运业形成了良好的产业生态。分析表明，高安市物流业的发展滞后于制造业的发展，对制造业及农业的渗透和支持不尽人意。由此可见，建设

规范的物流园既符合国家的产业政策，又符合高安现代物流业的发展需要和提高高安市制造业企业竞争力和农业企业生产效益的需要。

物流园项目拟建于昌栗高速高安出口处，总建筑面积约 70 万平米，建成后年货物吞吐量将达 1,500 万吨，其中建材、水泥、食品、机电和纺织产品 1,160 万吨，商业配送 220 万吨，冷链货物 120 万吨；货物周转量可达 18.5 亿吨公里/年。项目主要建设内容包括：标准化商品仓库 24 栋，建筑面积 43 万平方米；商品配送中心 6 座，建筑面积 9 万平方米；商品冷藏库 2 座，建筑面积 2 万平方米；大型停车场，建筑面积 9 万平方米；展销大厅、办公楼、物流公共信息平台以及道路等各类配套设施，建筑面积 7 万平方米。

（2）项目审批情况

1) 高安市发展和改革委员会《关于高安城西物流园项目备案的通知》（高发改备字【2013】72 号）；

2) 高安市环境保护局《关于〈高安市城市建设投资有限责任公司城西物流园项目环境影响报告书〉的批复》（高环评字【2013】83 号）；

3) 高安市国土资源局《关于高安城西物流园项目的用地预审意见》（高国土预字【2013】60 号）。

（3）项目资金使用

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 亿元。项目由高安市城市建设投资有限责任公司作为主体实施，公司拟将本期债券募集资金 2.56 亿元投入项目。

（4）项目经济效益分析

物流园的运营模式以仓储经营为主，运营管理公司不参与具体的物流经营活动，运营收入可分为三部分，一是包括仓库、配送中心、展销中心等出租收入，二是货物装卸收入，三是物流信息平台运营收入及停车场停车收入。按项目建设期 3 年，运营期 12 年来测算，运营期平均年收入约为 2.80 亿元，平均年经营成本为 0.69 亿元平均年利润总额为 1.14 亿元，平均年利润总额为 0.86 亿元，综合计算项目总投资收益率为 10.92%。由此可以看出该项目具有较强的盈利能力。

（5）项目实施进度

截至 2014 年 4 月 14 日，城西物流园建设项目已完成投资额 0.6 亿元，项目完工进度为 6%。

店上组团城中村改造项目

（1）项目概况

城中村是指在城市高速发展的过程中，由于农村土地全部被征用，农村集体成员由农民身份转变为居民身份后，仍居住在由原村改造而演变成的居民区，或是指在农村村落城市化进程中，由于农村土地大部分被征用，农民仍在原村居住形成额村落，亦称为“都市里的村庄”。城中村不仅影响城市的美观，也阻碍城市化进程，制约着城市的发展，已成为困扰许多城市发展的痼疾。综上所述，店上组团城中村改造项目符合高安市“十二五”发展规划总体目标，是高安市政府着力打造瑞阳新区、落实高安市城市发展规划的重要步骤，是改善城市形象、促进经济发展的需要，同样也是改善民生、构建和谐社会的需要。

瑞阳新区位于高安市北部，本项目位于瑞阳新区平安大道以南、筠州北路以西、永安大道以北。店上组团城中村改造项目将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。

（2）项目审批情况

1) 高安市发展和改革委员会《关于店上组团城中村改造项目立项的批复》（高发改投字【2014】25 号）；

2) 高安市发展和改革委员会《关于店上组团城中村改造项目可行性研究报告的批复》（高发改投字【2014】26 号）；

3) 高安市环境保护局《关于〈高安市城市建设投资有限责任公司店上组团城中村改造项目环境影响报告书〉的批复》（高环评字【2013】82 号）；

4) 高安市国土资源局《关于店上组团城中村改造项目的用地预审意见》（高国土预字【2013】61 号）。

（3）项目资金使用

根据高发改投字【2014】25 号文批复店上组团城中村改造项目总投资额为 13.05 亿元。项目由高安市城市建设投资有限责任公司作为主体实施，公司拟将本期债券募集资金 3.57 亿元投入项目。

（4）项目经济效益

项目建设完成后投入使用，先划拨足额住房面积，按拆迁协议对拆迁户进行安置和还建。还建所剩的住宅及商业店铺、储藏间、车库车位等均由建设单位主导投入运营。在项目的经营期内，储藏间出租、商铺出租、车库出租、住房出租、地面停车位出租、物业管理等各项收入总计达到 6.42 亿元。项目评价期内利润总额 1.79 亿元，年平均利润总额 0.22 亿元。

（5）项目实施进度

截至 2014 年 4 月 14 日，店上组团城中村改造项目已完成投资额 1.8 亿元，项目完工进度为 13.80%。

三、宏观经济和政策环境

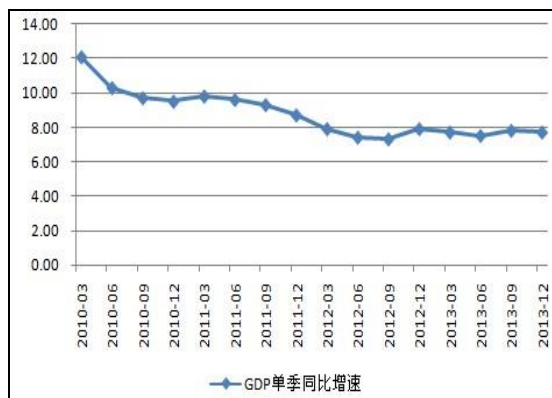
1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568,845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2,000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62,831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237,810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436,528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41,600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2,592 亿美元。

图 1 2010 年以来中国 GDP 季度增长情况 (%)



资料来源：国家统计局

总体看，我国经济处于结构转型升级中，GDP 增速有所放缓，各项经济指标仍将呈小幅波动调整态势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年全年，中国财政累计收入为 129,143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4,082 亿元，增加 1,369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目

扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1,000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直

是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

总体看，随着国民经济的高速发展，国家对基础设施建设的投资力度逐步加大，城市基础设施建设的步伐加快。但同时地方政府融资平台也面临着管理模式单一等诸多实际问题。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落

实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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“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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.3%。截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司作为高安市的基础设施建设及国有资产运营的主体，负责市内基础设施以及重大项目的开发建设以及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，素有“赣中明珠”美誉。全市国土面积 2,439.33 平方公里，人口 86 万，1993 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，境内华林山—上游湖风景区被评为国家 AAA 级景区。

近几年来，高安市经济发展势头强劲。根据高安市 2014 年政府工作报告，2013 年，全市完成生产总值 172 亿元，增长 13.7%；完成财政总收入 25.02 亿元，增长 16.3%；完成固定资产投资 170 亿元，增长 30.7%；社会消费品零售总额达到 52 亿元，增长 15.4%；完成规模以上工业增加值 87 亿元，增长 19.2%；三次产业比由 2012 年的 19:52:29 优化为 16.8:53:30.2。从产业结构看，作为核心产业的汽运产业和建陶产业发展迅猛，2013 年分别完成税收 3.88 亿元和 2.72 亿元。其中汽运产业逐步向物流产业延伸，鸿海、玲波两家公司已通过国家 4A 级物流资质评审，物流产业集聚区被认定为江西省现代服务业集聚区。

按照高安市国民经济和社会发展“十二五”规划要求，“十二五”期间，在优化结构、提高效益、降低消耗、保护环境的基础上，高安市全市生产总值年均增长 15%，达到 226 亿元；财政总收入年均增长 22%，达到 30 亿元；全社会固定资产投资年均增长 25%，达到 235 亿元。同时，按照把高安建设成生态园林城市、生态宜居城市的总体规划，市政府将努力使城市整体向北发展，产业用地向东拓展，把高安建设成为全省县域经济发展的领跑区、鄱阳湖生态经济区建设的先行区、环省会经济圈的明星城。

总体看，高安市突出的区域优势使得公司迎来了加快发展、跨越发展的历史机遇。

3. 政府财力

2011~2013 年，高安市财政收入呈逐年增长态势。近三年高安市地方可控财力分别为 34.48 亿元、44.30 亿元和 49.53 亿元。

从财政收入结构看，2013 年一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入占地方可支配收入比例分别为 36.34%、37.67%和 24.87%，其中，政府性基金收入主要由国有土地使用权出让金构成。

表 2 高安市本级 2011~2013 年财政收入构成情况
(单位: 亿元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率 (%)
(一) 地方一般预算收入	9.92	15.07	18.00	34.70
1、税收收入	8.82	11.75	13.92	25.66
2、非税收入	1.10	3.33	4.08	92.20
(二) 政府性基金收入	9.54	11.43	12.32	13.61
1、国有土地使用权出让金	6.87	9.10	10.55	23.96
2、其他	2.67	2.33	1.76	-18.81
(三) 上级补助收入	14.54	17.34	18.66	13.29
1、税收返还收入	0.41	0.42	0.42	1.14
2、一般性转移支付收入	7.81	9.11	10.40	15.42
3、专项转移支付收入	6.32	7.82	7.84	11.38
(四) 预算外财政专户收入	0.47	0.45	0.55	7.58
地方可控财力	34.48	44.30	49.53	19.86

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 2013 年全部债务余额合计 10.85 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。高安市政府债务率为 22.38%（采用 2013 年地方综合财力数据进行计算），地方政府债务负担较轻。

表 3 高安市本级地方可支配收入及地方政府债务 (单位: 万元)

地方债务 (截至 2013 年 12 月底)	金额	地方财力 (2013 年度)	金额
(一) 直接债务余额	1,084.99	(一) 地方一般预算本级收入	180,007
1、外国政府贷款		1、税收收入	139,218
2、国际金融组织贷款	313.3	2、非税收入	40,789
(1) 世界银行贷款	313.3	(二) 转移支付和税收返还收入	186,633
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	104,040
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	78,395
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	4,198
3、国债转贷资金	13.6	(三) 国有土地使用权出让收入	112,786
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	105,525
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	4,459
6、国内金融机构借款	87,359	3、农业土地开发资金	504
(1) 政府直接借款	20,359	4、新增建设用地有偿使用费	2,298
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	67,000	(四) 预算外财政专户收入	5,477
7、债券融资	1,422		

(1) 中央代发地方政府债券	1,422		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账	15,837.65		
9、向单位、个人借款	1,536		
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	1,703.44		
(二) 担保债务余额	327		
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	327		
地方政府债务余额= (一) + (二) ×50%	108,511.99	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	484,903
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) ×100%		22.38%	

资料来源：高安市财政局

总体看，近年来高安市可控财力持续增长，但总体规模仍偏小，一般预算收入和上级补助收入为地方可控财力的主要来源；高安市政府债务主要为直接债务，政府整体债务负担较轻。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年底，公司注册资本合计 3 亿元，高安市国有资产监督管理委员会持股 100%。公司实际控制人为高安市国资办。

2. 企业规模

目前高安市与公司具有相类似职能的企业有高安市国有资产营运有限责任公司（以下简称“国资公司”），主要负责国有企业资产及行政事业单位经营性国有资产的营运，与公司的业务不存在重叠和竞争情况。

公司是高安市国资办出资成立的区内重要的开发建设主体和资产运营实体，负责高安市范围内基础设施建设和瑞阳新区开发建设的任务，对列入开发区发展计划的项目进行融资、投资、建设、经营等业务。

3. 人员素质

公司董事长傅仁保先生，1964 年 9 月出生，研究生学历，曾任高安县灰埠公社（乡）经管员，任高安县委党校中专班学员；高安县相城乡财政专管员、团委书记；高安县（市）相城乡党委委员；高安市太阳圩乡党委副书记、乡长；高安市独城镇党委副书记、镇长；高安市独城镇党委书记、人大主席；高安市市长助理；高安市政府副市长；中共高安市委常委；2011 年至今，任中共高安市委常委、市政府党组副书记、市政府常务副市长、公司董事长。

公司总经理左海龙先生，1965 年 8 月出生，注册会计师；曾任高安市财政局党组成员兼预算股股长；高安市财政局副局长；2013 年至今，任公司总经理兼财政局副局长，主持公司全面工作，分管财政局国库、国库集中收付工作。

截至 2013 年底，公司共有员工 15 人，本科及以上学历 2 人，其他人员均为大专学历；从岗位构成上看，管理人员 4 人，行政人员 11 人；从年龄结构看，30 岁及以下人员 3 人，30~50 岁员工 11 人，50 岁以上员工 1 人。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验和政府工作背景；公司员工素质较高，暂能满足公司经营需要，随着业务规模的增长，对公司人员的数量和能力将提出更高的要求。

4. 政府支持

公司作为高安市基础设施投资和建设的重要主体，自成立以来在土地划拨、政府补贴等方面均得到了区政府的大力支持。

资金注入

公司经批准的 2012 年 4 月 27 日董事会决议和重新修订后的章程规定，申请增加注册资本人民币 27,000 万元，由高安市国有资产管理办公室分期于 2014 年 4 月 26 日前缴足，根据高安衡正会计师事务所有限责任公司出具的四次《验资报告》，截至 2013 年 12 月 26 日已全部缴足，变更后注册资本为 30,000 万元。

资产注入

根据高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字[2010]430 及[2011]605、606 号文件，接受政府划转市直行政事业单位非经营性资产 12.51 万平方米土地使用权 7.03 亿元及 8.19 万平方米房屋产权 0.64 亿元、1.69 万平方米土地使用权 0.56 亿元；根据高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字[2010]556、529、587、673 号文件，政府注入 37.37 万平方米土地使用权 5.07 亿元；根据高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字[2011]321、397、471、492、508、544、606、668 号文件，政府注入 74.33 万平方米土地使用权 26.98 亿元；根据高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字[2012]327、349、453、461、469、527、536 号文件，政府注入 81.94 万平方米土地使用权 40.24 亿元；根据高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字[2011]21 号文件，政府划拨 0.38 万平方米土地使用权 0.09 亿元（公司获得的土地情况见附注 3-2）。

合计政府注入土地面积为 208.22 万平方米，土地使用权为 79.97 亿元；注入房产价值为 0.64 亿元。会计核算时计入存货（其中 1.84 亿元的土地使用权分别于 2011 年和 2012 年结转成本已售出），无形资产，固定资产和资本公积。

补贴收入

根据高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字[2011]89 号，高安市人民政府为了增强高安市城市建设投资有限责任公司资本运营能力，同意高安市财政局向公司拨付 2011 年度项目建设补助资金 30 万元。根据高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字[2012]476 号，高安市财政局向公司拨付 2012 年度项目建设补助资金 0.46 亿元。高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字[2013]607 号高安市财政局向公司拨付 2013 年度项目建设补助资金 2 亿元，会计核算时在营业外收入和收到其他与经营活动有关的现金中体现。

业务支持

公司是高安市国资办出资成立的市内重要的开发建设主体和资产运营实体，负责高安市范围

内基础设施建设和瑞阳新区开发建设的任务。公司与高安市人民政府签订委托代建协议，高安市财政局向公司支付建设成本和代建管理费成本加成（约投资成本的 14.81%）。

总体看，高安市对公司的支持力度大，联合评级认为，高安市政府对公司的持续有效支持，是公司可持续发展的重要保障。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司是由高安市国资办出资的国有独资企业，根据《公司法》和其他相关规定，建立了现代化的法人治理结构。

公司不设股东会，设立董事会，董事会根据出资人授权，决定公司重大事项，由 7 名成员组成，由高安市国资办委派，其中职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长一人，由高安市国资办从董事会成员中指定。董事会行使审定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案和决算方案等职权。

公司设立监事会，由 8 名监事组成（含 3 名职工代表），其中，监事人选由高安市国资办委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会选择产生。监事会职工代表监事人数的比例不得少于全体监事人数的三分之一。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连任。监事主要行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设总经理，总经理主持公司的生产经营和管理工作，组织实施董事会决议，向董事会报告工作，对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构健全，有利于促进经营效率全面提升，降低经营风险。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司设办公室、财务部、工程管理部、投资项目部、综合管理部 5 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在资金管理方面，各项收费一律使用江西省行政事业收费专用票据，非现金收付由会计负责办理，现金收付由出纳负责办理。出纳应当建立健全现金账目，逐笔随时登记现金收付，账目应日清月结，账实相符。会计与出纳要经常核对库存现金情况。出纳要严格控制库存现金余额和使用范围，超过库存现金限额的，应及时缴存银行，超过银行结算起点的，采用转账支付，确保单位现金安全。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，公司的投资项目主要由政府进行决策，对外投资要上报高安市国资办中心，获得审批后方可执行。

在工程管理方面，公司制定了工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量监督管理和施工单位安全管理等一系列完善的管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

总体看，公司管理体系较为完善，管理水平较高，能够满足公司日常的经营管理需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是高安市国资办出资成立的市内重要的开发建设主体和资产运营实体，负责高安市范围内基础设施建设和瑞阳新区开发建设的任务，主营业务收入主要来源于土地出让收入和代建项目收入。2013 年之前公司收入来源主要为土地出让收入，2013 年公司收入全部为代建项目收入。

表 4 2011~2013 年公司主营业务收入分类情况（单位：万元，%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目收入	140.71	0.63	8.22	3,232.31	18.43	10.74	76,207.95	100	13.00
土地出让	22,074	99.37	48.08	14,305.20	81.57	51.39			
合计	22,214.71	100	47.82	17,537.51	100	43.90	76,207.95	100	13.00

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司主营业务收入分别为 2.22 亿元、1.75 亿元和 7.62 亿元，其中 2013 年受瑞阳新区安置房建设工程和府前大道八角亭路建设项目 2 个项目完工结算的影响，公司主营业务收入大幅增加。

毛利率方面，2011~2013 年基础设施建设业务毛利率保持略有增长的态势，土地出让收入毛利率较高。

总体看，公司代建项目收入规模逐年大幅增长，毛利率稳步提升；2013 年及未来 3~5 年，土地资产将主要用于融资，未来公司业务收入将以代建项目收入为主。

2. 业务分析

公司主营业务收入包括基础设施代建收入及土地出让收入。

基础设施建设

公司基础设施建设收入包括各类市政基础设施代建项目回购款。高安市人民政府委托公司负责高安市范围内基础设施建设和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及管理费与高安市财政局进行结算。

公司与高安市政府签署《高安市府前路、八角亭路建设项目回购及代建资金还款协议》和《高安市瑞阳新区瑞祥苑、大观苑安置房建设项目回购及代建资金还款协议》。其具体运营模式为：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，高安市财政局向公司支付代建项目代建款（发生的代建成本）、公司应得的投资回报（府前路项目回报率 9.5%，大观苑安置房项目回报率 8.5%）及未偿付的代建项目款应计利息，并于项目竣工验收合格后确认回购款（项目竣工结算时双方签署移交、决算确认单）。公司负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作，其中项目成本包括但不限于前期费用（勘察、造价、招标等）、征地拆迁费用、基础设施建设费用及公共设施配套费用、因建设需要公司向银行及其他金融机构支付的利息及融资间接费用（按实际发生额计入成本）、其他因项目建设需要发生的合理费用。前期投入费用在存货中核算，结算后尚未收到的返还款项在应收账款中体现。

2011~2013 年，公司实现基础设施代建收入分别为 140.71 万元、3,232.31 万元和 76,207.95 万元。根据公司与高安市政府签署的《高安市瑞阳新区瑞祥苑、大观苑安置房建设项目移交、决算确认单》，高安市政府须于 2014 年 11 月 30 日前向公司一次性支付工程建设款共计 7.60 亿元。受

财政拨付效率影响，公司代建业务回款周期具有不确定性，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》高安市政府将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。

表 5 公司代建工程年度结算情况（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
年度结算额（收入）	140.71	3,232.31	76,207.95
投入成本	129.14	2,885.30	66,300.65

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司已完工代建项目包括安置房建设工程和府前大道八角亭路建设项目。

表 6 建设完成项目（单位：亿元）

项目名称	项目建设周期	总投资
瑞阳新区安置房建设工程	2012 年 9 月-2013 年 12 月	6.5
府前大道八角亭路建设项目	2010 年 12 月-2012 年 12 月	0.27
合计		6.77

资料来源：公司提供

公司目前主要承揽的未完工代建项目有安市东环路桥建设项目、高安市八角亭安置房工程建设项目、高安市西环路桥建设项目和高安市火车站站前综合体建设项目等项目，以上项目预计未来三年陆续完工，截至 2013 年底，已投资金额为 0.77 亿元（反映在在建工程科目中），仍需投资额 6.80 亿元。

表 7 截至 2013 年底，公司主要在建项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	建设周期 _年至_年	已投资 (亿元)
高安市东环路桥建设项目	4.77	开工：2013 年 2 月 竣工：2016 年 1 月	0.47
高安市八角亭安置房工程建设项目	0.15	开工：2011 年 9 月 竣工：2014 年 6 月	0.13
高安市西环路桥建设项目	1.93	开工：2012 年 8 月 竣工：2016 年 9 月	0.12
高安市火车站站前综合体建设项目	0.72	开工：2013 年 12 月 竣工：2014 年 8 月	0.05
合计	7.57		0.77

资料来源：公司提供

拟建项目（募投项目）

公司目前拟建项目为本期债券募投项目：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。

货运汽车交易市场建设项目拟建于高安工业园以西，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 万平米。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 7.6 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。

物流园项目拟建于昌栗高速高安出口处，总建筑面积约 70 万平米，建成后年货物吞吐量将达 1,500 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 亿元，资金来源于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。

店上组团城中村改造项目将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。

以上项目计划总投资额为 30.65 亿元，截至 2014 年 4 月 14 日合计已投资 3.9 亿元，仍需投资额 26.75 亿元，资金投入较大，未来公司将面临较重的融资压力。

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 2,045.606 亩，预计公司 2015-2021 年可获得的土地出让净收益为 351,883 万元。

政府土地配置可为项目投资支出提供有力的资金支持，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，短期内公司仍需对外筹资以保障项目建设进度。

土地出让业务

根据公司和高安市国土资源局、高安市财政局签订的《土地收益分成合同》，为进一步加快高安市中心城区市政建设进度、加大中心城区综合开发力度，国土资源局通过土地出让方式筹集资金回购公司土地，支付公司回购土地资金；按国土资源局将地块进行出让后所得全部净收益（土地出让金扣除所有应缴的基金后的剩余部分）确定，即土地出让金的 78%，应支付公司的回购费用由高安市财政局支付。

公司前期主要出让政府注入的熟地，会计核算时将入账成本在存货科目体现；出让后确认收入并同时结转成本。

2011 年和 2012 年，土地出让实现收入分别为 2.20 亿元和 1.43 亿元，出让面积为 6.85 万平方米（土地证为高国用（2010）第 3679 号）和面积为 6.82 万平方米（土地证为高国用（2010）第 3673 号）的商业用地，入账价值分别为 0.70 亿元和 1.15 亿元。2013 年公司账上土地资产主要用来融资，不用于出让，所以没有土地出让业务收入。

根据公司未来发展规划，公司目前账上土地资产用途主要为用来融资，包括长期借款抵押和本期债券抵押增信。未来 3~5 年，公司收入来源主要为代建项目收入和项目经营收入，土地收入规模小。

总体看，公司基础设施代建项目收入呈高速增长态势，在建、拟建项目融资需求较大；土地资产将主要用于融资，收入规模将锐减。

3. 未来发展

未来，在城市基础设施建设业务方面，公司将聚集货运汽车交易市场建设项目和城西物流园建设项目；在房地产开发，尤其是安置房建设方面，公司将增加酒店、标准厂房等经营性物业投资；在土地开发整理业务方面，随着高安市经济的快速发展，公司将积极参与高安市的土地开发整理业务，在积累实际操作经验的基础上，提高土地整理和开发的能力。

综合看，公司主要在建及拟建项目投资金额较大，公司未来资本支出压力较大，对外部融资渠道存在较强的依赖。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司经审计的财务报表按照旧的企业会计准则编制，近三年合并范围未变化，财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 100.96 亿元，所有者权益 86.58 亿元；2013 年公司（合并）实现主营业务收入 7.62 亿元，利润总额 2.84 亿元，经营活动产生的现金流量净额-1.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.00 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 73.30%，增长主要系应收账款和存货的增加。截至 2013 年底，公司资产总额 100.96 亿元，其中流动资产占比 92.56%，固定资产占比 0.62%，无形资产及其他资产占比 6.82%，公司资产以流动资产为主。

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 66.74%，主要是代建业务增加导致应收账款规模增长和土地、房产的等资产注入导致存货的增加。截至 2013 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 2.32%）、应收账款（占比 11.75%）、其他应收款（占比 8.70%）和存货（占比 77.23%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金为 2.17 亿元，主要为现金和银行存款，且期末无资金使用受限的情况。

2011~2013 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率 129.89%，增长主要源于对应收高安市财政局代建项目款的增长，该部分款项为土地出让收益和代建项目的应收款项。截至 2013 年底，公司应收账款合计 10.98 亿元，其中应收高安市财政局的代建项目款为 7.81 亿元，分别是前路八角亭项目项目应收 0.18 亿元、瑞阳新区安置房工程项目应收 7.78 亿元；应收高安市财政局土地出让收益 3.17 亿元，该款项为公司 2011 年和 2012 年出让的高安市环城南路以南地块（面积 68,234.35 平方米）和高安市大道以北地块（面积 68,470.09 平方米）。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 69.43%；账龄在 1~2 年的占比 14.93%；账龄在 2~3 年的占比 15.64%。

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率 47,147.11%，主要是应收高安市瑞阳新区管理委员会和高安市财政局往来款增加所致。截至 2013 年底，公司其他应收款合计 8.13 亿元，其中账龄在 1 年以内占 27.94%，账龄在 1~2 年的占 72.07%。其中前五名欠款总额合计占其他应收款总额 60.40%，详细情况见下表：

表 8 2013 年底公司其他应收款余额较大明细（单位：万元）

单位名称	金额	款项内容
高安市财政局	70,041.70	往来款
高安市瑞阳新区管理委员会	10,009.52	往来款
高安市林业局	794.77	往来款
高安市机关事务管理局	255.00	往来款
合 计	81,100.99	--

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财政局应向公司支付的代建项目款项和往来款等，其款项均为实际业务活动中产生，不存在政府部门长期占用公司资金的情况，对于以上款项，特安排如下解决措施：

（1）加快财政审批进度，确保及时还款。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。公司期末应收账款余额约 70% 款项账龄在一年以内。

（2）为防止对公司应付账款偿还不及时的情况，市政府将 1,186.33 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。

高安市政府计划于 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。

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瑞阳新区管理委员会等单位，坏账风险小但回款及时性有待关注，联合评级将持续关注公司应收账款的回款情况。

2011~2013 年，公司存货增长很快，年均复合增长率 52.11%。公司存货系为开发成本和政府注入土地使用权；2012 年增加主要为政府注入土地所致，根据高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字[2012]327、349、453、461、469、527、536 号文件，政府注入 81.94 万平方米土地使用权 40.24 亿元。截至 2013 年底，公司存货余额 72.16 亿元，公司的存货中开发成本（占 1.59%）和政府注入土地使用权（占 98.41%），其中土地使用权均为政府于 2010 年、2011 年和 2012 年陆续注入公司，其明细见土地使用权明细表（附件 3-1 和表 8），截至 2013 年底，公司用于抵押的土地使用权 37.43 亿元（详见附件 3-1）；开发成本合计 1.15 亿元，主要为高安市东环路桥建设项目（0.47 亿元）、高安市瑞阳新区建设项目（0.19 亿元）、高安市八角亭安置房工程建设项目（0.13 亿元）、高安市西环路桥建设项目（0.12 亿元）和高安市火车站站前综合体建设项目（0.05 亿元）。公司对存货不计提跌价准备。

2011~2013 年，公司固定资产规模增长明显，但整体规模不大，截至 2013 年底，公司固定资产净额为 627.97 万元，主要为公司的房屋及建筑物，2013 年累计计提折旧 209.90 万元。

2011~2013 年，公司无形资产迅速增长，年均复合增长 31,300.27%，无形资产快速增长主要系政府注入土地所致，其中 2012 年较 2011 年增加 7 亿，主要系根据高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字[2010]430 号、[2011]606 号文件，接收政府划转市直行政事业单位非经营性资产 12.51 万平方米土地使用权（30 宗土地），经评估入账增加无形资产账面价值 7.02 亿元。截至 2013 年底无形资产 6.88 亿元，主要为土地使用权（占 99.99%）构成，详见土地使用权明细附件 3-2，截至 2013 年底已用于抵押的土地使用权 3.47 亿元。

综合分析，公司资产以流动资产为主，流动资产又以存货和应收账款为主，应收账款的回收和存货的变现时限较长，资产流动性较差，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年，公司负债总额年均复合增长 527.57%，截至 2013 年底为 14.38 亿元，其中流动负债占 69.75%，长期负债占 30.25%，公司债务全部为长期债务。

2011~2013 年，公司流动负债增长较快，年均复合增长率达 424.11%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 10.03 亿元，主要为应付账款（占比 39.88%）、其他应付款（占比 14.22%）和一年内到期的长期负债（占比 38.89%）。

2011~2013 年，公司应付账款年均复合增长率为 3,450.02%，大幅增长主要受代建项目规模增长的影响，截至 2013 年底为 4.00 亿元，主要为应付施工单位的工程款；账龄在 1 年以内占 99.09%，账龄在 1~2 年占 0.83%，账龄在 2~3 年占 0.08%。

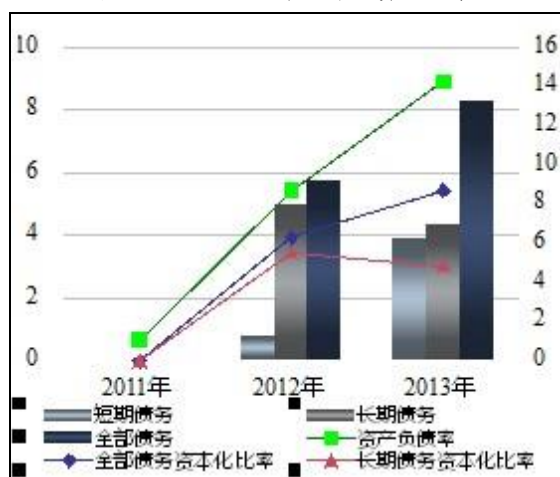
2011~2013 年，公司其他应付款年均复合增长率 283.86%，截至 2013 年底为 1.43 亿元。公司其他应付款主要为往来款，其中最大金额为应付高安市财政局的往来款 0.86 亿元；账龄在 1 年以内占 89.68%，账龄在 1~2 年占 10.32%。

2012 年和 2013 年，公司一年内到期的长期负债分别为 0.75 亿元和 3.90 亿元，全部为一年内到期的长期借款。同期公司长期借款分别为 4.95 亿元（其中 2.20 亿元为信托贷款）和 4.35 亿元（其中 3.10 亿元为信托贷款），均为用土地使用权抵押的借款。

2012~2013 年，公司全部债务增长较快，主要系长期有息债务的增长。截至 2013 年底，公司全部债务余额 8.25 亿元，其中短期债务占比 4.86%，长期债务占比 95.14%。

从债务指标来看，公司近三年债务负担有所上升，近三年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均值分别为 9.95%、6.24%和 4.04%，截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 14.24%、8.70%和 4.78%。

图 2 2011~2013 年公司偿债能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担轻。

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益大幅增长，年均复合增长率 61.37%，增长主要系资本公积和未分配利润的增加。截至 2013 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 86.58 亿元，其中

实收资本占 3.47%、资本公积占 93.11%、未分配利润占 2.91%和盈余公积占 0.52%。

公司的资本公积主要包括股东向公司注入的土地资产。截至 2013 年底，公司资本公积为 80.61 亿元，全部为政府注入的土地。

总体看，公司权益稳定性较好。

4. 盈利能力

公司的主营业务收入来自土地出让和代建业务两大板块。2011 年和 2012 年土地出让板块是公司主营业务收入的主要来源，2013 年，代建业务板块收入快速增长。2011~2013 年，公司分别实现主营业务收入 2.22 亿元、1.75 亿元和 7.62 亿元，利润总额 1.06 亿元、1.22 亿元和 2.84 亿元，主营业务利润率 47.82%、43.83%和 12.56%。

随着主营业务收入的大幅增长，公司主营业务成本亦有所上升，三年复合增长率 139.17%，2013 年受代建业务板块成本结转的影响，主营业务成本增速明显高于同期主营业务收入的增速。从期间费用来看，随着营收规模的扩大，公司销售和管理费用均有所上升，财务费用有所下降，近三年公司的期间费用率分别为 0.36%、0.39%和 1.74%。

公司作为高安市重要基础设施建设的主体，每年获得一定数额的政府补贴资金，公司将其计入补贴收入。2011~2013 年，公司分别获得政府专项补贴 30 万元、0.46 亿元和 2 亿元，利润总额 1.06 亿元、1.22 亿元和 2.84 亿元。

从盈利指标来看，2011~2013 年，公司主营业务利润率 47.82%、43.83%和 12.56%，受代建业务及土地出让业务利润较高的影响，公司主营业务毛利率较高；公司总资本收益率和净资产收益率近三年的均值分别为 2.46%和 2.36%，2013 年分别为 3.25%和 3.04%，公司的盈利能力较弱。

总体来看，公司主营业务收入增长较快，2012 年前土地出让成为公司收入来源，2013 年后代建业务收入成为主要来源。同时，公司未来代建项目规模大，每年获得一定数额的专项补助，对公司利润总额的贡献很大。

5. 现金流

经营活动方面，近三年随着公司业务规模的增长，公司经营活动现金流大幅增长。2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增幅为 745.83%，2013 年合计 0.57 亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府专项补贴款和与其他公司的往来款。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，近三年年均增幅达 2,551.01%，2013 年合计 3.34 亿元。2011~2013 年，公司经营活动现金流净额分别为 36.65 万元、2.18 亿元和 -1.68 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 0.36%、19.33%和 7.45%，整体现金收入质量差。

投资活动方面，公司投资活动现金流量较小且仅表现为投资活动现金流出，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2013 年为 20.87 万元。2011~2013 年，公司投资活动现金流净额分别为 -0.40 万元、-5.04 万元和 -20.87 万元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和吸收投资取得的现金，2011~2013 年分别为 0.3 亿元、7.85 亿元和 3.85 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务、分配股利、利润或偿付利息支付和支付的其他与筹资活动有关的现金（主要为往来款），2012 年和 2013 年流出分别为 6.20 亿元和 4.17 亿元；公司近三年筹资活动现金流净额分别为 0.3 亿元、1.65 亿元和 -0.32 亿元。

总体来看，近年来公司经营活动现金表现为净流出，主要通过筹资活动来平衡。未来随着业务投资规模的扩大，公司对外融资压力将上升。

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较高，2013年分别为931.79%和212.20%，但由于流动资产中存货和应收账款占比大，实际保障能力将低于观察值。2011~2013年，公司现金类资产分别为0.34亿元、4.44亿元和2.17亿元，对流动负债的覆盖倍数分别为0.94倍、1.41倍和0.22倍。2011~2013年，公司经营现金流动负债比分别为1%、69.49%和-16.77%。总体看，公司货币资金规模较大且公司暂无短期借款，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标来看，2011~2013年，公司EBITDA值分别为1.06亿元、1.26亿元和3.31亿元；2012年和2013年公司的EBITDA利息倍数分别为35.23倍和7.33倍；同期公司EBITDA全部债务比分别为4.51倍和2.49倍。考虑到公司具有较大规模的土地资源，以及未来陆续到位的代建款，公司长期偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司共获得银行授信 3.5 亿元，已使用额度 3.5 亿元。公司融资渠道有待进一步拓宽。

总体看，公司货币资金规模较大，短期偿债能力正常；公司 EBITDA 规模逐年上升，长期偿债能力较强

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 2014 年 4 月 24 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在资产、资金注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行额度为 8 亿元，为公司 2013 年底全部债务的 0.97 倍，对公司现有债务的影响不大。

截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 14.24%和 8.70%。以 2013 年底财务报表为基础，同时考虑已发行的第一期 7 亿元企业债券，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 25.34%和 21.17%，公司债务负担上升，但仍在可控范围内。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年，公司 EBITDA 值分别为 1.06 亿元、1.26 亿元和 3.31 亿元；分为本期债券拟发行额度 8 亿元的 0.13 倍、0.16 倍与 0.41 倍，分别为两期发行额度 15 亿元的 0.07 倍、0.08 倍和 0.22 倍，EBITDA 值对本期债券覆盖程度弱。

2011~2013 年，公司经营活动的现金流入量分别为 130.45 万元、2.68 亿元和 3.44 亿元，2012 年和 2013 年度分别为本期债券发行额度的 0.33 倍和 0.43 倍，分别为两期发行额度的 0.18 倍和 0.23 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度弱；2012 年和 2013 年，公司经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行额度的 0.27 倍与 -0.21 倍，分别为两期发行额度的 0.15 倍和 -0.11 倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券无保障。

本期债券募集资金 8 亿元，债券期限为 7 年，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。以分期偿付额度测算，2012 年和 2013 年度，公司经营活动产生的现金流入量分别为各期待偿还额的 1.67 倍和 2.15 倍；同期公司经营活动产生的现金流量净额分别为各期待偿还额的 1.36 倍和 -1.05 倍；2011~2013 年公司 EBITDA 对各期待偿还额的保障倍数分别为 0.66 倍、0.79 倍和 2.07 倍。

综合考虑已发行 7 亿元企业债券，同时考虑本期债券于 2014 年发行，则公司 2017~2021 年每年将偿还本金 3 亿元，以此为测算，2012 年和 2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为每年待偿还本金 3 亿元的 0.89 倍和 1.15 倍；2011~2013 年公司 EBITDA 分别为每年待偿还本金 3 亿元的 0.35 倍、0.42 倍和 1.10 倍。

分期偿付条款有助于降低公司集中偿付压力，但总体上，公司现有现金流及 EBITDA 对本期债券的保障能力较弱。

3. 偿债资金来源

本期债券募集资金 8 亿元，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。

本期债券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 2,045.606 亩，预计公司 2015~2021 年可获得的土地出让净收益为 351,883 万元。在不考虑募投项目自身收益的条件下，土地出让收益可完全覆盖募投项目总投资额，也可覆盖本期债券本息之和的 1.4 倍。

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 1,350.714 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情况综合测算，预计该地块出让总收入为 384,953 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 230,972 万元。

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 201,518 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 120,911 万元。

上述土地的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 351,883 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。

表 9 预计土地出让收益和项目运营收益对本金保障表（单位：亿元）

年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让收益	5.03	5.03	5.03	5.03	5.03
募投项目运营收入	4.04	4.04	4.04	4.04	4.04
合计	9.07	9.07	9.07	9.07	9.07
本期债券到期应偿还本金	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
两期债券到期应偿还本金	3	3	3	3	3
对本期债券的保障倍数（倍）	5.67	5.67	5.67	5.67	5.67
对两期债券的保障倍数（倍）	3.02	3.02	3.02	3.02	3.02

资料来源：公司提供

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，但联合评级关注到本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本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，收益返还时点对本期债券偿还具有一定影响。

4. 增信措施

土地使用权抵押担保为本期债券本息按期偿付提供资产保障

本期债券采用土地使用权抵押担保的方式增信，通过适当的法律程序将土地使用权作为抵押资产进行抵押，以保障本期债券的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。

本期债券抵押资产

本期债券抵押物为 20 宗土地使用权，评估价值合计 36.35 亿元，为本期债券发行额度的 5.19 倍。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（2014）（估）赣字第 2012 号评估报告，抵押土地具体情况如下表：

表 10 公司抵押土地资产情况

路段	土地证号	位置	用途	使用权面积 (m ²)	评估价值(万元)
瑞州西路	高国用(2011)第 3803 号	瑞州西路以南	商业、住宅	46,940.35	24,183.67

薛家山路	高国用(2011)第 3801	薛家山路以西、环卫处以	商业、住宅	18,898.14	10,095.39
高安大道	高国用(2011)第 4173	高安大道以南、黄泥岗村	商业、住宅	39,095.53	14,688.19
高安大道	高国用(2011)第 4174	瑞办新周村以西、筠阳粮	商业、住宅	41,704.12	17,173.76
文教二路	高国用(2011)第 3802	文教二路以东、高安中学	商业、住宅	19,869.66	6,493.40
瑞州东路	高国用(2012)第 4025	瑞州东路以南	商业、住宅	130,777.37	70,410.54
高胡公路	高国用(2011)第 3825	筠办高胡公路以东	商业、住宅	8,035.28	1,819.99
瑞州东路	高国用(2011)第 3831	西湖路以南、瑞州东路以	商业、住宅	51,960.66	27,772.97
丁家路	高国用(2012)第 4363	丁家路以西、凤仪路以南	商业、住宅	17,729.4	9,481.68
环城东路	高国用(2011)第 4172	连锦溪以东、环城东路以	商业、住宅	42,870.07	16,847.94
高胡公路	高国用(2011)第 3824	筠办高胡公路以西	商业、住宅	8,114.19	1,769.70
丁家路	高国用(2012)第 4364	锦绣新村以北、丁家路以	商业、住宅	32,614.25	16,819.17
薛家山路	高国用(2012)第 4023	薛家山路以东	商业、住宅	65,111.53	31,064.71
环城西路	高国用(2011)第 4211	市环城西路以北	商业、住宅	38,311.45	15,500.81
凤仪路	高国用(2012)第 4365	凤仪路以南、锦江河堤以	商业、住宅	27,601.46	13,706.89
高安大道	高国用(2010)第 3714	威尼斯陶瓷以北	商业、住宅	57,647.67	13,045.67
丁家路	高国用(2012)第 4024	丁家路以西、凤仪路以北	商业、住宅	10,872.38	5,603.62
高伍公路	高国用(2010)第 3672	高伍公路以西	商业、住宅	50,662.9	11,252.23
广安路	高国用(2012)第 4373	锦江河堤以北	商业、住宅	48,000.00	15,158.40
320 国道	高国用(2010)第 3681	320 国道以南	商业、住宅	128,661.54	40,566.98
合计				885,477.95	363,455.71

资料来源：土地评估报告

抵押担保操作方案

(1) 公司聘请债券受托管理人，订立债券持有人会议规则，维护全体债权人的合法权益，保障债券持有人的利益。

公司与监管银行签订了《债券受托管理协议》，聘请中国工商银行股份有限公司高安支行担任本期债券全体持有人的债券受托管理人，债券受托管理人享有的权利和承担的义务为：

1) 债权代理人有权依据本协议的规定获得代理报酬。

2) 债权代理人应当持续关注公司和抵押资产的状况，发现有 4.9 条所列事项等可能影响债券持有人重大权益的事宜时，根据《债券持有人会议规则》的规定召集债券持有人会议。

3) 依照有关法律、法规及规定、《募集说明书》、《债券持有人会议规则》、《土地使用权抵押协议》、和本协议的规定，所有认购或者通过合法方式获得本期债券的债权人都将成为公司的抵押权人，所有抵押权人认购或者通过合法手段获得本期债券的行为都将视为同意授权债权代理人即乙方作为其抵押权代理人，代理所有抵押权人办理一切抵押登记有关手续。

4) 债权代理人应作为本期债券全体债券持有人的代理人，在债券存续期内勤勉和忠实处理债券持有人与公司之间的谈判或者诉讼事务及其他相关事务。

5) 在本期债券付息日前五个工作日，当偿债账户内的资金不足以保证公司按期支付本期债券当期应付本息时，债权代理人应按《债券持有人会议规则》的规定召集债券持有人大会。

6) 公司不能偿还债务时，债权代理人根据债券持有人会议之决议受托参与公司整顿、和解、重组或者破产的法律程序。

7) 债权代理人应按照本协议、《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务。

8) 债权代理人应执行债券持有人会议决议，及时与公司及债券持有人沟通，督促全体债券持有人遵守债券持有人会议决议。

9) 债权代理人应当为债券持有人的最大利益行事，不得与债券持有人存在利益冲突，不得利用作为债权代理人而获取的有关信息为自己或任何其他第三方谋取利益。

10) 债权代理人应按照国家发改委的有关规定及本协议的规定向债券持有人出具债券受托管理事务报告。

11) 在债券持有人会议做出变更债权代理人的决议之日起十五个工作日内，债权代理人应向新债权代理人移交与本期债券有关的全部工作及有关文件档案。

12) 债权代理人不得将其在本协议项下的职责和义务转委托给第三方履行。

13) 债权代理人应遵守和履行本协议、《募集说明书》以及国家发改委规定的债权代理人应当履行的其他义务。

在本期债券存续期内，发生下列事项之一的，应召开债券持有人会议：

1) 拟变更《募集说明书》的约定；

2) 公司不能按期支付本期债券的本息；

3) 拟变更、解聘债券债权代理人、抵押资产监管人；

4) 公司发生减资、合并、分立、解散、资产重组、债务重组或者申请破产；

5) 公司主要资产被查封、扣押、冻结；

6) 公司主要或者全部业务陷入停顿；

7) 抵押资产被查封、扣押、冻结或者被再抵押；

8) 抵押资产发生全部毁损、灭失的, 或发生部分毁损、灭失足以对抵押资产估值或价值产生重大影响的;

9) 对抵押资产估值或价值发生重大不利影响的情形;

10) 本期债券被暂停或终止上市交易;

11) 公司书面提议召开债券持有人会议;

12) 单独或合并代表 10%以上有表决权的债券持有人书面提议召开债券持有人会议;

13) 债券债权代理人书面提议召开债券持有人会议;

14) 发生其他对债券持有人权益有重大影响的事项。

通过债券受托管理人的聘请和债券持有人会议规则的订立, 有效维护了全体债权人的合法权益, 保障了债券持有人的利益。

(2) 签订《资产抵押协议》以及《抵押资产监管协议》, 明确抵押权利的设立、登记及抵押资产的监管方式。

总体看, 公司未来资金回流可以满足本期债券本息偿还要求。公司用于本期债券增信的土地资产对本期债券覆盖倍数较高, 但联合评级同时注意到, 抵押资产全部为土地资产, 土地出让资金到位情况受未来财政实力及拨款效率的影响大, 具有一定不确定性。联合评级将密切关注公司工程项目的回款进度情况及国家和当地政府出台的相关影响土地出让的政策情况。

5. 专项资金账户监管

为了保证及时偿还到期债券本息, 公司与中国工商银行股份有限公司高安支行签署了《2014年高安市城市建设投资有限责任公司公司债券偿债资金账户监管协议》, 约定公司应于本期债券发行后20个工作日内在监管银行开设偿债资金账户, 专项用于本期债券用于偿债资金的接收、划转及存储。应在本期债券的每个还本付息日前十个工作日之前向偿债专户中划入偿债资金, 保证在本期债券的每个还本付息日前五个工作日偿债专户有足额的资金支付债券当期本息。监管银行应根据本期债券实际发行额度和利率计算本期债券本金和利息, 并在每年本金和利息兑付日前第3个工作日书面通知公司划款金额, 并于每年本金和利息兑付日前第3个工作日核对偿债账户内资金状况。

总体看, 基于公司主体基本信用状况以及对本期债券的偿付能力, 联合评级认为, 本期债券到期不能偿还的风险低。

十、结论

近年来, 高安市经济和财政实力逐步增长, 为公司提供了良好的外部环境, 作为高安市重要的城市基础设施开发建设主体, 公司在土地资产注入、补贴收入等方面获得政府的大力支持。公司资产规模稳步增长, 但主要以存货和应收账款为主, 资产流动性较差, 资产质量一般, 债务负担轻, 整体偿债能力尚可。

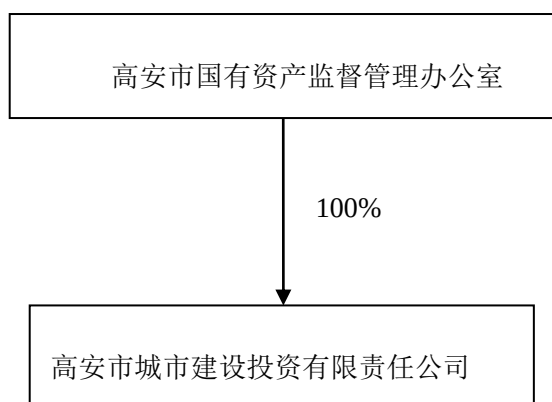
未来, 随着瑞阳新区的持续开发, 公司在建和拟建的项目将能够保证公司业绩的稳定增长, 但由于项目投资金额较大, 公司未来存在一定资本性支出的压力。

公司 2014 年拟发行第二期 8 亿元企业债券, 以募投项目收入和用于平衡募投项目投资的土地出让收益为保障, 并以政府注入土地做抵押, 募投项目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较高。另一方面, 公司对本期债券的实际偿付能力依赖于

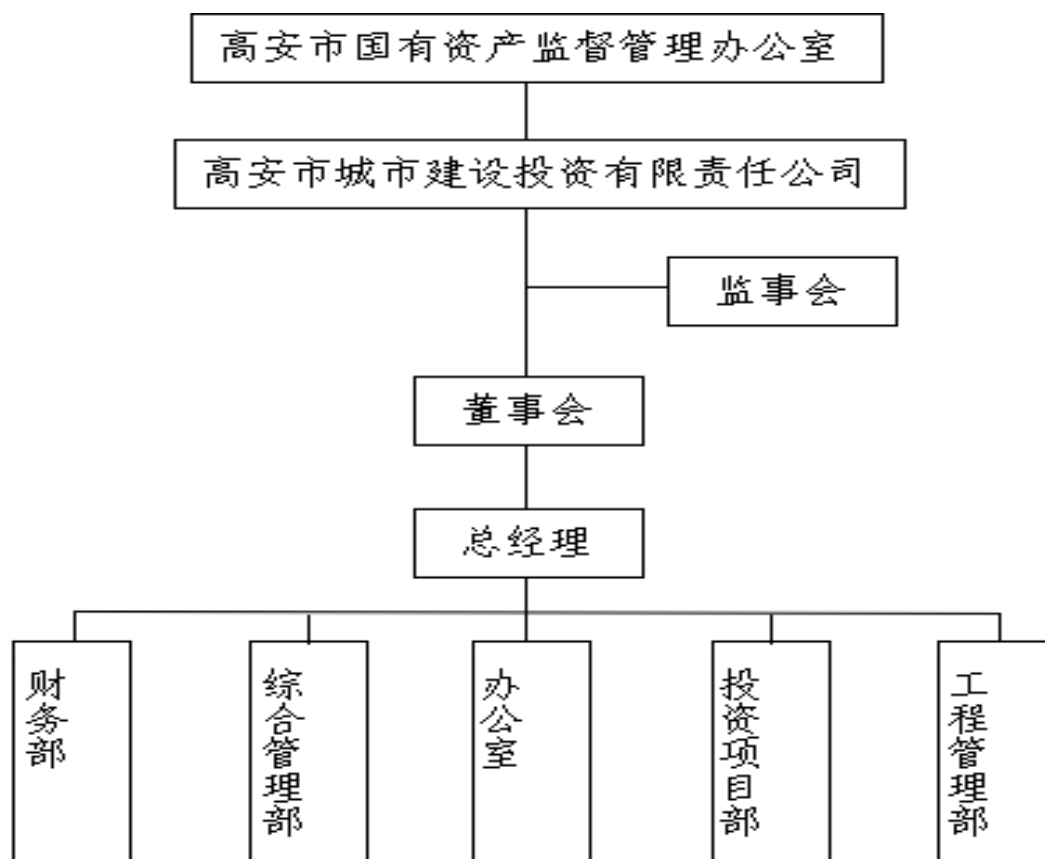
募投项目收入与土地出让收益的按时实现。同时针对本期企业债券，公司设置专项偿债账户，并由工行高安支行进行监管；设立了本金提前分期等额偿还条款，这有助于减轻公司的集中偿付压力。

综合分析，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 高安市城市建设投资有限责任公司股权结构图



附件 1-2 高安市城市建设投资有限责任公司组织结构图



附件 2-1 高安市城市建设投资有限责任公司土地使用权明细

序号	无形资产名称	取得方式	权证编号	权利人名称	座落位置	权利起止日	面积 (m²)	填发日期	发证机关	抄告号	抵押情况	账面原值 (元)
1	土地使用权	划拨	高国用(2011)第0557号	高安市城市建设投资有限责任公司	八角亭路(血防站以北)	-	3,791.94	2011-3-18	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]21号		9,396,400
1	土地使用权	出让	高国用(2011)第3700号	高安市城市建设投资有限责任公司	瑞阳大道以北	商业 2051-10-7 住宅 2081-10-7	180,000.00	2011-10-8	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]508号	农发行	606,960,000
2	土地使用权	出让	高国用(2011)第3798号	高安市城市建设投资有限责任公司	清高路以东,环城南路以北	商业 2051-10-7 住宅 2081-10-7	93,333.80	2011-10-8	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]508号	农发行	428,754,000
3	土地使用权	出让	高国用(2011)第3863号	高安市城市建设投资有限责任公司	高安工业园	商业 2051-10-7 住宅 2081-10-7	80,866.55	2011-10-8	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]508号	南昌银行	188,257,300
4	土地使用权	出让	高国用(2011)第3890号	高安市城市建设投资有限责任公司	瑞阳大道以北	商业 2051-10-7 住宅 2081-10-7	73,333.70	2011-10-12	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]508号	农发行	296,708,200
5	土地使用权	出让	高国用(2012)第1587号	高安市城市建设投资有限责任公司	高伍公路以东(赤溪宋村)	2012/7/9 至 2062/5/13	6,666.70	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号		18,274,800
6	土地使用权	出让	高国用(2012)第1589号	高安市城市建设投资有限责任公司	碧落路以东(凤凰山下村)	2012/7/9 至 2062/5/13	3,592.92	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	13,566,900
7	土地使用权	出让	高国用(2012)第1606号	高安市城市建设投资有限责任公司	瑞阳大道以北	2012/7/9 至 2062/5/13	6,666.67	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号		24,640,000

				任公司								
8	土地使用权	出让	高国用 (2012)第 3430号	高安市城市 建设投资有 限责任公 司	320国道以 南	商业 2052-9-19 住宅 2082-9-19	86,667.00	2012-9-26	高安市国 土资源局	高府办抄 字[2012]453 号	中铁质 押	493,378,000
9	土地使用权	出让	高国用 (2012)第 3431号	高安市城市 建设投资有 限责任公 司	瑞阳大道 以南	商业 2052-9-19 住宅 2082-9-19	171,070.50	2012-9-26	高安市国 土资源局	高府办抄 字[2012]461 号	中铁质 押	948,414,900
10	土地使用权	出让	高国用 (2012)第 3432号	高安市城市 建设投资有 限责任公 司	高安大道 以北	商业 2052-9-19 住宅 2082-9-19	35,584.00	2012-9-26	高安市国 土资源局	高府办抄 字[2012]461 号	中铁质 押	230,157,300
11	土地使用权	出让	高国用 (2012)第 3462号	高安市城市 建设投资有 限责任公 司	新320国道 以南	2012/10/15 至2062/7/10	50,000.00	2012-10-15	高安市国 土资源局	高府办抄 字[2012]349 号	安置房 质押	124,650,000
12	土地使用权	出让	高国用 (2012)第 3463号	高安市城市 建设投资有 限责任公 司	新320国道 以南	2012/10/15 至2062/7/10	40,000.00	2012-10-15	高安市国 土资源局	高府办抄 字[2012]349 号	安置房 质押	119,664,000
13	土地使用权	出让	高国用 (2012)第 3464号	高安市城市 建设投资有 限责任公 司	新320国道 以南	2012/10/15 至2062/7/10	53,333.00	2012-10-15	高安市国 土资源局	高府办抄 字[2012]349 号	安置房 质押	168,414,900
14	土地使用权	出让	高国用 (2012)第 3465号	高安市城市 建设投资有 限责任公 司	新320国道 以南	2012/10/15 至2062/7/10	50,000.00	2012-10-15	高安市国 土资源局	高府办抄 字[2012]349 号	安置房 质押	124,650,000

注：以上是除用于为本期企业债担保的在存货科目体现的土地使用权（合计金额为 37.80 亿元）

附件 2-2 高安市城市建设投资有限责任公司土地使用权明细

序号	无形资产名称	取得方式	权证编号	权利人名称	权利起止日	面积 (m²)	填发日期	发证机关	抄告号	抵押情况	账面原值	账面净值
1	土地使用权	出让	高国用 (2011) 第 1076 号	高安市城市建设投资有限责任公司	2060-12-1	1,675.88	2011-4-26	高安市国土资源局	高府办抄字 [2010]430 号		11,074,200.00	10,908,087.00
2	土地使用权	出让	高国用 (2011) 第 2899 号	高安市城市建设投资有限责任公司	2080-12-2	447.14	2011-8-23	高安市国土资源局	高府办抄字 [2010]430 号		1,366,000.00	1,360,536.00
3	土地使用权	出让	高国用 (2012) 第 1583 号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9 至 2062/5/13	1,852.29	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字 [2011]606 号	工行	13,114,200.00	12,983,058.00
4	土地使用权	出让	高国用 (2012) 第 1588 号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9 至 2062/5/13	361.81	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字 [2011]606 号	工行	5,123,200.00	5,071,968.00
5	土地使用权	出让	高国用 (2012) 第 1590 号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9 至 2062/5/13	5,878.01	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字 [2011]606 号		22,195,400.00	21,973,446.00
6	土地使用权	出让	高国用 (2012) 第 1592 号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9 至 2062/5/13	6,554.28	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字 [2011]606 号	工行	37,123,400.00	36,752,166.00
7	土地使用权	出让	高国用 (2012) 第 1593 号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9 至 2062/5/13	175.13	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字 [2011]606 号		2,066,500.00	2,045,835.00
8	土地使用权	出让	高国用 (2012) 第 1594 号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9 至 2062/5/13	842.20	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字 [2011]606 号	工行	3,975,200.00	3,935,448.00
9	土地使用权	出让	高国用 (2012) 第 1595 号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9 至 2062/5/13	267.12	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字 [2011]606 号		2,527,600.00	2,502,324.00
10	土地使用权	出让	高国用 (2012) 第 1596 号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9 至 2062/5/13	2,516.61	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字 [2011]606 号	工行	28,508,200.00	28,223,118.00

11	土地使用权	出让	高国用(2012)第1597号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	1,252.40	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	9,458,100.00	9,363,519.00
12	土地使用权	出让	高国用(2012)第1598号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	204.22	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	2,168,800.00	2,147,112.00
13	土地使用权	出让	高国用(2012)第1599号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	4,734.01	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号		34,634,000.00	34,287,660.00
14	土地使用权	出让	高国用(2012)第1600号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	1,623.95	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	15,366,500.00	15,212,835.00
15	土地使用权	出让	高国用(2012)第1602号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	66.95	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号		897,200.00	888,228.00
16	土地使用权	出让	高国用(2012)第1603号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	1,069.27	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	11,355,600.00	11,242,044.00
17	土地使用权	出让	高国用(2012)第1604号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	1,369.03	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	11,308,200.00	11,195,118.00
18	土地使用权	出让	高国用(2012)第1605号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	445.18	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	6,303,700.00	6,240,663.00
19	土地使用权	出让	高国用(2012)第1607号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	5,553.38	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	36,696,700.00	36,329,733.00
20	土地使用权	出让	高国用(2012)第1608号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	5,484.62	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	25,887,400.00	25,628,526.00
21	土地使用权	出让	高国用(2012)第1609号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	537.88	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号		4,062,100.00	4,021,479.00
22	土地使用权	出让	高国用(2012)第1610号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	1,203.39	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	4260,000.00	4,217,400.00

				司								
23	土地使用权	出让	高国用(2012)第1611号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	7,204.38	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	54,407,500.00	53,863,425.00
24	土地使用权	出让	高国用(2012)第1612号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	4,140.78	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	34,202,800.00	33,860,772.00
25	土地使用权	出让	高国用(2012)第1613号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	2,082.75	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号		13,025,500.00	12,895,245.00
26	土地使用权	出让	高国用(2012)第1615号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	40,525.65	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号		191,281,100.00	189,368,289.00
27	土地使用权	出让	高国用(2012)第1616号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	14,641.73	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号		69,109,000.00	68,417,910.00
28	土地使用权	出让	高国用(2012)第1618号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	346.81	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	1,636,900.00	1,620,531.00
29	土地使用权	出让	高国用(2012)第1620号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	10,738.93	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	50,537,400.00	50,032,026.00
30	土地使用权	出让	高国用(2012)第1621号	高安市城市建设投资有限责任公司	2012/7/9至2062/5/13	1,297.73	2012-7-9	高安市国土资源局	高府办抄字[2011]606号	工行	6,125,300.00	6,064,047.00
	合计					125,093.51					709,797,700.00	702,652,548.00

注：以上为在无形资产科目体现的土地使用权

附件 3-1 高安市城市建设投资有限责任公司

2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	3,429.71	44,363.00	21,713.43	151.61
短期投资	0.00	0.00	0.00	--
应收票据	0.00	0.00	0.00	--
应收股利	0.00	0.00	0.00	--
应收利息	0.00	0.00	0.00	--
应收账款	20,768.20	33,764.73	109,757.47	129.89
其他应收款	0.36	62,564.93	81,335.71	47,147.11
预付账款	0.00	0.00	0.00	--
期货保证金	0.00	0.00	0.00	--
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	--
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	--
存货	311,893.52	712,479.13	721,644.18	52.11
待摊费用	0.00	0.00	0.00	--
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	--
流动资产合计	336,091.79	853,171.79	934,450.79	66.74
长期投资				
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	--
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--
长期投资合计	0.00	0.00	0.00	--
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	--
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	--
长期投资净额	0.00	0.00	0.00	--
固定资产				
固定资产原值	51.72	6471.00	6,489.65	1,020.17
减：累计折旧	12.58	32.21	209.90	308.50
固定资产净值	39.14	6,438.79	6,279.75	1,166.65
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	--
固定资产净额	39.14	6,438.79	6,279.75	1,166.65
工程物资	0.00	0.00	0.00	--
在建工程	0.00	0.00	0.00	--
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	--
固定资产合计	39.14	6,438.79	6,279.75	1,166.65
无形资产及其他资产				

无形资产	0.70	70,239.92	68,821.21	31,300.27
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	--
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	--
无形资产及其他资产合计	0.70	70,239.92	68,821.21	31,300.27
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	--
资产总计	336,131.63	929,850.49	1,009,551.74	73.30

附件 3-2 高安市城市建设投资有限责任公司
 2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	0.00	0.00	0.00	--
应付票据	0.00	0.00	0.00	--
应付账款	31.73	626.74	39,993.32	3,450.02
预收账款	0.00	0.00	0.00	--
应付工资	0.00	0.00	0.00	--
应付福利费	0.00	0.00	0.00	--
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00	--
应交税金	2,651.35	4,581.54	7,031.55	62.85
其他未交款	0.00	0.00	0.00	--
其他应付款	967.79	18,719.38	14,260.35	283.86
预提费用	0.00	0.00	0.00	--
预计负债	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的长期负债	0.00	7,500.00	39,000.00	--
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--
流动负债合计	3,650.87	31,427.66	100,285.22	424.11
长期负债				
长期借款	0.00	49,500.00	43,500.00	--
应付债券	0.00	0.00	0.00	--
长期应付款	0.00	0.00	0.00	--
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	--
长期负债合计	0.00	49,500.00	43,500.00	--
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	3,650.87	80,927.66	143,785.22	527.57
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益				
实收资本	3,000.00	24,462.12	30,000.00	216.23
资本公积	321,493.15	806,143.20	806,143.20	58.35
盈余公积	798.76	1,831.75	4,462.33	136.36
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	--
未分配利润	7,188.86	16,485.76	25,160.99	87.08
未确认的投资损失（以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	--
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	332,480.77	848,922.84	865,766.52	61.37

负债及所有者权益合计	336,131.63	929,850.49	1,009,551.74	73.30
------------	------------	------------	--------------	-------

附件 3 高安市城市建设投资有限责任公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、主营业务收入	22,214.71	17,537.51	76,207.95	85.22
减: 主营业务成本	11,591.03	9,838.38	66,300.65	139.17
主营业务税金及附加	0.85	12.94	334.43	1,888.18
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	--
二、主营业务利润	10,622.83	7,686.19	9,572.87	-5.07
加: 其他业务利润	3.92	7.29	8.43	46.62
减: 营业费用	0.00	0.00	0.00	--
管理费用	59.00	146.61	1,828.86	456.76
财务费用	-17.71	-108.30	-676.02	517.85
其他	0.00	0.00	0.00	--
三、营业利润	10,585.46	7,655.16	8,428.47	-10.77
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	--
补贴收入	30.00	4,594.12	20,000.00	2,481.99
营业外收入	0.50	1.00	0.00	-100.00
其他	0.00	0.00	0.00	--
减: 营业外支出	0.50	1.00	7.10	276.83
其他支出	0.00	0.00	0.00	--
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	--
四、利润总额	10,616.80	12,248.28	28,421.37	63.62
减: 所得税	2,650.61	1,918.38	2,115.56	-10.66
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	--
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	--
五、净利润	7,966.19	10,329.90	26,305.81	81.72
加: 年初未分配利润	19.28	7,188.86	16,485.76	2,823.92
盈余公积补亏	0.00	0.00	0.00	--
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	--
六、可供分配的利润	7,985.47	17,518.75	42,791.57	131.49
减: 提取法定盈余公积	796.62	1,032.99	2,630.58	81.72
提取法定公益金	0.00	0.00	0.00	--
提取职工奖励及福利基金	0.00	0.00	0.00	--
补充流动资金	0.00	0.00	0.00	--
其他	0.00	0.00	0.00	--
七、可供投资者分配的利润	7,188.86	16,485.76	40,160.99	136.36
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	--
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	--
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	--
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	--

其他	0.00	0.00	0.00	--
八、未分配利润	7,188.86	16,485.76	25,160.99	87.08

附件 4 高安市城市建设投资有限责任公司

2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	79.37	3,390.26	5,678.03	745.83
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	--
收到的其他与经营活动有关的现金	51.09	23,364.92	28,717.46	2,270.90
经营活动产生的现金流入小计	130.45	26,755.18	34,395.49	1,523.77
购买商品、接受劳务支付的现金	47.56	1,519.69	33,426.21	2,551.01
支付给职工以及为职工支付的现金	4.60	24.90	121.84	414.85
支付的各项税费	0.13	1.14	0.00	-100.00
支付的其他与经营活动有关的现金	41.52	3,370.98	17,666.40	1,962.82
经营活动产生的现金流出小计	93.80	4,916.71	51,214.44	2,236.61
经营活动产生的现金流量净额	36.65	21,838.47	-16,818.95	#NUM!
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.00	0.00	--
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动产生的现金流入小计	0.00	0.00	0.00	--
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	0.40	5.04	20.87	624.11
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00	--
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动产生的现金流出小计	0.40	5.04	20.87	624.11
投资活动产生的现金流量净额	-0.40	-5.04	-20.87	624.11
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	3,000.00	21,462.12	5,537.88	35.87
借款所收到的现金	0.00	57,000.00	33,000.00	--
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	57,000.00	0.00	
筹资活动产生的现金流入小计	3,000.00	78,462.12	38,537.88	258.41
偿还债务所支付的现金	0.00	0.00	7,500.00	--
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	0.00	467.74	19,643.81	--
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	61,494.52	14,603.81	--
筹资活动产生的现金流出小计	0.00	61,962.26	41,747.63	--
筹资活动产生的现金流量净额	3,000.00	16,499.86	-3,209.75	--
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	3,036.25	38,333.29	-20,049.57	--

附件 5 高安市城市建设投资有限责任公司

2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
净利润	7,966.19	10,329.90	26,305.81	81.72
加: 未确认的投资损失				
加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	--
计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00	--
固定资产折旧	12.58	32.21	177.69	275.85
无形资产摊销	0.30	0.57	1,420.46	6,781.03
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	--
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	--
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00	--
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	--
财务费用	0.00	0.00	0.00	--
投资损失	0.00	0.00	0.00	--
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	10,458.21	7,465.16	-940.23	--
经营性应收项目的减少	-22,061.14	-16,232.18	-83,829.15	94.93
经营性应付项目的增加	3,660.51	20,242.82	40,046.48	230.76
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	36.65	21,838.47	-16,818.95	--

附件 6 高安市城市建设投资有限责任公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	1.07	0.64	1.06
存货周转次数（次）	0.04	0.02	0.09
总资产周转次数（次）	0.07	0.03	0.08
现金收入比率（%）	0.36	19.33	7.45
盈利能力			
总资本收益率（%）	2.40	1.18	3.25
总资产报酬率（%）	2.91	1.99	3.40
净资产收益率（%）	2.40	1.22	3.04
主营业务毛利率（%）	47.82	43.90	13.00
主营业务利润率（%）	47.82	43.83	12.56
费用收入比（%）	0.19	0.22	1.51
财务构成			
资产负债率（%）	1.09	8.70	14.24
全部债务资本化比率（%）	0.00	6.29	8.70
长期债务资本化比率（%）	0.00	5.51	4.78
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	--	35.23	7.33
EBITDA 全部债务比（倍）	--	0.22	0.40
经营现金债务保护倍数（倍）	--	0.38	-0.20
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	--	0.38	-0.20
流动比率（倍）	92.06	27.15	9.32
速动比率（倍）	6.63	4.48	2.12
现金短期债务比（倍）	--	5.92	0.56
经营现金流动负债比率（%）	1.00	69.49	-16.77
经营现金利息偿还能力（倍）	--	60.87	-3.73
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	--	60.86	-3.73
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.13	0.16	0.41

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	主营业务成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	主营业务收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
主营业务利润率	(主营业务收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。