大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】375 号

大公国际资信评估有限公司通过对赣州城市开发投资集团有限责任公司及“11 赣城债/11 赣城债”、“12 赣城债/PR 赣城债”、“15 赣城债/15 赣城债”的信用状况进行跟踪评级，确定赣州城市开发投资集团有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“11 赣城债/11 赣城债”、“12 赣城债/PR 赣城债”和“15 赣城债/15 赣城债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十四日

赣州城市开发投资集团有限责任公司主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】375 号

主体信用

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	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果
11 赣城债/11 赣城债	20	7	AA+	AA+
12 赣城债/PR 赣城债	20	6	AA+	AA+
15 赣城债/15 赣城债	20	7	AA+	AA+

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2015	2014	2013
总资产	615.29	552.89	496.59
所有者权益	387.94	345.30	339.81
营业总收入	16.51	12.73	13.69
利润总额	5.82	3.71	3.74
经营性净现金流	3.84	-8.85	17.71
资产负债率（%）	36.95	37.55	31.57
债务资本比率（%）	28.27	30.67	24.03
毛利率（%）	14.82	12.66	14.56
总资产报酬率（%）	0.95	0.68	0.76
净资产收益率（%）	1.32	1.01	1.01
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.48	-1.09	2.67
经营性净现金流/总负债（%）	1.77	-4.86	12.34

评级小组负责人：张博源
评级小组成员：闫　铮　张　蔚
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

赣州城市开发投资集团有限责任公司（以下简称“赣州城投”或“公司”）主要从事赣州市中心城区基础设施投融资与建设、土地开发及运营和保障性住房及商品房开发等业务。评级结果反映了 2015 年以来，国家对赣南地区振兴发展支持政策继续加强，赣州市经济保持较快增长，公司作为赣州市中心城区重要的市政基础投融资与建设主体，继续获得赣州市政府有力支持，公司资产规模持续扩大，存在一定的新增债务空间等有利因素；同时也反映了公司以土地资产为主的存货在总资产中占比仍较高，且土地资产受限规模较大，资产流动性一般，市政建设和土地转让业务收入具有一定的不确定性等不利因素。赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）对“11 赣城债/11 赣城债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“11 赣城债/11 赣城债”、“12 赣城债/PR 赣城债”和“15 赣城债/15 赣城债”的信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2015 年，赣州市经济继续保持增长，国家对赣南地区振兴发展支持政策加强，赣州市继续获得上级较大规模财政转移支付；
- 公司作为赣州市中心城区重要的市政基础设施投融资与建设主体，在赣州市城市发展中继续发挥重要作用，继续获得赣州市政府在政府补助等方面的有力支持；
- 2015 年，公司资产负债率仍维持在较低水平，同时所有者权益同比增长较多；
- 赣州发投为公司“11 赣城债/11 赣城债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

不利因素

- 2015 年，公司以土地资产为主的存货在总资产中占比仍较高，且土地资产受限规模较大，资产流动性一般；
- 公司受赣州市城建规划和土地市场行情等因素影响，市政建设和土地转让业务收入具有一定的不确定性。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的赣州城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

赣州城投是根据赣州市委市政府赣市府办抄字【2004】31 号文件，于 2004 年 3 月由赣州市政府与江西赣南果业股份公司（以下简称“赣南果业”）、深圳国际信托投资公司（以下简称“深圳信托”）共同组建的国有控股公司。截至 2015 年末，公司注册资本为 10 亿元人民币，赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）持有公司 60%的股权，赣州发投持有公司 40%的股权，公司实际控制人为赣州市国资委。

公司是赣州市城建国有资产的经营主体，主要从事赣州市中心城区基础设施投融资与建设、土地开发及运营和保障性住房及商品房开发业务。截至 2015 年末，公司纳入合并报表范围的子公司有 11 家，其中二级子公司 5 家，三级子公司 6 家。二级子公司赣州城投工程管理有限公司和赣州振兴实业有限责任公司 2015 年度纳入合并范围；二级子公司赣州城市轨道交通投资建设有限责任公司和赣州虔福房地产开发有限公司因公司发展架构整合，已结业清算，2015 年度不再纳入合并范围。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 赣城债/11 赣城债	20 亿元	2011.04.22～2018.04.22	16 亿元用于赣州开发区农民返迁房项目，其余 4 亿元用于补充营运资金	募集资金已全部投入到位，项目已完工
12 赣城债/PR 赣城债	20 亿元	2012.07.10～2018.07.10	赣州市章江新城区棚户区（含城中村）改造项目	截至 2015 年末，募集资金已使用 19.40 亿元
15 赣城债/15 赣城债	20 亿元	2015.06.16～2022.06.16	赣州市中心城区保障性安居工程项目	截至 2015 年末，募集资金已使用 15.10 亿元

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点；全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性供给侧改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的

重要组成部分，截至 2014 年末，地方政府三类债务合计 24.0 万亿元。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

2015 年以来，赣州市经济继续保持较快增长，经济总量仍居江西省各地级市前列；随着一系列政策支持的重大项目投资建设，赣州市经济和财政实力将会进一步增强

赣州市位于赣江上游，江西省南部，是珠三角、厦漳泉地区的直接腹地和内地通向东南沿海的重要通道，具有一定的区位优势。2015 年以来，赣州市各主要经济指标均保持持续增长。受国内外宏观经济形势影响，赣州市各项主要经济指标增速出现下滑，但仍然高于全国平均增速。

表2　2013～2015年赣州市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015年		2014年		2013年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,973.9	9.6	1,843.6	10.0	1,673.3	10.5
财政总收入	353.3	7.5	328.5	17.2	280.2	21.4
规模以上工业增加值	753.3	9.2	751.9	12.4	635.8	13.2
全社会固定资产投资	1,892.2	17.6	1,608.8	20.9	1,330.9	28.5
社会消费品零售总额	705.2	8.6	629.6	12.4	560.0	13.7
进出口总额（亿美元）	41.6	6.5	39.0	18.3	33.0	0.3
三次产业结构	15.0:44.1:40.9		15.6:45.7:38.7		16.2:45.7:38.1	

数据来源：2013～2015 年赣州市国民经济和社会发展统计公报

2015 年，赣州市地区生产总值在江西省 11 个地级市中排名第 2 位，地区生产总值同比增长 9.6%，增速位列江西省第 2 位，财政总收入位列江西省第 3 位，规模以上工业增加值为 753.3 亿元，位列江西省第 4 位，固定资产投资 1,892.2 亿元，同比增长 17.6%，增速居江西省首位。

2016 年 1～3 月，赣州市全市地区生产总值为 447.2 亿元，同比增长 9.2%，一般公共预算收入为 64.5 亿元，同比增长 8.7%，固定资产投资继续增加，一季度投资额达 314.4 亿元。预计未来 1～2 年，赣州市经济将继续保持增长，全市城市建设步伐将会进一步加快。

表 3　2015 年江西省地级市经济发展情况（单位：亿元，%）

城市	地区生产总值		地区生产总值增速		财政总收入		规模以上工业增加值		固定资产投资增速	
	数值	名次	数值	名次	数值	名次	数值	名次	数值	名次
南昌	4,000.0	1	9.6	2	727.2	1	1,451.8	1	17.0	5
赣州	**1,973.9**	**2**	**9.6**	**2**	**353.3**	**3**	**753.3**	**4**	**17.6**	**1**
九江	1,902.7	3	9.7	1	385.6	2	1,035.6	2	17.0	5
上饶	1,650.8	4	9.5	5	290.2	5	690.5	6	16.1	7
宜春	1,621.0	5	9.5	5	308.8	4	870.5	3	17.2	2
吉安	1,328.5	6	9.6	2	220.0	6	730.2	5	17.1	3
抚州	1,105.1	7	9.2	7	165.2	7	364.2	9	17.1	3
新余	946.8	8	8.5	11	132.9	8	320.0	11	10.0	11
萍乡	912.4	9	8.9	9	130.5	9	429.2	7	13.3	9
景德镇	772.1	10	8.6	10	111.6	11	383.6	8	11.0	10
鹰潭	639.3	11	9.0	8	112.4	10	358.6	10	14.5	8

数据来源：2015 年江西省各市国民经济和社会发展统计公报

根据国务院 2012 年 6 月发布的《国务院关于支持赣南等原中央苏区振兴发展的若干意见》(国发【2012】21 号)精神，2014 年 3 月 20 日，国家发展改革委印发《闽粤原中央苏区振兴发展规划的通知》(发改地区【2014】480 号)，根据发展规划，赣州市作为赣南核心圈的龙头城市，在 2014 年至 2020 年，将逐渐建成为全国稀有金属产业基地、先进制造业基地、脐橙等特色农产品生产加工基地、红色文化传承创新区以及区域性综合交通枢纽和物流、旅游中心。

综合来看，2015 年以来，赣州市经济继续保持较快增长，经济总量仍居江西省各地级市前列；随着重大项目的陆续投资建设，地区经济发展水平将进一步提高，地区经济总量和财政实力将进一步增强。

地方政府财政分析

财政收入分析

2015 年以来，受基金预算收入大幅下降影响，赣州市财政本年收入有所下降，但一般预算收入持续增长，转移性收入占比提高，是赣州市财政本年收入的重要来源

2015 年以来，赣州市全市财政本年收入同比下降 1.52%，主要是基金预算收入大幅减少所致。

表 4　2013～2015 年赣州市地方财政收支概况（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2015 年	2014 年	2013 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政本年收入	**财政本年收入**	**684.04**	**694.57**	**642.73**	**68.72**	**86.01**	**115.30**
	地方财政收入	334.45	397.04	353.49	54.80	73.22	102.42
	一般预算	245.51	225.31	184.37	41.45	41.54	38.76
	税收收入	169.93	164.07	143.34	32.03	32.19	30.02
	非税收入	75.58	61.25	41.03	9.42	9.35	8.74
	基金预算	83.54	163.41	160.74	9.83	27.53	59.68
	预算外	5.40	8.32	8.38	3.52	4.16	3.98
	转移性收入	349.59	297.53	289.24	13.92	12.79	12.89
	一般预算	337.28	283.63	272.72	13.15	10.85	14.37
	基金预算	12.31	13.90	16.52	0.77	1.94	-1.48
财政本年支出	**财政本年支出**	**723.48**	**714.41**	**661.69**	**78.20**	**93.37**	**122.53**
	地方财政支出	714.95	706.01	653.27	81.56	96.83	127.08
	一般预算	615.08	536.27	480.81	65.87	72.13	67.12
	基金预算	94.46	164.06	166.06	12.18	21.42	55.80
	预算外	5.41	5.68	6.41	3.51	3.27	4.16
	转移性支出	8.53	8.39	8.42	-3.35	-3.45	-4.55
	一般预算	7.66	7.78	7.49	-3.40	-3.53	-4.66
	基金预算	0.87	0.61	0.93	0.05	0.08	0.11
收支净额	**本年收支净额**	**-39.44**	**-19.84**	**-18.97**	**-9.48**	**-7.36**	**-7.22**
	地方财政收支净额	-380.50	-308.97	-299.79	-26.75	-23.60	-24.66
	转移性收支净额	341.06	289.14	280.82	17.28	16.24	17.44

数据来源：根据赣州市财政局提供资料整理

2015 年以来，赣州市全市一般预算收入同比增长 8.97%，一般预算收入在地方财政收入中的占比为 73.41%，同比增加 16.66 个百分点；一般预算收入中，税收收入占比为 69.22%，同比下降 3.60 个百分点，但占比仍较高，税收收入仍是一般预算收入的主要来源；非税收入占比继续上升，但整体规模仍较小。从税种构成来看，营业税、增值税和企业所得税仍是主要税种，2015 年，赣州市上述税种共计 99.17 亿元，在税收收入中的占比为 58.34%；从税收来源来看，赣州市税收收入主要来自于烟草、稀土、电力、房地产、医药和金融服务等行业。

表 5　2015 年赣州市地税纳税前十名（单位：亿元）

排名	企业	税收总额
1	江西中烟工业有限责任公司赣州卷烟厂	26.55
2	江西省烟草公司赣州市公司	5.82
3	江西青峰药业有限公司	5.14
4	中海宏洋地产（赣州）有限公司	4.07
5	赣州毅德商贸物流园开发有限公司	3.08
6	华润置地（赣州）有限公司	2.07
7	赣州银行股份有限公司	1.99
8	赣州江钨新型合金材料有限公司	1.83
9	国网江西省电力公司赣州供电分公司	1.53
10	赣州稀土矿业有限公司龙南分公司	1.27
合计	-	53.35

数据来源：根据赣州市财政局提供资料整理

2015 年以来，受土地市场环境和调控政策的影响，赣州市以土地出让收入为主的基金预算收入大幅减少 79.87 亿元，在地方财政收入中的占比为 24.98%，同比下降 16.18 个百分点。基金预算收入易受国家宏观调控政策、地方建设规划等多方面因素影响，未来的收入增长仍具有一定不确定性。

同期，赣州市全市转移性收入同比增长 17.50%，占财政本年收入的 48.42%，转移性收入占比有所提高，仍是赣州市财政本年收入的重要来源。

2015 年以来，赣州市市本级财政本年收入同比下降 20.10%，主要是基金预算收入大幅减少所致；同时，相对赣州市全市而言，赣州市市本级财政实力仍较弱。2015 年以来，赣州市市本级财政本年收入仍主要以地方财政收入为主，转移性收入仍占比较低。同期，赣州市市本级地方财政收入中，一般预算收入占比同比上升 18.91 个百分点，一般预算收入已经成为地方财政收入的主要来源。同期，一般预算收入仍主要以税收收入为主，非税收入占比仍较小。2015 年，赣州市市本级基金预算收入同比降低 64.29%，主要是因为受土地市场交易量下降和调控政策影响，赣州市政府土地出售量大幅减少。

总体来看，2015 年以来，受基金预算收入大幅下降影响，赣州市财政本年收入有所下降，但一般预算收入持续增长，转移性收入占比提高，是赣州市财政本年收入的重要来源。

财政支出及政府债务

2015 年以来，赣州市全市财政支出继续增长，仍主要以地方财政支出为主，刚性支出在一般预算支出中的占比仍较高；赣州市全市和市本级债务规模较大，债务负担较重

2015 年以来，赣州市全市本年支出继续增长，仍主要以地方财政

支出为主，转移性支出规模较小。

2015 年，赣州市全市地方财政支出中，一般预算支出占比为 86.03%，其中，狭义刚性支出占比为 53.62%，同比保持稳定；广义刚性支出在一般预算支出中占比为 62.53%。综合而言，2015 年，刚性支出在一般预算支出中的占比与上年基本持平，仍处于较高水平。

表 6　2013～2015 年赣州市一般预算支出中的刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**615.08**	**100.00**	**536.27**	**100.00**	**480.81**	**100.00**
狭义刚性支出 [1]	**329.80**	**53.62**	**287.56**	**53.62**	**258.72**	**53.81**
社会保障和就业	94.82	15.42	79.94	14.91	68.36	14.22
医疗卫生	68.89	11.20	57.15	10.66	41.59	8.65
教育	118.59	19.28	108.81	20.29	101.50	21.11
一般公共服务	47.51	7.72	41.65	7.77	47.27	9.83
广义刚性支出 [2]	**384.63**	**62.53**	**328.44**	**61.24**	**297.82**	**61.94**

数据来源：根据赣州市财政局提供资料整理

2015 年，赣州市未提供政府债务情况。截至 2014 年末，赣州市全市政府负有偿还责任的债务为 435.62 亿元，政府负有担保责任的债务为 86.05 亿元。赣州市市本级直接债务余额为 77.95 亿元，其中由财政承担偿还责任的融资平台公司借款为 61.70 亿元，由财政承担偿还责任的融资平台债券融资为 5.05 亿元；担保债务余额为 32.69 亿元。赣州市全市和市本级债务规模较大，债务负担较重。

总体来看，2015 年以来，赣州市全市财政支出继续增长，仍主要以地方财政支出为主，刚性支出在一般预算支出中的占比仍较高，赣州市全市和市本级债务规模较大，债务负担较重。

经营与政府支持

2015 年以来，公司营业收入有所增长，市政基础设施建设、房屋销售业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；但受赣州市城建规划和土地市场行情等因素影响，未来营业收入增长具有一定的不稳定性

2015 年以来，受工程进度和政府结算与回购进程等因素影响，公司营业收入同比增长 3.78 亿元，其中市政基础设施建设、房屋销售业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；同期，公司毛利率有所提升。

[1] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[2] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

2015 年以来，市政基础设施建设业务仍主要由子公司赣州城投工程管理有限公司（以下简称“工程管理公司”）负责，2015 年，受赣州市城建规划和工程进度加快与政府结算与回购增加影响，该项业务收入有所增加。2015 年，毛利率同比增加 5.46 个百分点，主要是政府给予市政项目的投资回报率提升所致。

同期，房屋销售业务仍主要由子公司赣州星洲房地产开发有限公司（以下简称“星洲地产”）负责。2015 年，受星洲地产前期开发的星洲小区项目可售房源减少影响，房屋销售业务收入继续降低。

2015 年以来，销售商品收入从其他业务收入中分出，仍主要由子公司赣州城投混凝土有限公司（以下简称“混凝土公司”）负责。销售商品仍主要为混凝土，2015 年，实现营业收入 0.64 亿元。公司其他业务收入主要是租金收入、商品销售收入和耕地占补平衡指标收入。

同期，土地转让业务仍主要由子公司赣州振兴实业开发有限责任公司（以下简称“振兴实业”）负责，受国家政策调控和土地市场价格受到抑制影响，公司未进行土地转让，因此，未形成相应收入。

表 7　2013～2015 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项　目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**16.51**	**100.00**	**12.73**	**100.00**	**13.69**	**100.00**
市政收入	14.25	86.30	10.44	81.98	10.68	77.95
房屋销售	0.95	5.77	1.42	11.13	1.88	13.72
销售商品	0.64	3.88	-	-	-	-
土地转让	-	-	-	-	0.38	2.75
其他业务	0.67	4.06	0.88	6.89	0.76	5.58
毛利润	**2.45**	**100.00**	**1.61**	**100.00**	**1.99**	**100.00**
市政收入	1.87	76.58	0.80	49.83	0.79	39.65
房屋销售	0.48	19.64	0.71	44.10	0.94	47.03
销售商品	0.06	2.44	-	-	-	-
土地转让	-	-	-	-	0.16	7.90
其他	0.03	1.34	0.10	6.07	0.11	5.42
毛利率	**14.82**		**12.66**		**14.56**	
市政收入	13.15		7.69		7.41	
房屋销售	50.47		50.17		49.94	
销售商品	9.33		-		-	
土地转让	-		-		41.81	
其他业务	4.91		11.15		14.13	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2015 年以来，公司营业收入有所增长，其中市政基础设施建设、房屋销售业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；但

受赣州市城建规划和土地市场行情等因素影响，营业收入的增长具有一定的不稳定性。

● 市政基础设施建设业务

2015 年以来，公司继续通过委托代建等方式承担市政基础设施建设项目的投融资与建设，在建和拟建项目较多，投资规模仍然较大，未来面临着一定的资本支出压力

2015 年以来，市政基础设施业务仍主要由子公司工程管理公司根据市政府统一安排通过委托代建的方式对市本级基础设施和市政工程进行投融资与建设，在建项目和拟建项目不断增多，同期，公司以 BT 形式承建的赣州市中心城区保障性安居工程项目不断推进。

表 8　截至 2015 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资额	已完成投资额	建设期限
1	幸福家园小区	55.46	8.60	2013.12～2018.06
2	赣州 A14 地块返迁房（一期、二期）	4.62	1.12	2015.03～2016.07
3	赣州章江南大道西延、金秋路、学府路	2.83	1.51	2015.06～2016.06
4	赣州市纪检监察办案场所项目	2.39	0.35	2015.09～2016.03
-	合计	65.30	11.58	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年末，市政工程基础设施建设业务板块主要的在建工程总投资规模为 65.30 亿元，已完成投资 11.58 亿元，仍需后续投资 53.72 亿元，公司未来拟建项目预计总投资额为 91.81 亿元，公司在建和拟建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

表 9　截至 2015 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	预计总投资额	资金来源	建设期限
1	赣州历史文化街区及传统风貌街区改造工程	75.18	上级补助、自筹	2016.03～2018.06
2	客家大道西延项目	14.60	上级补助、自筹	2016.04～2018.06
3	赣州市峰山国家森林公园连接线建设工程	3.03	上级补助、自筹	2016.01～2017.01
-	合计	91.81	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2015 年以来，公司继续通过委托代建等方式承担市政基础设施建设项目的投融资与建设，在建和拟建项目较多，未来面临着一定的资本支出压力。

● 房屋销售业务

2015 年以来，公司房屋销售业务规模继续下降；公司无在建及拟建房地产项目，未来房屋销售业务收入的实现具有不确定性

2015 年以来，公司的房屋销售业务仍主要为子公司星洲地产的星洲小区项目。2015 年末，星洲小区项目累计销售面积 16.47 万平方米，未销售面积 2.62 万平方米。2015 年，共销售 13 套，销售面积为 0.39 万平方米，销售金额为 0.95 亿元。

截至 2015 年末，公司无在建房地产开发项目，且尚未制定未来房屋拟建项目，因此预期未来 1～2 年，随着可售房源的减少，公司房屋销售业务收入具有不确定性。

表 10　截至 2015 年末公司在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目位置	总投资	总建筑面积	已竣工面积	已销售面积	销售均价（元）	已销售金额	未销售面积
星洲湾一期	开发区南路西侧	3.11	8.51	8.51	7.82	6,000	4.47	0.69
星洲湾二期	开发区南路西侧	3.3	5.53	5.53	4.55	8,000	3.99	0.98
星洲湾三期	开发区南路西侧	2.65	5.05	5.05	4.10	9,500	3.81	1.95
合计	-	**9.06**	**19.09**	**19.09**	**16.47**	-	**12.27**	**2.62**

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2015 年以来，公司房屋销售业务规模继续下降，且公司无在建及拟建房地产开发项目，未来收入具有一定不确定性。

● 土地转让业务

2015 年以来，受房地产调控政策、市场需求和征地拆迁等因素的影响，公司未形成土地转让业务收入

2015 年以来，公司土地转让业务仍主要由子公司振兴实业负责。2015 年，受房地产调控政策、市场需求和征地拆迁等因素的影响，公司未有土地对外转让，因此未形成土地转让收入。

总体来看，2015 年以来，受房地产调控政策、市场需求和征地拆迁等因素的影响，公司未形成土地转让业务收入。

● 政府支持

作为赣州市市本级重要的基础设施投融资与建设主体，公司继续得到了地方政府在政府补助等方面的有力支持

2015 年以来，公司继续作为赣州市本级重要的基础设施投融资与建设主体，在赣州市城市建设中仍具有重要地位，并继续得到赣州市

政府在政府补助等方面的有力支持。2015 年，公司共获得赣州市政府 3.14 亿元政府补助收入。

2015 年，赣州市国资委将所持有的赣州市保障性住房建设运营有限公司（以下简称“赣州保障房”）100%股权划拨给二级子公司振兴实业。同期，子公司赣州保障房获得赣州市政府的 4.50 亿元财政投入用于保障房建设。

综合来看，赣州城投作为赣州市市本级重要的基础设施投融资与建设主体，继续得到了地方政府在政府补助等方面的有力支持。

公司治理与管理

2015 年，公司股东仍为赣州市国资委和赣州发投，持股比例不变，分别为 60%和 40%，公司实际控制人仍为赣州市国资委。作为赣州市市本级重要的基础设施投融资与建设主体，公司未来发展战略为把握赣南苏区振兴发展主题和赣州市建设特大城市的良好机遇。同时，公司将立足中心城区扩张，参与城市大项目的建设工作。

总体而言，2015 年以来，公司业务发展较好，战略定位较为清晰，资产规模和盈利能力不断扩大和提升，公司的经营和发展继续获得赣州市政府补助等方面的有力支持，抗风险能力有所提升。综合而言，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年合并财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年，公司合并范围子公司增加 2 家，减少 2 家。

资产质量

2015 年末，公司的资产规模继续增长；以土地资产为主的存货在总资产中占比仍较高，且土地资产受限规模较大，资产流动性一般；部分应收类款项账龄较长，存在一定回收风险

2015 年末，随着业务规模的扩大，公司资产规模继续增长。公司资产仍以流动资产为主，但流动资产在总资产中的占比继续下降。

2015 年末，公司流动资产主要由应收账款、预付账款、其他应收款及存货构成。2015 年以来，公司货币资金同比增加 13.48 亿元，主要是因为银行存款和其他货币资金分别增加 8.26 亿元和 5.85 亿元，其中，公司银行存款增加主要是因为投资资金的注入，2015 年中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）资本注入子公司振兴实业；其他货币资金主要是用于质押借款的定期存款和定期存单。同期，公司应收账

款同比小幅上升，主要是应收赣州经济技术开发区财政局、南康区财政局、江西建工第三建筑有限责任公司、中国建筑第五工程局有限公司江西分公司和南昌市第九建筑工程公司的工程款项，共计6.13亿元，在应收账款总额中的占比为95.10%；从账龄结构来看，主要集中在5年以上，占比82.47%，主要是应收赣州经济技术开发区财政局和南康市财政局等单位的5.32亿元土地出让款，公司应收账款账龄较长并且集中度较高，面临一定的坏账风险。2015年末，公司预付账款主要为预付给赣州市土地收购储备中心的土地拆迁款。同期，公司其他应收款为44.91亿元，从账龄结构来看，其中1年以内的占比为26.74%，1～2年的占比为37.74%，2～3年的占比为23.36%，3年以上的占比为12.16%；从构成来源来看，公司其他应收款主要是应收赣州市城市基础设施建设投资管理有限公司（以下简称“赣州城建”）19.86亿元往来款、赣州市章贡区城市建设投资开发有限公司（以下简称“章贡城投”）10.40亿元往来款和赣州发投7.36亿元往来款，共计37.62亿元，在总其他应收款中占比83.75%。2015年末，公司存货规模继续扩大，在总资产中的占比同比下降7.49个百分点，仍是总资产的重要组成部分；2015年末，公司存货为415.05亿元，其中开发成本为98.99亿元，土地成本为316.06亿元，主要为政府以作价出资方式注入的资产。

表11　2013～2015年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.71	4.67	15.23	2.75	14.76	2.97
应收账款	6.44	1.05	6.22	1.13	5.94	1.20
预付账款	19.72	3.20	19.43	3.51	18.14	3.65
其他应收款	44.91	7.30	38.04	6.88	23.02	4.64
存货	415.05	67.46	414.38	74.95	395.91	79.73
流动资产合计	**515.94**	**83.85**	**493.96**	**89.34**	**458.75**	**92.38**
长期股权投资	11.07	1.80	11.06	2.00	10.31	2.08
长期应收款	43.69	7.10	40.13	7.26	26.07	5.25
固定资产	32.53	5.29	4.83	0.87	0.46	0.09
非流动资产合计	**99.34**	16.15	**58.93**	**10.66**	**37.84**	**7.62**
资产总计	**615.29**	**100.00**	**552.89**	**100.00**	**496.59**	**100.00**

2015年以来，公司非流动资产主要是由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。截至2015年末，公司长期应收款主要是应收章贡和赣州市财政局的往来款；2015年末，公司长期股权投资仍主要是对华开（赣州）城市投资有限公司4.55亿元的股权投资和对赣州市金盛源担保有限公司（以下简称“金盛源担保”）6.42亿元的股权投资。同期，固定资产同比大幅增加27.70亿元，主要是赣州保障房2015年度纳入合并范围所致。

截至 2015 年末，公司受限资产合计 158.16 亿元，其中包括 10.28 亿元受限货币资金；共有价值为 14.10 亿元的房产用于银行贷款抵押；共有价值为 133.78 亿元的土地使用权用于抵押，占公司土地资产的 42.33%；受限资产在公司总资产中占比为 25.70%，在净资产中的占比 40.77%，受限资产占比较高，资产流动性一般。

总体来看，2015 年以来，公司资产规模继续增长，以土地为主的存货在总资产中占比仍较大，且土地资产受限规模较大，资产流动性一般；部分应收类款项账龄较长，存在一定回收风险。

资本结构

2015 年末，公司负债规模继续增长，有息债务占比持续上升，期限分布较为分散；资产负债率小幅下降，仍处于较低水平；所有者权益同比增长较多

2015 年末，公司负债总额继续增加，仍以非流动负债为主，非流动负债在总负债中的占比 76.04%。同期资产负债率为 36.95%，同比下降 0.6 个百分点，处于较低水平。

表 12　2013～2015 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	54.48	23.96	44.56	21.46	33.88	21.61
非流动负债	172.87	76.04	163.03	78.54	122.89	78.39
负债总额	**227.35**	**100.00**	**207.58**	**100.00**	**156.78**	**100.00**
有息债务	**174.98**	**76.97**	**152.77**	**73.60**	**107.51**	**68.58**
其中：短期借款	5.10	2.24	2.13	1.02	3.50	2.23
一年内到期的非流动负债	17.85	7.85	11.30	5.44	3.00	1.91
长期借款	77.83	34.23	75.06	36.16	51.29	32.71
应付债券	49.71	21.86	39.78	19.17	39.72	25.34
长期应付款（付息项）	24.50	10.78	24.50	11.80	10.00	6.38

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2015 年末，公司短期借款同比增长 2.97 亿元，主要是由于公司保证借款和质押借款增长所致。同期，公司应付账款同比增长 3.72 亿元，从账龄结构来看，1～2 年期应付账款占比为 94.45%，主要是应付宇杰集团公司、江西中联建设集团有限公司、中城建第六工程局、中鼎国际工程有限公司和中国第四冶金建设有限公司工程款，共计 1.07 亿元，在总应付账款中的占比 27.46%。2015 年末，公司其他应付款 21.56 亿元，同比小幅下降，主要为应付华开（赣州）城市投资有限公司、赣州城建和赣州市土地收购储备中心的往来款，共计 18.48 亿元，在其他应付款中的占比 85.70%；从账龄结构来看，一年以内的占到 55.99%。同期，一年内到期的非流动负债中应付

债券同比增加 5.00 亿元，主要是“12 赣城债/PR 赣城债”需在 2016 年 7 月偿还 5 亿元本金所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2015 年末，长期借款小幅增长 3.69%，仍主要以土地使用权和房产为标的的抵押借款为主，抵押借款在长期借款中的占比 70.74%。同期，公司应付债券 49.71 亿元，主要是公司分别于 2011 年发行的 20 亿元 7 年期公司债“11 赣城债/11 赣城债”、2012 年发行的 20 亿元 6 年期公司债“12 赣城债/PR 赣城债”和 2015 年发行的 20 亿元 7 年期公司债“15 赣城债/15 赣城债”。2015 年末，长期应付款为 36.45 亿元，主要是应付赣州发投的借款 24.50 亿元，借款利率为 5.58%。

截至 2015 年末，公司有息债务余额为 174.98 亿元，在总负债中占比为 76.97%，占比持续上升。从有息债务期限结构来看，期限分布较为分散。

表 13　截至 2015 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	22.95	35.56	47.60	20.01	18.51	30.34	**174.98**
占比	13.12	20.32	27.20	11.44	10.58	17.34	**100.00**

2015 年末，公司流动比率为 9.47 倍，速动比率为 1.85 倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖能力较好。

2015 年末，公司所有者权益为 387.94 亿元，同比增长 42.64 亿元，主要是资本公积同比增长 32.61 亿元所致，新增的资本公积主要为赣州市国资委将所持有的赣州保障房 100%股权划拨给二级子公司振兴实业；同期，少数股东权益增加 5.00 亿元，主要是农发基金和国开基金向子公司振兴实业分别注入资本 4.2 亿元和 0.8 亿元用于赣州市棚户区改造等项目。根据公司与农发基金签订的投资协议，赣州市国资委将于投资期届满后回购全部股权，并于投资完成日后每年的 3 月 20 日、6 月 20 日、9 月 20 日和 12 月 20 日以 1.2%的利率按季向农发基金支付投资收益。同时，根据公司与国开基金签订的投资协议，在项目建设期届满后，公司与振兴实业承诺将以现金分红及回购溢价等方式按照年收益率 1.37%支付国开基金投资回报。

截至 2015 年末，公司对外担保金额为 19.70 亿元，对外担保余额为 14.80 亿元，担保比率为 3.77%。被担保公司华开（赣州）城市投资有限公司[3]（以下简称“华开城投”）主要经营范围为城市基础设施、公共设施及配套设施项目的投资、建设、开发及管理。2015 年末，华开城投总资产 29.21 亿元，净资产 11.93 亿元，营业收入为 0 元。被担保公司赣州城市基础设施建设投资管理有限公司为国有企业。

[3] 华开（赣州）城市投资有限公司由公司与深圳鼎航电子信息有限公司共同出资成立，其中公司持股 50%。

表 14　截至 2015 年末公司对外担保情况明细（单位：亿元）

被担保人	担保到期日	担保金额	担保余额
华开（赣州）城市投资有限公司	2015.12.21～2018.12.20	3.00	3.00
	2015.3.10～2016.3.9	1.50	1.50
	2015.10.22～2020.10.22	5.00	5.00
	2015.12.22～2017.12.21	1.00	0.90
赣州城市基础设施建设投资管理有限公司	2010.2～2022.2	9.20	4.40
合计		19.70	14.80

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2015 年末，公司负债规模继续增长，有息债务占比持续上升，期限分布较为分散；资产负债率小幅下降，仍处于较低水平；所有者权益同比增长较多。

盈利能力

2015 年，公司营业收入和毛利率均有所上升，政府补助收入仍是利润的主要来源，公司整体盈利能力较弱

2015 年以来，受工程进度和政府结算与回购进程加快等因素影响，公司营业收入有所提升。同期，公司毛利率同比上升。

表 15　2013～2015 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	16.51	12.73	13.69
营业成本	14.06	11.12	11.70
期间费用	0.52	0.42	0.63
其中：销售费用	0.08	0.21	0.42
管理费用	0.46	0.27	0.23
财务费用	-0.02	-0.06	-0.02
营业利润	2.69	1.45	1.53
营业外收支净额	3.13	2.26	2.21
政府补助	3.14	2.30	2.22
利润总额	5.82	3.71	3.74
净利润	5.14	3.50	3.44
毛利率	14.82	12.66	14.56
总资产报酬率	0.95	0.68	0.76
净资产收益率	1.32	1.01	1.01

2015 年，公司期间费用为 0.52 亿元，期间费用/营业收入为 3.15%，期间费用的规模和占比均较小；同期，公司财务费用继续为负，主要

是因为公司利息支出大部分已经资本化，计入财务费用的利息支出较少。

2015 年，公司获得政府补助收入 3.14 亿元，为赣州市财政局拨付的专项补助资金，占同期利润总额的 53.95%，政府补助收入仍是公司利润的主要来源。

2015 年，公司利润总额和净利润同比大幅增长，主要是政府补助增加所致，总资产报酬率和净资产收益率有所提升但仍偏低，公司整体盈利能力较弱。

总体来看，2015 年以来，公司营业务收入和毛利率均有所提升，政府补助收入仍是公司利润的主要来源，公司整体盈利能力较弱。

现金流

2015 年，受项目支出大幅减少影响，公司经营性净现金流大幅增加，经营性现金流对负债和利息保障能力有所提升

2015 年，公司经营性净现金流规模大幅增加，表现为净流入，主要是因为 2014 年公司在章江新区返迁房项目中支付大量拆迁补偿款，该项目拆迁工作已于 2014 年末完成，2015 年无类似项目支出。同期，公司经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债、经营性净现金流利息保障倍数和 EBIT 利息保障倍数均同比大幅上升，经营性现金流对负债及利息保障能力有所提升。

2015 年，公司投资性现金流继续保持净流出，主要是因为公司购建固定资产等建设支出增加。

2015 年，公司筹资性净现金流 11.88 亿元，同比小幅增加，其中公司吸收投资所收到的现金大幅增加 10.05 亿元，主要构成为农发基金和国开基金注入子公司振兴实业的 5 亿元资本和财政投入到子公司赣州保障房的 4.5 亿元保障房建设资金。

表 16　2013～2015 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	3.84	-8.85	17.71
投资性净现金流	-8.95	-7.18	-21.25
筹资性净现金流	11.88	11.97	6.35
经营性净现金流/流动负债	7.75	-22.55	57.37
经营性净现金流/总负债	1.77	-4.86	12.34
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.48	-1.09	2.67
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.73	0.46	0.57

总体来看，2015 年以来，受项目支出大幅减少影响，公司经营性净现金流大幅增加，经营性现金流对负债和利息保障能力有所提升。

偿债能力

2015 年以来，随着公司业务的不断发展，公司资产规模保持增长，但以土地为主的存货在总资产中占比仍较大，且土地资产受限规模较大，资产流动性一般。公司债务规模继续增长，有息债务占比持续上升，期限分布较为分散。短期来看，公司流动比率和速动比率较好，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖能力较强。长期来看，公司资产负债率小幅下降，处于较低水平。

在盈利方面，2015 年以来，公司的营业收入和毛利率均有所上升，受赣州市城建规划和土地市场行情等因素影响，公司市政工程基础设施建设和土地转让业务收入仍存在一定的不确定性；公司经营性净现金流大幅增加，经营性现金流对负债及利息保障能力有所提升。随着赣南苏区振兴战略的实施，国家对赣州市支持力度的不断增加，以及赣州市经济近年来的稳步增长，公司作为赣州市中心城区基础设施投融资与建设主体，获得政府支持的力度不会减弱。综合来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 5 月 31 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2011 年 4 月发行的 20 亿元 7 年期公司债券（简称“11 赣城债/11 赣城债”）已按期支付到期利息，尚未到本金偿还日，已于 2016 年 3 月执行设定的回售条款，回售金额为 0.00 万元；公司于 2012 年 7 月发行的 20 亿元 6 年期公司债券（简称“12 赣城债/PR 赣城债”），已按期支付到期利息，已于 2015 年 7 月偿还 5 亿元本金；公司于 2015 年 6 月发行的 20 亿元 7 年期公司债券“15 赣城债/15 赣城债”尚未到本息偿还日。

担保分析

赣州发投为“11 赣城债/11 赣城债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有一定的增信作用

赣州发投为“11 赣城债/11 赣城债”提供了全额无条件下不可撤销的连带责任担保。

赣州发投是赣州市政府最重要的政府投融资主体，2015 年末下属重要子公司包括赣州城投和赣州高速公路有限责任公司（以下简称“赣州高速”）。赣州高速是赣州市政府建设高速公路项目的唯一投资主体，主营高速公路项目的投资建设、经营和管理。

赣州发投业务收入主要来源于市政建设收入、高速公路通行费和商品房销售业务。2015 年，赣州发投实现市政建设收入 14.25 亿元，同比增长 3.81 亿元；实现高速公路通行费收入 7.42 亿元，与 2014 年

基本持平；实现商品房销售收入 1.67 亿元，与 2014 年基本持平。

赣州发投作为赣州市最重要的政府投融资主体，2015 年获得了赣州市政府 3.16 亿元的政府补助。

截至 2015 年末，赣州发投总资产为 964.24 亿元，总负债为 448.44 亿元，所有者权益为 515.80 亿元，其中少数股东权益 257.35 亿元。2015 年末，公司资产负债率为 46.51%，与 2014 年基本持平；2015 年，实现营业收入 25.02 亿元，同比增加 3.79 亿元；营业外收入 3.20 亿元，同比增加 0.87 亿元；利润总额 4.54 亿元，同比增加 2.53 亿元；经营性净现金流为 1.06 亿元，同比增加 18.95 亿元。

总体来看，2015 年以来，受来自市政建设业务增长的拉动作用，公司营业收入有所增加；赣州发投作为赣州市最重要的政府投融资主体，获得了赣州市在政府补助等方面的有力支持。

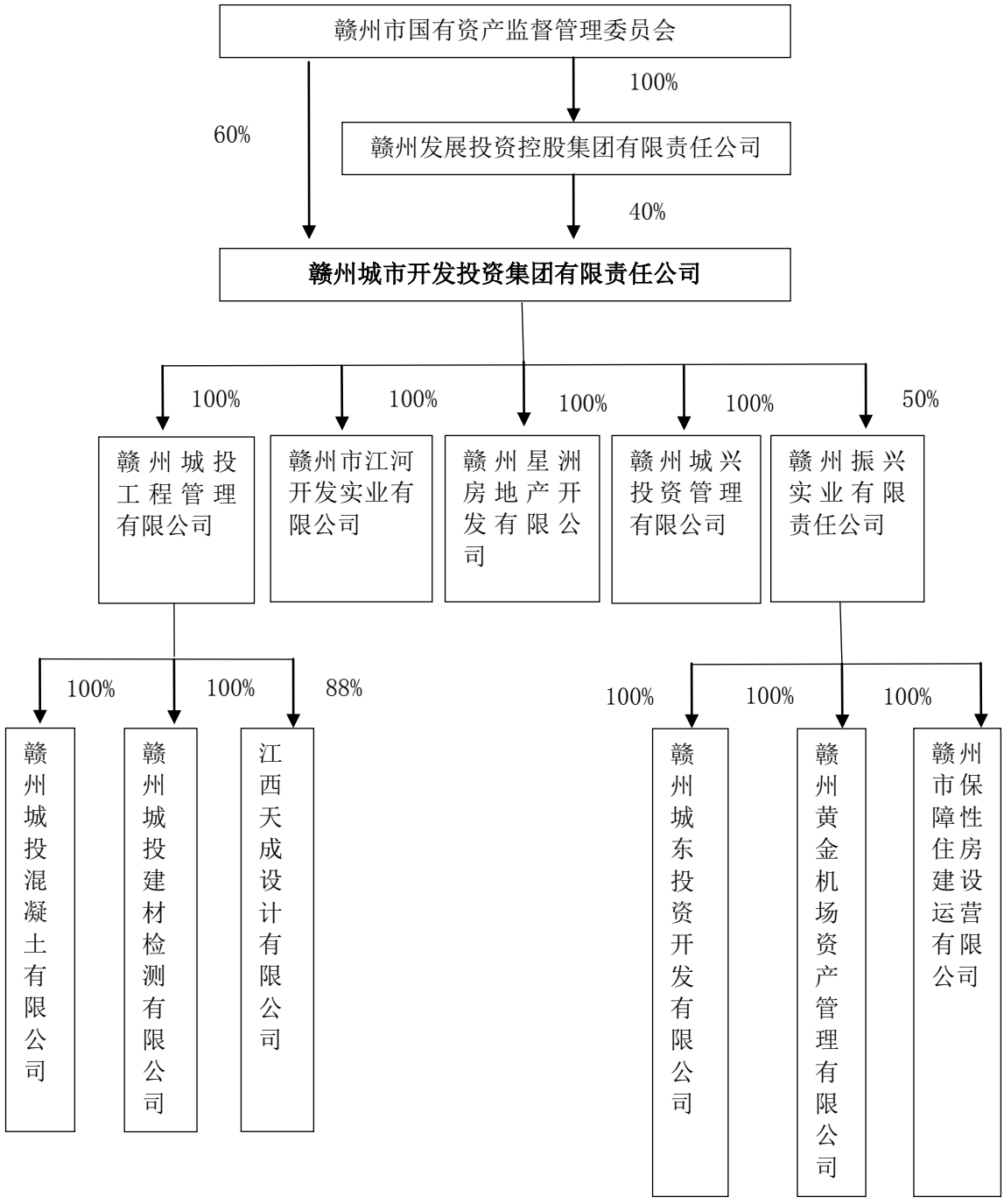
综合分析，由其为赣州城投发行的“11 赣城债/11 赣城债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

结论

赣州市较为丰富的矿产资源为当地经济发展奠定了较好的基础。赣州市经济总量在江西省内位居前列且 2015 年以来地区生产总值和财政总收入保持稳定增长。国家对赣南地区振兴发展支持政策继续加强，使得赣州市继续获得上级财政转移支付，也为公司的经营和业务发展提供了良好的外部环境。作为赣州市中心城区重要的基础设施投融资与建设主体，公司的经营和业务发展得到了赣州市政府在政府补助等方面的有力支持。2015 年以来，公司的营业收入和毛利率均有所提升，但受土地市场行情等因素影响，公司市政工程基础设施建设和土地转让业务收入存在一定的不确定性；资产规模继续扩大，以土地为主的存货在总资产中占比较大，且土地资产受限规模较大，资产流动性一般；公司债务规模继续增长，有息债务占比仍较高，期限分布较为分散；资产负债率处于较低水平；公司经营性净现金流大幅增加，经营性现金流对负债和利息保障能力有所增强。赣州发投为“11 赣城债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。公司偿还债务的能力很强，“11 赣城债/11 赣城债”、“12 赣城债/PR 赣城债”、“15 赣城债/15 赣城债”到期不能偿付的风险很小。预计未来 1～2 年，公司在赣州市中心城区基础设施领域的重要地位不会改变。

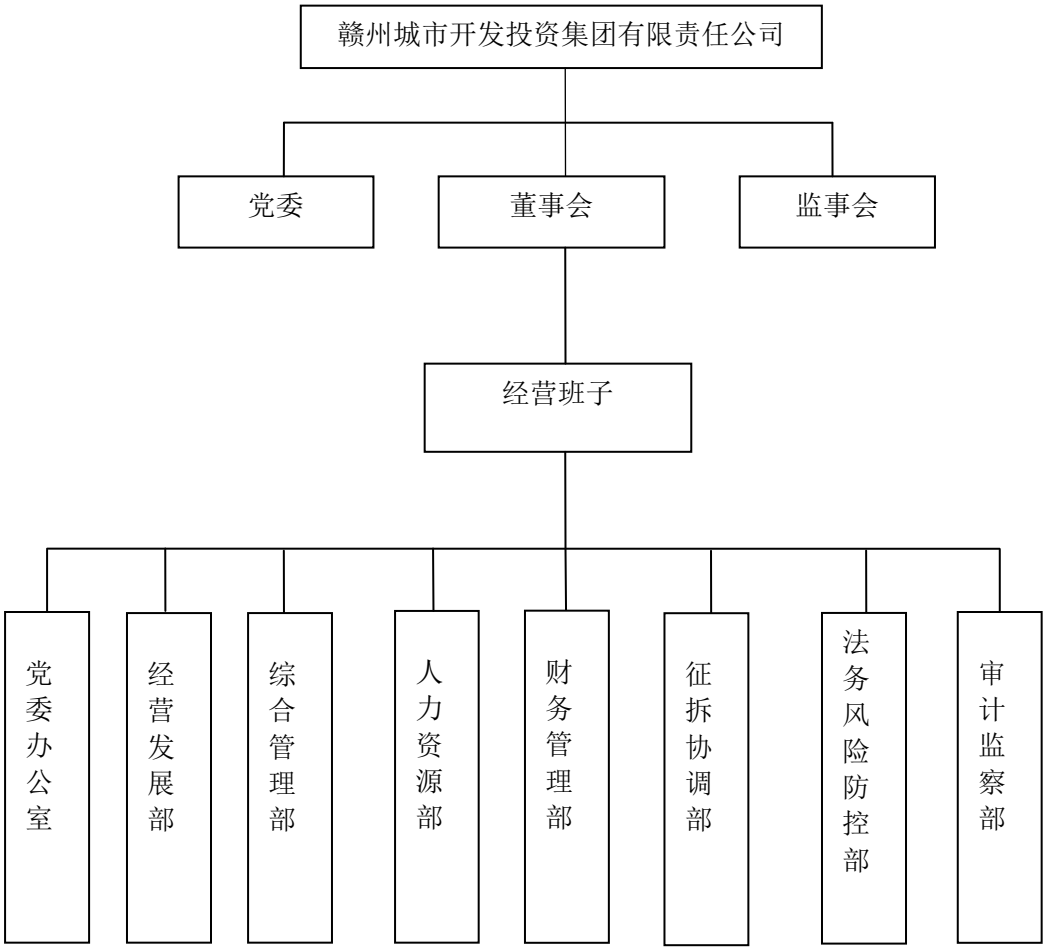
综合来看，大公对公司“11 赣城债/11 赣城债”、“12 赣城债/PR 赣城债”、“15 赣城债/15 赣城债”的信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1　截至 2015 年末赣州城市开发投资集团有限责任公司股权结构图



、

附件 2　截至 2015 年末赣州城市开发投资集团有限责任公司组织结构图



附件 3　　赣州城市开发投资集团有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	287,084	152,302	147,574
应收账款	64,448	62,226	59,393
其他应收款	449,127	380,433	230,219
预付账款	197,199	194,332	181,398
存货	4,150,506	4,143,829	3,959,056
流动资产合计	5,159,446	4,939,603	4,587,473
可供出售金融资产	12,450	12,150	9,400
长期股权投资	110,678	110,595	103,092
固定资产	325,280	48,328	4,585
长期应收款	436,918	401,307	260,655
非流动资产	993,439	589,281	378,383
总资产	6,152,886	5,528,884	4,965,856
占资产总额比(%)			
货币资金	4.67	2.75	2.97
应收账款	1.05	1.13	1.20
其他应收款	7.30	6.88	4.64
预付账款	3.20	3.51	3.65
存货	67.46	74.95	79.73
流动资产合计	83.85	89.34	92.38
可供出售金融资产	0.20	0.22	0.19
长期股权投资	1.80	2.00	2.08
固定资产	5.29	0.87	0.09
长期应收款	7.10	7.26	5.25
非流动资产	16.15	10.66	7.62
负债类			
短期借款	51,000	21,250	35,000
预收账款	4,811	9,432	16,282
其他应付款	215,589	255,274	200,340
一年内到期非流动负债	178,500	113,000	30,000
流动负债合计	544,762	445,577	338,830
长期借款	778,250	750,600	512,850
应付债券	497,085	397,837	397,216
长期应付款	364,453	358,998	206,844
非流动负债合计	1,728,710	1,630,269	1,228,935

附件3 赣州城市开发投资集团有限责任公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2015年	2014年	2013年
负债合计	2,273,472	2,075,846	1,567,764
占负债总额比（%）			
短期借款	2.24	1.02	2.23
预收账款	0.21	0.45	1.04
其他应付款	9.48	12.30	12.78
一年内到期的非流动负债	7.85	5.44	1.91
流动负债合计	23.96	21.46	21.61
长期借款	34.23	36.16	32.71
应付债券	21.86	19.17	25.34
长期应付款	16.03	17.29	13.19
非流动负债合计	76.04	78.54	78.39
权益类			
实收资本（股本）	100,000	100,000	100,000
资本公积	3,510,113	3,183,977	3,163,320
盈余公积	15,955	13,548	10,068
未分配利润	203,304	155,515	124,704
少数股东权益	50,042	-	-
所有者权益	3,879,414	3,453,039	3,398,121
损益类			
营业收入	165,062	127,346	136,945
营业成本	140,595	111,226	117,003
销售费用	777	2,095	4,198
管理费用	4,596	2,725	2,265
财务费用	-155	-618	-212
营业利润	26,902	14,456	15,260
营业外收支净额	31,262	22,595	22,141
利润总额	58,164	37,051	37,402
所得税	6,809	2,017	2,971
净利润	51,355	35,034	34,431
占营业收入比（%）			
营业成本	85.18	87.34	85.44
销售费用	0.47	1.65	3.07
管理费用	2.78	2.14	1.65
财务费用	-0.09	-0.49	-0.15
营业利润	16.30	11.35	11.14
营业外收支净额	18.94	17.74	16.17

附件3 赣州城市开发投资集团有限责任公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

年 份	2015年	2014年	2013年
利润总额	35.24	29.10	27.31
所得税	4.12	1.58	2.17
净利润	31.11	27.51	25.14
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	38,396	-88,459	177,132
投资活动产生的现金流量净额	-89,521	-71,831	-212,489
筹资活动产生的现金流量净额	118,785	119,718	63,509
财务指标			
EBIT	58,656	37,441	37,781
EBITDA	65,714	38,551	38,348
总有息债务	1,749,835	1,527,687	1,075,066
毛利率（%）	14.82	12.66	14.56
营业利润率（%）	16.30	11.35	11.14
总资产报酬率（%）	0.95	0.68	0.76
净资产收益率（%）	1.32	1.01	1.01
资产负债率（%）	36.95	37.55	31.57
债务资本比率（%）	31.08	30.67	24.03
长期资产适合率（%）	564.52	862.63	1,222.84
流动比率（倍）	9.47	11.09	13.54
速动比率（倍）	1.85	1.79	1.85
保守速动比率（倍）	0.53	0.34	0.44
存货周转天数（天）	10,618.99	13,113.08	11,924.08
应收账款周转天数（天）	138.14	171.90	163.63
经营性净现金流/流动负债（%）	7.75	-22.55	57.37
经营性净现金流/总负债（%）	1.77	-4.86	12.34
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.48	-1.09	2.67
EBIT利息保障倍数（倍）	0.73	0.46	0.57
EBITDA利息保障倍数（倍）	0.81	0.48	0.58
现金比率（%）	52.70	34.18	43.55
现金回笼率（%）	30.05	91.07	100.81
担保比率（%）	3.77	0.43	0.15

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 6　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。