

吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展
有限公司

**2014 年 8 亿元公司债券
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENG YUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司

2014 年 8 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：7 年

担保主体：吉安城市建设投资开发公司

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：8 亿元

增信方式：保证担保

评级日期：2014 年 05 月 08 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司（以下简称“金庐陵开发”或“公司”）本次拟发行的8亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的运营环境、经营状况、财务实力、政府支持力度以及本期债券的增信方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	625,420.71	577,757.88	484,649.46
所有者权益合计（万元）	507,281.45	488,845.65	461,353.74
资产负债率	18.89%	15.39%	4.81%
流动比率	12.05	16.01	20.30
速动比率	3.23	4.55	3.85
营业收入（万元）	30,162.12	31,855.43	27,579.32
补贴收入（万元）	3,850.00	5,900.00	5,847.00
营业利润（万元）	19,519.02	20,311.21	19,121.41
利润总额（万元）	23,369.02	26,211.21	24,968.41
综合毛利率	86.52%	80.32%	80.32%
总资产回报率	4.29%	5.11%	6.47%
EBITDA（万元）	25,992.73	27,308.95	25,090.40
EBITDA 保障倍数	5.53	10.70	54.55
经营活动现金流净额（万元）	-11,371.22	13,072.78	-970.62

资料来源：公司审计报告

正面：

- 吉安市和井冈山经济技术开发区近年来经济发展良好，财政实力快速增长，公司发展面临良好的外部环境；
- 公司作为井冈山经济技术开发区园区基础设施的投融资和建设主体，得到当地政府在资产注入和财政补贴等方面的较大支持；
- 公司收入主要来自土地开发，目前待开发土地资产较充足，未来收入来源较有保障；
- 吉安城市建设投资开发公司提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 公司主营业务收入主要来源于土地开发，但土地开发业务受到国家相关政策调控影响较大，可能会出现一定的波动；
- 公司应收地方政府相关部门的款项规模大，其回款时间存在较大不确定性；
- 公司存货中的土地资产规模大，其流动性较差；
- 政府补贴在净利润中的占比较高，公司发展对政府有一定的依赖性；
- 近年公司经营活动现金流波动较大，公司未来土地开发规模较大且在建拟建项目较多，后续存在一定的资金压力；
- 公司有息债务增长较快，且未来债务可能进一步增加，公司债务压力将加大。

分析师

姓名： 肖彬俊 陈远新

电话： 0755-82871250

邮箱： xiaobj@pyrating.cn

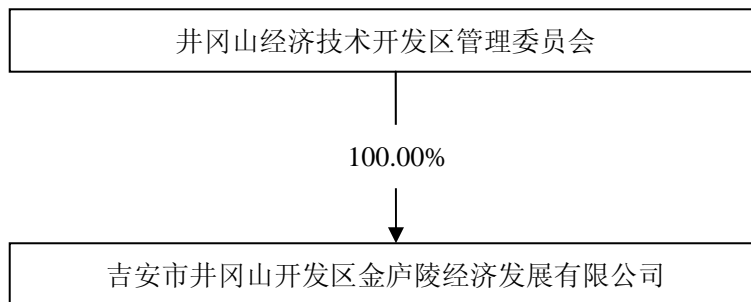
一、发行主体概况

吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司原名“吉安市金庐经济开发区有限公司”，是由原吉安市高新技术产业开发管理委员会和吉安市城市建设投资开发公司于2001年共同出资成立的，成立时注册资本为人民币200万元，其中，吉安市高新技术产业开发管理委员会认缴注册资本人民币196万元，吉安市城市建设投资开发公司认缴注册资本人民币4万元，出资形式均为货币出资。

2009年2月，吉安市高新技术产业开发区经江西省人民政府批准，更名为“江西井冈山经济技术开发区”。2010年3月，江西井冈山经济技术开发区升级为国家经济技术开发区，并更名为“井冈山经济技术开发区”。2012年9月7日，根据井冈山经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）《关于同意吉安市金庐陵经济开发有限公司更名及变更公司类型的批复》（井开字[2012]98号），公司更名为现名。

截至2013年12月31日，公司注册资本为40,000万元，由开发区管委会100%控股，具体情况如下图所示：

图1 截至2013年12月31日公司的产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司是国家级经济技术开发区—井冈山经济技术开发区（以下简称“井开区”或“开发区”）内唯一的国有资产管理运营主体，承担着开发区规划范围内土地开发整理、基础设施建设及相关配套设施项目投融资建设以及国有资产经营管理等多项职能。

截至2013年12月31日，公司仅拥有1家子公司—吉安市金庐房地产开发有限公司（以下简称“金庐房发”）。金庐房发成立于2010年9月25日，注册资本5,000万元，经营范围为房地产开发、销售。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司经审计的合并口径的资产总额为 625,420.71 万元，负债总额为 118,139.26 万元，所有者权益合计为 507,281.45 万元；2013 年公司实现营业收入 30,162.12 万元，净利润 18,446.97 万元，经营活动产生的净现金流量为-11,371.22 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2014 年吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司公司债券；

发行总额：人民币 8 亿元；

债券期限：7 年期；

债券利率：本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付；

增信方式：本期公司债券由吉安城市建设投资开发公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本次募集资金用途

本期债券拟募集资金 8 亿元，用于井冈山经济技术开发区东区道路基础设施建设工程项目。募投项目总投资额为 18.10 亿元人民币，项目建设总工期 4 年，具体情况如下：

表1 募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	项目核准批文	总投资	募集资金安排	募集资金安排比例	募集资金安排占项目总投资比例
井冈山经济技术开发区东区道路基础设施建设工程	吉市发改投资字[2012] 114 号	18.10	8.00	100.00%	44.20%

资料来源：公司提供

1、项目建设规模及内容

新建道路35条，全长88.6公里，其中：主干道长28.4公里、次干道长27.5公里、支路长32.7公里；跨铁路桥梁2座1,063米；配套工程为：雨、污管道线150公里，给水管线3.9公里，

电力埋地电缆35公里，电信管线20.4公里。主要建设内容为：道路的路基、路面工程及配套的道路绿化、照明、交通设施、雨污排水管线、给水管线、电力埋地电缆管沟和环卫工程。

2、项目总投资及建设周期

该项目总投资18.10亿元，其中通过企业债券融资8亿元，占项目总投资44.20%。项目建设总工期为4年。

3、项目审批情况

该项目已取得了吉安市发展和改革委员会《关于井冈山经济技术开发区东区道路基础设施建设工程可行性研究报告的批复》吉市发改投资字 [2012]114号文件。

4、项目进度

该项目总投资额为18.10亿元人民币，已于2012年10月开始建设。项目正在进行前期拆迁、地面勘察、设计等前期筹备工作。

5、项目平衡资金

根据《井开区管委会关于井冈山经济技术开发区东区道路基础设施建设工程项目有关土地整理开发事项的通知》（井开字[2013]113号），公司募集资金投资项目实施后，其周边形成2,214亩可整理开发土地，井开区管委会委托公司负责对上述土地进行综合整理开发。上述土地实现“七通一平”后，按照招拍挂程序出让，取得的土地出让收入扣除按国家有关政策规定提取的各项基金后的剩余部分，作为土地开发收入，由区财政局全额划付给公司，用于弥补公司土地整理开发成本及建设募集资金投资项目的平衡资金。

公司对上述土地进行整理开发后，土地出让取得的收入预计为36.67亿元，扣除公司承担的土地整理开发成本6.28亿元及按国家政策规定计提的各项基金13.46亿元，公司可获得土地开发净收益16.93亿元。同时我们也注意到未来土地出让的时间和金额存在不确定的风险。

四、区域经济

吉安市经济总量相对不高，但近年发展迅速，经济结构不断优化

吉安市位于江西省中部，毗邻长江三角洲、珠江三角洲和闽东南三角区，地处我国东南沿海地区向中部内地延伸的过渡地带，是内地通向东南沿海的重要通道之一。区域内拥

有赣江水道、京九铁路、赣粤高速、井冈山机场，交通较为便利；吉安市区域内矿产资源丰富，拥有已探明的地下矿藏50多种，矿石储量12亿吨；区域内拥有江西省最大的水力发电厂—万安水电厂和最大的火力发电厂—井冈山华能电厂。

近年来，为促进地方经济快速发展，吉安市提出“主攻项目，决战两区”战略，以项目、园区和城区建设促进经济发展，重点建设了高新区和11个县区工业园，成功引进新加坡食品医药科技、香港森泰集团、华禹通讯、航盛电子等一批重点企业，形成了电子、食品、医药、电力、建材、冶金等六大支柱产业，实现了由农业主导向工业主导的历史转型；以旅游为龙头的第三产业蓬勃发展，井冈山成为“中国优秀旅游城市”，武功山列入国家级重点风景名胜区，浯陂被评为“中国历史文化名村”，初步形成大井冈旅游圈。

在六大支柱产业的拉动下，近年吉安市经济实现了高速增长。2013年，吉安市完成地区生产总值1,123.90亿元，同比增长10.90%；规模以上工业实现增加值530.68亿元，同比增长13.8%；从与江西省其他下辖地级市的比较情况来看，吉安市经济总量排名情况一般，GDP总量相对不高，但近年有效地抓住了长三角、珠三角等地区制造业向内地迁移的优势，实现了整体经济的快速增长。

表2 吉安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,123.90	10.90%	1,006.26	11.30%	879.06	12.80%
第一产业增加值	197.11	5.10%	180.73	4.70%	169.85	4.30%
第二产业增加值	575.71	13.30%	520.44	15.00%	466.07	15.30%
第三产业增加值	351.08	10.00%	305.08	9.20%	243.15	14.20%
固定资产投资	1,064.63	20.20%	975.90	31.80%	739.23	30.20%
社会消费品零售总额	300.29	14.10%	263.08	15.10%	228.47	17.70%
进出口总额（亿美元）	356,185	30.40%	273,229	19.10%	229,572	103.30%
存款余额	1,492.74	16.15%	1,285.13	22.55%	1,048.68	22.10%
贷款余额	714.73	25.94%	567.52	26.64%	448.13	19.80%

资料来源：吉安市国民经济和社会发展统计公报

表3 2011-2013 年江西省下辖地级市 GDP 及增长速度（单位：亿元）

各市、地区	2013 年		2012 年		2011 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
南昌市	3,336.03	10.70%	3,000.52	12.50%	2,688.87	13.00%
赣州市	1,673.31	10.50%	1,508.43	11.90%	1,335.98	12.50%

九江市	1,601.73	10.40%	1,420.10	12.00%	1,256.41	13.20%
上饶市	1,401.31	10.00%	1,265.40	11.50%	1,110.60	13.10%
宜春市	1,387.07	10.10%	1,247.60	11.60%	1,077.98	12.80%
吉安市	1,123.90	10.90%	1,006.26	11.30%	879.06	12.80%
抚州市	940.64	10.30%	825.04	10.80%	742.51	12.50%
新余市	845.07	4.50%	830.32	10.30%	779.21	13.30%
萍乡市	798.33	9.30%	733.06	11.80%	658.15	14.30%
景德镇	680.28	10.20%	628.25	11.60%	564.71	12.10%
鹰潭市	553.47	10.30%	482.17	12.40%	426.7	12.30%
全省	14,338.50	10.10%	12,948.50	11.00%	11,583.80	12.50%

资料来源：江西省及下属各地级市国民经济和社会发展统计公报

吉安市在经济总量保持迅速增长的同时，经济结构不断改善，实现了由农业主导向工业主导的转型，第二产业产值占GDP的比重由2006年的39.63%增加至2013年的51.22%，占GDP的比重快速上升。随着吉安市“主攻项目，决战两区”战略的持续推行，第二产业占比有望进一步提高，实现经济的可持续发展。

开发区拥有良好的区位优势，在电子信息、生物食品医药、先进制造三大主导产业的带动作用，近年来经济发展情况良好

井冈山经济技术开发区成立于2001年，原名吉安高新技术产业开发，位于吉安市城南，是全国加工贸易梯度转移重点承接地、国家台资企业转移承接基地、江西省电子信息产业基地，也是江西省政府和深圳市政府共创共建的吉安（深圳）产业园；2010年3月，经国务院批准升级为国家级开发区；2011年3月，经国务院批准设立国家出口加工区。

开发区区位优势较为明显。吉安港是江西的六大港口之一，拥有泊位36个，年吞吐能力60多万吨；距吉安市中心城区6公里，在开发区半小时交通圈内拥有105国道、319国道、大广、抚吉、泰井、泉毕、武吉等高速公路；吉安到广州、深圳、东莞等地车程只需5-6小时，到厦门、泉州等地车程只需4-5小时；园区东侧为京九铁路和吉衡铁路；井冈山机场距开发区仅26公里，已开通北京、上海、深圳、成都、厦门、广州等地的定期航班，已形成了“水陆空”立体交通网络。

开发区电子信息、生物食品医药、先进制造三大主导产业快速发展。电子信息产业以红板线路板、中泰电子为龙头，聚集了盛泰通讯、联创电缆、木林森电子、满坤电子、华文光电、紫光佳越、优特利电子等100多家企业，形成了线路板、通信设备、计算机及其外部设备、数字视听产业链、电子元器件以及通讯终端产品制造产业链条。生物食品医药产

业以天人股份为龙头，聚集了新琪安科技、新丰生物科技、金顶药业、江西生物制品研究所、大自然药业、牛牛乳业等80多家企业。先进制造业聚集了年产800台1.5MW直驱永磁变速恒频风力发电机的麦德风能、年产无纺布1.5万吨的三江无纺布、生产太阳能跟踪发电系统的杰彼新能源、生产电子设备的振宇达电子等60多家企业。目前，三大主导产业重点企业年产值、销售收入、上交税金、外贸出口等主要经济指标占开发区总量的四分之三以上。

在三大主导产业的带动下，近年开发区经济发展水平和速度较快。2013年，开发区地区生产总值完成193.40亿元，比上年增长20.60%；其中，工业增加值为177.30亿元，比上年增长21.90%。

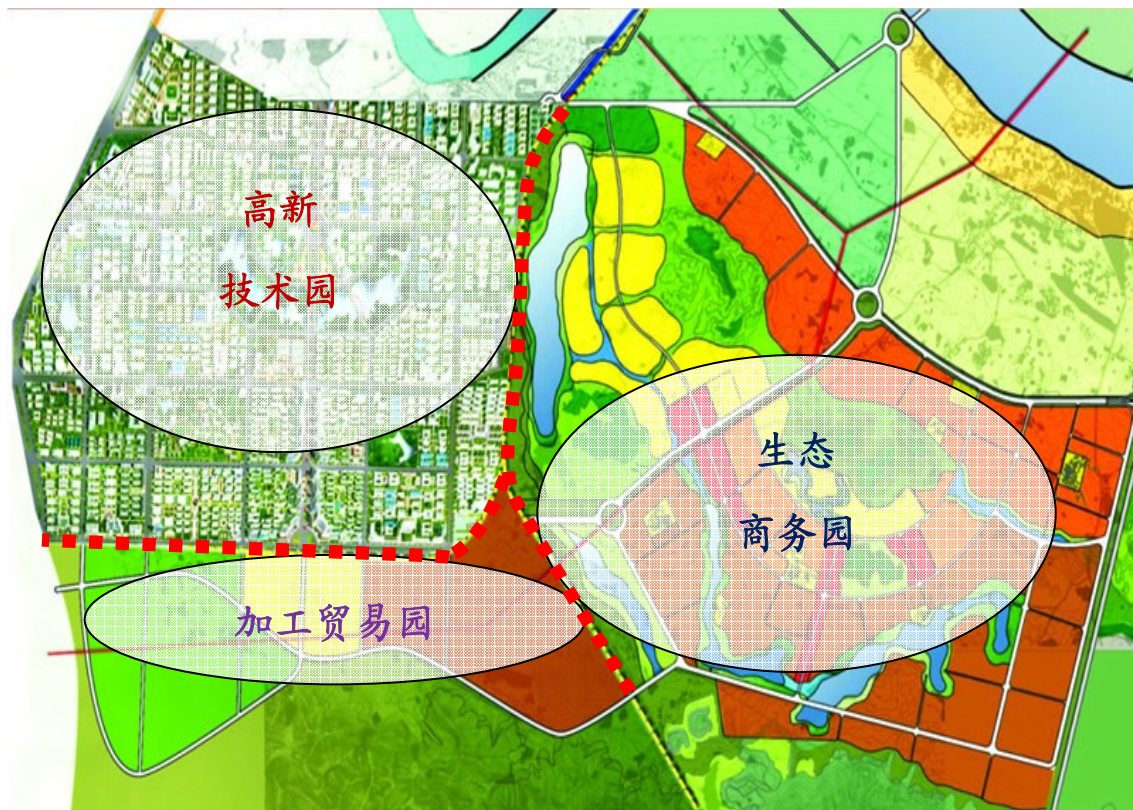
表4 2011-2013年开发区主要经济数据（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速
地区生产总值	193.40	20.60%	160.30	31.60%	121.77	24.09%
地方一般预算收入	11.57	12.30%	10.30	51.25%	6.81	42.17%
工业增加值	177.30	21.90%	145.50	36.40%	106.68	23.96%

资料来源：井冈山经济技术开发区管理委员会

依据国务院2010年3月对开发区升级成立国家级经济技术开发区的批复文件中的发展定位，结合京九铁路、吉衡铁路在开发区形成“人”字形自然分界，开发区被分为西北部高新技术园、西南部加工贸易园和东部生态商务园等“三园”产业聚类发展布局。

图2 开发区未来产业发展布局情况



1、高新技术园

该区域西至一期园区西边界，北至园区北边界，东至京九铁路，南至一期园区南边界。高新技术园主要针对开发区一期园区进行产业规划，集中发展电子信息、生物医药、仓储物流等高新技术产业，引领开发区产业集聚，跨越发展。

2、加工贸易园

该区域西至园区西边界，北至一期园区南边界，东至京九铁路，南至园区南边界。加工贸易园紧邻京九线、吉衡线和 105 国道，主要用以承接国外和东部发达地区的产业梯度转移，将承接国际先进制造业和现代服务业的转移作为开放重点，促进加工贸易协调可持续发展，促进区域经济协调发展。

3、生态商务园

该区域西至京九铁路，北至园区北边界，东至园区东边界，南至京九铁路和园区南边界。生态商务园主要依据开发区内南部临河（赣江、禾河），北部依山（西垅山、娑峨山、真华山），区内有长流水库和三处生态林地保护区（官山头、金鸡岭、赤岗岭）的自然地貌和开发区内城市经济持续发展的内在需求，规划为主要用于发展商务会展和先进制造业的

园区。

五、财政实力

随着当地经济的快速发展，开发区的财政实力不断增强，税收收入和国有土地出让收入成为当地财政收入最重要的来源

近年来随着当地经济的快速发展，开发区的财政总收入增长较快，财政实力不断增强。2013 年，开发区地方可支配收入达到 19.34 亿元，2011-2013 年年均复合增长率达到 38.70%，财政收入呈现出快速增长的趋势。

从一般预算收入来看，近年开发区一般预算收入中税收收入占比在 80% 左右，成为一般预算收入最重要的来源。其中，税收收入的增长主要得益于当地电子信息、生物食品医药、先进制造等支柱产业的贡献。

表5 2011-2013年开发区财政收支状况（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一般预算收入	115,696	103,029	68,121
其中：税收收入	100,655	89,167	54,440
非税收入	15,041	13,862	13,681
政府性基金收入	65,213	33,831	27,706
其中：国有土地使用权出让金收入	61,511	31,857	25,577
上级补助收入	12,451	3,233	4,683
其中：返还性收入	95	89	82
财力性转移支付收入	1,514	959	1,186
专项转移支付收入	10,842	2,185	3,415
预算外收入	0	0	0
地方可支配收入	193,360	140,093	100,510
其中：一般预算支出	120,696	100,158	71,045
政府基金支出	62,487	36,537	24,377
预算外支出	0	0	0
财政总支出	183,183	136,695	95,422
一般预算支出/一般预算收入	104.32%	97.21%	104.29%

注：地方可支配收入=一般预算收入+基金收入+上级补助收入+预算外收入。

资料来源：开发区财政局

近年来，政府性基金收入也成为开发区财政的重要收入来源。2013 年政府性基金收入为 6.52 亿元，达到 2011 年的 2.35 倍，增幅较大。政府性基金收入主要系国有土地使用权

出让金收入，近年来的国有土地使用权出让金收入占政府性基金收入的比例均超过 90%。近年开发区的国有土地使用权出让金收入在地方可支配收入中占比明显提升，预计未来国有土地使用权出让金收入仍可成为当地财政收入的重要来源。但受到宏观经济环境的影响，未来短期内国内外经济形势将面临一定的不确定性，同时房地产行业亦进入调整期，可能导致开发区一级土地出让受到一定影响，国有土地使用权出让金收入可能仍会出现一定幅度的波动。

近三年来，开发区一般预算支出占财政支出总额的比重较大，财力主要用于支持本地区经济和社会发展。总体看来，近年一般预算支出/一般预算收入大于 100%，当地的一般预算收入难以完全覆盖一般预算支出所需。

总体看来，伴随着当地经济的快速发展，开发区的财政实力不断增强，税收收入和国有土地使用权出让金收入成为当地财政收入最重要的来源。

六、经营与竞争

公司是开发区内唯一的国有资产管理运营主体，承担着开发区规划范围内土地开发整理、基础设施建设及相关配套设施项目投融资建设，国有资产经营管理等多项职能，主营业务收入主要来源于代建管理费收入和土地开发收入。2011-2013年公司的主营业务收入情况如下表所示：

表6 2011-2013年公司主营业务收入情况（单位：万元）

项 目	2013 年		2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建管理费收入	3,247.75	100.00%	5,940.67	100.00%	5,536.95	100.00%
土地开发收入	26,654.55	84.75%	25,581.50	75.49%	21,905.10	75.23%
房屋租赁收入	165.68	100.00%	256.00	100.00%	116.72	100.00%
合 计	30,067.98	86.48%	31,778.17	80.27%	27,558.77	80.31%

资料来源：公司审计报告

当地政府授予公司土地开发整理职能，近年获得的土地开发收入持续增长；公司目前土地资产规模较大，未来土地开发收入较有保障，但土地开发业务受到国家相关政策调控影响较大，可能会出现一定的波动

当地政府授权公司土地整理开发职能，公司负责开发区土地一级开发，土地完成开发后由当地国土资源局进行出让，土地出让金扣除应缴交的基金后的剩余部分作为公司的土

地开发收入。

2011-2013年，公司累计出让土地面积达到1,966.35亩，收到土地开发收入74,141.15万元。由于2012年出让的土地大多为工业用地，平均出让地价较低，为26.57万元/亩；2011、2013年出让的土地几乎全部为商住及综合用地，平均出让地价分别为75.36万元/亩和120.40万元/亩。

表7 2011-2013年公司土地开发业务开展情况

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
出让面积（亩）	295.17	1,283.66	387.52
土地出让金额（万元）	35,539.40	34,108.67	29,206.80
出让土地平均价格（万元/亩）	120.40	26.57	75.37

资料来源：公司提供

公司待开发土地资产较充足，截至 2013 年末的土地资产情况附录四所示，公司拥有的土地规划性质多为商住及综合用地，因此公司土地一级开发业务发展空间较大。随着这些土地的整理出让，预计公司未来将会获得较多的土地开发收入，公司未来土地开发业务发展空间较大。但我们也关注到，公司的土地整理出让业务受到国家房地产政策调控影响较大，存在一定的政策风险。

公司是开发区城市基础设施的建设主体，通过与政府签订代建协议获得代建管理费收入，目前在建拟建项目较多，对公司的盈利形成一定的补充，同时也存在一定的资金压力

公司是开发区城市基础设施的建设主体，自成立以来先后承担了城南大道道路工程、标准厂房项目、深圳大道绿化工程等项目建设。开发区管委会授权委托公司负责开发区范围内财政投资建设项目代建工作，根据项目建设资金筹措方式，投资建设项目分为项目代建和项目融资代建两种建设方式。其中，项目代建是指开发区管委会委托公司负责实施代建具体的项目，由公司代行项目业主职能，对项目实施全过程管理，建设资金由财政直接拨付的建设模式；融资代建是指开发区管委会委托公司负责实施代建具体的项目，由公司进行该项目融资并行使项目代建职能，项目建成后，由财政资金按约定条件回购项目的建设模式。公司所获得的代建项目管理费按以下规定标准执行：1、代建项目按总投资的 5—15%提取代建管理费；具体提取比率由建设局与公司协商确定；2、融资代建项目除按上述标准计提提取代建管理费外，同时另按项目融资合同支付公司的融资成本，其中，融资代建项目投资额在 6,000 万元及以下的，融资成本按投资额的 2% 计算；融资代建项目投资额超过 6,000 万元的，融资成本按 6,000 万元×2%+（项目投资额-6,000 万元）×1% 计算确定。

截至 2013 年末，公司所代建的市政工程全部采用项目代建模式，未来将会计划对部分工程采用项目融资代建模式。近三年公司获得代建管理费收入共计 14,725.37 万元，对公司的盈利形成一定的补充。

截至 2013 年末，公司在建、拟建项目主要包括深圳大道跨铁路桥工程、东区标准厂房一期和二期等工程，所需投资金额共计 15.88 亿元，由于政府拨款存在一定的滞后性，需要公司垫付资金，使得公司存在一定的资金压力。

表8 截至2013年末公司主要的在建、拟建工程汇总表（单位：万元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	建设周期
深圳大道跨铁路桥	20,000	16,000	2012.2-2014.12
东区标准厂房一期（20 万 m ² ）	20,000	12,000	2012.6-2014.8
东区标准厂房二期（25 万 m ² ）	20,000	3,000	2013.7-2014.12
现代服务功能区路网景观工程	10,000	1,800	2013.8-2014.12
东区一号公租房（17 万 m ² ）	1,700	1,530	2013.8-2014.12
企业孵化中心大楼及广场工程	20,000	3,500	2013.8-2014.12
东区田玄路、住仁山路等支线路网	7,500	4,000	2013.6-2014.12
东区南塘路东段工程	2,500	1,500	2013.6-2014.12
深圳大道二期东段工程	4,500	1,000	2013.12-2014.12
创业大道 105 国道 C1 标段	11,600	6,500	2012.1-2014.10
深圳大道二期西段工程	3,200	3,000	2012.2-2014.10
庐陵大道东段工程	18,000	1,000	2013.12-2014.12
创新大道南北向延伸工程	3,000	1,000	2013.8-2014.12
井开区同心小学工程	3,500	1,500	2013.7-2014.8
天祥南路白改黑及京九大道管网改造	1,300	0	2013.12-2014.6
污水收集及尾水排放管网工程	7,000	6,000	2013.9-2014.6
赣江大道（火炬大道至拓展大道段）	2,000	1,500	2012.10-2014.8
庐陵大道跨铁路桥	3,000	0	2013.2-2014.12
合计	158,800	64,830	

资料来源：公司提供

房屋出租收入

公司租赁收入来源为政府所划拨的房产对外出租业务，租赁方为开发区管委会办公室，近三年租赁收入有所波动，收入规模占主营业务收入的比重较小。截至 2013 年末，公司物业的出租情况如下表所示：

表9 截至2013年末公司主要出租物业情况

租赁方	出租资产
井冈山经济技术开发区管委会办公室	孵化器大楼、城市展示馆、食堂

资料来源：公司提供

开发区管委会对公司的支持力度较大，近年来通过资产注入和财政补贴等方式，提升了公司的资本实力和投融资能力

公司作为开发区的基础设施建设主体，承担着开发区内招商引资和产业建设所需的工业用地和商业土地的一级开发，并对开发区内的公用工程或公益性项目实施基础设施建设和配套设施建设的重要任务。为使公司更好地开展业务，开发区管委会通过资产注入、补贴收入等方式为公司发展提供支持，从而增强了公司的资本实力和投融资能力。

1、资产注入

在资产注入方面，近年来开发区管委会向公司注入了土地等资产，使得公司资本公积于2011-2012年期间增长较快。其中，土地资产部分根据深圳市广衡房地产和土地估价有限公司出具的深广衡评估报字第2010-A-123号和深广衡评估报字第2011-A-124号所评估的价值共计16.24亿元入账。

2、财政补贴

为增强公司的盈利能力，近年来开发区管委会通过财政补贴的方式给予了公司较多的资金支持，根据开发区管委会井开字【2011】41号、67号及68号文件、井开字【2012】7号、34号、57号及75号文件、井开字【2013】157号文件，2011-2013年公司分别收到财政补贴5,847.00万元、5,900.00万元和3,850.00万元。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011-2013年三年连审财务报告。公司提供的2011-2013年三年连审财务报表均按照新会计准则编制。非经特别说明，以下所分析的财务数据均为合并报表数据。

2011-2013年纳入合并范围的子公司仅1家，即金庐房发。

财务状况

资产结构与质量

公司近年来资产规模增长较快，资产主要以土地为主，流动性较差

随着政府对公司的资产注入以及公司所承担的城市基础设施建设规模不断增加，公司资产规模增长较快。截至2013年末，公司总资产规模达到62.54亿元，2011-2013年总资产年复合增长率为13.59%。公司资产以流动资产为主，截至2013年末，公司流动资产占比为96.58%。整体看来，公司近年资产结构变化不大。

表10 2011-2013年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项 目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8,577.21	1.37%	10,434.52	1.81%	1,018.97	0.21%
应收账款	46,609.23	7.45%	36,386.93	6.30%	35,354.85	7.29%
其他应收款	105,307.88	16.84%	112,352.82	19.45%	53,311.81	11.00%
存货	442,258.43	70.71%	401,472.43	69.49%	383,242.76	79.08%
流动资产合计	604,052.76	96.58%	560,646.70	97.04%	472,928.39	97.58%
在建工程	14,530.18	2.32%	10,325.17	1.79%	5,538.12	1.14%
非流动资产合计	21,367.95	3.42%	17,111.18	2.96%	11,721.07	2.42%
资产总计	625,420.71	100.00%	577,757.88	100.00%	484,649.46	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。货币资金主要为银行存款，无使用受限的情形。应收账款全部是公司应收开发区财政局的土地一级开发款项，账龄在一年以内的占比为64.41%。其他应收款主要是公司应收开发区管委的往来款等，截至2013年末，公司应收开发区管委会的部分金额为9.38亿元，占比为88.26%。随着公司经营规模的扩大，近年来应收账款和其他应收款等部分随之快速增长，两者的应收对象多为政府及其下属机关单位，回收风险较小，但回收期限具有一定的不确定性。存货主要为公司所拥有的土地以及代建工程部分，由于近年来开发区管委会对于公司支持力度较大，向公司注入了较多的土地资产，此部分金额增幅较大。截至2013年末，土地和代建工程两者金额分别为34.49亿元和9.73亿元，占比分别为78.01%和21.99%，其中，土地资产主要为开发区管委会近年来向公司划拨的土地。截至2013年末已抵押的土地使用权面积为872,214.27平方米，账面金额71,938.43万元，占公司存货土地使用权账面金额的20.85%。

公司非流动资产主要由在建工程等构成。在建工程为公司自有资产的投资建设部分，主要包括标准厂房等，在建工程占总资产的比重较低。

总体上看，随着政府对公司的资产注入以及公司所承建的城市基础设施规模不断增加，公司资产增长较快，但资产主要以土地为主，流动性较差。

盈利能力

近年公司营业收入较为平稳，毛利率水平较高，但政府补贴在净利润中所占比重仍较高，公司发展对政府存在一定的依赖性

公司主营业务收入主要为来源于代建管理费收入和土地开发收入，近年来公司营业收入和营业利润较为平稳，近三年分别维持在 3 亿元和 2 亿元左右。

截至 2013 年末，公司所拥有的拟出让土地面积较大，未来公司的土地开发收入存在增长的空间；另外，公司承担了较多的市政工程建设任务，未来仍将产生一定的代建管理费收入，对公司盈利形成一定的补充。

近年来公司综合毛利率水平较高，主要是因为土地开发业务的毛利率较高，整体上拉高了公司的毛利水平。截至 2013 年末，开发区未来待开发土地面积规模较大，且土地规划性质多为商住及综合用地，因此预计未来土地开发收入的毛利率可能会维持在较高水平。

近年来公司期间费用率增长较快，2013 年的期间费用率为 16.87%，较上年提升 8.32 个百分点，主要系公司 2012 年以来有息债务规模增长较快，使得财务费用增长较快。

公司的发展获得了当地政府的大力支持，2011-2013 年所获得政府补贴收入金额合计达到 1.56 亿元，分别占当年净利润的比例为 28.87%、27.65%和 20.89%，在公司净利润中所占比重较大，对政府存在一定的依赖性。

表11 2011-2013年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	30,162.12	31,855.43	27,579.32
营业利润	19,519.02	20,311.21	19,121.41
补贴收入	3,850.00	5,900.00	5,847.00
利润总额	23,369.02	26,211.21	24,968.41
净利润	18,446.97	21,338.64	20,238.48
综合毛利率	86.52%	80.32%	80.32%
期间费用率	16.87%	8.55%	4.76%
总资产回报率	4.29%	5.11%	6.47%

资料来源：公司审计报告

现金流

近年公司经营活动现金流波动较大，未来土地开发规模较大且在建拟建项目较多，可能面临一定的营运资金压力

公司经营活动现金流入主要系土地开发收入、市政工程代建管理费和收到的财政补贴等。2011 和 2013 年公司经营活动现金流为净流出状态，主要是由于这期间公司的土地开发成本规模不断增加，且未及时收到土地开发款项，因此不足以支撑公司所承担的开发区建设土地开发的支出。2012 年公司经营活动现金流为净流入状态，主要是当年度当地财政向公司支付了较多的资金所致。整体看来，近年公司经营活动现金流波动较大，未来土地开发规模较大且在建拟建项目较多，公司将可能面临一定的营运资金压力。

公司投资活动规模不大，现金流出主要用于投资支付以及购建固定资产、无形资产等，投资活动现金流入主要是投资收回的现金。近年来公司的投资活动主要表现为现金净流出状态。

近三年筹资活动现金流入主要来自于公司的银行借款，由于公司土地开发等支出的资金需求较大，因此近三年筹资活动表现为净流入状态。由于公司未来可能面临一定的营运资金压力，因此预计筹资活动还将表现为净流入状态。

表12 2011-2013年公司现金流情况（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
经营活动现金流入小计	59,897.32	106,961.51	28,461.34
经营活动现金流出小计	71,268.54	93,888.73	29,431.96
经营活动产生的现金流量净额	-11,371.22	13,072.78	-970.62
投资活动现金流入小计	0.00	31.80	800.61
投资活动现金流出小计	5,836.11	5,344.05	1,227.80
投资活动产生的现金流量净额	-5,836.11	-5,312.25	-427.19
筹资活动现金流入小计	40,410.14	60,000.00	1,725.07
筹资活动现金流出小计	25,060.12	58,344.97	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	15,350.02	1,655.03	1,725.07
现金及现金等价物净增加额	-1,857.31	9,415.55	327.26

资料来源：公司审计报告

综合看来，近年公司经营活动现金流波动较大，不足以支撑大规模的土地开发支出，未来可能面临一定的营运资金压力。

资本结构与财务安全性

公司目前资产负债率较低，负债规模不大，债务偿还能力较好，但近年来有息债务规

模增长较快，整体财务风险有所提高

近年来随着业务的不断发展，公司负债规模增加较快，截至2013年末，公司负债规模达到11.81亿元，整体来看负债规模一般。近年来公司的所有者权益平稳增长，截至2013年末，公司所有者权益合计为50.73亿元，所有者权益对负债规模的覆盖程度较高，公司财务实力较强，但是公司近年来产权比率有所上升，整体财务风险有所提高。

表 13 2011-2013 年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
负债总额	118,139.26	88,912.24	23,295.72
其中：流动负债	50,137.09	35,012.24	23,295.72
非流动负债	68,002.17	53,900.00	0.00
所有者权益	507,281.45	486,031.65	458,539.74
产权比率	23.29%	18.29%	5.08%

资料来源：公司审计报告

从负债结构看，公司的流动负债主要由应交税费和其他应付款构成。随着公司近年所承担城市基础设施项目规模的增加，应交税费和其他应付款等均有明显增加。截至 2013 年末，公司应交税费主要是应交企业所得税，若公司未来上缴全部税费，则可能会对公司构成一定的即时偿付压力。其他应付款主要是公司应付开发区管委会的往来款，其中账龄在一年以内的部分占比为 79.34%，但由于公司承担了开发区的大量开发建设任务，受到政府的支持力度较大，因此该部分负债的即时偿付压力较小。

非流动负债全部为长期借款，截至 2013 年末，公司的长期借款余额 68,002.17 万元，全部为以公司土地使用权作为抵押物办理的抵押借款。

表14 2011-2013年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项 目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	700.00	3.00%
应交税费	20,815.30	17.62%	14,289.25	16.07%	8,281.08	35.55%
其他应付款	27,441.40	23.23%	20,516.84	23.08%	14,307.99	61.42%
流动负债合计	50,137.09	42.44%	35,012.24	39.38%	23,295.72	100.00%
长期借款	68,002.17	57.56%	53,900.00	60.62%	0.00	0.00%
非流动负债合计	68,002.17	57.56%	53,900.00	60.62%	0.00	0.00%
负债总额	118,139.26	100.00%	88,912.24	100.00%	23,295.72	100.00%

资料来源：公司审计报告

从偿债能力指标上看，近年来由于公司承担的负债总额快速增长，其资产负债率上升明显，财务安全性随之有所降低。公司流动比率和速动比率表现较好，近三年的 EBITDA 数额均较大，债务偿还能力较好，但近年来随着有息债务的增长，EBITDA 保障倍数明显下降。由于公司承担的投融资任务较大，未来预计还将大量依靠债权融资进行城市基础设施建设，因此公司债务规模很有可能进一步增长，对整体财务安全性产生一定的影响。

表 15 2011-2013 年公司主要偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年	2011 年
资产负债率	18.89%	15.39%	4.81%
流动比率	12.05	16.01	20.30
速动比率	3.23	4.55	3.85
EBITDA（万元）	25,992.73	27,308.95	25,090.40
EBITDA 保障倍数	5.53	10.70	54.55

资料来源：公司审计报告

总之，政府资产注入使得公司净资产显著增加，目前公司资产负债率较低，债务偿还能力较好，但近年来有息债务规模增长较快，整体财务风险有所提高。

八、对外担保

截至2013年12月31日，公司对外共承担了11笔担保事项，涉及总金额为24,000.00万元，占公司2013年末净资产的4.73%，公司存在一定的或有负债风险，具体如下表所示。

表 16 截至 2013 年末公司为其他单位提供保证担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
深圳市新琪安实业发展有限公司	4,800	2013 年 1 月 28 日—2015 年 1 月 27 日	有
吉安市荣泰电讯科技有限公司	2,000	2013 年 7 月 8 日—2014 年 7 月 7 日	有
江西华文光电股份有限公司	1,000	2013 年 12 月 12 日—2014 年 12 月 11 日	有
江西华文光电股份有限公司	2,000	2013 年 7 月 10 日—2014 年 7 月 10 日	有
江西开源香料有限公司	600	2013 年 8 月 29 日—2014 年 8 月 29 日	有
江西雅绅进出口发展有限公司	3,000	2013 年 3 月 22 日—2015 年 3 月 21 日	有
吉安长江生物药业有限公司	600	2013 年 4 月 27 日—2014 年 4 月 26 日	有
吉安市三江超纤无纺有限公司	2,000	2013 年 6 月 26 日—2014 年 6 月 25 日	有
富尔泰（江西）纺织工业有限公司	1,000	2013 年 5 月 24 日—2014 年 5 月 23 日	有
江西天人生态股份有限公司	2,800	2013 年 7 月 1 日—2014 年 7 月 1 日	有

江西天人生态股份有限公司	4,200	2013 年 9 月 5 日—2014 年 9 月 4 日	有
合计	24,000		

资料来源：公司提供

九、本期债券条款分析

（一）本期债券偿还计划

本期债券为7年期固定利率债券，每年付息一次，设置提前偿还条款，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%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

（二）本期债券偿债资金来源

1、公司自身经营所产生的效益是本期债券按期偿付的主要来源

2011-2013 年，公司实现营业收入分别为 27,579.32 万元、31,855.43 万元和 30,162.12 万元；实现利润总额分别为 24,968.41 万元、26,211.21 万元和 23,369.02 万元，公司自身的盈利能力是本期债券本息偿还的主要来源。

2、地方政府的资金支持是本期债券还本付息资金的重要补充

开发区地方可支配收入保持较快的增长速度，2013 年地方可支配收入为 193,360 万元，2011-2013 年复合增长率为 38.70%，财政实力有所增强。公司作为开发区内唯一的国有资产管理运营主体，在政府补贴等方面获得了当地政府的大力支持。2011-2013 年政府给予公司的补贴收入合计达到 1.56 亿元，预计未来政府给予公司的支持力度仍然较大，可为本期债券还本付息提供重要补充。

3、土地资产的变现也是本期债券偿还资金来源的补充

2013 年末公司土地使用权账面价值合计为 344,987.25 万元，均为出让地，可在政府的安排下进行出让实现相关的收益，为本期债券本息的偿还提供进一步补充。

（三）本期债券主要偿债风险

开发区地区可用财力规模较小，财政平衡能力较弱，并且由于政府性基金收入对地方财力的贡献较大，未来波动的可能也较大，因此地方财政状况变化将在一定程度上影响其对公司的支持力度。近年对公司收入及利润贡献较大的土地开发业务收入易受政府政策和当地房地产市场影响而存在波动，公司后续盈利的稳定性将受到影响，并且公司土地出让

款回笼存在一定滞后性，对公司资金形成一定的压力。2013 年末公司土地使用权账面价值合计为 344,987.25 万元，占总资产的 68.01%，其价值易受到土地市场波动的影响，并且其出让均由政府相关批文进行批准，存在一定的不确定性。

（四）债券偿还保障分析

吉安城市建设投资开发公司提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平

1、担保条款

吉安城市建设投资开发公司（以下简称“吉安城投”）为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

2、担保人基本情况

吉安城投前身为成立于1992年的河东经济开发总公司，初始注册资本金1,000万元，2000年变更为现名。2005年9月吉安城投和吉安市世纪广场开发建设公司合并，组建新的吉安城投，注册资本金变更为52,000万元。截至2012年末，吉安城投注册资本金达到100,000万元，实际控制人为吉安市国有资产监督管理委员会。

截至 2012 年末，吉安城投资产总额为 216.27 亿元，所有者权益合计为 124.17 亿元，资产负债率为 42.58%。2012 年度，吉安城投实现主营业务收入 16.64 亿元，实现利润总额 5.18 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-13.67 亿元。

表 17 吉安城投 2010-2012 年主要财务数据（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	2,162,653.99	1,369,886.18	1,329,615.88
所有者权益（万元）	1,241,697.40	888,399.37	874,322.63
资产负债率	42.58%	35.15%	34.24%
有息债务（万元）	671,850.00	411,600.00	390,250.00
主营业务收入（万元）	166,410.93	46,939.92	56,629.74
营业利润（万元）	373.22	18,865.85	16,728.48
补贴收入（万元）	52,115.00	965.18	200.00
利润总额（万元）	51,822.80	17,653.66	16,880.56
主营业务毛利率	11.66%	67.73%	51.02%
总资产回报率	3.31%	1.66%	1.75%

EBITDA（万元）	58,875.42	22,483.12	20,474.24
EBITDA 利息保障倍数	1.72	0.81	0.96
经营活动净现金流净额（万元）	-136,696.86	13,758.00	-17,186.71

资料来源：吉安城投提供

3、担保人业务情况

吉安城投是吉安市基础设施建设的投融资主体，主要负责中心城区重大基础设施建设项目的投融资和开发建设、参与城市土地的整理开发等。

吉安城投土地开发与出让业务的模式为：通过征地拆迁和基础设施建设实现“五通一平”，将“生地”变为“熟地”，而后通过“招拍挂”收回投资，实现土地增值并进行滚动开发。2010-2012 年，吉安市内共计转让土地面积合计 1,452.87 亩，吉安城投合计确认土地转让收入 16.41 亿元。整体看，由于吉安市内土地转让的数量和规模受吉安市政府规划及相关宏观调控政策影响较大，吉安城投土地整理收入规模具有一定程度的不确定性，预计未来仍将呈现一定的波动性。

自 2011 年起，吉安城投承担吉安市内道路交通、教育医疗等公益性基础设施建设代建业务，项目建成后由政府回购。路网建设为吉安城投承担基础设施建设的主要内容，近年来先后完成了吉州大道南延工程、井冈山大道二期工程、城南路网一期、二期工程等项目。截至 2012 年末，吉安城投在建、拟建重点项目尚需投资规模为 19.80 亿元，已完成投资 9.53 亿元，未来存在一定的资金缺口和融资需求。

综合而言，作为吉安的投资和建设平台，吉安城投资产规模较大，获得吉安市政府的支持力度大，经鹏元评定，其主体长期信用等级为 AA，其为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
流动资产：			
货币资金	8,577.21	10,434.52	1,018.97
应收账款	46,609.23	36,386.93	35,354.85
预付款项	1,300.00	0.00	0.00
其他应收款	105,307.88	112,352.82	53,311.81
存货	442,258.43	401,472.43	383,242.76
流动资产合计	604,052.76	560,646.70	472,928.39
非流动资产：			
长期股权投资	3,814.00	3,814.00	3,814.00
固定资产	2,795.06	2,700.98	2,306.06
在建工程	14,530.18	10,325.17	5,538.12
递延所得税资产	228.71	271.03	62.89
非流动资产合计	21,367.95	17,111.18	11,721.07
资产总计	625,420.71	577,757.88	484,649.46
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	700.00
应付职工薪酬	9.23	7.40	6.66
应交税费	20,815.30	14,289.25	8,281.08
应付利息	1,871.17	198.75	0.00
其他应付款	27,441.40	20,516.84	14,307.99
流动负债合计	50,137.09	35,012.24	23,295.72
非流动负债：			
长期借款	68,002.17	53,900.00	0.00
非流动负债合计	68,002.17	53,900.00	0.00
负债合计	118,139.26	88,912.24	23,295.72
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本(或股本)	40,000.00	40,000.00	40,000.00
资本公积	394,126.87	394,126.87	387,973.60
盈余公积	7,316.58	5,471.88	3,338.01
未分配利润	65,838.01	49,246.90	30,042.13
所有者权益（或股东权益）合计	507,281.45	488,845.65	461,353.74
负债和所有者权益（或股东权益）总计	625,420.71	577,757.88	484,649.46

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
一、营业收入	30,162.12	31,855.43	27,579.32
减：营业成本	4,066.09	6,268.90	5,426.70
营业税金及附加	1,657.91	1,751.50	1,516.86
管理费用	2,770.69	1,732.57	1,312.79
财务费用	2,317.71	990.46	0.48
资产减值损失	-169.30	832.59	201.70
加：投资收益（损失以“－”号填列）	0.00	31.80	0.61
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	19,519.02	20,311.21	19,121.41
加：营业外收入	3,850.00	5,900.00	5,847.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	23,369.02	26,211.21	24,968.41
减：所得税费用	4,922.05	4,872.57	4,729.93
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	18,446.97	21,338.64	20,238.48

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
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	15,800.00	27,282.68	1,822.28
收到其他与经营活动有关的现金	44,097.32	79,678.82	26,639.06
经营活动现金流入小计	59,897.32	106,961.51	28,461.34
购买商品、接受劳务支付的现金	4,209.64	0.00	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	18.33	74.88	73.55
支付的各项税费	7,284.88	2,192.34	1,880.75
支付其他与经营活动有关的现金	59,755.69	91,621.50	27,477.66
经营活动现金流出小计	71,268.54	93,888.73	29,431.96
经营活动产生的现金流量净额	-11,371.22	13,072.78	-970.62
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	800.00
取得投资收益收到的现金	0.00	31.80	0.61
投资活动现金流入小计	0.00	31.80	800.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,836.11	5,344.05	427.80
投资支付的现金	0.00	0.00	800.00
投资活动现金流出小计	5,836.11	5,344.05	1,227.80
投资活动产生的现金流量净额	-5,836.11	-5,312.25	-427.19
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	25,990.00	60,000.00	700.00
收到其他与筹资活动有关的现金	14,420.14	0.00	1,025.07
筹资活动现金流入小计	40,410.14	60,000.00	1,725.07
偿还债务支付的现金	11,192.50	5,700.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,435.38	1,851.47	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	11,432.24	50,793.51	0.00
筹资活动现金流出小计	25,060.12	58,344.97	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	15,350.02	1,655.03	1,725.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-1,857.31	9,415.55	327.26
加：期初现金及现金等价物余额	10,434.52	1,018.97	691.71
六、期末现金及现金等价物余额	8,577.21	10,434.52	1,018.97

附录三-2 合并现金流量表补充材料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
将净利润调整为经营活动现金流量：			
1、净利润	18,446.97	21,338.64	20,238.48
加：计提的资产减值准备	-169.30	832.59	201.70
固定资产折旧	192.13	162.09	119.29
财务费用	2,508.14	198.75	0.00
递延所得税资产的减少(减：增加)	42.32	0.00	-50.43
递延所得税负债的增加(减：减少)	0.00	208.15	0.00
存货的减少(减：增加)	-40,786.00	0.00	0.00
经营性应收项目的减少(减：增加)	-4,477.36	-21,884.47	-34,202.15
经营性应付项目的增加(减：减少)	12,871.88	12,309.25	12,722.49
经营活动产生的现金流量净额	-11,371.22	13,072.78	-970.62
2、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	8,577.21	10,434.52	1,018.97
减：现金的期初余额	10,434.52	1,018.97	691.71
现金及现金等价物的净增加额	-1,857.31	9,415.55	327.26

附录四 截至2013年末公司的土地资产情况（单位：平方米、万元）

权证编号	位置	用途	性质	面积	评估价值	抵押情况
吉高新国用[2002]字第综-012号	君山大道以北	商住	出让	16,494.00	988.00	否
吉高新国用[2003]字第综-002号	赣江大道与佳园西路交叉口东北角	商住	出让	235,246.60	14,867.26	否
井开区国用[2009]第综-023号	吉安大道东侧、城南大道南侧	商住	出让	74,000.00	4,355.00	否
井开区国用[2010]第综-025号	天祥南路以东、创新大道以西、深圳大道以北	商住	出让	123,646.60	15,285.40	是
井开区国用[2010]第综-026号	吉安大道与深圳大道交叉口东南角	商住	出让	78,260.00	14,086.80	是
井开区国用[2010]第综-027号	吉安大道与京九大道交叉口东南角	商住	出让	231,000.00	28,556.00	是
井开区国用[2010]第工-143号	佳园西路以东、庐陵大道以南、拓展大道以西、君山大道以北	工业	出让	160,643.00	1,542.23	是
井开区国用[2010]第工-144号	真华山大道东西两侧各22米	工业	出让	192,766.67	1,851.00	是
井开区国用[2010]第工-145号	庐陵大道南北侧各22米范围	工业	出让	77,746.67	746.00	否
井开区国用[2010]第工-146号	西龙山大道南北侧各30米范围	工业	出让	218,206.67	2,095.00	否
井开区国用[2011]第综-030号	嘉华大道与学园路交叉口东南角	商住	出让	56,667.00	7,004.00	是
井开区国用[2011]第综-031号	南山大道与火炬大道交叉口西南角	商住	出让	29,231.00	3,613.00	是
井开国用2009第综-049号	南塘路南侧、创业大道东侧	商住	出让	66,763.00	13,018.79	否
井开国用2009第商-047号	庐陵大道北侧	商服	出让	100,000.00	28,750.00	否
井开国用2009第工-200号和 井开国用2009第工-201号	出口加工区（两块地）	工业 工业	出让	436,589.00	7,858.60	否 否
井开国用2010第商	吉安大道东侧、庐陵大道	商服	出让	136,617.00	42,009.73	否

-046 号	南侧					
井开国用 2010 第综-048 号	南塘路南侧、创业大道西侧	商住	出让	62,740.00	12,861.70	否
井开国用 2010 第住-050 号	京九铁路东侧、长流水库西侧	住宅	出让	47,490.00	8,918.62	否
井开国用 2010 第综-052 号	君山大道南侧、拓展大道东侧	商住	出让	12,650.00	2,593.25	否
井开国用 2010 第综-051 号	建设大道北侧、拓展大道西侧	商住	出让	28,640.00	5,871.20	否
井开国用 2011 第综-054 号	深圳大道南侧	商住	出让	23,424.00	4,801.92	否
井开国用 2011 第综-045 号、	创业大道西侧（两块地）	商住	出让	327,569.00	67,334.50	否
井开国用 2011 第综-044 号		商住				否
井开国用 2011 第商-042 号	庐陵大道北侧	商服	出让	100,000.00	30,750.00	否
井开国用 2011 第综-053 号	庐陵大道南侧、佳园西路西侧	商住	出让	83,963.00	17,212.42	否
井开国用 2011 第综-055 号	深圳大道北侧、天祥南路东侧	商住	出让	16,627.71	3,408.54	否
吉高新国用(2003)第工-019 号	赣中大道东侧	工业	出让	6,104.00	441.00	否
井开国用(2013)第工-224 号	京九大道与吉安大道交叉口东南角	工业	出让	120,041.00	2,266.46	否
井开国用(2013)第工-225 号	京九大道与天祥南路交叉口西南角	工业	出让	106,969.00		否
吉国用(2000)字第 9-288 号	县城站前大道北端	工业	出让	29,200.00	1,900.83	否
合 计				3,199,294.92	344,987.25	

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。