

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2639 号

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

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年十二月三十日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)
电话: 010-85679696
传真: 010-85679228
<http://www.lhratings.com>

高安市城市建设投资有限责任公司

企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 高安 01/14 高安城投债 01	7 亿元	2014/9/16 ~ 2021/9/16	AA	AA
14 高安 02/14 高安城投债 02	8 亿元	2014/12/30 ~ 2021/12/30	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	4.44	2.17	5.88
资产总额(亿元)	92.99	100.96	108.18
所有者权益(亿元)	84.89	86.58	87.24
短期债务(亿元)	0.75	3.90	2.05
全部债务(亿元)	5.70	8.25	11.52
主营业务收入(亿元)	1.75	7.62	6.15
利润总额(亿元)	1.22	2.84	2.22
EBITDA(亿元)	1.26	3.45	2.23
经营性净现金流(亿元)	2.18	-1.68	-1.02
主营业务利润率(%)	43.83	12.56	6.17
净资产收益率(%)	1.22	3.04	2.48
资产负债率(%)	8.70	14.24	19.36
全部债务资本化比率(%)	6.29	8.70	11.67
流动比率(%)	2714.72	931.79	879.32
全部债务/EBITDA(倍)	4.51	2.39	5.16
经营现金流流动负债比(%)	69.49	-16.77	-8.90

分析师

过国艳 卜彦花

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2014 年高安市经济较快发展, 财政实力不断增强, 高安市城市建设投资有限责任公司(以下简称“公司”)外部环境良好。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)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。同时联合资信也关注到, 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、资产流动性一般、收现质量有待提高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”偿债资金主要来源系募投项目运营收入和用于平衡募投项目土地出让收益, 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, 有助于债券本息的偿还。跟踪期内, 抵押土地为“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”两期债券本金的 2.42 倍, 为“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”的偿还提供了较好的保障。此外, 分期归集、分期偿还本金的还款方式也有效地降低集中偿付风险。

综合考虑, 联合资信维持高安市城市建设投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“14 高安 01/14 高安城投债 01”AA 和“14 高安 02/14 高安城投债 02”AA 的信用等级。

优势

- 2014 年度, 高安市经济发展平稳, 地方可控财力持续增长, 为公司的发展提供良好的外部环境。
- 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。

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

关注

1. 跟踪期内，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。
2. 公司资产仍以存货为主，土地资产占比大，存货变现能力较弱，整体资产流动性一般。公司收入结构单一，回购款回收质量有待提高，现金收入比低。
3. 两期债券偿还资金来源部分为土地出让收益，未来土地变现具有不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与高安市城市建设投资有限责任公司构成委托关系外，联合资信、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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由高安市城市建设投资有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于高安市城市建设投资有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

高安市城市建设投资有限责任公司(以下简称“公司”)成立于2010年8月9日,初始注册资本为3000万元,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27000万元,截至2014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2014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2014年底,公司资产总额108.18亿元,所有者权益87.24亿元。2014年,公司实现主营业务收入6.15亿元,利润总额2.22亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左

右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增加11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增加2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增加9351亿元,增长7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平

稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。

(2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会

下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政

府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。同时随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。

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。

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 2439.33 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。

高安市 2014 年度实现地区生产总值 179.68 亿元，按可比价计算同比增长 9.0%，比上年回落 1 个百分点。其中：第一产业实现增加值 32.03 亿元，同比增长 4.5%；第二产业实现增加值 93.95 亿元，同比增长 11.3%；第三产业实现增加值 53.69 亿元，同比增长 7.2%。三次产业结构调整为 17.83:52.29:29.88。人均 GDP 达到 21822 元，同比增长 7.43%。

2014 年，高安市 500 万以上固定资产投资完成 167.23 亿元，同比增长 19.2%。其中：工业投资 98.64 亿元，同比增长 9.2%；房地产投资 9.32 亿元，同比增长 8.7%。分行业看，第一产业投资 5.97 亿元，同比增长 31.3%；第二产业投资 98.64 亿元，同比增长 9.2%；第三产业投资 62.62 亿元，同比增长 37.8%。按经济类型分，国有投资完成 27.09 亿元，同比增长

186.1%；非国有投资完成 140.14 亿元，同比增长 7.1%，占全部投资的比重为 83.8%。2012~2014 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 44.30 亿元、49.53 亿元和 57.52 亿元。

从财政收入结构看，2014 年一般公共预算收入、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 39.62%、32.88% 和 26.65%，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1 高安市本级2012~2014年财政收入构成情况
(单位：亿元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率 (%)
(一) 地方一般公共预算收入	15.07	18.00	22.79	22.97
1、税收收入	11.75	13.92	18.54	25.61
2、非税收入	3.33	4.08	4.25	12.97
(二) 政府性基金收入	11.43	12.32	15.33	15.81
1、国有土地使用权出让金	9.10	10.55	13.06	19.80
2、其他	2.33	1.76	2.27	-1.08
(三) 上级补助收入	17.34	18.66	18.91	4.43
1、税收返还收入	0.42	0.42	11.21	416.63
2、一般性转移支付收入	9.11	10.40	7.28	-10.61
3、专项转移支付收入	7.82	7.84	0.42	-76.82
(四) 预算外财政专户收入	0.45	0.55	0.49	4.35
地方可控财力	44.30	49.53	57.52	13.95

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 2014 年全部债务余额合计 27.83 亿元(直接债务余额+担保债务余额*50%)。高安市政府债务率为 48.39% (采用 2014 年地方综合财力数据进行计算)，地方政府债务负担尚可。

表2 高安市本级地方可支配收入及地方政府债务(单位：亿元)

地方债务(截至 2014 年 12 月底)	金额	地方财力(2014 年度)	金额
(一) 直接债务余额	27.82	(一) 地方一般公共预算本级收入	22.79
1、外国政府贷款		1、税收收入	18.54
2、国际金融组织贷款	0.03	2、非税收入	4.25
(1) 世界银行贷款	0.03	(二) 转移支付和税收返还收入	18.91
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	11.21

(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	7.28
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	0.42
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	15.33
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	13.06
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	10.74	3、农业土地开发资金	
(1) 政府直接借款	2.04	4、其他	2.27
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	8.7	(四) 预算外财政专户收入	0.49
7、债券融资	15.14		
(1) 中央代发地方政府债券	0.14		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	15		
8、粮食企业亏损挂账	1.58		
9、向单位、个人借款	0.15		
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	0.18		
(二) 担保债务余额	0.01		
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	0.01		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	27.83	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	57.52
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		48.39	

资料来源：高安市财政局

总体看，跟踪期内高安市一般预算收入和上级补助收入仍为地方可控财力的主要来源；截至 2014 年底，高安市政府债务主要为直接债务，政府整体债务负担尚可。

五、基础素质分析及管理分析

2014 年度，公司法人治理结构、相关管理制度及高管无变更。截至 2014 年底，公司拥有员工 51 人，其中本科及以上学历占 49.02%，大专学历占 41.18%，高中学历占 9.80%；从年龄结构看，30 岁及以下人员 16 人，30~50 岁员工 33 人，50 岁以上员工 2 人。

总体看，跟踪期内公司人员结构稳定，员工素质较高，公司法人治理结构及相关管理制度均未发生变化。

六、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、政府补贴及业务开展等方面均得到了区政府的大力支持。

2014 年度根据高安市人民政府办公室抄告单高府办抄字【2014】850 号文件，公司承担的民生建设项目收到补贴收入 2.00 亿元，账务处理体现在营业外收入科目内。

综合来看，跟踪期内，公司得到了高安市政府多方面的支持，作为高安市城市基础设施建设的重要主体，公司获得的各项支持在未来将得以持续，为公司的持续稳定经营提供了较好的保障。

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，主营业务收入全部来源于代建项目收入。

表3 2013~2014年公司主营业务收入分类情况（单位：万元，%）

项目	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目收入	76207.95	100	13.00	61482.45	100	6.39
合计	76207.95	100	13.00	61482.45	100	6.39

资料来源：公司审计报告

2014 年度，公司实现主营业务收入 6.15 亿元，受结算项目规模影响，同比略有下降；毛利率方面，2014 年度为 6.39%，同比明显下降，主要是当年结转成本和确认收入系当时在建项目暂估成本和收入，且其结算收入和成本确认时点不一致导致。

2. 业务分析

公司主营业务收入全部来源于基础设施代建收入。

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《高安市西环路桥建设项目回购及代建资金还款协议》和《高安市锦绣大道等八条道路建设项目（第一、二期）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率均为 9.4%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。账务处理方面，前期投入费用在存货中核算，公司根据财政每年根据项目建设进度确认收入并结转成本，代建收入结算后尚未收到的返还款项在应收账款中体现。

截至 2015 年 9 月底，公司已完工代建项目包括安置房建设工程、府前大道八角亭路建设项目及高安市西环路桥建设项目等项目。

2014 年度，公司实现基础设施代建收入 6.15 亿元。根据公司与高安市政府签署的《高安市西环路桥建设项目、高安市锦绣大道等八条道路建设项目（第一、二期）移交、决算确认单》，公司与财政结算的高安市西环路桥建设项目和高安市锦绣大道等八条道路建设项目（第一、二期）分别确认收入 2.12 亿元和 4.03 亿元。同期公司实际收到财政的代建款金额为 2.04 亿元，2014 年度回款质量较弱。

整体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，确保及时支付代建款项。

表 4 公司代建工程年度结算情况（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年
年度结算额（收入）	76207.95	61482.45
投入成本	66300.65	57552.22

资料来源：公司提供

公司目前主要承揽的在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、货运汽车交易市场建设项目和店上组团城中村改造项目等项目，以上项目预计未来三年陆续完工，截至 2015 年 6 月底，已投资金额为 8.07 亿元（反映在在建工程科目中），仍需投资额 35.26 亿元。

表 5 截至 2015 年 6 月底公司主要在建项目情况
（单位：亿元）

项目名称	总投资	建设周期	已投资
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	0.52
高安市锦绣大道等道路建设项目	7.04	开工：2014 年 1 月 竣工：2015 年 8 月	0.01
货运汽车交易市场建设项目	7.6	开工：2015 年 1 月 竣工：2019 年 8 月	1.87
城西物流园建设项目	10	开工：2015 年 5 月 竣工：2022 年 8 月	0.93
店上组团城中村改造项目	13.05	开工：2015 年 9 月 竣工：2020 年 8 月	4.14
合计	43.33		8.07

资料来源：公司提供

公司目前在建项目主要为两期债券募投项目：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 万平方米。主要建设内容包括：汽车整车展销馆、二手车交易大厅、自选式零配件经营商铺、汽车检测用房、综合服务用房及其他配套附属设施。根据赣发改经贸字【2010】2214 号文所示，项目总投资额为 7.6 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 万平方米，建成后年货物吞吐量将达 1500 万吨。根据高发改备字【2013】72 号文所示，高安城西物流园建设项目总投资额为 10 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。

根据《高安市人民政府关于同意高安市城市建设投资有限责任公司以土地出让收益平衡高安市货运汽车交易市场建设项目、城西物流园建设项目和店上组团城中村改造项目投资的批复》（高府字【2014】38 号），高安市人民政府同意将瑞阳新区范围内的部分土地出让收益用于平衡高安市货运汽车交易市场建设项目、城西物流园建设项目和店上组团城中村改造项目投资。高安市人民政府计划出让用于平衡上述项目投资的土地包括二块地块，合计 2045.606 亩，预计公司 2015~2021 年可获得的土地出让净收益为 351883 万元。

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。综合看，公司主要在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 2014 年财务报表经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，且出具了标准无保留意见的审计报告。

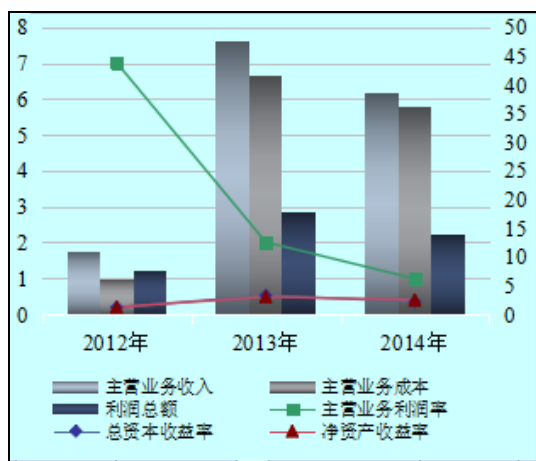
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 108.18 亿元，所有者权益 87.24 亿元；2014 年公司（合并）实现主营业务收入 6.15 亿元，利润总额 2.22 亿元。

2. 盈利能力

公司的主营业务收入全部为代建业务板块。2014 年度，公司实现主营业务收入 6.15 亿元，同比略有下降，同期利润总额为 2.22 亿元，受营业收入下降影响，同比小幅下降；受代建业务回购毛利率下降影响，公司主营业务利润率 6.17%较 2013 年度的 12.56%明显下降。

图1 2012~2014年公司盈利能力情况

(单位：亿元、%)



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

随着主营业务收入的下降，公司主营业务成本亦有所下降，同比下降 13.20%。公司期间

费用主要系管理费用，公司期间费用与去年同期持平，2014年度公司的管理费用率为3.24%。

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。2014 年度公司获得政府专项补贴 2 亿元，较去年同期持平；2014 年度公司实现利润总额 2.22 亿元，专项补助对公司利润总额的贡献很大。

从盈利指标来看，2014 年，公司主营业务利润率 6.17%较 2013 年度的 12.56%明显下降；同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.19%和 2.48%，较 2013 年度的 3.25%和 3.04%有所下降，公司的盈利能力较弱。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务收入仍全部来源于代建业务收入，2014 年度受结转收入和成本暂估影响，公司整体盈利能力下滑，同时，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。

3. 现金流

经营活动方面，2014年度随着公司业务规模的增长，公司经营活动现金流明显增长。2014年度，公司销售商品、提供劳务收到的现金为2.04亿元，较2013年度大幅增加；同期公司收到的其他与经营活动有关的现金为2.48亿元，较2013年度持平，主要系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，2014年为3.45亿元较2013年的3.34亿元略有增加。2014年度，公司经营活动现金流净额为-1.02亿元，较2013年度的-1.68亿元有所增加。2014年度公司现金收入比为33.24%，较2013年度的7.45%明显增长，但整体现金收入质量仍差。

投资活动方面，公司投资活动现金流量较小，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，2014年为2.14万元。2014年，公司投资活动现金流净额为-1.84万元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和收到的其他与筹资活动有关的现金，2014 年度为 10.79 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），2014 年流出为 6.05 亿元，较 2013 年度略有增加；公司 2014 年度筹资活动现金流净额为 4.73 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金仍表现为净流出，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。

4. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 108.18 亿元，其中流动资产占比 93.21%，固定资产占比 0.56%，无形资产及其他资产占比 6.23%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 5.83%）、应收账款（占比 14.99%）、其他应收款（占比 6.52%）和存货（占比 72.49%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为 5.88 亿元，同比增加明显主要系公司债的成功发行带来的货币资金，其中银行存款占比为 99.99%，且期末无资金使用受限的情况。

截至 2014 年底，公司应收账款合计 15.11 亿元，公司应收账款全部系应收高安市财政局款项，其中应收高安市财政局的代建项目款为 11.94 亿元，主要系瑞阳新区安置房工程项目和高安市锦绣大道等八条道路建设项目回购款；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 68234.35 平方米）和高安市大道以北地块（面积 68470.09 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 40.69%，在 1~2 年的占比 37.20%，在 2~3 年的占比 10.64%，在 3~4 年占比为 11.47%。

公司其他应收款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 2014 年底，公司其他应收款合计 6.57 亿元，其中账龄在 1 年以内占 61.10%，在 1~2 年的占 36.31%，在 2~3 年的占 2.59%。其中前五名欠款总额合计占其他应收款总额 98.93%，详细情况见下表：

表 6 2014 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	50430.79	往来款
高安市瑞阳新区管理委员会	10648.87	往来款
高安市机关事务管理局	3079.79	往来款
高安市林业局	794.77	往来款
合 计	64954.21	--

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 1186.33 亩土地出让收益（土地收入扣除规费和相关成本）专项用于偿还公司应收款项，作为对公司应付款项的偿还保障。

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，联合资信将持续关注公司应收账款的回款情况。实际执行情况，截至 2015 年 11 月底，公司累计收到款项为 3.92 亿元。

截至 2014 年底，公司存货账面价值为 73.09 亿元，同比增长 1.28%，公司的存货中开发成本（占 2.84%）和政府注入土地使用权（占 97.16%），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，公司用于抵押的土地使用权 71.01 亿元，抵押率为 97.15%；开发成本合计 2.07 亿元，主要为高安市东环路桥建设项目（0.57 亿元）、高安市瑞阳新区建设项目（0.41 亿元）、高安市八角亭安置房工程建设项目（0.14 亿元）、高安市永安大道改建工程建设项目（0.14 亿元）和高安市火车站站前综合体建设项目（0.57 亿元）。公司对存货不计提跌价准备。总体看，公司整体土地抵押率高，存货资产变现能力弱，同时影响公司未来融资的开展。

截至 2014 年底，公司固定资产净额为 610.02 万元，主要为公司的房屋及建筑物，2014 年累计计提折旧 388.75 万元。

截至 2014 年底无形资产 6.74 亿元，同比略有下降，公司无形资产绝大部分系土地使用权，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 2014 年底已用于抵押的土地使用权 3.40 亿元。

综合分析，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，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，资产流动性较弱，资产质量一般。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 87.24 亿元，较 2013 年底的 86.58 亿元略有增加，其中实收资本占 3.44%、资本公积占 92.41%、未分配利润占 3.40%和盈余公积占 0.76%。

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 2014 年底，公司资本公积为 80.61 亿元，同比无变化，全部为政府注入的土地。

总体看，跟踪期内，公司权益主要仍系资本公积，整体权益稳定性仍较好。

负债

截至 2014 年底为 20.94 亿元，其中流动负债占 54.76%，长期负债占 45.24%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 11.47 亿元，主要为应付账款（占比 49.12%）、其他应付款（占比 26.27%）和一年内到期的长期负债（占比 17.88%）。

截至 2014 年底公司应付账款为 5.63 亿元，主要为应付施工单位的工程款；账龄在 1 年以内占 51.26%，账龄在 1~2 年占 48.17%，账龄在 2~3 年占 0.43%，3 年以上占 0.04%。

截至 2014 年底公司其他应付款为 3.01 亿元，公主要为往来款，其中金额较大的为应付高安市财政局的往来款 1.01 亿元和应付高安市国有资产经运有限公司往来款 1.31 亿元；账龄在 1 年以内占 70.44%，账龄在 1~2 年占 29.24%，2~3 年占 0.32%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的长期负债为 2.05 亿元，较 2013 年底的 3.90 亿元有所下降，全部为一年内到期的长期借款。截至 2014 年底，公司长期借款为 2.30 亿元，系用土地使用权抵押的信托借款。

截至 2014 年底，公司应付债券 7.17 亿元，系公司 2014 年 7 月 16 日经国家发展和改革委员会发改财金【2014】1626 号文件批准，公开

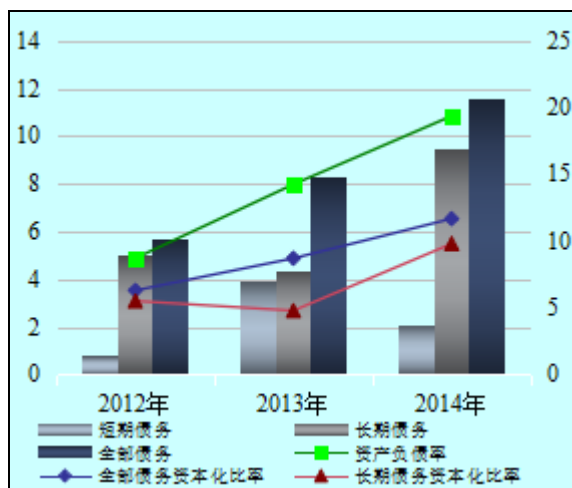
发行7亿元人民币企业债券,即“14高安01/14高安城投债01”企业债券,年利率8.35%,期末余额为本金7亿元,利息0.17亿元。

截至2014年底,公司全部债务余额11.52亿元,同比有所增加,主要系2014年度成功发行7亿元企业债所致,其中短期债务占比17.79%,长期债务占比82.21%,公司债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标来看,跟踪期内,受“14高安01/14高安城投债01”7亿元企业债券的成功发行影响,公司债务负担有所上升,截至2014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19.36%、11.67%和9.80%,较2013年底的14.24%、8.70%和4.78%均有所上升。另如果考虑公司于2014年12月30日发行成功的“14高安02/14高安城投债02”8亿元企业债券,截至2014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24.91%、18.29%和16.69%。

图2 2012~2014年公司偿债能力情况

(单位:亿元、%)



资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

总体看,跟踪期内,公司债务结构仍以长期债务为主,同时受长期借款和应付债券的增加影响,公司债务负担有所加重,但整体债务负担不大。

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仍高,流动比率和速动比率值均较高,2014年分别为879.32%和241.94%,但由于流动资产中存货和应收账款占比大,且存货科目的土地资产抵押率高,实际保障能力将低于观察值。2014年,公司现金类资产分别为5.88亿元,同比有所增加,主要受“14高安01/14高安城投债01”债券发行的影响,对同期流动负债的覆盖倍数为0.51倍。2014年,公司经营现金流动负债比为-8.90%。总体看,公司货币资金规模相对较大且公司暂仍无短期借款,公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标来看,2014年公司EBITDA值为2.23亿元较2013年度的3.45亿元略有减少;同期公司全部债务/EBITDA值为5.16倍较2013年的2.39倍有所上升。截至2014年底,公司经营活动现金流入量为两期债券的0.30倍,经营活动现金流净额为两期债券的-0.07倍,EBITDA为两期债券的0.15倍。两期债券从第五年开始按照30%、30%和40%的比例偿付债券本金,经营活动现金流入量为两期债券单年最大偿还本金(6亿元)的0.75倍,经营活动现金流净额为本期债券单年最大偿还本金(6亿元)的-0.17倍,EBITDA为本期单年债券最大偿还本金(6亿元)的0.37倍。整体看,跟踪期内,公司长期偿债能力有所减弱,EBITDA和现金流对存续期两期债券保障能力较弱,但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,公司长期偿债能力一般。

截至2014年底,公司共获得银行授信9亿元,已使用额度9亿元。公司融资渠道有待进一步拓宽。

截至2015年11月底,公司无对外担保。

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 2015 年 12 月 15 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、募集资金使用情况

1. “14高安01/14高安城投债01”和“14高安02/14高安城投债02”债券概况

公司于 2014 年度成功发行两期企业债券，其中一期金额为 7 亿元（以下简称“14 高安 01/14 高安城投债 01”），二期金额 8 亿元企业债券（以下简称“14 高安 02/14 高安城投债 02”），两期债券均为 7 年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。两期均采用提前偿还条款，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。

公司针对“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”均采取了分期偿还本金和设置土地抵押等保障措施，跟踪期内，对“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”本息的保障作用良好。

2. 募集资金项目进展

“14 高安 01/14 高安城投债 01”和“14 高安 02/14 高安城投债 02”合计募集资金 15 亿元，资金将全部用于货运汽车交易市场建设项目、城西物流园建设项目和店上组团城中村改造项目等三个项目建设，截至 2015 年 6 月，两期债券募投项目已投入 6.95 亿元（见下表）。

表 7 截至 2015 年 6 月底募投项目的投资情况
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已投入资金	募集资金已投入一期金额	募集资金已投入二期金额
货运汽车交易市场建设项目	7.60	1.87	0.87	1.00
城西物流园建设项目	10.00	0.93	0.43	0.50
店上组团城中村改造项目	13.05	4.14	1.93	2.21
合计	30.65	6.95	3.23	3.71

资料来源：公司提供

3. 偿债资金情况

两期债券募集资金 15 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。

两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 2045.606 亩，预计公司 2015~2021 年可获得的土地出让净收益为 351883 万元。

地块一为瑞阳新区范围内、沪昆高铁客运专线高安站以南土地，规划单元位于高安市环城西路以西，平安大道以南，四至范围：北至平安大道、南至 320 国道、西至城区北用地、东至环城西路，规划总用地面积 1350.714 亩，土地类型为商住用地。该地块由公司全权负责开发整理，同时，高安市人民政府同意将该商住用地在 2015~2021 年逐年出让，所得收入扣除相关费用及其他成本后全额返还给公司。

根据上述宗地地理区位及近期高安市土地出让市场成交价情况综合测算，预计该地块出让总收入为 384953 万元；扣除相关规费和其他成本后（总扣除比例以 40%估算），预计公司 2015~2021 年可获得返还金额 230972 万元。

地块二为瑞阳新区范围内、沪昆高铁客运专线高安站以南土地，规划单元位于平安大道以南、华林北路以西，四至范围：北至平安大道、南至德清路、西至锦惠北路、东至华林北路，规划总用地面积 694.892 亩，土地类型为商住用地。该地块由公司全权负责开发整理，同时，高安市人民政府同意将该商住用地在 2015~2021 年逐年出让，所得收入扣除相关费用及其他成本后全额返还给公司。根据上述宗

地地理区位及近期高安市土地出让市场成交价情况综合测算，预计该地块出让总收入为 201518 万元；扣除相关规费和其他成本后（总扣除比例以 40%估算），预计公司 2015~2021 年可获得返还金额 120911 万元。

上述土地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 351883 万元。根据国家土地审批政策和高安市土地出让总体规划，计划分批完成该区域土地的出让。高安市政府拟将土地净收益从 2015~2021 年逐年安排拨付至公司，以保障货运汽车交易市场建设项目、城西物流园建设项目和店上组团城中村改造项目投资和开发建设。

表 8 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

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，但联合资信关注到两期债券偿债资金来源对项目运营收入依赖程度较高，项目建成后是否能如期实现收入将很大程度上影响公司对两期债券本息的偿还能力。此外，用于平衡项目投资的土地出让收益实现受土地出让进度及土地市场影响存在不确定性，收益返还时点对两期债券偿还具有一定影响。

4. 国有土地使用权抵押担保

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

两期债券均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，以保障两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

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（2015）（估）宜字第 2042 号评估报告（土地评估报告出具日 2015 年 4 月 15 日），两期债券抵押物为 20 宗土地使用权，评估价值合计 36.24 亿元，为两期本金 15 亿元的 2.42 倍，抵押土地具体情况如下表：

表 9 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(㎡)	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	46940.35	24117.95
薛家山路	高国用(2011)第 3801 号	薛家山路以西、环卫处以南	商业、住宅	18898.14	10068.93

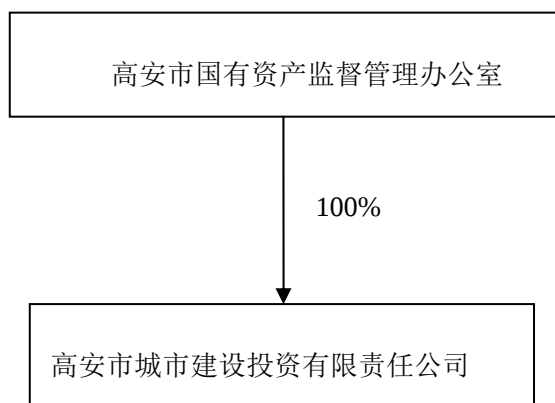
高安大道以南	高国用（2011）第 4173 号	高安大道以南、黄泥岗村以西	商业、住宅	39095.53	14688.19
高安大道以南	高国用（2011）第 4174 号	瑞办新周村以西、筠阳粮油管理所以东	商业、住宅	41704.12	17173.76
文教二路	高国用（2011）第 3802 号	文教二路以东、高安中学以南	商业、住宅	19869.66	6471.55
瑞州东路	高国用（2012）第 4025 号	瑞州东路以南	商业、住宅	130777.37	70305.91
高胡公路	高国用（2011）第 3825 号	筠办高胡公路以东	商业、住宅	8035.28	1804.72
瑞州东路	高国用（2011）第 3831 号	西湖路以南、瑞州东路以北	商业、住宅	51960.66	27700.23
丁家路	高国用（2012）第 4363 号	丁家路以西、凤仪路以南	商业、住宅	17729.4	9451.54
环城东路	高国用（2011）第 4172 号	连锦溪以东、环城东路以西	商业、住宅	42870.07	16847.94
高胡公路	高国用（2011）第 3824 号	筠办高胡公路以西	商业、住宅	8114.19	1755.10
丁家路	高国用（2012）第 4364 号	锦绣新村以北、丁家路以东	商业、住宅	32614.25	16766.99
薛家山路	高国用（2012）第 4023 号	薛家山路以东	商业、住宅	65111.53	30810.78
环城西路	高国用（2011）第 4211 号	市环城西路以北	商业、住宅	38311.45	15500.81
凤仪路	高国用（2012）第 4365 号	凤仪路以南、锦江河堤以北	商业、住宅	27601.46	13662.72
高安大道	高国用（2010）第 3714 号	威尼斯陶瓷以北	商业、住宅	57647.67	12947.67
丁家路	高国用（2012）第 4024 号	丁家路以西、凤仪路以北	商业、住宅	10872.38	5589.49
高伍公路	高国用（2010）第 3672 号	高伍公路以西	商业、住宅	50662.9	11171.17
广安路	高国用（2012）第 4373 号	锦江河堤以北	商业、住宅	48000.00	15105.60
320 国道	高国用（2010）第 3681 号	320 国道以南	商业、住宅	128661.54	40451.19
合计				885477.95	362392.24

资料来源：土地评估报告

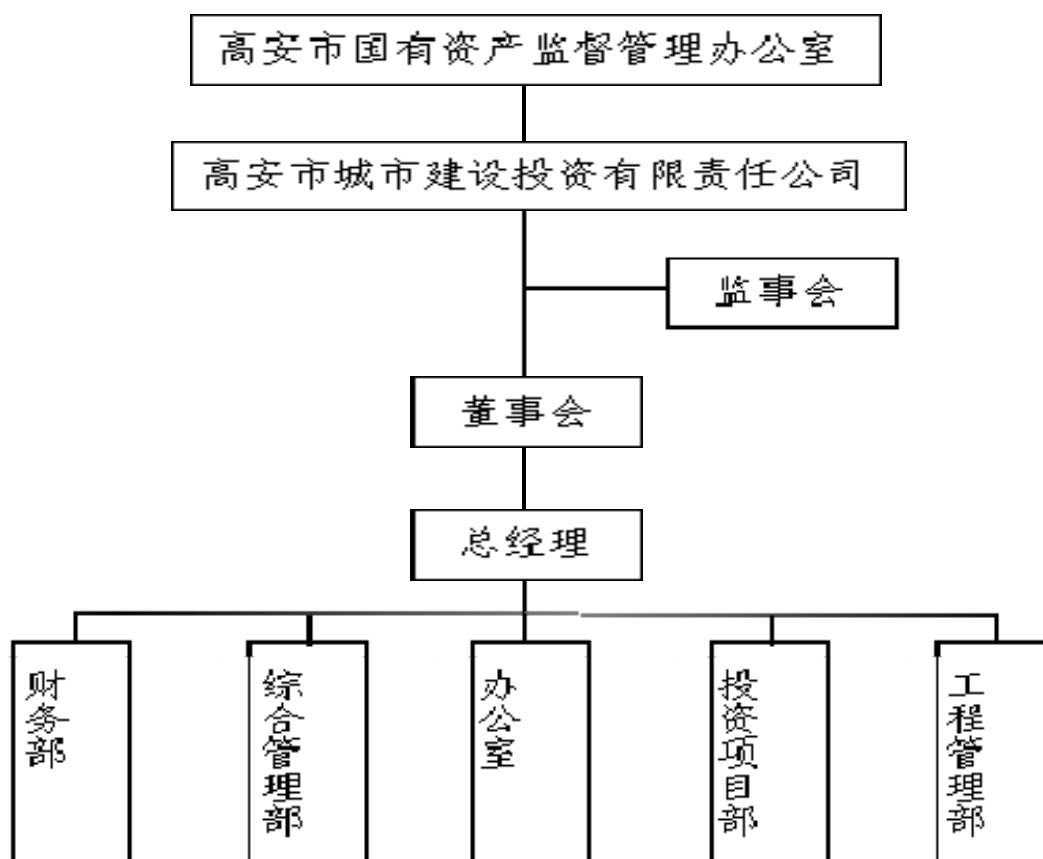
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用评级AA⁻，评级展望为稳定，并维持“14高安01/14高安城投债01”AA和“14高安02/14高安城投债02”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.44	2.17	5.88
资产总额(亿元)	92.99	100.96	108.18
所有者权益(亿元)	84.89	86.58	87.24
短期债务(亿元)	0.75	3.90	2.05
长期债务(亿元)	4.95	4.35	9.47
全部债务(亿元)	5.70	8.25	11.52
主营业务收入(亿元)	1.75	7.62	6.15
利润总额(亿元)	1.22	2.84	2.22
EBITDA(亿元)	1.26	3.45	2.23
经营性净现金流(亿元)	2.18	-1.68	-1.02
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.64	1.06	0.47
存货周转次数(次)	0.02	0.09	0.08
总资产周转次数(次)	0.03	0.08	0.06
现金收入比(%)	19.33	7.45	33.24
主营业务利润率(%)	43.83	12.56	6.17
总资本收益率(%)	1.18	3.25	2.19
净资产收益率(%)	1.22	3.04	2.48
长期债务资本化比率(%)	5.51	4.78	9.80
全部债务资本化比率(%)	6.29	8.70	11.67
资产负债率(%)	8.70	14.24	19.36
流动比率(%)	2714.72	931.79	879.32
速动比率(%)	447.67	212.20	241.94
经营现金流动负债比(%)	69.49	-16.77	-8.90
全部债务/EBITDA(倍)	4.51	2.39	5.16

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。