

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018]038 号

---

信丰城市建设投资开发有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2018 年第一期信丰城市建设投资开发有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年七月十一日



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2018]038 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对信丰县城市建设投资开发有限公司和其拟发行的“2018 年第一期信丰县城市建设投资开发有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定信丰县城市建设投资开发有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年七月十一日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与信丰县城市建设投资开发有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与信丰县城市建设投资开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由信丰县城市建设投资开发有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受信丰县城市建设投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2018 年第一期信丰县城市建设投资开发有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 7 月 11 日

# 2018 年第一期信丰县城市建设投资开发有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】038 号

## 评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

## 债券概况

本期债券发行额：5.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

增信措施：连带责任保证

保证人：赣州发展投资控股集团有限公司有限责任公司

保证人主体信用等级：AAA

## 评级时间

2018 年 7 月 11 日

## 评级小组负责人

刘贵鹏

## 评级小组成员

卢宝泽 赵艺萌

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街  
83 号德胜国际中心 B 座 7 层  
100088

## 评级观点

东方金诚认为，近年来，赣州市信丰县工业经济快速发展，已形成电子信息、食品制药、新型建材三大主导产业，经济总量居赣州市前列，综合经济实力较强；信丰县城市建设投资开发有限公司（以下简称“信丰城投”或“公司”）主要从事信丰县内基础设施建设业务，业务具有较强的区域专营性；公司是信丰县重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产负债率较高的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司利润对财政补贴的依赖较大，盈利能力较弱。

赣州发展投资控股集团有限公司（以下简称“赣州发投”）综合财务实力很强，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用等级和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

## 评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

## 债券概况

本期债券发行额：5.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

增信措施：连带责任保证

保证人：赣州发展投资控股集团有限公司

保证人主体信用等级：AAA

## 评级时间

2018 年 7 月 11 日

## 评级小组负责人

刘贵鹏

## 评级小组成员

卢宝泽 赵艺萌

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街  
83 号德胜国际中心 B 座 7 层  
100088

## 主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	25.82	49.14	81.34
所有者权益 (亿元)	19.40	41.28	41.31
全部债务 (亿元)	5.30	5.05	37.78
营业收入 (亿元)	3.83	4.49	4.92
利润总额 (亿元)	1.30	1.02	1.14
EBITDA (亿元)	1.30	1.02	1.73
营业利润率 (%)	12.51	10.25	12.68
净资产收益率 (%)	6.07	2.59	2.44
资产负债率 (%)	24.88	16.01	49.22
全部债务资本化比率 (%)	21.46	10.90	47.77
流动比率 (%)	2175.92	1005.54	2066.81
全部债务/EBITDA (倍)	4.07	4.94	21.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.64	2.54	1.27
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	1.30	1.02	1.73

注：表中数据来源于 2015 年~2017 年经审计的公司合并财务报表，本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 1.00 亿元。

## 优势

- 近年来，赣州市信丰县工业经济快速发展，已形成电子信息、食品制药、新型建材三大主导产业，经济总量居赣州市前列，综合经济实力较强；
- 公司主要从事信丰县内基础设施建设业务，业务具有较强的区域专营性；
- 公司是信丰县重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；
- 赣州发投综合财务实力很强，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

## 关注

- 公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；
- 公司利润对政府财政补贴的依赖较大，盈利能力较弱。

## 主体概况

信丰县城市建设投资开发有限公司（以下简称“信丰城投”或“公司”）原名为信丰县城市建设投资有限公司，系由信丰县国有资产监督管理办公室（以下简称“信丰县国资办”）于2007年9月出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币2000.00万元。2011年1月，公司名称变更为现名。历经数次增资，截至2017年末，公司注册资本和实收资本均为6.00亿元人民币，其中货币出资5.79亿元，土地使用权作价出资0.21亿元；信丰县国资办为公司唯一股东和实际控制人。

公司是赣州市信丰县重要的基础设施建设主体，主要从事信丰县内的基础设施建设业务。

截至2017年末，公司纳入合并报表范围的二级和三级子公司共5家，具体情况见下表。2017年10月，公司转让原子公司信丰城投房地产开发有限公司（以下简称“信丰房地产”）70%的股权<sup>1</sup>，信丰房地产不再纳入公司合并报表范围。

表 1：截至 2017 年末信丰城投下属子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	控股方式	业务性质	取得方式	取得时点
信丰县交通投资有限公司	信丰交投	10000.00	100.00	直接	商务服务	投资设立	2016年10月
信丰县国有资产经营有限公司	信丰国资	10000.00	100.00	直接	商务服务	划拨	2016年12月
信丰县城建设开发有限公司	城乡建设	10000.00	100.00	间接 <sup>2</sup>	房地产	划拨	2016年12月
信丰县城投建筑工程有限公司	信丰建筑	10000.00	100.00	直接	建筑业	投资设立	2017年1月
信丰县旅游投资开发有限公司	信丰旅投	10000.00	100.00	直接	商业服务	投资设立	2017年2月

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

信丰城投拟发行总额不超过人民币5.00亿元的公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，即信丰城投将在本期债券发行后第3至第7个计息年度

<sup>1</sup> 2017年10月16日，公司与赣州市盛汇置业有限公司签署《项目合作协议》，《项目合作协议》主要内容如下：1、公司与赣州市盛汇置业有限公司通过项目公司信丰城投房地产开发有限公司合作开发其名下花园湾地块土地（账面价值97590.00万元）；2、公司同意将信丰城投房地产开发有限公司70%股权以实缴资本初始价转让给赣州市盛汇置业有限公司，赣州市盛汇置业有限公司在2018年、2019年和2020年支付给公司合计8.66亿元；3、花园湾地块土地开发由赣州市盛汇置业有限公司自负盈亏，在赣州市盛汇置业有限公司向公司支付8.66亿元之后，公司将信丰城投房地产开发有限公司剩余30%股权转让给赣州市盛汇置业有限公司。

<sup>2</sup> 2016年12月，根据《关于同意县国有资产经营有限公司与县城建设开发有限公司股权划转相关事宜的批复》（信府办字[2016]1093号），信丰县人民政府将信丰县城建设开发有限公司的100%股权无偿划转至信丰县国有资产经营有限公司，划转完成后，再将信丰县国有资产经营有限公司的100%股权无偿划转至公司。

末分别按照本期债券发行总额的 20% 的比例偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息 1 次，后五年利息随当年兑付的本金一起支付。

本期债券由赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金的 3.75 亿元拟用于信丰县城棚户区改造建设项目（以下简称“募投项目”），1.25 亿元拟用于补充公司营运资金。

表 2：本期债券募集资金拟使用情况

单位：万元、%

项目名称	募投项目计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金占募投项目总投资比例
信丰县城棚户区改造建设项目	131587.46	37500.00	28.50
补充公司营运资金	-	12500.00	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>50000.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

募投项目由 2 个棚户区改造项目组成，即城南安置点与黄坑安置点。募投项目总建筑面积 419298.45 平方米，共建安置房 3195 套；配套商业面积 40316.69 平方米；配套公建面积 1954.47 平方米；地下室面积 111798.30 平方米，停车位 3195 个。募投项目已纳入信丰县 2016~2018 年保障性住房建设计划。

募投项目已经有关部门审批，具体批复情况如下：

表 3：信丰县城棚户区改造建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
信丰县城建设规划局	《建设项目选址意见书》	选字第 2016002 号
信丰县国土资源局	《关于对信丰县城棚户区改造建设项目用地的预审意见》	信国土资建字[2016]2 号
信丰县委维护稳定领导小组办公室	《关于〈信丰县城棚户区改造建设项目社会稳定风险评估分析报告〉审核备案的意见函》	信维稳办函[2016]2 号
信丰县发展和改革委员会	《固定资产投资节能登记表》	-
信丰县环境保护局	《信丰县城棚户区改造建设项目环境影响报告表的批复》	信环监审字[2016]013 号
信丰县发展和改革委员会	《关于信丰县城棚户区改造建设项目可行性研究报告的批复》	信发改字[2016]46 号

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

募投项目于 2016 年 2 月开工建设，截至 2018 年 3 月末，募投项目累计投入资金 26210.00 万元。

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

## 2018年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

### 政策环境

**金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性**

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杆杠效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

### 一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

## 行业及区域经济环境

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996 年以来我国城镇化率每年均保持 1.0%~1.6% 的增加速度，到 2017

年末已达到 58.52%。1995 年~2016 年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由 807.60 亿元增长至 17459.97 亿元，年均复合增长率为 29.19%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增长至 54331.47 平方公里，年均复合增长率为 9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017 年末 58.52%的城镇化率与发达国家 80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年至 2016 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加至 35.50 辆，而人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加至 15.80 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014 年 3 月国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017 年 12 月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43 号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194 号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

## 地区经济

### 1. 赣州市

**赣州市是国家扶持的重点区域、江西省积极打造的省域副中心城市，具有区位优势、政策及资源优势，近年来经济快速发展，经济总量居江西省第二位，经济实力很强**

赣州市为江西省下辖地级市，地处珠江三角洲、闽东南三角区的腹地，是内地通向东南沿海的重要通道。作为原中央苏区的核心区域和江西省南部重要城市，赣州市是国务院明确提出的中央扶持重点区域，也是江西省积极打造的省域副中心城市。截至 2017 年末，赣州市下辖 3 区、14 县，并代管 1 个县级市，同时设有 3 个国家级经开区、1 个国家级高新区及 1 个综合保税区。

赣州市土地、人口及矿产等资源丰富。2017 年末，赣州市总面积为 3.94 万平方公里，户籍人口为 974.25 万人，是江西省面积最大、人口最多的地级市。赣州市矿产资源丰富，是全国重点有色金属基地之一，素有“世界钨都”、“稀土王国”之称，钨资源蕴藏量约占全世界 40%，黑钨储量和离子型稀土储量全国第一。

赣州市经济总量位居江西省前列，近年来保持快速发展，经济实力很强。2015

年~2017年，赣州市地区生产总值分别为1973.87亿元、2194.34亿元和2524.01亿元，同比分别增长9.6%、9.5%和9.5%。2017年，赣州市地区生产总值位居江西省第二位。

表4：2015年~2017年赣州市主要经济指标情况

单位：亿元、%

经济指标	2015年		2016年		2017年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1973.87	9.6	2194.34	9.5	2524.01	9.5
规模以上工业增加值	753.26	9.2	847.90	9.2	-	9.1
固定资产投资	1892.21	17.6	2205.51	16.6	2510.48	13.8
社会消费品零售总额	705.21	8.6	790.24	11.5	887.05	12.3
三次产业结构	15.0: 44.1: 40.9		14.6: 42.7: 42.7		13.7: 42.2: 44.1	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

**赣州市已初步形成稀土钨新材料及应用、新能源汽车及配套、电子信息、现代轻纺等支柱产业，工业集聚效应明显，同时丰富的旅游资源推动第三产业快速增长，产业结构不断优化**

2017年，赣州市第一产业增加值为345.22亿元，同比增长4.8%；第二产业增加值1066.65亿元，同比增长8.5%；第三产业增加值1112.14亿元，同比增长12.3%，三次产业结构由2015年的15.0: 44.1: 40.9调整为2017年的13.7: 42.2: 44.1，产业结构不断优化，第二、三产业是赣州市经济发展的主要力量。

依托政策支持和丰富的矿产资源，并利用区位优势承接产业转移，赣州市工业经济已初步形成稀土钨新材料及应用、新能源汽车及配套、电子信息、现代轻纺等支柱产业，集聚效应明显。2015年~2017年，赣州市规模以上工业增加值增速分别为9.2%、9.2%和9.1%。

近年来，在旅游业的带动下，赣州市第三产业发展较快，逐步成为拉动地区经济增长的重要支撑。赣州市已逐步形成以瑞金为核心的红色旅游产业集群、以赣州中心城区为核心的江南宋城旅游产业集群、以龙南—赣县为核心的客家风情旅游产业集群，拥有AAAAA级旅游景区1处，AAAA级旅游景区15处。2015~2017年，赣州市接待国内游客分别为4775.6万人次、6709.86万人次和8265.45万人次，同比分别增长37.2%、40.5%和23.2%；旅游总收入分别为390.19亿元、588.88亿元和794.94亿元，同比分别增长41.4%、50.9%和35.0%。

**中央及江西省的政策支持为赣州市提供了较好的发展机遇，伴随着蓉江新区及瑞兴于试验区建设的推进，预计未来赣州市固定资产投资将继续增长，经济发展面临良好前景**

赣南等原中央苏区在中国革命史上具有特殊地位，近年来获得中央的有力支持。2012年6月，国务院出台《国务院关于支持赣南等原中央苏区振兴发展的若干意见》（以下简称“若干意见”），明确提出“要把支持赣南加快发展作为工作重点”，“在资金、项目和对口支援等方面进一步加大支持力度”。具体措施涵盖税收优惠、财税政策、投资政策、金融政策、产业政策及对口支援等方面，包括赣

州市执行西部大开发政策；加大中央财政均衡性转移支付力度；在重大项目规划布局、审批核准、资金安排等方面对赣南等原中央苏区给予倾斜；鼓励政策性银行在国家许可的业务范围内，加大对赣南等原中央苏区的信贷支持力度；实行差别化产业政策，从规划引导、项目安排、资金配置等多方面，给予支持和倾斜；建立中央国家机关对口支援赣州市 18 个县（市、区）的机制等。

随着《若干意见》的出台，国家各部委对口支援赣州发展的各项优惠政策于 2013 年~2015 年陆续颁布并落地，具体包括财政部、国家发改委等国家部委发布的《关于赣州市执行西部大开发税收政策问题的通知》、《关于设立江西省赣南承接产业转移示范区的批复》、《中央国家机关及有关单位对口支援赣南等原中央苏区实施方案》<sup>3</sup>、《闽粤原中央苏区振兴发展规划的通知》和《瑞兴于经济振兴试验区发展总体规划》。

作为江西省南部重要城市，赣州市被赋予建设省域副中心城市的战略目标，获得江西省的政策支持。2017 年 12 月，江西省第 92 次省政府常务会议原则通过了《关于支持赣州建设省域副中心城市的若干意见》，确定支持赣州市建设省域副中心城市，积极打造江西省南部重要增长板块，并决定从重大基础设施建设、产业平台建设、壮大中心城区、打造区域性中心等四个方面出台 21 项政策措施。

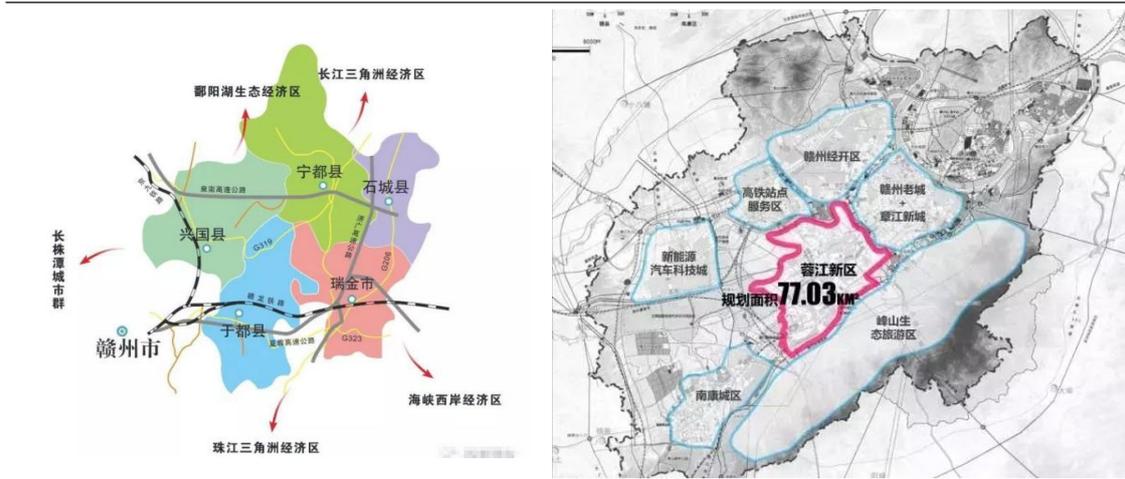
受益于中央对赣南地区的支持，国家发改委同意批复赣州市设立瑞兴于经济振兴试验区<sup>4</sup>（以下简称“瑞兴于试验区”），设想将瑞兴于试验区建成“老区中的经济特区”。赣州市于 2017 年出台具体建设工作方案，明确将在瑞兴于试验区建设赣闽产业合作区、于都医药健康产业园、石城鞋服产业园等工业项目，以及瑞金 4C 级机场、宁都通用机场、兴泉铁路等重大基础设施建设，并将市级层面的经济社会管理权限全部下放到兴国、于都、宁都和石城。资金方面，从“赣南苏区振兴发展产业投资基金”中单列 100 亿元产业投资基金用于重点支持瑞兴于试验区产业发展、公共服务体系建设及跨区域重大项目建设。

此外，围绕建设省域副中心城市等目标，赣州市积极推进蓉江新区建设，促进中心城区融合。蓉江新区地处赣州中心城区几何中心，下辖潭东镇、潭口镇和高校园区管理处，总面积约 130 平方公里，于 2016 年挂牌成立，计划建设成为赣州市总部经济聚集区、金融中心、商务中心及省域副中心城市和区域性现代化中心城市的核心区。

<sup>3</sup> 指出自 2013 年至 2020 年，发改委、中央组织部等其中 39 个中央国家机关及有关单位对口支援赣州 18 个县（市、区）和赣州开发区。

<sup>4</sup> 覆盖瑞金、兴国、于都三县（市），规划区面积 8556 平方公里。

图 1：瑞兴于经济振兴试验区及蓉江新区区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

综上，中央及江西省的政策支持为赣州市提供了较好的发展机遇，伴随着蓉江新区及瑞兴于试验区建设的推进，预计未来赣州市固定资产投资将继续增长，经济实力将进一步增强。

## 2. 信丰县

信丰县为赣州市辖县，位于赣州市中部，东邻安远县，南靠龙南县、定南县、全南县，西连广东南雄市，西北接大余县，北界南康区、赣县区。截至 2017 年末，信丰县下辖 16 个乡镇，并设有 1 个省级工业园区——信丰县工业园区，总面积 2878 平方公里。

信丰县北距南昌 450 公里，南距广州 350 公里、深圳 360 公里，具有良好的地理位置。京九铁路、大广高速、105 国道三条交通大动脉纵贯县境南北，信雄（南雄）、信寻（寻乌）、信池（大余池江）等省道和寻全（寻乌-全南）高速横穿县境东西，交通较为便利。

图 2：信丰县区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，信丰县工业经济快速发展，已形成电子信息、食品制药、新型建材三大主导产业，经济总量居赣州市前列，综合经济实力较强

2015 年~2017 年，信丰县分别实现地区生产总值 153.18 亿元、170.69 亿元和 188.29 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 10.3%、10.0%和 9.9%。2017 年，信丰县地区生产总值在赣州市 18 个区（市、县）中居第 4 位。

从产业结构来看，信丰县第二、三产业占比较高。2017 年，信丰县第一产业、第二产业和第三产业分别完成增加值 31.54 亿元、75.11 亿元和 81.64 亿元，同比分别增长 5.1%、7.4%和 14.3%。信丰县三次产业结构由 2015 年的 17.8：41.4：40.8 调整为 2017 年的 16.7：39.9：43.4，第二、三产业对经济发展起到重要的推动作用。

表 5：2015 年~2017 年信丰县主要经济指标

单位：亿元、%

主要指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	153.18	10.30	170.69	10.00	188.29	9.9
固定资产投资总额	140.30	17.20	162.09	15.50	-	-
社会消费品零售总额	40.30	12.70	44.44	9.70	49.1	10.5
三次产业结构	17.8：41.4：40.8		17.3：40.3：42.4		16.7：39.9：43.4	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

信丰县工业经济快速发展，已形成电子信息、食品制药、新型建材三大主导产业。2015 年 3 月，信丰县出台《2015 年信丰县工业企业精准帮扶实施意见》大力扶持电子信息、食品制药、新型建材三大主导产业发展。2016 年 5 月，信丰县出

台《信丰县扶持电子信息产业发展的特别优惠政策》，进一步推动电子信息产业发展。得益于相关产业政策支持，信丰县工业经济快速发展。2015年~2017年，信丰县规模以上工业增加值分别同比增长11.0%、9.8%和8.8%。2017年，信丰县规模以上工业企业实现主营业务收入201亿元，同比增长14%；实现利润18.44亿元，同比增长10.77%。分产业看，信丰县电子信息、食品制药和新型建材三大主导产业发展迅速。电子信息方面，全县电子信息产业投产企业达74家，其中规模以上企业35家；共有国家高新技术企业12家、省级企业技术中心2个、省级工程技术研究中心3家，企业内部研发室5个。食品制药方面，信丰县被列为首批国家现代农业脐橙产业园创建县、首批国家畜牧业绿色发展示范县，荣膺国家级出口食品农产品（脐橙）质量安全示范区。

近年来，信丰县商贸物流及旅游业快速发展。2015年~2017年，信丰县分别实现社会消费品零售总额40.3亿元、44.4亿元和49.1亿元，同比分别增长12.7%、9.7%和10.5%。2017年，全县新增物流企业4家、总数达110余家，其中规模以上物流企业5家。同期，全县电商交易额达25.5亿元，增长27.5%。金融业方面，信丰县金融业发展较快，期末存款余额288.77亿元，比年初增加38.84亿元，增长15.54%；贷款余额174.04亿元，比年初增加28.8亿元，增长19.83%。旅游业方面，信丰县谷山-同年寨森林公园项目快速推进，信丰阁建筑群基本成型；2017年，信丰县共接待国内外游客268.48万人次，同比增长40.69%，实现旅游总收入15.09亿元，同比增长12.6%。

## 业务运营

### 经营概况

**公司营业收入全部来自基础设施建设业务，近三年营业收入和毛利润持续增长**

公司主要从事信丰县内基础设施建设业务。2015年~2017年，公司营业收入分别为38302.37万元、44893.63万元和49176.23万元，主要来自于基础设施建设业务。同期，公司基础设施建设收入分别为38302.37万元、44893.63万元和48841.18万元。此外，2017年公司新增租赁收入335.04万元，为2016年12月信丰国资划入公司并形成公租房、保障房租赁业务收入所致，公司租赁业务规模较小。

2015年~2017年，公司毛利润分别为4995.96万元、5706.82万元和6543.67万元，保持增长。同期，公司毛利率分别为13.04%、12.71%和13.31%，毛利率小幅上升系公司新增租赁业务所致。

### 基础设施建设

**公司主要从事信丰县内市政道路、污水处理设施等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性**

公司是信丰县重要的基础设施建设主体，主要从事信丰县内市政道路、污水处理设施等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性。除公司外，信丰县另外

两家城市基础设施建设主体分别为信丰县工业园建设开发有限公司（以下简称“信丰园建”）和信丰县发展投资有限公司<sup>5</sup>（以下简称“信丰发投”）。其中，信丰园建主要负责信丰县工业园区的基础设施建设；信丰发投主要负责承接中国农业发展银行等政策性银行贷款，无基础设施建设业务。

公司的基础设施建设业务由本部负责。根据公司与信丰县人民政府签订的《委托代建协议》，公司通过自有资金和外部融资对信丰县内的基础设施项目进行建设，代建项目工程款由信丰县人民政府委托信丰县财政局每年根据财政资金情况按照当年经审定后的工程投资成本加成 15%的比例与公司进行结算。信丰县财政局出具《关于向信丰县城建设投资开发有限公司支付工程款的通知》，公司据此确认基础设施建设收入并结转相关成本。

近年来，公司主要建成了信丰县迎宾大道北端拓宽工程、信丰县防洪工程、信丰县城污水处理设施工程和信丰县诚信大道改建工程等，对于完善信丰县城基础设施及加快城乡一体化建设具有重要的意义。2015 年~2017 年，公司基础设施建设业务分别实现收入 3.83 亿元、4.49 亿元和 4.88 亿元（见附件三）；毛利润分别为 0.50 亿元、0.57 亿元和 0.62 亿元。

表 6：截至 2017 年末公司主要已完工基础设施项目情况

单位：万元、月

项目名称	累计投资	已确认收入	已回款金额	建设周期
信丰县城污水处理设施工程	9084.22	10446.85	8328.28	6
信丰县城污水处理管网扩建工程	1995.87	2295.25	1829.78	24
信丰县迎宾大道（西江桥-马鞍山）西侧改造项目	1812.47	2084.34	1661.64	12
信丰县西江桥加宽工程	551.40	634.11	505.51	6
信丰县行政中心周边道路工程	608.25	699.49	557.59	12
信丰县迎宾大道北端拓宽工程	26841.05	30867.21	24598.23	32
信丰县桃江大桥重建工程	9121.22	10489.40	8358.16	24
信丰县纪委“两规”办案中心工程	6900.15	5069.63	4047.68	10
信丰县防洪工程	38143.49	35165.56	28076.82	60
信丰县橙乡文化新城工程	700.00	805.00	642.73	6
信丰县电力工程	550.00	632.50	505.00	6
县城区市政消防栓建设项目	100.64	115.29	92.05	6
信丰县诚信大道改建工程	4573.68	2759.53	2203.26	24
信丰县工业新城嘉定镇“三引点”道路一期工程	2508.48	1068.74	853.3	24
信丰县工业园区截污主干管网建设项目	3678.61	1513.40	1208.33	12
信丰县古陂工业园主干道道路工程	1629.04	1871.60	1494.32	24
信丰县大唐工业园生产、生活区场地土方平整项目	2863.28	3289.63	2626.50	24
<b>合计</b>	<b>111661.85</b>	<b>109807.53</b>	<b>87589.18</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司在建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

<sup>5</sup> 信丰发投成立于 2015 年 11 月 10 日，其中中国农发重点建设基金有限公司持有信丰发投 86.26% 股权，信丰县国资办持有信丰发投 13.74% 股权。

截至 2017 年末，公司主要在建的代建基础设施项目包括信丰县城南花园小区项目、信丰县工业园城北大道污水管网综合改造提升工程和信丰县工业园标准厂房建设项目等工程，计划总投资为 44.34 亿元，累计投资 29.83 亿元，尚需投资 14.51 亿元。此外，公司建设的信丰县城棚户区改造建设项目为本期债券募投项目，该项目建成后公司拟采取自主开发后销售的经营模式。截至 2018 年 3 月末，募投项目已累计投入资金 26210.00 万元。整体来看，公司在建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

截至 2017 年末，公司暂无拟建项目。

**表 7：截至 2017 年末公司主要在建的代建基础设施项目情况**

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资	已确认收入	已回款金额
信丰县城南花园小区项目	41422.00	13613.27	13424.93	10718.71
信丰县工业园城北大道污水管网综合改造提升工程	1786.67	1762.08	83.23	66.45
信丰县工业园标准厂房建设项目	43993.00	38915.90	4644.21	3708.02
信丰县工业园西区道路建设工程（二期）	6644.14	6629.47	3910.14	3121.93
信丰县诚信大道二期污水管网综合改造提升工程	2893.13	2696.81	2833.82	2262.57
信丰县西环外路道路工程	7069.81	3567.29	658.38	525.67
信丰县信安路改造提升工程	8286.83	3983.46	685.62	547.41
城区道路建设工程	15000.00	12704.37	1278.36	1020.66
信丰县虎行路综合改造工程	26100.00	15404.48	1597.45	1275.43
信丰县南山东路东延道路综合改造工程	23720.00	16599.99	1516.17	1210.54
信丰县站前大道改造工程	29732.00	17903.80	1938.20	1547.50
信丰县新建党校工程	28892.00	26936.46	3012.55	2405.27
信丰县建春路改造工程	29528.00	20245.54	2263.62	1807.31
花园湾大桥建设项目	21135.00	12494.08	1411.41	1126.89
信丰县工业园区标准化厂房建设项目（二期）	29250.00	28481.46	2773.49	2214.40
信丰县三馆两中心建设项目	28934.00	23135.56	2615.05	2087.90
信丰县信丰阁建设项目	25008.00	15539.33	943.35	753.19
信丰县城南大道东延二期综合改造工程	28912.00	23288.83	1695.28	1353.54
嘉定镇游洲苑小区项目	19248.00	5432.19	236.29	188.66
信丰文化公园项目	25800.00	8943.20	560.26	447.32
<b>合计</b>	<b>443354.58</b>	<b>298277.57</b>	<b>48081.81</b>	<b>38389.37</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 外部支持

作为信丰县重要的基础建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

增资方面，2016 年，信丰县国资办向公司增资 5.00 亿元。

资产划拨方面，2015 年，信丰县人民政府分别向公司和原子公司信丰房地产注入评估价值合计 12.77 亿元的土地使用权；2016 年，信丰县人民政府将信丰国资 100%股权无偿划转至公司。

财政补贴方面，2015年~2017年，公司分别收到财政补贴0.81亿元、0.90亿元和1.13亿元。

此外，2016年~2017年，信丰县财政局分别将应收公司款项6.36亿元和5.86亿元转为对公司的资本性投入，公司将其计入资本公积。

考虑到公司在信丰县基础设施建设领域发挥的重要作用，预计未来仍将得到股东及相关各方的有力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至2017年末，公司注册资本和实收资本均为6.00亿元人民币；信丰县国资办为公司唯一股东和实际控制人。

### 治理结构

公司不设股东会，由信丰县国资办行使股东权利。公司设董事会、监事会和经理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由7名董事组成，其中职工代表董事2名，由公司职工代表大会或职工大会选举产生，其余董事由信丰县政府委派或更换；董事会设董事长1名，由信丰县政府委派。

公司监事会设监事5人，其中职工代表监事为2名，由公司职工代表大会民主选举产生，其余由信丰县政府委派；设监事会主席1人，由信丰县政府从监事会成员中指定。

公司设总经理1名，根据县政府推荐，由董事会决定聘任或解聘。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，负责主持公司的日常经营和管理工作。

### 管理水平

公司本部设立了综合管理部、财务管理部、内审监督部、工程管理部和投融资部5个职能部门。

公司制定了包括办公行政管理制度、财务管理制度、信息披露管理制度、融资管理办法、担保管理办法、内部审计制度等在内的各项内部管理制度。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2015年~2017年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2015年~2017年合并财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2017年末，公司纳入合并报表范围的二级和三级子公司共5家（见表1）。

2017年，公司新增两家子公司，分别为信丰县城投建筑工程有限公司和信丰县旅游投资开发有限公司；减少一家子公司，为信丰城投房地产开发有限公司。

### 资产构成与资产质量

**公司资产规模增长较快，资产构成以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱**

近年来，公司资产总额快速增长，以流动资产为主。2015年~2017年末，公司资产总额分别为25.82亿元、49.14亿元和81.34亿元，其中流动资产占比分别为98.90%、81.15%和83.38%。

2015年~2017年末，公司流动资产分别为25.54亿元、39.88亿元和67.82亿元。2017年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款和应收账款构成，合计占流动资产的比重为91.04%。

公司存货主要由项目成本及土地成本构成。2015年~2017年末，公司存货分别为17.23亿元、16.59亿元和32.07亿元。2017年末，公司存货中开发成本27.34亿元，主要为部分已完工未结算的项目成本及在建项目的开发成本；土地使用权为4.73亿元，土地用途主要为商住用地，其中已缴纳土地出让金的土地使用权账面价值合计为0.63亿元，已抵押土地账面价值1.50亿元。

2015年~2017年末，公司其他应收款分别为3.88亿元、11.26亿元和22.46亿元。2017年末，公司其他应收账款主要为应收信丰县财政局的暂借款9.74亿元，信丰房地产的往来款5.31亿元，信丰县工业园建设开发有限公司的往来款5.00亿元。

公司应收账款主要为应收信丰县财政局的工程款。2015年~2017年末，公司应收账款分别为3.58亿元、2.40亿元和7.21亿元。

2015年~2017年末，公司非流动资产分别为0.28亿元、9.26亿元和13.52亿元。2017年末，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

2015年~2017年末，公司可供出售金融资产分别为0.28亿元、0.45亿元和2.06亿元，全部为公司持有的各类基金。

受公司转让原子公司信丰房地产的部分股权及公司对信丰县长丰项目管理公司增加投资影响，2017年，公司新增长期股权投资3.03亿元。

2015年~2017年末，公司固定资产分别为10.42万元、5.84亿元和3.44亿元，主要为房屋建筑及附属物。受审计机构按照会计准则将部分房屋及建筑物调整至投资性房地产科目所致，2017年末，公司新增投资性房地产2.11亿元，全部为公司用于出租的房产。

2016年~2017年末，公司无形资产分别为2.89亿元和2.79亿元，全部为公司的土地使用权，其中1.06亿元土地使用权已抵押。

截至2017年末，公司受限资产为3.90亿元，受限比率4.80%。其中受限的土地使用权为2.56亿元，受限的房屋所有权为1.35亿元。

### 资本结构

### 受益于信丰县人民政府的增资和资产划拨，公司近年来所有者权益快速增长

2015年~2017年末，公司所有者权益分别为19.40亿元、41.28亿元和41.31亿元。其中，公司实收资本分别为1.00亿元、6.00亿元和6.00亿元，2016年末公司实收资本增加5.00亿元系信丰国资办向公司注入5.00亿元资本金<sup>6</sup>。资本公积分别为16.36亿元、32.17亿元和31.20亿元，2016年末公司资本公积同比大幅增加，主要系收到信丰县人民政府无偿划转的城乡建设和信丰国资100%股权以及信丰县财政局免除应收公司款项6.36亿元转为对公司的资本性投入所致；2017年，公司转让信丰房地产的70%股权导致公司减少公司资本公积6.83亿元，同时信丰县财政局将应收公司的5.86亿元转为对公司的资本性投入，公司将其计入资本公积。2015年~2017年末，公司未分配利润分别为1.82亿元、2.78亿元和3.63亿元，主要是公司经营所产生的净利润累积。

### 近年来，公司负债规模增长很快，负债结构波动较大

随着公司基础设施项目建设资金需求加大，外部融资大幅增加所致，近年来公司负债规模快速增长。2015年~2017年末，公司负债总额分别为6.42亿元、7.87亿元和40.03亿元；其中非流动负债占比分别为81.73%、49.58%和91.80%，负债结构波动较大。

公司流动负债主要由其他应付款构成。2015年~2017年末，公司流动负债分别为1.17亿元、3.97亿元和3.28亿元。同期末，公司其他应付款分别为0.90亿元、2.77亿元和2.83亿元。2017年末，公司其他应付款前五名分别为赣州市土地开发投资有限公司、信丰城投房地产开发有限公司、赣州市盛汇置业有限公司、信丰县电子产业发展引导投资基金和信丰县生态新城城市开发有限公司，合计占其他应付款的比例为98.98%。从账龄结构来看，2017年末，公司其他应付账款账龄集中在1~2年以内，占比为77.16%。

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。2015年~2017年末，公司非流动负债分别为5.25亿元、3.90亿元和36.75亿元。

2017年末，公司长期借款为33.33亿元，其中抵押借款为2.85亿元，抵押物为公司土地使用权与建筑物；质押借款为15.30亿元，质押物主要为应收账款；保证借款为0.68亿元，保证人为信丰县国有资产经营有限公司；抵押和质押借款为11.00亿元；质押和保证借款为3.50亿元。公司长期借款主要用于基础设施项目建设。

2015年~2017年末，公司长期应付款分别为1.50亿元、1.00亿元和3.42亿元。2017年末，公司长期应付款全部为应付江西省城镇开发投资有限公司和信丰县城市公共交通投资有限公司的有息借款。

**公司有息债务规模大幅增加，以长期有息债务为主；随着公司基础设施建设的推进，预计公司有息债务规模将持续增加**

<sup>6</sup> 2016年12月12日，根据信丰县人民政府办公室印发的《关于同意增加县城投公司注册资本的批复》（信府办字[2016]1015号）和2016年12月14日公司股东通过的《信丰县城市建设投资开发有限公司投资人决定》，公司增加注册资本50000.00万元，全部以货币资金出资；新增注册资本全部由股东信丰县国有资产监督管理委员会出资。

近年来公司有息债务规模大幅增加，占负债总额的比重较高。2015年~2017年末，公司全部债务分别为5.30亿元、5.05亿元和37.78亿元，占公司负债总额的比重分别为82.51%、64.20%和94.38%，其中长期有息债务占全部债务比重分别为99.06%、77.23%和97.27%。

2015年~2017年末，公司资产负债率分别为24.88%、16.01%和49.22%，全部债务资本化比率分别为21.46%、10.90%和47.77%，2017年资产负债率和全部债务资本化比率均大幅提高，公司债务负担加重。随着公司基础设施建设的推进，预计公司有息债务规模将持续增加。

截至2017年末，公司对外担保金额为30.94亿元，占公司所有者权益的比重为74.88%。被担保企业大部分为当地事业单位和全民所有制企业。整体来看，公司对外担保比率较高，存在一定的代偿风险。

**表 8：截至 2017 年末公司对外担保情况**

单位：万元

被担保方	担保金额	担保方式	担保开始日期	企业性质
信丰县发展投资有限公司 <sup>7</sup>	65000.00	抵押、 保证担保	2016/5/30-2036/5/30	其他有限责 任公司
信丰县金鸡林场	6000.00	抵押担保	2016/1/5-2021/1/5	全民所有制
信丰县金鸡林场	20000.00	保证担保	2016/9/30-2019/3/30	全民所有制
信丰县金鸡林场	4000.00	保证担保	2015/12/22-2020/12/22	全民所有制
信丰县金鸡林场	20000.00	保证担保	2015/12/22-2020/12/22	全民所有制
信丰县第二中学	11900.00	保证担保	2016/7/29-2021/7/29	事业单位
江西省信丰县人民医院	13000.00	保证担保	2015/6/25-2020/6/25	事业单位
江西省信丰县人民医院	150.00	保证担保	2015/9/22-2018/9/22	事业单位
江西省信丰县人民医院	6000.00	保证担保	2015/12/23-2018/12/23	事业单位
江西省信丰县人民医院	800.00	保证担保	2015/7/21-2018/7/21	事业单位
信丰县发展投资有限公司	70000.00	保证担保	2017/3/17-2022/3/16	其他有限责 任公司
信丰县工业园建设开发有限公司	1000.00	保证担保	2017/5/15-2022/5/14	地方国企
信丰县工业园建设开发有限公司	61500.00	保证担保	2017/6/30-2022/6/29	地方国企
信丰县工业园建设开发有限公司	10000.00	保证担保	2017/11/24-2018/11/23	地方国企
信丰城投房地产开发有限公司	20000.00	保证担保	2017/7/5-2022/7/5	民营企业
<b>合计</b>	<b>309350.00</b>	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增加，利润对政府财政补贴的依赖较大，盈利能力较弱

2015年~2017年，公司营业收入分别为3.83亿元、4.49亿元和4.92亿元，营业收入逐年增加。同期，公司期间费用分别为-21.29万元、181.55万元和6261.04万元，主要是管理费用和财务费用，期间费用占营业收入的比重分别为-0.06%、

<sup>7</sup> 中国农发重点建设基金有限公司持有信丰县发展投资有限公司86.26%股权。截至2017年末，信丰县发展投资有限公司资产总额226825.70万元，所有者权益85070.40万元，资产负债率62.50%。

0.40%和12.73%。

2015年~2017年，公司利润总额分别为1.30亿元、1.02亿元和1.14亿元。其中，政府补贴分别为0.81亿元、0.90亿元和1.13亿元，公司利润对政府财政补贴依赖较大。

同期，公司总资本收益率分别为4.76%、2.31%和1.52%，净资产收益率分别为6.07%、2.59%和2.44%，公司盈利能力较弱。

### 现金流

**随着建设项目的推进，公司经营性净现金流出规模较大，资金来源对筹资活动依赖很大**

2015年~2017年，公司经营活动现金流入分别为5.71亿元、9.07亿元和11.81亿元，主要为收到政府支付的项目代建款、财政补贴及往来款等形成的现金流入；公司经营活动现金流出分别为7.11亿元、5.05亿元和43.55亿元，主要为公司支付的项目工程款和往来款等形成的现金流出。2015年~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.40亿元、4.02亿元和-31.74亿元。随着建设项目的推进，公司经营性净现金流出规模较大，且对项目代建款、财政补贴及往来款等具有较大依赖。

2015年~2017年，公司投资活动现金流入分别为0.00万元、0.00万元和-820.61万元；投资活动现金流出分别为3659.21万元、14147.81万元和27248.56万元；投资活动产生的现金流量净额分别为-3659.21万元、-14147.81万元和-28069.18万元。

2015年~2017年，公司筹资活动现金流入分别为3.00亿元、8.05亿元和33.93亿元，主要为外部融资取得的现金；筹资活动现金流出分别为1.19亿元、1.58亿元和2.83亿元，主要为偿还债务所支付的本息；筹资活动产生的现金流量金额分别为1.81亿元、6.47亿元和31.11亿元。总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖很大。

2015年~2017年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，分别为0.04亿元、9.08亿元和-3.44亿元。

### 偿债能力

**作为信丰县重要的基础设施建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持，综合偿债能力较强**

2015年~2017年末，公司流动比率分别为2175.92%、1005.54%和2066.81%，速动比率分别为708.10%、587.14%和1089.35%。尽管公司流动资产对短期债务覆盖程度较高，但是流动资产中变现能力较弱的存货与其他应收款占比较高，资产流动性较弱，对债务的保障能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015年~2017年末，公司长期债务资本化比率分别为21.30%、8.63%和47.08%；2015年~2017年，公司全部债务/EBITDA分别为4.07倍、4.94倍和21.82倍，EBITDA对全部债务的保障程度较低。

本期债券拟发行额按 5.00 亿元计算,是公司 2017 年末全部债务和负债总额的 0.13 倍和 0.12 倍。以公司 2017 年末的财务数据为基础,如不考虑其他因素,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由 49.22%和 47.77% 上升至 52.16%和 50.88%,对公司资本结构影响较大。

本期债券设置了本金分期偿还条款,若本期债券在 2018 年成功发行,则公司将在 2021 年~2025 年分别按照本期债券发行总额的 20%即每年 1.00 亿元偿还本期债券本金。根据这一偿债条款,若公司在本期债券存续期内无其他新增债务,则各年到期债务分布如下表所示。

**表 9: 截至 2017 年末公司全部债务期限结构**

单位: 万元

债务到期时间	现有债务本金 到期偿还金额	本期债券本金 到期偿还金额	合计
2018 年	7387.13	-	7387.13
2019 年	15396.62	-	15396.62
2020 年	156593.80	-	156593.80
2021 年	25131.03	10000.00	35131.03
2022 年	23954.88	10000.00	33954.88
2023 年	21807.69	10000.00	31807.69
2024 年	21357.69	10000.00	31357.69
2025 年及以后	106196.15	10000.00	116196.15
<b>合计</b>	<b>377825.00</b>	<b>50000.00</b>	<b>427825.00</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

作为信丰县重要的基础设施建设主体,业务具有较强的区域专营性,在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持,东方金诚认为公司的偿债能力较强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告(自主查询版),截至 2018 年 2 月 24 日,公司本部未结清贷款中无关注类及不良/违约类贷款记录;已结清贷款中,有 3 笔关注类贷款<sup>8</sup>,无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日,公司未在资本市场发行过债务融资工具。

### 抗风险能力

基于对信丰县地区经济实力、公司业务的区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断,公司抗风险能力很强。

### 增信措施

<sup>8</sup> 根据国家开发银行江西省分行 2017 年 8 月 17 日出具的说明,信丰城投在该行的 480 万元、400 万元和 400 万元 3 笔贷款分别于 2010 年 11 月 22 日、2011 年 11 月 18 日和 2010 年 7 月 20 日正常结清,无不良记录,根据该行内部评级和五级分类方法与标准,上述 3 笔贷款分类为关注类贷款,但非不良类贷款。

## 赣州发投综合财务实力很强，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用

赣州发投为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具体担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用和其他应支付的费用。

### 主体概况

赣州发投前身为赣州地区信托投资公司，系由赣州地区财政局于1991年7月21日出资设立的国有独资公司，初始注册资本为600.00万元。截至2017年末，赣州发投注册资本和实收资本均为10.00亿元，赣州市国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）持有赣州发投100.00%的股权，赣州市人民政府为赣州发投实际控制人。

作为江西省赣州市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体，赣州发投主要从事赣州市基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营、房地产开发与销售和融资租赁等金融业务等。截至2017年末，赣州发投纳入合并范围的二级子公司共15家。

### 业务运营

赣州发投主要从事赣州市基础设施及保障房建设、高速公路建设与运营、房地产开发与销售和融资租赁等金融业务。

2015年~2017年，赣州发投营业收入分别为25.02亿元、30.31亿元和33.50亿元，逐年增长，主要来自于基础设施及保障房建设和高速公路收费等业务。2017年，赣州发投基础设施及保障房建设、高速公路通行费收入合计占营业收入的比重为67.50%。赣州发投其他收入主要来自于融资租赁、物业租赁、委托贷款等业务，是营业收入的补充。受益于融资租赁业务的增长、委托贷款金额大幅增加、总部经济东西座及创业家园物业出租率提升等因素，赣州发投其他收入明显增加。

赣州发投基础设施及保障房建设业务主要由下属子公司赣州城市开发投资集团有限责任公司（以下简称“赣州城投”）承担，具体建设内容包括赣州中心城区基础设施、保障房和土地整理等项目的开发，该业务具有很强的区域专营性。

赣州发投高速公路收费业务由子公司赣州高速公路有限责任公司（以下简称“赣州高速”）负责经营。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，主要从事高速公路项目投资建设、经营和管理。

赣州发投商品房销售业务主要由子公司赣州三和房地产开发有限公司和赣州城投下属子公司赣州星洲房地产开发有限公司运营。赣州发投商品房开发按照市场化方式运作。近年来，赣州发投主要开发了星洲湾项目和三和悦城项目2个项目，星洲湾项目以别墅为主；三和悦城项目以商品房和商铺为主。

赣州发投其他收入主要来自于融资租赁、物业租赁、委托贷款等业务，是营业收入的补充。2015年~2017年，赣州发投其他收入分别为1.68亿元、5.24亿元和9.65亿元；毛利率分别为87.13%、60.05%和59.54%，毛利水平相对较高但有所下降。

## 外部支持

赣州发投在资产划拨、财政补贴和税收优惠等方面得到了赣州发投实际控制人及相关方的大力支持

资产划拨方面，赣州发投作为赣州市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体，受到赣州发投实际控制人及相关方的大力支持，获得政府无偿注入的股权、土地使用权及资本金等资产，详见下表。

表 10：2008 年以来赣州发投获得的资产划拨情况

年份	事项
2008 年	赣州发投获得赣州市政府、赣州市国资委等无偿划拨的赣州城投、赣州高速等子公司的股权
2010 年	赣州城投获得赣州市政府注入的 583.39 万平方米价值 179.39 亿元的土地使用权
2012 年	赣州城投获得赣州市政府注入的 254.62 万平方米价值 120.09 亿元的土地使用权
2013 年	赣州发投本部获得赣州市政府注入的 166.49 万平方米价值 43.02 亿元土地使用权
2014 年	赣州高速获得高速公路建设投资款 1.00 亿元
2015 年	赣州发投获得赣州市国资委划拨的赣州市保障性住房建设运营有限公司 100% 股权，计价 32.27 亿元
2016 年	赣州发投获得赣州市政府资本性投资 24.37 亿元，其中 14.34 亿元系政府往年累计拨付用于寻全高速公路的建设款项，该公路通车后上述款项被确认为政府对赣州发投的资本性投入；10.00 亿元系收到的工业发展引导基金
2017 年	赣州发投无偿获得赣州旅游投资集团有限公司 100% 股权、赣州林业集团有限责任公司 100% 股权和赣州城市开发投资集团有限责任公司剩余 60% 股权，合计增加赣州发投资本公积 235.90 亿元 赣州高速获得赣州市财政局拨款 2.60 亿元

资料来源：赣州发投提供，东方金诚整理

财政补贴方面，2015 年~2017 年，赣州发投分别获得赣州市政府财政补贴 3.16 亿元、3.51 亿元和 4.61 亿元。

税收优惠方面，依据财政部国家税务总局《关于赣州市执行西部大开发税收政策问题的通知》（财税[2013]4 号）的规定，赣州城投 2013 年度至 2020 年度执行西部大开发企业所得税税收优惠政策，减按 15% 优惠税率征收企业所得税。

## 财务状况

2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，赣州发投资产总额分别为 964.24 亿元、1120.63 亿元、1417.65 亿元和 1500.44 亿元，快速增长。

得益于赣州市政府多次向赣州发投划拨资产，赣州发投所有者权益逐年增加。2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，赣州发投所有者权益分别为 515.80 亿元、550.69 亿元、572.07 亿元和 597.68 亿元，逐年增加。

债务负担方面，近年来，赣州发投负债总额逐年增长，以非流动负债为主。2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，赣州发投负债总额分别为 448.44 亿元、569.95 亿元、845.58 亿元和 902.76 亿元，其中非流动负债占总负债的比重分别为 77.12%、80.60%、81.91% 和 82.38%。同期末，赣州发投全部债务分别为 362.50 亿元、474.29 亿元、720.65 亿元和 770.13 亿元，增加较多系蓉江新区棚户区改造等项目建设推进所致；其中长期有息债务占全部债务比重分别为 87.55%、87.67%、85.54% 和 87.00%。

2015年~2017年，赣州发投营业收入分别为25.02亿元、30.31亿元和33.51亿元，营业利润率分别为27.74%、33.68%和35.23%，有所提升；期间费用分别为6.61亿元、6.57亿元和8.80亿元，占营业收入比重分别为26.40%、21.68%和26.25%，以财务费用和管理费用为主；利润总额分别为4.54亿元、8.40亿元和9.73亿元。

经营性现金流方面，2015年~2017年，赣州发投经营性净现金流分别为1.06亿元、-1.33亿元和4.27亿元。赣州发投经营性现金流波动较大，对政府支付的往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

偿债能力方面，2015年~2017年末及2018年3月末，赣州发投流动比率分别为600.81%、606.87%、554.60%和575.50%，速动比率分别为152.40%、185.83%、174.20%和193.44%。同时，考虑到赣州发投货币资金较为充足，2017年末赣州发投货币资金对短期债务的保障倍数为1.75倍，短期债务偿债压力相对较小。从长期偿债能力来看，2015年~2017年末，赣州发投长期债务资本化比率分别为38.09%、43.02%、51.87%和52.85%；2015年~2017年，赣州发投全部债务/EBITDA分别为26.65倍、25.10倍和34.14倍，EBITDA对全部债务的保障程度较弱。

考虑到赣州发投从事的赣州市基础设施及保障房建设业务具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关方的大力支持，且融资渠道较为通畅，高速公路投资运营业务现金流稳定，东方金诚认为，赣州发投综合偿债能力极强。

综上所述，东方金诚评定赣州发投主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。赣州发投为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

## 结论

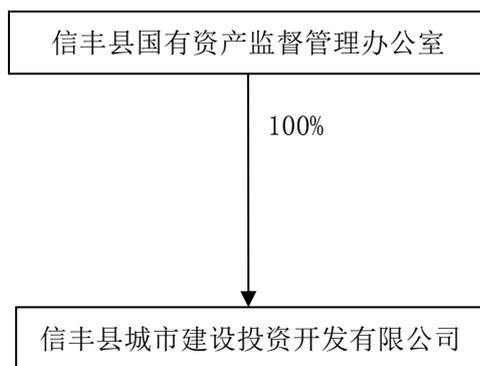
东方金诚认为，近年来，赣州市信丰县工业经济快速发展，已形成电子信息、食品制药、新型建材三大主导产业，经济总量居赣州市前列，综合经济实力较强；公司主要从事信丰县内基础设施建设业务，业务具有较强的区域专营性；公司是信丰县重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及各方相关方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司利润对财政补贴的依赖较大，盈利能力较弱。

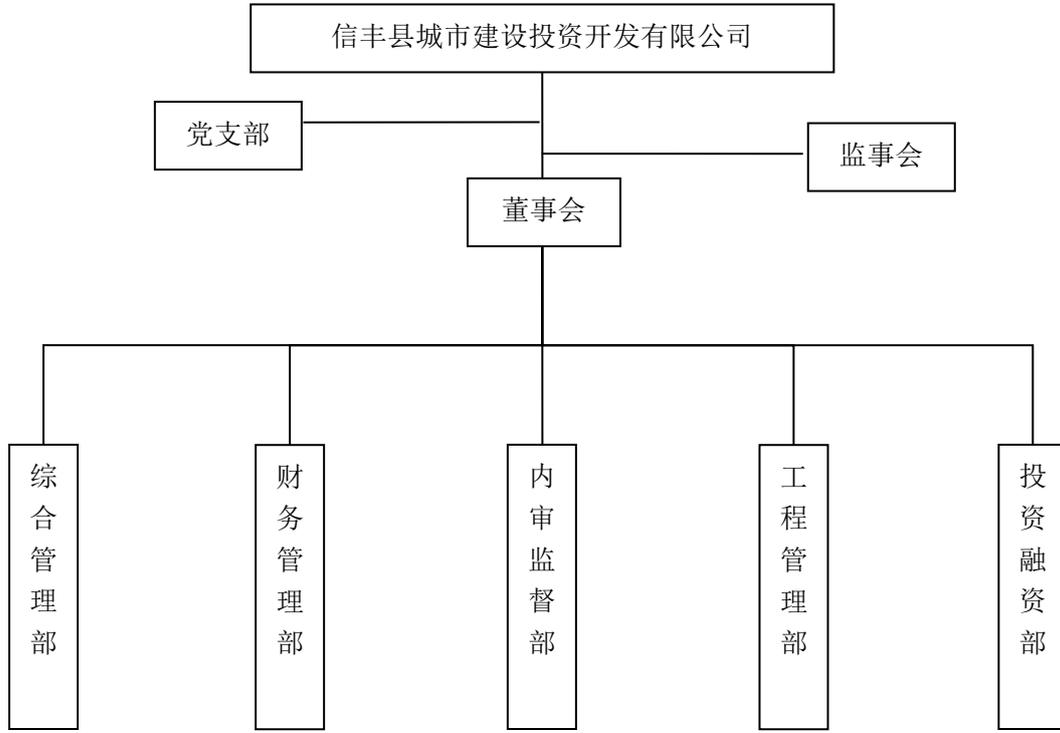
赣州发投综合财务实力很强，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

综合分析，东方金诚评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：2015年~2017年公司基础设施建设业务收入、成本明细（单位：万元）

项目名称	2015年		2016年		2017年	
	成本	收入	成本	收入	成本	收入
信丰县城污水处理设施工程	2725.27	3134.06	1816.84	2081.43	1816.84	2081.43
信丰县城污水处理管网扩建工程	624.43	718.10	399.17	457.31	399.17	457.31
信丰县迎宾大道（西江桥-马鞍山）西侧改造工程项目	543.74	625.30	362.49	415.28	362.49	415.28
信丰县西江桥加宽工程	178.92	205.75	110.28	126.34	110.28	126.34
信丰县行政中心周边道路工程	176.89	203.43	133.52	152.96	121.65	139.37
信丰县迎宾大道北端拓宽工程	10093.08	11607.04	8021.87	9190.10	5368.21	6149.99
信丰县桃江大桥重建工程	2836.46	3261.92	2982.43	3416.77	1824.24	2089.91
信丰县纪委“两规”办案中心工程	18.75	21.57	2998.21	3434.84	1408.15	1613.22
信丰县城南花园小区项目	424.79	488.51	8815.43	10099.24	2128.54	2438.52
信丰县防洪工程	11738.62	13499.41	8388.86	9610.53	438.54	502.41
信丰县电力工程	550.00	632.50	0.00	0.00	0.00	0.00
县城区市政消防栓建设项目	0.00	0.00	100.64	115.29	0.00	0.00
信丰县诚信大道改建工程	692.02	795.83	1198.20	1372.69	515.88	591.01
信丰县工业园城北大道污水管网综合改造提升工程	0.00	0.00	67.25	77.04	5.40	6.19
信丰县工业新城嘉定镇“三引点”道路一期工程	794.90	914.13	2.35	2.69	117.57	134.69
信丰县工业园区截污主干管网建设项目	8.00	9.20	543.61	622.77	769.38	881.43
信丰县古陂工业园主干道道路工程	750.94	863.58	411.47	471.39	0.00	0.00
信丰县大唐工业园生产、生活区场地土方平整项目	337.30	387.89	717.11	821.55	0.00	0.00
信丰县工业园标准厂房建设项目	0.00	0.00	108.90	124.76	3944.95	4519.45
信丰县工业园西区道路建设工程（二期）	812.30	934.15	1293.72	1482.12	1303.98	1493.87
信丰县诚信大道二期污水管网综合改造提升工程	0.00	0.00	714.46	818.51	1759.13	2015.31
信丰县西环外路道路工程	0.00	0.00	0.00	0.00	574.69	658.38
信丰县信安路改造提升工程	0.00	0.00	0.00	0.00	598.46	685.62
城区道路建设工程	0.00	0.00	0.00	0.00	1115.85	1278.36
信丰县虎行路综合改造工程	0.00	0.00	0.00	0.00	1394.38	1597.45
信丰县南山东路东延道路综合改造工程	0.00	0.00	0.00	0.00	1323.44	1516.17
信丰县站前大道改造工程	0.00	0.00	0.00	0.00	1691.82	1938.20
信丰县新建党校工程	0.00	0.00	0.00	0.00	2629.60	3012.55
信丰县建春路改造工程	0.00	0.00	0.00	0.00	1975.87	2263.62
花园湾大桥建设项目	0.00	0.00	0.00	0.00	1231.99	1411.41
信丰县工业园区标准化厂房建设项目（二期）	0.00	0.00	0.00	0.00	2420.92	2773.49
信丰县三馆两中心建设项目	0.00	0.00	0.00	0.00	2282.63	2615.05

项目名称	2015年		2016年		2017年	
	成本	收入	成本	收入	成本	收入
信丰县信丰阁建设项目	0.00	0.00	0.00	0.00	823.43	943.35
信丰县城南大道东延二期综合改造工程	0.00	0.00	0.00	0.00	1479.78	1695.28
嘉定镇游洲苑小区项目	0.00	0.00	0.00	0.00	206.26	236.29
信丰文化公园项目	0.00	0.00	0.00	0.00	489.04	560.26
<b>合计</b>	<b>33306.40</b>	<b>38302.37</b>	<b>39186.81</b>	<b>44893.63</b>	<b>42632.56</b>	<b>48841.18</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：计入存货的土地使用权明细表（单位：亩/万元）

土地证号	坐落	取得方式	土地用途	土地面积	账面价值	是否抵押	是否缴纳土地出让金
信国用（2013）第2500211号	迎宾大道原105国道信丰征费站	购入	商服	12.04	159.37	否	是
信国用（2012）第0106924号	嘉定镇府前路与规四路拐角处	政府注入	商业、住宅	32.86	8761.80	否	否
赣（2017）信丰县不动产权第0015804号	嘉定镇水北发家岭	作价出资	公共设施用地	7.66	2172.84	否	否
信国用（2015）第0108713-1-1-1号	信丰县嘉定镇中侨路东侧	政府注入	商业、住宅	43.99	10150.00	是	否
信国用（2015）第0108713-1-1-2号	嘉定镇中侨路东侧	政府注入	商业、住宅	21.01	4850.00	是	否
赣（2016）信丰县不动产权第0009867号	嘉定镇焦坑村高速公路出口处	政府注入	商业、住宅	30.00	5060.00	否	否
赣（2016）信丰县不动产权第0009868号	嘉定镇焦坑村高速公路出口处	政府注入	商业、住宅	30.00	5060.00	否	否
赣（2016）信丰县不动产权第0009869号	嘉定镇焦坑村高速公路出口处	政府注入	商业、住宅	29.65	5000.00	否	否
赣（2016）信丰县不动产权第0000430号	嘉定镇城南花园村	招拍挂	其他商服用地、城镇住宅用地	34.83	6101.93	否	是

注：表中土地类型全部为出让用地

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：计入无形资产的土地使用权明细表（单位：亩/万元）

土地证号	坐落	取得方式	使用权类型	土地用途	土地面积	账面价值	是否抵押	是否缴纳土地出让金
信国用（2013）第0108958号	信丰县嘉定镇迎宾大道中段西侧、文艺路北侧	政府注入	出让	商业住宅	32.48	10572.75	是	否
信国用（2014）第0109043号	信丰县嘉定镇水北村星村路23号	政府注入	划拨	住宅	50.10	6379.80	否	否
信国用（2014）第0109044号	信丰县嘉定镇水北村星村路26号	政府注入	划拨	住宅	41.28	5256.72	否	否
信国用（2014）第0109045号	信丰县嘉定镇游州村围上组	政府注入	划拨	住宅	30.77	3921.96	否	否
信国用（2014）第0108469-1号	信丰县嘉定镇水东大道信丰五中旁	政府注入	划拨	住宅	2.41	346.92	否	否
信国用（2014）第0108469-2号	信丰县嘉定镇水东大道信丰五中旁	政府注入	划拨	住宅	0.82	117.60	否	否
信国用（2014）第0108469-3号	信丰县嘉定镇水东大道信丰五中旁	政府注入	划拨	住宅	9.31	1352.40	否	否

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件六：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	3436.79	94229.86	59811.78
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	35848.43	24031.07	72114.08
预付款项	5015.93	1234.29	336.25
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	38797.69	112563.07	224585.36
存货	172254.05	165938.90	320747.27
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	804.04	617.78
流动资产合计	255352.89	398801.22	678212.53
非流动资产：			
可供出售金融资产	2795.20	4500.00	20630.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	30311.72
投资性房地产	0.00	0.00	21094.97
固定资产	10.42	58416.16	34370.50
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	28874.25	27948.15
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	41.40	841.16	874.79
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2847.01	92631.57	135230.13
资产总计	258199.90	491432.79	813442.66

附件六：公司合并资产负债表（续）（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	2000.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.00	7691.08	0.00
预收款项	0.00	0.00	67.49
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00
应交税费	2212.58	1767.94	3108.70
应付利息	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	9022.81	27701.57	28338.29
一年内到期的非流动负债	500.00	500.00	1300.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	11735.40	39660.58	32814.47
非流动负债：			
长期借款	37500.00	29000.00	333300.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	15000.00	10000.00	34225.00
长期应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	52500.00	39000.00	367525.00
负债合计	64235.40	78660.58	400339.47
所有者权益：			
实收资本	10000.00	60000.00	60000.00
资本公积	163594.72	321692.00	311951.00
盈余公积	2209.79	3280.73	4822.85
未分配利润	18159.99	27799.48	36329.35
归属于母公司所有者权益	193964.50	412772.21	413103.19
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	193964.50	412772.21	413103.19
负债与所有者权益合计	258199.90	491432.79	813442.66

附件七：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
一、营业总收入	38302.37	44893.63	49176.23
其中：营业收入	38302.37	44893.63	49176.23
二、营业总成本	33369.45	43674.52	49335.02
其中：营业成本	33306.40	39186.81	42632.56
营业税金及附加	203.99	1107.09	306.90
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	172.88	215.98	4698.81
财务费用	-194.17	-34.43	1562.24
资产减值损失	-119.65	3199.07	134.52
加：投资收益	0.00	0.00	188.03
其他收益	0.00	0.00	11331.71
二、营业利润	4932.92	1219.10	11360.95
加：营业外收入	8104.90	9000.00	0.00
减：营业外支出	11.00	3.00	0.82
其中：非流动资产处理损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	13026.82	10216.10	11360.12
减：所得税费用	1260.39	-494.33	1288.15
四、净利润	11766.43	10710.44	10071.98
其中：归属于母公司所有者的净利润	11766.43	10710.44	10071.98
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件八：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
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	12708.10	56710.99	41416.09
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	44357.56	33970.69	76673.32
经营活动现金流入小计	57065.67	90681.68	118089.61
购买商品、接受劳务支付的现金	13883.13	7895.40	297368.08
支付给职工以及为职工支付的现金	75.60	66.80	274.76
支付的各项税费	0.00	1989.89	291.31
支付的其他与经营活动有关的现金	57132.41	40504.45	137570.08
经营活动现金流出小计	71091.14	50456.54	435504.23
经营活动产生的现金流量净额	-14025.48	40225.14	-317414.62
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	287.43
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	-1108.04
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	-820.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3659.21	9647.81	118.56
投资所支付的现金	0.00	4500.00	27130.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	3659.21	14147.81	27248.56
投资活动产生的现金流量净额	-3659.21	-14147.81	-28,069.18
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	80480.06	0.00
取得借款所收到的现金	30000.00	0.00	305100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	34225.00
筹资活动现金流入小计	30000.00	80480.06	339325.00
偿还债务所支付的现金	9000.00	10081.59	12900.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2812.40	5682.74	15359.28
支付其他与筹资活动有关的现金	105.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	11917.40	15764.33	28259.28
筹资活动产生的现金流量净额	18082.60	64715.73	311065.72
四、现金及现金等价物净增加额	397.92	90793.06	-34418.08
加：年初现金等价物余额	3038.87	3436.79	94229.86
五、期末现金及现金等价物余额	3436.79	94229.86	59811.78

附件九：公司主要财务指标

项目名称	2015年	2016年	2017年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	12.51	10.25	12.68
总资本收益率(%)	4.76	2.31	1.52
净资产收益率(%)	6.07	2.59	2.44
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	24.88	16.01	49.22
长期债务资本化比率(%)	21.30	8.63	47.08
全部债务资本化比率(%)	21.46	10.90	47.77
流动比率(%)	2175.92	1005.54	2066.81
速动比率(%)	708.10	587.14	1089.35
经营现金流动负债比(%)	-119.51	101.42	-967.30
EBITDA 利息倍数(倍)	4.64	2.54	1.27
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	4.94	21.82
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.33	0.52	-0.91
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-6.29	6.48	-25.28
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	-	1.50	1.02
存货周转次数(次)	-	0.23	0.18
总资产周转次数(次)	-	0.12	0.08
现金收入比(%)	33.18	126.32	84.22
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	90.33	77.49
营业收入年平均增长率(%)	-	17.21	13.31
利润总额年平均增长率(%)	-	-21.58	-6.62
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	1.30	1.02	1.73
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.71	9.07	11.81
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.40	4.02	-31.74
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.77	2.61	-34.55

附件十：赣州发投主要财务数据和指标（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月 (未审计)
货币资金	457491.31	1082125.01	1823609.37	1841199.90
应收账款	114604.44	129583.31	67923.71	61337.95
其他应收款	732782.43	740713.87	534063.10	938944.03
预付账款	242340.02	83447.71	101015.10	129137.72
存货	4600278.99	4655802.48	5818881.80	6078435.12
流动资产合计	6163790.35	6710680.31	8483500.46	9156074.03
长期应收款	517902.54	925638.53	1369101.29	1435553.45
长期股权投资	211049.93	198126.43	481314.99	543532.18
固定资产	713910.63	999988.65	1415167.26	1416060.24
在建工程	1415813.24	1347268.04	1021362.86	1056565.10
无形资产	378757.96	365033.45	365562.22	365417.78
资产总计	9642392.14	11206318.46	14176537.17	15004358.22
短期借款	144603.27	172550.00	173782.99	154286.60
其他应付款	424207.43	401009.29	357328.19	485784.93
一年内到期的非流动负 债	296740.20	412354.12	867433.04	845483.34
流动负债合计	1025909.47	1105787.25	1529667.80	1590991.03
长期借款	2176551.00	2905199.05	4366826.48	4910773.60
应付债券	997085.44	977810.44	837534.93	829172.38
长期应付款	126463.12	513809.98	1118838.03	1162011.20
非流动负债合计	3458502.95	4593666.25	6926162.06	7436607.31
负债合计	4484412.42	5699453.50	8455829.86	9027598.35
实收资本（股本）	100000.00	100000.00	100000.00	100000.00
资本公积	2380499.27	2624153.32	5050511.03	5344768.24
所有者权益合计	5157979.71	5506864.95	5720707.31	5976759.87
营业总收入	250214.80	303074.19	335046.66	79601.03
利润总额	45404.02	83959.21	97260.88	3827.13
净利润	35784.61	78047.23	84569.67	2462.17
经营性净现金流	10645.50	-13318.97	42673.40	-182363.62
投资性净现金流	-346911.66	-576836.98	-729822.43	-264826.27
筹资性净现金流	319442.76	1115715.06	1329002.08	464780.41
资产负债率（%）	46.51	50.86	59.65	60.17
全部债务资本化比率（%）	41.27	46.27	55.75	56.30
流动比率（%）	600.81	606.87	554.60	575.50
速动比率（%）	152.40	185.83	174.20	193.44
经营现金流动负债比（%）	1.04	-1.20	2.79	-
净资产收益率（%）	0.69	1.42	1.48	-
全部债务/EBITDA（倍）	26.65	25.10	34.14	-

附件十一：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}}\right]^{1/(n-1)}-1 \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

## 附件十二：企业主体及长期债券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（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。

## 关于 2018 年第一期信丰县城市建设投资开发有限

### 公司公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2018 年第一期信丰县城市建设投资开发有限公司公司债券”的存续期内密切关注信丰县城市建设投资开发有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向信丰县城市建设投资开发有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，信丰县城市建设投资开发有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如信丰县城市建设投资开发有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 7 月 11 日

