

赣州市南康区城市建设发展集团有限公司

2019 年双创孵化专项债券
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。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证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2018】第 Z
【1808】号 01

分析师

姓名：
吴玥 王一峰

电话：
0755-82872658

邮箱：
wuy@cspengyuan.com

评级日期：
2018 年 12 月 27 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司主体长期信用
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

赣州市南康区城市建设发展集团有限公司 2019 年双创孵化专项债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：不超过 2.4 亿元

评级展望：稳定

债券期限：7 年

债券偿还方式：每年付息一次，在债券存续期第 3-7 年末分别按照债券发行规模 20% 的比例偿还债券本金

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对赣州市南康区城市建设发展集团有限公司（以下简称“南康城建”或“公司”）本次拟发行不超过 2.4 亿元双创孵化专项债券（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。该等级的评定是考虑到公司外部运营环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司是赣州市南康区内主要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，所获外部支持力度较大，未来业务可持续性较好，收入来源有一定保障。同时中证鹏元也关注到公司经营活动现金流表现较差，主要在建项目投资较大，未来面临较大资金压力，有息债务快速增长，偿债压力增大，且公司面临一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部运营环境好，为公司发展提供了良好基础。2015-2017 年，南康区地区生产总值分别为 170.16 亿元、188.24 亿元和 214.27 亿元，同比增速维持在 9.6% 以上。
- 公司业务可持续性较好，收入来源有一定保障。公司是南康区内主要城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，承担南康区主要的基础设施建设，截至 2017 年末，公司主要在建项目已投资尚未结算的规模约为 22.65 亿元，未来还有 187.16 亿元尚待投入，随着工程的陆续完工并交付，可为公司带来收入。
- 公司获得的外部支持力度较大。2014-2017 年，南康市国有资产监督管理委员会（现赣州市南康区国有资产监督管理委员会，以下简称“南康区国资办”）和南康市土地收购储备中心（现赣州市南康区土地收购储备中心，以下简称“南康区土储

中心”）、南康区财政局通过拨款和无偿划拨股权等方式累计增加公司资本公积 429,347.09 万元；2014-2017 年公司收到政府补助合计为 49,284.97 万元。

关注：

- **公司经营活动现金流表现较差，未来面临较大资金压力。**近年来公司用于购买土地和工程建设的资金支出较大，且支付较多与行政事业单位往来款，2015-2017 年经营活动现金净流出规模分别为 134,461.21 万元、87,403.42 万元和 119,488.43 万元。截至 2017 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投入 187.16 亿元，未来存在较大的资金压力。
- **公司有息债务快速增长，偿债压力增大。**2017 年末公司有息债务规模为 670,830.16 万元，近三年的复合增长率为 123.49%，有息债务占总负债的比重为 69.77%，占比较高；2015-2017 年公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.07、1.50 和 1.17，偿债压力增大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计为 126,060.19 万元，占期末净资产的 18.76%，均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,633,369.98	912,320.29	676,937.91
所有者权益合计（万元）	671,941.49	478,696.42	460,363.50
有息债务（万元）	670,830.16	340,989.04	134,305.00
资产负债率	58.86%	47.53%	31.99%
流动比率	7.50	7.85	5.12
营业收入（万元）	73,011.25	64,936.08	62,543.07
其他收益（万元）	14,197.25	0.00	0.00
营业外收入（万元）	0.63	12,000.00	12,300.00
利润总额（万元）	23,378.21	19,289.32	18,632.23
综合毛利率	18.70%	16.70%	17.61%
EBITDA（万元）	27,668.99	21,772.44	20,045.31
EBITDA 利息保障倍数	1.17	1.50	3.07
经营活动现金流净额（万元）	-119,488.43	-87,403.42	-134,461.21

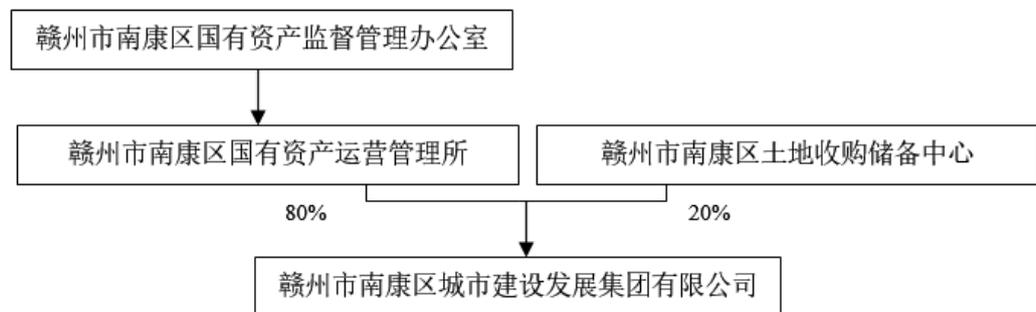
资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，中证鹏元

一、发行主体概况

公司原名为南康市城市建设发展有限责任公司，成立于2011年11月17日，系南康区国资办和南康区土储中心投资的国有控股公司，经赣州市工商行政管理局批准成立，注册资本为100,000万元，其中南康区国资办出资80,000万元，占注册资本的80%，南康区土储中心出资20,000万元，占注册资本的20%，注册资本由全体股东分两期缴足。2014年3月11日，公司更名为“赣州市南康区城市建设发展有限责任公司”。2016年11月15日，经公司股东会决议，南康区国资办将其持有的公司80%股权无偿转让给赣州市南康区国有资产运营管理所（以下简称“南康区国资运营所”，隶属于南康区国资办的事业单位），并于2016年11月25日完成了工商变更。2017年1月17日，经赣州市南康区市场和质量监督管理局核准，公司名称变更为赣州市南康区城市建设发展集团有限公司（现名），并于该月24日完成了工商变更。

截至2018年8月末，公司实收资本为100,000万元，控股股东为南康区国资运营所，实际控制人为赣州市南康区人民政府。公司产权及控制关系如图1所示。

图1 截至2018年8月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元

公司是南康区内主要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，承担着南康区规划范围内基础设施建设及相关配套设施项目投融资建设等职能。截至2017年末，公司合并范围内的子公司共10家，合并范围内子公司情况见附录五。

截至2017年12月31日，公司资产总额为163.34亿元，所有者权益为67.19亿元，资产负债率为58.86%；2017年度，公司实现营业收入7.30亿元，利润总额2.34亿元，经营活动现金净流出11.95亿元。

二、本期债券概况

债券名称：2019年赣州市南康区城市建设发展集团有限公司双创孵化专项债券；

发行规模：总的发行额度为7.70亿元，本期债券不超过2.4亿元；

债券期限和利率：7年期固定利率；

还本付息方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，在本期债券存续期内的第3-7年末分别按照债券发行规模20%的比例偿还债券本金。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过2.4亿元，其中1.58亿元用于赣州市南康区双创孵化园区项目建设，0.82亿元用于补充营运资金，资金使用情况见表1。

表1 本期债券募集资金拟使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金总额	募集资金总额占总投资比例	拟使用本期债券募集资金	占项目总投资比例
赣州市南康区双创孵化园区项目	90,300.00	48,800.00	54.04%	15,800.00	17.50%
偿还银行贷款和补充营运资金	-	28,200.00	-	8,200.00	-
合计	-	77,000.00	-	24,000.00	-

资料来源：公司提供

1、项目建设内容

该项目拟建地位于赣州市南康区芙蓉北大道以东环城高速以西，赣南大道两侧，主要进行园区建设和配套基础设施建设，包括标准厂房建设和孵化创新中心，项目总用地面积108,163.94平方米，总建筑面积313,782.36平方米。

2、项目审批情况

表2 赣州市南康区双创孵化园区项目批复情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
《关于赣州市南康区双创孵化园区项目可行性研究报告的批复》	康发改审字【2015】335号	赣州市南康区发展和改革委员会	2015年12月17日
《关于赣州市南康区双创孵化园区项目节能评估和审查的批复》	康发改审字【2015】336号	赣州市南康区发展和改革委员会	2015年12月18日
《关于赣州市南康区双创孵化园区项目环境影响报告书批复意见》	康环审字【2016】022号	赣州市南康区环保局	2016年1月26日

《关于赣州市南康区城市建设发展有限责任公司双创孵化园区项目涉及拆迁安置维稳工作的情况说明》	康府文【2016】16号	赣州市南康区人民政府	2016年3月22日
《关于赣州市南康区双创孵化园区项目用地预审意见》	赣市国土康预字[2016]127号	赣州市南康区国土局	2016年9月2日
建设用地规划许可证	地字第 360782201650036 地字第 360782201650037	赣州市南康区住建局	2016年10月24日
建设工程规划许可证	建字第 360782201650039 建字第 360782201650040	赣州市南康区住建局	2016年10月24日

资料来源：公司提供

3、项目计划及进展情况

根据广东华禹工程咨询有限公司于2015年12月出具的《赣州市南康区双创孵化园区项目可行性研究报告》，该项目预计总投资90,300万元，计划建设期为3年。该项目于2016年1月开始前期工作，截至2018年6月末，赣州南康区双创孵化园区项目已经基本完成前期准备工作并开工建设，具体包括项目立项及相关报批、勘察设计、工程招投标和部分地下建筑已开工，已完成资金投入35,334.78万元，完成工程量约40%。

4、项目经济效益

该项目建成后，计划由公司负责运营，其中孵化创新中心建筑面积的一半用于出售，另一半用于出租；地下车位一半用于出售，另一半用于出租；标准厂房则全部用于出租。项目收入主要来源于各物业的销售收入及出租收入。根据《赣州市南康区双创孵化园区项目可行性研究报告》，按项目建设期3年、运营期17年来测算，用于出售的物业将在建设期第3年开始对外销售，预计6年销售完毕可实现销售收入107,340.20万元；用于出租的物业将在运营期第1年开始对外出租，租赁17年预计可实现出租收入122,489.22万元。以上各类物业预计在运营期17年内累计可实现项目收入229,829.42万元，税后财务净现值为8,662万元，项目税后财务内部收益率为8.18%，税后投资回收期7.30年（含建设期3年）；其中，以上各类物业预计在债券存续期内（运营期1-6年）累计可实现收入137,384.72万元。但中证鹏元也关注到，募投项目存在工程进度或不及预期，实际销售和出租的价格不及预期，或销售面积和出租率可能达不到预定目标，而无法足额实现收入的风险。

四、区域经济

（一）宏观经济和政策环境

美元强势周期叠加贸易摩擦升级使我国经济外部环境不确定因素增加；我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行保持稳定态势，但随着贸易摩擦的不断升级，未来经济下行压力仍较大

近年来，全球经济基本摆脱了 2008 年金融危机的阴影，整体呈现逐步复苏的态势，但 2018 年以来全球复苏的阶段性压力逐渐显现，全球经济遇到的风险和困难逐步增多。从主要经济体来看，美国经济增长较为平稳，美联储保持了渐进加息的态势，美元处于强势周期，全球资本回流美国的态势较为显著。欧洲经济逐渐复苏但复苏动能有所减弱，政治风险有所缓解。日本经济维持温和增长，货币政策维持宽松，紧缩步伐放缓。新兴经济体表现参差不齐，受美联储加息及强势美元影响，部分新兴市场资本流出，货币大幅贬值，金融市场持续动荡。此外，美国推行的贸易保护主义使地区间贸易摩擦升级，特朗普政府行为的不确定性等因素不利于经济形势和金融市场的稳定。

近年来，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行整体上保持稳定态势。2015-2017 年，国内生产总值（GDP）从 68.91 万亿元增长至 82.71 万亿元，增长率分别为 6.9%、6.7%和 6.9%，2018 年上半年国内生产总值（GDP）同比增长 6.8%。经济结构出现重大变革，2015-2017 年，最终消费对经济增长的平均贡献率超过 60.0%，服务业占 GDP 比重均超过 50%，经济增长实现从主要依靠工业带动转为工业和服务业共同带动，从主要依靠投资拉动转为消费和投资一起拉动。产业结构优化升级，服务业成为支撑经济稳定增长的主动力，新兴产业不断壮大，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。投资增速逐年放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善。进出口总额在 2015 年、2016 年连续下降的情况下，2017 年增速由负转正，实现回稳向好。居民消费价格指数（CPI）温和上涨，2015-2017 年年均上涨 1.7%，保持较低水平；2015-2017 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）增速分别为-5.2%、-1.4%和 6.3%，2017 年结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。在财政收支矛盾较大情况下，我国实施减税降费，分步骤全面推开营改增。加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换。调整财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目，财政赤字率一直控制在 3%以内。2015-2017 年，我国一般公共预算收入逐年上升，分别为 15.22 万亿元、15.96 万亿元和 17.26 万亿元，一般公共预算支出分别为 17.56 万亿元、18.78 万亿元和 20.33 万亿元，逐年增长，财政赤字率均控制在 3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加

强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2018年上半年，我国经济形势整体保持稳健，经济增长、通胀水平和就业较为平稳，供给侧改革扎实推进。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，推动质量变革、效率变革、动力变革。积极的财政政策更加积极，加大减税降费力度，优化财政支出结构，通过加快地方专项债券发行、稳定融资平台贷款来源等有效保障在建项目融资需求，加大基础设施建设投资力度；稳健的货币政策松紧适度，社会融资规模保持适度，结构性降准为实体经济融资提供便利。但是，我国经济外部环境不确定因素增加，中美贸易摩擦不断升级，美元强周期下人民币存在贬值压力，抢出口导致出口数据大增，但未来出口下行压力较大，补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，基建投资仍是稳定经济增长的主要手段，未来投资增速有望回升。

自 2014 年 43 号文明确提出加强地方政府性债务管理以来，国家出台多项政策完善和落实地方政府性债务管理制度，推动城投公司深化改革。2017 年以来，城投行业监管政策密集发布，监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2014 年 10 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，以下简称“43 号文”），明确提出规范地方政府性债务，规定地方政府不得借助企事业单位进行融资，拉开了中央政府规范和控制地方政府债务的序幕。自 43 号文出台以来，城投行业相关政策依旧延续 43 号文精神，在此总框架下，对地方政府性债务管理制度进一步完善和逐步落实。

2015 年 2 月，发展改革委下发《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》，提出企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务，对城投公司发债进行严格管理。此后，随着经济下行压力的增大，政策层一定程度上放松了对融资平台发债的限制。2015 年 5 月，发改办财金[2015]1327 号文鼓励企业发债为七大类重大投资工程包、六大领域消费工程项目融资，并不受发债企业数量指标的限制，同时打通县域企业发债通道。

2016 年，国家出台多项政策，推动城投公司深化改革，引导城投行业加快转型，逐步规范城投行业发展。2 月，财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会发布《关于规

范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号），严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作。7月，中共中央、国务院下发《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18号），限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运动，鼓励发展直接融资。

2017年，城投行业监管政策密集出台，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。具体来看，5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用PPP变相举债、承诺回收本金等行为。6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年以来，城投行业监管政策依旧密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号文），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5

月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号，以下简称“61号文”），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。61号文的出台意味着在今年地方政府债务强监管形势下，财政部在封堵灰色融资渠道的同时加大地方政府债券融资力度，解决地方经济发展融资需求。

表3 近年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2014年10月	《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号）	国务院	明确提出建立地方政府性债务管理机制，加快建立规范的地方政府举债融资机制，化解地方政府性债务风险
2015年2月	《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》	发展改革委	明确企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务；鼓励各地扩大项目收益债、可续期债券等创新品种规模
2015年3月底、4月初	《城市地下综合管廊建设专项债券发行指引》、《战略性新兴产业专项债券发行指引》、《养老产业专项债券发行指引》、《城市停车场建设专项债券发行指引》	发展改革委	加大企业债券对城市地下综合管廊建设、战略性新兴产业、养老产业和城市停车场建设领域的支持力度，以引导和鼓励社会投入
2015年5月	《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》（发改办财金[2015]1327号）	发展改革委	明确以企业自身信用为基础发行企业债券融资，不能新增地方政府债务。鼓励重点领域项目融资、放宽城投企业发债数量限制、降低企业债券发行门槛、提高区域经济和债券风险迹象预警线等
2016年2月	《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号）	财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会	进一步规范土地储备行为，严禁各类城投公司等机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作
2016年3月	《关于2016年深化经济体制改革重点工作的意见》（国发[2016]21号）	发展改革委	规范地方政府债务管理，鼓励融资平台市场化转型改制，支持开展基础设施资产证券化试点
2016年7月	《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18号）	中共中央、国务院	限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运作，鼓励发展直接融资
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定

	[2017]62号)		
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号文)	财政部	明确除了购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资,不得违规新增地方融资平台公司贷款,不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任,不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”,统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型,鼓励地方政府债券投资主体多元化,要求加强债券资金管理

资料来源:各政府部门网站,中证鹏元

从宏观需求来看,国内宏观经济下行压力仍然存在,固定资产投资成为拉动经济增长的重要因素,其中城投公司作为基础设施建设的重要主体之一,外部运营环境总体较好,短期内城投公司地位不可取代。但随着政策的逐步规范,未来城投公司可获得的政府隐性支持将逐步减弱,城投公司信用将加快与政府信用脱钩。从融资机制来看,城投公司举债机制将日益规范化,地方政府债务与城投公司债务的切割进一步加强。城投公司转型压力增大,去政府化及市场化转型进程将进一步加快。

（二）区域环境

赣州市经济发展较快，经济实力不断增强，但对固定投资有一定的依赖

赣州市位于江西省南部，面积 39,379.64 平方公里，2017 年末全市户籍总人口为 974.25 万人，下辖 3 区 14 县、代管 1 县级市，为江西省面积最大、人口和下辖县市最多的地级市。赣州市地处赣江上游，处于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。区域内拥有赣州黄金机场、京九铁路、赣龙铁路、赣韶铁路，境内公路运输已基本形成以市区为中心，105 国道、323 国道、319 国道、206 国道为骨架的公路网络，初步建成以 G35 济广高速、G45 赣粤高速、G76 厦蓉高速、G45 大广高速、G72 泉南高速石吉段、S66 赣韶高速、赣州绕城高速公路等为骨架的高速公路交通，交通较为便利。

赣州市是全国重点有色金属基地之一，以有色、稀有金属为主，已发现矿种 110 种，其中已查明资源储量矿种 72 种，矿产地 451 处，累计查明钨资源储量 117 万吨，保有钨资源储量 46.8 万吨，占全国储量 8.5%，占江西省储量 48.4%，其中易采选的黑钨矿储量约占全国的三分之一。重稀土为赣州市特有的矿产资源，储量约为 15.8 万吨，在江西省及全国都占有重要地位。赣州市依托丰富的钨、稀土和岩盐资源，形成了钨、稀土等有色冶金及新材料、非金属矿及新材料、机械制造业、食品工业、轻纺工业和电子电器工业六大支柱产业，为赣州市经济较快发展奠定了良好基础。此外，赣州市烤烟产量较大，同时着力提升烟叶种植、加工、销售等环节规模和效益，加快构建烟草产业全产业链，烟草产业为当地经济稳定发展做出了重要贡献。

依托丰富的矿产资源，赣州市地区生产总值近年保持较快增长，由 2015 年的 1,973.87 亿元增长至 2017 年的 2,524.01 亿元，增速保持在 9.5% 以上。2017 年，第一产业增加值 345.22 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 1,066.65 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 1,112.14 亿元，增长 12.3%。三次产业结构由 2015 年的 15.0：44.1：40.9 调整至 2017 年的 13.7：42.2：44.1，第二产业和第三产业是赣州市经济的重要组成部分，第三产业增速较快，是赣州市经济增长的主要动力。

表4 2015-2017 年赣州市主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	2,524.01	9.5%	2,194.34	9.5%	1,973.87	9.6%
第一产业增加值	345.22	4.8%	320.12	4.2%	295.56	4.1%
第二产业增加值	1,066.65	8.5%	936.87	8.9%	870.46	9.8%
第三产业增加值	1,112.14	12.3%	937.35	12.1%	807.85	11.4%

工业增加值	897.48	8.9%	847.90	9.2%	753.26	9.2%
固定资产投资	2,510.48	13.8%	2,205.51	16.6%	1,892.21	17.6%
社会消费品零售总额	887.05	12.3%	790.24	11.5%	705.21	8.6%
进出口总额(万美元)	473,500	15.0%	411,239.00	-0.9%	415,549.00	6.5%
存款余额	4,753.57	14.8%	4,141.84	23.4%	3,355.91	16.5%
贷款余额	3,415.98	20.2%	2,842.18	23.7%	2,297.55	19.4%
当地人均 GDP (元)	29,308	8.9%	22,603.89	10.0%	20,547.66	6.4%
当地人均 GDP/全国人均 GDP	49.13%		41.87%		41.64%	

资料来源：2015-2017 年赣州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元

近年赣州全力主攻工业，重点打造新能源汽车及配套、稀土新材料及应用、钨新材料及应用、电子信息、以家具为主的现代轻纺等千亿元支柱产业，着力打造生物制药、新型建材、氟盐化工等百亿元特色产业，加快培育高端装备制造、数控机床、新一代信息技术、节能环保等潜力产业。2017 年赣州市规模以上工业增加值增长 9.1%，其中，废弃资源综合利用业增长 103.4%，纺织业增长 55.7%，电力、热力生产和供应业增长 43.6%，家具制造业增长 28.4%，印刷和记录媒介复制业增长 28.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 20.4%，水的生产和供应业增长 18.5%，文教、工美、体育和娱乐用品制造业增长 16.7%，电气机械和器材制造业增长 15.9%，造纸和纸制品业增长 15.8%，烟草制品业增长 14.6%。

从支出法来看，赣州市经济的发展主要由固定资产投资拉动，对固定资产投资有一定的依赖，近年固定资产投资规模持续增长，但增速有所放缓。2017 年固定资产投资 2,510.48 亿元，增长 13.8%，固定资产投资前三大行业中，制造业投资 872.34 亿元，同比增长 26.9%，水利、环境和公共设施管理业投资 536.84 亿元，同比增长 25.10%，房地产业投资 464.69 亿元，同比下降 8.4%，拖累固定资产投资的增速放缓。全年房地产开发投资 309.16 亿元，同比增长 6.2%。房地产房屋施工面积 3,150.54 万平方米，增长 9.4%；房地产房屋竣工面积 169.82 万平方米，下降 27.0%；商品房销售面积 1,045.50 万平方米，增长 25.1%；商品房待售面积 150.75 万平方米，下降 6.5%。商品房销售额 649.16 亿元，增长 43.5%。

近年来赣州市社会消费品零售总额保持较快发展，而对外贸易的增速存在较大波动。2015-2017 年赣州市存贷款保持快速增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融支持。赣州市人均 GDP 近年来保持增长，但人均 GDP/全国人均 GDP 的比值近年来均低于 50%，当地经济发展状况低于全国平均水平。

2017年赣州市全市公共财政收入239.64亿元，同比减少1.46%，其中税收收入163.24亿元，占公共财政收入的比重为69.22%；实现政府性基金收入281.64亿元，同比增长130.63%；同期赣州市公共财政支出为754.43亿元，同比增长11.47%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为31.76%。

南康区近年来经济保持较快发展，实力不断增强，二次产业占比不断提升

南康区地处江西省赣州市西部，居赣江上游，是赣州市三个市辖区之一，全区国土面积1,722平方公里，辖18个乡镇、2个街道、278个行政村、27个居委会，2017年末总人口约为76.61万人。南康区位优势、交通便利，为赣州中心城市的重要组成部分，境内有1个民航机场（赣州黄金机场）、2条铁路（京九和赣韶）、3条国道（105、323和357）、4条高速公路（大广、厦蓉、赣韶和赣州绕城高速），距南昌、广州、深圳、厦门均为4小时左右车程。

近年来南康区经济保持较快发展，2015-2017年地区生产总值分别为170.16亿元、188.24亿元和214.27亿元，同比增速维持在9.6%以上，远高于全国平均增速。2017年南康区三次产业结构为11.7:51.2:37.12，第一产业占比较小，第二产业为当地经济发展的主要支柱，主导产业包括家具、矿产品、服装和电子信息。南康自然资源禀赋少、人均资源占有量少，以民营经济为主，形成了中国中部大型的家具产业生产基地、大型的家具专业批发市场、中部地区矿产品交易的重要集散地、江西省纺织服装产业基地、赣南最大的成衣市场、全国第一个进境木材“内陆口岸”——赣州进境木材监管区。此外，南康区拥有赣州市第一个省级电子商务示范基地——南康（家具）电子商务示范基地，1个省级物流重点产业集聚区——南康家具物流集聚区。近年来南康区的当地人均GDP增长较快，但当地人均GDP/全国人均GDP的比值仍较低，均不足50%，仍远低于全国平均水平。

从拉动经济增长的三大因素来看，固定资产投资是南康区经济增长的主要动力，2015-2017年南康区500万元以上固定资产投资分别为144.97亿元、171.65亿元和196.70亿元，近年增速均维持在14%以上，但增速逐年回落。消费和出口规模相对较小，近年南康区社会消费品零售总额由2015年的36.85亿元增长至2017年的47.28亿元，进出口总额由2015年的1.50亿美元增长至2017年的2.82亿美元，增速较快但规模不大。全区各项存款余额和贷款余额保持增长趋势，增速有所波动。

表5 2015-2017年南康区主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值	214.27	9.6%	188.24	10.2%	170.16	10.6%
第一产业增加值	25.06	4.5%	25.28	4.2%	23.35	4.2%
第二产业增加值	109.79	8.9%	93.75	9.6%	86.63	10.3%
第三产业增加值	79.42	12.2%	69.21	13.4%	60.17	13.5%
工业增加值	99.37	9.2%	84.72	9.6%	78.39	10.0%
500万元以上固定资产投资	196.70	14.6%	171.65	18.4%	144.97	19.0%
社会消费品零售总额	47.28	12.2%	42.15	13.8%	36.85	13.4%
进出口总额（亿美元）	2.82	43.4%	1.97	30.9%	1.50	30.2%
存款余额	461.09	18.7%	388.34	26.8%	306.00	14.9%
贷款余额	337.05	20.9%	278.83	22.4%	227.80	15.4%
当地人均 GDP（元）	27,968.93	-	24,745.63	-	19,856.91	14.88%
当地人均 GDP/全国人均 GDP		46.88%		40.27%		39.52%

注：部分数据未公告。

资料来源：2015-2017 年南康区国民经济和社会发展统计公报及南康区人民政府网，中证鹏元

2017年南康区公共财政收入19.24亿元，同比增长2.16%，其中税收收入13.99亿元，占公共财政收入的比重为78.42%；实现政府性基金收入48.17亿元，同比大幅增长443.36%；同期南康区公共财政支出为58.79亿元，同比增长22.16%，财政自给率为32.72%。

五、公司治理与管理

公司按《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规制定了公司章程，建立了较为完整的法人治理结构，设立董事会、监事会和经理层。南康区土储中心和南康区国资运营所为公司股东。股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，股东会会议分为定期会议和临时会议，并应当于会议召开 15 日以前通知全体股东。定期会议应每年召开 2 次，临时会议由代表 1/4 以上表决权的股东，1/3 的董事，或者 1/3 以上的监事提议方可召开。公司设董事会（委派），成员为 5 人，董事任期 3 年，任期届满，可连选连任，董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。董事会设董事长 1 人。监事会（委派），成员 3 人，并在其组成人员中推选 1 名召集人，监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为 2：1。监事会中职工代表由公司职工民主选举产生。监事任期每届 3 年，任期届满，可连选连任。设总经理 1 名（委派），对董事会负责。

组织架构方面，截至 2017 年末公司下设综合管理部、财务部、融资部、资产管理部、项目管理部、战略投资部、人力资源部和审计法律事务部 8 个职能部门。各部门分工明确，权责明晰，组织架构合理，符合公司的业务发展需要。公司设置了独立的财务部，建立了较为健全的财务管理制度。

截至 2017 年末，公司不存在党政机关公务人员在公司兼职（任职）情况。

六、经营与竞争

公司是南康区内主要的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，承担着南康区规划范围内基础设施建设及相关配套设施项目投融资建设等职能。近年公司收入规模持续增长，2015-2017年分别为62,543.07万元、64,936.08万元和73,011.25万元，主要来源于工程施工收入。近年来公司综合毛利率较为稳定，维持在17%左右。

表6 2015-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工收入	72,684.20	18.54%	63,375.75	16.45%	61,820.08	16.67%
房屋出租	323.05	99.80%	530.65	99.18%	533.09	98.98%
其他	4.00	-3480.75%	1,029.68	-10.60%	189.90	96.86%
合计	73,011.25	18.70%	64,936.08	16.70%	62,543.07	17.61%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，中证鹏元

工程施工收入是公司营业收入的主要来源，目前主要在建项目投资规模较大，未来该部分收入持续性较好，但需垫资推进项目建设，使得公司存在较大的资金压力

公司承担南康区范围内主要的城市基础设施建设，根据公司与南康区财政局签订的项目代建协议，由公司作为投资建设主体，先行筹措项目建设资金，负责项目的全过程代建，包括土地征迁、前期设计、施工建设、工程竣工结算、竣工验收、项目后期评估以及项目建设相关的其他工作；项目竣工验收后，由南康区财政局按照协议约定对项目进行审计决算，确定项目建设成本，同时根据项目建设成本的 120%确认为委托代建工程款。从公司实际操作情况来看，近年公司均于每年末进行项目结算，根据项目进度确认工程施工收入。2015-2017 年公司实现工程施工收入分别为 61,820.08 万元、63,375.75 万元和 72,684.20 万元，是营业收入的主要来源。毛利率方面，2015-2016 年公司工程施工收入均维持在 16.5%左右，2017 年公司工程施工收入中核算了少量利息收入等其他收入，因此毛利率略有上行。

表7 2015-2017 年公司主要工程施工收入确认情况（单位：万元）

项目名称	2017 年	2016 年	2015 年
节能照明产业园	0.00	0.00	46,551.52
赣南汽车城	0.00	6,876.51	7,316.51
金融中心	0.00	37,816.67	2,167.51
返迁房	6,700.17	7,037.50	0.00

东山新区	27,930.33	11,645.06	5,784.54
家具产业园公租房	35,340.10	0.00	0.00

注：节能照明产业园为子公司赣州市南康区中小企业投资发展有限责任公司的项目，其余均为公司本部的项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元

截至 2017 年末，公司主要在建项目主要为家具聚集区、金融中心、东山之冠、龙华工业园等项目，主要在建项目的计划总投资额为 228.08 亿元，尚需投入 176.70 亿元，已投资尚未结算的规模约为 22.65 亿元；拟建项目计划总投资 10.46 亿元。随着工程项目建设并完成结算，可为公司带来收入，但由于需要公司垫付资金用于工程项目建设，使得公司存在较大的资金压力。

表8 截至 2017 年末公司主要在建项目（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资	已确认收入
家具聚集区	1,290,954.38	106,511.61	1,184,442.77	0.00
金融中心	207,700.00	73,291.25	134,408.75	70,444.95
东山之冠	105,350.98	4,707.00	100,643.98	0.00
龙华工业园	75,000.00	27,443.75	47,556.25	0.00
东山新区建设项目	74,539.69	54,680.25	19,859.44	58,906.83
赣州国际港经济区	60,000.00	14,000.00	46,000.00	0.00
赣南汽车城	55,000.00	40,384.83	14,615.17	40,910.95
公租房（高）	50,402.06	36,156.94	14,245.12	35,340.10
镜坝节能照明产业园	46,320.00	45,062.59	1,257.41	46,551.52
城西大道快速路	43,164.48	5,939.81	37,224.67	0.00
东顺园返迁房	39,000.00	24,510.67	14,489.33	35,140.56
家具产业园	30,000.00	25,747.21	4,252.79	0.00
南康机场快速路	24,434.42	2,412.00	22,022.42	0.00
S226 南康十八塘至唐江段公路改建工程	19,803.12	5,963.83	13,839.29	0.00
东山之星	19,021.23	4,976.46	14,044.77	0.00
桥口物流园	14,243.35	27.60	14,215.75	0.00
南康易地扶贫搬迁集中安置工程（镜坝片区）	8,009.70	4,860.13	3,149.57	0.00
南康区家具产业园（原泓泰家具产业园）	8,000.00	7,199.10	800.90	0.00
康顺花苑	7,706.73	1,438.41	6,268.32	0.00
蓉江岭背农贸市场	6,649.66	220.65	6,429.01	0.00
南康区大山脑生态旅游景区内道路工程	2,697.43	747.42	1,950.01	0.00
南康区家具城配送中心项目	1,000.00	77.51	922.49	0.00
东山新区返迁房（I）期（城发·东顺园）与周边道路连接，地下	784.09	255.63	528.46	0.00

室画线工程				
南康至唐建公路改建工程	499.00	299.40	199.60	0.00
龙回仓储物流中心	174.99	80.00	94.99	0.00
双创孵化园区项目	90,300.00	26,804.00	63,496.00	0.00
合计	2,280,755.31	513,798.05	1,766,957.26	287,294.91

资料来源：公司提供，中证鹏元

表9 截至 2017 年末公司主要拟建项目（单位：万元）

项目	计划总投资
赣州港至机场快速路连接线	10,709
集团公司办公室装修	2,500
滨江苑、挹翠城、康安花苑、唐江返迁房等四个 EPC 项目	58,900
镜坝工业园	4,900
镜坝工业园污水处理厂	7,000
龙华工业园 2018 年土石方工程	1,500
龙华工业园安前路	1,200
龙华工业园创业三路	300
龙华工业园创业六路	900
家具产业园龙岭南路	1,600
家具产业园经六路	1,600
家具产业园三期土石方工程	3,000
龙岭工业园龙回基地自来水管网工程	200
工业园区外污水干管工程	2,000
金河路临时菜市场	290
2018 年零星项目	1,000
2018 年代建项目	7,000
合计	104,599

资料来源：公司提供，中证鹏元

此外，公司将持有的商业综合楼及少量商铺对外出租，承租对象主要为企业及个体工商户，已出租面积约为 1 万多平方米。其中，为招商引资，对承租面积大的企业实行一定优惠，价格约在 8-13 元/平方米·月；个体工商户承租价格约为 30-34 元/平方米·月。2015-2017 年分别实现租金收入 533.09 万元、530.65 万元和 323.05 万元，租金收入规模较小。

当地政府通过资本注入和政府补助等方式给予公司较大支持

公司是南康区内主要的国有资产管理运营主体和城市基础设施建设主体，近年来当地政府通过资本注入、财政补贴等方式给予公司较大支持。2014年，公司原股东南康区

国资办和南康区土储中心分别向公司拨款59,266.16万元和15,000.00万元。2015年，公司因政府的拨款和股权划拨使得资本公积增加179,297.25万元。其中，公司原股东南康区国资办向公司拨款22,133.00万元；另外根据康府办抄字【2014】315号文，公司原股东南康区国资办向公司无偿划拨赣州市南康区中小企业投资发展有限责任公司（以下简称“中小企业投资公司”）股权增加资本公积157,164.25万元。中小企业投资公司主要负责南康区工业园内的基础设施投资与建设，收入主要来源于施工建设收入。2017年，根据赣州市南康区财政局<康财基【2017】92号>、<康财基【2017】292号>、<康财基【2017】312号>文，公司及下属子公司累计收到南康区财政局追加的资本金175,783.68万元。

表10 近年公司所获外部支持情况（单位：万元）

文号	拨付单位	内容	年份	金额	计入科目
-	南康区国资办	拨款	2014年	59,266.16	资本公积
-	南康区土储中心	拨款	2014年	15,000.00	资本公积
-	南康区国资办	拨款	2015年	22,133.00	资本公积
康府办抄字【2014】315号文	南康区国资办	股权划拨	2015年	157,164.25	资本公积
康财基【2017】92号、康财基【2017】292号、康财基【2017】312号	南康区财政局	追加资本金	2017年	175,783.68	资本公积
合计				429,347.09	-

资料来源：公司提供，中证鹏元

财政补助方面，2014-2017年公司分别收到政府补助10,787.72万元、12,300.00万元、12,000.00万元和14,197.25万元，合计49,284.97万元，提升了公司的盈利水平。

表11 近年公司获得的主要政府补贴情况（单位：万元）

拨付单位	金额	年份
南康区财政局	10,787.72	2014年
南康区财政局	12,300.00	2015年
南康区财政局	12,000.00	2016年
南康区财政局	14,197.25	2017年
合计	49,284.97	-

资料来源：公司提供

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2015-2016年审计报告及经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，报告采用新会计准则编制。2015年增加子公司2家，分别为江西赣南汽车城产业投资有限公司和中小企业投资公司；2016年公司新设2家子公司，分别为赣州市南康区域发集团旅游开发投资有限责任公司和赣州市南康区域发集团金融投资有限公司。2017年公司新设2家子公司，分别为江西城发尚源物业服务有限责任公司、赣州市南康区域发集团唐江城镇开发有限公司。截至2017年末，公司合并范围内的子公司共10家，详情参见附录五。

资产结构与质量

公司资产规模快速增长，资产以工程施工成本、土地使用权及往来款为主，往来款规模较大且部分账龄偏长，对资金形成占用，土地使用权部分已抵押，流动性受限

近年来公司资产规模快速增长，从2015年末的67.69亿元增长到2017年末的163.34亿元，年复合增长率为55.33%，主要系政府追加公司资本金及公司加大债务融资力度所致。公司资产主要由流动资产构成，2017年末流动资产占比为88.62%。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2017年末，公司货币资金26.34亿元，较2015年末大幅增长444.62%，主要系当地政府对公司追加资本金及公司加大银行借款力度所致。货币资金中7.65亿元为其他货币资金，主要系定期存款及理财产品等。预付款项主要系公司预付的项目征拆资金、厂房回购款等，截至2017年末，公司预付款项合计25.46亿元，较以往年度大幅增长，主要系增加赣州市南康区土地房屋征收管理办公室18.5亿元项目征拆资金，账龄在1年以内。

其他应收款主要系与公司行政事业单位的往来款，近年规模有所波动，但整体呈上升趋势。截至2017年末，公司其他应收款前五名欠款对象情况如下表所示。公司与行政事业单位、关联公司形成的其他应收款风险相对可控，但规模较大，且部分账龄偏长，回款时点存在一定的不确定性，对资金形成占用。

表12 截至2017年末公司其他应收款余额前五名情况（单位：万元）

单位名称	账面余额	性质	账龄	占其他应收款余额的比例
赣州市南康区公共交通有限责任公司	114,898.81	往来款	2年以内	29.62%
南康财政局（竞标保证金）	44,336.24	保证金	1年以内	11.43%
赣州市南康区口岸发展有限责任公司	40,000.00	往来款	1年以内	10.31%
赣州通融实业有限公司	26,182.70	往来款	1年以内	6.75%

赣州市金边瑞祥建设工程有限公司	3,745.00	往来款	1 年以内	0.97%
合计	229,162.75	-	-	59.08%

资料来源：公司2017年审计报告

存货主要为公司工程施工成本及购置的待开发土地，随着公司工程施工项目增加及购置土地，公司存货规模持续增长。2017年末存货规模为53.22亿元，占总资产的比重为32.58%，为公司的主要资产。其中工程施工成本和待开发土地分别为33.63亿元和19.15亿元，待开发土地规模同比大幅减少，主要系部分土地转入工程施工成本核算所致。截至2017年末，公司土地资产面积合计130.83万平方米，主要以其他普通商品住房用地和其他商服用地为主，均为出让用地，已缴纳土地出让金，其中尚未办妥权证的土地资产账面价值36,314.47万元；已抵押的土地资产账面价值为5.83亿元，占存货中土地资产的30.42%，存在一定的资产受限。

表13 2015-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	263,362.44	16.12%	172,669.31	18.93%	48,356.85	7.14%
预付款项	254,559.49	15.58%	30,862.68	3.38%	12,971.57	1.92%
其他应收款	385,596.14	23.61%	137,775.63	15.10%	187,532.02	27.70%
存货	532,160.93	32.58%	386,224.63	42.33%	319,979.79	47.27%
流动资产合计	1,447,502.99	88.62%	736,862.04	80.77%	570,969.80	84.35%
可供出售金融资产	46,501.97	2.85%	34,365.34	3.77%	17,165.34	2.54%
长期应收款	46,995.00	2.88%	46,995.00	5.15%	0.00	0.00%
固定资产	89,418.46	5.47%	92,077.61	10.09%	87,406.74	12.91%
非流动资产合计	185,866.99	11.38%	175,458.25	19.23%	105,968.11	15.65%
资产总计	1,633,369.98	100.00%	912,320.29	100.00%	676,937.91	100.00%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，中证鹏元

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款和固定资产构成。近年公司可供出售金融资产快速增长，主要系投资于基金的款项增加。截至2017年末，公司主要对外投资包括赣州招商致远股权投资基金7,900.00万元、江西振兴发展南康区产业发展1号基金7,500.00万元、江西振兴发展南康区产业发展2号基金7,500.00万元、南康产业发展基金5,665.52万元、赣州银行5,150.00万元和南康产业发展2#基金4,306.43万元，基金期限均为7年。2017年末公司长期应收款为46,995.00万元，全部为委托贷款，贷款对象为南康区范围内的小微企业以及经赣州市南康区人民政府或其指定的部门同意的其他区域的小微企业，公司长期应收款存在一定的坏账风险。固定资产主要为办公楼和商铺，近年规模较为稳定。

总体来看，近年来公司资产规模快速增长，资产以工程施工成本、土地使用权及往来款为主，往来款规模较大且部分账龄偏长，对资金形成占用，土地使用权部分已抵押，流动性受限。

盈利能力

近年来公司营收及利润总额持续增长，政府补助提升了公司利润水平

近年来公司营业收入有所波动，2015-2017年分别为62,543.07万元、64,936.08万元和73,011.25万元。工程施工收入是公司营业收入的主要来源，近年收入占比均维持在97%以上。公司承担了较多的工程建设任务，随着工程的推进，未来业务收入来源较有保障；但受工程进度和财政计划的影响，未来收入可能面临一定的波动。

近年来公司毛利率较为平稳，维持在17%上下波动，主要系收入中占比较大的工程施工收入的毛利率较为稳定。2017年因公司工程施工收入中核算了少量利息收入等其他收入，其毛利率小幅上行至18.54%。

公司是南康区主要的基础设施建设和投融资主体，得到了当地政府的有力支持，2015-2017年获得政府补助分别为12,300.00万元、12,000.00万元和14,197.25万元，因财政部2017年修订并颁布了《企业会计准则第16号-政府补助》，公司对政府补助的会计处理由“营业外收入”调整至“其他收益”，导致2017年营业利润同比大幅上涨。依照新会计制度对以往年度政府补贴进行追溯调整后，2015-2017年公司营业利润分别为18,666.8万元、19,316.83万元和23,467.77万元，呈逐年增长态势，其中政府补贴占当期营业利润的比重均超过60%，政府补助提升了公司利润水平。

表14 2015-2017年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
营业收入	73,011.25	64,936.08	62,543.07
营业利润	23,467.77	7,316.83	6,366.80
其他收益	14,197.25	0.00	0.00
营业外收入	0.63	12,000.00	12,300.00
利润总额	23,378.21	19,289.32	18,632.23
综合毛利率	18.70%	16.70%	17.61%

资料来源：公司2015-2017年审计报告，中证鹏元

现金流

公司收现比表现较好，但工程建设支出及支付行政事业单位往来款资金较多，经营活动现金流较差，考虑到公司主要在建项目投资规模较大，存在较大的资金压力

近年来公司回款情况较好，2015-2017年收现比分别为0.91、0.97和1.23，但近年来公司用于购买土地和工程建设的资金支出较大，且支付较多与行政事业单位往来款，使得近年的经营活动净现金流呈持续大幅净流出状态。

2015-2016年公司投资活动主要系对外进行股权投资和短期理财投资，2017年公司预付大量项目征拆资金、厂房回购款等，导致近年公司投资活动亦呈净流出状态，其中2017年大幅净流出28.83亿元。

2015-2017年公司收到大量政府拨款及追加的资本金，并通过向金融机构借款、发行企业债券的方式，融通大量资金，近年筹资活动大幅净流入。考虑到截至2017年末，公司主要在建及拟建项目尚需投入187.16亿元，公司需自筹资金用于工程项目建设，未来存在较大的资金压力。

表15 2015-2017年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
收现比	1.23	0.97	0.91
销售商品、提供劳务收到的现金	89,920.04	63,038.25	56,776.39
收到其他与经营活动有关的现金	32,391.04	151,328.34	59,719.66
经营活动现金流入小计	122,311.08	214,366.59	116,496.05
购买商品、接受劳务支付的现金	149,016.12	120,562.42	162,076.58
支付其他与经营活动有关的现金	83,690.47	173,640.35	87,322.15
经营活动现金流出小计	241,799.52	301,770.02	250,957.26
经营活动产生的现金流量净额	-119,488.43	-87,403.42	-134,461.21
投资活动产生的现金流量净额	-288,320.99	-21,077.67	-13,280.91
筹资活动产生的现金流量净额	498,502.55	202,793.56	164,430.69
现金及现金等价物净增加额	90,693.12	94,312.47	16,688.58

资料来源：公司2015-2017年审计报告，中证鹏元

资本结构与财务安全性

公司有息债务快速增长，偿债压力增大

近年公司股东通过拨款、追加资本金、无偿划转股权的方式向公司注入大量资产，增强了公司的资本实力，公司所有者权益2015-2017年的复合增长率为20.81%。与此同时，公司加大向金融机构借款力度，并发行企业债券，负债规模快速增长，负债总额2015-2017年的复合增长率为110.70%。负债总额增速快于所有者权益的增长，使得公司产权比率由

2015年末的47.04%上升至2017年末的143.08%，公司所有者权益对负债的保障程度快速下降。

表16 2015-2017年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
负债总额	961,428.49	433,623.87	216,574.41
其中：流动负债	192,961.29	93,823.83	111,511.41
非流动负债	768,467.20	339,800.04	105,063.00
所有者权益合计	671,941.49	478,696.42	460,363.50
产权比率	143.08%	90.58%	47.04%

资料来源：公司2015-2017年审计报告，中证鹏元

从负债结构来看，近年来公司非流动负债的比重快速提升，2016年末快速增长至78.36%后保持相对稳定。公司流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债，其他应付款主要为关联公司的往来款，截至2017年末，其他应付款合计7.97亿元，均不需要支付利息，其中应付南康财政局往来款3.23亿元，应付南康中学借款8,258.37万元，前五大应付对象合计占比为58.38%，公司其他应付款账龄大部分在1年以内。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和专项应付款。近年来公司长期借款快速增长，2017年末达到50.64亿元，其中质押借款34.97亿元、抵押借款10.31亿元、保证借款5.37亿元。应付债券系公司2016年发行的10亿元小微企业增信集合债，票面利率5.30%。截至2017年末，公司长期应付款16.05亿元，其中应付赣州市南康区金投基金管理有限公司13.5亿元、应付江西省行政事业资产集团有限公司2.55亿元。专项应付款为公司预收的项目建设资金和农四所土地专项补助资金等。

表17 2015-2017年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	79,682.21	8.29%	60,416.39	13.93%	54,043.21	24.95%
一年内到期的非流动负债	60,650.00	6.31%	13,050.00	3.01%	16,000.00	7.39%
流动负债合计	192,961.29	20.07%	93,823.83	21.64%	111,511.41	51.49%
长期借款	506,421.00	52.67%	225,650.00	52.04%	84,800.00	39.16%
应付债券	98,759.16	10.27%	98,289.04	22.67%	-	0.00%
长期应付款	160,476.29	16.69%	-	0.00%	4,400.00	2.03%
专项应付款	2,810.75	0.29%	15,861.00	3.66%	15,863.00	7.32%
非流动负债合计	768,467.20	79.93%	339,800.04	78.36%	105,063.00	48.51%
负债合计	961,428.49	100.00%	433,623.87	100.00%	216,574.41	100.00%
其中：有息债务	670,830.16	69.77%	340,989.04	78.64%	134,305.00	62.01%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，中证鹏元

公司有息债务由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。近年来公司有息债务快速增长，从 2015 年末的 13.43 亿元大幅增长到 2017 年末的 67.08 亿元，公司偿债压力增大。根据公司提供的有息债务偿还计划，在 2019 年和 2020 年债务偿还规模较大，存在一定偿债压力。

表18 公司有息债务本金偿还安排（单位：万元）

2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
65,650.00	98,766.00	202,915.00	59,210.00	244,289.16

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，随着有息债务的快速增长，公司资产负债率由 2015 年末的 31.99% 上升至 2017 年末的 58.86%，债务压力增加。近年来公司 EBITDA 逐年增长，但公司有息债务快速增长，使得 EBITDA 利息保障倍数下降至 1.17 倍，有息债务/EBITDA 上升至 24.24，公司的偿债压力增大。

表19 2015-2017 年公司主要偿债能力指标

项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产负债率	58.86%	47.53%	31.99%
流动比率	7.50	7.85	5.12
速动比率	4.74	3.74	2.25
EBITDA（万元）	27,668.99	21,772.44	20,045.31
EBITDA 利息保障倍数	1.17	1.50	3.07
有息债务/EBITDA	24.24	15.66	6.70

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，中证鹏元

八、本期债券偿还保障分析

1、本期债券募投项目产生的现金流是本期债券本息偿付的主要来源

本期募投项目为赣州市南康区双创孵化园区项目，根据广东华禹工程咨询有限公司于 2015 年 12 月出具的《赣州市南康区双创孵化园区项目可行性研究报告》，该项目建成后收入主要来源于各物业的销售及出租，预计可实现销售收入 107,340.20 万元；用于出租的物业将在运营期第 1 年开始对外出租，租赁 17 年预计可实现出租收入 122,489.22 万元。以上各类物业预计在债券存续期内（运营期 1-6 年）累计可实现收入 137,384.72 万元，但募投项目工程进度或不及预期，实际销售和出租的价格可能达不到预计的单价金额，或销售面积和出租率可能达不到预定目标，使得募投项目可能面临无法达到预期现金流的风险，从而影响本期债券的本息偿付。

2、公司自身经营所产生的现金流是本期债券按期偿付的重要来源

公司是南康区内主要的城市基础设施建设主体，承担较多的工程项目。2015-2017年 公司营业收入分别为 62,543.07 万元、64,936.08 万元和 73,011.25 万元。截至 2017 年末，公司主要在建项目已投资尚未结算的规模约为 22.65 亿元，未来还有 187.16 亿元尚待建设，项目按进度由南康区财政局确认工程量并支付工程款项，公司未来的业务较有保障。但近年受项目持续支出规模较大的影响，公司经营活动净现金流表现较差，2015-2017 年 公司经营活动产生的现金流呈持续净流出状态，未来需关注项目收入回款及支出情况对 公司现金流的影响。

3、公司资产抵押融资或变现是本期债券偿还资金来源的补充

截至2017年末，公司土地资产账面价值19.15亿元，扣除未办妥土地证和已抵押土地，使用权不受限土地资产账面价值9.63亿元，公司可通过资产的抵押融资或变现为本期债券本息的偿还提供进一步的保障；但土地资产价值易受房地产场景气度的影响，可能面临一定波动，且土地资产较难实现快速变现。

九、或有事项分析

截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 126,060.19 万元，占当期净资产的 18.76%。公司对外担保主要集中在地方国企和政府单位，对民营企业担保的金额相对较小，但均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表20 截至 2017 年末公司对外担保情况

被担保人	担保金额（万元）	是否有反担保措施
赣州市南康区口岸发展有限责任公司	81,600.00	无
江西省城镇开发投资有限公司	43,130.19	无
赣州市南康区昭玺家具有限公司	300.00	无
江西维平创业家具实业有限公司	300.00	无
赣州市南康区涂尔摩斯化工有限公司	200.00	无
赣州市南康区英郎家具有限公司	200.00	无
赣州市南康区永明矿业有限公司	200.00	无
赣州市新源环保节能科技有限公司	80.00	无
江西天泓家具仓储有限公司	50.00	无
合计	126,060.19	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，中证鹏元

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	263,362.44	172,669.31	48,356.85
应收账款	1,344.49	211.52	351.72
预付款项	254,559.49	30,862.68	12,971.57
其他应收款	385,596.14	137,775.63	187,532.02
存货	532,160.93	386,224.63	319,979.79
其他流动资产	10,479.49	9,118.27	1,777.85
流动资产合计	1,447,502.99	736,862.04	570,969.80
可供出售金融资产	46,501.97	34,365.34	17,165.34
长期应收款	46,995.00	46,995.00	0.00
固定资产	89,418.46	92,077.61	87,406.74
在建工程	0.00	1,470.20	1,020.97
无形资产	32.95	1.13	1.31
长期待摊费用	2,484.41	59.85	42.65
递延所得税资产	434.19	489.11	331.11
非流动资产合计	185,866.99	175,458.25	105,968.11
资产总计	1,633,369.98	912,320.29	676,937.91
短期借款	5,000.00	4,000.00	29,105.00
应付账款	12,467.51	2,322.52	5.07
预收款项	16,291.87	436.08	67.41
应付职工薪酬	86.87	0.20	0.20
应交税费	16,313.97	11,503.92	12,290.53
应付利息	2,468.86	2,094.44	0.00
其他应付款	79,682.21	60,416.39	54,043.21
一年内到期的非流动负债	60,650.00	13,050.00	16,000.00
其他流动负债	0.00	0.27	0.00
流动负债合计	192,961.29	93,823.83	111,511.41
长期借款	506,421.00	225,650.00	84,800.00
应付债券	98,759.16	98,289.04	0.00
长期应付款	160,476.29	0.00	4,400.00
专项应付款	2,810.75	15,861.00	15,863.00
非流动负债合计	768,467.20	339,800.04	105,063.00
负债合计	961,428.49	433,623.87	216,574.41
实收资本(或股本)	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积金	491,089.70	315,306.02	315,306.02

盈余公积金	6,039.44	4,733.64	3,496.11
未分配利润	73,580.24	57,493.32	41,561.38
少数股东权益	1,232.11	1,163.44	0.00
归属于母公司所有者权益合计	670,709.38	477,532.98	460,363.50
所有者权益合计	671,941.49	478,696.42	460,363.50
负债和所有者权益总计	1,633,369.98	912,320.29	676,937.91

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	73,011.25	64,936.08	62,543.07
减：营业成本	59,355.70	54,094.79	51,528.15
税金及附加	213.07	439.31	613.84
销售费用	324.02	0.00	0.00
管理费用	3,795.86	3,431.50	2,932.02
财务费用	-66.00	389.37	-62.05
资产减值损失	601.22	632.01	1,250.10
加：投资收益（损失以“-”号填列）	592.87	1,367.74	85.78
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-109.73	0.00	0.00
其他收益	14,197.25	0.00	0.00
二、营业利润	23,467.77	7,316.83	6,366.80
加：营业外收入	0.63	12,000.00	12,300.00
减：营业外支出	90.19	27.50	34.57
三、利润总额	23,378.21	19,289.32	18,632.23
减：所得税	5,965.82	2,106.41	1,313.31
四、净利润	17,412.39	17,182.92	17,318.92
减：少数股东损益	19.66	13.44	0.00
归属于母公司所有者的净利润	17,392.72	17,169.47	17,318.92
五、综合收益总额	17,412.39	17,182.92	17,318.92
减：归属于少数股东的综合收益总额	19.66	13.44	0.00
归属于母公司普通股股东综合收益总额	17,392.72	17,169.47	17,318.92

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	89,920.04	63,038.25	56,776.39
收到其他与经营活动有关的现金	32,391.04	151,328.34	59,719.66
经营活动现金流入小计	122,311.08	214,366.59	116,496.05
购买商品、接受劳务支付的现金	149,016.12	120,562.42	162,076.58
支付给职工以及为职工支付的现金	1,000.07	707.01	373.75
支付的各项税费	8,092.86	6,860.23	1,184.77
支付其他与经营活动有关的现金	83,690.47	173,640.35	87,322.15
经营活动现金流出小计	241,799.52	301,770.02	250,957.26
经营活动产生的现金流量净额	-119,488.43	-87,403.42	-134,461.21
收回投资收到的现金	0.00	52,230.00	10,159.51
取得投资收益收到的现金	0.00	1,367.74	85.76
投资活动现金流入小计	0.00	53,597.74	10,245.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	270,184.36	995.40	630.38
投资支付的现金	18,136.63	73,680.00	22,895.80
投资活动现金流出小计	288,320.99	74,675.40	23,526.18
投资活动产生的现金流量净额	-288,320.99	-21,077.67	-13,280.91
吸收投资收到的现金	175,783.68	0.00	68,933.00
取得借款收到的现金	368,998.00	168,040.00	112,005.00
发行债券收到的现金	0.00	100,000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	544,781.68	268,040.00	180,938.00
偿还债务支付的现金	39,627.00	64,645.00	16,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,652.14	601.44	7.31
筹资活动现金流出小计	46,279.14	65,246.44	16,507.31
筹资活动产生的现金流量净额	498,502.55	202,793.56	164,430.69
现金及现金等价物净增加额	90,693.12	94,312.47	16,688.58
期初现金及现金等价物余额	142,669.31	48,356.85	31,668.27
期末现金及现金等价物余额	233,362.44	142,669.31	48,356.85

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	17,412.39	17,182.92	17,318.92
加：资产减值准备	601.22	632.01	1,250.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,957.25	1,864.40	1,387.52
无形资产摊销	0.18	0.18	0.31
长期待摊费用摊销	414.07	17.10	17.94
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	109.73	0.00	0.00
财务费用	919.28	601.44	7.31
投资损失	-592.87	-1,367.74	-85.78
递延所得税资产减少	54.92	-158.00	-312.53
存货的减少	-145,936.30	-66,244.84	-135,522.83
经营性应收项目的减少	-295,419.35	-50,298.03	-40,495.28
经营性应付项目的增加	299,991.05	10,367.15	21,973.12
经营活动产生的现金流量净额	-119,488.43	-87,403.42	-134,461.21
现金的期末余额	233,362.44	142,669.31	48,356.85
减：现金的期初余额	142,669.31	48,356.85	31,668.27
现金及现金等价物净增加额	90,693.12	94,312.47	16,688.58

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
资产负债率	58.86%	47.53%	31.99%
流动比率	7.50	7.85	5.12
产权比率	143.08%	90.58%	47.04%
有息债务（万元）	670,830.16	340,989.04	134,305.00
综合毛利率	18.70%	16.70%	17.61%
EBITDA（万元）	27,668.99	21,772.44	20,045.31
EBITDA 利息保障倍数	1.17	1.50	3.07
有息债务/EBITDA	24.24	15.66	6.70
收现比	1.23	0.97	0.91

资料来源：公司2015-2017年审计报告，中证鹏元

附录五 截至2017年末公司合并报表范围内子公司情况

子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例	取得方式
赣州市南康区域发集团城发房地产开发有限公司	房地产开发、销售；出租本公司开发的商品房	5,000	100%	投资设立
赣州市南康区域发集团户外广告经营有限公司	城市公共空间广告资源招标、代理；广告策划设计制作	500	100%	投资设立
赣州市南康区域发集团国有资产经营投资有限公司	从事生产经营活动，取得经营收益的资产	14,000	100%	投资设立
赣州市南康区域发集团市政管网投资经营有限公司	城市基础设施项目的建设、经营；地下管网建设、经营；项目投资咨询	30,000	100%	投资设立
赣州市南康区域发集团赣南汽车城产业投资有限公司	汽车产业相关项目的融资、投资、建设、经营、管理	20,000	100%	投资设立
赣州市南康区域发集团中小企业投资发展有限责任公司	工业性土地开发、工业园基础设施建设、房地产开发、物业管理、进出口贸易	51,000	100%	无偿划拨
赣州市南康区域发集团旅游开发投资有限责任公司	旅游资源开发和经营、投资；景区配套设施建设和服务；房地产开发、销售；文化传播；园林绿化	2,000	100%	投资设立
江西城发尚源物业服务有限公司	物业管理；物业管理顾问；房地产经纪、房地产信息咨询；自有物业租赁；停车场管理系统工程、技术防范工程设计、安装与维修；健身房服务；为酒店、餐饮提供物业管理服务；家政服务；保洁服务	500	51%	投资设立
赣州市南康区域发集团唐江城镇开发有限公司	城镇基础设施建设项目及交通、农业、水利基础设施项目以及城镇乡道的新建、改造、养护、经营管理；城镇可供经营的有形资产和无形资产的管理；城镇建设基础设施相关的土地开发；房地产开发；城镇建设基础设施相关的招商引资业务及政策允许的其他产业的开发与经营	10,000	100%	投资设立
赣州市南康区域发集团金融投资有限公司	股权投资、资产管理、财富管理、股权众筹、投资咨询(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	50,000	90%	投资设立

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 2017年末公司存货中的土地资产情况

序号	土地证编号	坐落	证载用途	使用权类型	土地面积(平方米)	账面金额(万元)	抵押情况
1	赣市康国(2014)第 680 号	东山朱边村	其他商服用地	出让	47,080.00	5,938.38	否
2	赣市康国(2014)第 679 号	东山朱边村	其他商服用地	出让	19,860.00	2,564.67	否
3	赣市康国(2014)第 682 号	东山朱边村	其他商服用地	出让	66,713.33	8,414.71	是
4	赣市康国(2014)第 415 号	东山朱边村	其他商服用地	出让	28,033.33	3,301.48	是
5	赣市康国(2014)第 689 号	龙岭物流园区	其他商服用地	出让	110,061.00	8,593.37	否
6	赣市康国(2014)第 681 号	东山朱边村	其他商服用地	出让	49,506.67	6,244.08	否
7	赣市康国(2014)第 686 号	东山朱边村	其他商服用地	出让	32,746.67	4,179.38	否
8	赣市康国(2014)第 690 号	龙岭物流园区	其他商服用地	出让	123,337.00	11,111.50	否
9	赣市康国(2014)第 417 号	东山朱边村	其他商服用地	出让	35,700.00	4,556.28	是
10	赣市康国(2014)第 416 号	东山街道窑边村	其他普通商品住房用地	出让	70,000.00	7,900.56	是
11	赣市康国(2014)第 418 号	东山街道南水村	其他商服用地	出让	46,656.00	7,916.10	是
12	赣市康国(2014)第 684 号	东山街道上坪村	其他普通商品住房用地	出让	12,817.00	2,251.63	否
13	赣市康国(2014)第 691 号	龙岭镇新屋村	批发零售用地	出让	32,289.00	2,375.62	否
14	赣市康国(2014)第 688 号	横寨乡黄田村	批发零售用地	出让	5,522.00	389.69	否
15	赣市康国(2014)第 693 号	凤岗镇	其他商服用地	出让	15,172.00	1,731.34	否
16	赣市康国(2014)第 692 号	凤岗镇	其他普通商品住房用地	出让	18,692.00	1,740.09	否
17	赣(2016)南康区不动产权第 0006582 号	东山新区	其他商服用地	出让	18,878.09	6,822.05	否
18	赣(2017)南康区不动产权第 0014190 号	南水新区	文体娱乐用地	出让	142,691.71	12,488.91	否
19	赣市康国(2014)第 733 号	东山新区	其他普通商品住房用地	出让	50,536.00	9,030.19	否

20	赣市康国(2014)第 729 号	东山新区朱边村	商务金融用地	出让	6,339.00	970.84	否
21	赣市康国(2014)第 722 号	蓉江街道桥口村	其他商服用地	出让	13,904.00	1,837.29	否
22	赣市康国(2014)第 728 号	东山新区朱边村	商务金融用地	出让	37,360.00	5,666.01	否
23	赣市康国(2014)第 724 号	南水新区	其他商服用地	出让	21,227.00	4,207.38	是
24	赣市康国(2014)第 730 号	东山新区	其他普通商品住房用地	出让	66,667.00	9,910.49	是
25	土地证尚在办理	龙岭新区 J1-50-01	其他普通商品住房用地	出让	84,834.82	29,373.07	否
26	赣市康国(2014)第 725 号	东山新区朱边村	商务金融用地	出让	30,770.00	4,666.32	是
27	赣市康国(2014)第 726 号	东山新区朱边村	商务金融用地	出让	47,311.00	7,387.90	是
28	赣市康国(2014)第 727 号	东山新区朱边村 D-3-01b 地块	商务金融用地	出让	27,133.00	4,237.21	否
29	赣(2017)南康区不动产权第 0003991 号	东山新区 F-1-01 地块 (东山北路东侧)	其他普通商品住房用地	出让	39,010.45	8,790.39	否
30	土地证尚在办理	南康区桥口村赣南大道西延工程西侧地块	其他普通商品住房用地	出让	7,458.24	6,941.40	否
	合计	-	-	-	1,308,306.31	191,538.32	-

资料来源：公司2017年审计报告

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他应付款中有息部分
产权比率	负债总额/所有者权益合计 $\times 100\%$

附录八 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体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（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。

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，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。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评级。

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受评对象有关的信息，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评级。

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评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。