

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018] 383 号

定南城建投资集团有限公司：

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“2019 年定南城建投资集团有限公司公司债券”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

二零一八年九月十三日

信用等级公告

东方金诚债评字 [2018] 383 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对定南城建投资集团有限公司和其拟发行的“2019 年定南城建投资集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定定南城建投资集团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
二零一八年九月十三日

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”）与定南城建投资集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与定南城建投资集团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定南城建投资集团有限公司提供，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，未受定南城建投资集团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。
- 2019年定南城建投资集团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9月13日

2019 年定南城建投资集团有限公司

公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】383号

<p>评级结果</p> <p>主体信用等级：AA- 评级展望：稳定 本期债券信用等级：AAA</p> <p>债券概况</p> <p>本期债券发行额：5.50亿元 本期债券期限：7年 偿还方式：每年付息一次，后五年分期偿还本金 增信方式：连带责任保证 保证人/主体信用等级：重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA</p> <p>评级时间</p> <p>2018年9月13日</p> <p>评级小组负责人</p> <p>高路</p> <p>评级小组成员</p> <p>戴修远</p> <p>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</p>	<p>评级观点</p> <p>东方金诚认为，近年来，江西省赣州市定南县依托于资源优势和工业园区发展，已形成电子信息产业、稀土永磁材料及应用产业、有色金属产业、智能制造产业、精细化工产业等主导产业，地区经济保持较快发展，经济实力不断增强；定南城建投资集团有限公司（以下简称“公司”）主要从事定南县范围内的基础设施建设、自来水供应等业务，主营业务具有较强的区域专营性；公司作为定南县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，在资本金注入、财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持。</p> <p>同时，东方金诚也关注到，流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款及应收账款占比较高，资产流动性较差；公司有息债务占负债总额的比重较高，2017年债务规模增幅较大，债务率水平逐年上升；公司经营性和投资性净现金流呈流出状态，资金来源对筹资活动的依赖较大。</p> <p>重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）综合财务实力很强，对本期债券本息偿还提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有极强的增信作用。</p> <p>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和本期债券偿付保障措施的评估和分析，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到期不能偿还的风险极低。</p>
--	--

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: 5.50 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

增信方式: 连带责任保证

保证人/主体信用等级: 重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA

评级时间

2018 年 9 月 13 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

戴修远

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)	46.98	47.31	61.00
所有者权益 (亿元)	31.62	36.22	37.34
全部债务 (亿元)	4.85	6.51	21.35
营业收入 (亿元)	4.95	8.63	7.70
利润总额 (亿元)	0.77	1.39	1.29
EBITDA (亿元)	0.82	1.45	1.36
营业利润率 (%)	8.52	8.33	9.72
净资产收益率 (%)	2.24	3.47	3.01
资产负债率 (%)	32.70	23.44	38.78
全部债务资本化比率 (%)	13.30	15.24	36.38
流动比率 (%)	359.81	891.80	1,562.84
全部有息债务/EBITDA (倍)	5.91	4.49	15.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.38	6.36	2.24
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	0.75	1.32	1.24

注: 表中数据来源于公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表。本期债券摊还额为本期债券分期偿还的本金金额, 即 1.10 亿元。

优势

- 近年来, 定南县依托于资源优势和工业园区发展, 已形成电子信息产业、稀土永磁材料及应用产业、有色金属产业、智能制造产业、精细化工产业等主导产业, 地区经济保持较快发展, 经济实力不断增强;
- 公司主要从事定南县范围内的基础设施建设、自来水供应等业务, 主营业务具有较强的区域专营性;
- 公司作为定南县重要的基础设施建设和公用事业运营主体, 在资本金注入、财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持;
- 兴农担保集团综合财务实力很强, 对本期债券本息偿还提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 具有极强的增信作用。

关注

- 流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款及应收账款占比较高, 资产流动性较差;
- 公司有息债务占负债总额的比重较高, 2017 年债务规模增幅较大, 债务率水平逐年上升;
- 公司经营性和投资性净现金流呈流出状态, 资金来源对筹资活动的依赖较大。

主体概况

定南城建投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为定南县永盛投资有限公司，是经定南县国有资产管理办公室批准于2009年6月成立的国有参股有限责任公司，初始注册资本为人民币300.00万元。公司成立时由骆明良和定南县城市建设投资有限责任公司共同出资，其中骆明良以货币出资180.00万元，定南县城市建设投资有限责任公司以货币出资120.00万元。2017年8月，公司名称变更为现名。历经数次增资及股权变更（详见表1），截至2017年末，公司注册资本及实收资本均为人民币25000.00万元；定南县财政局为公司的唯一股东和实际控制人。

表1：公司股权变更、增资及更名情况

时间	事项
2011年3月	定南县城市建设投资有限责任公司（以下简称“定南城建”）根据定南县国有资产监督管理办公室《关于收购定南县永盛投资有限公司股权的批复》（定国资【2010】20号）以人民币180.00万元收购骆明良持有的60%股权。
2015年9月	定南城建以货币资金对公司增资4700.00万元，公司注册资本增加至5000.00万元。
2016年12月	经公司股东大会审议通过，公司以资本公积转增注册资本的形式增加注册资本20000.00万元人民币，增资后公司注册资本为25000.00万元人民币。
2016年12月	公司股东由定南城建变更为定南县财政局。同时，经定南县人民政府同意，定南县财政局将持有的定南城建的股权划转给公司。
2017年8月	公司名称变更为定南城建投资集团有限公司。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是定南县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主要从事定南县范围内的基础设施建设、自来水供应及稀土销售等业务。

截至2017年末，公司拥有7家二级子公司和3家三级子公司，详见表2。

表2：截至2017年末公司纳入合并报表的子公司基本情况

单位：万元、%

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	级次
定南县城市建设投资有限责任公司	3000.00	100.00	政府注入	二级
定南县自来水公司	1426.00	100.00	政府注入	三级
定南县水利发展投资有限公司	10000.00	100.00	投资设立	三级
定南县春晖投资有限责任公司	10000.00	100.00	政府注入	二级
定南县国有资产经营有限责任公司	6000.00	100.00	政府注入	二级
定南县国富投资有限公司	5000.00	100.00	投资设立	三级
定南县工业园区开发经营有限责任公司	3000.00	100.00	政府注入	二级
定南县文化生态旅游投资有限责任公司	2000.00	100.00	政府注入	二级
定南县物流投资有限责任公司	3000.00	100.00	政府注入	二级
定南县农业科技投资有限责任公司	5000.00	100.00	政府注入	二级

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

公司拟公开发行总额为 5.50 亿元的“2019 年定南城建投资集团有限公司公司债券”（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，平价发行。本期债券设置本金分期偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额的 20% 偿还债券本金，即每年偿还本期债券本金 1.40 亿元。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次。

本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额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 55000.00 万元，其中 33400.00 万元拟用于中国（定南）智能助残科技城标准厂房建设项目（以下简称“助残科技城标准厂房项目”）、定南县富田工业园富工路标准厂房工程（以下简称“富工路标准厂房项目”）和定南县工业园富田工业小区产业路标准厂房（一期）建设项目（以下简称“产业路标准厂房项目”），剩余 21600.00 万元用于补充营运资金。

表 3：本期债券募集资金拟使用情况

单位：万元、%

项目名称	项目计划 总投资	本期募集资金 拟使用额度	本期募集资金 占项目总 投资比例
中国（定南）智能助残科技城标准厂房建设项目	16825.07	9400.00	55.87%
定南县富田工业园富工路标准厂房工程	37235.95	21200.00	56.93%
定南县工业园富田工业小区产业路标准厂房 (一期)建设项目	6143.72	2800.00	45.57%
补充营运资金	-	21600.00	-
合 计	60204.74	55000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 助残科技城标准厂房项目

助残科技城标准厂房项目位于定南县富工三路南侧，项目建设用地面积 50120 平方米（合 75.18 亩），总建筑面积 85000 平方米，建设内容包括标准厂房建筑面积 76000 平方米、综合楼建筑面积 8970 平方米、门卫室建筑面积 30 平方米、停车场以及供电、给排水、绿化等配套设施。

助残科技城标准厂房项目已获得定南县发展和改革委员会、定南县环境保护局、中共定南县委维护稳定工作领导小组办公室、定南县国土资源局、定南县城乡规划建设局等的批复，具体情况见下表。

表 4：中国（定南）智能助残科技城标准厂房建设项目审批情况

发文机关	审批文件	文号
定南县发展和改革委员会	《关于中国（定南）智能助残科技城标准厂房建设项目可行性研究报告的批复》	定发改字【2017】404号
定南县环境保护局	《关于定南县城市建设投资有限责任公司中国（定南）智能助残科技城标准厂房建设项目环境影响报告表的批复》	定环项发【2017】053号
中共定南县委维护社会稳定工作领导小组办公室	《关于中国（定南）智能助残科技城标准厂房建设项目社会稳定风险评估报告的批复》	定维稳办【2017】12号
定南县国土资源局	《建设用地批准书》	定南市（县）【2017】赣定字第136号
定南县城乡规划建设局	《建设工程规划许可证》	建字第360728201700132号
定南县城乡规划建设局	《建设用地规划许可证》	地字第360728201700114号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

助残科技城标准厂房项目计划总投资16825.07万元，拟使用募集资金9400.00万元。该项目计划建设周期2年，已于2017年底正式开工建设，截至2017年末已累计投资3716.78万元。该项目建成后，将由公司负责运营，并采取租售相结合的模式运作。根据助残科技城标准厂房项目可研报告，项目收入来源主要包括标准厂房销售收入、标准厂房出租收入、综合楼（地上）销售收入、综合楼（地上）出租收入、地下停车位出租收入及物业管理费收入。

2. 富工路标准厂房项目

富工路标准厂房项目用地面积80469.70平方米（合120.70亩），总建筑面积171620平方米，建设内容包括标准厂房建筑面积145000平方米、总部经济大楼建筑面积16000平方米、门卫室建筑面积120平方米、地下室建筑面积10500平方米、停车场以及供电、给排水、绿化等配套设施。

富工路标准厂房项目已获得定南县发展和改革委员会、定南县环境保护局、中共定南县委维护社会稳定工作领导小组办公室、定南县城乡规划建设局、定南县国土资源局等的批复。

表 5：定南县富田工业园富工路标准厂房工程审批情况

发文机关	审批文件	文号
定南县发展和改革委员会	《江西省企业投资项目备案通知书》	2018-360728-47-03-000581
定南县环境保护局	《关于定南县城市建设投资有限责任公司定南县富田工业园富工路标准厂房工程环境影响报告表的批复》	定环项发【2018】06号
中共定南县委维护社会稳定工作领导小组办公室	《关于定南县富田工业园富工路标准厂房工程社会稳定风险评估报告的批复》	定维稳办【2018】1号
定南县城乡规划建设局	《建设工程规划许可证》	建字第360728201800003号
定南县城乡规划建设局	《建设用地规划许可证》	地字第360728201700274号
定南县国土资源局	《建设用地批准书》	定南市（县）【2017】赣定字第234号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

富工路标准厂房项目计划总投资37235.95万元，拟使用募集资金21200.00

万元，占总投资的比例为 56.93%。该项目已于 2017 年 11 月开始前期筹备工作，计划建设周期为 2018 年~2019 年。该项目建成后，将由公司负责运营，并采取租售相结合的模式运作。根据富工路标准厂房项目可研报告，项目收入来源主要包括标准厂房销售收入、标准厂房出租收入、总部经济大楼（地上部分）销售收入、总部经济大楼（地上部分）出租收入、地下停车位出租收入及物业管理费收入。

3. 产业路标准厂房项目

产业路标准厂房项目用地面积 20 亩（合 13333.40 平方米），总建筑面积 27580 平方米，建设内容包括标准厂房建筑面积 18200 平方米、综合楼建筑面积 9350 平方米（含地下室建筑面积 850 平方米）、门卫室建筑面积 30 平方米、停车场以及供电、给排水、绿化等配套设施。

产业路标准厂房项目已获得定南县发展和改革委员会、定南县环境保护局、中共定南县委维护稳定工作领导小组办公室、定南县城乡规划建设局、定南县国土资源局等的批复。

表 6：定南县工业园富田工业小区产业路标准厂房（一期）建设项目审批情况

发文机关	审批文件	文号
定南县发展和改革委员会	《江西省企业投资项目备案通知书》	2018-360728-47-03-003007
定南县环境保护局	《建设项目环境影响登记表》	备案号：201836072800000002
中共定南县委维护稳定工作领导小组办公室	《关于定南县富田工业园富田工业小区产业路标准厂房建设项目（一期）建设项目社会稳定风险评估报告的批复》	定维稳办【2018】2 号
定南县城乡规划建设局	《建设工程规划许可证》	建字第 360728201800066 号
定南县城乡规划建设局	《建设用地规划许可证》	地字第 360728201800057 号
定南县国土资源局	《建设用地批准书》	定南市（县）【2018】赣定字第 013 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

产业路标准厂房项目计划总投资 6143.72 万元，拟使用募集资金 2800.00 万元，占总投资的比例为 45.57%。该项目已于 2018 年 1 月开始前期筹备工作，计划建设周期为 2018 年~2019 年。该项目建成后，将由公司负责运营，并采取租售相结合的模式运作。根据产业路标准厂房项目可研报告，项目收入来源主要包括标准厂房销售收入、标准厂房出租收入、综合楼（地上部分）销售收入、综合楼（地上部分）出租收入、地下停车位出租收入及物业管理费收入。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6 月国内生产总值 418961 亿元，同比增长 6.8%，较上年同期小幅回落 0.1 个百分点，其中一季度同比增长 6.8%，

二季度同比增长 6.7%。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.7%，增速较上年同期放缓 0.2 个百分点。其中，6 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年端午节错期至 6 月。前 5 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.5%，较 1~3 月上升 4.9 个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来 PPI 同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6 月固定资产投资累计同比增长 6.0%，增速较上年同期下滑 2.6 个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地 PPP 项目经历退库整改，基建投资增速下行至 7.3%，较上年同期大幅下滑 13.8 个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长 9.7%，较上年同期加快 1.2 个百分点。1~6 月制造业投资累计同比增长 6.8%，增速高于上年同期的 5.5%，主因高制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上年同期提高 0.9 个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长 19.7%。1~6 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.4%，增速较上年同期下滑 1.0 个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年 CPI 累计同比上涨 2.0%，涨幅较上年同期扩大 0.6 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。以人民币计价，1~6 月我国出口额累计同比增长 4.9%，进口额同比增长 11.5%，分别较上年同期下降 10.1 和 16.2 个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄 26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的 0.3 个百分点转为-0.7 个百分点。

东方金诚预计下半年 GDP 增速将降至 6.5%，全年 GDP 增速将为 6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

政策环境

M2 和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.0%，增速较上年末下降 0.1 个百分点，较上年同期下降 1.1 个百分点，创历史新低。这表明在加大影子银行整顿力度的背景下，金融体系的货币创造能力受到抑制。6 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增速降至 6.6%，处于三年以来最低点附近，或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱，下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~6 月新增社融累计 91000 亿元，同比少增 20684 亿元，显示当前信用环境整体收紧。6 月底社融存量同比增

长 9.8%，创有该项数据记录以来最低水平，且已低于同期名义 GDP 增速。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~6 月三项表外融资合计负增 12588 亿元，同比多减 37387 亿元，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。

上半年央行通过 2 次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导市场流动性出现合理充裕局面，货币市场主流品种利率水平均较上年四季度出现明显下降，货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的 M2 和社融数据表明，这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险，并不意味着货币政策转向全面宽松。4 月之后信用债市场违约事件屡发，即是信用环境收紧带来的直接影响，“打破刚兑”开始出现在实体经济去杠杆过程中。

上半年税收收入高增，财政支出增速明显回落，下半年降税效应逐步体现，财政政策或将更为积极

1~6 月财政收入累计同比增长 10.6%，高于去年同期的 9.8%，同期税收收入同比增长 14.4%。工业品价格增速处于较高水平，“营改增”后税收征管效率提升，是上半年税收高增长的主要原因。1~6 月财政支出累计同比增长 7.8%，低于去年同期的 15.8%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP 集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现，财政政策保持积极取向。增值税减税政策于 5 月启动后，6 月增值税税收同比增速降为 5.3%，较上月大幅下滑 16.5 个百分点，下半年其减税效果将充分体现。10 月个人所得税下调后，预计也将对消费起到一定提振作用。由此，尽管今年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，不过下半年财政政策取向或将更为积极，并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看，货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境，并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

行业及区域经济环境

行业分析

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。

区域经济

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、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，代管 1 个县级市，共 18 个县级行政区；并设有 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 万平方千米，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。

图 1：赣州市区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

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 7：2015 年~2017 年赣州市主要经济指标情况

单位：亿元、%

各项经济指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	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		15.2: 41.6: 43.2		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，赣州市分别实现全部工业增加值744.73亿元、772.30亿元和897.48亿元，同比分别增长12.3%、9.0%和8.9%。

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 级旅游景点 1 处，AAAA 级旅游景点 15 处。2015~2017 年，赣州市分别接待游客 4775.6 万人次、6709.86 万人次和 8306.85 人次，同比分别增长 37.2%、40.5% 和 23.2%；实现旅游总收入分别为 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%。

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》，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。

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。

2. 定南县

定南县地处江西省南部，与广东山水相连，素有“江西南大门”之称，是江西对接粤港澳的第一门户，分别距广州、深圳、东莞 298 公里、290 公里和 280 公里。截至 2017 年末，定南县下辖 7 个镇、119 个行政村、9 个居委会，并设有省级工业园区——定南县工业园区；全县总面积 1318.72 平方公里，总人口 22 万。

近年来，定南县地区经济保持较快发展，经济实力不断增强。2015 年~2017 年，定南县地区生产总值分别为 61.76 亿元、66.47 亿元和 77.48 亿元，同比分别增长 9.4%、7.1% 和 9.6%。从产业结构来看，2017 年，定南县三次产业结构由 2015 年的 14.73：44.46：40.81 调整为 13.32：45.06：41.62，第二产业在定南县经济总量中占比最高，是地区经济发展的主要力量。

定南县工业经济总量较小，但依托于资源优势和工业园区发展，近年来工业经济保持较快增长，已形成电子信息产业、稀土永磁材料及应用产业、有色金属产业、智能制造产业、精细化工产业等主导产业

定南县矿产资源丰富，特别是以稀土和钨为重点的矿产资源分布广、品种多、储量大、质量优，是全市、全省乃至全国重要的有色金属基地县，尤其是稀土矿藏品种全、品位高，属中钇富铕型稀土，是首批 11 个国家稀土规划矿区之一，保有储量 7.5 万吨，远景储量 114 万吨。此外，还有钛铁、石墨、膨润土、瓷土等 20 多种矿藏。立足于资源禀赋和产业基础，定南县规划建设了稀土永磁材料及应用产

业基地、生态工业园先进电子产业基地以及老城精细化工产业基地。

定南县工业经济总量较小，但依托资源优势和工业园区发展，“两城两园”工业格局初步形成，工业经济保持良好发展态势，已形成电子信息产业、稀土永磁材料及应用产业、有色金属产业、智能制造产业、精细化工产业等主导产业。2015年~2017年，定南县分别实现工业增加值20.53亿元、21.81亿元和26.24亿元，同比分别增长8.1%、7.7%和8.2%。电子信息产业方面，定南县依托生态工业园电子产业基地，重点发展电子元器件、显示屏等项目，现基地落户企业32家，涉及家电数码、线路板和蓄电池产品等。稀土永磁材料及应用产业方面，定南县形成以赣州鑫磊稀土新材料股份有限公司、赣州齐飞新材料有限公司等为主体的产业集群，2017年稀土永磁及应用产业预计实现主营业务收入50.38亿元，同比增长17.99%，占园区比重70.56%，实现利税9.2亿元。有色金属产业方面，定南县以江西省鑫盛钨业有限公司为龙头企业，引导龙园钨钢进行了钨粉、碳化钨、蓝钨三条生产线的设备改造。依托国家康复辅助器具产业综合创新试点，定南县发展智能制造产业，重点建设以“智能助残、智慧养老”为主题的中国（定南）智能助残科技城项目。

依托区位特点和人文旅游资源，定南县以现代物流和文旅产业带动的第三产业逐步发展，成为推动全县经济发展的重要力量；随着基础设施配套的不断完善和引进项目的陆续开工，定南县未来固定资产投资有望持续增长

在现代物流和文旅产业带动下，定南县第三产业逐步发展。2017年，定南县第三产业完成增加值32.24亿元，同比增长13.4%，三产贡献率为36.78%，拉动经济增长3.53个百分点。作为赣粤边际区域性物流中心，近年来定南县规划建设了省级商贸物流服务业基地，设立了省级公路口岸作业区并成为赣州出境水果检验检疫指定口岸。2017年，定南县引进现代物流综合体、国际汽车城等物流项目6个，总投资22.8亿元。作为客家人聚居地之一，定南县拥有AAAA级东江源九曲旅游度假村、佛教圣地神仙寺、云台山、虎形围屋、布衣山谷等众多景点，以及“定南瑞狮”省级非物质文化遗产。近年来，依托其丰富的人文旅游资源，定南县推进视觉工业与文旅、文娱等产业融合发展，加快莲塘古城保护与开发，启动蓝莓小镇、酒文化特色旅游小镇、桃花源景区（二期）等项目建设，文旅产业呈现出良好发展势头。2015年~2017年，定南县分别接待游客87.6万人次、92.6万人次和103.7万人次；分别实现旅游总收入5.68亿元、6.30亿元和7.05亿元。

伴随近两年来定南县房地产市场投资有所回暖，全县2018年上半年有3个新开工楼盘申报入库。2018年1~4月，全县完成房地产开发投资1.79亿元，同比增长12.4%，增速高于上年同期3.7个百分点。受预售条件放宽等各项政策影响，购房需求有所释放，同期全县实现商品房销售面积8.42万平方米，同比增长17.0%。2018年1~4月，定南县商品房销售均价约为4309元/平方米，较上年同期增长6.9%，房价上涨主要是由于全县商品房销售均价与周边县相比处于偏低水平。

随着基础设施配套的不断完善和引进项目的陆续开工，定南县固定资产投资持续增长。2017年，全县完成500万元以上项目固定资产投资70.98亿元，同比增长13.2%。分产业投资看，第一产业投资0.87亿元，同比增长9.2%；第二产业投资32.02亿元，同比增长48.3%；第三产业投资38.09亿元，同比下降5.5%。2017

年，定南县招商引资成果较为显著，共引进项目 52 个，其中 5 亿元以上项目 17 个；投入 3.5 亿元完善园区基础设施，新建标准厂房 22 万平方米；中国（定南）模具城签约落户企业 2 家；民定丰纺织产业园入驻企业 13 家，累计实现产值 5.5 亿元。

业务运营

经营概况

公司近三年营业收入和毛利润主要来源于基础设施建设业务，营业收入规模受稀土销售业务影响有所波动，毛利润持续增加

公司作为定南县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主要从事定南县范围内的基础设施建设、自来水供应及稀土销售等业务。

近三年公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，且受稀土销售业务影响有所波动。2015 年～2017 年，公司分别实现营业收入 4.95 亿元、8.63 亿元和 7.70 亿元，其中，基础设施建设业务收入占比分别为 96.26%、56.09% 和 87.54%，是公司最主要的收入来源。2016 年公司新增稀土销售业务，该项业务具有较强的政策性，收入波动相对较大，2017 年稀土销售量大幅缩减导致当期销售收入同比大幅下降。公司供水收入包含自来水销售收入及自来水管道安装收入，近三年在营业收入中占比较稳定。此外，公司通过将暂时闲置资金拆借给其他单位使用获取利息收入；通过对外出租房屋等收取租金收入；上述利息收入和租金收入在公司营业收入中占比较小。

表 8：2015 年~2017 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	49503.79	100.00	86267.36	100.00	77049.42	100.00
基础设施代建	47650.98	96.26	48384.69	56.09	67451.14	87.54
稀土销售	—	—	35906.61	41.62	7453.50	9.67
自来水销售	917.60	1.85	977.00	1.13	1108.63	1.44
自来水管道安装	893.10	1.80	886.36	1.03	815.63	1.06
利息收入	31.26	0.06	103.75	0.12	91.54	0.12
租金收入	10.85	0.02	8.95	0.01	128.97	0.17
毛利润合计	6872.20	100.00	7907.71	100.00	9361.21	100.00
基础设施代建	6294.42	91.59	6374.13	80.61	8797.98	93.98
稀土销售	—	—	870.33	11.01	-332.15	-3.55
自来水销售	284.25	4.14	314.57	3.98	345.58	3.69
自来水管道安装	251.42	3.66	235.99	2.98	329.30	3.52
利息收入	31.26	0.45	103.75	1.31	91.54	0.98
租金收入	10.85	0.16	8.95	0.11	128.97	1.38
综合毛利率	13.88		9.17		12.15	
基础设施代建	13.21		13.17		13.04	
稀土销售	—		2.42		-4.46	
自来水销售	30.98		32.20		31.17	
自来水管道安装	28.15		26.62		40.37	
利息收入	100.00		100.00		100.00	
租金收入	100.00		100.00		100.00	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近三年公司毛利润持续增加，主要来自于基础设施建设业务。2015 年~2017 年，公司毛利润分别为 0.69 亿元、0.79 亿元和 0.94 亿元，其中基础设施建设业务毛利润占比分别为 91.59%、80.61% 和 93.98%。同期，公司综合毛利率分别为 13.88%、9.17% 和 12.15%，毛利率出现波动主要是受稀土销售业务的影响。

基础设施建设

公司作为定南县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主要从事定南县范围内的厂房、道路、管网等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性。

受定南县人民政府（以下简称“定南县政府”）委托，公司主要从事定南县范围内的厂房、道路、管网等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要由子公司定南城建和定南县春晖投资有限责任公司、定南县文化生态旅游投资有限责任公司等负责，项目建设资金主要来源于自有资金及外部融资。根据公司与定南县政府签订的委托代建协议，公司受定南县政府委托进行项目投资建设，其中部分项目待完工审计后，由定南县政府按项目总投资成本加成一定比例与公司进行结算，公司据此确认基础设施建设收入，并结转相应成本；部分项目每年根据工程进度确定结算款，该结算款由代建项目实际投入成本

加成一定比例确定。对于本期债券募投项目等公司建设的自营项目，项目建成后由公司进行运营，公司将以项目经营收入回收投资成本。本期债券募投项目收入主要包括标准厂房销售收入、标准厂房出租收入、停车位出租收入和物业管理费收入。

近三年，公司承接了定南县文体中心工程、消防大队营房、京九大道立面改造、s226 小定公路县城段路面改造、定南县第四中学工程、定南县文体中心工程、寻茅线公路（岭南大道 1 期）等基础设施项目的建设。2015 年～2017 年，公司针对上述基础设施项目分别确认基础设施建设业务收入 4.77 亿元、4.84 亿元和 6.75 亿元；2015 年公司基础设施建设收入已全部回款；2016 年和 2017 年公司基础设施建设收入已合计回款 5.20 亿元（详见附件一）。

公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至 2017 年末，公司在建基础设施项目主要包括城区应急水源项目、保障性住房及公共廉租房、定南县第四中学工程、定南县文体中心工程以及本期债券募投项目之一（助残科技城标准厂房项目）等。上述项目计划总投资 27.67 亿元，已完成投资 22.73 亿元，尚需投资 4.94 亿元。截至 2017 年末，公司拟建基础设施项目主要为本期债券募投项目（富工路标准厂房项目、产业路标准厂房项目）。公司在建和拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

表 9：截至 2017 年末公司主要在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资额
城区应急水源项目	89901.37	74917.81
保障性住房及公共廉租房	54925.00	45771.52
定南县第四中学工程	27148.00	24680.07
杨梅工矿废弃地复垦	12500.00	10531.06
s226 小定公路县城段路面改造	12000.00	10084.69
党校新建工程	6500.00	6395.61
城区主干道升级改造	6100.00	6043.24
定南县文体中心工程	39000.00	35947.03
文化旅游工程项目	11786.00	9186.27
助残科技城标准厂房项目*	16825.07	3716.78
合计	276685.44	227274.08

注：带*项目为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

稀土销售

公司稀土销售业务具有较强的政策性，收入波动较大且毛利率较低

近年来，定南县稀土市场环境低迷、产品价格持续下跌，稀土行业税收收入减收幅度较大。受此影响，2016 年公司新增稀土销售业务，由公司本部负责运营，主要为支持县内稀土行业的发展以及当地原矿开采、分离和深加工企业的经营。公司稀土销售业务具有较强的政策性，主要依据上级政府要求承担稀土投资和经营功能。

公司从赣州稀土矿业有限公司采购稀土，具体品类为中钇富铕混合碳酸稀土。根据公司与赣州稀土矿业有限公司签订的购销合同，2016年~2017年，公司采购稀土共计3900吨，采购基价在12万元/吨至12.8万元/吨区间浮动。公司稀土销售对象主要为定南县、龙南县及全南县内的稀土分离、深加工企业，下游客户主要为赣州稀土龙南冶炼分离有限公司、赣州虔力稀土新能源有限公司、定南大华新材料资源有限公司等。根据公司与赣州稀土龙南冶炼分离有限公司、赣州虔力稀土新能源有限公司、定南大华新材料资源有限公司等签订的购销合同，2016年~2017年，公司销售稀土共计3900吨，销售基价在10万元/吨至11.65万元/吨区间浮动。

2016年~2017年，公司分别实现稀土销售收入3.59亿元和0.75亿元；毛利润分别为0.09亿元和-0.03亿元；毛利率分别为2.42%和-4.46%。由于该项业务具有较强的政策性，收入波动较大，2017年稀土销售量大幅缩减导致当期销售收入同比大幅下降。同时，考虑到该项业务毛利率较低，甚至发生亏损，为了平衡资金，定南县政府会对公司给予一定经营周转资金补贴。为减轻公司稀土库存压力，2016年~2017年，定南县政府累计向公司拨付稀土经营周转资金0.42亿元。总体来看，公司稀土销售业务具有较强的政策性，收入波动较大且毛利率较低，利润对政府财政补贴具有一定的依赖，未来存在一定的不确定性。

表 10：2016年~2017年公司稀土销售情况

单位：吨、万元/吨

下游客户名称	销售量	销售基价
赣州稀土龙南冶炼分离有限公司	1500	10.60
定南大华新材料资源有限公司	400	11.65
赣州虔力稀土新能源有限公司	1000	10.60
全南包钢晶环稀土有限责任公司	200	10.00
全南县新资源稀土有限责任公司	300	10.00
龙南县和利稀土冶炼有限公司	200	10.00
赣州稀土（龙南）有色金属有限公司	300	10.00
合计	3900	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

自来水供应

公司负责定南县城区的自来水供应，业务具有较强的区域专营优势；近三年公司供水收入及毛利润均保持增长

公司自来水供应业务由子公司定南县自来水公司负责运营，供水业务覆盖区域为定南县城区，原水主要来自于礼亭水库。

截至2017年末，公司拥有供水管网430公里，供水能力达到2.2万吨/日，用户数量约4.1万户，漏损率稳定在16%。近三年，公司全年供水量及售水量均保持增长，具体见下表；2017年供水量为953.40万吨，全年售水量为800.90万吨。

供水价格方面，近年来定南县居民供水价格为1.30元/吨、工业供水价格为1.50元/吨、行政事业供水价格为1.30元/吨、商业供水价格为1.80元/吨，水价基本保持稳定。

表 11：公司自来水供应业务情况

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
日供水能力 (万吨)	1.80	1.90	2.20
管网长度 (公里)	405.00	419.00	430.00
用户数量 (万户)	3.70	3.90	4.10
原水采购量 (万吨)	941.20	994.40	1145.90
供水量 (万吨)	784.40	828.70	953.40
漏损率 (%)	16.00	16.00	16.00
全年售水量 (万吨)	658.90	696.10	800.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司供水收入包含自来水销售收入及自来水管道安装收入，随着售水量及用户数量逐渐增长，近三年公司供水收入及毛利润均保持增长。2015 年~2017 年，公司分别实现供水收入 1810.70 万元、1863.36 万元和 1924.26 万元，分别实现毛利润 535.67 万元、550.56 万元和 674.88 万元。其中，自来水销售收入占比分别为 50.68%、52.43% 和 57.61%；自来水管道安装收入占比分别为 49.32%、47.57% 和 42.39%，主要为向用户提供给水管和水表安装、土石方开挖恢复等服务而形成的收入。

公司主要在建供水项目包括洋前坝水库工程、第二水厂、第二水源工程（岿美山）、岭南大道供水总管安装工程、焦坑至二水厂应急水源工程等。其中，洋前坝水库作为定南县第二饮用水源，是一座以城市供水为主兼有农田灌溉任务的中型水利枢纽工程，该项目包括取水水库、浑水输水管线、第二自来水厂、移民安置和岿美山自然保护区建设等五个子项目。截至 2017 年末，上述主要在建供水项目账面已累计投入 4199.09 万元。总体来看，上述项目的建成将有助于提升公司供水业务的专营地位和盈利能力。

外部支持

作为定南县最重要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司主要从事定南县范围内的基础设施建设、自来水供应及稀土销售等业务，在资本金注入、财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持

公司作为定南县内最重要的基础设施建设和公用事业运营主体，整合了定南县内主要的基础设施建设投融资以及公用事业运营资源，业务范围涵盖了水利基础设施项目投资和经营管理、文化生态旅游项目投资与管理、农业基础设施建设及管理、工业园区建设项目投资与建设等领域，得到了股东和相关各方的有力支持。

资本金注入方面，近三年定南县财政局累计向公司拨付 3.34 亿元财政拨款作为国有资本金投入，以增加公司资本公积。

财政补贴方面，2015 年~2017 年，公司获得政府财政补贴收入分别为 0.57 亿元、0.81 亿元和 0.72 亿元，系基础设施建设补贴等。

考虑到公司未来将继续在基础设施建设和公用事业运营等领域发挥重要作用，预计公司仍将获得股东和相关各方的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2017 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 25000.00 万元，定南县财政局为公司的唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由定南县财政局行使股东会职权。公司设立董事会、监事会和经理层。

董事会是公司的权力机构和决策机构，成员为 5 人，非职工代表董事由定南县财政局委派，董事会成员中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期 3 年，任期届满，可连任。董事会设董事长一人，由定南县财政局从董事会成员中指定。

公司监事会成员 5 人，成员由定南县财政局委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生且职工代表的比例为五分之二。监事会设主席一人，由定南县财政局从监事会成员中指定。监事的任期每届为三年，任期届满，可连任。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议等。

管理水平

公司本部设立了工程管理部、办公室、土地资产经营部、投资发展部和计划财务部等。公司制定了财务管理内控制度、风险控制管理制度、关联交易管理制度、会计核算制度、工程项目施工质量管理制度等各项制度。在财务管理内控方面，根据公司的具体情况制定了《财务管理内控制度》，涵盖了会计人员职责、固定资产的管理办法、票据管理、内部牵制、财务现金管理、专用基金管理、经费管理、会计核算、会计档案管理等方面。在风险控制管理方面，公司制定了《风险控制管理制度》，内容涵盖风险管理初始信息的收集、企业风险评估程序、风险管理解决方案、风险管理的监督等方面。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2015 年~2017 年合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015 年~2017 年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子公司共 10 家，包含 7 家二级子公司和 3 家三级子公司。

资产构成与资产质量

近三年，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款及应收账款占比较高，资产流动性较差

公司资产规模逐年增长，以流动资产为主。2015年~2017年末，公司资产总额分别为46.98亿元、47.31亿元和61.00亿元，其中流动资产占比分别为96.75%、96.71%和94.99%。

1. 流动资产

2015年~2017年末，公司流动资产分别为45.46亿元、45.75亿元和57.94亿元。近年来，公司流动资产结构较为稳定，主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金组成。2017年末，上述四项占流动资产的比重分别为60.91%、12.04%、8.89%和17.64%，合计占比99.47%。

公司存货主要以变现能力较弱的工程项目开发成本和土地使用权为主，流动性较差。2015年~2017年末，公司存货分别为35.39亿元、34.25亿元和35.29亿元。2017年末，公司存货中存量土地8.18亿元（合计土地面积为83.22万平方米），系公司通过招拍挂方式取得，已缴纳土地出让金，并已办理土地使用权证；已抵押的土地6.55亿元（面积合计40.60万平方米）。公司持有的土地主要位于历市镇广州大道、登峰路、富田村工业小区等地，使用权类型均为出让，用途主要为商住、商业、住宅、工业用地和城镇住宅用地。2017年末，公司存货中工程项目开发成本为27.07亿元，主要为城区应急水源项目、保障性住房及公共廉租房、定南县第四中学工程、城区主干道升级改造、定南县文体中心工程及助残科技城标准厂房项目等在建的基础设施代建项目成本。

2015年~2017年末，公司其他应收款分别为2.66亿元、3.36亿元和6.98亿元，主要为往来款和保证金等。2017年末，公司其他应收款前五名分别为定南县财政局、定南县国弘融资担保有限公司¹、定南县土地储备供应中心、定南征地拆迁工作指挥部办公室和定南县棚户区改造项目办公室，账龄均在2年以内。同期末，公司对其他应收款计提坏账准备277.46万元。总体来看，公司应收对象主要为政府部门和国有企事业单位，坏账风险相对较小，但仍存在一定流动性风险。

公司应收账款有所波动，2015年~2017年末，公司应收账款分别为4.82亿元、3.76亿元和5.15亿元。2017年末，公司应收账款主要为应收定南县财政局的基础建设结算款，占比为99.94%，账龄均在2年以内，公司未计提坏账准备。

公司货币资金主要为银行存款，2015年~2017年末，公司货币资金分别为2.59亿元、4.30亿元和10.22亿元。2017年末，货币资金余额中无抵押、冻结等对变现有限制的款项。

2. 非流动资产

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、在建工程及其他非流动资产构成，2015年~2017年末，公司非流动资产分别为1.53亿元、1.56亿元和3.05亿元，2017年末上述四项合计占比87.67%。

公司无形资产全部为土地使用权。2015年~2017年末，公司无形资产分别为0.03亿元、0.03亿元和0.02亿元；2017年末无形资产项下土地账面价值合计0.02

¹ 定南县国弘融资担保有限公司成立于2016年，注册资本2000万元人民币，由定南县国有资产经营公司持有100%股权。定南县国有资产经营公司为事业法人。

亿元（合计土地面积为 1.95 万平方米），系公司通过外购方式取得，已缴纳土地出让金，使用权类型均为出让地，用途主要为公共基础设施用地。2015 年～2017 年末，公司固定资产分别为 1.35 亿元、1.51 亿元和 1.63 亿元，主要为公司购置自用的房产、运输设备、电子及办公设备。同期末，公司在建工程分别为 0.14 亿元、0.01 亿元和 0.02 亿元，主要为第二水厂、第二水源工程（岿美山）、岭南大道供水总管安装工程、焦坑至二水厂应急水源工程、变压器扩容工程以及第二批城区管网工程等自建自营项目成本。2017 年末，公司新增其他非流动资产 1.00 亿元，系公司对三南一体化发展建设基金的投资。

截至 2017 年末，公司受限资产合计为 7.48 亿元，受限比率 12.26%，全部为用于借款抵押的土地使用权和房权。

资本结构

1. 所有者权益

得益于股东对公司的资本金注入，近三年公司所有者权益小幅增长

近三年公司所有者权益逐年小幅增长，2015 年～2017 年末，所有者权益分别为 31.62 亿元、36.22 亿元和 37.34 亿元，主要由资本公积和未分配利润构成。

2015 年～2017 年末，公司实收资本分别为 0.50 亿元、2.50 亿元和 2.50 亿元，2016 年实收资本增加 2 亿元系资本公积转增实收资本所致；同期末，资本公积分别为 28.42 亿元、29.76 亿元和 29.76 亿元，近三年变动不大，主要为股东定南县财政局以财政拨款形式向公司注入资本金。2015 年～2017 年末，公司未分配利润分别为 2.70 亿元、3.88 亿元和 4.99 亿元，为公司经营活动产生的净利润累积。

2. 负债

公司负债总额有所波动，以非流动负债为主；有息债务占负债总额的比重较高，2017 年债务规模增幅较大，债务率水平逐年上升

近三年公司负债规模有所波动。2015 年～2017 年末，公司负债总额分别为 15.36 亿元、11.09 亿元和 23.66 亿元，其中 2017 年负债规模增幅较大。同期末，非流动负债占负债总额的比重分别为 17.77%、53.74% 和 84.33%，结构转变为非流动负债为主。

流动负债方面，2015 年～2017 年末，公司流动负债分别为 12.63 亿元、5.13 亿元和 3.71 亿元，近三年流动负债下降较快，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2015 年～2017 年末，公司其他应付款分别为 10.27 亿元、3.50 亿元和 0.77 亿元，主要为公司与其他国有企事业单位的往来款、工程履约保证金以及借款。2017 年末，公司其他应付款前五名分别为抚州市阳光路桥工程有限公司、定南县第一人民医院、定南县城市公共交通有限公司、萍乡市水利水电建设有限责任公司和定南祯祥路桥科技有限公司。同期末，公司一年内到期的非流动负债 2.12 亿元、0.55 亿元和 1.40 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，2015 年～2017 年末，公司非流动负债分别为 2.73 亿元、5.96

亿元和 19.95 亿元，快速增长。2017 年末，公司非流动负债全部由长期借款和其他非流动负债构成。

近年来，公司长期借款规模大幅增长。2015 年~2017 年末，公司长期借款分别为 2.73 亿元、5.96 亿元和 19.30 亿元，主要为质押借款、抵押借款、保证借款及信用借款，2017 年末，上述各类借款分别为 0.63 亿元、0.88 亿元、5.14 亿元和 4.42 亿元。同期末，公司长期借款还包含保证、质押借款 4.58 亿元、保证、抵押借款 0.78 亿元以及保证、抵质押借款 2.89 亿元。上述借款抵押物为公司土地使用权及房权、质押物为应收账款收益权。公司长期借款以中长期银行借款为主，主要贷款机构为中国农业发展银行定南县支行、中国农业银行股份有限公司赣州市定南支行、中国工商银行股份有限公司定南支行和赣州银行股份有限公司定南支行。2017 年末，公司新增其他非流动负债 0.65 亿元，主要为公司应付江西省行政事业资产集团有限公司的扶贫款项。

近三年公司有息债务规模快速增长，且占负债总额的比重较高。2015 年~2017 年末，公司全部债务分别为 4.85 亿元、6.51 亿元和 21.35 亿元，占负债总额的比重分别为 31.57%、58.70% 和 90.24%。根据公司提供的借款合同，公司借款资金主要用于定南县岭南大道二期工程项目、定南东互通连接线工程项目、定南县城区污水管网、G238 定南厉市至老城段公路改建项目建设。同期末，公司长期有息债务分别为 2.73 亿元、5.96 亿元和 19.95 亿元，占全部债务的比重分别为 56.29%、91.55% 和 93.45%，由长期借款构成。

从债务负担来看，2015 年~2017 年末，公司资产负债率分别为 32.70%、23.44% 和 38.78%；长期债务资本化比率分别为 7.95%、14.13% 和 34.82%；全部债务资本化比率分别为 13.30%、15.24% 和 36.38%。总体来看，随着建设项目的推进和债务规模的增长，公司债务率水平逐年上升。

3. 对外担保

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2018 年 1 月 9 日，公司本部无对外担保情况。根据公司提供的审计报告，截至 2017 年末，子公司定南县国有资产经营有限责任公司（以下简称“定南国资”）对外担保情况详见表 12。总体来看，公司对外担保规模较小，且担保对象主要为当地国有企业及事业单位，代偿风险相对较小。

表 12：截至 2017 年末定南国资对外担保情况

单位：万元

担保单位	被担保单位名称	担保金额	担保方式	担保起始日	担保到期日	被担保方企业性质
定南国资	江西省定南中学	5000.00	保证	2016/03/07	2021/03/06	事业单位
定南国资	江西省定南中学	4400.00	保证	2016/02/06	2021/02/04	事业单位
定南国资	定南县城市公共交通有限公司	10000.00	保证	2017/04/06	2024/04/05	国有企业
合计	-	19400.00	-	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

公司近三年营业收入主要来源于基础设施建设业务，且受稀土销售业务影响有所波动，总资本收益率和净资产收益率较低，盈利能力一般

近三年公司营业收入规模受稀土销售业务影响有所波动。2015年~2017年，公司分别实现营业收入4.95亿元、8.63亿元和7.70亿元，主要来自于基础设施建设业务。同期，公司营业利润率分别为8.52%、8.33%和9.72%。

2015年~2017年，公司期间费用分别为1732.98万元、1221.50万元和1201.94万元，其中财务费用分别为-92.26万元、-165.01万元和-135.35万元。由于资本化利息规模较大，加之利息收入有所补充，因此近年来公司财务费用均为负。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为3.50%、1.42%和1.56%，占比较低。

2015年~2017年，公司利润总额分别为0.77亿元、1.39亿元和1.29亿元，其中收到的政府补贴分别为0.57亿元、0.81亿元和0.72亿元，占利润总额的比重分别为74.03%、58.27%和55.81%。公司利润对政府补贴具有一定的依赖，但依赖程度逐年降低。

从盈利能力指标来看，2015年~2017年，公司总资本收益率分别为1.94%、2.94%和1.95%；净资产收益率分别为2.24%、3.47%和3.01%，公司盈利能力一般。

现金流

近年来，公司经营性和投资性净现金流呈流出状态，资金来源对筹资活动的依赖较大

经营性现金流方面，2015年~2017年，公司经营活动现金流入分别为18.75亿元、30.78亿元和31.13亿元，主要为公司收到定南县财政局支付的基础设施建设结算款、客户支付的稀土销售款及水费、政府财政补贴以及与其他业务单位往来款所形成现金流入；同期，经营活动现金流出分别为18.61亿元、31.74亿元和36.04亿元，主要为公司支付基础设施项目工程款、往来款以及费用性支出形成的现金流出，其中往来款所占比重较高且规模逐年增长；经营活动产生的净现金流分别为0.15亿元、-0.96亿元和-4.92亿元。由于公司基础设施建设项目投入较大，且基础设施项目资金回款存在一定时滞，2016年及2017年经营性现金流表现为净流出。

投资性现金流方面，2015年~2017年，公司投资活动现金流入分别为2771.00万元、6.29万元和1.15万元，主要为公司处置资产以及收回对外投资形成的现金流入；同期，投资活动现金流出分别为1.59亿元、0.85亿元和0.54亿元，主要为公司购置资产、对外投资支出形成的现金流出；投资活动现金流量净额分别为-1.31亿元、-0.85亿元和-0.54亿元。

筹资性现金流方面，2015年~2017年，公司筹资活动现金流入分别为5.55亿元、6.22亿元和17.24亿元，主要来自于金融机构借款收到的现金；同期，筹资活动现金流出分别为2.65亿元、2.70亿元和5.86亿元，主要为偿还债务、偿付利息所支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额分别为2.89亿元、3.52亿元和11.39亿元。整体来看，公司资金来源对筹资活动的依赖较大。

2015年~2017年，公司现金及现金等价物净增加额分别为1.73亿元、1.71亿元和5.92亿元。

偿债能力

作为定南县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司从事的基础设施建设及自来水供应业务具有较强的区域专营性，公司综合偿债能力较强

2015年~2017年末，公司流动比率分别为359.81%、891.80%和1562.84%；速动比率分别为79.72%、224.25%和610.98%；现金比率分别为20.46%、83.72%和275.66%，虽然公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款及应收账款占比较高，总体的资产流动性较差，但近两年公司货币资金较多，对流动负债保障能力较高。同期，公司经营现金流动负债比率分别为1.16%、-18.69%和-132.60%，经营活动净现金流对到期债务的保障程度很低。

从长期偿债能力来看，2015年~2017年末，公司长期债务资本化比率分别为7.95%、14.13%和34.82%；2015年~2017年，全部债务/EBITDA分别为5.91倍、4.49倍和15.69倍，2017年EBITDA对有息债务的保障程度较低。公司长期偿债能力一般。

本期债券拟发行额5.50亿元，是公司2017年末全部债务和负债总额的0.26倍和0.23倍。截至2017年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为38.78%和36.38%。本期债券发行后，以公司2017年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司的资产负债率将上升至43.85%；全部债务资本化比率上升至41.83%，对公司现资本结构有一定的影响。

假设本期债券于2019年发行成功，本期债券设置了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司将在2022年~2026年分别按照本期债券发行总额的20%。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，则公司各年偿还债务金额如下表所示。总体来看，公司短期债务集中偿付压力较小。

表13：截至2017年末公司现有债务期限结构分布情况

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	13980.00	—	13980.00
2019年	17951.18	—	17951.18
2020年	18151.18	—	18151.18
2021年	20051.18	—	20051.18
2022年	25401.18	11000.00	36401.18
2023年	15146.18	11000.00	26146.18
2024年	17391.18	11000.00	28391.18
2025年	17891.18	11000.00	28891.18
2026年及以后	67518.74	11000.00	78518.74
合计	213482.00	55000.00	268482.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，考虑到公司作为定南县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，从事的基础设施建设及自来水供应业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关部门的有力支持，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报告（自主查询版），截至 2018 年 1 月 9 日，公司未结清债务均为正常类贷款；已结清债务中无不良和关注类记录，曾发生 1 笔欠息，均已全部结清。截至本报告出具日，公司未在债券市场发过债务融资工具。

抗风险能力

基于对赣州市及定南县地区经济实力、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，公司抗风险能力较强。

增信措施

担保方式及范围

兴农担保集团对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 14：本期债券担保情况

项目	内容
担保方式	全额无条件不可撤销连带责任保证担保。
保证责任的承担	本担保函项下债券存续期内和到期时，如发行人不能兑付债券本金或利息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。
保证范围	包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。
保证时间	担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。
加速到期	在本担保函项下的债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，债券发行人应在一定期限内提供新的保证，债券发行人不提供新的保证时，债券持有人有权要求债券发行人、担保人提前兑付债券本息。

资料来源：担保函，东方金诚整理

担保效力

兴农担保集团的综合财务实力很强，对本期债券提供的连带责任保证具有极强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6: 2: 2 的比例分期缴纳，首期实缴金额为 10.00 亿元。此后，三家股东于 2012 年、2014 年和 2015 年分期缴纳 1.70 亿元、3.30 亿元和 4.50 亿元，兴农担保集团实收资本增加至 19.50 亿元。2017 年 10 月，三家股东补充实收资本金 8.20 亿元，同时兴农担保集团通过留存收益转增实收资本 1.80 亿元。截至

2017年末，兴农担保集团实收资本上升至29.50亿元。

兴农担保集团以担保为主业并提供多元化金融服务，其营业收入主要来源于担保业务保费收入和资金业务利息收入。2015年~2016年，兴农担保集团担保业务以间接融资担保为主，且业务结构逐步向费率相对较低的优质项目和涉农项目倾斜，保费收入明显减少，导致兴农担保集团营业收入大幅下降。2017年以来，兴农担保集团直接融资担保业务快速发展，带动主营业务收入小幅回升，但委托贷款累计发放规模的收缩导致利息收入减少，营业总收入仍有所下降。2017年，兴农担保集团实现营业总收入6.50亿元，同比下降0.46%，其中主营业务收入和资金业务利息收入占比分别为76.81%和17.28%。

截至2017年末，兴农担保集团总资产规模为223.73亿元，净资产97.69亿元，担保责任余额384.29亿元，融资性担保放大倍数3.73倍。2017年兴农担保集团实现营业收入6.50亿元，净利润1.48亿元。

重庆市经济实力很强，且重庆市政府出台了一系列政策支持融资担保行业的发展，为兴农担保集团业务发展创造了良好的外部环境；兴农担保集团间接融资担保业务主要定位于支持“三农”和小微企业，具有较强的政策性，且其业务结构持续优化，客户覆盖面不断拓宽；兴农担保集团债券担保业务发展较快，带动直接融资性担保规模快速增长，且其担保放大倍数较低、项目储备较为丰富，发展空间较大；受益于股东资金的进一步到位，兴农担保集团净资产规模持续增长，且农业发展银行已签署对兴农担保集团股权投资意向书，将进一步增强兴农担保集团资本实力和担保代偿能力。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团贷款担保业务集中于农林牧渔业，行业集中度较高，不利于分散风险；兴农担保集团债券担保客户均为地方城投公司，单笔担保规模较大、周期较长，且客户和区域集中度较高；兴农担保集团存量应收代偿规模较大，且抵质押物处置进度缓慢，后续回收情况存在较大不确定性；兴农担保集团业务规模持续扩张导致营业支出大幅增加，净利润逐年下降，整体盈利能力有所减弱。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；兴农担保集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有极强的增信作用。

结论

近年来，定南县依托于资源优势和工业园区发展，已形成电子信息产业、稀土永磁材料及应用产业、有色金属产业、智能制造产业、精细化工产业等主导产业，地区经济保持较快发展，经济实力不断增强；公司主要从事定南县范围内的基础设施建设、自来水供应等业务，主营业务具有较强的区域专营性；公司作为定南县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，在资本金注入、财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款及应收账款占比较高，资产流动性较差；公司有息债务占负债总额的比重较高，2017年债务规模增幅较大，债务率水平逐年上升；公司经营性和投资性净现金流呈流

出状态，资金来源对筹资活动的依赖较大。

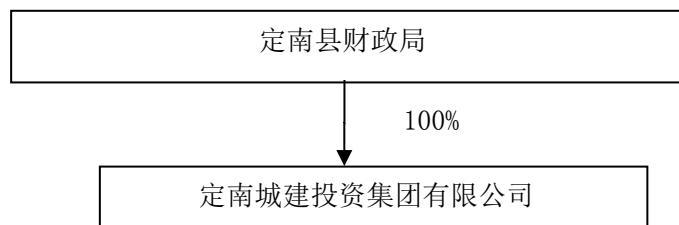
兴农担保集团综合财务实力很强，对本期债券本息偿还提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

综合分析，公司主体信用风险较低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

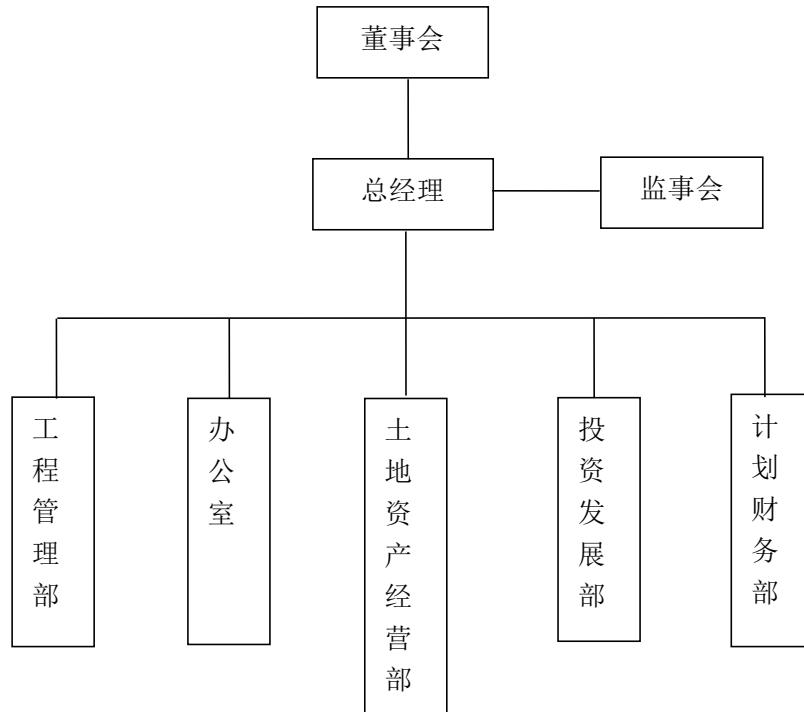
附件一：2015年～2017年公司基础设施项目确认收入情况（单位：万元）

项目名称	确认收入	已回款金额
太平洋	1237.11	1237.11
产权置换房	21553.22	21553.22
居委会	83.76	83.76
城区绿化	2394.21	2394.21
城区管网改造及应急	4412.05	4412.05
林场	3908.47	3908.47
定南县第四中学工程	3831.79	3831.79
定南县文体中心工程	10230.38	10230.38
2015年合计	47650.99	47650.99
消防大队营房	12864.13	5376.22
京九大道立面改造	15418.90	—
源江路延伸	1.77	—
林场	130.74	—
s226 小定公路县城段路面改造	4873.24	—
广州大道北污水管网改造	262.03	—
锦绣大道污水管网改造	247.83	—
党校学术报告厅	278.41	—
定南县前程大道、锦绣大道道路污水 管网改造工程	1146.05	—
定南县建设西路污水管网改造工程	108.86	—
南华路（南华路红绿灯—良富红绿 灯）、公园路（广州大道—南华路） 污水管网工程	126.16	—
集镇污水处理	11.04	—
定南县第四中学工程	5548.14	5548.14
定南县文体中心工程	7367.39	7367.39
2016年合计	48384.69	18291.75
寻茅线公路（岭南大道1期）	27995.88	—
定南县文体中心工程	39455.26	33741.97
2017年合计	67451.14	33741.97

附件二：截至 2017 年末公司股权结构图



附件三：截至 2017 年末公司组织架构图



附件四：截至 2017 年末公司土地使用权基本情况（单位：元、平方米）

国土权证号	取得方式	土地用途	使用权类型	土地面积	账面价值	是否抵押
赣(2017)定南县不动产权第0007265号	招拍挂	商业、住宅	出让	7586.00	18179200.00	否
定国用(2015)第288号	招拍挂	商业、住宅	出让	59296.00	140868000.00	抵押
赣(2016)定南县不动产权第0001005号	招拍挂	城镇住宅用地	出让	15333.32	40793426.80	抵押
赣(2016)定南县不动产权第0001006号	招拍挂	城镇住宅用地	出让	6666.67	17736258.95	抵押
赣(2016)定南县不动产权第0001007号	招拍挂	城镇住宅用地	出让	11335.32	30151713.05	抵押
定国用(2012)第232号	招拍挂	商住	出让	92666.60	41942555.00	否
定国用(2012)第233号	招拍挂	商住	出让	96333.30	43602152.50	否
定国用(2012)第234号	招拍挂	商住	出让	91000.00	41188192.50	否
定南县(2017)赣定字第136号	招拍挂	工业用地	出让	50120.00	4410234.70	否
定南县(2017)赣定字第234号	招拍挂	工业用地	出让	80469.00	7064534.40	否
赣(2017)定南县不动产权第0004804号	招拍挂	城镇住宅用地	出让	59019.00	110843352.38	抵押
赣(2017)定南县不动产权第0004805号	招拍挂	城镇住宅用地	出让	47710.00	97860342.86	抵押
定国用(2009)第287号	招拍挂	商住	出让	26666.67	10821200.00	抵押
定国用(2015)第187号	招拍挂	商住	出让	7955.00	6825390.00	否
定国用(2009)第251号	招拍挂	商住	出让	26666.70	25974000.00	抵押
定国用(2015)第901号	招拍挂	商业、住宅	出让	33358.00	39104000.00	抵押
定国用(2015)第902号	招拍挂	商业、住宅	出让	39975.00	46904000.00	抵押
定国用(2015)第903号	招拍挂	商业、住宅	出让	38808.00	45884800.00	抵押
定国用(2015)第904号	招拍挂	商业、住宅	出让	41192.00	48193200.00	抵押
定国用(2004)第002号	外购	公共基础设施用地	出让	5282.80	677628.86	否
定国用(2004)第003号	外购	公共基础设施用地	出让	8872.75	1138114.54	否
定国用(2004)第296号	外购	公共基础设施用地	出让	5333.36	684114.24	否
合计	-	-	-	851645.49	820846410.78	-

附件五：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	25851.91	42951.03	102200.91
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
短期投资	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	48224.97	37580.28	51489.68
预付款项	0.00	0.00	2000.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
其他应收款	26633.79	33627.65	69785.74
存货	353869.40	342456.20	352908.27
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	881.68	1047.34
流动资产合计	454580.07	457496.85	579431.94
非流动资产：			
可供出售金融资产	68.67	69.35	69.35
持有至到期投资	0.00	0.00	2036.18
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	1591.01
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	13476.27	15128.94	16292.90
在建工程	1435.15	61.37	236.38
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	267.23	258.61	249.99
开发支出	0.00	0.00	0.00
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	13.55	50.67	69.36
其他非流动资产	0.00	0.00	10000.00
非流动资产合计	15260.86	15568.94	30545.17
资产总计	469840.93	473065.79	609977.11

附件五：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目	2015年末	2016年末	2017年末
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.00	1991.07	0.00
预收款项	281.25	335.99	2524.33
应付职工薪酬	74.65	74.20	85.05
应交税费	1968.76	7732.90	12472.41
应付利息	108.95	650.40	298.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	102703.62	35015.67	7715.80
一年内到期的非流动负债	21200.00	5500.00	13980.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	126337.22	51300.23	37075.59
非流动负债：	0.00	0.00	0.00
长期借款	27300.00	59600.00	193037.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	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	6465.00
非流动负债合计	27300.00	59600.00	199502.00
负债合计	153637.22	110900.23	236577.59
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本	5000.00	25000.00	25000.00
资本公积	284175.32	297568.76	297568.76
盈余公积	26.93	774.07	893.55
未分配利润	27001.46	38822.73	49937.21
归属于母公司所有者权益	316203.71	362165.56	373399.52
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	316203.71	362165.56	373399.52
负债和所有者权益总计	469840.93	473065.79	609977.11

附件六：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	49503.79	86267.36	77049.42
其中：营业收入	49503.79	86267.36	77049.42
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	47061.78	80452.42	70833.25
其中：营业成本	42631.59	78359.65	67688.20
利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	2653.00	722.79	1868.34
销售费用	0.68	0.00	0.00
管理费用	1824.56	1386.51	1337.29
财务费用	-92.26	-165.01	-135.35
资产减值损失	44.21	148.48	74.76
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	6.29	158.34
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	121.01
其他收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	2442.01	5821.23	13527.97
加：营业外收入	5695.91	8327.41	30.54
减：营业外支出	403.53	203.71	696.94
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额为“-”）	7734.40	13944.93	12861.57
减：所得税费用	655.08	1376.52	1627.61
五、净利润（净亏损以“-”）	7079.31	12568.41	11233.96

附件七：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	52748.23	66785.05	24235.58
收到的税费返还	0.98	4.51	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	134768.19	241049.56	287038.69
经营活动现金流入小计	187517.40	307839.12	311274.27
购买商品、接受劳务支付的现金	19615.57	68357.74	59591.32
支付给职工以及为职工支付的现金	524.58	600.50	724.88
支付的各项税费	1593.80	5455.49	4439.05
支付的其他与经营活动有关的现金	164322.50	243013.54	295683.10
经营活动现金流出小计	186056.45	317427.27	360438.35
经营活动产生的现金流量净额	1460.96	-9588.15	-49164.09
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	6.29	1.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	2771.00	0.00	0.00
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	2771.00	6.29	1.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	15904.58	8530.93	1978.19
投资所支付的现金	0.00	0.00	3470.00
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	15904.58	8530.93	5448.19
投资活动产生的现金流量净额	-13133.58	-8524.63	-5447.04
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	27396.15	24429.74	0.00
借款所收到的现金	15000.00	37800.00	172415.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	13076.92	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	55473.07	62229.74	172415.00
偿还债务所支付的现金	24000.00	21200.00	24033.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	2319.43	1628.28	5767.84
支付其他与筹资活动有关的现金	214.76	4189.56	28753.16
筹资活动现金流出小计	26534.19	27017.84	58554.00
筹资活动产生的现金流量净额	28938.88	35211.90	113861.00
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	17266.26	17099.12	59249.87

附件八：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	7079.31	12568.41	11233.96
计提的资产减值准备	44.21	148.48	74.76
固定资产折旧	457.17	539.19	639.22
无形资产摊销	8.62	8.62	8.62
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.08	1.94	98.66
投资损失	0.00	-6.29	-158.34
递延所得税资产减少	-11.05	-37.12	-18.69
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-20521.63	21954.29	-18562.02
经营性应收项目的减少	12882.93	-31480.15	24322.02
经营性应付项目的增加	1521.32	-13285.52	-66802.28
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	1460.96	-9588.15	-49164.09
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	25851.91	42951.03	102200.91
减：现金的期初余额	8585.65	25851.91	42951.03
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	17266.26	17099.12	59249.87

附件九：公司主要财务指标

项目名称	2015年	2016年	2017年
盈利能力			
营业利润率(%)	8.52	8.33	9.72
总资本收益率(%)	1.94	2.94	1.95
净资产收益率(%)	2.24	3.47	3.01
偿债能力			
资产负债率(%)	32.70	23.44	38.78
长期债务资本化比率(%)	7.95	14.13	34.82
全部债务资本化比率(%)	13.30	15.24	36.38
流动比率(%)	359.81	891.80	1562.84
速动比率(%)	79.72	224.25	610.98
经营现金流动负债比(%)	1.16	-18.69	-132.60
EBITDA利息倍数(倍)	3.38	6.36	2.24
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	4.49	15.69
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	-0.28	-0.26
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-4.81	-7.94	-9.00
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	2.01	1.73
存货周转次数(次)	-	0.23	0.19
总资产周转次数(次)	-	0.25	0.22
现金收入比(%)	106.55	77.42	31.45
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	0.69	13.94
净资产年平均增长率(%)	-	14.54	8.67
营业收入年平均增长率(%)	-	74.26	24.76
利润总额年平均增长率(%)	-	80.30	28.95
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.75	1.32	1.24
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	17.05	27.99	28.30
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.13	-0.87	-4.47
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.06	-1.65	-4.96

附件十：公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
总资产收益率	(净利润+利息费用) / (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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
总资产周转次数	营业收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1))-1] ×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券摊还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券摊还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/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+交易性金融负债+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

附件十一：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 2019 年定南城建投资集团有限公司 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“2019 年定南城建投资集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注定南城建投资集团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，东方金诚将向定南城建投资集团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，定南城建投资集团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。如定南城建投资集团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。

