

宜春市城市建设投资开发总公司

2010 年企业债券信用评级报告

本期企业债券信用等级：**AA+** 发行主体长期信用等级：**AA**
 评级展望：**稳定** 发行规模：**10 亿**
 增信方式：**应收账款质押+土地抵押** 债券期限：**7 年**
 评级日期：**2010 年 2 月 5 日**

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对宜春市城市建设投资开发总公司（以下简称“宜春城投”或“公司”）本次发行 10 亿元企业债券的评级结果为 AA+，该等级反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对宜春城投的外部运营环境、经营状况、发展前景及担保方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项 目	2008 年	2007 年	2006 年
总资产（万元）	691,827.74	275,853.25	106,466.32
所有者权益（万元）	589,978.67	187,738.33	44,274.61
资产负债率	14.72%	31.94%	58.41%
流动比率	12.14	11.20	4.40
速动比率	1.84	2.38	1.71
主营业务收入（万元）	12,438.34	15,717.10	394.44
补贴收入（万元）	19,804.84	8,668.34	11,260.00
利润总额（万元）	18,826.92	9,775.17	11,182.73
总资产回报率	3.89%	5.13%	10.50%
经营活动净现金流（万元）	-19,144.88	-12,599.92	5,918.61
EBITDA（万元）	20,636.53	10,456.43	11,563.42
EBITDA 利息保障倍数	51.57	23.08	-

数据来源：公司提供，鹏元整理

基本观点:

- 近年来宜春市经济发展迅速，城镇化水平不断提高，城市基础设施建设步伐加快，为公司提供良好的外部发展环境；
- 宜春市财政收支稳步增长，地方财政收入稳定性较好，整体财政实力较强，但市本级财政整体实力偏弱；
- 公司作为宜春市城市基础设施建设主要投融资主体和平台，得到了市政府强有力的支持，拥有大量优质土地资产，投融资能力不断增强；
- 公司资产质量较高，整体负债水平不高，财政支持力度大，债务偿还有保障；
- 应收账款质押和土地资产抵押有效提升了本期债券的信用水平。

关注:

- 公司未来几年在建、拟建项目较多，面临资金压力较大；
- 公司土地资产占比较高，土地价格波动可能影响公司投融资能力和未来经营业绩。

分析师

姓名：谷家东 李琳

电话：0755—82872109

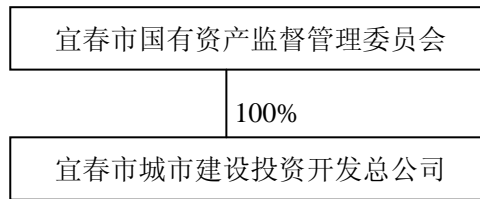
手机：13760171909

邮箱：gujd@pyrating.cn

一、发行主体概况

宜春市城市建设投资开发总公司（以下简称“宜春城投”或“公司”）成立于 1992 年，前身为宜春地区经济技术实业总公司。2001 年 2 月 23 日，根据中共宜春市委办公室下发的宜办抄字[2001]2 号抄告单，由宜春地区经济技术实业总公司更名为宜春市城市建设投资开发总公司，为全民所有制企业。公司的产权及控制关系图如下图所示：

图 1 截至 2008 年 12 月 31 日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供，鹏元整理

截至 2008 年 12 月 31 日，公司拥有 3 家全资子公司：宜春市新城建设发展有限公司（以下简称“新城建设”）、宜春市锦源资产管理有限公司（简称“锦源资产”）和宜春市锦源物业管理有限公司（简称“锦源物业”）。公司主要经营范围是城建国有资产经营、市政基础设施建设与房地产开发，土地开发经营与整理，农村和农业基础设施、农村路网、水网、防洪、水库、水利、农业生态环境建设、农业综合开发等。

截至 2008 年 12 月 31 日，公司总资产为 691,827.74 万元，净资产为 589,978.67 万元。2008 年度公司实现主营业务收入 12,438.34 万元，获得补贴收入 19,804.84 万元，利润总额为 18,826.92 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2010 年宜春市城市建设投资开发总公司企业债券

发行总额：人民币 10 亿元。

发行价格：本期债券面值 100 元，平价发行。以 1,000 元为一个认购单位，认购金额必须是 1,000 元的整数倍且不少于 1,000 元。

债券期限及利率：本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期债券为 7 年期固定利率债券，同时附加公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

公司上调票面利率选择权：公司有权决定在本期债券存续期的第 5 年末是否上调本期债

券后 2 年的票面利率，上调幅度为 0 至 100 个基点（含本数）。

投资者回售选择权：公司作出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券。

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

债券担保：本期债券采用应收账款质押和土地抵押的担保方式。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金为 10 亿元人民币，其中 8.13 亿元用于宜春市明月山机场路 A 线、B 线道路工程、清萍公路（袁州新城段）改造工程、宜春经济开发区东区基础设施建设、宜春至温汤公路改造工程、高安至胡家坊一级公路的建设；其余 1.87 亿元用于补充公司营运资金。具体情况如下：

表 1 投资项目一览表(单位：万元)

序号	类型	项目名称	总投资	拟使用募集资金额度	占项目总投资比例
1	道路	宜春市明月山机场路 A 线道路工程	35,005	15,000	42.85%
2	道路	宜春市明月山机场路 B 线道路工程	20,586	5,000	24.29%
3	道路	清萍公路（袁州新城段）改造工程	13,951	8,300	59.49%
4	道路	宜春经济开发区东区基础设施建设	29,489	17,000	57.65%
5	道路	宜春至温汤公路改造工程	17,308	10,000	57.78%
6	道路	高安至胡家坊一级公路	44,044	26,000	59.03%
合计			160,383	81,300	50.69%

资料来源：本期债券募集说明书

一、投资项目

（一）宜春市明月山机场路 A 线道路工程

1、项目概况

明月山机场路 A 线道路工程起于宜春外环北路与宜春大道交叉口向西延伸，经袁州区湖田乡至明月山机场。该项目按城市主干道进行建设，道路总长 8,242.46 米，道路宽度 50 米，设计车速 40-50km/h，其中桥梁 1 座，项目建设用地 974 亩，项目总投资 35,005.39 万

元。

2、项目审批情况

明月山机场路 A 线道路工程得到宜春市发展和改革委员会《关于宜春市明月山机场路 A 线道路工程可行性研究报告的批复》（宜市发改投资字[2009]5 号）批准。

（二）宜春市明月山机场路 B 线道路工程

1、项目概况

明月山机场路 B 线道路工程起于 320 国道与秀江西路交汇外的袁河大桥向西延伸至机场与 A 线道路交汇。该项目按城市次干道进行建设，道路总长 3.8 公里，道路路基宽度 26 米，设计车速 40km/h，同时配套建设秀江西路延伸防洪堤 2.53 公里及市政管线工程，项目建设用地 270 亩，项目总投资 20,586 万元。

2、项目审批情况

明月山机场路 B 线道路工程由宜春市发展和改革委员会《关于宜春市明月山机场路 B 线道路工程可行性研究报告的批复》（宜市发改投资字[2009]6 号）批准。

（三）清萍公路（袁州新城段）改造工程

1、项目概况

该项目按中等城市主干道进行建设，起于宜春市芦洲大道与中山东路交汇处，止于宜安公路与清萍公路交汇处。新建道路全长 4.85 公里，项目所需资金 13,951.47 万元。

2、项目审批情况

该项目由宜春市发展和改革委员会《关于清萍公路（袁州新城段）改造工程可行性研究报告的批复》（宜市发改投资字[2009]111 号）批准。

（四）宜春经济开发区东区基础设施建设项目

1、项目概况

该项目建设内容包括枫河二路、枫河三路及东规划二路的建设，以及道路土方平整、排水排污、管网铺设、路面硬化、绿化亮化等。道路按城市次干道进行建设，项目总投资 29,489.1 万元。

2、项目审批情况

该项目由宜春市发展和改革委员会《关于宜春经济开发区东区基础设施建设项目可行性研究报告的批复》（宜市发改投资字[2009]117 号）批准。

（五）宜春至温汤公路改造工程

1、项目概况

该项目按二级公路标准修建，起于宜春源仙台，止于温汤镇矿石下，与沙温公路相连，全长 19.9 公里，设计车速 60km/h。项目总投资 17,307.77 万元。

2、项目审批情况

该项目由宜春市发展和改革委员会《关于宜春至温汤公路改造工程可行性研究报告的批复》（宜市发改交通字[2009]31 号）批准。

（六）高安至胡家坊一级公路

1、项目概况

该项目按一级公路标准进行建设，路面为沥青混凝土结构，总建设里程 40.06 公里。根据《关于高安（城区）至胡家坊一级公路工程设计变更、调整概算的批复》（赣发改设审字[2009]77 号），项目总概算调整为 44,044.35 万元。

2、项目审批情况

该项目由江西省发展计划委员会于 2002 年 10 月以赣计基础字[2002]1050 号批复立项，2003 年 4 月得到江西省发展计划委员会《关于高安（城区）至胡家坊一级公路工程可行性研究报告的批复》（赣计基础字[2003]437 号）的批准，2004 年 1 月得到江西省发展和改革委员会《关于高安（城区）至胡家坊一级公路工程初步设计的批复》（赣发改设审字[2004]39 号）批准。

二、补充营运资金

公司拟将本期债券募集资金中的 1.87 亿元用于补充营运资金，满足公司在日常经营中营运资金需求。通过补充营运资金，可以有效缓解公司的流动资金压力，推动公司经营活动的顺利开展。

四、运营环境

我国经济的的发展和城市化水平的提高带动了城市基础设施建设的不断发展

近年来我国经济持续快速发展，“十五”期间我国 GDP 年均增长为 9.5%。“十一五”以来，我国国民经济继续保持快速发展势头，2006 和 2007 年我国 GDP 增速分别为 11.10% 和 11.90%，2008 年因受到全球金融危机的影响增长放缓，但仍保持了 9.0% 的增速。我国国民经济实力的不断提升为城市基础设施建设奠定了良好的基础。

伴随着经济的持续快速发展，我国城市化水平不断提高。从 1978 年至 2007 年，我国城市化水平从 17.92% 上升至 44.90%，改革开放三十年间每年基本保持一个百分点增速。在我国城市化水平不断提升过程中，城市基础设施供给明显不足。鉴于此，我国“十一五”规划中提出要大力发展城市基础设施建设，推进城市健康发展。

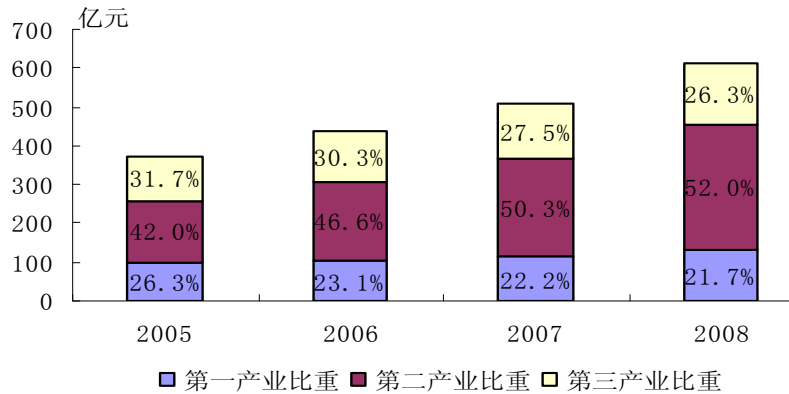
我国国民经济实力的不断提升和城市化进程的加快将继续推动城市基础设施建设力度的增强，特别在 2008 年底国家出台了扩大内需促进经济增长一系列措施，加快民生工程、基础设施建设及生态环境建设等。当前我国经济正处于人均 GDP 从 1,000 美元向 3,000 美元过渡的关键时期，工业化和城市化步伐加快，可以预计，未来我国城市基础设施建设将迎来新一轮的高速发展期。

近年来宜春市经济发展迅速，城镇化水平不断提高，为公司提供了发展空间

宜春市地处江西省西北部，下辖三市六县一区，总面积 1.87 万平方公里，总人口 540 万人。宜春市资源丰富，矿产资源方面，钽铌矿储量占全国 50%，锂云母矿可开采量占全国 90%，硅灰石储量占全国 25%，原煤储量 5.5 亿吨、岩石盐储量 103 亿吨，均居江西省首位。农林产品资源方面，宜春的国土面积占全省的 1/9，农业总产值占全省的 1/7，粮食、油料和生猪三大农产品占全省的 1/6。毛竹蓄积量 3.5 亿株，占全国的 30% 左右，为江西省第一；2008 年粮食产量 73 亿斤，居全省第一；中药材、有机农产品、猕猴桃和百合的种植面积和产量均为全省第一。宜春还是油茶、优质苎麻生产基地，油茶和苎麻种植面积分别为 220 万亩和 7 万亩，居全省第二位，是全国“油茶之乡”和“苎麻之乡”。

宜春市正全力打造医药、纺织、盐化工、煤电、建筑陶瓷、鞋革、硬质合金工具、机电、竹木深加工和有机食品等十个特色产业基地和市本级钽铌精深加工、机电、建材、医药、油茶、服务业等六大产业，目前已形成建材、机械、食品、医药和电力能源等五大支柱产业。“十五”期间，宜春市 GDP 年均增速达 11.3%， “十一五”以来继续保持快速增长态势，2008 年全市生产总值达 615 亿元，同比增长 13.8%，其中第一产业 133.59 亿元，同比增长 6.7%；第二产业 319.8 亿元，同比增长 19.4%；第三产业 161.61 亿元，同比增长 10.1%，三次产业结构为 21.7：52：26.3，产业结构进一步优化。

图2 2005—2008年宜春市GDP及产业比重情况



资料来源：宜春市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

表2 2008年宜春市主要经济指标及在江西省排名情况

项目	数额	江西省内排名
地区GDP（亿元）	615.00	5
社会消费品零售总额（亿元）	190.43	5
规模以上工业增加值（亿元）	212.85	4
FDI（万美元）	29,361	7
进出口总额（万美元）	36,114	7
固定资产投资（亿元）	341.25	8
地方财政收入（亿元）	36.50	5

资料来源：江西统计信息网

从总体上来说，宜春市经济近年来持续健康发展，城镇化水平不断提高，2007年宜春城镇化率为36.2%。宜春市“十一五”发展规划纲要提出实施城镇化战略、提高城镇化水平，加快城市发展，加强城市基础设施建设，突出发展宜春中心城建设。按照宜春市中心城总体规划（2001—2020），2020年宜春市中心城用地规模将由21.4平方公里发展到72.6平方公里。我们认为，宜春市经济的不断发展及城镇化水平的不断提高、中心城规模的不断扩大，为公司提供了良好的外部发展环境。

但我们也注意到，虽然宜春市经济近年来取得了较快的发展，但整体经济总量和质量仍有待进一步提高，特别是宜春市中心城的第二产业不是很发达，缺乏强大的工业经济支撑，受“芝麻”型经济制约明显，城市经济水平不高，同时对外交通形式单一，只有陆路交通，缺乏空运和水运的条件。

表3 2008年宜春市与江西省、全国经济发展水平对比（单位：元）

名称	宜春市	江西省	全国
人均GDP	11,295	14,727	22,640
城镇居民人均可支配收入	11,944	12,866	15,781

农村居民人均纯收入	4,683	4,697	5,737
在岗职工年平均工资	19,380	21,000	-

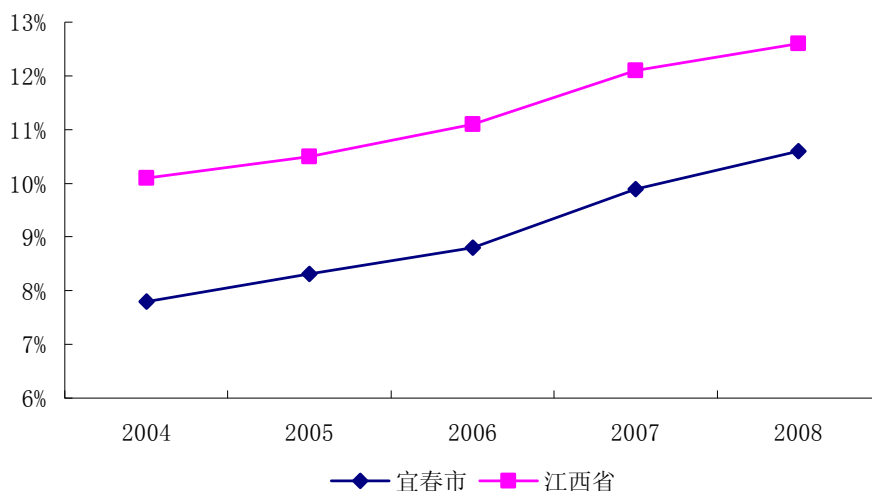
资料来源：江西统计信息网、wind 资讯

五、地方财政实力

宜春市经济的持续增长带动财政收入不断增加，税收占比较高，地方财政收入稳定性较好，宜春市财政整体实力较强，但市本级财政实力偏弱

近年来，随着宜春市地方经济的快速发展，宜春市财政收入不断增长，地方财政实力不断增强。财政总收入总量和增幅在江西省均排第五位，同时财政总收入占地区生产总值的比重不断增加，2008 年财政总收入占 GDP 的比重达到 10.6%，表明宜春市地方经济的增长对当地财政的贡献度正逐步加大，但相对江西省平均水平，这一比重仍偏低。就其原因，主要是因为宜春市地区经济结构的不甚协调、农业比重高、服务业轻、缺乏强大的工业支撑等因素造成的。整体产业结构同江西省平均水平（16.4：52.7：30.9）相比仍存在一定差距。

图 3 2004—2008 年宜春市、江西省财政总收入与 GDP 之比



资料来源：宜春市、江西省统计年鉴及国民经济和社会发展统计公报

2006—2008 年宜春市地方财政收入¹分别为 21.83 亿元、28.36 亿元和 36.47 亿元，分别同比增长 20.2%、29.9%和 28.6%。税收收入占地方财政收入比重分别为 87.5%、90.10%和 90.80%。2008 年全市财政总收入、地方收入分别较 2005 年增长 109.90%和 100.80%，实现三年翻番，分别比同期全省平均增长水平快 18.2、7.6 个百分点。税收收入占地方财政收入比重稳步提高，整体处于较高水平，财政收入稳定性较好。

¹ 地方财政收入指一般公共预算收入，不含政府性基金收入及预算外收入

表4 2006—2008 宜春市财政收入情况（单位：万元）

项目	2008年	2007年	2006年
全市财政收入	649,000	503,226	386,756
增长速度	29.0%	30.1%	25.1%
地方财政收入	364,740	283,630	218,304
增长速度	28.6%	29.9%	20.2%
税收占地方财政比重	90.80%	90.10%	87.5%

资料来源：宜春市财政局，鹏元整理

伴随着地方财政收入（一般预算收入）的增加，上级补助收入增长较快，2006—2008年宜春市财政获得上级补助收入年均增长率达37.41%。与此同时，宜春市财政支出增长迅速，2008年宜春市财政总支出较2005年增长了123.7%。全市财政总支出超出地方财政收入68.11亿元，总支出中有65%来自上级补助资金，其中教育、社会保障和就业、医疗卫生、农林水事务等四项民生支出达63.68亿元，占财政总支出的60.89%。我们注意到，随着宜春市财政经济持续快速发展，民生工程、工资制度改革、规范公务员津贴补贴等政策性增支项目多、数额大，各财政收支面临新的压力。

表5 2006—2008年宜春市财政一般预算收支决算情况（单位：万元）

		2008年	2007年	2006年
一般预算收入	一般预算收入	364,740	283,630	218,304
	上级补助收入	713,532	512,676	377,891
	上年结余收入	92,111	72,027	77,130
	国债转贷收入	490	490	2,844
	调入资金	10,254	14,258	7,150
	合计	1,181,127	883,081	683,339
一般预算支出	一般预算支出	1,045,851	777,441	589,591
	上解上级支出	24,866	20,892	20,115
	结转下年支出	103,873	80,407	69,194
	调出资金及国债转贷结余	1,950	518	2,909
	合计	1,176,540	879,258	681,812
净结余	本年合计	4,587	3,823	1,527

资料来源：宜春市财政局

虽然宜春市财政整体实力较强，但市本级财政实力仍偏弱。一方面宜春市受“芝麻”型经济制约明显，“领航”经济的大企业、大项目不多，使得市本级财政实力不强。另一方面随着省直管县财政改革深入推进，市本级财政发展面临新的挑战。

表6 2006—2008年宜春市本级财政一般预算收支决算情况（单位：万元）

	2008年	2007年	2006年
--	-------	-------	-------

市本级一般预算收入	一般预算收入	37,780	31,218	23,555
	上级补助收入	60,475	38,300	33,760
	上年结余收入	50,401	44,074	46,056
	国债转贷收入	-	-	2,444
	合计	148,684	113,592	105,815
市本级一般预算支出	一般预算支出	106,609	79,714	70,735
	上解上级支出	-21,533	-17,159	-12,351
	结转下年支出	62,209	50,003	44,742
	拨付国债转贷资金	-	-	2,489
	合计	147,285	112,558	105,615
净结余	本年合计	1,399	1,033	200

资料来源：宜春市财政局

综合来看，近年来宜春市整体财政实力近年来持续增强，上级补助力度较大，但市本级财政整体实力仍偏弱。当前全市十大特色产业的逐渐成熟和中心城区六大产业基地的加快建设，为未来“财税蛋糕”做大打下了基础。随着宜春市经济的持续发展和产业结构的合理调整，预计未来一般预算收入将进一步稳定增长，上级补助收入也将相应保持增长趋势，总体财政实力将不断增强。

随着宜春市财政实力的增强，市本级可用财力不断增加，带动了用于城市基础设施建设的财政资金的不断增加，但比重降低

随着宜春市财政收入和财政实力不断提升，市本级财政可用财力不断增加。2006—2008年宜春市本级财政可用财力年均增长率达 21.32%。2008 年市本级可用财力为 167,362 万元，同比增长了 31.40%。随着市本级财政可用财力的增加，财政安排城市建设资金规模呈增加趋势。2006—2008 年，财政安排城市建设资金规模年均增长率为 10.00%，其中 2008 年财政安排城市建设资金为 11,536 万元，同比增长率为 10.0%，均低于市本级可用财力增速，而且近几年来，宜春市本级财政用于城市建设资金占当年可支配财力的比重不断降低，财政安排用于城市建设资金偏低，主要因为近年围绕保民生、促和谐确保民生工程资金需求，同时确保安排支农、教育、科技等财政资金法定增长等原因所致。2008 年全市教育、社会保障和就业、医疗卫生、农林水等支出占财政总支出比例达 61%。

从整体上来说，公司作为宜春市政府建设城市、经营城市的载体和操作平台，宜春市城市基础设施投资建设资金的增加有利于公司未来经营业绩的增加。

表 7 2006—2008 年宜春市本级财政用于城市基础设施建设资金情况（单位：万元）

项目	2008 年	2007 年	2006 年
市本级当年可用财力	167,362	127,359	113,699

同比增长	31.40%	12.0%	9.50%
城市基础设施配套费及其他	1,700	3,540	1,659
财政安排城市建设资金汇总	11,536	10,487	9,534
城建资金/市本级可用财力	6.89%	8.23%	8.39%

资料来源：宜春市财政局

六、经营与竞争

公司主要从事城市基础设施建设及授权范围内的国有资产管理，集“投资、融资和经营、监督”于一身，政府财政补贴收入和市政工程代建项目管理费收入是公司主要收入和利润来源

公司作为宜春市政府组建的城市基础设施建设投融资平台和主体，主要职责是根据市政府的授权经营划拨到公司的国有资产，实现保值增值；受市政府委托开发城市房地产项目；承担城市基础设施、农村路网、水网、防洪、水库、水利、农业生态环境、农业综合开发等投资建设任务，多渠道筹集城建资金；实现城市建设和农业基础设施建设资金的集中营运、滚动发展。公司同宜春市城市建设专项资金管理办公室合署办公，“两块牌子、一套班子”，实行独立核算，企业化管理，拥有城建专项资金的管理使用权。公司实质上履行投资、融资、经营、监督等职能，投资指代表市政府进行城市基础设施、公益性设施及股权投资；融资指为宜春城市基础设施建设提供资金保障；经营指管理和运营市政府划拨的国有资产等；监督指考核、监督、评价所属国有企业的财务管理及经营效益，选派代表参加有关企业董事会、监事会等产权管理组织等。

公司自成立以来，按照宜春市城市建设的总体规划和发展思路，先后组织实施了中心城区的朝阳路改造开发、宜春大道、中山西路、沿河西路、沿河东路、迎宾公园、春台公园西大场改造扩建、清沥江大桥等十多项工程，共修建道路 6,038 米，开发房地产 22 万平方米，修建公园 2.11 万平方米。公司控股子公司新城建设自成立以来，先后完成征地 4,264 亩，拆迁企业 47 家，拆除民房 14 万平方米，建成了 11 万平方米的枣树园安置区，安置拆迁户 675 户，代建了宜春市市政大楼、文化艺术中心、宜阳安置区、核心区道路、新城区景观绿化等项目。

公司投资项目模式主要有两种：一是代建制，主要指政府投资项目通过直接委托或通过公开招标方式，由公司负责项目的投资管理和建设组织实施工作，严格控制项目投资、质量和工期，项目建成后交付给使用单位。二是将城市基础设施建设与土地资源开发利用结合起

来，通过土地资源筹资，或由公司自筹资金，利用土地收益弥补项目投资或由政府拨付配套资本金，将贷款还本付息列入政府财政预算安排。从整体上来说，政府财政补贴收入和市政工程项目代建管理费收入是公司收入和利润的主要来源。

表 8 2006—2008 年公司收入情况（单位：万元）

项目	2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	12,438.34	38.58%	15,717.10	64.45%	394.44	3.38%
其中：项目工程建设收入	12,410.00	38.49%	5,130.00	21.04%	-	-
财政补贴收入	19,804.84	61.42%	8,668.34	35.55%	11,260.00	96.62%
合计	32,243.18	100.00%	24,385.44	100.00%	11,654.44	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

作为宜春市政府基础设施建设投融资主体，公司承担了宜春市主要的基础设施建设任务，公司在建及拟建项目投资金额较多，未来资金需求压力较大

根据宜春市“十一五”发展规划，宜春市将加强城市建设，改造官园片区、月亮湖片区、黄颇片区，配套建设住宅小区。建设明月南路、环城南路，延伸明月北路、高士北路、沿河东路和泸州南路，形成一环、二横、三纵、九放射的城市干线道路网络。宜春市中心城总体规划提出未来将基本形成与大中城市相匹配的基础设施框架和交通设施框架。当前根据宜春市城市发展总体规划，公司近期主要负责实施宜春市新城区基础设施项目的建设（代建制）、秀江西岸防洪堤工程项目投资建设、秀江左岸宜阳大桥至三级拦河坝段防洪工程、袁山大桥工程项目的建设以及环北路改造的投资开发建设等。

表 9 公司主要在建拟建项目情况（不含募投项目，单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金筹措
明月大桥	7,971	2,500	贷款 5,000 万元
秀江东路	15,062	10,782	贷款 1,000 万元
宜阳大厦	29,600	11,600	BT 融资
外环北路	16,103	7,573	贷款 11,500 万元，其他自筹
青山路	686.67	686	自筹
宜阳大道拓宽改造及互通工程	6,258	2,000	贷款 5,000 万元，其他自筹
明月立交	28,471.2	-	贷款 18,000 万元，其他自筹
环城西路改造	11,412	-	贷款 9,200 万元，其他自筹
卢洲大桥	12,578.78	-	贷款 8,176.21 万元，其他自筹
合计	128,142.7	35,141	--

资料来源：公司提供，鹏元整理

作为宜春市城市基础设施建设的主体，公司无疑需参与更多的建设项目任务，随着明月山机场路A线、B线道路工程、宜春经济开发区东区基础设施建设等6个本次债券募投项目的建设，当前及列入规划项目建设总投资规模超过30亿元。子公司新城建设当前在建项目总投资金额达7.18亿。随着宜春市越来越多的重点项目开工建设，仅靠政府财政补贴资金将难以解决公司全部资金需求，公司未来几年将面临较大的资金需求压力。

作为城市建设的主要投融资平台和主体，公司得到了宜春市政府资金、土地等方面大力支持，有效增强了公司的投融资能力

作为宜春市城市基础设施建设的主要投融资平台和主体，公司的发展得到了宜春市政府的大力支持。鉴于公司承担的大部分项目具有公益性和非经营性特点，为保证城市建设的顺利实施，一方面宜春市财政局以对建设项目补充资本金、偿还借款利息及补贴收入等多种形式给予公司补贴，2006—2008年分别给予公司补贴资金11,260万元、8,668.34万元、19,804.84万元，为项目建设以及贷款偿还提供了有力支持。另一方面，出于项目建设、融资及公司运营发展需要，政府或将土地等资产划拨给公司，增强公司的资本实力，或将土地给予公司用于抵押贷款（不进行开发或拍卖），使得公司获得了大量土地资产。截至2009年6月30日，公司拥有尚未抵押土地1,081亩（不包含为本次债券发行提供抵押的五宗土地），评估价值约18亿元，拥有已抵押土地1,816亩。

表 10 公司获得政府支持情况表

序号	文件号	主要内容
1	宜府办抄字[2002]196号	将迎宾大道两侧土地355亩及陆豪学校至个体街沿320国道以南区域845亩土地划拨给公司做为迎宾大道投资补偿
2	宜府办抄字[2002]306号	将沿河西路南端408亩土地划拨给公司作为沿河西路投资补偿
3	宜府办抄字[2005]127号	将市土地收储中心持有的市新城建设投资发展有限公司50%国有股权划转至公司名下
4	宜府办抄字[2007]284号	将外环北路、芦洲大道以东735.28亩土地以市政府名义作价注入公司
5	宜府办抄字[2008]—98、248、249、250号	将明月山管理局的四宗国有土地使用权、袁州区医药工业园区、宜阳新区雷潭路以东，外环北路以南、经济开发区东区等共计2337.96亩土地以市政府名义作价注入公司
6	宜府办抄字[2008]190号	将高士北路延伸段一期工程两侧150亩政府收储土地给予公司用于抵押贷款，但不用于开发或拍卖
7	宜财预[2008]184号	对秀江左岸大桥至三级拦河坝防洪堤工程项目建设资金贷款本息予以全额补贴
8	宜府办抄字[2008]199号	将明月北路北端西侧土地125.72亩用于公司代建宜阳安置小区工程抵押贷款，不进行开发或拍卖

9	宜府办抄字[2008]240	将位于东至宜春大道、南至张家山村刘家里、胡家冲，西至高岭下、北至高速公路 1013 亩土地用于明月山机场 A 线抵押贷款，不进行开发或拍卖
10	宜府办抄字[2008]241 号	将位于宜春大道东侧合计约 600 亩土地用于明月山机场路 B 线抵押贷款，不进行开发或拍卖
11	宜府办抄字[2009]55 号	将位于外环北路、高士路延伸段以西，以及芦洲路两侧两宗共计 815 亩土地用于公司基础设施建设项目抵押贷款，不进行开发或拍卖
12	宜府办抄字[2009]58 号	将宜阳大道东段道路工程用地 185.6 亩及环城西路改造工程用地 497.18 亩划拨给公司

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至 2008 年 12 月 31 日，公司土地资产占公司总资产比例达 60%。一方面，大量土地资产经营开发收益将是公司未来收益的重要保障。另一方面，土地资产占比较大，使得土地交易价格波动将可能影响公司的投融资能力和未来经营业绩。不过从近几年宜春市土地出让价格来看，整体平均出让价格稳步提升，我们认为，大量土地资产有效提升了公司投融资能力。

表 11 2004—2008 年宜春市本级经营性土地出让情况

项目	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	2004 年
土地出让总数量 (单位：亩)	689	665.69	143.97	325.71	684.8
土地出让平均价格 (单位：万元/亩)	64.5	62.23	41.15	22.41	18.72

资料来源：宜春市国土资源局

七、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经广东大华德律会计师事务所审计的 2006—2008 年标准无保留意见的审计报告基础上进行的，公司会计报表按照旧会计准则编制。

资产结构与质量

随着土地资产的逐步注入，公司资产规模增长较快，较高的土地资产质量能为其相应负债提供较强保障

近年来公司总资产规模增长较快，截至 2008 年 12 月 31 日，公司资产规模为 69.18 亿元，较 2007 年增长了 150.80%，主要系 2008 年获得土地资产注入导致存货和无形资产大幅

增加及接收市直行政事业单位非经营性资产产权导致固定资产大幅增加所致。

表 12 2006—2008 年公司总资产构成情况（单位：万元）

项目	2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14,178.56	2.05%	20,105.34	7.29%	7,231.49	6.79%
应收账款	2,518.18	0.36%	479.92	0.17%	357.54	0.34%
其他应收款	14,440.30	2.09%	14,216.09	5.15%	7,302.77	6.86%
预付账款	34,848.67	5.04%	15,920.82	5.77%	18,091.54	16.99%
存货	369,139.90	53.36%	188,397.84	68.30%	51,647.74	48.51%
流动资产	435,125.62	62.90%	239,120.01	86.68%	84,631.07	79.49%
长期股权投资	3,176.53	0.46%	3,609.19	1.31%	2,796.61	2.63%
固定资产	32,810.61	4.74%	9,892.21	3.59%	10,024.52	9.42%
无形资产	220,714.99	31.90%	23,231.85	8.42%	9,014.11	8.47%
非流动资产	256,702.12	37.10%	36,733.24	13.32%	21,835.24	20.51%
总资产	691,827.74	100.00%	275,853.25	100.00%	106,466.32	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

从流动资产构成情况来看，货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货是其主要项目。货币资金主要是银行存款，期末余额较上年减少较大，主要系公司增加预付市政公用建设项目工程款所致，其中为三九宜工生化股份有限公司 2,000 万元银行贷款提供存单质押担保的定期存款 1,000 万元及为朝阳路房产购房人按揭贷款提供存单质押担保的定期存款 59.70 万元。应收账款期末余额较上年增加较大，主要是期末交付完工市政建设项目，增加应收宜春市财政局项目工程款 2,410.00 万元所致。其他应收款主要是公司作为融资平台往来款，欠款单位主要为宜春市宜阳新区管理委员会、宜春市财政局国土结算户和宜春市袁州区国有资产运营公司等，因系为政府专项任务，实际还款人为宜春市财政局及宜阳新区财政局，我们认为未来风险不大。预付账款主要为公司预付市政公用建设项目工程款，期末预付账款余额较上年同比增长了 118.89%，主要系增加预付市政公用建设项目工程款所致。存货主要包括宜阳新区建设项目 180,680.91 万元、袁州区医药工业园建设项目 42,437.68 万元、宜春市经济开发区建设项目 42,218.27 万元、明月山温泉景区基础建设项目 25,038.04 万元及宜春市秀江西岸防洪堤建设项目 15,659.93 万元。2008 年 12 月 31 日存货较上年末增加了 95.94%，主要是根据宜春市人民政府办公室宜府办抄字[2008]98 号、248 号、249 号、250 号抄告单，公司接收市政府作价投资的土地使用权 2,337.96 亩，评估值 161,287.43 万元用于宜阳新区等项目开发建设所致，其中抵押土地面积 721,973.37 平方米。

从非流动资产构成情况来看，主要为长期股权投资、固定资产和无形资产等。其中长期

股权投资为公司持有的宜春市供水有限公司 49% 股权。固定资产主要为房屋建筑物，期末固定资产同比增加了 231.68%，主要系根据宜春市委宜发[2008]12 号文件、宜春市国资委宜国资产权[2008]120 号文件，接收市直行政事业单位非经营性资产产权，经评估入账增加固定资产原值 23,222.88 万元。由于多为非经营性资产，基本不贡献盈利，可变现程度较差，因此其质量一般。无形资产主要为土地使用权，期末公司无形资产同比增长了 850.05%，主要根据宜春市人民政府宜府办[2008]190、192 号抄告单，接收市政府划转的 200,000 平方米土地使用权，经评估入账增加无形资产原价 28,441.6 万元；公司根据宜春市委宜发[2008]12 号文件、宜春市国资委宜国资产权[2008]120 号文件，接收市直行政事业单位非经营性资产产权，其中土地使用权 658,642.50 平方米土地使用权，经评估入账增加无形资产原价 170,464.77 万元，其中抵押土地使用权面积为 204,931.86 平方米。

从总体上来看，随着土地等资产的注入，公司资产规模不断扩大，较高的土地资产质量将为公司未来偿债提供强有力的保障。

盈利能力

公司承担了较多的市政项目建设，政府补贴是其盈利的主要来源，未来收益有保障

从公司自身的经营情况来看，2007、2008 年公司主营业务收入较 2006 年增长幅度较大，主要是公司交付完工市政建设项目增加收入所致。目前公司主要从事城市基础设施建设，业务领域覆盖了城市道路、桥梁、公园等城市基础设施投资和建设、土地的储备整治、房地产开发等。其中市政工程项目建设管理费虽收入金额较大，但盈利水平不高。公司仅成立初期开发了朝阳路房地产项目，当前并无其他房地产开发计划。物业管理费收入较少，整体盈利能力较有限。土地整治主要为朝阳路旧城改造、宜阳新区安置小区建设、宜阳新区场地平整和宜阳大厦等土地平整项目，土地转让视公司投融资需求和城市发展规划而定。

表 13 2006—2008 年公司主营业务收入和毛利情况（单位：万元）

项目	2008 年		2007 年		2006 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
项目工程建设收入	12,410.00	11.35%	5,130.00	16.75%	-	-
朝阳路房产收入	-	-	1,058.73	-120.46%	54.27	8.55%
城投大厦收入	-	-	764.29	7.86%	-	-
物业管理费收入	28.34	88.01%	64.08	89.74%	44.37	95.77%
土地转让收入	-	-	8,700.00	25.80%	295.80	77.60%

总计	12,438.34	11.53%	15,717.10	12.38%	394.44	70.14%
-----------	------------------	---------------	------------------	---------------	---------------	---------------

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司作为宜春市城市建设的主要投融资平台，承担着市政基础设施项目资金的筹集及拨付工作，而这些城市基础设施建设项目多为公益性的非经营性项目，无收益体现。当地政府为维持公司的正常运营，每年通过安排财政补贴的形式用于公司城市建设和归还银行贷款，2006—2008 公司获得的补贴收入合计为 39,733.18 万元。另外 2008 年宜春市人民政府通过投资、划转等方式将约 3,626 亩国有土地投入公司，如果这些土地未来出让，产生的收益也将有力支撑其盈利能力表现。

表 14 2006—2008 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2008 年	2007 年	2006 年
主营业务收入	12,438.34	15,717.10	394.44
营业利润	-1,157.15	114.79	-504.64
补贴收入	19,804.84	8,668.34	11,260.00
利润总额	18,826.92	9,775.17	11,182.73
总资产回报率	3.89%	5.13%	10.50%

资料来源：公司提供，鹏元整理

我们认为，随着公司承担城市基础设施建设职能的进一步深化，财政补贴仍将是未来公司的主要利润来源。随着宜春城市化进程的推进和城市发展水平的不断提高，公司土地资产价值未来增长潜力较大，从而带动公司收入和盈利水平的增长。但我们也关注到，公司的盈利来源相对单一，对当地财政收支状况依赖程度较高。

现金流

公司未来投资资金需求较大，但考虑到政府强有力的支持及公司自身较强的融资能力，整体资金风险不大

2007—2008 年公司承建了明月大桥、秀江东路、宜阳大厦、外环北路、青山路、宜阳大道拓宽改造及互通工程等一系列市政工程建设，由于项目尚处于建设阶段，项目投资金额大，使得公司 2007—2008 年度经营活动净现金流量持续为负。由于公司项目主要为代建城市基础设施建设、民生工程等经营活动，无其他重大投资项目，使得投资活动净现金流量金额不大。另外由于公司代建市政项目投资经营规模较大，其经营活动产生的现金流不能满足其支出的需要，公司近几年多通过银行借款等方式来筹集资金，其筹资活动现金流入有加大的趋势。

表15 2006—2008年公司现金流指标（单位：万元）

项目	2008年	2007年	2006年
净利润	18,823.66	9,667.45	11,181.28
资产减值准备	105.80	47.07	82.83
固定资产折旧	359.48	233.42	185.44
无形资产摊销	1,423.23	414.74	195.25
财务费用	26.90	33.10	-
投资损失（减：收益）	-197.29	-997.82	-445.75
存货的减少（减：增加）	-19,294.78	-19,624.20	-18,280.88
经营性应收项目的减少（减：增加）	-22,297.63	-8,847.10	-5,642.65
经营性应付项目的增加（减：减少）	1,905.76	6,473.44	18,643.09
经营活动净现金流	-19,144.88	-12,599.92	5,918.61
投资活动净现金流	-55.00	-93.13	-48.14
筹资活动净现金流	13,273.10	25,566.90	-2,600.00
现金及现金等价物净增加额	-5,926.77	12,873.85	3,270.47
EBITDA	20,636.53	10,456.43	11,563.42

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司作为宜春市政府组建的主要投融资平台，未来项目投资金额较大，特别是随着明月山机场路 A 线、B 线道路工程、宜春经济开发区东区基础设施建设等 9 个本次债券募投项目的建设，当前及列入规划项目建设总投资规模超过 30 亿元，公司未来面临较大的资金需求压力。但考虑到以上投资项目逐步投入，且公司拥有大量优质土地资产，良好的信誉和政府背景使得公司具有较强的财务弹性。若本次债券发行成功，将解决投资项目部分资金需求。

综合来看，公司未来面临一定的资金压力，未来负债水平仍将进一步增加，但其较强的融资能力和宜春市政府强有力的支持使得公司后续资金的保障程度较高。

财务安全性

公司债务结构较为合理，资产负债率不高，财政支持力度较大，对债权人保障程度较高

截至 2008 年 12 月 31 日，公司净资产规模为 589,978.67 万元，同比增长了 214.26%，主要受益于 2008 年接收市直行政事业单位非经营性资产产权，经评估入账增加资本公积 193,687.65 万元；接收市政府划转的 200,000 平方米土地使用权，经评估入账增加资本公积 28,441.6 万元；及接收市政府作价投资的土地使用权 2,337.96 亩，经评估入账增加资本公积 161,287.43 万元，净资产规模的迅速扩张大大提升了公司的整体资金实力和抗风险能力。

从公司负债规模来看，截至 2008 年 12 月 31 日，负债合计为 101,849.08 万元，同比增长了 15.59%，主要系公司承担城市基础设施建设和融资平台任务而增加负债规模所致。从负债结构来看，公司流动负债占比相对较低，主要以长期借款为主，系匹配其城市建设基础项目的运营周期和投资金额大等特点。流动负债主要为银行短期借款和其他应付款。期末短期借款同比增长了 11,725.00 万元，主要为向国家开发银行江西分行借款 7,600 万元和向上海浦东发展银行南昌分行借入一年期贷款 4,500.00 万元。其他应付款同比增长了 157.40%，主要为期末公司承担的市政工程在建项目增加往来款所致。长期负债主要为长期借款和专项应付款。长期借款主要为向国农业发展银行宜春市分行 7 年期长期借款 1.7 亿元和向国家开发银行借入 10 年期长期借款 2.57 亿元。专项应付款为市财政配套资金和财政拨入资金。公司整体债务结构较为合理，随着未来城市基础设施建设的进一步推进，公司仍需要得到更多外部资金尤其是长期资金的支持，公司的负债规模将会进一步增加，负债率有提升的趋势。

表 16 2006—2008 年公司负债结构（单位：万元）

项目	2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12,100.00	11.88%	375.00	0.43%	4,200.41	6.75%
应付账款	1,318.35	1.29%	2,694.15	3.06%	2,007.66	3.23%
预收账款	120.80	0.12%	9,543.13	10.83%	10,088.98	16.22%
其他应付款	21,501.60	21.11%	8,353.51	9.48%	3,008.25	4.84%
流动负债合计	35,840.92	35.19%	21,354.83	24.24%	19,236.37	30.93%
长期借款	54,349.04	53.36%	56,760.10	64.42%	32,955.33	52.99%
专项应付款	11,659.12	11.45%	10,000.00	11.35%	10,000.00	16.08%
长期负债合计	66,008.16	64.81%	66,760.10	75.76%	42,955.33	69.07%
负债合计	101,849.08	100.00%	88,114.93	100.00%	62,191.70	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

从 2006—2008 年公司偿债能力指标来看，随着土地资产的逐步注入，公司流动资产增长较快，流动比率迅速提升。速动比率虽因流动负债增加而有所下降，但整体表现仍较好。从长期偿债能力来看，由于 2007 年、2008 年政府注入公司土地资产规模较大，公司负债率得以大幅下降。EBITDA 利息保障倍数较高，即使考虑到本期债券的发行将增加公司的应付债券，按静态测算，公司的资产负债率将由目前的 14.72% 上升至 29.92%，负债率有所上升，但仍处于较低的水平上。

表 17 2006—2008 年公司偿债能力指标

项目	2008 年	2007 年	2006 年
----	--------	--------	--------

流动比率	12.14	11.20	4.40
速动比率	1.84	2.38	1.71
资产负债率	14.72%	31.94%	58.41%
EBITDA 利息保障倍数	51.57	23.08	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

综上所述，虽然公司未来其负债水平有一定的提升趋势，但政府对公司较强的支持力度及公司大量优质土地资产可有效保障公司未来还本付息能力。

八、本期债券偿还保障分析

应收账款质押及土地抵押有效提升了本期债券的信用水平，本期债券偿付有保障

（一）应收账款质押担保

1、作为质押的应收账款情况

根据《宜春市人民代表大会常务委员会关于批准宜春市人民政府将宜春市城市建设投资开发总公司企业债券建设项目所需回购资金列入财政年度预算的决议》（宜常发[2009]11号），宜春市政府授权宜春市财政局与公司签署《项目建设—转让（BT）合作协议书》（以下简称“《BT 协议》”），约定将宜春市明月山机场路 A 线道路工程等 5 个项目采取“BT”（建设—移交）建设模式，即宜春市政府授权公司作为宜春市明月山机场路 A 线道路工程等 5 个基础设施建设项目的投资主体，按照宜春市政府的要求建设，并在建成后移交给宜春市政府，由宜春市财政局通过财政支付的方式向公司分期支付回购款项。经公司律师确认，本协议合法、完整、有效，其产生的应收账款合法、完整、有效的为公司所拥有。具体回购项目如下：

表 18 《BT 协议》项目回购情况表(单位：万元)

序号	类型	项目名称	总投资
1	道路	宜春市明月山机场路 A 线道路工程	35,005
2	道路	清萍公路（袁州新城段）改造工程	13,951
3	道路	宜春经济开发区东区基础设施建设	29,489
4	道路	宜春至温汤公路改造工程	17,308
5	道路	高安至胡家坊一级公路	44,044
合计			139,779

资料来源：《BT 协议》

回购项目的总投资金额为 13.98 亿元，回购期限为 7 年。宜春市政府按照此基数，并考

虑公司的筹资成本，分期向公司支付回购款项，每年按照 7.5% 的收益率给予公司投资回报，即回购资金总额为回购基数 13.98 亿元加上每年投资回报 1.05 亿元，共计 21.32 亿元。

表 19 2011—2017 年回购资金安排表（单位：亿元）

年度	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	合计
回购资金	1.20	1.20	1.20	1.60	11	2.50	2.62	21.32

资料来源：《BT 协议》

2、应收账款质押安排

公司承诺以上述的应收账款作为质押资产进行质押，以保障本期债券本息按照约定如期兑付。

公司聘请国盛证券有限责任公司作为本期债券的受托管理人/质押权代理人，代理债券持有人监督公司状况、募集资金使用情况，代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼及债券持有人会议确定的其他事项。

公司、宜春市财政局以及质押权代理人和账户监管人共同签署了 2010 年宜春市城市建设投资开发总公司企业债券《应收账款质押协议》，由质押权代理人国盛证券有限责任公司作为全体债券持有人的代表签署质押协议、行使质权。

公司承诺在本期债券成功发行后 30 个工作日内协助质押权代理人办理应收账款质押担保的相关法律手续，将应收账款质押给债券持有人。质押担保的期限自《应收账款质押协议》生效之日起至本期债券本息偿还完毕之日止。初次公示期限根据现行规定最长为 5 年，在质押登记期限届满前 90 日由公司协助质押权代理人办理展期手续，直至质押期限能覆盖本期债券存续期间。

公司承诺对质押的应收账款未设任何其他限制，根据宜春市政府授权宜春市财政局与公司签定的《合作协议书》，宜春市财政局应于每年兑付首日的前十个工作日将回购资金支付至公司开立的应收账款质押专项账户。

3、账户监管安排

公司、债券的受托人聘请国家开发银行股份有限公司江西省分行作为监管银行（账户监管人），公司在监管银行处开立应收账款质押专项账户和偿债资金专项账户：应收账款质押专项账户专门接收《BT 协议》项下应收账款资金；偿债资金专项账户专门用于本期债券还本付息。

公司和监管银行签署了《资金账户开立和监管协议》，约定由监管银行对公司开立的应收账款质押专项账户和偿债资金专项账户进行监管。

根据《BT协议》项下的应收账款回购资金的安排，能够保证债券持有人在本期债券存续期的第五年末选择全部回售本期债券的情况下，在质押期限内本期债券用于质押的应收账款余额不低于本期债券未偿还本息余额的1.5倍；应收账款每期的现金流均高于债券当期还本付息所需现金。债券持有人在本期债券存续期的第五年末选择全部回售本期债券情况下的测算结果如下：

表 20 应收账款质押担保当期余额覆盖率测算表（单位：亿元）

年 度	期末应收 账款余额	年度回购 资金	年度应付 利息	年度拟偿 本金	年度本息 合计	债券本息 余额	余额覆盖 率
2011	20.12	1.20	0.70	0.00	0.70	12.80	1.57
2012	18.92	1.20	0.70	0.00	0.70	12.10	1.56
2013	17.72	1.20	0.70	0.00	0.70	11.40	1.55
2014	16.12	1.60	0.70	0.00	0.70	10.70	1.51
2015	5.12	11	0.70	10.00	10.70	0.00	-
2016	2.62	2.50	0.00	0.00	0.00	0.00	-
2017	0.00	2.62	0.00	0.00	0.00	0.00	-
合计	-	21.32	3.50	10.00	13.50	-	1.58

注：当前应付债券本息的计算假设本期债券的票面利率为 7%

资料来源：《应收账款质押协议》，鹏元整理

如果在本期债券存续期的第五年末，债券持有人选择部分回售，公司将确保本期债券存续期后两年内应收账款的余额、应收账款质押专项账户内的资金、偿债资金专项账户内的资金三者之和不低于本期债券未偿还本息余额的1.2倍，而且应收账款每期的现金流高于债券当期用于付息的现金流。

在本期债券还本付息日（T日）前 5 个工作日（即T-5日），如账户监管人确认偿债资金专项账户和应收账款质押专项账户内的资金足够支付当期债券本息，则于当日向公司报告。

在T-5日，偿债资金专项账户内没有足够的资金用于支付当期债券本息，但偿债资金专项账户内的资金加上应收账款质押专项账户内的资金足够支付当期债券本息的，账户监管人于当日通知公司，并于本期债券还本付息前4个工作日（即T-4日）按偿债资金专项账户内不足当期债券本息的资金量从应收账款质押专项账户向偿债资金专项账户划款，划款后书面通知公司。

在T-5日，偿债资金专项账户内没有足够的资金用于支付当期债券本息，且偿债资金专项账户内的资金加上应收账款质押专项账户内的资金仍不足以支付当期债券本息的，账户监管人应于当日通知公司，将应收账款质押专项账户内的资金于T-4日前全部划入偿债资金专

项账户，并冻结应收账款质押专项账户。同时通知公司和债券受托管理人。债券受托管理人应按《2010年宜春市城市建设投资开发总公司企业债券受托管理协议》、《2010年宜春市城市建设投资开发总公司企业债券债券持有人会议规则》的规定召集债券持有人大会，由债券持有人大会决议实现债券债权的方式。

本期债券存续期间的前4年，在期末应收账款的余额与本期债券未偿还本息余额的比率（即质押比率）高于1.5的情况下，完成当期债券还本付息后，公司可向账户监管人申请支取应收账款质押专项账户内的到账资金，账户监管人收到申请并进行必要的审查后进行划款。但在应收账款质押专项账户被冻结的情况下，公司无权支取应收账款质押专项账户内的到账资金。

本期债券存续期间的第五年末及后两年，完成当期债券还本付息后，在期末应收账款的余额、应收账款质押专项账户内的资金、偿债资金专项账户内的资金三者之和不低于本期债券未偿还本息余额的1.2倍情况下，公司可向账户监管人申请支取应收账款质押专项账户内的到账资金，账户监管人收到申请并进行必要的审查后进行划款。但在应收账款质押专项账户被冻结的情况下，公司无权支取应收账款质押专项账户内的到账资金。

综上所述，根据回购资金偿付安排，当期的应收款项均能较好地覆盖本期债券应付本息，从而为本期债券本息的偿还提供了强有力的保障。

（二）土地抵押担保

1、作为抵押的土地情况

公司以其拥有的五宗土地使用权提供抵押担保，以保障本期债券的本息按照约定如期偿还。用于抵押的土地基本情况如下：

表 21 用于抵押的土地基本情况

序号	宗地名称	土地证号	面积(平方米)	剩余使用年限	土地用途	土地性质
1	环镇南路南侧宗地	宜春国用(2008)第180165号	86,866.67	商业39.4年；住宅69.4年	商住用地	出让
2	芦洲大道以东宗地	宜春国用(2007)第181102号	490,185.40	商业38.2年；住宅68.4年	商住用地	出让
3	雷潭路以东宗地	宜春国用(2008)第180405号	333,333.30	商业39.5年；住宅69.5年	商住用地	出让
4	宜春经济开发区宗地	宜春国用(2008)第180217号	539,936.03	商业39.5年；住宅69.5年	商住用地	出让
5	医药园宗地	宜春国用(2008)第180404号	536,505.17	商业39.4年；住宅69.4年	商住用地	出让

资料来源：土地使用权价格评估（赣地源[2009](宜估)字第 104 号）

经江西省地源评估咨询有限公司所做出的土地使用权价值评估报告（赣地源[2009]（宜估）字第 104 号）的评估结果显示，以上五宗土地使用权在 2009 年 6 月 16 日的评估价值共计 232,420.13 万元。具体情况如下：

表 22 用于抵押的土地评估情况

宗地名称	土地证号	面积(平方米)	单价(元/m ²)	总地价(万元)
环镇南路南侧宗地	宜春国用(2008)第180165号	86,866.67	1,817.00	15,783.67
芦洲大道以东宗地	宜春国用(2007)第181102号	490,185.40	1,594.00	78,135.55
雷潭路以东宗地	宜春国用(2008)第180405号	333,333.30	1,570.00	52,333.33
宜春经济开发区宗地	宜春国用(2008)第180217号	539,936.03	796.00	42,978.91
医药园宗地	宜春国用(2008)第180404号	536,505.17	805.00	43,188.67
合计	-	1,986,826.57	-	232,420.13

资料来源：土地使用权价格评估（赣地源[2009](宜估)字第 104 号）

2、抵押土地的相关法律手续及监管安排

公司承诺，合法、完整、有效地拥有上述五宗土地的土地使用权，未设置任何形式的抵押、担保，也不存在司法冻结和其他任何第三方权利。公司将以上述土地设立抵押，抵押权人为本期债券全体持有人。本期债券核准发行后10个工作日内，公司将完成上述抵押资产的抵押登记确认手续。抵押资产设定抵押的期限应能够覆盖本期债券存续期间。因特殊情况不能覆盖本期债券存续期间的，公司应在原有抵押期限到期前续办新的抵押登记，直至抵押期限覆盖本期债券存续期间。

宜春市国土资源局已经出具证明，明确上述抵押资产为公司合法拥有，可为本期债券全体持有人设定抵押登记。

为了维护全体债权人的合法权益，保障抵押资产的安全，公司聘请了本期债券的受托管理人国盛证券有限责任公司同时作为抵押资产监管人，并签订了《国有土地使用权抵押监管协议》，由抵押资产监管人负责对抵押资产进行监管。抵押资产监管人的权利和义务如下：

1、妥善保管抵押资产办理抵押登记形成的各项权利凭证，并做好这些权利凭证的交接记录；

2、对抵押资产进行日常监督；

3、按照约定计算抵押资产的价值与本期债券未偿还本金的比率，比率低于约定的1.5倍时，通知公司追加抵押资产；

4、 当公司发生无法偿付本期债券的本金时，代表本期债券持有人处置抵押物。

公司在债券存续期内每年须聘请经债券受托管理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日。年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。在本期债券存续期间，债券受托管理人合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经债券受托管理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由：

- 1、抵押资产物理外貌发生重大变动（如毁损、灭失等）损；
- 2、抵押资产市场行情发生显著贬值；
- 3、其他可能导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。

债券受托管理人因为上述原因要求对抵押资产价值进行重新评估的，应当向公司发出书面通知；公司应当自收到书面通知之日起20个工作日内聘请经债券受托管理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估。公司应当在对抵押资产价值进行评估结束后的十个工作日内，将评估报告正本提交给抵押资产监管人。

3、抵押土地资产的处置

本期债券存续期内，如在本期债券约定的付息日或兑付日，公司偿债资金专项账户和应收账款质押专项账户的资金仍不足以支付当期偿付债券本息时，债券受托管理人应在十个工作日内向债券持有人公告公司违约事实，并召集债券持有人大会。经债券持有人大会表决通过，债券受托管理人可以启动抵押资产处置方案以偿付债券本息。债券持有人通过债券受托管理人行使权利过程中所付出的成本，如抵押资产处置、法律诉讼等费用，从资产处理所得中提前支付。如抵押资产处置所得不足以支付上述费用及应支付给债券持有人的本金、利息、违约金，公司应以其他资产补足。

在本期债券存续期间，公司可以向债券受托管理人申请解除部分或全部抵押资产的抵押。抵押资产的评估价值超过本期债券未偿还本金总额的1.5倍时，公司有权选择解除超过1.5倍部分的抵押资产，但应保证该资产解除抵押以后抵押比率（抵押资产的评估价值与本期债券未偿还本金的总额之比）不低于1.5。本期债券足额还本付息后，所有抵押资产经法定解除程序解除抵押登记后释放。

综上所述，鉴于近年来宜春市土地出让价格的稳步提升，当前公司用于抵押的土地资产评估价值达到本期债券发行金额的2.32倍，我们认为用于抵押的土地资产为本期债券的偿付进一步提供了较强的保障。

（三）银行的流动性支持贷款

国家开发银行江西分行承诺如果在债券兑付时发生流动性周转问题,将在符合国家有关规定和银行内部贷款要求的前提下,经过内部评审程序后,提供相应的流动性支持。由于该承诺存在较强限制性约束条件,我们认为其对本期债券本息偿付保障程度较为有限。

（四）法律意见

根据江西求正沃德律师事务所出具的《法律意见书》:公司为依法设立并合法存续的企业法人,具备债券发行主体资格;公司已经取得本期债券发行截止目前所需取得的各项批准和授权,该等已经取得的批准和授权合法有效;公司申请公开发行本期债券,已满足《中华人民共和国证券法》、《企业债券管理条例》、《国家发展和改革委员会关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》和《国家发展和改革委员会关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知》规定的实质条件;公司本期债券发行募集资金用途符合国家产业政策。公司以应收账款质押担保、国有土地使用权抵押为本期债券提供担保符合有关法律规定;公司本期债券发行编制的《募集说明书》及其摘要具备法律、法规和规范性文件要求的内容,在引用本法律意见书的有关方面不存在虚假、误导性陈述及重大遗漏;本期债券所涉及的各项中介机构均合法设立、有效存续,具备从事企业债券发行相关业务的资格。

公司发行本期债券已经符合了《中华人民共和国证券法》、《企业债券管理条例》、《国家发展和改革委员会关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》和《国家发展和改革委员会关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知》要求的主体资格和条件,且已取得了现阶段必要的授权和批准,但公司发行本期债券尚需取得国家发展和改革委员会的批准。

九、或有事项分析

（一）资产抵押、质押情况

1、2006年11月24日,公司与中国银行宜春市分行签订保证合同(编号为2006年宜中银字068号),为借款人三九宜工生化股份有限公司与中国银行宜春市分行签订的借款合同(编号为2006年宜中银字039号)项下借款人义务得到切实履行(借款本金为人民币2000万元),向提供保证担保。同时,公司与中国银行宜春市分行签订权利质押合同(编号为2006年宜中银字069号),提供1000万元定期存单作为质押担保,截至2008年12月31日,上述保证担保及抵押担保尚未解除。

2、2005年10月27日至2006年10月30日，公司以定期存款596,955.70元为朝阳路房产为朝阳路房产购房人按揭贷款提供存单质押担保，担保期限为10年，截至2008年12月31日，上述保证担保及抵押担保尚未解除。

3、截至2008年12月31日，公司以454,960 m²土地使用权评估作价27,434.09万元作为抵押，向江西国际信托投资股份有限公司借入3年期信托贷款10,000.00万元；以471,945.23 m²土地使用权账面价值35,200.42万元，评估作价35,712.56万元，向中国农业发展银行宜春市分行借入7年期长期借款17,000.00万元。

4、截至2008年12月31日，公司以享有的政府补贴受益权为质押，向国家开发银行江西省分行借入10年期长期借款25,700.00万元。

（二）资产负债表日后事项

2009年4月24日，三九宜工生化股份有限公司、宜春市国有资产运营有限责任公司与中国银行宜春市分行签订债务承担协议，由宜春市国有资产运营有限责任公司承担原由三九宜工生化股份有限公司承担的2004年宜中银字033号借款合同和2004年宜中银字039号借款合同所产生的本息共计人民币3,479.41万元（其中本金2700.00万元，利息779.41万元），由本公司提供其中本金2,137.00万元及2,700.00万元贷款所对应利息的保证担保。

（三）其他事项

截至2008年12月31日，公司无需要披露的重大承诺事项及其他重要事项。

附录一 资产负债表

资产负债表（单位：万元）			
项目	2008年	2007年	2006年
流动资产：			
货币资金	14,178.56	20,105.34	7,231.49
应收账款	2,518.18	479.92	357.54
其他应收款	14,440.30	14,216.09	7,302.77
预付账款	34,848.67	15,920.82	18,091.54
存货	369,139.77	188,397.84	51,647.74
流动资产合计	435,125.49	239,120.01	84,631.07
长期投资：			
长期股权投资	3,176.53	3,609.19	2,796.61
长期投资合计	3,176.53	3,609.19	2,796.61
固定资产：			
固定资产原价	34,168.54	10,890.66	10,789.55
减：累计折旧	1,357.93	998.45	765.03
固定资产净值	32,810.61	9,892.21	10,024.52
减：固定资产减值准备	-	-	-
固定资产净额	32,810.61	9,892.21	10,024.52
固定资产合计	32,810.61	9,892.21	10,024.52
无形资产及其他资产：			
无形资产	220,714.99	23,231.85	9,014.11
无形资产及其他资产合计	220,714.99	23,231.85	9,014.11
资产总计	691,827.61	275,853.25	106,466.32
流动负债：			
短期借款	12,100.00	375.00	4,200.41
应付账款	1,318.35	2,494.23	2,007.66
预收账款	120.80	9,543.13	10,088.98
应付福利费	-	6.55	7.24
应交税金	772.36	551.92	-95.52
其他应付款	27.81	30.49	19.36
其他应付款	21,501.60	8,353.51	3,008.25
流动负债合计	35,840.92	21,354.83	19,236.37
长期负债：			
长期借款	54,349.04	56,760.10	32,955.33
专项应付款	11,659.12	10,000.00	10,000.00
长期负债合计	66,008.16	66,760.10	42,955.33

负债合计	101,849.08	88,114.93	62,191.70
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	35,281.00	35,281.00	35,281.00
实收资本（或股本）净额	35,281.00	35,281.00	35,281.00
资本公积	519,452.48	136,035.93	2,239.67
盈余公积	3,524.51	1,642.14	675.39
未分配利润	31,720.55	14,779.26	6,078.55
所有者权益(或股东权益)合计	589,978.54	187,738.33	44,274.61
负债和所有者权益(或股东权益)总计	691,827.61	275,853.25	106,466.32

附录二 利润表

利润表（单位：万元）			
项目	2008 年	2007 年	2006 年
一、主营业务收入	12,438.34	15,717.10	394.44
减：主营业务成本	11,004.28	13,770.72	117.78
主营业务税金及附加	238.28	549.13	34.58
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	1,195.79	1,397.25	242.09
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	-	-	-
减：营业费用	-	62.36	29.01
管理费用	2,334.41	1,190.93	721.59
财务费用	18.52	29.17	-3.87
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-1,157.15	114.79	-504.64
加：投资收益（亏损以“-”号填列）	197.29	997.82	445.75
补贴收入	19,804.84	8,668.34	11,260.00
营业外收入	9.41	9.95	-
减：营业外支出	27.47	15.73	18.38
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	18,826.92	9,775.17	11,182.73
减：所得税	3.27	107.72	1.44
减：少数股东损益	-	-	-
五、净利润（亏损以“-”号填列）	18,823.66	9,667.45	11,181.28

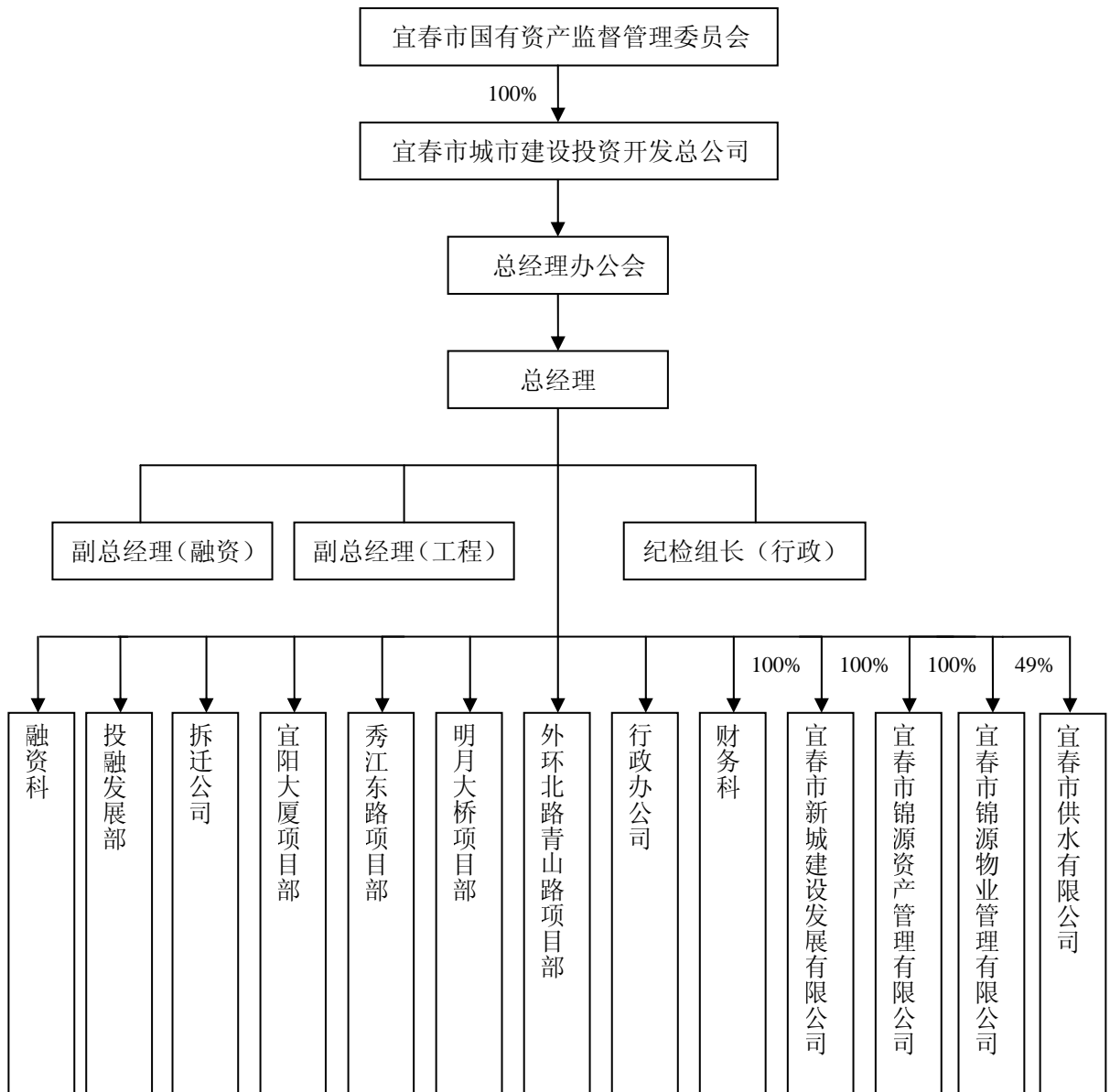
附录三-1 现金流量表及补充资料

现金流量表（单位：万元）			
项目	2008 年	2007 年	2006 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	7,065.24	5,236.06	3,185.29
收到的其他与经营活动有关的现金	21,972.75	16,004.44	17,838.96
现金流入小计	29,037.98	21,240.50	21,024.25
购买商品、接受劳务支付的现金	45,472.95	30,163.02	13,779.36
支付给职工以及为职工支付的现金	209.30	260.57	121.76
支付的各项税费	125.44	325.85	23.07
支付的其他与经营活动有关的现金	2,375.16	3,090.98	1,181.45
现金流出小计	48,182.86	33,840.42	15,105.64
经营活动产生的现金流量净额	-19,144.88	-12,599.92	5,918.61
二、投资活动产生的现金流量	-	-	-
收回投资所收到的现金	-	-	10.00
取得投资收益所收到的现金	-	-	0.57
现金流入小计	-	-	10.57
购建固定资产、无形资产和其他 长期资产所支付的现金	55.00	93.13	58.72
现金流出小计	55.00	93.13	58.72
投资活动产生的现金流量净额	-55.00	-93.13	-48.14
三、筹资活动产生的现金流量	-	-	-
借款所收到的现金	20,500.00	31,500.00	13,300.00
现金流入小计	20,500.00	31,500.00	13,300.00
偿还债务所支付的现金	7,200.00	5,900.00	15,900.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	26.90	33.10	-
现金流出小计	7,226.90	5,933.10	15,900.00
筹资活动产生的现金流量净额	13,273.10	25,566.90	-2,600.00
四、现金及现金等价物净增加额	-5,926.77	12,873.85	3,270.47

附录三-2 现金流量表及补充资料

现金流量调整表（单位：万元）			
项目	2008 年	2007 年	2006 年
一、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	18,823.66	9,667.45	11,181.28
加：计提的资产减值准备	105.80	47.07	82.83
固定资产折旧	359.48	233.42	185.44
无形资产摊销	1,423.23	414.74	195.25
财务费用	26.90	33.10	-
投资损失（减：收益）	-197.29	-997.82	-445.75
存货的减少（减：增加）	-19,294.78	-19,624.20	-18,280.88
经营性应收项目的减少（减：增加）	-22,297.63	-8,847.10	-5,642.65
经营性应付项目的增加（减：减少）	1,905.76	6,473.44	18,643.09
经营活动产生的现金流量净额	-19,144.88	-12,599.92	5,918.61
二、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	14,178.56	20,105.34	7,231.49
减：现金的期初余额	20,105.34	7,231.49	3,961.02
现金及现金等价物净增加额	-5,926.77	12,873.85	3,270.47

附录四 截至2008年12月31日公司股权及组织结构图



附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 企业债券信用等级符号及定义
一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人长期信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，宜春市城市建设投资开发总公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，宜春市城市建设投资开发总公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与宜春市城市建设投资开发总公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如宜春市城市建设投资开发总公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至宜春市城市建设投资开发总公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对宜春市城市建设投资开发总公司进行电话访谈

和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送宜春市城市建设投资开发总公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

2010年2月5日

