

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本评级机构评级委员会委员及评级人员不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。若存在利害关系的，应当予以说明。

为出具本信用评级报告，本评级机构及评级人员根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，对涉及本次评级的有关事实和资料进行了审查，查阅了本评级机构认为必须查阅的文件。本信用评级报告的结论是本评级机构及评级人员在履行法定职责和尽职调查的基础上，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，依据本评级机构信用评级标准和工作程序做出的独立判断。本评级报告书中对被评级对象的有关会计报告、审计报告中某些数据和结论的引述，并不意味本评级机构对这些数据、结论的真实性和准确性作出任何明示或默示保证。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的有效存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有

权在被评债券有效存续期间依据发行主体各方面情况的变化对被评债券偿付能力及违约风险所产生的影响变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本评级报告书作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

在本评级机构的核查验证过程中，本评级机构得到被评级对象董事会如下保证，即已经提供了本评级机构认为出具本评级报告所必需的、真实的原始书面材料、副本材料或口头证言；有关副本材料或者复印件与原件一致。

鹏元资信评估有限公司



评级总监：

周帆

## 上饶市城市建设投资开发集团有限公司

### 2010 年公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：**AA+**

发行主体长期信用等级：**AA**

评级展望：**稳定**

发行规模：**10 亿元**

债券期限：**7 年**

增信方式：**土地使用权抵押**

评级日期：**2010 年 6 月 25 日**

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对上饶市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“上饶城投”或“公司”）本次拟发行的10亿元公司债券的评级结果为AA+，该级别反映债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对公司的运营环境、经营状况、盈利能力、发展前景以及本期债券增信方式等因素综合评估确定的。

#### 主要财务指标

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
总资产（万元）	711,689	570,014	414,298
所有者权益（万元）	455,188	437,750	306,914
资产负债率	25.34%	23.20%	25.92%
流动比率	3.73	5.97	8.25
主营业务收入（万元）	858	350	437
补贴收入（万元）	17,388	28,640	9,344
利润总额（万元）	16,625	27,738	8,423
主营业务利润率	58.25%	75.59%	64.13%
总资产回报率	4.67%	4.87%	2.03%
经营活动净现金流（万元）	2,345	308	-13,659
EBITDA（万元）	14,351	27,882	8,530

资料来源：公司提供

### 基本观点：

- 上饶市产业基础良好，经济保持快速发展，财政收入稳定增长，公司发展环境较好；
- 公司作为上饶市城市基础设施建设运营主体，承担了上饶市主要城市建设任务；
- 公司目前盈利能力偏弱，但公司业务发展基础较好，经营活动现金流在逐步改善；
- 公司持续获得大量土地资产注入，所有者权益增长迅速，资产负债率一直维持在较低水平，融资能力及财务弹性不断增加；
- 土地使用权抵押有效地提升了本期债券的信用水平。

### 关注：

- 上饶市城市基础设施建设规模大，公司面临债务规模进一步扩大的压力。

### 分析师

姓名：蔡军华 杨文鹏

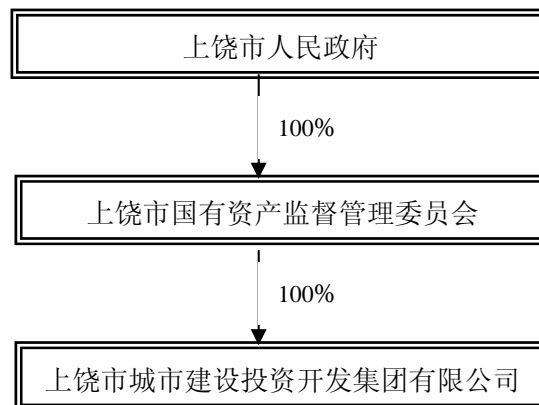
电话：021-51035670

邮箱：caijh@pyrating.cn

## 一、发行主体概况

上饶市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“上饶城投”或“公司”）前身为上饶市城市建设投资开发有限公司，系经上饶市人民政府常务会议批准，于2002年6月18日成立的国有独资公司，注册资本为5,000万元。根据2008年1月10日上饶市人民政府饶府办抄字[2008]5号抄告单及2008年6月10日上饶市人民政府饶府办抄字[2008]160号抄告单批准，上饶市政府通过股权转让方式，将上饶市中心区投资建设发展有限公司100%股权、上饶市三清山景区开发建设有限责任公司100%股权、上饶市三清山园林建设有限责任公司100%股权划入公司。2008年12月19日，根据上饶市国有资产监督管理委员会（以下简称“上饶市国资委”）《关于上饶市城市建设投资开发有限公司〈关于要求增加注册资本金的报告〉的批复》（饶国资字[2008]第79号），以土地证号为饶府国用2008（195）号、饶府国用2008（196）号土地使用权（评估价为5,030.94万元）对公司进行增资，其中出资额为5,000万元，其余计入资本公积金，增资后公司注册资本增至10,000万元。2009年3月9日，经上饶市工商行政管理局（饶）名称变核内字[2009]第00029号核准通知书核准，公司更名为上饶市城市建设投资开发集团有限公司。截至2010年5月31日，公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2010年5月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司承担着上饶市城市建设运营和国有资产运营任务，其主要职能包括承担城市基础设施、市政公用事业项目投资、建设、运营和管理任务；国有土地的整理与开发；从事授权范围内的国有资产经营管理和资本运作，实施项目投资管理、资产收益管理、产权监督

管理、资产重组和经营；整合城市资源，实现政府收益最大化；对全资、控股、参股企业行使出资者权利；承担市政府授权的其他工作。

截至 2010 年 5 月 31 日，公司共拥有 8 家全资子公司、2 家参股子公司（详见附录五），业务涉及城市基础设施项目建设、土地开发平整、园林建设开发等产业，初步形成了以资产为纽带、以投资控股、参股为经营手段的投资管理型公司架构。

截至 2009 年 12 月 31 日，公司资产总额为 711,689 万元，所有者权益为 455,188 万元；2009 年度公司实现主营业务收入 858 万元，补贴收入 17,388 万元，实现利润总额 16,625 万元，经营活动净现金流为 2,345 万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2010 年上饶市城市建设投资开发集团有限公司公司债券；

**发行总额：**10 亿元人民币；

**债券期限和利率：**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人回售选择权；本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

**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：**公司做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；具体事宜，以公司在主管部门指定媒体上发布的具体回售登记办法为准；

**还本付息的期限及方式：**本期债券每年付息一次，最后一年的本金随利息的支付一起兑付；年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息；

**增信方式：**公司以其拥有的十七宗土地使用权（评估价值为 206,038.62 万元）为本期债券提供抵押担保。

## 三、本次募集资金用途

本期债券计划募集资金 10 亿元人民币，募集资金用途见下表所示。

**表1 募集资金用途情况**

项目名称	总投资 (万元)	募集资金使用金额 (万元)	占募集资金比
上饶市城东片区凤凰东大道改造项目	25,215.26	15,000	15.00%
上饶楮溪河东岸河堤改造及低洼区环境综合整治工程	51,001.65	30,600	30.60%
上饶市带湖水库片区新农村建设项目	36,270.03	21,000	21.00%
上饶市信州区灵溪镇松山村（站前小区）新农村改造项目	22,447.05	13,400	13.40%
补充企业营运资金	--	20,000	20.00%
合计	134,933.99	100,000	100%

资料来源：公司提供

#### （一）上饶市城东片区凤凰东大道改造项目

本项目已获得上饶市发展和改革委员会《关于上饶市东片区凤凰东大道项目可行性研究报告的批复》饶发改投字[2008]332号文件批准。

#### （二）上饶楮溪河东岸河堤改造及低洼区环境综合整治工程

本项目已获得上饶市发展和改革委员会《关于上饶楮溪河东岸河堤改造及低洼区环境综合整治工程可研的批复》饶发改投字[2009]67号文件批准。

#### （三）上饶市带湖水库片区新农村建设项目

本项目已获得上饶市发展和改革委员会《关于上饶市带湖水库片区新农村建设项目可行性研究报告的批复》饶发改投字[2009]36号文件批准。

#### （四）上饶市信州区灵溪镇松山村（站前小区）新农村改造项目

本项目已获得上饶市发展和改革委员会《关于上饶市信州区灵溪镇松山村（站前小区）新农村改造项目可行性研究报告的批复》饶发改投字[2008]142号文件批准。

#### （五）补充公司营运资金

公司拟将本期债券募集资金中的2亿元用于补充企业营运资金，调整债务结构。公司补充营运资金后，可以有效缓解公司的流动资金压力，有利于保证公司经营活动的平稳进行，为公司未来发展提供有力保障。

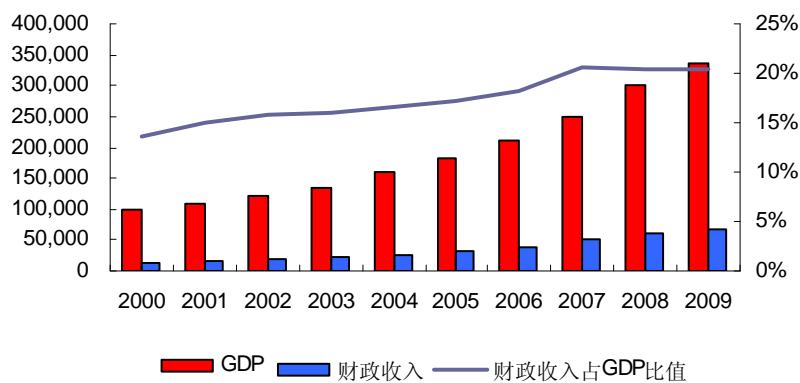
## 四、运营环境

### 我国经济保持高速增长，城市化水平不断提升，城市基础设施建设发展迅速

2000年以来，我国经济进入了新一轮高速增长时期，“十五”期间我国国内生产总值年均增长率达9.5%，2006年、2007年分别达到11.10%和11.90%。进入2008年，由于美

国次贷危机引发的全球经济衰退对我国出口造成了较大冲击，国内经济增长出现了较大幅度调整，国内 GDP 增速下降至 9.00%。为应对金融危机，我国政府推出四万亿经济刺激计划，2009 年全年国内生产总值 335,353 亿元，比上年增长 8.7%，我国经济总体依然保持了较高的增长速度。我国经济的快速发展，带动了财政收入的不增长，财政收入占 GDP 比重不断上升，我国财政实力明显增强，从而为城市基础设施建设及城市化水平的提高提供了良好的经济基础。

图 2 我国 GDP 及财政收入情况 （单位：亿元）



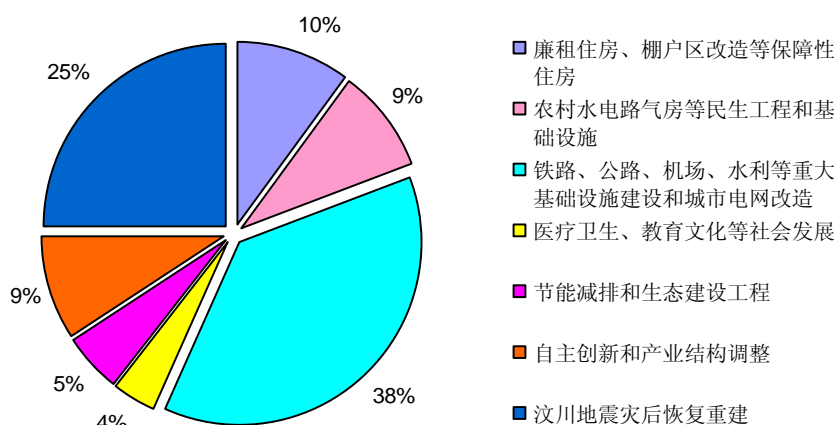
资料来源：国家统计局网站

城市基础设施包括城市供水、供气、供热等城市公用事业，城市道路、排水、防洪、照明等市政工程项目以及城市园林、绿化等设施。基础设施建设对于促进国家及地区经济持续健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作具有积极作用。改革开放以来，我国正处在城市化进程快速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 上升至 2008 年的 45.7%，自 1998 年以来，更以每年 1.5%-2.2% 的速度增长。同时，我国城市数量从改革开放初期的 193 个增加到 661 个，其中超大、特大城市已达 46 个，根据中国城市规划设计研究院发布的《中国城市发展问题观察》的预测，到 2010 年，我国百万人口以上的城市将达到 125 个左右。我国城市化建设已成为推动我国经济增长、社会进步的重要手段，城市经济对我国 GDP 的贡献率已超过 70%。

当前，我国城市基础设施建设受到中央和地方各级政府的高度重视，并得到国家产业政策的重点扶持，取得了快速发展。但是，随着我国城市化进程的迅速推进以及城市人口的快速增加，我国城市基础设施供给仍显不足，投资缺口较大，缺乏稳定、规范的建设资金来源渠道，一定程度上影响着中心城市综合服务功能的发挥，制约了投资环境的改善、

人民生活水平的提高和国民经济持续稳定的发展。为此，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。“十七大”报告也把“城镇人口比重明显增加”作为全面建设小康社会的重要目标和实现经济又好又快发展的重要举措。近年来，国家相继出台了一系列优惠和引导政策，改革投融资体制，引入竞争机制，有效促进了城市基础设施的快速发展。特别是2008年，为应对全球经济大幅下滑，国家出台了扩大内需的四万亿投资计划，重点投向基础设施及民生工程项目（见下图）。随着我国经济的快速增长以及城市化进程的不断加快，我国城市基础设施建设仍将保持高速增长。

图3 2008年国家4万亿元投资重点投向



资料来源：发改委网站

### 上饶市产业基础良好，经济保持快速发展，发展前景良好

上饶市位于江西省东北部，总面积 22,791 平方公里，人口 660 万。该地区东临浙江，西接安徽，南连福建，素有“八省通衢”、“豫章第一门户”的称号，地理位置较为重要；浙赣铁路穿境而过，皖赣铁路、横南铁路纵横交错，320 国道、206 国道和 311 高速公路贯穿东西南北，交通较为便利。

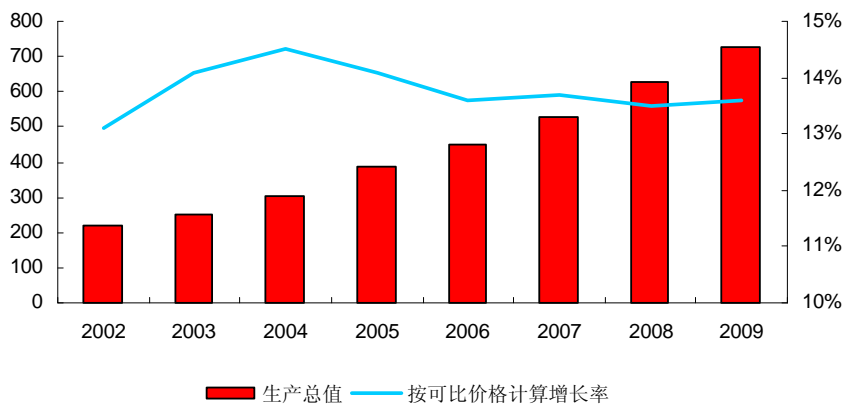
上饶市旅游资源丰富，境内拥有世界自然遗产地三清山、首批“中国旅游强县”婺源、国家 4A 级景区婺源灵岩洞、国家湿地公园鄱阳湖等。此外，上饶市旅游产业发展迅速，2009 全年接待游客 1,496.5 万人次，增长 49.5%，旅游综合收入 84.8 亿元，增长 39.5%；入境旅游 7.7 万人次，增长 24.0%，旅游外汇收入 2,635.2 万美元，增长 33.7%。旅游总收入占上饶市生产总值的比重达到 11.64%，已成为市域经济重要产业支柱。近年来，上饶市

大力推进旅游休闲基地建设，积极开展龟峰捆绑申报世界自然遗产、三清山申报世界地质公园、婺源古村落申报世界文化遗产拓展项目、三清山、龟峰和婺源江湾争创国家 5A 级景区，上饶集中营、铜钹山、灵山、神农源创国家 4A 级景区，万年仙人洞和吊桶环遗址申报国家级风景名胜区等工作，加快旅游配套功能建设，随着三清山旅游集散中心和世界遗产博览中心的落成，预计上饶市旅游产业仍将保持良好发展趋势。

上饶市矿产资源丰富，目前地下已探明的工业矿藏达 70 余种，铜、银、金、铌钽、磷等矿产储量在江西全省乃至全国都占有重要地位。其中，铜储量占全国储量的 16.8%，境内拥有亚洲最大的铜矿德兴铜矿；黄金储量占江西省总储量的 80%，铅、锌、磷、蛇纹石、硫铁矿等均居江西全省首位。

2002 年以来，上饶市经济保持快速发展，经济实力不断得到增强，地区生产总值由 2002 年的 218.5 亿元增加到 2009 年的 728.5 亿元，年复合增长率达 18.77%。此外，城镇居民人均可支配收入、社会消费品零售总额、固定资产投资、实际利用外资等主要经济指标逐年提高，经济发展趋势较好。根据上饶市“十一五”规划，要把上饶市打造成特色资源型产业和先进制造业为主导的新兴工业化基地，华东地区重要旅游基地，成为江西对接长珠闽的一个重要经济板块，江西经济增长的重要支撑点。总体而言，上饶市经济发展前景良好。

图 4 2002-2009 年上饶市地区生产总值增长情况（单位：亿元）



资料来源：上饶市国民经济和社会发展统计公报（2002-2009）

表 2 2007-2009 年上饶市经济情况

主要指标	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值（亿元）	728.5	13.60%	628.3	13.50%	528.1	13.70%
城镇居民人均可支配收入（元）	13,989	10.36%	12,676	11.80%	11,341	15.40%
社会消费品零售总额（亿元）	276.36	19.40%	231.51	23.85%	186.9	18.30%
固定资产投资（亿元）	612.38	42.90%	427.9	32.50%	405	27%
实际利用外资（亿美元）	3.5	16%	3.01	15%	2.6	40.60%

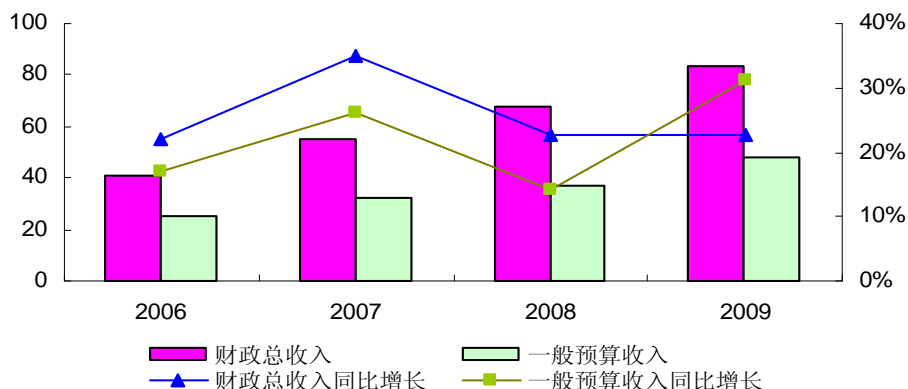
注：上表中地区生产总值增长率为按可比价格计算的增长率；

资料来源：上饶市统计局、上饶市国民经济和社会发展统计公报（2007-2009）

### 上饶市财政收入稳定增长，财政实力得到不断增强

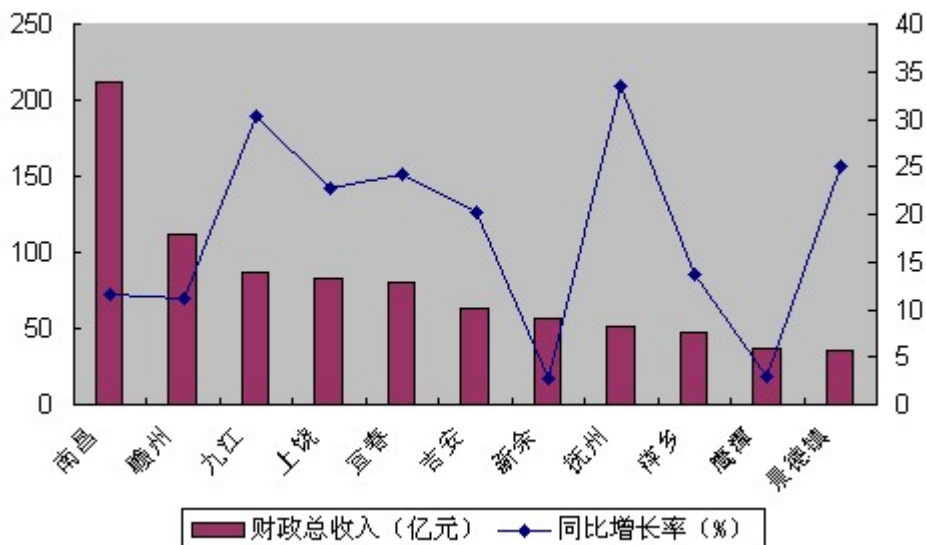
近年来，在经济持续高速增长拉动下，上饶市财政实力不断得到增强，财政总收入增长迅速，2007-2009年分别实现55.4亿元、68.01亿元、83.49亿元，年复合增长率为22.76%，在全省11个地级市中位居第四。上饶市一般预算收入也取得稳步增长，2007-2009年分别达到32.06亿元、36.65亿元、48.08亿元，年复合增长率为22.47%，在全省11个地级市中位居第四。

图5 2007-2009年上饶市财政收入情况（单位：亿元）



资料来源：上饶市国民经济和社会发展统计公报（2006-2009）

图 6 2009 年江西省各地市财政总收入及增长情况（单位：亿元）



资料来源：江西省各地区国民经济和社会发展统计公报（2009）

从财政收入结构看，税收收入是上饶市一般预算收入的主要来源。2007-2009 年，随着有色金属、旅游等主要产业的迅速发展，上饶市税收收入分别实现 23 亿元、29 亿元、71 亿元，其在一般预算收入中所比重分别达 68.09%、73.13%、78.28%，呈稳定上升趋势（见下表），表明了良好的可持续性。此外，近年来国家对上饶市的的城市经济建设在财政方面给予了大力支持，每年较大金额的财政转移支付增强了上饶市的可支配财力。

表 3 2007-2009 年上饶市财政收支情况（单位：万元）

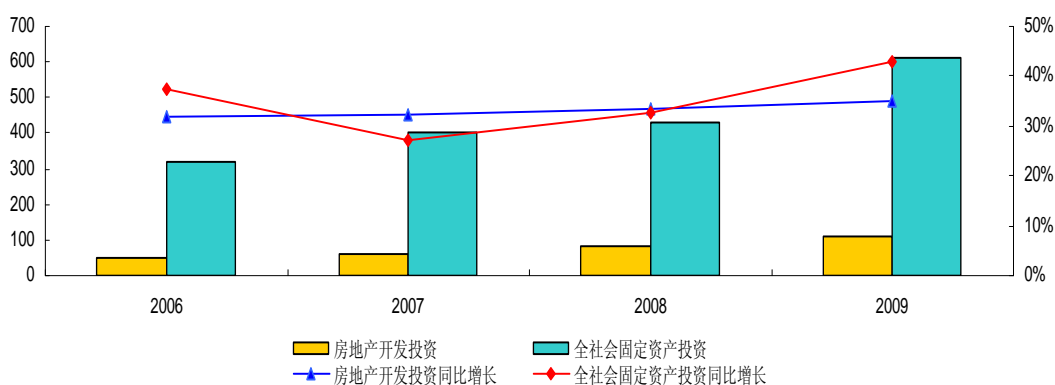
主要项目	2009 年	2008 年	2007 年	复合增长率
财政总收入	834,889	680,125	553,737	22.79%
一般预算收入	480,791	366,510	320,567	22.47%
可支配财力	1,966,623	1,512,787	1,184,540	28.85%
其中：税收收入	373,034	286,949	234,430	26.14%
非税收收入	103,429	79,561	86,167	9.56%
返还性收入	63,012	48,471	45,576	17.58%
财力性转移支付	556,078	427,752	386,644	19.93%
专项转移	447,264	344,049	206,334	47.23%
政府性基金收入	188,877	266,394	158,133	9.29%
预算外收入	87,502	76,421	82,473	3.00%
财政支出	1,538,949	1,186,358	931,552	28.53%

数据来源：上饶市财政局

### 上饶市房地产市场发展迅速，房地产价格平稳运行

近几年，我国房地产行业增长迅速，市场规模不断提高，行业景气度维持较高水平，整体价格持续走高。2007年下半年开始，国家针对房地产价格的非理性上涨出台了一系列政策和措施，加强对房地产市场的宏观调控，房地产市场价格逐步回归理性。随着地区经济的快速发展以及城市化水平的逐步提高，上饶市房地产市场取得了较快发展，2006-2009年上饶市房地产开发投资复合增长率已达42%以上，房地产开发投资占全社会固定资产投资比分别为12.62%、14.89%、15.46%、19.47%，呈稳定上升趋势（见下图）。

图7 上饶市全社会固定资产投资及房地产开发投资情况（单位：亿元）



资料来源：上饶市国民经济和社会发展统计公报（2006~2009）

近几年，上饶市房地产市场价格平稳运行，成交面积基本保持稳定，施工面积、新开工面积持续增加，房地产市场总体表现良好。与周边地市相比，上饶市房地产市场价格目前处于偏低水平，预计未来将保持平稳增长，主要是因为：第一，随着上饶市经济实力不断增强，近年来居民收入水平得到显著提高，实际购买能力大幅提升；第二，2005年上饶市城市化率仅为27%，根据上饶市“十一五”发展纲要预计到2010年将提高到37%，与全国平均城市化率相比，上饶市城市化水平存在较大提升空间，随着上饶市城市化建设力度的加大、城镇化进程的加快以及城市人口的增加，居民购房需求将有所提高。

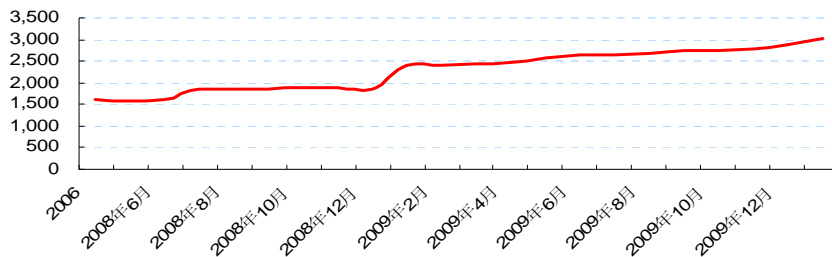
表4 2007-2009年上饶市房地产市场情况

项目名称	2009年	2008年	2007年
新开工面积（万平方米）	268.70	251.26	223.09
竣工面积（万平方米）	262.39	247.68	184.91

成交面积（万平方米）	149.83	147.52	205.31
------------	--------	--------	--------

资料来源：上饶市房管局

图 8 上饶市房地产市场价格变动情况（单位：元/平方米）



数据来源：上饶市房管局

## 五、经营与竞争

**公司是上饶市城市基础设施建设运营主体，在城市基础设施建设中发挥重要作用**

公司是上饶市城市基础设施建设运营主体，2002年1月18日《上饶市人民政府常务会议记录摘要（21）》明确指出：组建上饶市城市建设投资开发公司，有助于拓宽融资渠道，盘活和利用好国有的存量资产，规范房地产市场，理顺城市建设中政府与投资者的关系，真正实行政企分开，实现“建、管、保”的分离，从而进一步推动城建事业的发展。

公司充分利用土地资源，与国家开发银行、农业发展银行、工商银行、上饶市商业银行等政策性银行、商业银行建立了长期紧密的合作关系。通畅的融资渠道为公司城市基础设施建设提供了有力的资金支持，确保了上饶市基础设施建设的稳步推进。截至目前，公司的政策性银行贷款主要通过公司享有的“基础设施建设补偿受益权”为质押，商业银行贷款通过土地使用权进行抵押。

自成立以来，公司已完成五三大道东延大道、带湖路改造工程、上饶海关大楼、云碧峰森林公园景观改造一期工程、紫阳公园以及上饶国际物流中心（无水港）土石方平整等城市基础设施项目建设，以及新承担丰溪大桥项目、老火车站片区开发项目、楮溪河东岸河堤改造及低洼区环境综合整治工程、上饶市行政中心大楼、凤凰东大道工程、五桂大桥、市城区引水工程等。

**随着上饶市城市基础设施建设的步伐加快，公司发展将得到上饶市政府的持续支持**

作为上饶市城市基础设施建设运营主体，公司在业务发展、资产注入等方面获得市政府的大力支持。

在资产注入方面，为增强公司的融资能力，更好地发挥公司在上饶市城市基础设施建设中的重要作用，2006-2008年，上饶市政府先后对公司进行多次土地资产注入（见表8），公司净资产规模随之迅速增加，资本实力得到大幅增强，抗风险能力提高。

**表5 2006-2008年上饶市政府注入公司及子公司的主要土地资产**

文件名称	土地面积 (m <sup>2</sup> )	入账价值 (万元)
上饶市人民政府饶府办抄字[2006]202号抄告单（2006年10月16日）、上饶市国资委饶国资字[2006]86号《关于上饶市城市投资开发有限公司<关于要求增加存货资产的请示>的批复》（2006年11月12日）	79,296.30	27,630.48
上饶市人民政府饶府办抄字[2006]202号抄告单（2006年10月16日）、饶府办抄字[2007]310号抄告单（2007年11月20日）、上饶市国资委饶国资字[2007]89号《关于上饶市城市投资开发有限公司<关于要求增加存货资产的请示>的批复》（2007年12月8日）	744,019.5	228,005.73
上饶市人民政府饶府办抄字[2006]202号抄告单（2006年10月16日）、饶府办抄字[2007]310号抄告单（2007年11月20日）、上饶市国资委饶国资字[2008]85号《关于上饶市城市投资开发有限公司<关于要求增加存货资产的请示>的批复》（2008年12月27日）	730,325.52	84,515.16
上饶市国资委饶国资字[2008]第79号《关于上饶市城市建设投资开发有限公司〈关于要求增加注册资本金的报告〉的批复》（2008年12月19日）	131,796.6	5,030.94
上饶市人民政府办公厅《关于市城建项目、新农村建设项目融资贷款相关事宜协调会议纪要》（2008年11月13日）*	157,743.30	118,93.84
<b>合计</b>	<b>1,843,181.22</b>	<b>357,076.15</b>

注：\*该块土地是子公司上饶市城东投资发展有限公司收到的市政府划拨土地使用权 157,743.30m<sup>2</sup>，反映在公司无形资产科目，上表中列出的其它土地资产反映在公司存货科目。

资料来源：公司提供

上饶市政府为支持公司业务发展，上饶市内重大民生工程项目一般都委托公司投资建设，并给予公司补偿资金。2006-2009年公司总计获得补偿资金 56,029.54 万元。上饶市政府给予公司持续的补偿资金是公司对于重大民生工程项目投资建设的重要投资回报。

**表6 2006-2009年公司及子公司承担重大民生工程项目建设的政府补偿**

时间	文件名称	补偿金额 (万元)
2006年12月27日	《关于下达 2006 年民生工程等项目建设补助的通知》（饶财	657.7

	综[2006]12号)	
2007年12月29日	《关于下达2007年民生工程等项目建设补助的通知》(饶财综[2007]9号)	9,064.06
2007年9月20日	三清管办抄字[17]号抄告单	276
2007年	子公司上饶市中心区投资建设发展有限公司收到专项拨款4万元	4
2008年12月28日	《关于下达2008年民生工程等项目建设补助的通知》(饶财综[2008]8号)	9,700
2008年12月28日	《关于下达2008年民生工程等项目建设补助的通知》(饶财综[2008]9号)	18,939.77
2009年3月16日	《关于下达2009年民生工程等项目建设补助的通知》(饶财综[2008]15号文件)	17,244.37
2007年9月20日	三清管办抄字[17]号抄告单	143.64
	<b>合计</b>	<b>56,029.54</b>

注：1、2007年根据三清山管委会党政办公室三清管办抄字[17]号抄告单，子公司上饶市三清山景区开发建设有限责任公司收到专项补贴276万元；

2、2007年子公司上饶市中心区投资建设发展有限公司收到专项拨款4万元；

资料来源：公司提供

城市基础设施项目具有公益性、社会性特点，当前公司主营业务收入包括园林绿化收入及代建重大基础设施工程等公共服务收入，主营业务收入规模偏小。

总体而言，上饶市政府通过不断将土地资产注入公司，大幅提升了公司资产规模。公司资产质量得以提高，外部融资能力进一步增强。

## 六、财务分析

### (一) 财务分析基础说明

以下我们的分析均基于上饶城投提供的2007-2009年度经审计但未按新会计准则调整的财务报告。立信大华会计师事务所已对2007-2009年度财务报告进行连审，并出具了标准无保留意见。纳入会计报表合并范围的子公司共8家，较之2008年增加一家，系2009年2月5日公司出资1,000万元，新设成立全资子公司上饶市城投实业有限公司纳入合并范围。

### (二) 财务状况

#### ➤ 资产构成与质量

### 公司资产规模增长迅速，资产结构合理，质量较高

作为上饶市政府直属的从事城市基础设施建设运营主体，近年来由于政府不断注入土地资产，公司总资产规模迅速增长，2007-2009年复合增长率达31.07%，2009年末公司总资产为711,689万元。从资产结构看，公司流动资产在总资产中平均占比达到94.59%，基本符合公司经营特点。

在流动资产中，存货是最主要的构成项目，存货主要为开发成本，截至2009年12月31日，开发成本占存货比为99.99%。公司开发成本主要是上饶市政府近年来先后多次注入公司形成的大量土地资产以及一些城市基础设施项目。土地资产的注入增强了公司的融资能力。公司预付账款主要是预先支付的市政建设项目款及拆迁补偿款，公司作为上饶市城市基础设施建设的主要载体，由于近年上饶市新区建设处于集中开发时期，因此公司预付账款逐年增加。公司其他应收款是上饶市公路局、上饶市中心区管委会、上饶市土地储备中心等单位的市政建设项目借支款以及拆迁补偿款。

货币资金期末余额较上年增幅较大，主要系本期公司增加银行贷款所致。截至2009年12月31日，公司银行存款余额43,271万元，同比2008年末13,693万元增加29,578万元。期末其他货币资金系公司为上饶市土地储备中心向中国银行上饶市分行贷款5,800万元提供的质押担保。

2009年公司新增短期投资是公司及子公司上饶市城市实业有限公司经上饶市国有资产监督管理委员会饶国资字【2009】73号文批准，与九江市第一建筑工程公司签订《上饶市龙潭湖综合整治工程项目投资建设合同》，合同投资1亿元，投资期12个月，按固定年利率15%向九江市第一建筑工程公司收取投资回报。

公司非流动资产以在建工程、无形资产为主。其中，在建工程是由公司承担建设的中心区行政大楼，2009年增加投资1,911万元，建设完工后由政府进行收购。公司无形资产主要为子公司上饶市城东投资发展有限公司根据2008年11月13日上饶市人民政府办公厅《关于市城建项目、新农村建设项目融资贷款相关事宜协调会议纪要》，收到市政府划拨的237亩土地使用权。我们认为，公司在建工程和无形资产的质量较高。公司长期股权投资主要为参股的上饶广天建筑构件有限公司和江西上饶海港物流有限公司，当前这两家公司经营正处于起步阶段，未来随着业务的逐步成熟，其盈利能力将逐步得到体现。

总体来看，公司资产质量较高，能为债务提供良好的保障。

**表 7 2007-2009 年公司资产结构（单位：万元）**

主要指标	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	673,185	94.59%	533,926	93.67%	406,125	98.03%
货币资金	49,089	6.90%	13,705	2.40%	2,299	0.55%
短期投资	5,510	0.77%	-	-	-	-
其他应收款	49,080	6.90%	12,160	2.13%	12,912	3.12%
预付账款	47,300	6.65%	43,017	7.55%	20,528	4.95%
存货	521,956	73.34%	464,954	81.57%	370,378	89.40%
非流动资产	38,504	5.41%	36,088	6.33%	8,172	1.97%
长期股权投资	1,627	0.23%	1,074	0.19%	100	0.02%
固定资产	1,916	0.27%	1,956	0.34%	1,930	0.47%
在建工程	23,066	3.24%	21,162	3.71%	6,142	1.48%
无形资产	11,895	1.67%	11,895	2.09%	0	0.00%
资产总计	711,689	100.00%	570,014	100.00%	414,298	100.00%

资料来源：公司提供

### ➤ 盈利能力

#### 公司主营业务收入规模较小，盈利能力偏弱

当前公司主营业务收入主要来源于园林绿化收入和代建工程等公共服务收入，主营业务收入规模偏小。公司主要的利润来源于当地政府给予的重大民生工程项目投资建设补偿资金，近三年利润水平存在一定的波动，公司整体盈利能力偏弱。

**表 8 2007-2009 年公司盈利能力指标（单位：万元）**

主要指标	2009 年	2008 年	2007 年
主营业务收入	858	350	437
主营业务利润	500	264	280
其他业务利润	315	171	0
营业利润	-715	-892	-921
补贴收入	17,388	28,640	9,344
利润总额	16,625	27,738	8,423
净利润	16,604	27,692	8,412
主营业务利润率	58.25%	75.59%	64.13%
期间费用率	178.29%	379.42%	275.06%
总资产回报率	4.67%	4.87%	2.03%

资料来源：公司提供

► 现金流

公司经营活动现金流逐步改善，但随着上饶市城市基础设施建设的不断推进，公司对筹资活动现金流的依赖或将有所提升

2007-2009年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-13,659万元、308万元和2,345万元，经营活动现金流逐步改善。

表 9 2007-2009 年公司现金流情况（单位：万元）

主要指标	2009 年	2008 年	2007 年
经营活动产生的现金流量净额	2,345	308	-13,659
投资活动产生的现金流量净额	-40,141	-15,685	-6,578
筹资活动产生的现金流量净额	67,380	26,782	16,989
现金及现金等价物净增加额	29,584	11,406	-3,248

资料来源：公司提供

近年来，公司投资活动产生的现金流量净额均为负，主要是因为公司作为上饶市城市基础建设主要载体，承担的城市基础建设项目较多，资本投入较大。当前，上饶市城市化水平仍处于较低水平，随着城市化进程的不断加快，公司未来仍需承担大量城市基础设施建设。因此，预计未来公司投资活动产生的现金流仍将维持净流出状态。

2007-2009 年，公司筹资活动产生的现金流量净额均表现为净流入状态，随着上饶市城市基础设施投资的增加，公司筹资力度将进一步加大，融资规模可能逐步增加。

► 财务安全性

公司实际负债水平较低，政府大量的土地资产注入使得公司所有者权益增长迅速，债务保障程度不断提高

近几年来，上饶市国资委对公司多次实施土地资产注入，2007-2009 年公司所有者权益增长迅速，财务实力得到大幅增强。2007-2009 年，公司所有者权益与总债务比稳步提高，2009 年公司所有者权益对总债务的保障倍数为 2.54 倍，财务安全性较高。

表 10 2007-2009 年公司资本结构（单位：万元）

主要指标	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总债务	179,281	100.00%	106,755	100.00%	93,591	100.00%
短期债务	107,111	59.74%	67,955	63.66%	39,451	42.15%

短期借款	95,911	53.50%	66,515	62.31%	38,491	41.13%
一年内到期的长期负债	11,200	6.24%	1,440	1.35%	960	1.03%
<b>长期债务</b>	<b>72,170</b>	<b>40.26%</b>	<b>38,800</b>	<b>36.34%</b>	<b>54,140</b>	<b>57.85%</b>
长期借款	72,170	40.26%	38,800	36.34%	54,140	57.85%
<b>所有者权益</b>	<b>455,188</b>	<b>253.90%</b>	<b>437,750</b>	<b>410.05%</b>	<b>306,914</b>	<b>327.93%</b>

资料来源：公司提供

近年来，公司作为上饶市政府直属的从事城市基础设施建设运营主体，总债务水平有所提高，截至 2009 年公司总债务为 179,281 万元。公司短期债务在总负债中占比较大，截至 2009 年为 59.74%。短期债务中，不需要在短期内偿还的市财政局、市土地储备中心及其他企业的融资借款较多，公司实际短期偿债压力不大。

从偿债能力看，2007-2009 年，公司资产负债率波动不大，截至 2009 年末为 25.34%，处于较低水平；公司流动指标表现良好，但伴随公司承担政府项目的增加，债务加大，流动性降低，2009 年流动比率为 3.73，同比 2008 年流动比率 5.97 下降明显，速动比率为 0.58，同比 2008 年速动比率 0.77 亦有所下降。公司速动比率较低主要是由存货是公司主要资产，且近年来规模不断上升所致。总体而言，公司作为上饶市城市基础设施建设运营主体拥有大量土地资产，并得到上饶市政府持续大力的支持，公司整体债务违约风险较小。

**表 11 2007-2009 年公司偿债能力指标**

指标名称	2009 年	2008 年	2007 年
资产负债率	25.34%	23.20%	25.92%
流动比率（倍）	3.73	5.97	8.25
速动比率（倍）	0.58	0.77	0.73

资料来源：公司提供

## 七、债券偿还保障分析

**土地资产抵押有效提升了本期债券的信用水平，本期债券违约风险小**

### 1、土地使用权抵押情况

根据上饶市国资委《关于上饶市城市建设投资开发集团有限公司<关于采用国有土地使用权为 2010 年上饶城投债券提供抵押担保的请示>的批复》（饶国资字[2009]36 号），公司将拥有的十七宗土地（共计 721,491.50 平方米）的使用权作为抵押资产进行抵押，以保障公司债券的本息按照约定如期兑付，一旦公司出现偿债困难，可通过处置抵押资产以清

偿债务。公司土地使用权抵押情况见下表。

**表 13 公司土地使用权抵押情况**

序号	权证编号	座落	用途	面积 (m <sup>2</sup> )	评估值 (万元)
1	饶府国用(2006)第368号	信州区原铁路西货场西侧二号地块2	商业、住宅	10,000.00	2,445.8
2	饶府国用(2006)第366号	信州区铁路机务段办公楼西边	商业、住宅	5,303.40	2,986.66
3	饶府国用(2007)第177号	信州区原铁路西货场西侧二号地块货	商业、住宅	20,037.00	4,900.45
4	饶府国用(2007)第181号	信州区原铁路车站1-5号	商业、住宅	33,255.00	9,622.33
5	饶府国用(2008)第224号	上饶市行政新区广信大道以东	住宅用地	24,882.20	3,660.67
6	饶府国用(2008)第226号	上饶市行政新区康体大道以南	住宅用地	47,287.50	12,097.09
7	饶府国用(2008)第231号	上饶市行政新区楮溪北路以东	住宅用地	19,175.80	2,821.14
8	饶府国用(2008)第229号	上饶市行政新区天佑大道以南	住宅用地	179,924.30	24,806.16
9	饶府国用(2006)第364号	信州区原铁路新村四路253号超市	商业、住宅	205.00	32.62
10	饶府国用(2006)第362号	信州区原450油库	商业、住宅	2,583.60	715.89
11	饶府国用(2006)第358号	信州区铁路西货场西侧二号地块	商业、居住	13,206.00	3,229.79
12	饶府国用(2007)第180号	信州区原铁路西货场西侧一号地块	商业、居住	45,869.4	17,038.19
13	饶府国用(2007)第179号	信州区天桥西路6号	商业、住宅	23,022.70	10,147.49
14	饶府国用(2007)第182号	信州区原铁路车站一	商业、住宅	77,596.20	32,876.73
15	饶府国用(2007)第183号	信州区原铁路线郭门村等地段	商业、住宅	108,953.10	35,734.44
16	饶府国用(2007)第184号	信州区原铁路西货场	商业、住宅	67,438.30	24,298.69
17	饶府国用(2007)第188号	信州区原铁路车站二	商业、住宅	42,752.00	18,624.48

号

资料来源：公司提供

2004年5月10日，上饶市人民政府与南昌铁路局签订了《关于浙赣线电气化工程上饶城区段取直工程建设协议》和《既有线路用地的土地使用权证移交协议》，将位于上饶市中心的上饶火车站移至市郊，余下城区原火车站及既有线土地（序号分别为1、2、3、4、9、10、11、12、13、14、15、16、17等共计十三宗土地，见附录六）成为上饶市“不可多得的尚未完全开发的黄金地段中的黄金地段”，最具升值空间。信州区行政新区优良地段（序号分别为5、6、7、8共计四宗土地，见附录六）属上饶市开发新区，为新市政府所在地，交通条件优越，供水、供电、供气、排污、通讯等基础设施完善，具有保值增值空间。

上饶市地升估价师事务所有限公司对于提供抵押担保的十七宗土地进行了评估，出具了饶地升[2009](估)字第55号至第71号《土地评估报告》，确认的地价总值为206,038.62万元。

目前，用于本期债券抵押担保的十七宗国有土地使用权均未设定抵押登记，不存在抵押或任何其他权利限制，处于可抵押状态。

## 2、土地使用权抵押方案

根据公司（公司、抵押人）与农行上饶分行（债权代理人）签订的《土地使用权抵押协议》，公司将上述土地使用权抵押给农行上饶分行（债权代理人），农行上饶分行（债权代理人）代表债券持有人行使在该土地使用权上设立的抵押权。如上述土地使用权设定抵押后，在该土地上新增的建筑物，公司同意将新增的建筑物仍抵押给农行上饶分行，农行上饶分行（债权代理人）依照《债权代理协议》及《土地使用权抵押协议》约定代表债券持有人行使在该建筑物上设立的抵押权。

土地使用权抵押所担保的范围为本期债券所产生的本金和利息、办理抵押登记的全部费用、违约金、损害赔偿金和实现债权的一切合理费用。

公司应于本期债券发行完毕后10个工作日内向江西省上饶市土地管理部门办理完成抵押资产的抵押登记手续；抵押资产设定抵押的期限为本期债券存续期及期满后两年，因特殊情况不能至本期债券本息全部清偿时，公司应在原有抵押期限到期前10个工作日之前续办新的抵押登记，直到本期债券本息全部清偿时止。

在本期债券发行完毕后十五个工作日内，公司应完成抵押资产的抵押登记手续，并向

农行上饶分行（债权代理人）移交为抵押资产办理抵押登记形成的各项权利凭证。公司在债券存续期内每年聘请土地评估机构对抵押资产进行跟踪评估并及时披露。

### 3、土地使用权抵押监管

为维护全体债权人的合法权益，保障抵押资产的安全，同时由于债券持有人的不确定性，公司特为债券持有人聘请农行上饶分行担任本期债券的债权代理人，并签署了《2009 年上饶市城市建设投资开发集团有限公司公司债券国有土地使用权抵押监管协议》（以下简称《土地使用权抵押监管协议》），规定由农行上饶分行代理债券持有人监督公司经营状况，与公司之间进行谈判及债券持有人会议授权的其他事项。

公司应当在本期债券发行日（以刊登本期债券募集说明书的日期为准）之前三十个工作日或国家发改委对本次债券发行申请做出核准决定之前完成对抵押资产价值的初次评估（以先者为准），并在本期债券本息全部清偿完毕之前聘请农行上饶分行认可的资产评估机构按年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日后的三十个工作日。

在本期债券存续期间，抵押资产的价值与本期债券未偿还本息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于 1.2。一旦抵押比率低于 1.2，或抵押资产发生毁损、灭失等显著影响抵押资产价值情形的致使需要追加抵押资产的，公司同意或经债券持有人会议同意追加抵押资产的，公司应在五个工作日内，制作《追加抵押资产清单》。追加的抵押资产应按照本协议的规定进行价值评估、抵押登记。公司为追加的抵押资产办理抵押登记，应当邀请债权代理人授权经办人员参加。

在本期债券存续期间，在抵押比率不低于《土地使用权抵押监管协议》约定的前提下，公司可以向债权代理人申请解除部分抵押资产的抵押。

在本期债券存续期内，公司因经营发展的需要，可向债权代理人申请置换相应的抵押资产，但须保证抵押比率不低 1.2。

本期债券足额还本付息后，所有的抵押资产经法定解除程序解除抵押登记后释放。

### （三）、法律意见

根据江西求正沃德律师事务所出具的《关于 2010 年上饶市城市建设投资开发集团有限

公司发行公司债券之法律意见书》，公司以土地使用权抵押为本次债券提供担保符合《中华人民共和国物权法》、《中华人民共和国担保法》的相关规定。

综合来看，我们认为上述偿债保障措施具有较好的增信作用，有效地提升了本期债券的信用水平。

## 八、其他事项

### （一）公司最近一期末对外担保情况

根据中国人民银行信贷登记咨询系统查询的结果，截至2010年5月31日，公司不存在对外担保的情况。

### （二）公司未决诉讼或仲裁事项

截至2010年5月31日，公司不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

指标名称	2009年	2008年	2007年
货币资金	49,089	13,705	2,299
短期投资	5,510	--	--
应收账款	251	86	--
其他应收款	49,080	12,160	12,912
预付账款	47,300	43,017	20,528
存货	521,956	464,954	370,378
待摊费用	--	4	8
流动资产合计	673,185	533,926	406,125
长期股权投资	1,627	1,074	100
长期投资合计	1,627	1,074	100
固定资产原价	2,424	2,328	2,175
减：累计折旧	509	372	245
固定资产净额	1,916	1,956	1,930
在建工程	23,066	21,162	6,142
固定资产合计	24,981	23,119	8,072
无形资产	11,895	11,895	0
资产总计	711,688	570,014	414,298
短期借款	95,911	66,515	38,491
应付账款	1,377	716	1,039
预收账款	29,086	8	50
应付工资	106	126	1
应付福利费	0	0	1
应交税金	93	46	18
其他应交款	2	0.44	0.41
其他应付款	42,555	20,613	8,677
一年内到期的长期负债	11,200	1,440	960
流动负债合计	180,331	89,464	49,238
长期借款	72,170	38,800	54,140
专项应付款	4,000	4,000	4,000
长期负债合计	76,170	42,800	58,140
负债合计	256,501	132,264	107,378
少数股东权益	--	--	6
实收资本（或股本）	10,000	10,000	5,000
资本公积	392,448	391,614	293,471
盈余公积	5,287	3,626	847

未分配利润	47,453	32,509	7,597
所有者权益(或股东权益)合计	455,188	437,750	306,914
负债和所有者权益(或股东权益)总计	711,689	570,014	414,298

**附录二 利润表（单位：万元）**

指标名称	2009年	2008年	2007年
主营业务收入	858	350	437
主营业务成本	306	79	136
主营业务税金及附加	52	7	20
主营业务利润	500	264	280
其他业务利润	315	171	--
营业费用	--	--	--
管理费用	1,533	1,304	1,203
财务费用	-4	24	-2
营业利润	-715	-892	-921
投资收益	-29	-6	--
补贴收入	17,388	28,640	9,344
营业外收入	0.18	--	--
营业外支出	19	3	--
利润总额	16,625	27,738	8,423
所得税	21	46	10
净利润	16,604	27,692	8,412

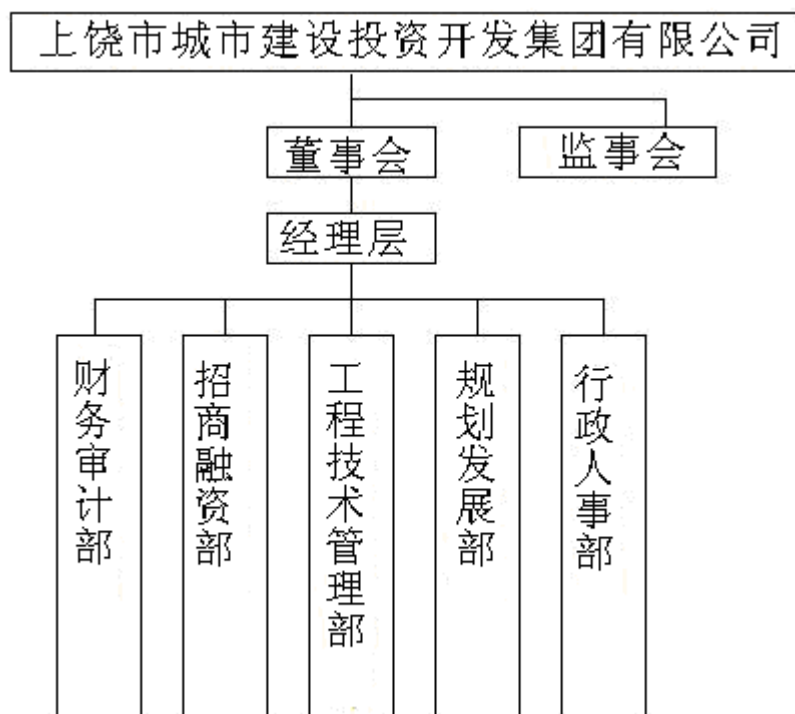
**附录三--1 现金流量表—直接法（单位：万元）**

指标名称	2009年	2008年	2007年
销售商品、提供劳务收到的现金	28,259	306	190
收到的税费返还	--	--	--
收到的其他与经营活动有关的现金	58,013	34,269	29,826
现金流入小计	86,272	34,575	30,016
购买商品、接受劳务支付的现金	57,230	16,378	6,461
支付给职工以及为职工支付的现金	404	183	144
支付的各项税费	63	28	18
支付的其他与经营活动有关的现金	26,230	17,678	37,051
现金流出小计	83,927	34,267	43,675
经营活动产生的现金流量净额	2,345	308	-13,659
收回投资所收到的现金	--	--	--
取得投资收益所收到的现金	18	19	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	--	--	--
收到的其他与投资活动有关的现金	--	--	--
现金流入小计	18	19	--
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,002	15,704	5,578
投资所支付的现金	6,110	--	1,000
支付的其他与投资活动有关的现金	32,046	--	--
现金流出小计	40,158	15,704	6,578
投资活动产生的现金流量净额	-40,141	-15,685	-6,578
吸收投资所收到的现金	--	--	6
借款所收到的现金	127,900	37,567	65,612
收到的其他与筹资活动有关的现金	--	--	--
现金流入小计	127,900	37,567	65,618
偿还债务所支付的现金	54,695	10,785	48,629
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	25	--	--
支付的其他与筹资活动有关的现金	5,800	--	--
现金流出小计	60,520	10,785	48,629
筹资活动产生的现金流量净额	67,380	26,782	16,989
现金及现金等价物净增加额	29,584	11,406	-3,248

**附录三--2 现金流量表—间接法（单位：万元）**

指标名称	2009年	2008年	2007年
净利润	16,604	27,692	8,412
计提的资产减值准备	248	940	808
固定资产折旧	128	121	109
无形资产摊销	0.40	--	--
长期待摊费用摊销	--	--	--
待摊费用减少	4	-25	-13
预提费用增加	--	--	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	--	--	--
固定资产报废损失	--	--	--
财务费用	25	--	--
投资损失	29	6	--
存货的减少	-54,542	20,942	-6,100
经营性应收项目的减少	-41,841	-20,136	-5,814
经营性应付项目的增加	-81,689	-29,230	-11,062
经营活动产生的现金流量净额	2,345	308	-13,659

附录四 公司组织结构图



**附录五 截至2010年5月31日公司子公司**

控股子公司	成立日期	注册资本 (万元)	持股 比例	经营范围
上饶市中心区投资建设发展有限公司	2007-06-27	1,000	100%	城市基础设施项目建设、土地开发、房地产开发；
上饶市三清山景区开发建设有限责任公司	2006-06-21	2,000	100%	主营景区基础设施建设，景点开发，旅游产品开发，景区资源综合利用；
上饶市三清山园林建设有限责任公司	2005-10-24	500	100%	园林绿化、景观工程设计施工、土木工程建设和各种装饰、市政工程、建筑材料经营、苗木基地、景点及服务网点的开发；
上饶市城东投资发展有限公司	2007-10-25	3,000	100%	基础设施项目投、融资；铁路北移工程建设项目投、融资；资产管理、经营；房地产开发；
上饶市紫阳房地产开发有限公司	2008-07-16	1,000	100%	房地产开发、经营；基础设施投资；
上饶市城投土地开发有限公司	2008-07-16	500	100%	土地开发、平整服务；基础设施投资；
上饶市城投工程管理咨询有限公司	2008-07-16	200	100%	工程管理、工程造价、工程咨询服务；
上饶市城投实业有限公司	2009-02-05	300	100%	建材生产、销售；基础设施项目投、融资；城市基础设施项目建设；土地开发；
江西上饶海港物流有限公司	2008-01-14	3,200	50%	集装箱堆存；货物仓储、保税货物仓储；货物装卸；进出口装拆拼箱、冷冻箱 PTI、冷冻箱插电、集装箱修理；集装箱清理；集装箱代理；
上饶市广天建筑构件有限公司	2002-12-16	1,000	10%	建筑材料、建筑构件（钢结构）、预拌砼（水泥、沥青）；

附录六 上饶城投土地分布情况



**附录七 主要财务指标计算公式**

盈利能力	主营业务利润率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产回报率	$\text{净利润} / \text{本年所有者权益} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / \text{本年资产总额} \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期（天）	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
	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	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{财务费用}$
	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	$\text{EBIT} / \text{财务费用}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{财务费用}$

## 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以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，上饶市城市建设投资开发集团有限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，上饶市城市建设投资开发集团有限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上饶市城市建设投资开发集团有限公司有关的信息，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。

如上饶市城市建设投资开发集团有限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，直至上饶市城市建设投资开发集团有限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、对上饶市城市建设投资开发集团有限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，并同时报送上饶市城市建设投资开发集团有限公司及相关监管部门。