

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。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

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。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

抚州市投资发展有限公司

2011 年 8 亿元公司债券 2011 年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券剩余期限：80 个月

债券剩余规模：8 亿元

评级日期：2011 年 6 月 30 日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券期限：84 个月

债券规模：8 亿元

评级日期：2010 年 8 月 19 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对抚州市投资发展有限公司（以下简称“投资公司”或“公司”）及其2011年2月发行的8亿元公司债券2011年度跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为AA，公司主体长期信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

主要财务指标

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
总资产（万元）	805,927.39	619,839.05	524,739.02
所有者权益（万元）	627,746.65	464,898.08	415,110.15
资产负债率	22.11%	25.00%	20.89%
流动比率	14.07	10.47	7.13
速动比率	3.48	3.32	1.55
主营业务收入（万元）	7,682.97	3,003.04	2,153.76
补贴收入（万元）	22,200.00	20,000.00	17,008.10
净利润（万元）	22,683.01	17,537.24	16,623.58
总资产报酬率	3.25%	3.61%	3.99%
经营活动净现金流（万元）	14,806.53	5,269.65	-21,761.08
EBITDA（万元）	31,995.27	21,817.35	18,487.58
EBITDA 利息保障倍数	4.14	7.12	23.20

资料来源：公司提供

基本观点：

- 抚州市近年经济持续发展，财政实力不断提高，公司所处的发展环境良好；
- 公司继续得到地方政府有力的支持，未来的可持续发展有保证；
- 公司土地储备较多，债务以长期借款为主，短期债务压力不大；
- 土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 公司投资项目较多，面临一定资金支出压力。

分析师

姓名：陈勇 杨文鹏

电话：021-51035670

邮箱：chenyong@pyrating.cn

一、募集资金使用情况

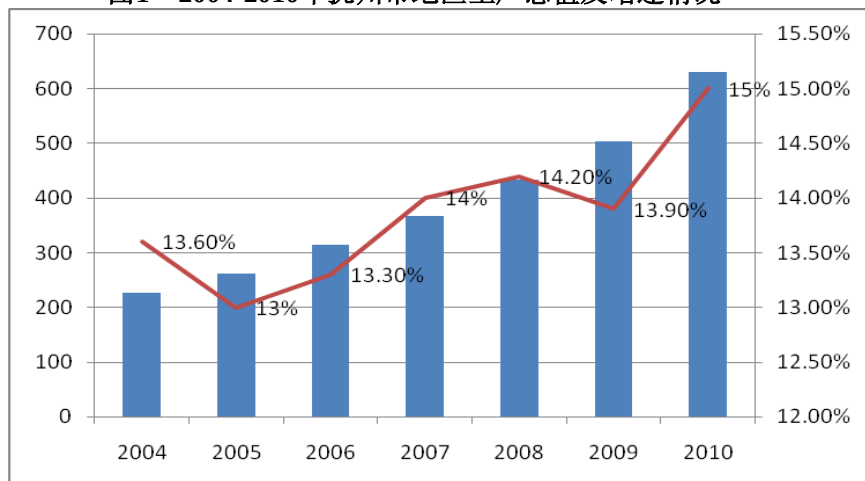
公司于 2011 年 2 月发行公司债券 80,000 万元人民币，扣除相关费用后实际募集资金 78,800 万元，截至 2011 年 4 月 30 日，本期债券募投项目抚州市污水处理厂污水收集管网（二期）工程、抚州市城西堤防洪工程、抚州市新城核心区路网工程建设项目、抚州金巢经济开发区四期基础设施建设项目、抚州市经济适用房（含廉租房）三期建设工程等 5 个建设项目尚未使用募集资金。

二、运营环境

跟踪期内，抚州市经济继续保持快速发展

2010 年，抚州市经济总量继续保持稳步发展，经济结构不断优化，地区生产总值和固定资产投资额持续提升。全市实现生产总值 630.01 亿元，比上年增长 15%。其中，第一产业实现增加值 119.84 亿元，增长 5.1%；第二产业实现增加值 314.47 亿元，增长 18.9%；第三产业实现增加值 195.7 亿元，增长 15.7%；三次产业比由上年的 21.7：47.3：31 调整为 19.0：49.9：31.1；规模以上工业增加值 160.15 亿元，增长 22.5%；财政总收入 74.01 亿元，增长 45.5%。总体看，2010 年抚州市主要经济指标继续保持了良好发展态势。

图1 2004-2010年抚州市地区生产总值及增速情况

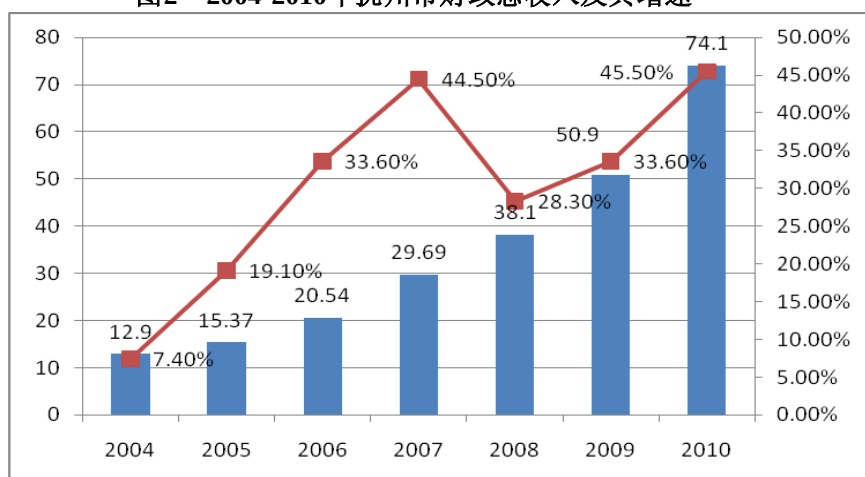


资料来源：历年抚州市国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，抚州市财政收入实现较快增长，但财政收入对上级补助依赖程度较高

近年来，随着经济的快速平稳发展，抚州市财政收入大幅增长。2005 年至今，抚州市的财政总收入以两位数的速度保持高速增长。2010 年，抚州市财政总收入突破 70 亿元，同比增长 45.5%。

图2 2004-2010年抚州市财政总收入及其增速



资料来源：历年抚州市国民经济和社会发展统计公报

从 2010 年抚州市本级财政收入看，上级补助收入和基金预算收入构成财政收入的主要来源，合计占财政收入的一半以上。2008-2010 年上级补助收入同比增速分别为 38.97%、53.84%和 75.17%，呈递增趋势。2010 年上级补助收入占本级财政收入比例明显提高，达到 41.96%，较上年增加了 13.01 个百分点；基金预算收入主要是土地出让金收入，受房地产开发进度的影响其稳定性较差，个别年份占财政收入的比重过高，一定程度上加大了地方财政对土地出让收入的依赖性。从长期看，随着抚州市经济的不断发展、上级补助收入的稳步提升以及城市土地价值的提升，抚州市财政实力仍将不断增强。

表 1 2008-2010 年抚州市本级财政收支情况 (单位: 万元)

项目	2010 年	2009 年	2008 年
一般预算收入	75,105	53,437	46,169
其中: 税收收入	55,900	37,321	32,727
上级补助收入	126,118	71,999	46,801
基金预算收入	60,687	69,708	91,639
其中: 土地出让收入	48,967	43,185	76,193
预算外收入	38,685	53,592	47,903
合计	300,595	248,736	232,512
一般预算支出	188,489	116,498	106,819
基金预算支出	77,183	48,218	73,421
预算外支出	68,573	29,827	36,585

资料来源: 抚州市财政局

2010 年, 抚州市一般预算收入中税收收入占比由上年的 69.84% 增加到 74.43%, 税收收入占比有所提升, 但同时抚州市近几年一般预算支出规模较大, 一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度低, 表明抚州市财政对上级补助的依赖程度较高。

总体看, 随着经济的快速稳定发展, 抚州市财政收入保持了较快的发展, 但一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度低, 且财政收入对土地出让收入依赖性较高, 一定程度上影响了财政收入的稳定性。

三、经营与竞争

公司作为抚州市最主要的城市基础设施建设运营主体, 继续得到当地政府的有力支持

公司是抚州市政府授权的从事城市基础设施建设的运营主体, 除负责抚州市行政新区和金巢开发区的基础设施建设外, 还负责抚州市的自来水供应。目前, 公司的主营业务收入主要来自于自来水供应, 利润主要来自于政府的财政补贴。

2010 年, 公司在建的项目主要为抚州市文化生态名人园建设项目, 项目位于行政新区, 占地约 850 亩, 总投资约 2.2 亿元, 于 2009 年 6 月 28 日开工, 计划 2011 年 7 月竣工。

公司所开发建设的抚州市行政新区是抚州规划中未来的政治、文化、商业、居住、教育的核心区域, 土地升值潜力较大。经过近几年的建设, 新区目前已建设完成抚州市政中心、图书馆、体育中心、大剧院、会展中心、学校、医院、酒店、公园等一批重点项目, 抚州市政府还将计划投资百亿元进行火车站新区及火车站、旅游度假区等后继重点项目的建设, 这将有利于促进抚州市经济发展, 进一步提升抚州市的土地价值, 从而增加当地政

府的土地出让收入。

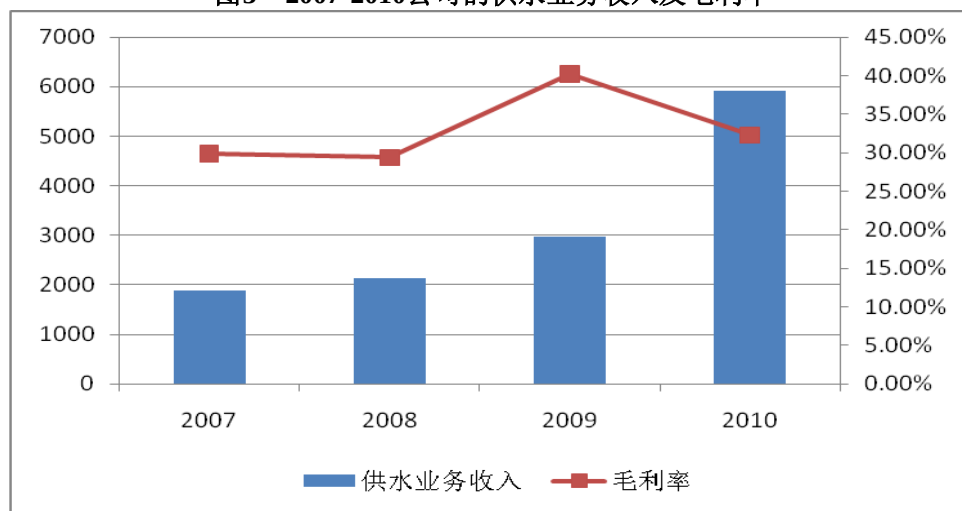
作为抚州市最主要的基础设施建设运营主体,公司得到当地政府的支持力度较大。2010年,公司先后收到政府无偿划拨的土地共计1,260.9亩,金额达到115,274万元。截至2010年末,公司已得到抚州市政府授权对抚州行政新区约8,000亩土地进行开发,其中已入账土地资产30.67亿元,合计约5,267亩。2008-2010年公司收到财政补贴分别为17,008万元、20,000万元和22,200万元,在一定程度上保证了公司基础设施建设的顺利进行。

总体看,公司作为抚州市政府负责城市基础设施建设运营主体,跟踪期内继续得到当地政府有力的支持。

跟踪期内,公司的供水能力不断增长,区域专营优势明显

公司的子公司抚州市供水公司(以下简称“供水公司”)是抚州市市区唯一的一家自来水公司,在当地具有垄断优势。近几年来供水公司的供水业务收入呈上升趋势,较好地支撑了公司主营业务的发展。2010年公司供水业务实现收入5,920万元,较上年大幅增加,主要是由于当年公司合并口径发生变化。合并范围内新增抚州市日月供水安装工程有限公司(以下简称“供水安装”),该公司是供水公司的全资子公司,主要从事抚州市内供水管网的建设、改造等业务。2010年,供水安装共实现业务收入2,738万元,较上年上涨12.84%。2008-2010年公司供水业务毛利率分别为29.38%、40.25%和32.28%,保持在较高水平。

图3 2007-2010公司的供水业务收入及毛利率



资料来源：公司提供

供水公司目前拥有5座水厂,其中新水厂(钟岭水厂)1座,一期供水能力10万吨/日,二期设计规模为20万吨/日;老水厂4座,供水能力合计为9.5万吨/日,基本能够满足抚州市

城市用水的需求。供水面积45平方公里，供水管网总长度225.09公里，供水人口26.5万人，供水普及率97%。由于老水厂生产的水质不能达到2007年7月1日正式实施的《生活饮用水卫生标准》，供水公司将计划在原南区水厂的基础上兴建1座供水能力10万吨/日的新水厂，使供水公司的日供水能力达到30万吨左右并达到国家自来水水质标准。

2010年以来，随着及城市化进程的不断推进，供水公司的售水量不断提升，加之售价的提高，带动供水收入稳步增长，2010年供水业务收入达到3,182万元，较上年上涨7.3%。但由于扩建水厂及改造老城区管网投入资金较大，供水公司还本付息压力大，加之近几年原材料、动力等价格上涨等因素，导致供水成本不断增加，供水公司的自来水业务面临的成本压力有所加大。

表 2 公司自来水业务情况

项目	2010 年	2009 年	2008 年
供水能力（万吨/日）	19.0	19.5	19.5
实际供水量（万吨/年）	2,962.00	2,908.71	2,841.9
实际售水量（万吨/年）	2,121.48	2,088.16	2,041.4
其中：生活	1,381.15	1,344.22	1,307.6
行政	81.36	77.47	86.2
工业	371.61	358.89	325.9
经营	287.36	300.21	307.9
平均单位水价（元/吨）	1.5	1.42	1.10

资料来源：公司提供

公司房地产开发收入对盈利能力形成了有益补充

2010年，抚州金柅房地产开发公司（以下简称“金柅房产”）纳入公司合并范围，其为公司全资控股的子公司抚州市金巢经济开发区投资发展有限公司的全资子公司，成立于2007年3月，主要从事金巢经济开发区内的厂房建设、基础配套设施建设。2010年，公司房产收入为1,624万元，主要系金柅房产为金巢经济开发区内建设的配套安置房、食堂、商铺等销售收入。截至2010年末，金柅房产仍在建的配套房产项目累计投资约为3,670万元，由于金柅房产开发的房产项目均由开发区政府进行回购，未来一段时间内保证了公司房地产业务盈利的稳定性。

四、财务分析

（一）财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中磊会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2008年-2010年的审计报告，均按照旧会计准则编制。2010年公司审计报告合并范围内增加了供水安装和金樾房产两家孙公司。

（二）财务状况

➤ 资产构成与质量

公司资产规模增长较快，资产构成以流动资产为主，流动性一般

截至2010年末，公司总资产规模相较于2009年末增长了30.02%，主要是当年政府无偿划拨给公司的土地增加较多，达到1,260.9亩，金额为115,274万元。从资产结构来看，随着政府将土地无偿划拨给公司，以及公司近年来市政工程建设投入，公司形成了以流动资产为主的资产结构，跟踪期内，流动资产占比进一步上升。

表3 最近三年公司主要资产构成情况

（单位：万元）

项目	2010年		2009年		2008年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21,697.66	2.69%	12,235.06	1.97%	8,733.12	1.66%
预付账款	15,487.38	1.92%	29,799.47	4.81%	23,432.89	4.47%
其它应收款	122,431.44	15.19%	86,258.70	13.92%	39,459.55	7.52%
存货	501,796.26	62.26%	288,994.56	46.62%	269,239.11	51.31%
流动资产	666,638.09	82.72%	423,213.11	68.28%	343,965.22	65.55%
长期股权投资	51,624.30	6.41%	42,049.52	6.78%	36,676.10	6.99%
固定资产净值	15,228.63	1.89%	15,324.22	2.47%	19,076.53	3.64%
在建工程	51,859.29	6.43%	115,521.60	18.64%	97,645.90	18.61%
无形资产	20,076.76	2.49%	20,572.85	3.32%	23,720.85	4.52%
总资产	805,927.39	100.00%	619,839.05	100.00%	524,739.02	100.00%

资料来源：公司提供

从流动资产构成看，存货是最主要的构成项目，以土地、房屋建筑物以及道路等市政基础设施为主，当年新增部分主要为政府无偿划入的土地资产。土地按照评估值入账，绝大部分位于抚州市行政新区，土地用途均为商业或住宅用地。预付账款减少主要是由于部分道路项目完工但未结算，从预付款中转入存货。其他应收款主要为抚州市财政局委托代

付的工程项目款 117,265 万元。总体而言，流动资产主要集中在土地、房屋建筑物以及道路等市政基础设施方面，由于土地资产大部分已被用于借款或本期债券抵押，而房屋建筑物以及道路等市政设施公益性较强，因此资产的流动性一般。

非流动资产中，长期股权投资及固定资产账面价值变动幅度不大；在建工程减少主要是廖坊库区水利枢纽工程、新城区一期拆迁项目经专项审计后转入存货。

► 盈利能力

跟踪期内，公司由于合并口径的变化，供水业务收入明显增加；财政补贴仍是公司目前利润的主要来源

公司的主营业务收入主要来自于自来水供应业务。2010 年，由于合并口径的变化，公司自来水供应业务收入明显增加，达到 5,920 万元。尽管公司的自来水业务收入稳步增长，但由于自来水作为公共产品收费偏低，且近年来管网建设投资支出较大，供水成本上升较快，使得自来水公司的盈利能力一般。同时，公司房地产业务盈利水平较为稳定，但规模较小，对公司整体盈利水平贡献不大。作为抚州市城市基础设施建设的运营主体，公司目前的利润主要来自于财政补贴。2010 年公司获得补贴收入 22,200 万元，对公司盈利水平形成了有益的补充。

另外，根据公司 2009 年与抚州市财政局签订的总投资额为 190,241 万元的“BT”（建设—移交）协议，《抚州市市政公共设施管理项目政府回购协议书》（简称《回购及还款协议》），抚州市财政局代表抚州市政府承诺在 2011-2017 年分期支付共计 214,963 万元的建设款。《回购及还款协议》的签订，确立了公司为抚州市政府代建市政工程的业务模式，市政工程代建收入将成为公司今后收入的重要来源。

表 4 最近三年公司收入及盈利变动情况

（单位：万元）

项目	2010 年	2009 年	2008 年
主营业务收入	7,682.97	3,003.04	2,153.76
主营业务利润	2,088.44	1,165.17	627.93
补贴收入	22,200.00	20,000.00	17,008.10
净利润	22,683.01	17,537.24	16,623.58

资料来源：公司提供

► 现金流

公司的经营活动净现金流有一定改善，但投资规模较大，公司仍面临一定的资金压力

公司目前的经营活动现金流入主要是财政补贴收入和往来款现金流入，包括土地出让收益及城市基础设施建设工程项目配套资金，经营活动现金流出主要为预付的代建工程款。由于公司目前的利润主要来自政府的财政补贴，应收补贴款、其他应收款、其他应付款等科目中涉及政府部门的资金往来较多，经营性净现金流虽有一定改善，但其表现易受到政府行为的影响。

表 5 2008-2010 年公司现金流情况表
（单位：万元）

项目	2010 年	2009 年	2008 年
经营活动产生的现金流量净额	14,806.53	5,269.65	-21,761.08
投资活动产生的现金流量净额	-11,988.40	-78,604.97	-34,176.98
筹资活动产生的现金流量净额	5,434.38	76,837.27	57,339.00
现金及现金等价物净增加额	8,252.51	3,501.95	1,400.94

资料来源：公司提供

公司近三年投资规模保持较高水平，投资活动现金流净额呈净流出状态。随着公司对基础设施建设工程项目的投入，公司面临一定对外部资金需求，对筹资活动依赖程度较高。

➤ 资本结构与财务安全性

公司的资产负债率较低，负债以长期借款为主，短期支付压力不大

2010 年，随着资产规模的迅速增长，公司的负债规模也相应扩大，当年末公司负债总额达到 178,177 万元，较上年增长了 15%。同期，公司所有者权益比上年增长 35.03%，净资产对债务的保障程度有一定程度上升。

在负债结构方面，公司的负债除其他应付款外，大部分为有息债务。其他应付款主要是公司与政府部门以及关联公司之间的往来款，实际支付压力不大。截至 2010 年末，公司的有息债务合计 14.28 亿元，占公司负债总额的 80.16%。公司根据财政实力和项目进度实行滚动负债的方式，负债以长期借款为主。公司的长期借款均为抵押担保借款，期限多在 5-10 年。结合公司目前的资产构成、运营模式以及未来投资规划，我们认为公司的负债结构合理，长期资金与公司的市政建设项目建设和资金回收期限相匹配。

表 6 最近三年公司负债构成

(单位: 万元)

项目	2010 年		2009 年		2008 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11,000.00	6.17%	2,700.00	1.74%	8,000.00	7.30%
其他应付款	22,932.39	12.87%	30,535.29	19.71%	36,012.99	32.85%
预收账款	6,072.70	3.41%	-	0.00%	-	0.00%
一年内到期非流动负债	4,650.00	2.61%	6,300.00	4.07%	4,135.00	3.77%
流动负债合计	47,370.95	26.59%	40,409.64	26.08%	48,264.50	44.03%
长期借款	130,184.60	73.06%	113,899.62	73.51%	60,742.66	55.41%
长期负债合计	130,806.31	73.41%	114,531.33	73.92%	61,364.37	55.97%
负债合计	178,177.26	100.00%	154,940.97	100.00%	109,628.87	100%

资料来源: 公司提供

从偿债能力指标表现来看, 2010 年公司资产负债率和负债与所有者权益比率略有下降, 均处较低水平。流动比率、速动比率表现理想, 短期债务偿还压力不大, EBITDA 利息保障倍数虽保持在较好水平, 但近三年呈明显下降趋势, 显示公司债务压力有所增加。

总体看, 公司负债水平不高, 有息负债以长期借款为主, 短期债务支付压力不大。

表 7 最近三年公司偿债能力指标

项目	2010 年	2009 年	2008 年
流动比率	14.07	10.47	7.13
速动比率	3.48	3.32	1.55
资产负债率	22.11%	25.00%	20.89%
负债与所有者权益比率	0.28	0.33	0.26
EBITDA (万元)	31,995.27	21,817.35	18,487.58
EBITDA 利息保障倍数	4.14	7.12	23.20

资料来源: 公司提供

五、增信方式

土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平

(一) 抵押物基本情况

根据公司与本期债券全体持有人的债权代理人暨抵押资产监管人中国银行股份有限公司抚州市分行签署的《土地使用权抵押协议》, 公司以其拥有的 6 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保, 以保证本期公司债券按期偿还。

公司用于本期债券发行抵押担保的 6 宗国有土地均位于抚州市迎宾大道以南、外环路以东、凤岗河以西、抚八线以北, 登记用途为商住, 土地剩余使用年限为商业用地 36.97 年、住宅用地 66.97 年, 使用权类型为出让, 实际土地开发程度为宗地红线外“五通”(通

路、通电、供水、排水、通讯），宗地红线内“场地未平整”；使用权面积 4,006.51 亩，权证号为抚投国用（2006）第 001-006 号。

江西地源评估咨询有限责任公司抚州分公司以 2010 年 1 月 7 日为估价基准日为上述 6 宗土地出具了赣地源[2010]（抚估）字第 A001-006 号《土地估价报告》，确认评估价值为 261,157.31 万元，并取得抚州市国土局备案证明。公司提供的土地抵押价值为本期债券本金及五年利息（假定本期债券到第 5 年全部回售，每年利息为 6.50%）总和的 2.464 倍。公司承诺：合法、完整、有效地拥有上述 6 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。

表 8 抵押物资产基本情况

序号	土地证号	容积率	登记用途	使用权面积 (亩)	评估价值 (万元)
1	抚投国用（2006）第 001 号	2.0	商业、住宅	849.67	45,372.38
2	抚投国用（2006）第 002 号	2.0	商业、住宅	446.50	38,131.10
3	抚投国用（2006）第 003 号	1.8	住宅	466.18	23,153.61
4	抚投国用（2006）第 004 号	2.0	商业、住宅	776.75	48,417.42
5	抚投国用（2006）第 005 号	2.0	商业、住宅	588.69	50,313.37
6	抚投国用（2006）第 006 号	2.0	商业、住宅	878.72	55,769.43
合计				4,006.51	261,157.31

资料来源：公司提供

上述土地抵押物均已办妥土地抵押登记手续。跟踪期内，由于抚州市经济保持了稳步发展，土地价值短期内大幅下降的可能性很小。综上所述，由于抵押物价值充足，对本期债券的保障倍数高，我们认为本期债券到期不能还本付息的风险很小。

附录一 资产负债表

资产负债表（单位：万元）			
项目	2010 年	2009 年	2008 年
流动资产：			
货币资金	21,697.66	12,235.06	8,733.12
短期投资	839.75	1,494.75	-
应收账款	1119.04	723.14	562.99
其他应收款	122,431.44	86,258.70	39,459.55
预付账款	15,487.38	29,799.47	23,432.89
应收补贴款	3,263.99	3,704.50	2,524.50
存货	501,796.26	288,994.56	269,239.11
待摊费用	2.57	2.92	13.06
流动资产合计	666,638.09	423,213.11	343,965.22
长期投资：			
长期股权投资	500.00	3,157.75	3,654.42
长期债权投资	51,624.30	42,049.52	36,676.10
长期投资合计	52,124.30	45,207.27	40,330.52
固定资产：			
固定资产原价	20,051.54	19,245.19	22,283.22
减：累计折旧	4,822.91	3,920.97	3,206.69
固定资产净值	15,228.63	15,324.22	19,076.53
在建工程	51,859.29	115,521.60	97,645.90
固定资产合计	67,088.24	130,845.82	116,722.43
无形资产及其他资产：			
无形资产	20,076.76	20,572.85	23,720.85
无形资产及其他资产合计	20,076.76	20,572.85	23,720.85
资产总计	805,927.39	619,839.05	524,739.02
流动负债：			
短期借款	11,000.00	2,700.00	8,000.00
应付账款	295.46	286.09	88.44
预收账款	6,072.70	470.00	-
应交税金	409.23	43.03	18.82
其他应付款	3.03	0.55	0.52
其他应付款	22,932.39	30,535.29	36,012.99
预提费用	1,861.88	-	0.50
预计负债	146.26	34.68	8.23
一年内到期的长期负债	4,650.00	6,300.00	4,135.00

其他流动负债		40.00	-
流动负债合计	47,370.95	40,409.64	48,264.50
长期负债：			
长期借款	130,184.60	113,899.62	60,742.66
专项应付款	621.71	631.71	621.71
长期负债合计	130,806.31	114,531.33	61,364.37
负债合计	178,177.26	154,940.97	109,628.87
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	15,000.00	15,000.00	15,000.00
实收资本（或股本）净额	15,000.00	15,000.00	15,000.00
资本公积	537,097.27	398,290.25	366,039.56
盈余公积	7,068.11	4,968.33	3,214.60
未分配利润	68,581.28	46,639.50	30,855.99
所有者权益（股东权益）合计	627,746.65	464,898.08	415,110.15
负债和所有者权益（股东权益）总计	805,927.39	619,839.05	524,739.02

附录二 利润表

利润表（单位：万元）			
项 目	2010 年	2009 年	2008 年
一、主营业务收入	7,682.97	3,003.04	2,153.76
主营业务收入净额	7,682.97	3,003.04	2,153.76
减：主营业务成本	5,389.41	1,783.32	1,511.54
主营业务税金及附加	205.12	54.54	14.29
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	2,088.44	1,165.17	627.93
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	417.77	166.14	233.13
减：营业费用	278.92	71.91	39.01
管理费用	2,368.27	1,670.55	1,712.55
财务费用	289.37	3,062.54	796.92
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-430.33	-3,473.68	-1,687.42
加：投资收益（损失以“-”号填列）	1,285.85	1,047.63	1,302.48
补贴收入	22,200.00	20,000.00	17,008.10
营业外收入	13.73	15.28	25.63
减：营业外支出	5.68	0.80	25.07
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	22,863.57	17,588.43	16,623.72
减：所得税	180.06	51.19	0.14
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	22,683.01	17,537.24	16,623.58

附录三--1 现金流量表

现金流量表（单位：万元）			
项目	2010 年	2009 年	2008 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	8,552.14	3,201.47	2,427.57
收到的其他与经营活动有关的现金	30,128.00	52,013.85	54,305.45
现金流入小计	38,680.14	55,215.32	56,733.02
购买商品、接受劳务支付的现金	10,701.68	841.51	20,936.97
支付给职工以及为职工支付的现金	1,914.33	1,154.02	1,024.75
支付的各项税费	148.87	362.83	292.18
支付的其他与经营活动有关的现金	11,108.72	47,587.32	56,240.20
现金流出小计	23,873.60	49,945.67	78,494.10
经营活动产生的现金流量净额	14,806.53	5,269.65	-21,761.08
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益所收到的现金	81.73	-	1,405.96
处置固定、无形和其他长期资产所收回的现金净额	0.24	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金		10.00	-
现金流入小计	81.97	10.00	1,405.96
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,495.58	78,014.97	13,141.85
投资所支付的现金	9,574.78	560.00	22,441.10
支付的其他与投资活动有关的现金		40.00	-
现金流出小计	12,070.37	78,614.97	35,582.95
投资活动产生的现金流量净额	-11,988.40	-78,604.97	-34,176.98
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	1,500.00	7,500.00	3,000.00
借款所收到的现金	51,658.32	85,719.00	30,850.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	21,315.29	400.46	25,981.23
现金流入小计	74,473.61	93,619.46	59,831.23
偿还债务所支付的现金	29,547.33	15,603.09	956.22
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4,527.17	1,154.09	1,536.01
支付的其他与筹资活动有关的现金	34,964.73	25.00	-
现金流出小计	69,039.23	16,782.18	2,492.23
筹资活动产生的现金流量净额	5,434.38	76,837.27	57,339.00
四、现金及现金等价物净增加额	8,252.51	3,501.95	1,400.94

附录三--2 现金流量补充资料

现金流量补充表（单位：万元）			
项目	2010 年	2009 年	2008 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	23,917.50	17,537.24	16,623.58
加：计提的资产损失准备	34.68	26.45	8.23
固定资产折旧	904.05	728.34	570.25
无形资产摊销	496.09	438.04	496.69
待摊费用减少（减：增加）	94.82	74.28	-10.96
预提费用增加（减：减少）	1,789.45	-0.50	-25.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	5.69	0.58	6.87
财务费用	312.02	3,064.35	705.30
投资损失（减：收益）	-1,285.85	-1,047.63	-1,302.48
存货的减少（减：增加）	-8,925.92	-19,755.45	-31,969.39
经营性应收项目的减少（减：增加）	-2,904.07	-56,231.34	-18,894.25
经营性应付项目的增加（减：减少）	-831.56	2,246.39	10,954.97
其他	1,198.67	58,188.91	1,075.31
经营活动产生的现金流量净额	14,806.53	5,269.65	-21,761.08
2、现金及现金等价物净增加情况：			
现金的期末余额	21,697.66	12,235.06	8,733.12
减：现金的期初余额	13,445.15	8,733.12	7,332.18
现金及现金等价物净增加额	8,252.51	3,501.95	1,400.94

附录四 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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	资本负债率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	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	$\text{利润总额} + \text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	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	$\text{EBIT} / \text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	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 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，抚州市投资发展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，抚州市投资发展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抚州市投资发展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。

如抚州市投资发展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，直至抚州市投资发展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、对抚州市投资发展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,并同时报送抚州市投资发展有限公司及相关监管部门。

