

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

抚州市投资发展有限公司

2011 年 8 亿元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：**8 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 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”）本期拟发行的8亿元公司债券的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对投资公司的运营环境、经营和盈利能力、发展前景以及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）	619,839.05	524,739.02	349,189.98
所有者权益（万元）	464,898.08	415,110.15	282,107.26
资产负债率	25.00%	20.89%	19.21%
流动比率	10.47	7.13	9.17
速动比率	3.32	1.55	1.71
主营业务收入（万元）	3,003.04	2,153.76	1,877.54
补贴收入（万元）	20,000.00	17,008.10	12,000.00
净利润（万元）	17,537.24	16,623.58	11,263.43
净资产收益率	3.77%	4.00%	3.99%
经营活动净现金流（万元）	5,269.65	-21,761.08	-11,187.17
利息保障倍数（倍）	6.74	6.42	4.70

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；
- 公司作为抚州市城市基础设施建设运营主体，能够得到地方政府有力的支持，未来的可持续发展有保证；
- 公司的土地储备较多，资产负债率较低，债务以长期借款为主，短期债务压力不大，市政工程代建收入为其债务的偿还提供了较强的保障；
- 土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 公司近年来投资项目较多，资金支出压力较大。

分析师

姓名：黄忠仁 熊小聪

电话：010-66216006

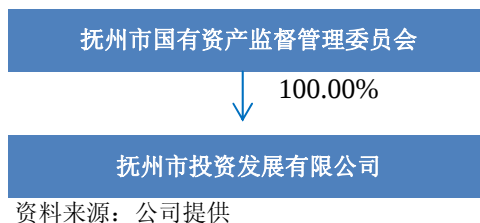
邮箱：huangzhr@pyrating.cn

一、发行主体概况

抚州市投资发展有限公司（以下简称“投资公司”或“公司”）成立于 2002 年 6 月 8 日，是经江西省股份制改革和股票发行联审领导小组办公室（赣股办[2002]14 号）和抚州市人民政府抚府字[2002]45 号文《关于印发组建抚州市投资发展有限公司方案的通知》批准成立的国有独资公司，注册资本 1.5 亿元。

2006 年 12 月 9 日，经抚州市人民政府抚府字[2006]56 号文件批准，抚州市人民政府将其持有的 6 宗评估价值为 191,426.54 万元、总计 4,006.51 亩的国有土地使用权以资本公积的形式注入公司；2009 年 2 月 10 日，经抚州市国有资产监督管理委员会（以下简称“抚州市国资委”）批准，同意将其所持有的抚州市供水公司、抚州金巢经济开发区投资发展有限公司、抚州市国资担保中心等三家国有独资公司（企业）的全部权益 7.20 亿元划转至投资公司作为公司的资本公积。截至 2009 年 12 月 31 日，公司的产权及控制关系见图 1。

图1 截至2009年12月31日公司产权及控制关系



公司作为抚州市城市基础设施建设最主要的运营主体，业务范围包括城市供水、担保、房地产开发和基础设施建设运营等。目前，公司的收入主要来自抚州市政府的财政补贴及自来水供水收入。

截至 2009 年 12 月 31 日，公司拥有 3 家全资子公司，具体情况见表 1。

表 1 截至 2009 年底公司的子公司基本情况

名称	简称	成立日期	注册资本（万元）	持股比例
抚州市供水公司	供水公司	1989.12.13	1,880	100%
抚州市金巢经济开发区投资发展有限公司	金巢公司	2004.01.07	8,000	100%
抚州市国资担保中心	担保中心	2008.09.04	10,000	100%

资料来源：公司提供

截至 2009 年 12 月 31 日，公司总资产 61.98 亿元，所有者权益 46.49 亿元，资产负债率 25.00%；2009 年度，公司实现主营业务收入 3,003.04 万元，实现净利润 17,537.24 万元，

经营活动产生的现金流净额为 5,269.65 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2011年抚州市投资发展有限公司公司债券（简称“11抚州债”）。

发行总额：人民币8亿元。

发行价格：本期债券面值100元，平价发行。

债券期限和利率：本期债券为 7 年期固定利率债券，同时附公司在本期债券存续期的第 5 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。在本期债券存续期的第 5 年末，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期前 5 年票面年利率加上调基点，在债券存续期后 2 年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

公司调整票面利率选择权：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）。

还本付息方式：本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期第六年付息首日偿付扣除第五年投资者回售额后的本金的50%，存续期第七年付息首日偿付剩余本金。最后两年每年应付利息随当年兑付本金一起支付。年度付息款项自付息首日起不另计利息，当年兑付本金部分自兑付首日起不另计利息。

增信方式：本期债券以公司拥有的6宗评估价值为261,157.31万元国有土地使用权作为抵押担保。

三、本次募集资金用途

本期债券拟募集资金 8 亿元，将全部用于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 个固定资产建设项目（见表 2）。

其中，水务工程的建设，将有效治理抚州市水环境，减少因洪涝灾害引起的诸多危险，对城市生态环境起到良性促进作用；市政工程的建设，将进一步完善抚州市路网结构，缓解现有市政道路交通拥堵状况，并可以提升城市形象、改善投资环境、加大城市的建设和开发力度，为抚州人民提供高质量的生活环境和社会服务；市政工程中的经济适用住房建

设项目以满足城镇中低收入家庭的住房需求为主要目的，它与最低生活保障金、下岗职工再就业工程共同构成了社会保障体系，是保持社会稳定、促进社会全面发展的重要举措。

表 2 募投项目基本情况（单位：万元）

项目类型	项目名称	总投资	使用募集资金	批复文号
水务工程	抚州市污水处理厂污水收集管网（二期）工程	15,818.00	9,300.00	赣发改投资字【2008】665 号、赣环督字【2009】250 号
	抚州市城西堤防洪工程	13,976.31	8,300.00	抚发改农经字【2009】20 号、抚环函字【2009】68 号
市政工程	抚州市新城核心区路网工程建设项目	38,931.52	20,800.00	抚发改投资字【2009】35 号、抚环函字【2009】115 号
	抚州金巢经济开发区四期基础设施建设项目	60,262.69	35,100.00	抚发改投资字【2008】111 号、抚环函字【2009】52 号
	抚州市经济适用房（含廉租房）三期建设工程	10,975.07	6,500.00	抚发改投资字【2009】36 号、抚环函字【2009】66 号
合计		139,963.59	80,000.00	-

资料来源：公司提供

四、运营环境

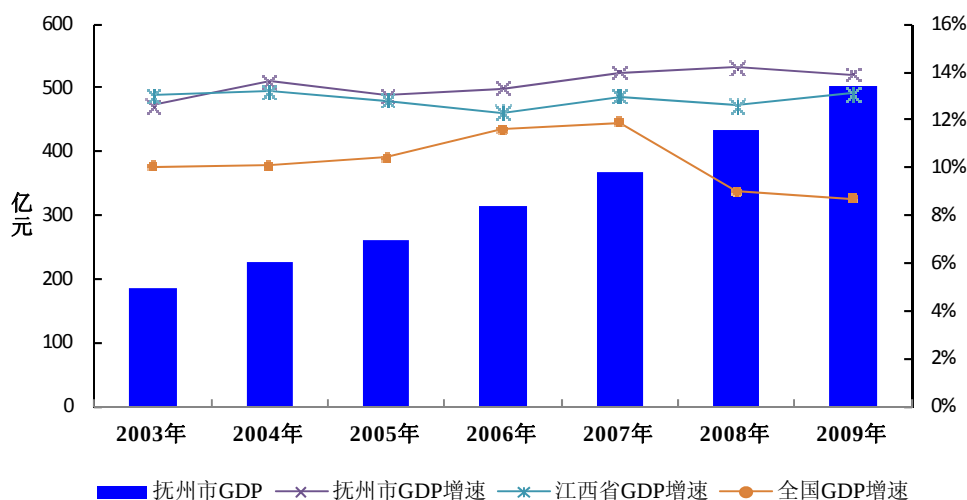
抚州市区位优势突出，劳动力资源丰富、成本较低，在承接沿海产业转移的竞争中处于有利地位，经济发展后劲强

抚州市位于江西省东部，东邻福建，靠近闽东南地区；南与赣州地区毗连，离广州市陆路距离在 8 小时车程以内；在江西省 11 个设区市中，抚州离省会南昌仅 90 公里，离昌北国际机场 96 公里。鹰厦、浙赣、向东铁路，320、316、206 三条国道、昌厦一级公路以及福银、沪瑞高速公路在抚州交汇通过；向莆铁路、抚吉、鹰瑞、济广高速公路正在建设，区位优势十分突出。同时，包括抚州在内的整个江西省劳动力资源丰富，具有承接“长珠闽”劳动密集型产业转移的低成本优势，全市水、电充裕，并且价格比东南沿海省份低，劳动力成本只相当于沿海地区二分之一或三分之二左右，在承接沿海地区产业转移方面具备得天独厚的条件。

近年来，随着沿海发达地区劳动密集型产业向中西部低成本地区转移，抚州市招商引资工作不断取得进展。2009 年，全市实际利用外资 1.8 亿美元，同比增长 19.3%，引进市外境内项目 883 个，其中 5,000 万元以上工业项目 331 个、亿元以上 157 个。五矿多尼尔房车、宝迪食品工业园等一批大项目落户抚州，载体功能日益完善，形成 10 多个初具产业集聚效应的工业园区。2009 年抚州市主要经济指标保持了赶超发展的良好态势，生产总值、

规模以上工业增加值、财政总收入、地方财政收入和城镇化率等 5 项指标增幅居全省第一位；规模以上工业增加值、财政总收入、地方财政收入、全社会固定资产投资、外贸出口总额等 5 项指标绝对值在全省位次前移。

图2 抚州市地区生产总值及与全国、江西省比较



资料来源：历年抚州市国民经济和社会发展统计公报、江西统计年鉴、中国统计年鉴

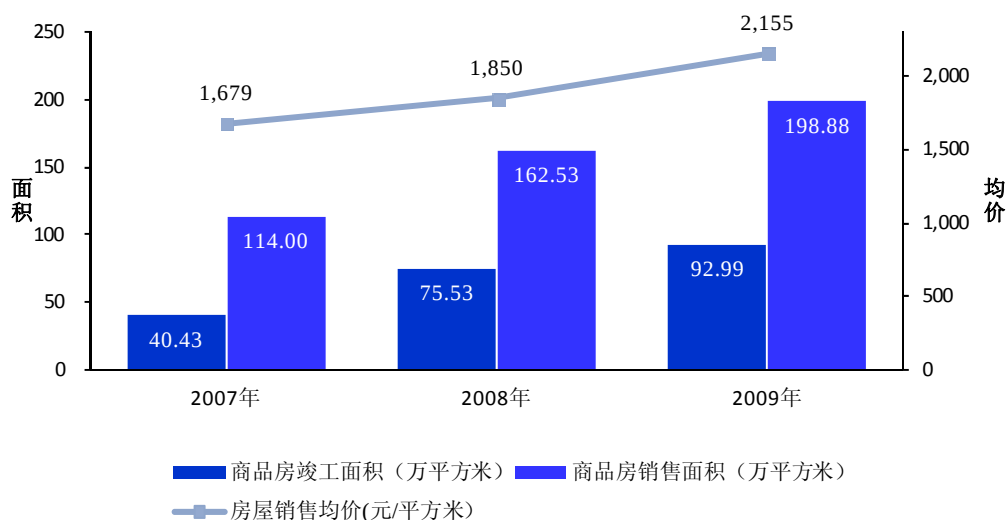
分产业看，2009 年抚州市第一产业实现增加值 109.2 亿元，同比增长 8.5%；第二产业实现增加值 237.8 亿元，同比增长 14.2%；第三产业实现增加值 155.9 亿元，同比增长 17.3%。三次产业比由 2004 年的 28.7:38.6:32.7 调整为 21.7:47.3:31，二三一产业结构不断得到巩固和发展，工业在地区经济中的重要性进一步强化。

我们认为，东部沿海地区产业转移的趋势在未来相当长一段时期还将持续，作为承接沿海产业转移的优势区域，抚州市地区经济有望继续保持快速发展。

抚州市房地产市场以自主和改善性需求为主，总体较为健康

近年来，受益于城市化加速和地区经济较快发展，抚州市房地产市场平稳健康发展，房地产开发投资连年增长。2008 年，尽管受宏观经济下行的影响以及行业自身经过多年高速发展面临调整的需要，抚州市房地产开发投资依然呈现小幅增长的趋势，全年累计完成投资 56.80 亿元，比上年同期多增 15.1 亿元，同比增长 36%，商品房供求市场基本平衡，但销售面积增速有所放缓，商品房销售均价小幅上涨，但增幅持续回落。

图3 近三年抚州市商品房竣工、销售面积及均价



资料来源：公司提供

在经历 2008 年商品房销售疲软以后，2009 年 7 月开始抚州市房市有所回暖。1-7 月实现商品房销售（含预售）67.32 万平方米，同比增长 12.9%，扭转了 2008 年初以来累计增速持续下滑的势头。此后各月，商品房销售逐步趋好，销售增速不断创新高，全年商品房销售面积 198.88 万平方米，增长 22.4%。

但是，2009 年市场快速回暖超出多数房地产开发企业预期，抚州市商品房新开工面积大幅下降。2009 年，全市新开工面积 280.59 万平方米，下降 21.0%，为近年来的新低，造成市场供求关系失衡，商品住房供应不足。

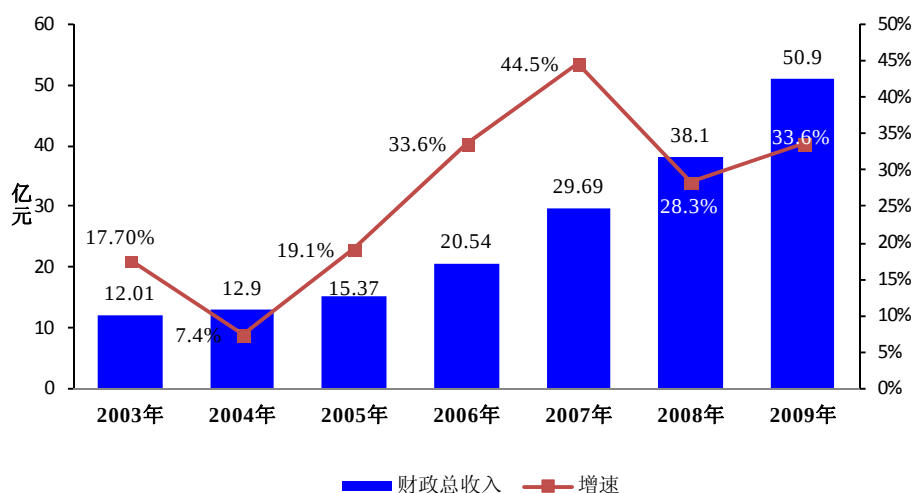
从销售价格看，受商品住房供求结构失衡，求大于供的影响，2009 年抚州市房屋销售均价由 2008 年的 1,850 元/平方米均价增长 16.5%至 2,155 元/平方米，其中商品住宅销售均价为 2,076 元/平方米，同比上涨 15.2%，市中心城区部分楼盘房价已超过 2007 年最高价位。随着近期国家出台的一系列房地产调控政策效力的逐步发挥，抚州市房地产市场不排除未来出现短期调整，从而影响一级土地开发收入。但从中长期看，抚州市属于三线城市，城镇化率不足 40%，低于江西省平均水平，从 2000 年到 2009 年，全市城镇人口年均增加 7.14 万人，城镇人口比重平均每年上升 1.59 个百分点，目前正处于人口城镇化快速发展时期。购房主要以自住和改善性消费为主，房地产市场消费较为理性，受政策调控的影响相对较小，房地产市场总体较为健康。

五、财政实力

随着经济的快速稳定发展，抚州市财政收入实现较快的增长，但财政收入对土地出让收入依赖程度较高

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。2004 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，连续 6 年高于全省平均水平。2007 年，抚州市财政总收入的增长速度高达 44.5%，2008 以来，抚州市财政总收入的增速虽然有所放缓，但同比增长依然高达 28.3%。2009 年，抚州市财政总收入突破 50 亿元大关，同比增长 33.6%，财政总收入占 GDP 中的比重也由 2008 年的 8.78% 增长至 2009 年的 10.12%，增加 1.34 个百分点（见图 4）。

图4 2003-2009年抚州市财政总收入及其增速



资料来源：2006-2008 年抚州市统计年鉴，2009 年抚州市国民经济和社会发展统计公报

从抚州市本级财政收入看（见表 3），2006-2009 年，抚州市本级财政收入增幅十分明显，年复合增长 34.21%。从收入结构分析，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。2007 年、2008 年和 2009 年，上级补助收入同比增速分别为 11.94%、38.97%和 53.84%，呈递增趋势；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 3 2006-2009 年抚州市本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	复合增长率
一般预算收入	53,437	46,169	39,715	28,825	22.85%
其中：税收收入	37,321	32,727	27,712	18,793	25.70%
上级补助收入	71,999	46,801	33,676	30,083	33.76%
基金预算收入	69,708	91,639	112,229	15,483	65.12%
其中：土地出让收入	43,185	76,193	88,232	5,910	94.05%
预算外收入	53,592	47,903	29,580	27,305	25.20%
合计	277,544	255,298	231,147	114,804	34.21%
一般预算支出	116,498	106,819	73,699	65,872	20.93%
基金预算支出	48,218	73,421	89,001	4,102	127.37%
预算外支出	29,827	36,585	33,660	30,289	-0.51%

资料来源：抚州市财政局

从一般预算收入看，近四年来抚州市一般预算收入年复合增长 22.85%，在财政收入中的比重也由 2007 年的 17.18% 增至 2009 年的 19.25%。一般预算收入中，税收是主要来源，近三年，税收收入占一般预算收入的比重平均约 70%。其中，营业税、增值税、契税、企业所得税等构成财政收入的主体税种，总体保持不断增长的态势。

表 4 2006-2009 年抚州市本级一般预算收入情况（单位：万元）

项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	复合增长率
税收收入	37,321	32,727	27,712	18,793	25.70%
其中：增值税	3,326	3,095	3,103	2,487	10.17%
营业税	18,819	15,557	12,564	9,159	27.13%
企业所得税	2,622	2,389	2,128	1,085	34.19%
城市建设维护税	2,053	1,529	1,381	1,058	24.73%
契税	4,300	5,100	4,600	2,600	18.26%
个人所得税	2,003	1,854	1,257	1,215	18.13%
非税收入	16,116	13,442	12,003	10,032	17.12%

资料来源：抚州市财政局

从抚州市本级财政的支出情况看，2006-2009 年，抚州市本级财政支出分别为 7 亿元、16.27 亿元、18.02 亿元和 16.47 亿元，减去结转下年支出后，能够实现财政收支平衡并略有结余，财政平衡能力逐年增强。

总体看，随着经济的快速稳定发展，抚州市财政收入也保持了较快的发展，财政平衡能力逐年增强，但财政收入对土地出让收入依赖性较高，影响财政收入的稳定性。

六、经营与竞争

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。

公司是抚州市最主要的城市基础设施建设运营主体，在抚州市经济和社会发展中具有重要的地位

作为抚州市城市基础设施建设最主要的运营主体，公司的业务主要为工程建设、土地开发和征地拆迁安置等。其中，公司本部主要负责抚州市行政新区的开发建设，子公司金巢公司主要负责抚州市金巢经济开发区的园区基础设施项目开发建设。

自成立以来，公司先后完成了行政中心、凤岗河治理（南段）、赣东大道南延伸段、玉茗大道南延伸段、钟岭大道、区间一路、文化园中心广场、城市主题雕塑、凤岗河钟岭大桥工程等建设任务，工程累计总投资额约5亿元。目前，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2010年12月竣工。

表 5 公司完成的主要市政工程项目

项目	完成投资（亿元）	完工时间
行政中心	2.32	2007 年 09 月
道路工程	0.57	2007 年 12 月
凤岗河治理工程（南段）	0.30	2007 年 11 月
文化园中心工程	0.15	2008 年 02 月
城市主题雕塑工程	0.05	2008 年 04 月
凤岗河钟岭大桥工程	0.08	2008 年 05 月
其他工程	0.17	2007 年 11 月
市直机关办公代建楼（2 栋）	1.00	2009 年 02 月
合计	4.64	-

资料来源：公司提供

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。近年来，抚州市政府将部分国有资产注入公司，壮大了公司的资产规模和自身盈利能力。同时给予公司财政补贴保证了公司基础设施建设、运营业务的顺利开展。另外，政府还根据项目需要在土地资源方面予以支持。目前，公司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19.14亿元，合计约4,006亩。

公司土地开发与出让业务的运作模式为通过征地拆迁和基础设施建设实现“五通一平”（即通路、通电、通讯、供水、排水和土地平整），完成土地的一级开发，将“生地”变为“熟地”，而后通过“招拍挂”收回投资，实现土地增值并进行滚动开发。根据抚州市人民政府办公室抚府办抄字[2007]186号文件规定，公司的土地和原定新城区8,000亩规划范围内的土地出让收入，在按国家政策规定计提有关专项费用后，全部进入市财政国库，由市政府统一安排调配使用，市财政则根据政府抄告单将土地成本和土地净收益全额拨付给公司，主要用于补偿公司的土地开发成本和偿还到期银行本息。由于融资负担较重，公司自身持有的土地主要用于贷款抵押和担保，仅于2006年出让位于老城区自用土地52.89亩，其余收入主要来自政府的财政补贴。

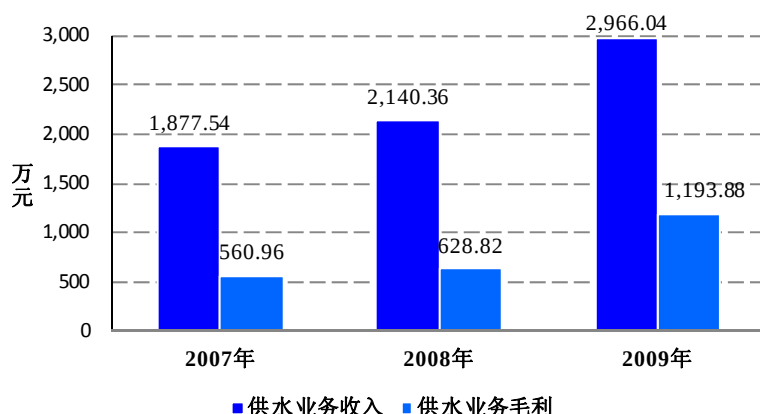
公司所开发建设的抚州市行政新区是抚州规划中未来的政治、文化、商业、居住、教育的核心区域，土地升值潜力较大。经过近几年的建设，新区目前已建设完成抚州市政中心、图书馆、体育中心、大剧院、会展中心、学校、医院、酒店、公园等一批重点项目，抚州市政府还将计划投资百亿元进行火车站新区及火车站、旅游度假区等后继重点项目的建设，这将有利于促进抚州市经济发展，进一步提升抚州市的土地价值，从而增加当地政府的土地出让收入。

总体看，随着抚州市经济不断增长和地方财政实力的不断增强，公司作为抚州市政府负责城市基础设施建设运营主体，将得到当地政府更多的支持。

公司的供水能力不断增长，具有区域专营优势

公司的子公司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（见图5），较好地支撑了公司主营业务的发展。

图5 公司的供水业务收入及毛利



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。

表6 公司自来水业务情况

项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
供水能力（万吨/日）	19.5	19.5	14.0	9.0
实际供水量（万吨/年）	2,908.71	2,841.9	2,550.5	2,420.0
实际售水量（万吨/年）	2,088.16	2,041.4	1,856.6	1,735.5
其中：生活	1,344.22	1,307.6	1,166.5	1,125.5
行政	77.47	86.2	110.7	107.5
工业	358.89	325.9	294.2	261.7
经营	300.21	307.9	271.3	231.0
平均单位水价（元/吨）	1.42	1.10	1.07	1.06

资料来源：公司提供

供水公司的原水主要取自抚河和宜黄河，上游来水丰富，水质优良；原水按照0.01元/吨上缴水资源费，原水成本低。随着供水能力的提高以及城市化进程的不断推进，近年来供水公司的售水量不断提升，带动供水收入稳步增长，近三年复合增长率达25.69%。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重，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近年来处于微利状态。2008年10月，抚州市人民政府《关于调整城市污水处理费征收标准和供水价格的批复》（抚府字[2008]73号），对抚州市自来水价格上调，调整后的水价较调整前水价提升约30%左右，这将对公司供水业务收入和盈利水平的提升较为有利。

七、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2007年-2009年的审计报告，均按照旧会计准则编制。最近三年，公司的合并报表范围未发生变动。

（二）财务状况

➤ 资产构成与质量

公司近年资产规模增长较快，资产构成以流动资产为主，流动性一般

近年来，抚州市政府为了加快城市基础设施建设，通过资产划拨、补贴收入以及扩大负债等方式，使公司的资产规模迅速增长，2007-2009 年公司的总资产年复合增长率为33.23%。

公司的资产构成以流动资产为主。截至 2009 年 12 月底，流动资产余额占总资产的比重为 68.28%，较 2007 年下降 15.25%，主要原因是 2008 年以来抚州市政府加大对公司的支持力度，先后将廖坊库区水利枢纽工程和抚州迎宾馆建设工程无偿划拨给公司，在建工程大量增加。

表 7 最近三年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12,235.06	1.97%	8,733.12	1.66%	7,332.18	2.10%
预付账款	29,799.47	4.81%	23,432.89	4.47%	28,815.99	8.25%
其它应收款	86,258.70	13.92%	39,459.55	7.52%	17,760.88	5.09%
存货	288,994.56	46.62%	269,239.11	51.31%	237,269.72	67.95%
流动资产	423,213.11	68.28%	343,965.22	65.55%	291,684.69	83.53%

长期债权投资	42,049.52	6.78%	36,676.10	6.99%	14,235.00	4.08%
固定资产净值	15,324.22	2.47%	19,076.53	3.64%	11,179.07	3.20%
在建工程	115,521.60	18.64%	97,645.90	18.61%	4,067.39	1.16%
无形资产	20,572.85	3.32%	23,720.85	4.52%	24,275.92	6.95%
总资产	619,839.05	100.00%	524,739.02	100.00%	349,189.98	100.00%

资料来源：公司提供

流动资产中，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。由于土地资产大部分已被抵押或用于本期债券发行，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。土地按照评估值入账，绝大部分位于抚州市行政新区，地类（用途）均为商业或住宅用地。随着行政新区市政基础设施的完善以及人口、商业的不断聚集，土地还将存在升值的空间。2009 年，存货同比增长 7.34%，主要是为子公司担保中心根据 2009 年 1 月 10 日抚州市人民政府办公室抄告单（抚府办抄字[2009]69 号）的决定，无偿取得交通宾馆（梦湖商务酒店）土地及房屋建筑物所有权。预付款项主要为预付工程款；其他应收款主要是抚州市财政局、抚州市教育局、公路管理局以及市政代建项目相关职能部门的欠款，前五名欠款金额合计占比达到 73.45%，由于欠款单位主要为政府部门，且账龄较短，发生坏账的风险不大。

公司的固定资产主要是房屋建筑物、自来水公司的机器机械设备。2009 年，固定资产净值较上年减少 19.67%，主要是公司无偿取得交通宾馆（梦湖商务酒店）房屋建筑物 2,739.05 万元（评估价值）同时以 6,800 万元转让赣东国际大酒店资产所致；公司的无形资产主要为土地使用权，为 2006 年公司变更经营范围，增加土地收储业务前所拥有的自用土地，总计约 1,328.73 亩，主要位于抚州市老城区，其实际价值远高于账面价值。

总体看，公司的资产构成与公司的业务情况较为符合，但资产的流动性一般。随着抚州市城市基础设施投资规模的进一步扩大，公司的资产规模也将继续增长。

➤ 盈利能力

公司的供水业务盈利能力一般，财政补贴是公司目前利润的主要来源，市政工程代建收入将成为公司今后收入的重要来源

公司的主营业务收入主要来自于自来水供应业务，近年来，随着抚州市用水需求的稳步增长，公司的自来水业务收入也随之增长。2007-2009 年，公司实现自来水收入分别为 1,877.54 万元、2,140.36 万元和 2,966.04 万元，年复合增长率 25.69%。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。

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。2009年，公司与抚州市财政局签订了总投资额为 190,241.30 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 214,963.23 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 8 最近三年公司收入及盈利变动情况（单位：万元）

项目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
主营业务收入	3,003.04	2,153.76	1,877.54
主营业务利润	1,165.17	627.93	549.70
补贴收入	20,000.00	17,008.10	12,000.00
净利润	17,537.24	16,623.58	11,263.43

资料来源：公司提供

► 现金流

公司的经营活动净现金流不稳定，投资规模保持较高水平，未来资金压力较大

最近三年，公司经营活动产生的现金流量净额为-11,187.17 万元、-21,761.08 万元和 5,269.65 万元。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，经营性净现金流在一定程度上受到政府行为的影响，另外近年来抚州市基础设施建设规模较大，存货中市政建设项目和经营性应收项目增长较快，使得 2007 年和 2008 年公司的经营活动现金流呈性净流出状态（见表 9）。

表 9 2007-2009 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
经营活动产生的现金流量净额	5,269.65	-21,761.08	-11,187.17
投资活动产生的现金流量净额	-78,604.97	-34,176.98	-17,311.93
筹资活动产生的现金流量净额	76,837.27	57,339.00	32,798.90
现金及现金等价物净增加额	3,501.95	1,400.94	4,299.80

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项目投入的不断加大，公司对外部资金需求增加，对筹资活动依赖程度提高，公司筹资活动现金流净额逐年增加。

➤ 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；市政工程代建收入为债务偿还提供了较强的保障

近三年来，随着公司资产规模的迅速增长，公司的负债规模也相应扩大。2008、2009年，公司的负债总额分别比上年增长 63.42%和 41.33%。同期，所有者权益分别比上年增长 47.15%和 11.99%，净资产对债务的保障程度有一定程度的下降。但由于公司的资产负债率较低，因此公司的长期债务压力不大。

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 2009 年末，公司的有息债务合计 12.29 亿元，占公司负债总额的 79.32%。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。结合公司的目前资产构成、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 10 最近三年公司负债构成（单位：万元）

项目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2,700.00	1.74%	8,000.00	7.30%	2,000.00	2.98%
其他应付款	30,535.29	19.71%	36,012.99	32.85%	24,965.19	37.22%
一年内到期非流动负债	6,300.00	4.07%	4,135.00	3.77%	4,770.00	7.11%
流动负债合计	40,409.64	26.08%	48,264.50	44.03%	31,816.87	47.43%
长期借款	113,899.62	73.51%	60,742.66	55.41%	34,646.62	51.65%
长期负债合计	114,531.33	73.92%	61,364.37	55.97%	35,265.85	52.57%
负债合计	154,940.97	100.00%	109,628.87	100%	67,082.72	100%

资料来源：公司提供

从偿债指标看，近三年公司的资产负债率和负债与所有者权益比率略有上升，但仍处较低水平。流动比率、速动比率表现理想，利息保障倍数较好，短期债务偿还压力不大。

总体看，公司负债水平不高，考虑到公司确立了代建市政工程的运营模式，随着公司的盈利能力的不断增强，对相关债务的偿还有较强的保障。

表 11 最近三年公司偿债能力指标

项目	2009 年	2008 年	2007 年
流动比率	10.47	7.13	9.17
速动比率	3.32	1.55	1.71
资产负债率	25.00%	20.89%	19.21%
负债与所有者权益比率	0.33	0.26	0.24
利息保障倍数	6.74	6.42	4.70

资料来源：公司提供

八、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 12 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

（二）、土地使用权抵押的监管

公司与中国银行股份有限公司抚州市分行（监管银行和债权代理人）签订的《土地使用权抵押监管协议》，协议约定内容有：

1、在本期债券存续期间，公司应聘请经债权代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，并进行跟踪评估、出具资产评估报告。对抵押资产价值的初次评估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）之前三十个工作日内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）。

2、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（简称“抵押比率”）不得低于 2 倍（含 2 倍）。

3、一旦抵押比率低于 2 倍（含 2 倍），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。

4、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，但须保证抵押率不低 2 倍（含 2 倍）。

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。

江西求正沃德律师事务所为本期债券发行出具的法律意见认为，本期企业债券的担保符合相关法律、法规及规范性文件的规定，所签订的各项协议系各方真实意思表示，合同内容不违反法律、法规的强制性规定。

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	2009 年	2008 年	2007 年
流动资产：			
货币资金	12,235.06	8,733.12	7,332.18
短期投资	1,494.75	-	-
应收账款	723.14	562.99	503.82
其他应收款	86,258.70	39,459.55	17,760.88
预付账款	29,799.47	23,432.89	28,815.99
应收补贴款	3,704.50	2,524.50	-
存货	288,994.56	269,239.11	237,269.72
待摊费用	2.92	13.06	2.11
流动资产合计	423,213.11	343,965.22	291,684.69
长期投资：			
长期股权投资	3,157.75	3,654.42	3,747.91
长期债权投资	42,049.52	36,676.10	14,235.00
长期投资合计	45,207.27	40,330.52	17,982.90
固定资产：			
固定资产原价	19,245.19	22,283.22	13,835.78
减：累计折旧	3,920.97	3,206.69	2,656.71
固定资产净值	15,324.22	19,076.53	11,179.07
在建工程	115,521.60	97,645.90	4,067.39
固定资产合计	130,845.82	116,722.43	15,246.46
无形资产及其他资产：			
无形资产	20,572.85	23,720.85	24,275.92
无形资产及其他资产合计	20,572.85	23,720.85	24,275.92
资产总计	619,839.05	524,739.02	349,189.98
流动负债：			
短期借款	2,700.00	8,000.00	2,000.00
应付账款	286.09	88.44	17.85
预收账款	470.00	-	-
应交税金	43.03	18.82	34.12
其他应交款	0.55	0.52	0.33
其他应付款	30,535.29	36,012.99	24,965.19
预提费用	-	0.50	25.70

预计负债	34.68	8.23	-
一年内到期的长期负债	6,300.00	4,135.00	4,770.00
其他流动负债	40.00	-	-
流动负债合计	40,409.64	48,264.50	31,816.87
长期负债：			
长期借款	113,899.62	60,742.66	34,646.62
专项应付款	631.71	621.71	619.23
长期负债合计	114,531.33	61,364.37	35,265.85
负债合计	154,940.97	109,628.87	67,082.72
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	398,290.25	366,039.56	249,660.25
盈余公积	4,968.33	3,214.60	1,552.24
未分配利润	46,639.50	30,855.99	15,894.76
所有者权益（股东权益）合计	464,898.08	415,110.15	282,107.26
负债和所有者权益（股东权益）总计	619,839.05	524,739.02	349,189.98

附录二 利润表

利润表（单位：万元）			
项 目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
一、主营业务收入	3,003.04	2,153.76	1,877.54
主营业务收入净额	3,003.04	2,153.76	1,877.54
减：主营业务成本	1,783.32	1,511.54	1,316.58
主营业务税金及附加	54.54	14.29	11.27
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	1,165.17	627.93	549.70
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	166.14	233.13	167.69
减：营业费用	71.91	39.01	-
管理费用	1,670.55	1,712.55	1,469.10
财务费用	3,062.54	796.92	106.37
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-3,473.68	-1,687.42	-858.09
加：投资收益（损失以“-”号填列）	1,047.63	1,302.48	193.62
补贴收入	20,000.00	17,008.10	12,000.00
营业外收入	15.28	25.63	7.93
减：营业外支出	0.80	25.07	6.03
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	17,588.43	16,623.72	11,337.44
减：所得税	51.19	0.14	74.01
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	17,537.24	16,623.58	11,263.43

附录三--1 现金流量表

现金流量表（单位：万元）			
项目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
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	3,201.47	2,427.57	2,149.65
收到的其他与经营活动有关的现金	52,013.85	54,305.45	36,350.20
现金流入小计	55,215.32	56,733.02	38,499.85
购买商品、接受劳务支付的现金	841.51	20,936.97	27,881.72
支付给职工以及为职工支付的现金	1,154.02	1,024.75	868.08
支付的各项税费	362.83	292.18	223.68
支付的其他与经营活动有关的现金	47,587.32	56,240.20	20,713.53
现金流出小计	49,945.67	78,494.10	49,687.02
经营活动产生的现金流量净额	5,269.65	-21,761.08	-11,187.17
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益所收到的现金	-	1,405.96	299.88
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	-	-	1.09
收到的其他与投资活动有关的现金	10.00	-	-
现金流入小计	10.00	1,405.96	300.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	78,014.97	13,141.85	2,480.15
投资所支付的现金	560.00	22,441.10	15,132.75
支付的其他与投资活动有关的现金	40.00	-	-
现金流出小计	78,614.97	35,582.95	17,612.90
投资活动产生的现金流量净额	-78,604.97	-34,176.98	-17,311.93
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	7,500.00	3,000.00	-
借款所收到的现金	85,719.00	30,850.00	11,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	400.46	25,981.23	26,294.43
现金流入小计	93,619.46	59,831.23	37,294.43
偿还债务所支付的现金	15,603.09	956.22	3,061.82
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1,154.09	1,536.01	1,433.71
支付的其他与筹资活动有关的现金	25.00	-	-
现金流出小计	16,782.18	2,492.23	4,495.53
筹资活动产生的现金流量净额	76,837.27	57,339.00	32,798.90

四、现金及现金等价物净增加额	3,501.95	1,400.94	4,299.80
----------------	----------	----------	----------

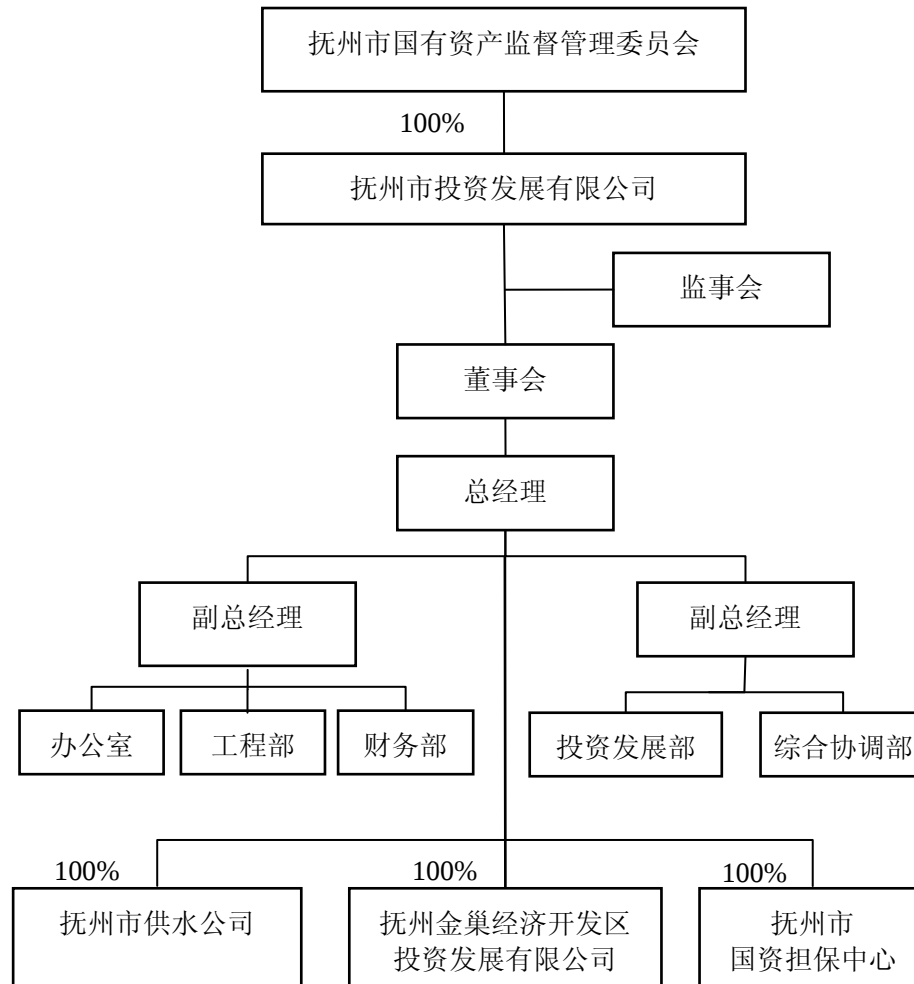
附录三--2 现金流量补充资料

现金流量补充表（单位：万元）			
项目	2009 年	2008 年	2007 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	17,537.24	16,623.58	11,263.43
加：计提的资产损失准备	26.45	8.23	-
固定资产折旧	728.34	570.25	467.95
无形资产摊销	438.04	496.69	615.26
待摊费用减少（减：增加）	74.28	-10.96	-
预提费用增加（减：减少）	-0.50	-25.20	-0.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	0.58	6.87	-1.09
财务费用	3,064.35	705.30	14.18
投资损失（减：收益）	-1,047.63	-1,302.48	-193.62
存货的减少（减：增加）	-19,755.45	-31,969.39	-18,514.29
经营性应收项目的减少（减：增加）	-56,231.34	-18,894.25	-8,641.14
经营性应付项目的增加（减：减少）	2,246.39	10,954.97	2,793.37
其他	58,188.91	1,075.31	1,009.13
经营活动产生的现金流量净额	5,269.65	-21,761.08	-11,187.17
2、现金及现金等价物净增加情况：			
现金的期末余额	12,235.06	8,733.12	7,332.18
减：现金的期初余额	8,733.12	7,332.18	3,032.38
现金及现金等价物净增加额	3,501.95	1,400.94	4,299.80

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	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	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	$\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

附录五 公司组织结构与控股子公司关系图



附录六 公司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，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。

