

抚州市投资发展(集团)有限公司
2011年8亿元公司债券
2013年跟踪信用评级报告



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

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

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（集团）有限公司

2011年8亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：56个月

债券剩余规模：8亿元

增信方式：国有土地使用权抵押

评级日期：2013年06月29日

上次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：71个月

债券规模：8亿元

增信方式：国有土地使用权抵押

评级日期：2012年04月01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（集团）有限公司（以下简称“投资公司”或“公司”）及其2011年2月28日发行的8亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2013年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，发行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	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	2,356,835.39	1,380,062.01	805,927.39
所有者权益合计（万元）	1,962,739.48	1,126,042.93	627,750.13
资产负债率	16.72%	18.41%	22.11%
主营业务收入（万元）	61,252.54	69,306.03	7,682.97
主营业务利润（万元）	20,104.09	38,516.86	2,088.44
补贴收入（万元）	18,680.00	-	22,000.00
利润总额（万元）	36,179.82	38,469.63	22,863.57
主营业务毛利率	33.27%	55.86%	29.85%
总资产回报率	1.95%	3.54%	3.26%
EBITDA（万元）	37,744.64	40,013.35	24,575.72
EBITDA 利息保障倍数	3.35	5.90	5.40
经营活动现金流净额（万元）	56,608.09	61,973.84	14,806.53

资料来源：公司提供

正面：

- 抚州市近年来经济发展速度较快，财政实力稳步增强，公司所处的外部发展环境较好；
- 公司作为抚州市政府组建的城市建设主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到抚州市政府的有力支持；
- 公司储备土地增加较多，业务趋于多元化，经营活动现金净流入稳定，整体偿债能力指标尚可；
- 国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 抚州市财政实力位于江西省中后位置，财政收入对上级补助收入依赖性较大，且国有土地使用权出让收入未来存在一定的不确定性；
- 土地出让业务收入下降较多，未来收入规模存在一定的不确定性；
- 公司在建及拟建项目较多，后续资金压力较大；
- 公司资产以土地储备为主，且大部分已用于抵押，整体资产流动性一般；
- 公司主营业务收入有所下滑，主营业务毛利率与营业利润下降明显，公司利润对政府补贴存在一定的依赖性；
- 公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力；
- 公司有一定的对外担保，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：王晨 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：wangch@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于抚州市投资发展有限公司发行2011年公司债券核准的批复》（发改财金[2011]240号文件）批准，公司于2011年2月28日发行8亿元公司债券。

本期债券计息期限为2011年2月28日至2018年2月27日，本期债券在存续期前5年票面利率为7.75%，采用固定利率形式，单利按年计息，逾期不另计利息。本期债券附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，公司有权决定在本期债券存续期的第5年末上调本期债券存续期后2年的票面利率，上调幅度为0至100个基点（含本数），本期债券在存续期后2年票面利率固定不变；投资者有权选择在本期债券的存续期的第5年末是否将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司。截至2013年5月31日，本期债券本息兑付情况见表1。

表1 截至2013年5月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2012年2月28日	80,000		6,200	80,000
2013年2月28日	80,000	-	6,200	80,000
合计	80,000	-	12,400	80,000

资料来源：公司提供

截至2012年12月31日，本期债券募集资金使用情况如表2所示。

表2 截至2012年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金
抚州市污水处理厂污水收集管网（二期）工程	15,818.00	9,300.00	11,296.20	9,300.00
抚州市城西堤防洪工程	13,976.31	8,300.00	11,215.50	8,300.00
抚州市新城核心区路网工程建设项目	38,931.52	20,800.00	26,094.88	20,800.00
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	39,239.56	35,100.00
抚州市经济适用房（含廉租房）三期建设工程	10,975.07	6,500.00	10,134.04	6,500.00
合计	139,963.59	80,000.00	97,980.18	80,000.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司于2012年3月增加注册资本2.1亿元，注册资本变更为3.6亿元，实收资本为3.6亿元；公司于2012年5月更为现名。公司控股股东为抚州市国有资产监督管理委员会，

原名为抚州市国有资产监督管理委员会，2012年更为现名，持有公司100%的股权，控股股东及实际控制人未发生变更。跟踪期内，公司投资设立抚州市安达混凝土有限公司、抚州市腾达投资经营有限公司、抚州市市政投资建设有限公司和抚州市宇恒房地产开发有限公司，并将上述子公司全部纳入合并范围。

表3 跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人变更情况

项目	截至 2012 年 12 月 31 日	截至 2011 年 12 月 31 日
公司名称	抚州市投资发展（集团）有限公司	抚州市投资发展有限公司
注册资本（万元）	36,000	15,000
实收资本（万元）	36,000	15,000
控股股东	抚州市国有资产监督管理委员会	抚州市国有资产监督管理委员会
控股股东持股比例	100%	100%
实际控制人	抚州市国有资产监督管理委员会	抚州市国有资产监督管理委员会

资料来源：公司提供

截至2012年12月31日，公司资产总额为235.68亿元，所有者权益为196.27亿元，资产负债率为16.72%。2012年度，公司实现营业收入6.13亿元，实现利润总额3.62亿元，经营活动产生的现金流量净额5.66亿元。

三、地方经济与财政实力

➤ 区域经济

抚州市经济发展较快，产业优势突出，但全市经济增速放缓，经济实力在江西省内排中后水平

近年来，抚州市生产总值一直位于江西省各市中后位置。从2012年江西省下属各市生产总值来看，抚州市以825.04亿元位居江西省第8位，与2011年持平，仅高于萍乡市、景德镇市和鹰潭市。目前抚州市已形成食品加工、纺织、医药、化工、机械制造、有色金属加工等“六大支柱产业”。抚州市生产总值增长速度位于江西省各市较后位置，2012年抚州市生产总值同比增速为10.8%，仅高于新余市，且落后于江西省平均水平。同时，抚州市生产总值增速正逐渐放缓，2010-2012年全市GDP同比增速分别为15.0%、12.5%和10.8%。整体来看，抚州市经济实力在江西省内排名中间靠后。

表4 2011-2012年江西省下属各市GDP及增长速度（单位：亿元）

地区名称	2012 年		2011 年	
	生产总值	增长率	生产总值	增长率

1	南昌市	3,000.52	12.5%	2,688.87	13.0%
2	赣州市	1,508.43	11.9%	1,335.98	12.5%
3	九江市	1,420.10	12.0%	1,256.41	13.2%
4	上饶市	1,265.40	11.5%	1,110.60	13.1%
5	宜春市	1,247.60	11.6%	1,077.98	12.8%
6	吉安市	1,006.26	11.3%	879.06	12.8%
7	新余市	830.32	10.3%	779.21	13.3%
8	抚州市	825.04	10.8%	742.51	12.5%
9	萍乡市	733.06	11.8%	658.15	14.3%
10	景德镇市	628.25	11.6%	564.71	12.1%
11	鹰潭市	482.17	12.4%	426.70	12.3%
全省		12,948.50	11.0%	11,583.80	12.5%

资料来源：江西省及下属各市2011-2012年国民经济和社会发展统计公报

2012年，抚州市实现地区生产总值825.04亿元，按可比价格计算同比增长10.8%；其中，第一产业实现增加值152.00亿元，同比增长4.6%；第二产业实现增加值435.93亿元，同比增长13.3%；第三产业实现增加值237.11亿元，同比增长10.2%。2012年三次产业比例由上年的18.4:53.3:28.3调整为18.4:52.8:28.8，第三产业占比不断上升，产业结构不断优化。2012年全年完成固定资产投资782.87亿元，同比增长31.5%；实现社会消费品零售总额300.67亿元，增长14.1%。

表5 2011-2012年抚州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2012年		2011年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	825.04	10.8%	742.51	12.5%
第一产业增加值	152.00	4.6%	136.89	4.4%
第二产业增加值	435.93	13.3%	395.61	13.4%
第三产业增加值	237.11	10.2%	210.01	15.8%
固定资产投资	782.87	31.5%	595.34	15.1%
社会消费品零售总额	300.67	14.1%	266.17	17.2%
进出口总额（亿美元）	10.55	10.0%	9.59	71.7%
存款余额	474.74	24.9%	380.04	16.8%
贷款余额	937.62	19.1%	786.97	19.9%

资料来源：公司提供

抚州市产业优势突出，目前已形成了食品加工、纺织、医药、化工、机械制造、有色金属加工等“六大支柱产业”，2012年累计完成工业增加值176.79亿元，占全市规模以上工业增加值的75.77%，同比增长16.8%，拉动全市工业增长12.87个百分点。目前，抚州市正着力培养包含光伏、新能源汽车及动力电池、金属新材料、非金属新材料、生物产业、绿色食品、

文化等产业在内的“十大战略新兴产业”，2012年抚州市“十大战略新兴产业”实现工业增加值65.97亿元，占全市规模以上工业增加值的28.28%，同比增长17.1%；实现主营业务收入320.69亿元，同比增长7.75%。

➤ 财政实力

抚州市财政实力位于江西省中后位置，财政收入对上级补助收入依赖性较大，且国有土地使用权出让收入未来存在一定的不确定性

近年来，在经济较快发展的带动下，抚州市财政收入较快增长，财政实力稳步增强。2012年，抚州市实现财政总收入112.30亿元，稳居江西省各市第8位，仅高于萍乡市、景德镇市和鹰潭市。同时，抚州市财政总收入同比增速不断下滑，2010-2012年抚州市财政总收入增速分别为45.5%、35.3%与12.2%，2012年抚州市财政总收入同比增速位于江西省第9位，仅高于鹰潭市和新余市，且落后于江西省平均水平。

表6 2011-2012年江西省下属各市财政总收入及增长速度（单位：亿元）

地区名称		2012年		2011年	
		财政总收入	增长率	财政总收入	增长率
1	南昌市	500.16	21.6%	411.19	27.6%
2	赣州市	230.82	28.0%	180.32	40.5%
3	九江市	220.86	36.5%	161.80	38.6%
4	上饶市	200.36	32.2%	151.54	33.0%
5	宜春市	200.36	34.3%	149.14	38.2%
6	吉安市	143.25	21.2%	118.31	33.5%
7	新余市	116.89	5.1%	111.27	38.0%
8	抚州市	112.30	12.2%	100.12	35.3%
9	萍乡市	100.51	15.6%	86.92	35.7%
10	景德镇	84.04	22.0%	68.90	29.6%
11	鹰潭市	79.34	11.6%	71.11	28.9%
全省		2,046.00	24.4%	1,645.00	34.2%

资料来源：公司提供

从抚州市财政收入结构来看，一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入是抚州市财政收入的主要来源。2012年抚州市实现一般预算收入872,478万元，较2011年增长14.81%。其中，税收收入达653,123万元，较2011年增长25.57%，税收收入占一般预算收入的比重达74.86%，一般预算收入的稳定性较高。2012年抚州市上级补助收入为1,094,453万元，比上年增长16.23%，规模较大，占地方综合财力的比重为44.94%，其中返还性收入与2011年基本持平，财力性转移支付收入和专项转移支付收入分别为607,239万元和457,157万

元，较2011年分别增长15.96%和17.77%。2012年抚州市政府性基金收入为440,031万元，较2011年下降2.58%，占地方综合财力的比重为18.07%，较2011年下降2.59个百分点，较低政府性基金收入占比对抚州市财政收入增长的稳定性影响较小。2012年抚州市国有土地使用权出让金收入为399,775万元，较2011年下降2.83%，这是2012年抚州市政府性基金收入下降的主要原因。抚州市国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入的重要来源，2012年占比达到90.85%。由于土地出让收入受国家宏观政策、土地出让计划及土地市场的影响很大，因而未来该项收入存在一定的不确定性。

从抚州市本级财政收入结构来看，一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入是抚州市财政收入的主要来源。2012年抚州市实现一般预算收入268,037万元，规模偏小，其中税收收入占一般预算收入的比重达70.92%，一般预算收入的稳定性较高。2012年抚州市上级补助收入为282,383万元，比上年增长17.75%，规模较大，占地方综合财力的比重为38.63%，其中财力性转移支付收入和专项转移支付收入规模较大，2012年分别为158,210万元和110,586万元。2012年抚州市政府性基金收入为163,050万元，较2011年下降20.28%，其中国有土地使用权出让金收入占抚州市政府性基金收入的比重为88.48%。2012年抚州市国有土地使用权出让金收入同比下降23.90%，这是该市政府性基金收入下降的主要原因。由于土地出让收入受国家宏观政策、土地出让计划及土地市场的影响很大，因而未来该项收入存在一定的不确定性。

表7 2011-2012年抚州市全口径及本级财政收入情况（单位：万元）

项目	2012年		2011年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
一般预算收入	872,478	268,037	759,910	228,987
其中：税收收入	653,123	190,080	520,118	154,959
非税收入	219,355	77,957	239,792	74,028
上级补助收入	1,094,453	282,383	941,616	239,808
其中：返还性收入	30,057	13,587	29,789	13,242
财力性转移支付收入	607,239	158,210	523,660	132,826
专项转移支付收入	457,157	110,586	388,167	93,740
政府性基金收入	440,031	163,050	451,697	204,535
其中：国有土地使用权出让金收入	399,775	144,266	411,413	189,564
预算外财政专户收入	28,376	17,558	32,839	22,159
地方综合财力	2,435,338	731,028	2,186,062	695,489

注：地方综合财力=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入

资料来源：公司提供

四、经营与竞争

公司作为抚州市政府组建的城市建设主体，目前主要经营业务包括城市基础设施建设、土地出让、供水、房地产和担保等。2012年，公司主营业务收入主要来源于土地出让收入和项目回购收入，两者占公司主营业务收入的比重分别为40.57%和32.65%。跟踪期内，公司主营业务毛利率下降了22.58个百分点至33.27%，主要系毛利率水平较高的土地出让收入占比下降所致。

表8 公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2012年		2011年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地出让收入	24,847.74	56.54%	62,765.40	56.95%
项目回购收入	20,000.00	10.00%	-	-
房地产收入	8,472.67	20.37%	760.71	87.92%
供水收入	7,251.72	27.50%	5,369.64	35.12%
担保收入	600.49	100.00%	410.28	100.00%
混凝土收入	79.92	13.05%	-	-
合计	61,252.54	33.27%	69,306.03	55.86%

资料来源：公司提供

公司基础设施建设业务主要采取BT模式，目前在建及拟建项目较多，资金压力较大

公司所承担的基础设施建设项目主要采用BT模式，目前公司就本期债券募投项目、抚州市外环路（扶北大桥至火车站站前路）建设项目和抚州职业技术学院新校区建设项目和抚州市财政局签订了《抚州市市政公共设施管理项目政府回购协议书》，根据该协议，抚州市财政局将分7年对上述项目进行回购，首次回购应于本期债券首次付息日（2012年2月28日）的前十个工作日之前完成，剩余6期的回购应于回购当年本期债券付息日/兑付日的前十个工作日之前完成，回购总额为242,166.96万元，其中包括项目建设资金168,424.30万元和投资回报72,742.66万元，每年的回购金额均为34,595.28万元。但在实务中，该BT协议并未严格执行，2012年公司只收到20,000.00万元的项目回购收入，剩余回购资金的到位时间存在一定的不确定性。此外，公司就抚州市文昌里旧城棚户区改造项目和抚州市中心城区2012年廉公租房建设项目已于2013年1月16日发行第二期12亿元公司债券，票面利率为6.78%，并与抚州市财政局签订的《关于对抚州市文昌里旧城棚户区改造项目和抚州市中心城区2012年廉公租房建设项目回购及代建资金还款协议》（以下简称“《BT协议》”），抚州市财政局同意将上述两个项目委托公司进行建设，并约定在项目完工后由政府负责安排资金分7年进行回购，回

购总额为457,786.18万元，包括项目总投资额287,013.28万元与每年8.5%的投资回报24,396.13万元。《BT协议》还约定，抚州市财政局每年于第二期公司债券兑付首日的10日前将回购资金支付至公司账户。上述项目之外，公司承担的其他基础设施建设项目均计划与当地政府签订回购协议，以政府回购收入作为公司城市基础设施建设业务的收入来源，但目前相关BT协议仍未签订，未来的回购情况存在一定不确定性。

截至2012年底，除上述两期债券募投项目以外，公司在建项目主要为白岭二期拆迁项目、凤岗河治理生态建设工程等，公司在建项目计划总投资额达506,226.87万元，截至2012年底已投资177,007.00万元，未来尚需投资329,219.87万元。未来，公司计划建设公交枢纽中心、赣东大道南延伸段（安石大道至揭暄大道）建设工程、赣东大道路面改造工程等项目，拟采用BT模式，计划总投资额为57,440.00万元。

总体来说，公司在建及拟建项目较多，未来还需投资386,659.87万元，资金压力较大。

表9 截至2012年12月31日公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资（万元）	项目已投资（万元）
在建项目：		
抚州市污水处理厂污水收集管网（二期）工程	15,818.00	11,296.20
抚州市城西堤防洪工程	13,976.31	11,215.50
抚州市新城核心区路网工程建设项目	38,931.52	26,094.88
抚州金巢经济开发区四期基础设施建设项目	60,262.69	39,239.56
抚州市经济适用房（含廉租房）三期建设工程	10,975.07	10,134.04
白岭二期拆迁项目	13,800.00	13,729.74
凤岗河治理生态建设工程	39,000.00	1,543.31
六水桥游园	8,000.00	2,705.27
汤显祖大道南延伸段（安石大道至崇岗路）建设工程	18,450.00	800.00
抚州市文昌里旧城棚户区改造项目	181,936.88	37,123.42
抚州市中心城区2012年廉公租房建设项目	105,076.40	23,125.08
拟建项目：		
公交枢纽中心	23,560.00	-
赣东大道南延伸段（安石大道至揭暄大道）建设工程	8,900.00	-
赣东大道路面改造工程	8,000.00	-
揭暄大道（玉茗大道至金巢大道）建设工程	7,280.00	-
金巢大道南延伸段（安石大道至揭暄大道）建设工程	5,300.00	-
临川大道高桥拓宽改造工程	2,400.00	-
五峰路东西段道路工程	2,000.00	-
合计	587,226.87	177,007.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地储备增加较多，但土地出让业务收入下降较多，未来该项业务持续性较好，但每年收入规模存在一定的不确定性

当地政府连续向公司进行土地资产注入，2012年，政府共向公司注入土地25宗，面积达4,194.42亩，账面价值841,613.14万元。截止2012年底，公司拥有的土地储备面积为11,372.95亩，账面价值为1,591,133.17万元。连续的土地资产注入提高了公司的资产规模和融资能力。由于公司的融资负担较重，公司所拥有的大部分土地已用于贷款抵押和担保，截止2012年底，抵押土地账面价值为1,016,805.41万元，占公司土地储备账面价值的63.12%。

2012年，公司出让土地面积为493.75亩，较2011年增长24.28亩；实现土地出让收入24,847.74万元，较2011年下降60.41%，主要系抚州市政府所收到土地出让金下降较大所致。当地政府在抚州市新城区规划出“总部经济”区域，为吸引当地金融机构、事业单位等迁入该区域，抚州市政府在土地价格方面给予一定优惠，2012年当地政府从公司回购的土地全部属于该区域，因此该部分土地的出入收入较低。受国家房地产市场调控政策的影响，除上述区域的土地出让业务外，2012年公司未进行其他土地出让业务，未来公司的土地出让业务持续性较好，但每年的收入规模存在一定的不确定性。

表10 2012年公司土地出让情况

土地证号	入账价值 (万元)	面积 (亩)	出让时间	出让收入 (万元)	净收益 (万元)
抚投国用(2012)第052号	602.68	31.72	2012.3.01	1,394.30	791.62
抚投国用(2012)第053号	378.86	19.94	2012.3.01	876.00	497.14
抚投国用(2012)第054号	570.00	30.00	2012.4.09	1,314.00	744.00
抚投国用(2012)第055号	570.00	30.00	2012.4.09	1,314.00	744.00
抚投国用(2012)第056号	810.00	45.00	2012.4.09	1,971.00	1,161.00
抚投国用(2012)第057号	570.00	30.00	2012.4.09	1,314.00	744.00
抚投国用(2012)第058号	810.00	45.00	2012.7.02	1,971.00	1,161.00
抚投国用(2012)第059号	585.20	30.80	2012.7.02	1,349.04	763.84
抚投国用(2012)第060号	1,016.54	13.11	2012.7.02	2,248.40	1,231.86
抚投国用(2012)第061号		6.08	2012.7.02		
抚投国用(2012)第062号	570.00	30.00	2012.7.02	1,314.00	744.00
抚投国用(2012)第063号	3,174.60	122.10	2012.7.02	7,154.00	3,979.40
抚投国用(2012)第064号	570.00	30.00	2012.7.02	1,314.00	744.00
抚投国用(2012)第065号	570.00	30.00	2012.7.02	1,314.00	744.00
合计	10,797.88	493.75	-	24,847.74	14,049.86

资料来源：公司提供

公司供水业务相对稳定，房地产和担保等业务规模较小

除基础设施建设业务、土地出让业务外，公司子公司涉及供水、房地产、担保等多项业务。

➤ 供水业务

公司供水业务可分为自来水业务和供水安装业务，其中自来水业务由子公司抚州市供水公司（以下简称“供水公司”）负责，供水安装业务由子公司抚州市日月供水安装工程有限公司（以下简称“安装公司”）负责。

表11 2011-2012年公司供水业务主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2012年		2011年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水业务	3,372.26	37.50%	3,188.19	39.92%
安装业务	3,879.46	18.82%	2,181.45	28.11%
合计	7,251.72	27.50%	5,369.64	35.12%

资料来源：公司提供

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。供水公司目前拥有5座水厂，日供水能力达19万吨，其中：钟岭水厂、荆公路水厂、南区水厂、抚北水厂日供水能力分别为10万吨、5万吨、3万吨和1万吨。另外，桥东水厂原来日供水能力0.5万吨，后因水质不符合要求，已于2010年起停止供水。近年抚州市水价较为稳定，随着售水量的逐年增加，公司自来水收入稳定增长，2012年公司实现自来水业务收入3,372.26万元，较2011年增长5.77%；毛利率为37.50%，较2011年小幅下降2.43个百分点。

表12 2011-2012年公司自来水业务情况

项目	2012年	2011年
设计供水能力（万吨/日）	19	19
实际供水量（万吨/年）	3,288.76	3,103.00
实际售水量（万吨/年）	2,348.22	2,202.00
售水均价（元/吨）	1.52	1.52

资料来源：公司提供

子公司安装公司主要从事抚州市内供水管网的建设、改造等业务，业务来源主要为当地政府项目。2012年公司实现供水安装业务收入3,879.46万元，较2011年增长77.84%，主要当地政府项目增加所致；毛利率为18.82%，较2011年下降9.30个百分点，主要系相关成本上升所致。

➤ 房地产业务

公司房地产业务主要由抚州金梌房地产开发有限公司（以下简称“金梌地产”）和抚州

市宇恒房地产开发有限公司（以下简称“恒宇地产”）负责，其中恒宇地产系公司2012年投资设立的全资子公司。跟踪期内，金柅地产无新增项目，销售的楼盘仍为创业家园。2012年，金柅地产共销售住宅11套、车库14个，取得销售收入469.12万元¹。目前创业家园楼盘销售已基本完成，且金柅地产并无计划新建房地产项目，因此未来该房产销售收入有限。此外，金柅地产承建的金巢开发区配套食堂、公寓及创业大厦均以竣工，未来当地政府拟进行回购，但目前尚未签订回购协议，回来的回购情况存在一定的不确定性。

表13 2011-2012年金柅地产销售情况

项目	2012年	2011年
住宅（套）	11	21
商铺（间）	0	0
车库（个）	14	22
房产收入（万元）	469.12	760.71

资料来源：公司提供

恒宇地产为公司新成立的的房地产子公司，未来将是公司房地产业务主要的运营主体，具体业务包括安置房、廉租房等经济适用房和商业地产的建设，其中经济适用房项目的建设主要采取BT模式，商业地产主要采取市场化运作，未来房产将面向市场出售。截止2012年底，恒宇地产在建项目为抚州市六水桥游园项目，该项目总用地面积19.18亩，分为两部分：第一部分为游园基础设施建设，占地面积13.11亩，未来拟与当地政府签订回购协议；第二部分为游园拆迁安置房及配套地下室车位的建设，住宅总面积约为2.32万平方米，其中用于拆迁安置的约为0.28万平方米，剩余部分计划面向市场出售。目前该项目拆迁工作已全部完成，正式建设工作已全面展开，预计将于2014年完工。未来该项目将为公司带来相当规模的房地产收入。

➤ 担保业务

公司担保业务由子公司抚州市国资担保中心负责，主要业务是为抚州市企业、单位提供担保，被担保企业、单位向担保中心实行资产反担保并支付担保费，工业项目和全民创业项目年担保费按0.5%收取，非工业项目年担保费用按1%收取，市政府批准的重点项目及固定资产实际投资2,000万元以上的工业项目经审核报市政府领导同意后，担保费优惠减半收取。2012年公司担保中心累计支持88家地方中小企业，提供担保39,240万元；截止2012年底，在保企业92家，在保余额39,990万元。2012年公司实现担保业务收入600.49万元，较2011年增

¹ 此前金柅地产审计工作不规范，部分收入未确认，2012年度金柅地产取得收入469.12万元，同时将此前年度未确认收入在2012年全部确认，故公司2012年房地产收入达8,472.67万元。

长46.36%，因相关成本直接计入费用，故毛利率为100%。

此外，2012年公司还分别取得混凝土收入79.92万元、劳务收入178.25万元和租金收入0.8万元，丰富了公司的收入来源。

公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到抚州市政府的有力支持

鉴于公司目前负责城市基础设施建设的业务特点，为保证城市建设的顺利实施，提升公司的融资能力，抚州市市政府给予了公司的大力支持。

资产注入方面，2012年2-6月期间，根据抚州市人民政府办公室抄告单（抚府办抄字【2012】25号）、抚州市人民政府办公室抄告单（抚府办抄字【2012】65号）、抚州金巢经济开发区办公室抄告单（抚金开办抄字【2012】138号）、抚州市临川区人民政府办公室抄告单（临府办抄字【2012】1149号）等文件，政府作价向公司注入土地23宗共计3,777.92亩，账面价值为757,035.59万元，上述土地证已全部办妥。根据抚州市人民政府办公室抄告单（抚府办抄字【2012】189号），政府作价向公司子公司抚州腾达投资经营有限公司注入土地2宗共416.50亩，账面价值为84,577.55万元。

财政补贴方面，根据抚州市人民政府办公室抄告单（抚府办抄字【2009】264号），2012年公司收到基础设施建设补贴收入1.87亿元。

五、财务分析

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责任公司审计并出具标准无保留意见的2011-2012年审计报告²，公司会计报表按照旧会计准则编制。2012年公司投资设立了4家子公司，并全部纳入合并范围。

财务综合分析

公司资产增长较快，但资产流动性有待进一步提高；营业利润下滑明显，但获得较多政府补贴收入，利润总额变化不大；经营活动现金净流入稳定，但未来公司资金需求较大，对外部融资依赖度较高；有息债务规模增加较快，债务压力有所加大

截止2012年底，公司总资产为2,356,835.39万元，较2011年增长70.78%，资产规模增

² 该审计报告于2013年4月22报出。

长较快，主要系政府土地资产注入所致。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，截止 2012 年底，流动资产占总资产的比重为 83.45%。

截至 2012 年底，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。跟踪期内，公司货币资金增长较快，主要系公司收到的融资租赁款部分未使用所致，公司货币资金主要由银行存款构成，无抵押、冻结等对变现有限制或存放在境外、或有潜在回收风险的货币资金。截至 2012 年底，公司其他应收款为 140,561.50 万元，账龄在一年以内的占比为 44.01%，大部分账龄较长，公司对其他应收款未计提坏账准备，公司其他应收款主要为应收抚州市财政局委托支付的工程款，规模为 124,102.57 万元，主要的项目包括抚州市新城区基础设施建设工程及主干道改造工程、南城县建昌大道改造工程等，未来政府的回收时间存在一定的不确定性。截至 2012 年底，公司预付账款为 113,134.67 万元，较 489.32%，主要系市重点工程项目预付款增加所致，新增规模达到 103,344.88 万元，公司预付账款账龄在一年以内占比为 92.63%，账龄较长的预付账款主要系因为项目建设周期长及未完工尚未结算。公司存货主要由储备土地和开发产品构成，截至 2012 年底规模达 1,671,428.78 万元，较 2011 年增长 106.27%，主要系抚州市政府向公司注入大规模储备土地所致。公司存货中储备土地规模达 1,591,133.17 万元，其中已有账面价值为 1,008,950.21 万元的储备土地用于抵押；开发产品的规模达 78,432.09 万元，主要是金柅地产所承建的金巢开发区创业大厦、安置房、车库、食堂、商铺和公司拥有的抚州市体育中心、抚州市迎宾馆等基础设施，目前上述项目大部分已完工。

表14 2011-2012年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	40,557.97	1.72%	17,652.05	1.28%
其他应收款	140,561.50	5.96%	163,446.29	11.84%
预付账款	113,134.67	4.80%	19,197.56	1.39%
存货	1,671,428.78	70.92%	810,311.12	58.72%
流动资产合计	1,966,694.83	83.45%	1,011,858.32	73.32%
长期投资	45,880.54	1.95%	37,503.01	2.72%
在建工程	126,406.04	5.36%	96,971.85	7.03%
其他长期资产	182,452.77	7.74%	199,278.61	14.44%
资产总计	2,356,835.39	100.00%	1,380,062.01	100.00%

资料来源：公司提供

公司非流动资产主要为长期投资、在建工程和其他长期资产。公司长期投资包括长期股

股权投资和长期债权投资，截至2012年底规模分别为23,650.00万元和22,230.54万元，其中长期股权投资的被投资单位包括抚州市城郊农村信用合作联社、江西省铁路投资集团公司和临川浦发村镇银行；长期债权主要为委托贷款。截止2012年底，公司在建工程为126,406.04万元，主要为金巢经济开发区四期基础设施建设项目、新城区路网工程项目与白岭二期拆迁项目等，2012年度新增项目主要为凤岗河二期建设、六水桥小游园、文昌商业步行街等。其他长期资产主要系公司自建的政府办公楼、道路、公园、广场、市政基础设施及政府划拨的道路、库区水利工程等公益性资产，截至2012年底规模为182,452.77万元。

总体来看，跟踪期内公司资产增长较快，但主要以土地资产为主，且大部分已用于抵押，整体资产流动性一般。

公司作为抚州市政府组建的城市建设主体，跟踪期内公司营业收入主要来自土地出让和项目回购。跟踪期内，公司主要盈利指标均有所下滑，原因主要系公司土地出让业务波动较大所致。2012年公司主营业务收入为61,252.54万元，较2011年下降11.62%，主要系土地出让收入下降较大所致；营业利润为16,628.13万元，较2011年下降53.62%，主要系土地出让利润下降较大所致；主营业务毛利率为33.27%，较2011年下降22.59个百分点，主要系毛利率水平较高的土地出让收入占比下降所致。2012年公司获得政府补贴收入18,680.00万元，占公司利润总额的51.63%，2012年公司实现利润总额36,179.82万元，较2011年下降5.95%。

表15 2011-2012年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2012年	2011年
主营业务收入	61,252.54	69,306.03
主营业务利润	20,104.09	38,516.86
营业利润	16,628.13	35,848.35
补贴收入	18,680.00	-
利润总额	36,179.82	38,469.63
主营业务毛利率	33.27%	55.86%
期间费用率	5.95%	4.15%
总资产回报率	1.95%	3.54%

资料来源：公司提供

公司经营活动现金流量持续表现为净流入。2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金为57,541.28万元，较2011年下降21.61%，主要系公司主营业务收入水平下降所致。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要系公司收到的补贴收入及往来款，这部分款项规模较大，但发生时间存在一定的不确定性，对公司经营性现金流存在一定的影响。公司投资活动产生的现金流量持续表现为净流出，且规模增长较快，2012年达到168,959.61万元，较2011

年增长227.59%，主要系公司收回投资收到的现金规模下降及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模增长较快所致。随着公司在建及拟建项目的进一步展开，未来投资活动需求资金较大。公司筹资活动产生的现金流量存在一定的波动性，2012年表现为较大规模的净流入，主要系公司取得借款收到的现金规模较大所致，其中9.5亿元为公司收到的融资租赁款。

表16 2011-2012年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2012年	2011年
销售商品、提供劳务收到的现金	57,541.28	73,402.88
收到的其他与经营活动有关的现金	79,988.87	61,889.94
经营活动现金流入小计	137,530.15	135,292.81
购买商品、接受劳务支付的现金	6,757.77	3,275.75
支付的其他与经营活动有关的现金	70,414.15	66,677.01
经营活动现金流出小计	80,922.06	73,318.97
经营活动产生的现金流量净额	56,608.09	61,973.84
投资活动产生的现金流量净额	-168,959.61	-51,577.32
筹资活动产生的现金流量净额	135,257.45	-14,442.14
现金及现金等价物净增加额	22,905.92	-4,045.61

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司负债规模增长较快。截至2012年底，公司负债总额为394,095.91万元，较2011年增长55.14%。流动负债占公司负债总额的比重较低，2012年为15.91%，较2011年下降2.42个百分点。公司流动负债主要由预收账款和其他应付款构成。截至2012年底，公司预收账款为12,606.84万元，主要为公司预收的政府回购土地收入。截至2012年底，公司其他应付款为39,922.76万元，较2011年增长84.36%，公司其他应付款主要为往来款和应付抚州市财政局的工程项目代垫款，其中往来款规模较大的为应付抚州市土地储备中心13,056.00万元、应付市远大投资建设有限公司9,990.00万元和应付金巢开发区财政局2,951.34万元。

表17 2011-2012年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比
预收账款	12,606.84	3.20%	7,709.88	3.04%
其他应付款	39,922.76	10.13%	21,655.13	8.53%
流动负债合计	62,681.94	15.91%	46,552.30	18.33%
长期借款	151,308.27	38.39%	122,679.07	48.30%
应付债券	84,407.00	21.42%	84,166.00	33.13%

长期应付款	95,076.99	24.13%	-	-
长期负债合计	331,413.97	84.09%	207,466.78	81.67%
负债合计	394,095.91	100.00%	254,019.08	100.00%

资料来源：公司提供

公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款规模较大，截至 2012 年底，公司长期借款余额为 151,308.27 万元，占负债总额的比例为 38.39%，其中包括信用借款 23,498.27 万元、抵押借款 99,250.00 万元和质押借款 28,560.00 万元。应付债券为本期债券。长期应付款为应付融资租赁款，2012 年 9 月 20 日公司子公司抚州腾达投资经营有限公司与国银金融租赁公司有限公司签订了国金租[2012]租字第（B-055）号关于抚州市投资大厦、林业大厦等固定资产售后回租项目之融资租赁合同，租期为 15 年，租赁本金为 9.5 亿元，年利率为 7.55%。公司有息债务增加较快，2010-2012 年，公司有息负债分别为 145,834.60 万元、221,845.07 万元和 338,992.26 万元，占公司负债总额的比重分别为 81.85%、87.33% 和 86.02%，债务压力不断加大。

公司的资产负债率保持在较低水平，2012 年为 16.72%，公司产权比率为 20.08%，所有者权益对负债的覆盖程度较高。2012 年，公司流动比率与速动比率有所提高，EBITDA 利息保障倍数有所下降，公司整体偿债能力指标表现尚可。

表18 2011-2012年公司偿债能力指标

指标名称	2012 年	2011 年
资产负债率	16.72%	18.41%
负债与所有者权益比率	20.08%	22.56%
流动比率	31.38	21.74
速动比率	4.71	4.33
EBITDA（万元）	37,744.64	40,013.35
EBITDA 利息保障倍数	3.35	5.90

资料来源：公司提供

六、或有事项

2012 年公司与抚州市财政局、江西国际信托股份有限公司发行“江信国际·金象 144 号抚州市民生工程集合资金信托计划”，约定将合法拥有的应收抚州市财政局人民币 24,400.00 万元债权转让给江西国际信托股份有限公司，抚州市财政局在三年内分期清偿该债权，公司对该债权承担连带偿付责任。该债权金额占公司 2012 年底净资产的比重为 1.24%，公司存在一定的代偿风险。

七、债券偿还保障措施

国有土地使用权抵押担保为本期债券的到期偿付提供了较大保障，有效提升了本期债券的信用水平

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。江西省地源评估咨询有限责任公司以 2013 年 2 月 28 日为估价基准日为上述 6 宗土地出具了赣地源[2013]（抚估）字第 003-008 号《土地估价报告》，确认评估价值为 391,820.59 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剩余五年利息（假定本期债券第 6、7 年票面利率不变）总和的 3.53 倍，对本期债券保护程度较高。

表19 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	68,086.89
2	抚投国用(2006)第002号	2.0	商业、住宅	446.50	57,211.53
3	抚投国用(2006)第003号	1.8	住宅	466.18	34,745.95
4	抚投国用(2006)第004号	2.0	商业、住宅	776.75	72,652.02
5	抚投国用(2006)第005号	2.0	商业、住宅	588.69	75,470.06
6	抚投国用(2006)第006号	2.0	商业、住宅	878.72	83,654.14
合计				4,006.51	391,820.59

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，我们认为该抵押担保为本期债券本息的到期偿付提供了进一步保障，有效提升了本期债券的信用水平。

八、评级结论

跟踪期内，抚州市经济总量不断扩大，财政实力稳步增强，公司所处的发展环境较好，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到抚州市政府的有力支持，资产规模增长较快，资产负债率保持在较低水平，储备土地增加较多，业务趋于多元化，经营活动现金净流入稳定，整体偿债能力指标尚可。

同时值得关注的是，抚州市财政实力位于江西省中后位置，财政收入对上级补助收入依

赖性较大，且国有土地使用权出让收入未来存在一定的不确定性；公司主营业务收入有所下滑，主营业务毛利率与营业利润下降明显，公司利润对政府补贴存在一定的依赖性；有息债务规模较大，存在一定的偿债压力；公司在建及拟建项目较多，后续资金压力较大。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（万元）

项目	2012年	2011年	2010年
流动资产：			
货币资金	40,557.97	17,652.05	21,697.66
短期投资	-	438.56	839.75
应收账款	958.14	750.03	1,119.04
其他应收款	140,561.50	163,446.29	122,431.44
预付账款	113,134.67	19,197.56	15,487.38
应收补贴款	-	-	3,263.99
存货	1,671,428.78	810,311.12	320,209.22
待摊费用	53.77	62.49	2.57
其他流动资产	-	0.23	-
流动资产合计	1,966,694.83	1,011,858.32	485,051.05
长期投资：			
长期股权投资	23,650.00	5,500.00	500.00
长期债权投资	22,230.54	32,003.01	51,624.30
长期投资合计	45,880.54	37,503.01	52,124.30
固定资产：			
固定资产原价	21,933.80	20,532.19	20,051.54
减：累计折旧	6,320.75	5,662.04	4,822.91
固定资产净值	15,613.05	14,870.15	15,228.63
固定资产账面价值	15,613.05	14,870.15	15,228.63
在建工程	126,406.04	96,971.85	37,637.10
固定资产清理	-	-	0.32
固定资产合计	142,019.09	111,842.00	52,866.05
无形资产及其他资产：			
无形资产	19,766.15	19,580.07	20,076.76
长期待摊费用	22.01	-	-
其他长期资产	182,452.77	199,278.61	195,809.23
无形资产及其他资产合计	202,240.92	218,858.68	215,885.99
资产总计	2,356,835.39	1,380,062.01	805,927.39
负债和所有者权益（或股东权益）			
流动负债：			
短期借款	2,000.00	2,000.00	11,000.00
应付账款	1,505.34	237.67	295.46
预收账款	12,606.84	7,709.88	6,072.70
应交税金	-96.19	466.75	409.23
其他应交款	2.11	9.29	3.03

其他应付款	39,922.76	21,655.13	22,932.39
预提费用	-	1,217.48	1,861.88
预计负债	541.06	256.09	146.26
一年内到期的长期负债	6,200.00	13,000.00	4,650.00
流动负债合计	62,681.94	46,552.30	47,370.95
长期负债：			
长期借款	151,308.27	122,679.07	130,184.60
应付债券	84,407.00	84,166.00	-
长期应付款	95,076.99	-	-
专项应付款	621.71	621.71	621.71
长期负债合计	331,413.97	207,466.78	130,806.31
负债合计	394,095.91	254,019.08	178,177.26
少数股东权益	4.03	3.67	3.48
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	36,000.00	15,000.00	15,000.00
实收资本（或股本）净额	36,000.00	15,000.00	15,000.00
资本公积	1,777,111.17	997,409.29	537,097.27
盈余公积	14,469.19	10,866.16	7,068.11
未分配利润	135,155.09	102,763.80	68,581.28
所有者权益（股东权益）合计	1,962,739.48	1,126,042.93	627,750.13
负债和所有者权益（股东权益）总计	2,356,835.39	1,380,062.01	805,927.39

附录二 利润表（万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、主营业务收入	61,252.54	69,306.03	7,682.97
主营业务收入净额	61,252.54	69,306.03	7,682.97
减：主营业务成本	40,871.34	30,592.83	5,389.41
主营业务税金及附加	277.11	196.35	205.12
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	20,104.09	38,516.86	2,088.44
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	170.87	210.05	417.77
减：营业费用	672.10	50.31	278.92
管理费用	2,840.36	2,665.13	2,368.27
财务费用	134.37	163.12	289.36
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	16,628.13	35,848.35	-430.33
加：投资收益（损失以“-”号填列）	978.45	2,576.21	1,285.85
补贴收入	18,680.00	-	22,000.00
营业外收入	94.11	53.60	13.73
减：营业外支出	200.86	8.54	5.68
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	36,179.82	38,469.63	22,863.57
减：所得税	149.13	488.86	180.06
减：少数股东损益	0.42	0.20	0.50
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	36,030.28	37,980.58	22,683.01
加：年初未分配利润	102,763.80	68,581.28	47,998.05
其他转入	-35.96	-	-
六、可供分配的利润	138,758.12	106,561.86	70,681.06
减：提取法定盈余公积	3,603.03	3,798.06	2,099.78
七、可供投资者分配的利润	135,155.09	102,763.80	68,581.28
八、未分配利润	135,155.09	102,763.80	68,581.28

附录三-1 现金流量表（万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 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	57,541.28	73,402.88	8,552.14
收到的其他与经营活动有关的现金	79,988.87	61,889.94	30,128.00
现金流入小计	137,530.15	135,292.81	38,680.14
购买商品、接受劳务支付的现金	6,757.77	3,275.75	10,701.68
支付给职工以及为职工支付的现金	2,379.49	2,266.98	1,914.33
支付的各项税费	1,370.66	1,099.22	148.87
支付的其他与经营活动有关的现金	70,414.15	66,677.01	11,108.72
现金流出小计	80,922.06	73,318.97	23,873.60
经营活动产生的现金流量净额	56,608.09	61,973.84	14,806.53
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	-	14,156.72	-
取得投资收益所收到的现金	50.00	-	81.73
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	131.34	-	0.24
收到的其他与投资活动有关的现金	-	1,356.51	-
现金流入小计	181.34	15,513.23	81.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	150,940.96	59,762.77	2,495.58
投资所支付的现金	18,200.00	5,368.11	9,574.78
支付的其他与投资活动有关的现金	-	1,959.68	-
现金流出小计	169,140.96	67,090.55	12,070.37
投资活动产生的现金流量净额	-168,959.61	-51,577.32	-11,988.40
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	22,474.73	-	1,500.00
借款所收到的现金	156,540.00	50,100.00	51,658.32
收到的其他与筹资活动有关的现金	1,562.78	84,900.00	21,315.29
现金流入小计	180,577.51	135,000.00	74,473.61
偿还债务所支付的现金	41,573.58	52,962.00	29,547.33
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	3,746.49	6,713.02	4,527.17
支付的其他与筹资活动有关的现金	-	89,767.11	34,964.73
现金流出小计	45,320.06	149,442.14	69,039.23
筹资活动产生的现金流量净额	135,257.45	-14,442.14	5,434.38
四、现金及现金等价物净增加额	22,905.92	-4,045.61	8,252.51

附录三-2 现金流量表补充资料（万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	36,030.28	37,980.58	22,683.01
加：少数股东本期损益（合并报表填列）	0.42	0.20	0.50
加：计提的资产损失准备	284.97	-	34.68
固定资产折旧	859.14	848.91	904.05
无形资产摊销	461.48	496.69	496.09
长期待摊费用摊销	55.64	-	-
待摊费用减少（减：增加）	-	-60.15	94.82
预提费用增加（减：减少）	-1,217.48	-644.39	77.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	3.12	0.55	5.69
固定资产报废损失	4.37	-	0.48
财务费用	188.56	1,139.09	3,054.49
投资损失（减：收益）	-978.45	2,870.21	-1,285.85
存货的减少（减：增加）	4,397.50	-384,229.89	-231,927.82
经营性应收项目的减少（减：增加）	40,626.20	366,450.02	-24,974.36
经营性应付项目的增加（减：减少）	-24,107.66	37,122.03	961.92
其他	-	-	244,681.20
经营活动产生的现金流量净额	56,608.09	61,973.84	14,806.53

附录四 截至2012年底纳入公司合并报表范围子公司情况

子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例
抚州市供水公司	集中式供水，兼营：安装维修，水质检测	1,880.00	100.00%
抚州市金巢经济开发区投资发展有限公司	开发区基础设施项目的建设与管理；市政绿化物业管理。	8,000.00	100.00%
抚州市国资担保中心	为城市重点项目，市县（区）工业园区及企业提供短期流动资金贷款担保向省信保中心申请再担保为企业提供配套中介服务。	6,500.00	100.00%
抚州市安达混凝土有限公司	预拌混凝土生产、销售，预制构件生产、销售（以上经营项目凭资质证经营	1,666.00	100.00%
抚州市腾达投资经营有限公司	房屋租赁、场所租赁；投资经营城市土地资产、房地产、旅游业、酒店、体育文化产业	10,000.00	100.00%
抚州市市政投资建设有限公司	承担市政重点工程项目建设任务；市政公用工程施工总承包或主体工程承包	8,000.00	100.00%
抚州市宇恒房地产开发有限公司	房地产开发经营、政府保障性住房建设（公租房、经济适用房、棚户区改造）（凭资质证经营）	3,688.00	100.00%
抚州市日月供水安装工程有限公司	管道制作及安装、二次给水加压系统安装工程、消防设施安装、室内电器、暖通工程安装市政公用工程施工总承包	516.00	99.61%
抚州金樾房地产开发有限公司	房地产开发、城镇建设（凭资质证经营）物业管理	910.00	100.00%

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	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	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	固定资产成新率	$\text{固定资产净值} / \text{固定资产原值} \times 100\%$
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	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。