

2011 年抚州市投资发展(集团)有限公司

公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。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证券信用
评级的变化情况。

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>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【607】号 01

增信方式：
国有土地使用权抵押
债券剩余规模：4 亿元
债券到期日期：
2018 年 02 月 28 日
债券偿还方式：按年付
息，到期偿还剩余本金

分析师

姓名：
肖彬俊 刘志强

电话：
0755-8287 1205

邮箱：
xiaobj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2011 年抚州市投资发展（集团）有限公司 公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 21 日	2016 年 06 月 20 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“抚州投资”或“公司”）及其 2011 年 2 月 28 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 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。该评级结果是考虑到抚州市经济保持持续发展，公司作为抚州市重要的城市基础设施建设主体，继续得到了当地政府的大力支持，公司业务可持续性较好，且国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。同时我们也关注到了抚州市财政自给率偏低，公司资产整体流动性偏弱，其他应收款占用资金，主要在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力，偿债压力较大和本期债券的抵押资产未重新评估等风险因素。

正面：

- 抚州市经济保持持续发展。2016 年抚州市全市实现地区生产总值 1,210.91 亿元，同比增长 8.8%。
- 公司作为抚州市重要的城市基础设施建设主体，继续得到抚州市政府的大力支持。2016 年公司获得政府注入不动产和货币资金等合计 293,893.75 万元，增强了公司资本实力；收到基础设施建设项目专项补贴 30,000.00 万元，增厚了公司利润水平。
- 公司业务可持续性较好。根据公司与抚州市财政局签订的回购协议，未来 3 年可获得 346,976.74 万元的回购收入，且公司主要在建项目已投资 412,136.18 万元，随着项目陆续完工并结算，可为公司带来收入来源。
- 土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。公司以 912.68 亩、评估价

值 201,391.10 万元（估价基准日为 2015 年 8 月 14 日）的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券剩余本金及一年利息的 4.67 倍，有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **抚州市财政自给率偏低。**2016 年抚州市全市财政自给率为 39.32%。
- **公司资产整体流动性偏弱，其他应收款占用资金。**2016 年末存货占公司总资产的比重为 69.53%，其他非流动资产占比为 10.08%。存货主要由土地资产和工程项目开发成本构成，比重分别为 71.03% 和 25.02%，其中已抵押土地资产价值为 1,250,041.10 万元，占土地资产的 70.48%，土地资产受限比例较大。其他非流动资产为完工的工程项目。2016 年公司其他应收款为 132,512.96 万元，主要为公司代政府的垫付款，对公司资金形成一定的占用。
- **公司主要在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2016 年底末，公司主要在建项目尚需投资 525,944.65 万元，随着工程项目建设的推进，公司面临较大的资金压力。
- **公司偿债压力较大。**2016 年末公司有息债务增长到 1,014,793.56 万元，债务规模较大；EBITDA 利息保障倍数下降到 0.84，有息债务/EBITDA 上升到 23.04，偿债压力较大。
- **本期债券的抵押资产未重新评估。**公司抵押于本期债券的国有土地资产的估价基准日为 2015 年 8 月 14 日，公司在跟踪期内未按照《土地使用权抵押协议》执行每年对抵押资产重新评估的约定。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	3,591,589.01	3,053,783.74	2,869,974.97
所有者权益合计（万元）	2,429,084.13	1,990,419.09	1,940,516.00
有息债务（万元）	1,014,793.56	934,395.21	854,508.44
资产负债率	32.37%	34.82%	32.39%
流动比率	11.56	14.60	14.24
营业收入（万元）	124,206.35	118,807.88	117,795.05
专项补贴（万元）	30,000.00	30,000.00	30,000.00
利润总额（万元）	41,556.35	46,568.34	44,470.87
综合毛利率	16.35%	17.94%	17.88%
EBITDA（万元）	44,036.92	50,348.01	47,546.62

EBITDA 利息保障倍数	0.84	1.41	1.35
经营活动现金流净额（万元）	183,293.08	134,500.47	39,909.06

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

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（企业）债券，票面利率为7.75%。

本期债券的募投项目为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和抚州市经济适用房（含廉租房）三期建设工程，截至2016年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年，公司注册资本和实收资本未变，仍为36,000.00万元；公司控股股东及实际控制人未发生变更，仍为抚州市国有资产监督管理委员会。

2016年，公司合并报表范围增加子公司2家，分别为江西省赣抚建材资源开发有限公司和抚州诚投融资租赁有限公司，减少子公司1家——抚州金梌房地产开发有限公司。截至2016年末，公司合并报表范围的子公司共11家，详情参见附录五。

表1 2016年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2016年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江西省赣抚建材资源开发有限公司	51%	30,000	对河道砂石的开采、销售管理；砂石装卸、运输管理；建材行业综合开发、经营、管理；土石方工程施工；设备租赁、管理；物业租赁、管理。	新设
抚州诚投融资租赁有限公司	51%	30,000	融资租赁；设备租赁；向国内外购买租赁资产、租赁资产的残值处理及维修；租赁交易咨询。	新设

2、2016年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
抚州金梌房地产开发有限公司	100%	910	房地产开发、城镇建设（凭资质证经营）物业管理	100%股权转让

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为3,591,589.01万元，所有者权益合计为2,429,084.13万元，资产负债率为32.37%；2016年度，公司实现营业收入124,206.35万元，利润总额41,556.35万元，经营活动现金流净额183,293.08万元。

三、区域经济与财政实力

2016年抚州市经济保持持续发展，但增速有所放缓

2016年抚州市地区生产总值1,210.91亿元，同比增长8.8%，但增速较上年放缓0.6个百分点。其中，第一产业增加值197.00亿元，增长4.0%；第二产业增加值591.34亿元，增长8.9%；第三产业增加值422.57亿元，增长11.2%。从三次产业的发展情况看，第二产业仍占比最大，是抚州市经济发展的主要动力；第三产业的增速最快，提升了在抚州市经济中的地位。抚州市六大支柱产业中主营业务收入分别为：化工建材332.29亿元、机电汽车306.94亿元、有色金属加工234.69亿元、食品工业130.66亿元、生物医药77.48亿元、电子信息45.20亿元。

从支出法来看，抚州市经济的发展主要由固定资产投资拉动。2016年，抚州市全社会固定资产投资1,251.30亿元，同比增长13.8%，但增速较上年下降3.3个百分点；其中工业投资629.56亿元，增长1.8%；基础设施建设投资232.95亿元，增长21.5%；房地产开发投资111.57亿元，增长1.4%。2016年抚州市社会消费品零售总额和进出口总额增速较快，分别为11.6%和17.2%。2016年抚州市存贷款保持快速增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融支持。抚州市2016年人均GDP保持较快增长，但人均GDP/全国人均GDP的比值仍较低，当地经济发展状况低于全国平均水平。

表2 2015-2016年抚州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,210.91	8.8%	1,105.14	9.2%
第一产业增加值	197.00	4.0%	181.82	4.1%
第二产业增加值	591.34	8.9%	549.30	9.2%
第三产业增加值	422.57	11.2%	374.02	11.4%
全部工业增加值	484.41	9.2%	449.90	8.3%
固定资产投资	1,251.30	13.8%	1,099.67	17.1%
社会消费品零售总额	480.27	11.6%	428.20	9.4%
进出口总额（亿美元）	17.49	17.2%	15.97	8.5%
存款余额	1,645.64	14.6%	1,432.01	13.3%
贷款余额	1,131.81	20.4%	939.58	24.3%
当地人均GDP（元）	30,259.00	9.0%	27,735.00	8.90%
当地人均GDP/全国人均GDP	56.06%		56.20%	

资料来源：2015-2016年抚州市国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2016年抚州市公共财政收入有所下降，财政自给率仍偏低

2016年抚州市全市公共财政收入为122.80亿元，较上年下降3.17%；其中全市税收收入较上年下降6.13%，主要是受“营改增”政策性的影响。2016年抚州市全市税收收入占公共财政收入的78.91%，全市公共财政收入的稳定性尚可。2016年抚州市全市政府性基金收入为104.10亿元，较上年大幅增长106.75%；其中全市国有土地使用权出让收入98.40亿元，较上年大幅增长114.2%，主要受政府规划的影响。受政策调控及房地产市场景气度变化的影响，未来政府性基金收入仍将面临一定的波动。

2016年抚州市全市公共财政支出为312.30亿元，较上年增长7.07%，前三项支出分别为教育支出、农林水事务支出、社会保障和就业支出。2016年抚州市全市财政自给率为39.32%，较上年下降4.16个百分点，财政自给率偏低。

表3 2015-2016年抚州市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合实力（一+二+三）	-	-	315.87	93.56
（一）公共财政收入	122.80	24.30	126.82	41.22
其中：税收收入	96.90	21.00	103.23	32.97
非税收入	25.90	3.21	23.59	8.25
（二）上级补助收入	-	-	138.70	35.47
其中：返还性收入	-	-	3.13	1.38
一般性转移支付收入	-	-	93.24	25.66
专项转移支付	-	-	42.33	8.42
（三）政府性基金收入	104.10	20.00	50.35	16.87
财政支出（四+五）	426.30	70.14	346.48	105.42
（四）公共财政支出	312.30	48.50	291.68	92.08
（五）政府基金支出	114.00	21.64	54.80	13.34
财政自给率	39.32%	50.10%	43.48%	44.77%

注：1、2015年本级数据含临川区财政收支；2016年本级数据未含临川区财政收支。

2、2016年部分数据未披露。

3、财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：抚州市财政局及《关于抚州市2016年市级总预算执行情况和2017年市级总预算草案的报告》，鹏元整理

四、经营与竞争

公司作为抚州市的城市基础设施建设的重要主体，主要经营业务包括城市基础设施建设、供水、房地产销售、担保、混凝土和租赁收入等。2016年公司营业收入为124,206.35万元，主要来自于基础设施建设项目收入；较上年增长4.54%，主要体现为房地产销售收入的增长。综合毛利率为16.35%，较上年下降1.59个百分点，主要是房地产销售业务亏损

所致。

表4 2015-2016年公司营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设项目收入	94,595.28	9.52%	94,595.28	9.05%
供水及安装收入	10,128.79	29.72%	8,835.22	26.84%
租赁收入	9,476.25	100.00%	9,213.02	100.00%
房地产销售收入	5,813.41	-23.31%	34.04	15.00%
混凝土收入	4,042.69	2.01%	5,130.16	4.27%
营业收入	124,206.35	16.35%	118,807.88	17.94%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司基础设施建设项目收入可持续性较好，但主要在建项目投资规模较大，存在较大的资金压力

公司主要承担抚州市基础设施项目的建设，所承担的基础设施建设项目主要采用代建回购模式和委托代建模式。代建回购模式，即政府委托公司投资建设基础设施工程，项目建成后由政府分期回购，并按项目代建回购协议的约定分期向发行人支付回购资金。委托代建模式，即政府将辖区内基础设施等投资项目委托给公司，签订工程项目代建委托合同，公司再通过公开招标等方式选择具体实施主体，并对工程设计、工程造价、工程进度、工程质量等方面进行审核和监督，工程承包商凭阶段性验收、结算报告向公司收取工程建设款，公司以自有资金垫付，再凭相关资料向政府申请项目建设资金并按成本发生额的一定比例收取代建费。基础设施建设未来主要采用委托代建的模式，公司主要在建项目系根据公司与政府签订的框架协议来执行。

公司于2009年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，抚州市财政局分7年进行回购（回购明细见表5），回购总额为242,166.96万元，其中项目总投资190,241.30万元（包含财政前期投入资金），投资回报73,742.66万元。截至2016年末累计已到位回购资金并确认基础设施建设项目收入172,976.40万元，未来尚可获得回购资金69,190.56万元。

公司于2012年与抚州市财政局签订了《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》。根据该协议，抚州市财政局分7年进行回购（回购明细见表5），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8.50%的投资回报24,396.13万元（7年合计投资收益170,772.91万元）。截至2016年末累计已到位回购资金并确认基础设施建设项目收入180,000.00万元，未来尚

可获得回购资金277,786.18万元。

2016年公司基础设施建设项目的收入为94,595.28万元，毛利率为9.52%，项目回购（含本期债券募投项目）都依协议正常执行。

表5 公司主要回购项目情况（单位：万元）

协议名称	项目名称	未来计划回购金额		
		2017年	2018年	2019年
《抚州市市政公共设施管理项目政府回购协议书》	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和抚州市经济适用房（含廉租房）三期建设工程	34,595.28	34,595.28	-
《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》	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	80,000.00	80,000.00	117,786.18
合计	-	114,595.28	114,595.28	117,786.18

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年末，公司主要在建项目预计总投资为938,080.83万元，未来尚需投资525,944.65万元，项目采用代建回购模式或委托代建模式回笼资金，随着项目完工并验收，将为公司带来持续的收入，但主要在建项目投资规模较大，使得公司面临较大的资金压力。

表6 截至2016年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资
临川温泉景区城镇化基础设施项目	249,850.00	173,695.39
抚州市棚户区改造项目	347,100.90	140,001.09
亚行抚州城市基础设施综合改善项目	125,200.00	37,656.03
棚户区旧城改造项目	45,000.00	30,159.12
凤岗河改造工程	36,344.00	6,500.00
老年公寓（二期）失智失能老年养护楼	22,000.00	800.00
监管中心	19,900.00	1,900.00
市职业技术学院建设（扩建）项目	18,000.00	500.00
仙溪公寓房	18,000.00	4,500.00
赣东大道南延伸段（安石-金柅）建设工程	12,797.93	2,100.00
抚州综合物流园进出口道路	12,300.00	3,500.00
赣东大道综合管廊	11,588.00	1,800.00
老年大学	10,000.00	700.00
抚临路农贸市场	10,000.00	8,324.55

合计	938,080.83	412,136.18
----	------------	------------

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司物业租赁业务、供水业务相对稳定，对公司收入和利润形成较好的补充；房地产、混凝土等业务的收入和利润规模都偏小

➤ 物业租赁业务

根据抚州市人民政府办公室抄告单抚办【2012】390文件，抚州市政府将抚州市投资大厦、林业大厦等市直属各机关办公大楼，面积合计116,698.40平方米，入账价值合计11,709.61万元的固定资产于2013年注入到公司。2016年公司将相关的物业继续出租给原来的政府机关，获得相应的租赁收入9,476.25万元，租金同比增长2.86%。公司物业的租户为政府相关的机关，租户相对较为稳定，租金收入较有保障，其收入由财政统一安排归集到公司。

➤ 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7 2015-2016年公司供水业务收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水业务	4,857	40.16%	4,214	37.02%
安装业务	5,272	20.11%	4,621	17.55%
合计	10,129	29.72%	8,835	26.84%

资料来源：公司提供，鹏元整理

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。供水公司目前正在运营的水厂有4座，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。近年抚州市水价变动不大，随着售水量的逐年增加，公司自来水收入稳定增长，2016年公司实现自来水业务收入4,857万元，同比增长15.26%；毛利率为40.16%，较2015年提升3.14个百分点，主要是售水量增加及平均水价略有提升。

表8 2015-2016年公司自来水业务情况

项目	2016年	2015年
设计供水能力（万吨/日）	19	19
实际供水量（万吨/年）	4,211	3,752
实际售水量（万吨/年）	3,041	2,832
平均水价（元/吨）	1.61	1.49

用户数	151,916	127,712
-----	---------	---------

资料来源：公司提供，鹏元整理

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。2016年公司实现供水安装业务收入5,272万元，同比增长14.09%；毛利率为20.11%，较2015年提升2.56个百分点。

➤ 房地产业务

公司房地产业务主要由抚州市宇恒房地产开发有限公司（以下简称“宇恒地产”）负责，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代建回购模式；商业地产主要采取市场化运作，未来房产将面向市场出售。截至2016年末，恒宇地产在建项目为抚州市六水桥小游园项目，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，游园基础设施已建成对外开放，但尚未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，计划投资15,700.00万元，规划建筑总面积约为2.28万平方米。截至2016年末，该项目已投资16,213.89万元，主体工程已完工，但仍处于竣工决算阶段，已用于安置的建筑面积为7,758.39平方米，市场化商品房已销售面积为12,700.00平方米，剩余未销售面积为2,341.61平方米，预计售价为5,300元/平方米。2016年公司房地产销售收入为5,813.41万元，全部来自于六水桥小游园项目；房地产销售毛利率为-23.31%，主要系该项目的决算未完成，房地产成本包含了地下停车场等公共部分。

表9 2016年末公司主要房地产项目情况（单位：平方米，万元）

项目	规划建筑面积	总投资金额	已投资金额	已销售面积	剩余可销售面积	已回收资金
六水桥小游园	22,800	15,700.00	16,213.89	20,458.39	2,341.61	7,500

资料来源：公司提供，鹏元整理

➤ 混凝土销售

公司混凝土销售业务由子公司抚州市安达混凝土有限公司负责，主要生产和销售各种强度预拌混凝土及预制构件，主要面向建筑企业销售。公司混凝土年产能30万立方米，主要是机器设备使用的年限久了，产能下降。受房地产市场景气度下降的影响，2016年销售混凝土销售量为134,000立方米，较上年下降16.92%。2016年公司混凝土收入为4,042.69万元，较上年下降21.20%；毛利率为2.01%，较上年下降2.26个百分点。混凝土销售业务收入较小，且毛利率较低，对公司营业利润贡献较小。

公司在资本注入和财政补贴等方面继续得到地方政府的大力支持

公司作为抚州市主要的城市基础设施建设平台，为保证城市建设的顺利实施，提升公司的融资能力，抚州市政府给予公司大力支持。资本注入方面，2016年公司共获得注资

293,893.75万元，主要是根据抚国资字【2016】51号，公司无偿获得五宗土地，评估价值为182,541.29万元，详见表10；根据抚府办抄字（2016）261号，公司无偿获得凤岗河北段（绿地）等59宗不动产，价值为100,371.25万元；公司收到财政局拨付的产业引导基金10,000.00万元。

表10 2016年公司五宗土地的情况（单位：亩、万元）

土地证	使用权类型	土地用途	面积	价值
抚国用（2008）第050059号	出让	商住	103.92	43,029.81
抚国用（2010）023号	出让	商住	171.25	69,955.63
抚国用（2010）024号	出让	商住	101.24	41,336.27
抚国用（2012）第001号	出让	商住	33.83	14,468.04
抚国用（2012）第003号	出让	商住	34.03	13,751.54
合计	-	-	444.27	182,541.29

注：五宗土地由江西国地不动产评估有限责任公司评估，估价基准日为2016年5月9日。

资料来源：公司提供，鹏元整理

根据抚州市人民政府办公室抄告单（抚府办抄字【2009】264号），政府自2009年起，每年由市财政安排资金对公司从事的基础设施建设项目进行专项财政补贴。2016年公司收到基础设施建设项目专项补贴30,000.00万元，提升了公司的盈利能力。

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兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年，公司合并报表范围增加子公司2家，分别为江西省赣抚建材资源开发有限公司和抚州诚投融资租赁有限公司，减少子公司1家——抚州金樾房地产开发有限公司，详情见表1。截至2016年末，公司合并报表范围的子公司共11家，详情见附录五。

资产结构与质量

2016年公司资产规模增长较快，资产以土地所有权和工程项目为主，整体流动性偏弱

截至2016年末公司资产规模为3,591,589.01万元，较上年增长17.61%，主要是存货规模的增长。从资产构成上看，仍是以流动资产为主，2016年末流动资产的占比为86.31%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2016年公司货币资金较上年大幅增长73.48%，主要系公司发行了10亿元的永续票据资金到账所致；其中10,663.07万元

为保证金或定期存款质押，占当前货币资金的2.44%，其余资金无使用受限。公司其他应收款主要为公司代政府的垫付款，2016年末主要是应收临川区财政局的代偿还款48,593.75万元，应收抚州发展工业投资有限公司的代付款14,995.71万元，应收乐安县城城市投资发展有限公司的代融资款11,000.00万元，前五大应收对象的比重为82.18%；其他应收款风险相对可控，但回收时点存在不确定性，对公司资金形成一定的占用。

公司的主要资产是存货，2016年末存货占总资产的比重为69.83%，主要由土地资产和开发成本构成，占存货的比重分别为71.03%和25.02%。2016年末存货中土地资产的规模为1,773,694.46万元，其中已抵押土地的账面价值为1,250,041.10万元，占土地账面价值的70.48%，土地资产受限比例较大。公司将已经完工的工程项目归为开发产品，将未完工的工程项目归为开发成本，其中市重点建设工程项目、其他项目开发成本是众多市政项目的集合。

表11 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	436,891.86	12.16%	251,833.39	8.25%
其他应收款	132,512.96	3.69%	111,249.44	3.64%
存货	2,497,238.68	69.53%	2,176,673.14	71.28%
流动资产合计	3,099,732.57	86.31%	2,575,254.68	84.33%
在建工程	48,660.94	1.35%	118,586.86	3.88%
其他非流动资产	362,081.34	10.08%	281,847.03	9.23%
非流动资产合计	491,856.45	13.69%	478,529.06	15.67%
资产总计	3,591,589.01	100.00%	3,053,783.74	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由在建工程和其他非流动资产构成。在建工程和其他非流动资产主要包括公司自建、政府委托代建的市政基础设施工程建设项目及市政府办公楼、道路、文化名人生态园等资产，当项目完工后由在建工程转入其他非流动资产，少量转入存货，项目完工后待政府回购。2016年公司其他非流动资产较上年增长28.47%，主要系根据抚府办抄字（2016）261号，公司无偿获得凤岗河北段（绿地）等59宗不动产。

总体而言，2016年公司资产规模增长较快，资产主要以土地所有权和工程项目为主，整体流动性偏弱。

盈利能力

2016年公司营业收入保持增长，但利润有所下降且对政府补贴的依赖较大

2016年营业收入为124,206.35万元，收入的76.16%来源于基础设施建设项目。2016年营业收入较上年增长4.54%，主要系房地产销售收入的增长。2016年公司综合毛利率为16.35%，较上年下降1.35个百分点，主要是房地产销售业务亏损。2016年公司营业利润为11,475.71万元，较上年下降33.16%，主要是毛利率的下降以及其他应收款的坏账计提。2016年公司继续获得专项补贴30,000.00万元，占当年利润总额的72.19%，专项补贴仍是公司利润的主要来源。

总体而言，2016年公司营业收入保持增长，但利润有所下降且对政府补贴的依赖较大。

表12 2015-2016年公司主要盈利指标（单位：万元）

项 目	2016年	2015年
营业收入	124,206.35	118,807.88
营业利润	11,475.71	17,169.57
专项补贴	30,000.00	30,000.00
利润总额	41,556.35	46,568.34
综合毛利率	16.35%	17.94%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

现金流

2016年公司经营活动现金流表现较好，但主要在建项目资金需求较大，对公司资金产生较大的压力

2016年公司收现比为0.90，业务收入回款能力较上年明显下降，但仍表现尚可。公司其他与经营活动有关的现金主要系补贴收入及往来款。由于公司2016年经营活动支出现金的减少和非经营款项流入较大，使得经营活动现金净流入183,293.08万元。2016年公司对工程项目的资金投入使得投资活动现金净流出246,531.94万元。截至2016年末，公司主要在建项目尚需投资525,944.65万元，随着公司在建项目的推进，对公司资金形成较大的压力。筹资活动方面，主要是2016年公司中期票据的发行使得筹资活动现金净流入74,655.69万元。

表13 2015-2016年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	0.90	1.62
销售商品、提供劳务收到的现金	111,746.45	192,739.09
收到的其他与经营活动有关的现金	687,000.41	308,757.97
经营活动现金流入小计	798,746.86	501,497.06
购买商品、接受劳务支付的现金	44,455.73	108,829.47
支付的其他与经营活动有关的现金	565,965.03	254,086.64

经营活动现金流出小计	615,453.78	366,996.59
经营活动产生的现金流量净额	183,293.08	134,500.47
投资活动产生的现金流量净额	-246,531.94	-77,452.04
筹资活动产生的现金流量净额	74,655.69	62,315.79
现金及现金等价物净增加额	11,416.83	119,364.22

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

政府注资使得公司资本实力增强，但公司有息债务保持增长，偿债压力较大

2016 年，主要系政府向公司注入资本 293,893.75 万元以及公司发行 10 亿元的永续票据，使得所有者权益较上年增长 22.04%；随着公司中期票据的发行，负债规模较上年增长了 9.32%。所有者权益规模的增长快于负债，使得公司产权比率在 2016 年下降到 47.86%，公司所有者权益对负债的保障有所提升。

表14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	1,162,504.88	1,063,364.65
所有者权益	2,429,084.13	1,990,419.09
产权比率	47.86%	53.42%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。预收款项主要系抚州市财政局预先拨付用于重点工程建设的款项。公司其他应付款系往来款，2016年末主要系应付江西省崇仁师范学校的代借款19,990万元，抚州市远大投资建设有限公司的往来款9,990.00万元；账龄在1年内的占比为53.64%，2年以上的占比为45.29%。一年内到期的非流动负债全部为长期借款一年内需要偿还的部分，2016年末规模达12.87亿元，短期偿债压力增加明显。

2016年非流动负债占负债总额的76.93%，是公司负债的主要构成。非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2016年末公司长期借款中抵押借款154,145.00万元，保证借款84,580.00万元、质押借款66,280.00万元和信用借款56,962.21万元。2016年末公司应付债券分别为2011年公司债券8亿元，利率7.75%；2013年公司债券12亿元，利率6.78%；2015年中期票据8亿元，利率4.18%；2016年中期票据3亿元，利率3.19%。公司长期应付款主要系融资租赁款，2016年末融资租赁款剩余租金总额分别为104,916.13万元（剩余11年）、51,980.23万元（剩余4年）和43,025.74万元（剩余2年）。

表15 2015-2016年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项 目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	17,000.00	1.46%	30,000.00	2.82%
预收款项	48,885.34	4.21%	54,428.66	5.12%
其他应付款	62,680.95	5.39%	45,960.76	4.32%
一年内到期的非流动负债	128,670.00	11.07%	40,200.00	3.78%
流动负债合计	268,177.02	23.07%	176,438.74	16.59%
长期借款	361,967.21	31.14%	462,391.06	43.48%
应付债券	299,173.53	25.74%	211,598.75	19.90%
长期应付款	207,982.82	17.89%	190,205.40	17.89%
非流动负债合计	894,327.86	76.93%	886,925.91	83.41%
负债合计	1,162,504.88	100.00%	1,063,364.65	100.00%
有息债务	1,014,793.56	87.29%	934,395.21	87.87%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务由短期借款、一年内到期非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。2016年末公司有息债务为1,014,793.56万元，占负债总额的87.29%，公司存在一定的债务压力。2016年末公司有息债务较上年增长8.60%，主要系中期票据的发行，公司债务压力加大。从公司的有息债务本金偿还分布来看，公司2017年和2018年的债务偿还压力较大。

表16 2016年末公司有息债务本金偿还分布表（单位：亿元）

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
有息债务本金偿还计划	29.06	28.63	14.53	29.82

注：该表合计数与有息债务的差异主要是利息调整。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从偿债能力来看，2016年公司资产负债率下降到32.37%，主要系所有者权益规模增长较快。2016年公司流动比率和速动比率表现较好。公司盈利的下降使得2016年末的EBITDA较上年下降12.53%，同时有息债务的增长使得公司EBITDA利息保障倍数下降至0.84，有息债务/EBITDA上升至23.04，公司偿债压力较大。

表17 2015-2016年公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	32.37%	34.82%
流动比率	11.56	14.60
速动比率	2.25	2.26
EBITDA（万元）	44,036.92	50,348.01
EBITDA 利息保障倍数	0.84	1.41

有息债务/EBITDA

23.04

18.56

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保为本期债券的到期偿付提供了保障，有效提升了本期债券的信用水平，但公司未执行每年对抵押资产重新评估的约定

根据公司与本期债券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，以保证本期债券按期偿还。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。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）。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于 2 倍（含 2 倍）。公司于 2015 年 8 月 15 日解除了 4 宗土地对本期债券的抵押，剩余 2 宗土地继续抵押于本期债券。

南昌森博土地房地产评估顾问有限公司以 2015 年 8 月 14 日为估价基准日为抚投国用（2006）第 002 号和抚投国用（2006）第 003 号这 2 宗土地出具了《土地估价报告》，确认评估价值共计 201,391.10 万元，2 宗土地的评估价值较 2015 年 3 月评估价值分别增值 89.79% 和 135.59%，估价大幅提升。公司提供的土地抵押价值为本期债券剩余本金及一年利息总和的 4.67 倍，对本期债券保障程度较高。公司在跟踪期内未执行每年对抵押资产重新评估的约定。

表18 抵押物资产基本情况（单位：亩，万元）

序号	土地证号	容积率	登记用途	使用权面积	2015年3月评估价值	2015年8月评估价值	抵押给本债券
1	抚投国用（2006）第002号	1.92	商业、住宅	446.50	58,312.90	110,672.47	抵押
2	抚投国用（2006）第003号	1.80	住宅	466.18	38,506.47	90,718.63	抵押
	合计	-	-	912.68	96,819.37	201,391.10	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

土地使用权的抵押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。

七、或有事项分析

截至 2016 年末，公司共有一笔对外担保，共计 20,000.00 万元，占公司期末净资产的 0.82%，存在一定的或有负债风险。

表19 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限日	担保方式
江西省崇仁师范学校	20,000.00	12 个月	信用担保

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

八、评级结论

抚州市经济保持持续发展，公司作为抚州市重要的城市基础设施建设主体，继续得到了当地政府的大力支持，公司业务可持续性较好，且国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。

同时我们也关注到了抚州市财政自给率偏低，公司资产整体流动性偏弱，其他应收款占用资金，主要在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力、偿债压力较大和本期债券的抵押资产未重新评估等风险因素。

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

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	436,891.86	251,833.39	171,871.82
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	20,000.00	20,000.00	0.00
应收账款	6,052.36	5,564.01	4,345.61
其他应收款	132,512.96	111,249.44	114,799.05
预付账款	6,977.87	9,924.27	22,609.27
存货	2,497,238.68	2,176,673.14	2,096,301.40
其他流动资产	58.83	10.42	27.52
流动资产合计	3,099,732.57	2,575,254.68	2,409,954.66
可供出售金融资产	30,650.00	30,650.00	28,650.00
长期债券投资	2,757.06	11,198.08	12,246.08
长期股权投资	12,376.28	0.00	0.00
固定资产	20,994.64	22,726.40	24,660.82
工程物资	426.29	426.29	426.29
在建工程	48,660.94	118,586.86	116,792.97
无形资产	13,618.17	13,094.40	13,450.12
长期待摊费用	182.83	0.00	10.07
递延所得税资产	108.90	0.00	0.00
其他非流动资产	362,081.34	281,847.03	263,783.97
非流动资产合计	491,856.45	478,529.06	460,020.32
资产总计	3,591,589.01	3,053,783.74	2,869,974.97
短期借款	17,000.00	30,000.00	84,000.00
应付账款	8,248.22	5,565.83	5,140.62
预收款项	48,885.34	54,428.66	6,361.02
应付职工薪酬	24.26	19.80	19.86
应交税费	2,668.25	-364.21	-280.24
其他应付款	0.00	-1.93	0.86
其他应付款	62,680.95	45,960.76	42,415.21
预提费用	0.00	0.00	1,025.72
预计负债	0.00	629.82	449.6
一年内到期的非流动负债	128,670.00	40,200.00	30,065.00
流动负债合计	268,177.02	176,438.74	169,197.65

长期借款	361,967.21	462,391.06	441,449.85
应付债券	299,173.53	211,598.75	212,276.75
长期应付款	207,982.82	190,205.40	86,716.84
专项应付款	24,651.53	22,730.71	19,817.88
预计负债	552.77	0.00	0.00
非流动负债合计	894,327.86	886,925.91	760,261.32
负债合计	1,162,504.88	1,063,364.65	929,458.97
实收资本	36,000.00	36,000.00	36,000.00
其他权益工具	100,000.00	0.00	0.00
资本公积	2,081,946.59	1,788,052.84	1,780,171.47
盈余公积	19,504.27	19,504.27	19,504.27
未分配利润	181,543.14	146,861.99	104,840.26
归属于母公司所有者权益合计	2,418,994.00	1,990,419.09	1,940,516.00
少数所有者权益	10,090.13	0.00	0.00
所有者权益合计	2,429,084.13	1,990,419.09	1,940,516.00
负债和所有者权益总计	3,591,589.01	3,053,783.74	2,869,974.97

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	124,206.35	118,807.88	117,795.05
减：营业成本	103,893.48	97,490.09	96,739.00
营业税金及附加	590.14	205.23	217.53
销售费用	565.21	540.01	551.24
管理费用	3,564.80	3,439.80	5,346.49
财务费用	-43.46	63.97	587.29
资产减值损失	3,994.06	0.00	0.00
加：投资收益	-166.40	100.80	29.45
二、营业利润	11,475.71	17,169.57	14,382.96
加：营业外收入	30,108.44	30,227.57	30,207.07
减：营业外支出	27.79	828.79	119.16
三、利润总额	41,556.35	46,568.34	44,470.87
减：所得税费用	2,243.35	113.27	137.35
四、净利润	39,313.00	46,455.07	44,333.52

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014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	111,746.45	192,739.09	122,635.83
收到的其他与经营活动有关的现金	687,000.41	308,757.97	432,570.69
现金流入小计	798,746.86	501,497.06	555,206.53
购买商品、接受劳务支付的现金	44,455.73	108,829.47	178,689.02
支付给职工以及为职工支付的现金	3,775.06	3,197.74	2,657.20
支付的各项税费	1,257.96	882.74	1,216.75
支付的其他与经营活动有关的现金	565,965.03	254,086.64	332,734.49
现金流出小计	615,453.78	366,996.59	515,297.46
经营活动产生的现金流量净额	183,293.08	134,500.47	39,909.06
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	327,050.86	0.00	29.45
取得投资收益所收到的现金	0.00	100.80	0.00
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	0.00	0.00	4.4
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-526.25	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	124.58	6,128.00	0.00
现金流入小计	326,649.19	6,228.80	33.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1,251.13	83,470.39	104,590.55
投资所支付的现金	571,920.00	0.00	6,500.00
支付的其他与投资活动有关的现金	10.00	210.45	80,000.00
现金流出小计	573,181.13	83,680.84	191,090.55
投资活动产生的现金流量净额	-246,531.94	-77,452.04	-191,056.70
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	14,900.00	0.00	4,280.00
取得借款收到的现金	354,933.77	380,462.50	330,219.06
收到的其他与筹资活动有关的现金	827.51	44,211.56	2,691.09
现金流入小计	370,661.28	424,674.06	337,190.15
偿还债务所支付的现金	264,228.49	308,876.40	42,959.67
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	31,407.10	39,234.01	101,524.95
支付的其他与筹资活动有关的现金	370.00	14,247.86	11,296.48
现金流出小计	296,005.59	362,358.27	155,781.09
筹资活动产生的现金流量净额	74,655.69	62,315.79	181,409.05
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00

五、现金及现金等价物净增加额	11,416.83	119,364.22	30,261.42
----------------	-----------	------------	-----------

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	39,313.00	46,455.07	44,333.52
加：计提的资产损失准备	3,994.06	0.00	0.00
固定资产折旧	2,084.26	2,036.55	2,000.69
无形资产摊销	393.90	355.72	441.49
长期待摊费用摊销	2.41	1,387.40	-
待摊费用减少（减：增加）	0.00	16.95	-1.52
预提费用增加（减：减少）	0.00	0.00	-783.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	0.00	0.00	3.48
财务费用	0.00	44.14	580.00
投资损失（减：收益）	166.40	-100.80	-29.42
递延所得税资产减少（减：增加）	-108.90	0.00	0.00
存货的减少（减：增加）	-17,081.28	-994.25	-404,360.55
经营性应收项目的减少（减：增加）	70,286.66	-9,480.13	218,754.04
经营性应付项目的增加（减：减少）	84,242.57	94,779.82	178,971.04
经营活动产生的现金流量净额	183,293.08	134,500.47	39,909.06

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
资产负债率	32.37%	34.82%	32.39%
流动比率	11.56	14.60	14.24
速动比率	2.25	2.26	1.85
有息债务（万元）	1,014,793.56	934,395.21	854,508.44
综合毛利率	16.35%	17.94%	17.88%
EBITDA（万元）	44,036.92	50,348.01	47,546.62
EBITDA 利息保障倍数	0.84	1.41	1.35
有息债务/EBITDA	23.04	18.56	17.97
产权比率	47.86%	53.42%	47.90%
收现比	0.90	1.62	1.04

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

序号	控股子公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	权益比例 (%)
1	抚州市供水公司	1,880	集中式供水, 兼营: 安装维修, 水质检测	100
2	抚州金巢经济开发区投资发展有限公司	8,000	开发区基础设施项目的建设与管理; 市政绿化物业管理。	100
3	抚州市国资担保有限公司	6,500	融资性担保、履约担保、诉讼保全担保业务, 与担保有关的融资性咨询、财务顾问等中介服务业务, 以及按规定以自有资金进行投资。	100
4	抚州市安达混凝土有限公司	1,666	预拌混凝土生产、销售, 预制构件生产、销售	100
5	抚州市腾达投资经营有限公司	10,400	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	96.15
6	抚州市市政投资建设有限公司	8,000	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	100
7	抚州市宇恒房地产开发有限公司	3,688	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)	100
8	抚州市日月供水安装工程有限责任公司	2,016	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	100
9	江西省赣抚建材资源开发有限公司	30,000	对河道砂石的开采、销售管理; 砂石装卸、运输管理; 建材行业综合开发、经营、管理; 土石方工程施工; 设备租赁、管理; 物业租赁、管理。	51
10	抚州诚投融资租赁有限公司	30,000	融资租赁; 设备租赁; 向国内外购买租赁资产、租赁资产的残值处理及维修; 租赁交易咨询。	51
11	抚州市地方铁路投资有限公司	2,000	对抚州市铁路的投资、建设、经营(不含铁路运输); 对基础设施的投资、建设、维修及经营; 仓储服务(危险化学品除外)、房地产开发(凭资质经营)、建筑材料(油漆除外)销售	100

资料来源: 公司2016年审计报告, 鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款
短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务
有息债务	长期有息债务+短期有息债务
产权比率	负债总额/所有者权益合计 $\times 100\%$

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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、债务人主体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（含）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。