



抚州市投资发展（集团）有限公司 2017 年城市停车场建设专项债券信用评级报告

大公报 CYD【2014】1179 号

专项债券信用等级：AA

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发债主体：抚州市投资发展（集团）有限公司

发债规模：不超过 9.3 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

发行目的：项目建设、补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	新准则	旧准则	
	2016	2015	2014
总资产	359.16	305.38	287.00
所有者权益	242.91	199.04	194.05
营业收入	12.42	-	-
主营业务收入	-	11.80	11.76
利润总额	4.16	4.66	4.45
经营性净现金流	18.33	13.45	3.99
资产负债率 (%)	32.37	34.82	32.39
债务资本比率 (%)	29.87	31.95	30.57
毛利率 (%)	16.35	-	-
主营业务毛利率 (%)	-	17.41	17.75
总资产报酬率 (%)	1.18	1.52	1.55
净资产收益率 (%)	1.62	2.33	2.28
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.41	3.25	1.15
经营性净现金流/总负债 (%)	16.47	13.50	5.17

注：公司 2014~2015 年财务报表按旧会计准则编制。

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：乔其明 王振召

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

抚州市投资发展（集团）有限公司（以下简称“抚州投资”或“公司”）主要从事江西省抚州市城市基础设施建设、供水及租赁等业务。评级结果反映了近年来抚州市经济保持快速发展，“三区一化”战略的实施为其发展提供了良好的外部契机，公司供水业务具有较强的区域专营优势，作为抚州市城市基础设施建设重要的投融资运营主体，公司得到政府在资产注入等方面的支持等优势；同时也反映了公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，以土地使用权为主的存货在总资产中占比很高，资产受限程度较高等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，随着公司项目建设的不断推进，抚州市政府对公司的支持力度不会减弱。综合来看，大公对抚州投资的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 近年来抚州市经济保持快速发展，“三区一化”战略的实施为其发展提供了良好的外部契机；
- 公司作为抚州市城市基础设施建设重要的投融资运营主体，在全市经济社会发展方面具有重要地位；
- 作为抚州市唯一的自来水经营单位，公司供水业务具有较强的区域专营优势；
- 公司得到了政府在资产注入、项目回购、财政补贴等方面的有力支持。

主要风险/挑战

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 公司以土地使用权为主的存货在总资产中占比很高，且受限程度较高，资产流动性一般；
- 公司负债总额和有息债务规模持续增长，有息负债在总负债中占比很高，面临一定债务压力。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年九月十五日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债主体

抚州投资成立于 2002 年 6 月 8 日，原名为抚州市投资发展有限公司，是根据抚州市人民政府《关于印发组建抚州市投资发展有限公司方案的通知》（抚府字【2002】45 号），并经江西省股份制改革和股票发行联审小组办公室批准，由抚州市国有资产管理局（以下简称“市国资局”）出资成立的国有独资公司，成立时注册资本为 1.5 亿元人民币。2007 年 12 月，根据抚州市人民政府办公室出具的《抄告单》（抚府办抄字【2007】297 号）的授权，公司股东变更为抚州市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”），2010 年 8 月，市国资委更名为抚州市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资办”）。2012 年 5 月，根据抚州市人民政府《关于抚州市投资发展有限公司市场化转型改革实施方案的批复》（抚府字【2012】7 号）、抚州市国资办《对市投资发展有限公司〈关于要求增加注册资本金的请示〉的批复》（抚国资办字【2012】17 号），公司更为现名，同时市国资办以货币形式增加注册资本金 2.1 亿元人民币。2015 年 1 月，根据抚州市人民政府办公室《关于印发抚州市国有资产监督管理委员会主要职责内设机构和人员编制规定的通知》（抚府办发【2015】11 号），将市国资办承担职责划入市国资委（根据《中共抚州市委、抚州市人民政府关于印发〈抚州市人民政府职能转变和机构改革实施方案〉的通知》（抚发【2014】28 号），组建抚州市国有资产监督管理委员会），原市国资办编制和人员全部划入市国资委，市国资委对公司履行出资人职责，持有公司 100% 股权。截至 2016 年末，公司注册资本为 3.6 亿元人民币，市国资委是公司的唯一股东，抚州市人民政府是公司的实际控制人。

公司是抚州市重要的城市基础设施建设投融资主体，业务范围包括基础设施建设、土地开发、供水、房地产和担保等。2016 年 5 月，根据抚州市人民政府办公室抚府办抄字【2016】321 号抄告单，抚州市人民政府将抚州市城市测绘院、抚州市城市规划设计研究院、抚州市房地产测绘所、抚州市金土勘测规划设计中心、抚州市建筑勘察设计院五家公司划拨到公司；截至 2016 年末，该五家公司尚未纳入公司合并财务报表范围。截至 2016 年末，公司拥有 11 家全资及控股子公司。



表 1 截至 2016 年末公司全资及控股子公司（单位：万元、%）

子公司名称	简称	成立时间	注册资本	持股比例
抚州市供水公司	供水公司	1989.12	1,880	100.00
抚州金巢经济开发区投资发展有限公司	金巢投资	2004.01	8,000	100.00
抚州市国资担保有限公司	抚州担保	2008.09	6,500	100.00
抚州市安达混凝土有限公司	安达混凝土	2012.03	1,666	100.00
抚州市腾达投资经营有限公司	腾达经营	2012.04	10,400	96.15 ¹
抚州市市政投资建设有限公司	市政建设	2012.03	8,000	100.00
抚州市宇恒房地产开发有限公司	宇恒地产	2012.03	3,688	100.00
抚州市日月供水安装工程有限公司	安装公司	2012.08	2,016	100.00 ²
抚州市地方铁路投资有限公司	抚州铁路	2011.04	2,000	100.00
江西省赣抚建材资源开发有限公司	赣抚建材	2016.09	30,000	51.00
抚州诚投融资租赁有限公司	诚投租赁	2016.09	30,000	51.00

资料来源：根据公司提供资料整理

发债情况

本期债券概况

本期债券是公司面向机构投资者发行的专项债券，发行总额为不超过 9.3 亿元人民币（含 9.3 亿元），发行期限为 7 年。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，在债券存续期的第 3~7 年末每年分别偿还本金的 20%，利息随当年兑付的本金一并支付。债券面值 100 元，采用簿记建档、集中配售的方式公开发行。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募投项目受车位使用率影响较大，未来收益存在一定的不确定性

本期债券募集资金总额不超过 9.3 亿元（含 9.3 亿元），其中 5.6 亿元拟用于抚州市城区 16 个地下停车场建设投资，3.7 亿元拟用于补充流动资金。

该项目拟在抚州市城区建设杨打渔停车场等 16 个地下停车场项目，规划总占地面积为 35.32 万平方米，总建筑面积为 53.78 万平方米，设计停车位 15,364 个（含新能源汽车充电停车位 500 个），项目总投资 24.20 亿元，项目建设周期为 33 个月（2016 年 4 月~2018 年 12 月）。公司已获得杨打渔停车场等 16 个停车场建设项目的发改委、环评、用地、规划等批复文件。

¹ 公司对腾达经营直接出资比例 76.92%，同时通过子公司市政建设出资 19.23%。

² 公司通过供水公司间接持有安装公司 100.00%股权。



表 2 本期债券募集资金项目情况（单位：亿元、%）

项目	项目批复	用地批复	环评批复	规划批复	募集资金使用额度	占项目总投资比例
抚州市城市停车场建设项目	抚发改交通字【2016】4号	抚州市【2016】国字第 012 号	抚环审函【2016】29号	抚城规选字第【2016】0016 号	5.60	23.14

数据来源：根据公司提供资料整理

根据可研报告，项目建设、运营计算周期为 15 年，其中第 1 至第 3 年为建设期，第 4 至第 15 年为运营期，项目建成后收入来源主要为社会车辆停放租金收入。本项目社会车辆停放收费日间停车（6 时至 24 时）按车位使用率 70%、每车位 3 元/个·小时平均价格计算；夜间停车（0 时至 6 时）按车位使用率 20%、每车位 9 元/个·晚价格计算。经测算，项目运营期内，社会车辆停放年平均收入为 22,207.13 万元；本期债券存续期内，社会车辆停放的总收入为 88,828.53 万元。

截至本报告出具日，抚临路农贸市场停车场、六水桥社会停车场等地下停车场已完工，其他停车场项目均在建设期及项目招标之中，未来停车场项目运营收入受车位使用率影响较大，项目收入的实现存在一定的不确定性。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 12.0%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年上半年，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.9%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 8.6%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比增长 19.6%。同期，全国



公共财政预算收入为 9.43 万亿元,同比增长 9.8%;政府性基金预算收入为 2.30 万亿元,同比增长 27.8%。此外,2017 年上半年,我国全社会融资规模增量为 11.17 万亿元,同比多增 1.36 万亿元,对实体经济发放的人民币贷款增加 8.21 万亿元,同比多增 0.73 万亿元。截至 2017 年 6 月末,广义货币(M2)余额 163.13 万亿元,同比增长 9.5%,增速较去年同期下降 2.3 个百分点。整体来看,中国经济“新常态”特征更加明显,供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展,部分指标有所好转,经济增长的稳定性有所提高,外部需求疲软的态势仍将继续,结构性矛盾仍然突出,主要经济指标增速放缓,经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大,国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上,扩大结构性减税范围,实行普遍性降费,盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务,降低利息负担,减轻了地方政府偿债压力,形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策,逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度,灵活运用多种货币政策工具,保持适度流动性,实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求,积极稳妥降低企业杠杆率,采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资,设立专项基金,加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施,对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见,深入推进大众创业、万众创新政策举措,落实“互联网+”行动计划,推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批,实施企业投资项目网上并联核准,改革投融资体制,积极推广政府和社会资本合作模式,出台基础设施和公用事业特许经营办法,充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展,重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”,在基础设施建设和房地产领域加大调控力度,一方面增加公共产品有效投资,启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目;另一方面,全国多地出台楼市调控新政策,通过提高首付比例、住房限购限贷等措施,遏制房价过快上涨,增加房地产市场的有效供应。2017 年政府工作报告指出,坚持以推进供给侧结构性改革为主线,适度扩大总需求,加强预期引导,深化创新驱动,全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作,保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看,世界经济总体增速放缓,美国经济基本面强劲,主要经济指标表现较好,但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大,加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏,世界经济增长缓慢,加剧了贸易保护主



义抬头，国内经济增长受到一定影响。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至 2014 年末，三类债务总计为 24.0 万亿元。2016 年末，地方政府一般债务余额 9.79 万亿元，同比增长 5.7%，专项债务余额 5.53 万亿元，同比增长 0.6%。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于 10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017 年 1~6 月，全国实现政府性基金收入 2.30 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 1.88 万亿元，分别同比增长 27.8% 和 34.0%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016 年，《中共中央国务院关



于深化投融资体制改革的意见》(以下简称“18号文”)公布实施,是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神,积极部署纵深推进投融资体制改革,加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地,促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险,财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。2017年以来,六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预【2017】50号),加强了对融资平台公司融资管理,强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源,不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预【2017】87号文),明确了先有预算,后有购买的政府购买服务原则,列出了政府购买服务负面清单等,进一步规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资行为,防范化解财政金融风险。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而进一步发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长,其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分,是固定资产投资增长的重要支撑,部分年份地方项目投资增速超过30%。从需求方面来看,十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说,国家新型城镇化战略进一步的实施,将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长,地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年,随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施,我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间,随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善,对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

抚州市具有较为显著的区位优势,近年来全市经济保持快速发展;“融入南昌、对接海西,振兴苏区”的“三区一化”发展战略为抚州市提供良好的外部契机,有利于全市经济实力的进一步增强

抚州市属于江西省地级市,位于江西省东部。全市下辖1区10县和1个经济开发区,辖区面积1.88万平方米。截至2016年末,全市常住人口为400.18万人,其中城镇人口占46.65%。

2014~2016年,抚州市经济保持快速增长,地区生产总值增速保持较高水平,但整体经济财政实力在江西省处于中下游水平。2016年,全市实现地区生产总值1,210.91亿元,同比增长8.8%;全社会固定资产投资为1,251.30亿元,同比增长13.8%;财政总收入为171.62亿元,同比增长3.9%。2017年1~6月,抚州市实现地区生产总值573.81亿元,同比增长8.7%;完成固定资产投资708.60亿元,同比增长11.6%;

全市实现财政总收入 117.96 亿元，同比增长 6.3%。

表 3 2016 年江西省各城市主要经济指标对比（单位：亿元）

城市	地区生产总值	财政总收入	公共财政 预算收入	全社会固定 资产投资	社会消费品 零售总额	规模以上工 业增加值
全 省	18,364.40	3,143.00	2,151.40	19,378.70	6,634.60	7,803.60
南昌市	4,354.99	684.68	402.18	4,540.26	1,868.00	1,611.50
赣州市	2,194.34	366.32	243.18	2,205.51	790.24	847.90
九江市	2,096.13	415.23	260.52	2,428.58	656.78	1,115.70
上饶市	1,811.05	302.04	227.54	1,790.29	721.12	751.20
宜春市	1,770.38	320.92	220.05	1,821.43	596.25	956.20
吉安市	1,461.37	229.08	157.02	1,710.16	448.66	760.80
抚州市	1,210.91	171.62	122.80	1,251.30	480.27	394.00
新余市	1,028.17	137.19	95.74	921.32	239.95	322.70
萍乡市	998.28	135.64	105.49	1,162.86	338.08	436.30
景德镇市	840.15	115.82	88.72	783.64	300.61	276.40
鹰潭市	695.35	116.82	81.62	604.16	194.66	330.90

数据来源：江西省统计局网站

经过多年的发展，抚州市逐步形成了以纺织、有色金属、化工建材、机械电子产业为支柱的工业体系，2016 年全市实现规模以上工业增加值 364.20 亿元，同比增加 8.60%。

表 4 2014~2016 年抚州市主要经济指标（单位：亿元、%）

经济指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,210.91	8.8	1,105.14	9.2	1,036.77	9.8
财政总收入	171.62	3.9	165.18	10.1	150.07	14.9
规模以上工业增加值	394.00	9.5	364.20	8.6	315.21	11.7
全社会固定资产投资	1,251.30	13.8	1,099.67	17.1	1,001.48	11.1
社会消费零售总额	480.27	11.6	428.20	9.4	379.50	11.7
进出口总额（亿美元）	18.30 ³	17.2	15.97	8.5	15.55	23.4
三次产业结构	16.3:48.8:34.9		16.5:49.7:33.8		16.7:51.6:31.7	
城镇化率	46.65		44.97		43.50	

数据来源：2014~2016 年抚州市国民经济和社会发展统计公报

抚州市地处长江三角洲、珠江三角洲和闽东南三角区腹地，是鄱阳湖生态经济区、海西经济区和原中央苏区的重要组成部分，区位优势明显。融入南昌方面，昌抚合作示范区成立管委会并加快建设，昌抚城际铁路正在编制预可研报告；昌抚通信、户籍、金融、医疗、社保等公共资源同城化基本实现。对接海西方面，《赣闽产业合作示范区

³ 2016 年抚州市进出口总额为 121.53 亿元，按 2016 年美元兑人民币年平均汇率 6.6423 换算为 18.30 亿美元。



规划》、《江西向莆铁路经济带“十三五”发展规划》获省政府批复，对向莆铁路全线开通货运班列开展了研究论证，抚州海西物流园项目顺利推进，赣闽台产业合作示范区一期工程进展顺利，与海西地区城市合作不断深化并建立了常态化交流机制。同时，江西省委、省政府提出以“昌抚一体化发展战略”来支撑南昌核心增长极。“三区一化”的战略平台有利于未来抚州市经济的进一步发展。

总体来看，抚州市经济实力不断增强，产业层次不断提升，“三区一化”战略平台为其经济发展提供良好的基础，有利于全市经济实力的进一步增强。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，抚州市全市地方财政收入不断增长，财政实力有所增强；市本级地方财政收入在全市占比较低

2014~2016年，抚州市全市地方财政收入不断增长，分别为173.21亿元、177.17亿元和226.93亿元，其中2016年增加幅度较大，主要由于政府性基金收入同比大幅增加。同期，一般预算收入有所波动，其中2016年同比下降4.02亿元，主要是受营改增的影响，税收收入同比下降6.29亿元所致。2014~2016年，税收收入占一般预算收入的比重分别为78.31%、81.40%和78.94%。从税种构成上来看，抚州市税收收入以营业税、企业所得税和增值税为主，2016年上述三个税种收入占同期税收收入的比例为55.90%。

以土地使用权出让收入为主的政府性基金收入是地方财政收入的重要组成部分，其变动对地方财政收入增长的稳定性影响较大。2014~2016年，抚州市政府性基金收入波动较大，其中2016年受抚州市土地交易市场逐步回苏的影响，全市政府性基金收入为104.13亿元，同比增长106.80%；其中国有土地使用权出让收入98.40亿元，同比增长114.20%。

2014~2016年，抚州市本级地方财政收入⁴分别为55.82亿元、58.09亿元和44.30亿元，在全市地方财政收入中的占比较低，市本级财政实力较弱。

⁴ 2016年市本级统计口径不含临川区财政数据，2014~2015年数据包含临川区。



表 5 2014~2016 年抚州市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目		全口径			市本级		
		2016 年	2015 年	2014 年	2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	财政本年收入	-	322.55	303.07	-	95.57	90.15
	地方财政收入	226.93	177.17	173.21	44.30	58.09	55.82
	一般预算	122.80	126.82	116.38	24.26	41.22	37.30
	税收收入	96.94	103.23	91.14	21.00	32.97	27.63
	政府性基金	104.13	50.35	53.92	20.04	16.87	16.81
	预算外	-	-	2.92	-	-	1.71
	转移性收入	-	145.39	129.86	-	37.48	34.33
	一般预算	-	138.70	123.66	-	35.47	32.63
	政府性基金	-	6.68	6.20	-	2.01	1.71
财政本年支出	财政本年支出	-	353.67	317.49	-	106.36	95.49
	地方财政支出	426.33	349.48	313.54	70.15	105.42	94.27
	一般预算	312.34	294.68	255.79	48.53	92.08	77.99
	政府性基金	113.99	54.80	55.12	21.62	13.34	14.88
	预算外	-	-	2.63	-	-	1.40
	转移性支出	-	4.19	3.95	-	0.95	1.23
财政本年收支净额	本年收支净额	-	-31.11	-14.42	-	-10.79	-5.34
	地方财政收支净额	-199.40	-172.31	-140.33	-25.85	-47.32	-38.45
	转移性收支净额	-	141.20	125.91	-	36.53	33.11

数据来源：2014~2015 年数据根据抚州市财政局提供资料整理；2016 年数据为预算执行数，根据《抚州市 2016 年市级总预算执行情况和 2017 年市级总预算草案》整理

总体来看，近年来，抚州市全市地方财政收入不断增长，财政实力有所增强；市本级地方财政收入在全市占比较低。

财政支出及政府债务

近年来，抚州市全市地方财政支出和一般预算支出持续增长；刚性支出规模不断增加，在一般预算支出中的占比基本稳定

近年来，抚州市全市地方财政支出规模增长较快，其中 2016 年增加幅度较大，主要因为政府性基金支出同比大幅增加。同期，抚州市全市一般预算支出持续增加，在支出结构中，狭义及广义刚性支出规模不断增加，在一般预算支出中的占比基本稳定。

近年来，抚州市政府性基金支出不断增加，2016 年全市政府性基金支出为 113.99 亿元，同比增加 59.19 亿元，其中用于城乡社区事务支出 109.53 亿元。



表 6 2014~2016 年抚州市全市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	312.34	100.00	294.68	100.00	255.79	100.00
狭义刚性支出 ⁵	159.34	51.01	149.09	50.59	129.94	50.80
社会保障和就业	41.61	13.32	37.68	12.79	31.39	12.28
医疗卫生	33.89	10.85	31.83	10.80	26.88	10.51
教育	57.14	18.29	56.22	19.08	51.29	20.05
一般公共服务	26.70	8.55	23.35	7.92	20.38	7.97
广义刚性支出 ⁶	194.73	62.35	180.50	61.25	156.12	61.03

数据来源：2014~2015 年数据根据抚州市财政局提供资料整理；2016 年数据为预算执行数，根据《抚州市 2016 年市级总预算执行情况和 2017 年市级总预算草案》整理

根据抚州市财政局提供的 2015 年政府债务余额表，截至 2015 年末，抚州市直接债务余额为 213.71 亿元，担保债务余额为 3.11 亿元；抚州市市本级直接债务余额为 77.88 亿元，担保债务余额为 0.98 亿元。

经营与政府支持

基础设施建设业务、供水业务和租赁业务是公司收入和利润的主要来源；近年来，公司营业收入持续增长，毛利率有所波动

公司主要从事抚州市城市基础设施建设、供水等业务，并开展房地产销售、担保、混凝土业务等经营性业务，收入和利润主要来源于基础设施建设、供水业务和租赁业务。

2014~2016 年，公司营业收入持续增长；同期，毛利率有所波动，2016 年毛利率为 16.35%，同比下降 1.59 个百分点，其中房地产销售业务毛利率大幅下降，出现亏损，主要因为 2016 年房地产板块按实际发生成本结转时，部分保障房还未确认收入，导致房地产销售收入和发生成本不完全匹配。

⁵ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁶ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



表 7 2014~2016 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施项目建设	94,595	76.16	94,595	80.18	94,693	80.51
供水及安装业务	10,129	8.15	8,835	7.49	7,600	6.46
租赁业务	9,476	7.63	9,213	7.81	8,531	7.25
房地产销售	5,813	4.68	34	0.03	281	0.24
担保业务	20	0.02	171	0.15	545	0.46
混凝土业务	4,043	3.25	5,130	4.35	5,962	5.07
砂石销售业务	96	0.08	-	-	-	-
其他业务	34	0.03	-	-	-	-
主营业务收入	-	-	117,979	100.00	117,611	100.00
营业收入	124,206	100.00	-	-	-	-
基础设施项目建设	9,010	44.35	8,560	41.67	9,019	43.20
供水及安装业务	3,010	14.82	2,371	11.54	2,287	10.95
租赁业务	9,476	46.65	9,213	44.86	8,531	40.86
房地产销售	-1,355	-6.67	5	0.02	35	0.17
担保业务	20	0.10	171	0.83	545	2.61
混凝土业务	81	0.40	219	1.07	462	2.21
砂石销售业务	36	0.18	-	-	-	-
其他业务	34	0.17	-	-	-	-
主营业务毛利润	-	-	20,539	100.00	20,879	100.00
毛利润	20,313	100.00	-	-	-	-
基础设施项目建设	9.52		9.05		9.52	
供水及安装业务	29.72		26.84		30.09	
租赁业务	100.00		100.00		100.00	
房地产销售	-23.31		15.00		12.55	
担保业务	100.00		100.00		100.00	
混凝土业务	2.01		4.27		7.75	
砂石销售业务	37.94		-		-	
其他业务	99.97		-		-	
主营业务毛利率	-		17.41		17.75	
毛利率	16.35		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，基础设施建设业务、供水业务和租赁业务仍是公司业务的重要组成部分，三项业务的变动将对公司收入及盈利能力产生较大的影响。



● 城市基础设施建设

公司是抚州市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要采用与市财政局签订回购协议的方式开展城建业务，未来仍能产生一定的回购收入；公司承担建设项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力

公司城市基础设施建设业务主要由本部及子公司金巢投资负责，其中本部主要负责抚州市行政新区的基础设施建设，金巢投资主要负责抚州市金巢经济开发区的基础设施项目开发建设。

公司主要通过与市政府签订工程代建-回购协议进行项目建设，所实现的收入计入城市基础设施项目建设业务。公司就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等项目与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，抚州市财政局从2012年开始，将分7年对上述项目进行回购，回购总额为24.22亿元。此外，公司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》、《抚州市中心城区2014年度棚户区改造和温泉新区城镇化基础设施建设项目委托代建合同》。整体来看，工程代建回购协议的签订在一定程度上保障了公司收入及利润的实现。截至2016年末，公司进入回购期项目总回购金额为73.01亿元，已完成回购38.31亿元，未来仍可产生34.70亿元的回购收入。

表8 截至2016年末公司项目回购情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总回购金额	已回购金额	2014年回购金额	2015年回购金额	2016年回购金额	回购期间
1	污水收集管网工程	24.22	3.16	1.00	1.70	0.46	2012~2018
2	城西堤防洪工程		1.56	1.00	0.06	0.50	
3	新城路网工程		4.46	0.50	-	1.00	
4	金巢开发区四期路网工程		7.16	0.50	1.70	1.00	
5	抚州市经济适用房		0.96	0.46	-	0.50	
6	棚户区旧城改造项目	45.78	4.75	1.75	3.00	-	2012~2019
7	廉公租房改造项目		13.25	1.25	3.00	6.00	2012~2019
8	玉茗大道	0.57	0.57	0.57	-	-	2014
9	新石抚路	0.22	0.22	0.22	-	-	2014
10	区间路2	0.37	0.37	0.37	-	-	2014
11	凤岗路治理	1.62	1.62	1.62	-	-	2014
12	老干部安置房	0.23	0.23	0.23	-	-	2014
合计		73.01	38.31	9.47	9.46	9.46	-

数据来源：根据公司提供资料整理



随着抚州市道路管网改善以及棚户区改造等工作的推进，公司承担项目建设规模仍较大。截至 2016 年末，公司主要在建项目总投资 22.14 亿元，尚未完成的投资 17.53 亿元，主要拟建项目总投资 64.23 亿元（详见附件 3）。公司未来仍保持较大的投资规模，面临一定的资本支出压力。

预计未来，随着抚州市城市建设的推进，公司将继续承担较多的基础设施建设业务，在全市城建领域发挥重要作用。

● 供水板块

公司是抚州市市区唯一的自来水经营单位，供水业务具有较强区域专营优势；近年来，公司供水业务收入有所上升，毛利率水平有所波动，产销差率偏高

公司供水业务分为自来水业务和供水安装业务，由供水公司负责。2014~2016 年，供水业务收入分别为 0.76 亿元、0.88 亿元和 1.01 亿元，受售水量增加的影响，收入规模逐年扩大。同期，供水业务毛利率分别为 30.09%、26.84%和 29.72%，有所波动，其中 2015 年供水业务毛利率下降较大主要因为 2015 年度的部分供水安装收入在 2016 年一季度拿到竣工决算报告并在会计上确认收入，同时 2015 年平均水价略有下降所致。

供水公司是抚州市市区唯一的自来水公司，在当地具有区域专营优势。供水公司目前拥有 4 座水厂，日供水能力合计 19.5 万吨。2016 年供水公司实现自来水业务收入 0.49 亿元，同比略有增长。2014~2016 年，公司供水产销差率有所波动，整体偏高。

供水安装业务主要是抚州市内供水管网的建设、改造等业务，业务主要来源于当地政府项目。2016 年，公司供水安装业务收入为 0.53 亿元，同比增加 0.07 亿元。

表 9 2014~2016 年公司自来水业务经营情况（单位：万吨）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
业务收入（亿元）	0.49	0.42	0.40
实际供水量	4,211.00	3,752.00	3,729.00
实际售水量	3,041.00	2,832.00	2,679.10
产销差率（%）	27.78	24.52	28.16
用户数（户）	151,916	127,712	112,818
平均水价（元/吨）	1.61	1.49	1.52

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司供水业务具有区域专营优势；近年来，公司供水业务收入有所上升，毛利率水平有所波动，产销差率偏高。



● 租赁及房地产业务板块

公司租赁业务收入逐年平稳增长，毛利率水平很高；房地产业务收入波动较大，存量开发项目较少，未来该项业务可持续性较弱

租赁业务主要是子公司腾达经营对政府注入的抚州市投资大厦、林业大厦等市直属各机关办公大楼进行出租。公司将其租赁给政府相关机关，租户较为稳定，租金收入较有保障，2014~2016年，公司实现租赁收入分别为0.85亿元、0.92亿元和0.95亿元，逐年平稳增长。由于公司将该部分资产运营产生的折旧等直接计入管理费用，因而该项业务毛利率为100.00%。

公司房地产业务由宇恒地产负责，主要从事政府指定的保障房业务。近年来，房地产收入波动较大，其中2016年公司房地产销售收入为0.58亿元，占公司营业收入的比重为4.68%，收入规模及占比均出现较大幅度上升，主要因为2016年公司竣工验收交房从预收账款转为收入所致。公司在售的房地产项目为六水桥街头小游园项目，目前该项目已经完成大部分销售。2017年，公司拟建一处保障房项目，该项目建设期限为2017~2019年，项目总投资1.60亿元。

表 10 截至 2016 年末公司房地产开发项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设周期
六水桥街头小游园	1.57	1.62	2012~2016

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来，公司租赁业务有望保持平稳增长，但房地产开发业务存量项目较少，未来收入规模具有很大的不确定性。

● 其他业务板块

近年来，公司混凝土业务收入不断下降；担保代偿金额有所降低，担保代偿率较高

公司其他业务主要包括混凝土业务和担保业务等。混凝土业务主要是子公司安达混凝土开展的混凝土生产销售业务，2014~2016年，公司混凝土业务收入分别为0.60亿元、0.51亿元和0.40亿元，不断下降，主要是由于市场上对工程施工以及建筑材料的需求有所下降引起的产销售量下降导致的。同期，混凝土业务收入占营业收入比重分别为5.07%、4.35%和3.25%，占比较小。

担保业务由公司全资子公司抚州担保负责，近年来，担保业务收入不断下降。由于2015年之前担保代偿额较高，公司2016年对担保业务进行整顿，2016年末在保责任余额为6,480万元，当年获得担保收入20.01万元，同比下降88.31%。

抚州担保的担保代偿金额较高，2015年，抚州担保共发生10笔代偿，担保代偿额为4,205万元；2016年，抚州担保共发生3笔代偿，担保代偿额为909.00万元，发生代偿的企业主要分布在农业、园林、



造纸等传统行业，全部代偿由子公司抚州担保承担。公司在代偿发生后，通过反担保措施积极向被担保企业追讨代偿金，公司的追偿手段主要是通过司法诉讼手段向联保单位索偿或者通过法院对被担保企业抵押资产实施处置。2014~2016 年公司代偿回收额分别为 194.00 万元、278.00 万元和 1,039.00 万元。

表 11 2014~2016 年抚州担保经营情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当年安全解除担保责任金额	14,122	29,508	29,290
当期发生担保代偿额	909	4,205	-
在保责任余额	6,480	18,022	29,780
代偿笔数（笔）	3	10	-
代偿回收额	1,039	278	194
担保代偿率	6.44	14.25	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，近年来，公司混凝土业务收入不断下降；公司担保代偿金额有所降低，担保代偿率有所下降。

2016 年以来，公司开始经营砂石销售业务和规划、测绘、设计业务，两项业务收入和占比均较小，未来规模具有不确定性

自 2016 年开始，公司为了扩大经营范围，开展砂石销售业务和规划、测绘、设计业务，其中砂石销售业务由赣抚建材负责，2016 年，业务收入达 96 万元，占营业收入比重为 0.08%，占比较小。规划、测绘、设计业务由子公司城市测绘院和规划研究院共同负责，其收入规模较小，还未纳入公司 2016 年合并范围。

总体来看，2016 年以来，公司开始经营砂石销售业务和规划、测绘、设计业务，两项业务收入和占比均较小，未来规模具有不确定性。

● 政府支持

作为抚州市城市基础设施建设重要的投融资运营主体和抚州市唯一的自来水经营单位，公司得到了地方政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的大力支持

作为抚州市城市基础设施建设重要的投融资运营主体和抚州市唯一的自来水经营单位，公司得到了地方政府在资本注入、项目回购和财政补贴等方面的大力支持。除抚州投资外，抚州市人民政府设立的投融资平台还有抚州市土地储备中心、抚州发展工业投资有限公司、抚州市远大投资建设有限公司、抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司。公司在抚州市中心城区及金巢经济技术开发区基础设施建设领域具有重要地位，自成立以来得到抚州市政府及相关部门在资本注入、项目回购和财政补贴方面的大力支持。

资产注入方面，2015 年，根据抚州市国资委印发《关于同意将抚



州市铁路投资有限公司国有权益无偿划入到抚州市投资发展（集团）有限公司的批复》（抚国资字【2013】18号）文件规定，抚州市人民政府将抚州市地方政府铁路投资有限公司无偿划拨给公司。2016年，根据抚州市国资委印发《关于对抚州市投资发展（集团）公司五宗土地使用权确认的批复》（抚国资字【2016】51号）文件规定，抚州市人民政府将临川大道以北、外环路（西津大道）以西，迎宾大道，东至国安局及原阳光海岸公司用地、南至南门路、西至凤岗河堤、北至南关高桥村小组村庄，赣东大道以西、玉茗大道以东，赣东大道以东、区间二路以南五宗地无偿划拨给公司，评估价值为18.25亿元。2016年5月，根据抚州市人民政府办公室抚府办抄字（2016）321号抄告单，抚州市人民政府将城市测绘院、规划研究院、房地产测绘所、金土勘测、勘察设计院五家公司划拨到公司。

项目回购方面，对于政府委托的城建及保障房项目，市政府与公司签订了包括《抚州市市政公共设施管理项目政府回购协议书》和《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》、《抚州市中心城区2014年度棚户区改造和温泉新区城镇化基础设施建设项目委托代建合同》等在内的回购协议，对项目资金的按期回购提供了一定的保障。

财政补贴方面，根据抚州市人民政府办抄告单（抚府办抄字【2009】264号），抚州市政府同意从2009年起至2018年，每年由市财政对公司从事的基础设施建设进行专项财政补贴。2014~2016年，公司每年获得3.00亿元政府补助收入。

总体来看，作为抚州市城市基础设施建设重要的投融资运营主体和抚州市唯一的自来水经营单位，公司得到了地方政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的大力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

抚州投资成立于2002年6月8日，是由市国资局出资成立的国有独资公司，经增资及股东变更，截至2016年末，公司注册资本为3.6亿元人民币，市国资委是公司的唯一股东，抚州市人民政府是公司的实际控制人。

公司制定了《公司章程》，设立董事会作为公司的协商议事机构，董事会设董事长一席，由市政府任命，兼任公司总经理，为法定代表人。公司不设股东会，董事会行使股东会的一部分职权，决定公司的重大事项。但公司的合并、分立、解散、增减注册资金和发行公司债券，由抚州市国资委决定。截至2016年末，公司设有计划财务部、投融资管理部和工程管理部等六个部门。



战略与管理

公司制定了较为完善的内部管理制度，在工程合同的管理方面，公司制定了《建设工程招标工作程序及有关规定》和《抚州市投资发展（集团）有限公司合同管理制度》；在对外担保的管理方面，公司制定了《对外担保管理制度》、《对外担保管理办法》；在财务的管理控制方面，公司建立了一系列严格、系统的会计内部控制制度，包括《财务稽核制度》、《会计档案管理制度》和《货币资金管理规定》等；在工程项目的管理方面，公司制订了《抚州市投资发展（集团）有限公司工程项目管理制度》和《抚州市投资发展（集团）有限公司安全生产管理制度》。此外，公司还制定了《抚州市投资发展（集团）有限公司人力资源管理制度》、《抚州市投资发展（集团）有限公司投资管理办法》等。较为完善的管理制度有助于公司各项业务的顺利开展。

未来公司将按照抚州市政府制定的城市发展规划继续发挥城市建设投融资主体功能，并在此基础上加快企业转型，通过多元化的经营进行资源整合及产业提升，不断提高综合竞争力。

抗风险能力

公司产权清晰，并制定了各项规章制度以加强公司管理。作为抚州市城市基础设施建设重要的投融资运营主体和抚州市唯一的自来水经营单位，公司在抚州市经济社会发展中具有重要的地位，并得到政府的有力支持，有助于公司经营的顺利开展及抗风险能力的提高。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年及 2016 年财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2015 年度的财务报表进行了三年连审，对 2016 年度的财务报表进行了单独审计，并均出具了标准无保留意见审计报告。公司 2013~2015 年财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

近年来，公司总资产规模持续增长；以土地使用权为主的存货规模较大，且资产受限程度较高，资产流动性一般

2014~2016 年末，公司总资产规模逐年扩大，分别为 286.99 亿元、305.38 亿元和 359.16 亿元，资产结构以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。2014~2016 年末，公司货币资金逐年增加，截至 2016 年末，公司货币资金余额 43.69 亿元，同比增加 18.51 亿元，主要是增加的 16.38 亿元公司定期存款。近年来，公司其他应收款有所波动，截至 2016 年末，公司其他应收款 13.25 亿元，主要是应收代临川区财政向北京银行南昌分行与中通租赁公司融资款项 4.86 亿元、抚州市财政局和抚州工投的委



托代付款共计 2.58 亿元以及应收广昌县昌发城市建设发展有限公司和乐安城市投资发展有限公司的代借款共计 1.70 亿元；2016 年末，其他应收款中按账龄组合计提坏账的款项余额为 0.77 亿元，计提坏账准备 0.25 亿元，该账龄组合一年以内占比 19.46%，1~2 年占比 65.45%。2014~2016 年末，公司存货总额逐年增加，绝大部分为土地使用权，截至 2016 年末存货为 249.72 亿元，其中土地使用权账面金额合计 177.37 亿元，已用于抵押部分为 125.00 亿元，占土地使用权总额的 70.47%，资产受限程度较高；开发成本 62.49 亿元，同比增加 14.36 亿元，主要是由于公司本部新增的临川温泉景区城镇化基础设施建设投资以及房地产销售和项目回购所致。

表 12 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.69	12.16	25.18	8.25	17.19	5.99
其他应收款	13.25	3.69	11.12	3.64	11.48	4.00
存货	249.72	69.53	217.67	71.28	209.63	73.04
流动资产	309.97	86.31	257.53	84.33	241.00	83.97
可供出售金融资产 ⁷	3.07	0.85	3.07	1.00	2.87	1.00
长期股权投资	1.24	0.34	-	-	-	-
在建工程	4.87	1.35	11.86	3.88	11.68	4.07
固定资产	2.10	0.58	2.27	0.74	2.47	0.86
其他长期资产	-	-	28.18	9.23	26.38	9.19
其他非流动资产	36.21	10.08	-	-	-	-
长期资产合计	-	-	47.85	15.67	46.00	16.03
非流动资产合计	49.19	13.69	-	-	-	-
总资产	359.16	100.00	305.38	100.00	287.00	100.00

公司非流动资产规模占总资产的比例不大，主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产等。2014~2016 年末，公司可供出售金融资产规模相对稳定，主要为对抚州市农村商业银行股份有限公司、江西省铁路投资集团公司和临川浦发村镇银行的权益性投资。2016 年末公司新增长期股权投资 1.24 亿元，主要是新增对抚州市金融控股有限公司的股权投资 1.00 亿元以及对中阳德欣科技有限公司和抚州市玉茗二手车交易市场建设管理有限公司的股权投资合计 0.24 亿元。2014~2016 年末，公司在建工程规模有所波动，截至 2016 年末，公司在建工程余额同比减少 6.99 亿元，主要是由于公司将抚州市文昌里旧城棚户区改造、抚州市中心城区廉租房建设等二期债券建设募投项目转为开发成本核算所致。其他非流动资产主要是公司自建、政府委托代建的市政基础设施工程建设项目

⁷ 公司 2013~2015 年连审审计报告中的长期股权投资科目在 2016 年审计报告中调整到可供出售金融资产科目。



及市政府办公楼、道路、文化名人生态园、文化中心广场等公益性资产，近年来，其他非流动资产规模不断上升，其中 2016 年末同比增加幅度较大，主要因为根据抚州市人民政府办公室抚府办抄字【2016】261 号抄告单，政府划拨给公司凤岗河北段(绿地)等 59 宗不动产 10.04 亿元。

截至 2016 年末，公司受限资产为 125.00 亿元土地使用权，其中包含来自抚州投资和子公司金巢投资的贷款抵押 81.83 亿元，抚州投资的债权抵押 34.72 亿元以及子公司腾达投资的金融租赁抵押 8.46 亿元，占总资产的比例为 34.80%，占净资产比例为 51.46%，资产受限程度较高，流动性一般。此外，公司将《抚州市新城区环境治理及配套基础设施项目委托代建协议》项下的全部权益和收益、《抚州市新区学校建设工程项目委托代建协议》项下的全部权益和收益、《江西中医药高等专科学校》的应收账款、《抚州市外环西路建设项目委托代建协议》项下的全部权益和收益用于向国家开发银行江西分行质押借款，公司向中国光大银行股份有限公司南昌银行质押借款的质押物为存单，2016 年末公司质押借款余额为 7.20 亿元。

总体来看，近年来，公司总资产规模持续增长；以土地使用权为主的存货规模较大且大部分用于抵押，资产受限程度较高，流动性一般。

资本结构

近年来，公司负债总额和有息债务规模持续增长，有息负债在总负债中占比很高，存在一定债务压力

2014~2016 年末，公司负债总额分别为 92.92 亿元、106.34 亿元和 116.25 亿元，持续增长，负债结构以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、预收款项和其他应付款等构成。2014~2016 年末，公司短期借款余额持续下降。2016 年末，公司预收账款为 4.89 亿元，同比有所下降，其中账龄在 1 年以内的占总预收账款的 49.71%。截至 2016 年末，公司其他应付款 6.27 亿元，同比增加 1.67 亿元，主要是应付抚州市建设局、抚州市远大投资建设有限公司、抚州市环保局和黄标辉的往来款共计 1.39 亿元以及应付江西省崇仁示范学校的 2 亿元代借款，合计占其他应付款总额的 54.07%；从账龄来看，1 年以内的其他应付款占比 53.64%，1~2 年的占比 1.07%，2 年以上的占比 45.29%，账龄较短。

非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，其中长期借款在负债总额中占比较高。2014~2016 年末，公司长期借款规模波动较大，其中 2016 年末为 36.20 亿元，同比下降 10.04 亿元，主要划入一年内到期的长期借款增加。2014~2016 年末，公司应付债券规模有所波动，主要是公司发行的“11 抚州债/PR 抚州债”、“13 抚州债/PR 抚城投”、“15 抚州投资 MTN001”和“16 抚州投资 MTN001”。2014~



2016 年末，公司长期应付款分别为 8.67 亿元、19.02 亿元和 20.80 亿元，其中 2015 年末长期应付款大幅增加，主要因为公司 2015 年新增两笔融资租赁融资。

表 13 2014~2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	26.82	23.07	17.64	16.59	16.92	18.20
长期负债合计	-	-	88.69	83.41	76.03	81.80
非流动负债合计	89.43	76.93	-	-	-	-
负债总额	116.25	100.00	106.34	100.00	92.95	100.00
有息债务合计	103.48	89.02	93.44	87.87	85.45	91.94
短期借款	1.70	1.46	3.00	2.82	8.40	9.04
一年内到期的长期负债	-	-	4.02	3.78	3.01	3.23
一年内到期的非流动负债	12.87	11.07	-	-	-	-
短期有息债务	14.57	12.53	7.02	6.60	11.41	12.27
其他应付款（付息项） ⁸	2.00	1.72	-	-	-	-
长期借款	36.20	31.14	46.24	43.48	44.15	47.50
应付债券	29.92	25.74	21.16	19.90	21.23	22.84
长期应付款	20.80	17.89	19.02	17.89	8.67	9.33
长期有息债务	88.91	76.48	86.42	81.27	74.05	79.67
资产负债率	32.37		34.82		32.39	

2014~2016 年末，公司有息负债持续增长，在总负债中的占比分别为 91.93%、87.87%和 89.02%，占比很高。截至 2016 年末，公司有息负债达 103.48 亿元，在总负债中占比 89.02%，其中一年内有息债务占比 12.53%，短期偿债压力一般。

表 14 截至 2016 年末公司有息债务期限结构表（单位：亿元、%）⁹

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	14.57	25.96	31.90	10.58	4.50	15.98	103.48
占比	14.08	25.09	30.83	10.22	4.35	15.44	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司流动比率分别为 14.28 倍、14.65 倍和 11.56 倍，速动比率分别为 1.86 倍、2.27 倍和 2.25 倍，因公司以土地使用权为主的存货规模较大，流动比率与速动比率相差很大，流动资产对流动负债的覆盖有所波动。

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 194.05 亿元、199.04 亿元和 242.91 亿元，获益于拨款转入、资产注入导致资本公积增加，

⁸ 公司其他应付款中有 2.00 亿元款项需要付息，实际偿付时间为 2019 年 5 月，故纳入长期有息负债。

⁹ 不含永续债“16 抚州投资 MTN002”10 亿元。



以及未分配利润增加、少数股东权益增加，同时公司于 2016 年新发行的永续债“16 抚州投资 MTN002”计入其他权益工具的影响，公司所有者权益有所上升，其中 2016 年末少数股东权益新增 1.01 亿元主要因为公司 2016 年新合并赣抚建材和诚投租赁两家非全资子公司。同期，公司资产负债率分别为 32.39%、34.82%和 32.37%，总体处于较低水平。

截至 2016 年末，公司为江西省崇仁师范学院提供 2.00 亿元贷款担保，担保期限为 2016 年 5 月至 2019 年 5 月，子公司抚州担保的在保责任余额为 6,480.00 万元，合计对外担保余额为 2.65 亿元，担保比率为 1.09%。

总体来看，近年来，公司负债总额持续增长，非流动负债占比较高；有息债务不断增长，占总负债的比重很高，存在一定债务压力。预计未来，随着项目融资规模的进一步扩大，公司债务总额及有息负债将会继续增长。

盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，毛利率有所波动，政府补贴收入是公司利润的重要来源

2014~2016 年，公司营业收入持续增长，基础设施建设、供水业务和租赁业务是营业收入的主要来源；同期，公司毛利率有所波动。

表 15 2014~2016 年公司收入及盈利概况（单位：万元、%）			
项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	124,206	-	-
主营业务收入	-	117,979	117,611
毛利率	16.35	-	-
主营业务毛利率	-	17.41	17.75
期间费用	4,087	4,044	6,484
销售费用	565	540	551
管理费用	3,565	3,440	5,346
财务费用	-43	64	587
营业利润	11,476	17,069	14,354
补贴收入	30,000	30,000	30,000
利润总额	41,556	46,568	44,471
净利润	39,313	46,455	44,334
营业利润率	9.24	14.47	12.20
总资产报酬率	1.18	1.52	1.55
净资产收益率	1.62	2.33	2.28

2014~2016 年，公司期间费用整体有所下降，以管理费用为主。公司业务以基础设施建设项目为主，大部分借款利息计入资本化利息支出，因而财务费用较低；其中 2016 年财务费用为负的原因主要是存



款利息收入大幅增加所致。2014~2016 年，期间费用率分别为 5.53% 和 3.39%和 3.29%，有所下降。

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进行专项财政补贴，对公司利润形成重要补充，但补贴规模依据基础设施建设的投资情况及公司营业利润获得情况而定。2014~2016 年，公司获得的政府补贴收入均为 3.00 亿元，占利润总额的比重分别为 67.50%和 64.40%和 72.19%，是公司利润的重要来源。

综合来看，近年来，公司营业收入持续增加，毛利率水平有所波动，政府补助收入是公司利润的重要来源。

现金流

近年来，公司经营性净现金流持续净流入，对债务的保障能力较好；投资性净现金流持续为负且净流出规模较大；筹资性现金流是公司项目建设资金的重要来源

近年来，公司经营性净现金流持续净流入，其中 2015 年经营性现金流同比大幅增加，主要因为 2015 年公司工程建设支出较 2014 年大幅减少，导致经营性现金流出总额随之大幅减少，公司经营性现金流对债务的保障能力较好。2014~2016 年，公司投资性净现金流持续表现为净流出，并且净流出规模较大，主要是公司对外投资和购置固定资产投资所致；同期，公司筹资性净现金流有所波动，是公司项目建设资金的重要来源。

表 16 2014~2016 年公司现金流概况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	18.33	13.45	3.99
投资性净现金流	-24.65	-7.75	-19.11
筹资性净现金流	7.47	6.23	18.12
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.41	3.25	1.15
经营性净现金流/流动负债（%）	82.57	77.83	37.73
经营性净现金流/总负债（%）	16.47	13.50	5.17

综合来看，近年来，公司经营性净现金流持续净流入，对债务的保障能力较好；投资性净现金流持续为负且净流出规模较大，筹资性现金流是公司项目建设资金的重要来源。

偿债能力

近年来，公司营业收入持续增加，毛利率有所波动。2014~2016 年末，公司流动比率分别为 14.24 倍、14.60 倍和 11.56 倍，速动比率分别为 1.85 倍、2.26 倍和 2.25 倍，流动比率和速动比率较好，短期偿债能力良好；同期，公司的资产负债率分别为 32.39%、34.82%和 32.37%，资产负债水平整体较低。公司作为抚州市城市基础设施建设重要的投融资运营主体和抚州市唯一的自来水经营单位，得到了政府



在财政补贴等多方面的支持，有利于公司偿债能力的提高。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业最新信用信息报告，截至 2017 年 5 月 5 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司 2011 年 2 月 28 日发行的“11 抚州债/PR 抚州债”及 2013 年 1 月 16 日发行的“13 抚州债/PR 抚城投”均未到期，债券利息均已按时支付，其中“11 抚州债/PR 抚州债”提前偿付 4.00 亿元、“13 抚州债/PR 抚城投”提前偿付 4.80 亿元；2015 年 12 月 2 日发行的“15 抚州投资 MTN001”和 2016 年 3 月 17 日发行的“16 抚州投资 MTN001”均已按期支付利息，2016 年 11 月 24 日发行的永续债“16 抚州投资 MTN002”在公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，目前尚未到付息日。

结论

近年来，抚州市经济和财政实力不断增强，“三区一化”战略规划的实施为全市经济提供了良好的发展契机，也为公司的运营提供了较好的外部环境。随着项目建设规模的扩大及政府资产的注入，公司总资产规模持续扩大，但公司资产中以土地使用权为主的存货规模较大影响公司流动资产的流动性，且大部分用于抵押，资产受限程度较高。另一方面，公司营业收入持续增加，经营性净现金流持续净流入。作为抚州市城市基础设施建设重要的投融资运营主体和唯一的自来水经营单位，公司得到地方政府在资本注入、财政补贴和项目回购等方面的大力支持，有利于偿债能力的提升。预计未来 1~2 年，随着公司项目建设的不断推进，公司在抚州市城市建设中的地位不会改变。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司项目建设等业务将继续推进，市政府对公司的支持力度不会减弱，因此，大公对抚州投资的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对抚州市投资发展（集团）有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

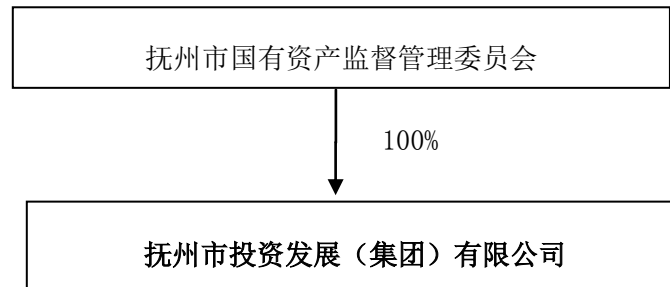
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

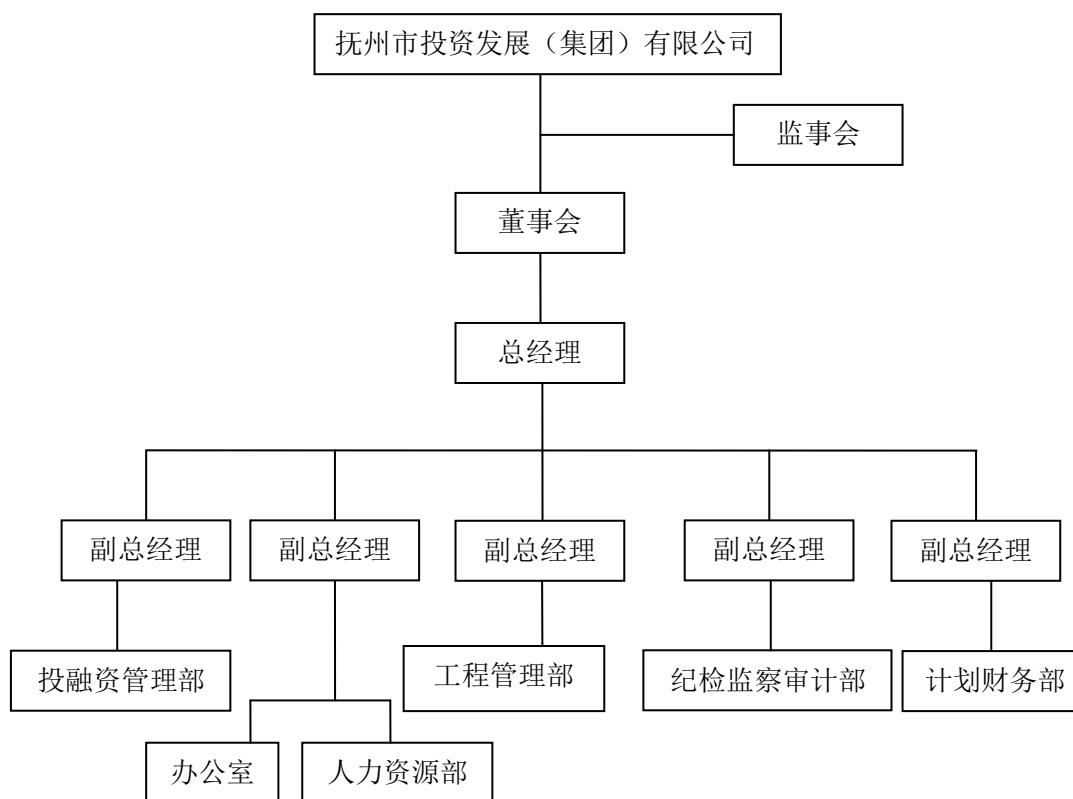


附件 1 截至 2016 年末抚州市投资发展（集团）有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 年末抚州市投资发展（集团）有限公司组织结构图



附件3 截至2016年末公司主要在建及未来拟建项目情况

(单位: 万元)

主要在建项目	总投资	已完成投资	项目建设时间
(站前-崇岗) 建设工程	2,755.00	800.00	2016~2017
赣东大道南延伸段(安石-金杞) 建设工程	12,797.93	2,100.00	2016~2017
揭喧大道(玉茗-金杞) 建设工程	9,686.96	2,000.00	2015~2017
金巢大道南延伸段(安石-金杞) 建设工程	8,326.60	2,000.00	2015~2017
凤岗河改造工程	36,344.00	6,500.00	2015~2017
示范性综合实践教育基地	8,338.00	300.00	2015~2017
抚临路农贸市场	10,000.00	8,324.55	2016~2017
老年公寓(二期) 失智失能老年养护楼	22,000.00	800.00	2016~2018
监管中心	19,900.00	1,900.00	2016~2018
市职业技术学院建设(扩建) 项目	18,000.00	500.00	2016~2018
仙溪公寓房	18,000.00	4,500.00	2016~2017
仙溪宅基地	3,000.00	2,500.00	2016~2017
消防应急救援综合训练基地	3,900.00	2,000.00	2016~2017
抚州综合物流园进出口道路	12,300.00	3,500.00	2016~2017
赣东大道综合管廊	11,588.00	1,800.00	2016~2018
老年大学	10,000.00	700.00	2016~2018
公交枢纽	8,000.00	1,700.00	2016~2017
万达广场外部电力建设	1,600.00	1,200.00	2016~2017
市委党校(高新) 电缆接入工程	1,850.00	1,000.00	2016~2017
赣东大道电缆下地	3,000.00	1,940.00	2016~2017
合计	221,386.49	46,064.55	-
主要拟建项目	总投资	资金来源	项目建设时间
抚临路农贸市场安置房	-	市城投融资	2017~2019
快速大容量公交(BRT) 系统工程	43,493.00	市城投融资	2017~2018
抚州市植物园	9,536.00	市城投融资	2017~2018
文昌二桥及其接线工程	46,100.00	市城投融资及 PPP 运作	2017~2019
站北二路工程	7,750.00	市城投融资	2017~2018
规划四路工程	8,838.00	市城投融资	2017~2018
纬二路工程	11,785.50	市城投融资	2017~2018 ¹⁰
祝家安置点(一期)	29,000.00	市城投融资	2017~2018 ¹¹
祝家安置地(一期)	4,200.00	市城投融资	2017~2018
市科技文化传媒综合体	211,800.00	市城投融资	2017~2019
市民中心	63,999.00	市城投融资及 PPP 运作	2017~2019

¹⁰ 该项目增加地下管廊工程, 正在重新办理立项, 投资额将有变化。

¹¹ 该项目已暂缓。



附件3 截至2016年末公司主要在建及未来拟建项目情况（续表1）

（单位：万元）

主要拟建项目情况	总投资	资金来源	项目建设时间
中心城区停车场工程	46,000.00	市城投融资	2017~2019
市公安局人民警察训练基地改（扩）建项目	6,025.00	市城投融资	2017~2018
燕归路	10,000.00	市城投融资	2017~2019 ¹²
纬九路	1,100.00	市城投融资	2017~2018
纬七路	900.00	市城投融资	2017~2018
梦湖截污干管	3,500.00	市城投融资	-
小圩安置点安置地工程	5,500.00	市城投融资	2017~2017
江西中医药高等专科学校新校区扩建工程	120,000.00	市城投融资	待定
仙溪安置点区间路	5,450.00	市城投融资	2017~2018
玉茗大道（揭暄至金柅）	7,300.00	市城投融资	2017~2018
合计	642,276.50	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹² 该项目增加地下管走廊工程正在重新办理立项，投资额建有变化。

附件 4 截至 2016 年末抚州担保对外担保情况¹³

单位：万元

被担保单位	贷款银行	金额	担保期限
抚州市易可酒店管理有限公司	江西银行	300	2016.08.17~2017.08.16
抚州市国有资产经营管理有限责任公司	江西银行	280	2016.11~2017.11
江西骆驼橡胶有限公司	江西银行	500	2016.07.19~2017.07.13
江西六和化工实业有限公司	上饶银行	500	2016.04.29~2017.04.26
江西益同实业有限公司	上饶银行	500	2016.04.29~2017.04.26
江西广厦钢结构有限公司	上饶银行	500	2016.07.13~2017.07.12
东乡县军敏种养有限责任公司	东乡联社	650	2015.04.29~2016.04.28
东乡县中和农林综合开发有限公司	东乡联社	650	2014.06.18~2015.06.17
江西军门业有限公司	东乡联社	650	2015.01.03~2015.07.19
东乡县光荣农林综合开发有限公司	东乡联社	650	2014.08.02~2015.08.01
江西军敏鸿运印花有限公司	东乡联社	650	2015.03.24~2016.03.23
东乡县风顺农林综合开发有限公司	东乡联社	650	2015.06.01~2016.05.28
总计		6,480	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹³ 公司 2015~2016 年到期未按时解除担保的企业有 6 家，分别为东乡县军敏种养有限责任公司、东乡县中和农林综合开发有限公司、江西军门业有限公司、东乡县光荣农林综合开发有限公司、江西军敏鸿运印花有限公司和东乡县风顺农林综合开发有限公司，这 6 家公司现已被纳入全国法院失信被执行人名单，公司对这 6 家企业均采取了反担保抵押措施，目前正在追偿过程中。已被纳入全国法院失信被执行人名单。截至本报告出具日，2017 年 4 月到期的两笔担保已经续保，2017 年 7 月到期的两笔担保、8 月到期的的一笔担保正在办理续保。

附件 5 抚州市投资发展（集团）有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	新准则	旧准则	
	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	436,892	251,833	171,872
其他应收款	132,513	111,249	114,799
预付款项	6,978	9,924	22,609
存货	2,497,239	2,176,673	2,096,301
流动资产合计	3,099,733	2,575,255	2,409,955
可供出售金融资产	30,650	30,650	28,650
长期股权投资	12,376	-	-
在建工程	48,661	118,587	116,793
其他长期资产	-	281,847	263,784
其他非流动资产	362,081	-	-
长期资产合计	-	478,529	460,020
非流动资产合计	491,856	-	-
总资产	3,591,589	3,053,784	2,869,975
占资产总额比 (%)			
货币资金	12.16	8.25	5.99
其他应收款	3.69	3.64	4.00
预付款项	0.19	0.32	0.79
存货	69.53	71.28	73.04
流动资产合计	86.31	84.33	83.97
可供出售金融资产	0.85	1.00	1.00
长期股权投资	0.34	-	-
在建工程	1.35	3.88	4.07
其他长期资产	-	9.23	9.19
其他非流动资产	10.08	-	-
长期资产合计	-	15.67	16.03
非流动资产合计	13.69	-	-
负债类			
短期借款	17,000	30,000	84,000
预收账款	48,885	54,429	6,361
其他应付款	62,681	45,961	42,415
一年内到期的长期负债	-	40,200	30,065
一年内到期的非流动负债	128,670	-	-
流动负债合计	268,177	176,439	169,198
长期借款	361,967	462,391	441,450
应付债券	299,174	211,599	212,277
长期应付款	207,983	190,205	86,717
长期负债合计	-	886,926	760,261

附件 5 抚州市投资发展（集团）有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	新准则	旧准则	
	2016 年	2015 年	2014 年
非流动负债合计	894,328	-	-
总负债	1,162,505	1,063,365	929,459
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.46	2.82	9.04
预收账款	4.21	5.12	0.68
其他应付款	5.39	4.32	4.56
一年内到期的长期负债	-	3.78	3.23
一年内到期的非流动负债	11.07	-	-
流动负债合计	23.07	16.59	18.20
长期借款	31.14	43.48	47.50
应付债券	25.74	19.90	22.84
长期应付款	17.89	17.89	9.33
长期负债合计	-	83.41	81.80
非流动负债合计	76.93	-	-
权益类			
少数股东权益	10,090	0	0
实收资本	36,000	36,000	36,000
资本公积	2,081,947	1,788,053	1,780,171
盈余公积	19,504	19,504	19,504
未分配利润	181,543	146,862	104,840
其他权益工具	100,000	-	-
所有者权益	2,429,084	1,990,419	1,940,516
损益类			
营业收入	124,206	-	-
主营业务收入	-	117,979	117,611
营业成本	103,893	-	-
主营业务成本	-	97,440	96,732
销售费用	565	540	551
管理费用	3,565	3,440	5,346
财务费用	-43	64	587
营业利润	11,476	17,069	14,354
投资收益	-166	101	29
补贴收入	30,000	30,000	30,000
利润总额	41,556	46,568	44,471
净利润	39,313	46,455	44,334
占营业收入/主营业务收入比 (%)			
营业成本	83.65	-	-
主营业务成本	-	82.59	82.25

附件 5 抚州市投资发展（集团）有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	新准则	旧准则	
	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	0.46	0.46	0.47
管理费用	2.87	2.92	4.55
财务费用	-0.03	0.05	0.05
营业利润	9.24	14.47	12.20
投资收益	-0.13	0.09	0.03
补贴收入	24.15	25.43	25.51
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	183,293	134,500	39,909
投资活动产生的现金流量净额	-246,532	-77,452	-191,057
筹资活动产生的现金流量净额	74,656	62,316	181,233
财务指标			
EBIT	42,224	46,568	44,471
EBITDA	44,704	50,348	46,913
总有息债务	1,034,784	934,395	854,508
毛利率（%）	16.35	-	-
主营业务毛利率	-	17.41	17.75
营业利润率（%）	9.24	14.47	12.20
总资产报酬率（%）	1.18	1.52	1.55
净资产收益率（%）	1.62	2.33	2.28
资产负债率（%）	32.37	34.82	32.39
债务资本比率（%）	29.87	31.95	30.57
长期资产适合率（%）	675.69	601.29	587.10
流动比率（倍）	11.56	14.60	14.24
速动比率（倍）	2.25	2.26	1.85
保守速动比率（倍）	1.70	1.43	1.02
存货周转天数（天）	8,097.76	7,893.44	7,046.72
应收账款周转天数（天）	16.83	15.12	12.15
经营性净现金流/流动负债（%）	82.57	77.83	37.73
经营性净现金流/总负债（%）	16.47	13.50	5.17
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.41	3.25	1.15
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.02	1.13	1.28
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.08	1.22	1.35
现金比率（%）	170.37	142.73	101.58
现金回笼率（%）	89.97	163.37	104.27
担保比率（%）	1.09	0.91	4.17



附件 6

各项指标的计算公式¹⁴

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
3. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
4. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
5. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
10. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
16. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
17. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$

¹⁴ 因新会计准则施行, 2016 年以来部分计算公式变动如下:

营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
长期资产适合率 = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产}$
资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$ (一季度取 90 天)
应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$ (一季度取 90 天)
现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$



18. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数 = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数 = 360 / (主营业务收入 / 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
22. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT / 利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA / 利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额 / 利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / 所有者权益 × 100%
26. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
27. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%



附件 7 专项债券及主体信用等级符号和定义

大公专项债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。