



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

抚州市投资发展（集团）有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】170 号

大公国际资信评估有限公司通过对抚州市投资发展（集团）有限公司及“16 抚州投资 MTN002”、“17 抚投债/17 抚投专项债”、“18 抚州投资 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定抚州市投资发展（集团）有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 抚州投资 MTN002”、“17 抚投债/17 抚投专项债”、“18 抚州投资 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日





评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 抚州投资 MTN002	10	5+N	AA	AA	2018.06
17 抚投债/17 抚投专项债	9.3	7	AA	AA	2018.06
18 抚州投资 MTN001	10	5	AA	AA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	510.22	507.79	424.14	359.16
所有者权益	258.83	257.72	251.28	242.91
总有息债务	198.61	201.88	157.64	103.48
营业收入	4.30	15.38	15.31	12.42
净利润	0.49	4.94	4.22	3.93
经营性净现金流	3.37	13.11	5.51	18.33
毛利率	10.64	27.20	16.01	16.35
总资产报酬率	0.10	1.10	1.02	1.18
资产负债率	48.62	49.25	40.76	32.37
债务资本比率	43.09	43.93	38.55	29.87
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.17	0.95	1.08
经营性净现金流/总负债	1.60	7.23	3.95	16.47

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

主要观点

抚州市投资发展(集团)有限公司(以下简称“抚州投资”或“公司”)主要负责抚州市城市基础设施建设。跟踪期内,抚州市经济稳定增长,公司在抚州市城市基础设施建设投融资领域仍占有重要地位,继续得到政府的有力支持;抚州市地方政府债务余额较高,债务压力较大;公司在建项目投资规模较大,面临较大的资本支出压力;可变现资产以存货和其他应收款为主,存货中部分土地使用权受限,资产流动性一般。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 抚州市经济和财政实力不断增强,公司面临较好的外部发展环境;
- 公司仍是抚州市城市基础设施建设重要的投融资运营主体和主要的自来水经营单位,在抚州市城市建设中具有重要地位;
- 公司继续得到政府在资产注入、项目回购和财政补助等方面的有力支持。

主要风险/挑战:

- 抚州市地方政府债务余额较高,债务压力较大;
- 公司在建项目投资规模较大,面临较大的资本支出压力;
- 可变现资产以存货和其他应收款为主,存货中部分土地使用权受限,公司资产流动性一般。

评级小组负责人: 唐川

评级小组成员: 王海云 张澳夫 王昱衡

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的抚州投资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 抚州投资 MTN002	10.0	10.0	2016.11.24~公司依照发行条款的约定赎回前长期存续	偿还银行借款和融资租赁款	已按募集资金要求使用
17 抚投债 /17 抚投专项债	9.3	9.3	2017.10.30~2024.10.30	停车场建设、补充流动资金	已按募集资金要求使用
18 抚州投资 MTN001	10.0	10.0	2018.03.29~2023.03.29	偿还银行借款和中期票据	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司前身为抚州市投资发展有限公司，是抚州市国有资产管理局于 2002 年 6 月 8 日以货币形式出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 1.50 亿元。经过多次股东名称变更及股权变更，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 36,795.00 万元人民币，抚州市国有资产监督管理委员会（以下简称“抚州市国资委”）是公司控股股东，持股比例 97.84%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股比例 2.16%。

公司按照《公司法》的要求，设立了包括董事会和监事会在内的法人治理结构。公司不设股东会，由抚州市国资委授权公司董事会行使股东会的一部分职权，决定公司重大事项，公司组织结构详见附件 1-2。

2018 年，公司纳入合并范围的子公司新增 17 家，主要从事工程施工、公共交通、建材资源开发、农业等行业。截至 2019 年 3 月末，公司拥有子公司 38 家（详见附件 1-3）。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 4 月 25 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2016 年 11



月 24 日发行的“5+N”年期 10 亿元“16 抚州投资 MTN002”、2017 年 11 月 30 日发行的 7 年期 9.3 亿元“17 抚投债/17 抚投专项债”和 2018 年 3 月 29 日发行的 5 年期 10 亿元“18 抚州投资 MTN001”尚未到还本日，到期利息已按时兑付。

偿债环境

中国宏观政策环境良好，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准



入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

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。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。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。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。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。2016 年，《中共中央 国务院关于深化投融资体制改革的意见》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。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，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），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。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务



信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018年10月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，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，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域经济环境

2018年抚州市经济继续增长；“中央苏区、鄱阳湖生态经济区、海峡西岸经济区、生态文明建设示范区四大国家战略区和昌抚一体化”的“四区一化”发展战略为抚州市营造良好的发展环境，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2区9县和1个国家高新技术产业开发区，辖区面积1.88万平方千米。截至2018年末，全市常住人口为404.72万人，其中城镇人口占49.81%。

表2 2016~2018年抚州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018年		2017年		2016年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,382.40	8.00	1,354.57	8.70	1,210.91	8.80
一般预算收入	124.21	3.30	120.19	-2.10	122.80	-3.20
规模以上工业增加值	-	9.00	-	9.50	394.00	9.50
全社会固定资产投资	-	10.70	1,401.41	12.00	1,251.30	13.80
社会消费品零售额	544.14	10.60	537.66	12.00	480.27	11.60
进出口总额（亿元）	141.33	5.80	133.56	9.80	121.53	17.20
三次产业结构	14.4:41.0:44.6		16.0:43.9:40.1		16.3:48.8:34.9	

数据来源：2016~2018年抚州市国民经济和社会发展统计公报

抚州市地处长三角、珠三角和闽东南三角区腹地，处于生态文明建设示范区、鄱阳湖生态经济区、海西经济区和原中央苏区四个国家级区域发展战略中，区位优势明显。“四区一化”发展战略继续推进，融入南昌方面，全面落实昌抚“1+8”合作协议，两地签署旅游区域合作框架协议，增设福银高速昌抚合作示范区(云山)互通获得批准，完成昌抚合作示范区总规、核心区云山镇总规修编。对接海西方面，赣闽产业合作示范区建设全面启动，抚州海西综合物流园建设进展顺利，



口岸联检大楼完成主体验收，铁路专用线即将开工建设。向莆铁路铁海联运集装箱快速班列、南丰蜜桔中欧冷链班列正式开通，标志着抚州对外开放全面融入“一带一路”战略。

2018 年，抚州市经济继续增长，但整体经济财政实力在江西省处于中下游水平。2018 年，经省统计局核定，全市实现生产总值 1,382.40 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.00%；完成财政总收入 200.70 亿元，增长 9.30%；一般公共预算收入完成 124.21 亿元，增长 3.30%；固定资产投资增长 10.70%；社会消费品零售总额 544.14 亿元，增长 10.60%。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。

综合来看，抚州市具备较好的区位优势，且面临较好的发展机遇，全市经济实力继续增强。

2018 年，受益于国有土地使用权出让收入大幅增长，抚州市地方财政收入同比大幅增加。

公司未提供 2018 年抚州市公共财政收支决算总表和政府性基金决算总表。根据《关于抚州市 2018 年市级总预算执行情况和 2019 年市级总预算草案的报告》，2018 年，抚州市全市地方财政收入 321.90 亿元，同比增加 100.70 亿元。同期，一般预算收入为 124.20 亿元，同比增加 4.01 亿元；其中，税收收入为 94.00 亿元，同比增加 5.55 亿元，税收收入占一般预算收入的比重为 75.68%。从税种构成上来看，抚州市税收收入以增值税、土地增值税、耕地占用税和企业所得税为主，2018 年上述四个税种收入占税收收入的比例为 75.96%。

表 3 2016~2018 年抚州市地方财政收支情况（单位：亿元）

项目	全市			市本级		
	2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年
地方财政收入	321.90	221.20	226.98	81.48	49.28	44.30
一般预算	124.20	120.19	122.80	31.30	27.38	24.26
其中：税收收入	94.00	88.45	96.94	22.16	18.93	21.00
基金预算	197.70	101.01	104.18	50.18	21.90	20.04
地方财政支出	574.00	459.26	427.24	106.54	73.47	70.25
一般预算	404.20	355.26	312.62	57.60	53.05	48.63
基金预算	169.80	104.00	114.61	48.94	20.42	21.62
地方财政收支净额	-252.10	-238.06	-200.25	-25.06	-24.19	-25.95

数据来源：根据抚州市财政局提供资料以及公开资料整理

2018 年，全市政府性基金收入 197.70 亿元，增长 95.70%，主要是市县（区）加大了国有土地出让力度，国有土地使用权出让收入 185.90 亿元，增长 97.00%；国有土地收益基金收入 8.70 亿元，增长 74.70%。



2018 年，抚州市本级地方财政收入为 81.48 亿元，同比大幅增加 32.20 亿元，主要系国有土地使用权出让收入大幅增加所致，但在全市地方财政收入中的占比仍较低，财政实力较弱。

综合来看，2018 年，受国有土地使用权出让收入大幅增长影响，抚州市地方财政收入同比大幅上升。

2018 年，抚州市全市地方财政支出和一般预算支出继续增长，刚性支出规模和占比均有所提升；地方政府债务余额较高，政府债务压力较大。

2018 年，抚州市地方财政支出 574.00 亿元，同比增长 24.98%。抚州市狭义刚性支出 212.5 亿元，同比增长 14.01%，其中，社会保障和就业、教育和一般公共服务均有不同程度增长。广义刚性支出 262.1 亿元，同比增长 14.58%。

根据抚州市财政局网站信息，截至 2018 年末，抚州市地方政府债务余额为 293.08 亿元，其中一般债务余额为 183.57 亿元，专项债务余额为 109.51 亿元，抚州市政府债务压力较大。

表 4 2016~2018 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	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	404.02	100.00	355.26	100.00	312.62	100.00
狭义刚性支出 ¹	212.50	52.60	186.39	52.46	159.80	51.11
一般公共服务	38.00	9.41	32.45	9.13	26.79	8.57
医疗卫生	49.10	12.15	62.26	17.52	57.56	18.41
教育	68.20	16.88	50.81	14.30	41.62	13.31
社会保障和就业	57.20	14.16	40.86	11.50	33.83	10.82
广义刚性支出 ²	262.10	64.87	228.74	64.39	194.73	62.29

数据来源：根据抚州市财政局提供资料以及公开资料整理

财富创造能力

2018 年，公司营业收入仍主要由基础设施建设项目、砂石销售和供水及安装业务收入构成；砂石销售业务收入大幅增长，是毛利润的主要来源。

公司主要承担抚州市城市基础设施建设的职责，是抚州市重要的城市基础设施建设投融资主体。2018 年，公司实现营业收入 15.38 亿元，同比略有增长，综合毛利率同比上升 11.23 个百分点。

¹ 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。

² 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 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4.30	100.00	15.38	100.00	15.31	100.00	12.42	100.00
基础设施项目建设	3.00	69.85	6.00	39.00	11.46	74.85	9.46	76.16
供水及安装业务	0.35	8.12	1.14	7.41	1.09	7.13	1.01	8.15
租赁业务	-	-	0.13	0.84	-	-	0.95	7.63
房地产销售	0.01	0.17	0.26	1.69	0.14	0.90	0.58	4.68
公交	0.15	3.38	0.39	2.53	-	-	-	-
工程施工	0.33	7.69	1.16	7.54	-	-	-	-
混凝土业务	0.19	4.37	0.72	4.68	0.52	3.39	0.40	3.25
砂石销售业务	0.12	2.85	5.03	32.69	1.72	11.20	0.01	0.08
规划、测绘、设计	0.15	3.56	0.55	3.57	0.38	2.48	-	-
其他业务	-	-	0.00 ³	0.03	0.01	0.04	0.01	0.05
毛利润	0.46	100.00	4.18	100.00	2.45	100.00	2.03	100.00
基础设施项目建设	0.21	46.22	0.42	10.04	1.03	41.86	0.90	44.35
供水及安装业务	0.12	26.29	0.44	10.59	0.44	18.11	0.30	14.82
租赁业务	-	-	0.12	2.89	-	-	0.95	46.65
房地产销售	0.00 ⁴	0.55	0.04	0.92	0.05	2.04	-0.14	-6.67
公交	-0.04	-	-0.29	-	-	-	-	-
工程施工	0.02	5.27	0.03	0.62	-	-	-	-
混凝土业务	0.02	4.31	0.07	1.73	0.02	1.01	0.01	0.40
砂石销售业务	0.04	9.47	3.11	74.37	0.72	29.49	0.00 ⁵	0.18
规划、测绘、设计	0.07	15.62	0.24	5.75	0.18	7.50	-	-
其他业务	-	-	0.00 ⁶	0.11	-	-	0.01	0.27
毛利率		10.64		27.24		16.01		16.35
基础设施项目建设		7.04		7.00		8.95		9.52
供水及安装业务		34.47		38.60		40.64		29.72
租赁业务		-		96.92		-		100.00
房地产销售		33.78		15.38		36.21		-23.31
公交		-24.21		-74.36		-		-
工程施工		7.29		1.72		-		-
混凝土业务		10.48		11.11		4.76		2.01
砂石销售业务		35.38		61.83		42.14		37.94
规划、测绘、设计		46.67		43.64		48.53		-
其他业务		-		100.00		-		99.97

数据来源：根据公司提供资料整理

基础设施建设项目仍为公司营业收入的主要来源。2018 年，基础设施建设

³ 2018 年，公司其他业务收入为 46.61 万元。

⁴ 2019 年 1~3 月，公司房地产销售的毛利润为 25.17 万元。

⁵ 2016 年，公司砂石销售业务的毛利润为 36.00 万元。

⁶ 2018 年，公司其他业务的毛利润为 46.61 万元。



项目实现营业收入 6.00 亿元,同比下降 47.64%,主要受基础设施项目回购减少的影响;同时,由于基础设施建设项目成本同比有所上升,该业务毛利率同比有所下降。

2018 年,供水及安装业务收入为 1.14 亿元,同比增加 0.05 亿元,供水业务毛利率 38.60%,较 2017 年略有下降。同期,抚州市公共交通有限责任公司(以下简称“公交公司”)划拨至公司,通过公交公司店铺出租、公交站台广告出租,租赁业务又重新获得收入,但收入规模较小;同时,公司新增公交和工程施工两个业务板块,分别实现收入 0.39 亿元和 1.16 亿元。2018 年,公司房地产销售收入为 0.26 亿元,占公司营业收入比重为 1.69%,由于公司竣工验收交房增速有所上升,收入规模及占比均出现较大幅度上升;同期,工程施工以及建筑材料的市场需求有所增长,公司混凝土业务收入为 0.72 亿元,同比增长 37.85%。2018 年,公司新增 5 家建材资源开发公司,砂石开采量增加,砂石销售实现收入为 5.03 亿元,同比大幅增加 3.32 亿元,占营业收入比重增加至 32.69%,由于规模效应,平均业务成本下降,毛利率整体处于较高水平;同期,规划、测绘、设计业务收入 0.55 亿元,同比增长 45.16%,占营业收入比重为 3.57%。2018 年,公司其他业务收入占比很小,主要是担保业务收入。

2019 年 1~3 月,公司营业收入 4.30 亿元,较去年同期小幅下降;其中基础设施项目建设、供水及安装业务和混凝土业务仍是公司营业收入的主要来源;供水及安装业务收入和混凝土业务收入较去年同期有所增长,砂石销售业务收入增幅较大,主要系砂石开采量增加所致;其他主要业务板块收入较去年同期无显著变化。同期,毛利润为 0.46 亿元,毛利率为 10.64%。

总体来看,2018 年,公司营业收入仍主要由基础设施建设项目、砂石销售和供水及安装业务收入构成;砂石销售业务收入大幅增长,是毛利润的主要来源。

(一) 基础设施项目建设

基础设施项目建设主要采用与市财政局签订回购协议的方式开展城建业务,公司在建及拟建项目规模仍较大,面临较大的资本支出压力。

公司城市基础设施建设业务主要由本部及子公司抚州金巢经济开发区投资发展有限公司(以下简称“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。公司主要通过与其市政府签订工程代建-回购协议进行项目建设,所实现的收入计入基础设施项目建设业务。

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 年度棚户区改造和抚州市温泉新区城镇化基础设施建设项目委托代



建合同》。项目代建回购协议在一定程度上保障了公司收入及利润的实现。

截至 2019 年 3 月末，公司进入回购期项目总回购金额为 56.78 亿元，已完成回购 35.00 亿元，未来仍可产生 21.78 亿元的回购收入。

表 6 截至 2019 年 3 月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	2016 年回购金额	2017 年回购金额	2018 年回购金额	2019 年 1~3 月回购金额	回购期间
1	棚户区旧城改造项目	56.78	19.07	-	6.00	5.55	2.77	2012~2019
2	廉公租房改造项目		15.93	6.00	2.00	0.45	0.23	
合计		56.78	35.00	6.00	8.00	6.00	3.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 62.98 亿元，主要包括亚行抚州城市基础设施综合改善贷款项目、棚户区改造等（详见附件 2-1），尚需投资 36.15 亿元；拟建项目总投资 1.83 亿元，主要是抚临路安置房、市中心城区停车场等，未来资本支出压力较大。

综合来看，公司是抚州市重要的基础设施建设投融资主体，公司承担基础设施建设规模仍较大，面临一定的资本支出压力。

（二）供水及安装业务

2018 年，公司供水及安装业务仍具有较强的区域专营优势，供水及安装业务继续增长。

公司供水业务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公用水务有限公司（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 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月末公司供水主要指标

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
业务收入（亿元）	0.14	0.60	0.55	0.49
实际供水量（万吨）	1,228	5,367	4,477	4,211
实际售水量（万吨）	880	3,761	3,329	3,041
产销差率（%）	28.33	29.92	25.64	27.78
供水户数（户）	194,544	192,965	176,904	151,916
平均水价（元/吨）	1.63	1.60	1.66	1.61

数据来源：根据公司提供资料整理

供水公司是抚州市区主要的自来水公司，在当地具有较强的区域专营优势，主要承担城市建成区和新开发区的自来水供应。供水公司拥有 5 座水厂，日供水能力合计 19 万吨。2018 年，实现自来水业务收入 0.60 亿元；同期，公司供水产销差率为 29.92%，同比有所上升。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。2018 年，公司供水安装业务收入为 0.54 亿元，与 2017 年持平。

综合来看，2018 年，公司供水及安装业务仍具有较强的区域专营优势，供水及安装业务收入继续增长，经营状况良好。

（三）租赁及房地产销售业务

2018 年，租赁业务重新实现收入但规模较小，房地产业务收入规模仍较小，未来房地产销售业务预期收益较高。

2018 年的租赁收入主要来自公交公司店铺出租和公交站台广告出租，收入规模较小。

公司房地产业务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建设项目，采取代建回购的模式；公司在售商品房项目主要为梦湖公馆项目。截至 2019 年 3 月末，公司完工安置房项目为六水桥小游园安置房，该项目仅剩余 0.16 万平方米可售面积；梦湖公馆项目可售面积还余 6.84 万平方米，项目均价为 9,100.00 元/平方米，未来可给公司带来 6.22 亿元的收入。此外，公司拟建安置房项目为抚临路安置房，该项目建设期限为 2019 年到 2020 年，项目总投资 0.65 亿元。

表 8 截至 2019 年 3 月末公司房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

完工项目名称	总投资	可售面积	已售面积	均价	项目性质	地理位置
六水桥小游园安置房	1.72	2.28	2.12	4,600	安置房	赣东大道西侧六水桥路南侧
梦湖公馆	5.52	8.36	1.52	9,100	商品房	抚州市梦湖东路以北

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，租赁业务和房地产销售业务收入在公司主营业务收入中占比较小，未来房地产销售业务预期收益较多。

（四）公交业务

2018 年，公交业务出现亏损，由于公共交通公益性较强，未来亏损状态可能持续。

公司的公交业务是 2018 年新增的业务版块，由子公司公交公司负责。2018 年，抚州市人民政府办公室出具抚府办抄字（2018）477 号抄告单将公交公司的股权全部划转到公司。2018 年，公交业务实现收入 0.39 亿元，亏损 0.29 亿元，由于公共交通公益性较强，未来亏损状态可能持续。

（五）工程施工业务

2018 年，公司新增工程施工业务，收入规模较大，是公司收入的有益补充。

2018 年，公司新增工程施工业务版块，由子公司抚州市同鑫建设工程有限公司



公司（以下简称“同鑫工程”）负责。2018 年，公司从自然人股东江国祥手中购入同鑫工程 53% 的股权，成为同鑫工程的控股股东。工程施工业务主要是城建工程项目。2018 年，工程施工业务实现收入 1.16 亿元，占营业收入的比重 7.54%，是公司收入的有益补充。

（六）混凝土业务

2018 年，由于市场行情较好，公司混凝土销售量继续增长，收入继续增长。

混凝土业务主要是子公司抚州市安达混凝土有限公司（以下简称“安达混凝土”）开展的混凝土生产销售业务，由于市场行情较好，业务发展速度较快，业务收入继续增长。2018 年，混凝土业务实现收入 0.72 亿元，同比增长 37.85%。

（七）砂石销售及规划、测绘、设计业务

公司经营砂石销售业务规模继续增长，规划、测绘、设计业务收入增长较快。

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子公司江西省赣抚建材资源开发有限公司负责，2018 年为进一步扩大砂石销售业务经营规模，分别出资设立子公司抚州市临川区赣抚建材资源开发有限公司、抚州市金溪县赣抚建材资源开发有限公司、抚州市南丰县赣抚建材资源开发有限公司、崇仁县赣抚建材资源开发有限公司和黎川县赣抚建材资源开发有限公司；同期，砂石销售业务收入大幅增长至 5.03 亿元，是公司收入的主要来源。公司规划、测绘、设计业务由抚州市城市测绘院和抚州市城市规划设计研究院共同负责，2018 年实现收入 0.55 亿元，同比增长 45.16%。

偿债来源

2018 年，公司盈利水平有所提升，经营性净现金流大幅增长，政府补助有所增长，仍是公司利润的重要来源；公司融资渠道通畅，债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

（一）盈利

2018 年，公司盈利水平有所提升，管理费用规模大幅增长，政府补助仍是公司利润的重要来源。

2018 年，公司利润总额及净利润有所增长，盈利水平有所提升，主要系毛利率较高的砂石销售业务利润大幅增长所致。同期，公司期间费用规模大幅增长，主要系销售费用和管理费用大幅增长所致；公司砂石销售业务量快速增长，销售费用大幅增长；管理费用同比增长 0.45 亿元，主要因为工资和折旧费用增加。

2018 年，公司获得基础设施建设专项补贴及公交燃油补贴分别为 3.01 亿元、0.34 亿元，计入其他收益，政府补助仍是公司利润的重要来源。

**表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	4.30	15.38	15.31	12.42
营业成本	3.84	11.20	12.85	10.39
毛利率	10.64	27.20	16.01	16.35
期间费用	0.23	1.38	0.70	0.41
其中：销售费用	0.02	0.22	0.03	0.06
管理费用	0.20	1.17	0.72	0.36
财务费用 ⁷	0.00	-0.01	-0.04	-0.00
其他收益	0.21	3.35	3.03	-
营业利润	0.43	5.55	4.32	1.15
营业外收入 ⁸	0.10	0.07	0.00	3.01
其中：补贴收入	-	-	-	3.00
利润总额	0.51	5.59	4.31	4.16
净利润	0.49	4.94	4.22	3.93
总资产报酬率	0.10	1.10	1.02	1.18

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司利润总额及净利润与去年同期相比无显著变化，管理费用较去年同期有所下降，收到政府补助计入其他收益共计 0.21 亿元。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流规模大幅增长，对债务和利息的保障能力有所提升；投资性现金流继续净流出，但流出规模大幅下降。

2018 年，公司经营性净现金流继续表现为净流入，净流入规模较上年增长 7.60 亿元，主要系砂石销售大幅增长所致。经营性净现金流对流动负债覆盖率为同比上升 7.69 个百分点，经营性净现金流利息保障倍数同比大幅提升，对债务和利息的保障能力有所提升。

表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	3.37	13.11	5.51	18.33
投资性净现金流	-6.87	-33.55	-66.00	-24.65
经营性净现金流/流动负债	7.78	32.99	25.30	82.57
经营性净现金流利息保障倍数	-	2.18	1.05	4.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司投资性净现金流继续表现为净流出，但净流出规模大幅下降，主要系当期公司融资贷款增加所致。

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金为 3.37 亿元，同比减少 0.51 亿元；投

⁷ 公司 2016 年和 2019 年 1~3 月财务费用分别为-43.46 万元、70.31 万元。

⁸ 公司 2017 年营业外收入为 4.11 万元。



资性净现金流为-6.87 亿元，较上年同期为净流出规模大幅增长；筹资性净现金流为 10.58 亿元，较上年同期为净流入规模大幅下降。

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 62.98 亿元，尚需投资 36.15 亿元，主要拟建项目总投资 1.83 亿元，未来资本支出压力较大。

综合来看，2018 年，公司经营净现金流入同比大幅增长，对债务和利息的保障能力有所提升；投资性现金流继续保持净流出状态，在建项目和拟建项目尚需投资 37.98 亿元，未来资本支出压力仍较大；筹资性净现金流继续表现为净流入。

（三）债务收入

2018 年，公司筹资性现金流仍保持较大规模，融资方式以银行借款和发行债券融资工具为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

2018 年，公司筹资性现金流入规模小幅下降但仍保持较大规模，融资方式主要有银行借款、发行债券和融资租赁等，借款期限结构仍以长期为主。公司银行借款以抵质押借款为主，主要是将土地使用权、应收账款和银行存单进行抵、质押取得借款；截至 2018 年末，公司获得的银行综合授信额度为 224.03 亿元，未使用授信额度为 59.33 亿元。2018 年，公司新发行融资工具包括“18 抚州投资 MTN001”、“18 抚州投资 SCP001”、“18 抚州投资 MTN002”、“18 抚州投资 PPN001”和“18 抚州投资 PPN002”，共计 26.50 亿元；截至 2018 年末应付债券为 41.06 亿元。融资租赁方面，长期应付款中的融资租赁额为 8.38 亿元，融资租赁是公司融资渠道之一。2018 年，公司筹资性现金流出规模有所增长，规模仍较大，主要为偿还债务支付的现金流出。

表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	34.73	91.62	95.67	37.07
借款所收到的现金	13.95	57.10	85.80	35.49
筹资性现金流出	24.15	49.24	35.41	29.60
偿还债务所支付的现金	16.77	19.86	30.19	26.42

数据来源：根据公司提供资料整理

大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 91.62 亿元和 34.73 亿元，债务收入是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 49.24 亿元和 24.15 亿元，筹资性现金流继续保持净流入，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍很高。

综合来看，公司筹资性现金流仍保持较大规模，融资方式以银行借款和发行



债券融资工具为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

（四）外部支持

作为抚州市城市基础设施重要的投融资建设主体和主要的自来水经营单位，公司得到了地方政府在资产注入、项目回购和财政补助等方面的大力支持，对偿债来源形成重要补充。

公司承担着大部分城市路桥等设施建设项目，为保证城市规划和城镇建设的顺利实施，抚州市政府以资产注入、项目回购和财政补助等多种方式支持公司的运营和发展。

资产注入方面，根据抚州市人民政府办公室抚府办抄字（2018）477 号抄告单将抚州市公共交通总公司（以下简称“公交公司”）划拨到公司后增加资本公积 6,256.16 万元，根据抚州市人民政府办公室抚府办抄字（2018）611 号抄告单将抚州农科院土地及房产划拨到子公司抚州市农业发展投资有限公司（以下简称“农发投公司”）后增加资本公积 3,556.46 万元，2018 年划拨公交公司资产后增加资本公积 580.88 万元，子公司供水公司根据国办发（2016）45 号文件增加资本公积 344.86 万元。债务置换方面，2018 年，子公司金巢投资收到划拨债券资金 4,312.58 万元。

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。

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助，对公司利润形成重要补充，但补助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。2018 年，公司获得的政府补助收入为 3.35 亿元。

综合来看，公司作为抚州市城市基础设施重要的投融资建设主体和主要的自来水经营单位，得到了地方政府在政府注资、项目回购和政府补助等方面得到大力支持，对偿债来源形成重要补充。



（五）可变现资产

2018 年，公司资产规模继续增长，可变现资产以存货和其他应收款为主，存货中部分土地使用权受限，资产流动性一般。

2018 年末，公司总资产规模 507.79 亿元，同比增长 19.72%，从资产结构来看，以存货和其他应收款为主的流动资产占总资产比重为 88.68%，仍是总资产的主要构成。

表 12 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	451.47	88.49	450.32	88.68	375.27	88.48	309.97	86.31
货币资金	50.33	9.86	59.51	11.72	53.26	12.56	43.69	12.16
其他应收款	113.40	22.23	113.37	22.32	67.30	15.87	13.25	3.69
存货	286.52	56.16	276.29	54.41	253.32	59.73	249.72	69.53
非流动资产合计	58.76	11.52	57.46	11.32	48.87	11.52	49.19	13.69
可供出售金融资产	5.02	0.98	4.97	0.98	4.87	1.15	3.07	0.85
其他非流动资产	39.05	7.65	40.22	7.92	33.89	7.99	36.21	10.08
资产总计	510.22	100.00	507.79	100.00	424.14	100.00	359.16	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动资产规模同比增长 20.00%，仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。同期，货币资金同比增长 11.73%，主要为银行存款，系银行借款大幅增长所致。同期，其他应收款同比增加 46.07 亿元，主要系为抚州各县（区）向国家开发银行借款用于扶贫、基础设施建设。前四名其他应收款分别为抚州各县区城投公司贷款资金 79.47 亿元、抚州高新区发展投资集团有限公司暂借款及扶贫基金 23.31 亿元、抚州发展工业投资有限公司委托代付款 2.24 亿元、抚州市财政局委托代付款 1.15 亿元，合计 106.17 亿元，占其他应收款的比重为 93.67%。同期，公司存货有所增长，主要系以代建基础设施建设项目为主的开发成本同比增长所致。2019 年 3 月末，公司资产仍以流动资产为主，货币资金有所减少，存货小幅增长，其他主要流动资产科目无显著变化。

2018 年末，公司非流动资产规模有所增长，仍主要由可供出售金融资产和其他非流动资产构成。同期，其他非流动资产为 40.22 亿元，同比增加 6.33 亿元，主要是因为廉租房项目增加 5.92 亿元；可供出售金融资产无显著变化。2019 年 3 月末，非流动资产规模比 2018 年末略有增长，可供出售金融资产和其他非流动资产无显著变化。

2018 年末，公司受限资产账面价值 38.98 亿元，占资产总额的 7.73%，占净资产的 15.12%；受限资产主要为存货中土地使用权，系用于向金融机构借款、



企业债券和信托融资等的抵押及担保受限。

总体看来，2018 年，公司资产规模继续增长，可变现资产以存货和其他应收款为主，存货中部分土地使用权受限，资产流动性一般。

公司可用偿债来源结构中，盈利水平有所提升，经营性净现金流大幅增长，政府补助有所增长，但占比均较小；公司期初非受限货币资金充裕，融资渠道通畅，债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、期初非受限货币资金、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司期初非受限货币资金 53.26 亿元，经营性净现金流为 13.11 亿元，筹资活动现金流入 91.62 亿元，获得外部支持 3.35 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，期初非受限货币资金充裕，债务收入是其债务偿付的主要来源。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产价值⁹440.58 亿元。鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成较好保障。

偿债能力

2018 年，公司总负债增长较快，新增有息债务规模较大，有息负债占比仍较高，存在一定的偿债压力。

2018 年末，公司负债规模同比增长 44.67%。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债总额为 250.07 亿元，其中非流动负债 197.41 亿元，在总负债中占比 78.94%。

公司流动负债主要由短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，短期借款 4.35 亿元，其中信用借款 1 亿元，同比减少 0.97 亿元，新增保证借款 3 亿元和抵押借款 0.35 亿元。公司预收款项为 28.08 亿元，同比增长 1,675.22%，主要原因系预收财政回购款、房款销售、砂石销售等致预收账款增加，预收款项主要包括供水公司预收款、宇恒公司售房款、赣抚销售砂石款、项目回购款、重点工程拆迁费等。同期，其他应付款 11.42 亿元，大额其他应付款主要有抚州高新建设投资有限公司应付往来款 5 亿元、各区县财政局应付保证金 2.78 亿元、江西省崇仁师范学校应付代借款 1.79 亿元、抚州市财政局应付往来款 1.31 亿元等。从账龄来看，其他应付款主要集中在 1 年以内、1~2 年和 3 年以上，占其他应付款总额的比重分别为 35.06%、42.74%和 20.40%。2018 年末，一年内到期的非流动负债 1.95 亿元，主要是一年内到期的保证借款，金额为 1.29 亿元。

⁹ 未经专业评估。

**表 13 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.35	1.73	4.35	1.74	1.97	1.14	1.70	1.46
预收款项	22.36	8.89	28.08	11.23	1.58	0.91	4.89	4.21
其他应付款	29.46	11.72	15.67	6.27	11.42	6.61	6.27	5.39
一年内到期的非流动负债	1.60	0.64	1.95	0.78	9.71	5.62	12.87	11.07
流动负债合计	60.52	24.07	52.66	21.06	25.97	15.03	26.82	23.07
长期借款	129.71	51.60	131.36	52.53	94.64	54.75	36.20	31.14
应付债券	43.36	17.25	41.06	16.42	32.31	18.69	29.92	25.74
长期应付款（付息项）	14.50	5.77	21.37	8.55	17.01	9.84	20.80	17.89
非流动负债合计	190.88	75.93	197.41	78.94	146.89	84.97	89.43	76.93
负债总额	251.40	100.00	250.07	100.00	172.86	100.00	116.25	100.00
有息负债合计	198.61	79.00	201.88	80.73	157.64	93.17	103.48	89.01
短期有息负债	11.04	4.39	8.09	3.24	13.67	7.91	16.57	14.25
长期有息负债	187.57	74.61	193.79	77.49	143.97	85.26	86.91	74.76
资产负债率		48.62		49.25		40.76		32.37

资料来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍以长期借款和应付债券为主。2018 年末，长期借款增幅较大，同比增加 36.72 亿元，主要是因为以公司为主体以质押借款的方式为抚州各区县向国家开发银行、江西银行、九江银行借款，用于扶贫和基础设施建设。2018 年末，应付债券为 41.06 亿元，同比增加 8.75 亿元，主要是因为 2018 年发行“18 抚州投资 MTN001”10.00 亿元、“18 抚州投资 MTN002”2.00 亿元、“18 抚州投资 PPN001”3.00 亿元、“18 抚州投资 PPN002”7.00 亿元和“18 抚州理财直融”2.00 亿元。

2019 年 3 月末，公司长期借款为 129.71 亿元，比 2018 年末减少 1.65 亿元；应付债券比 2018 年末增加 2.30 亿元，主要是因为公司发行了“19 抚州投资 MTN001”和“19 抚州投资 PPN001”；长期应付款 17.81 亿元，主要为应付融资租赁款，较 2018 年末有所下降。

2018 年末，公司新增有息债务规模较大，存在一定的偿债压力；从债务结构来看，以中长期有息债务为主；公司对外担保规模不大，总体风险可控。

2018 年末，公司有息债务规模增长 44.24 亿元，主要系长期借款增加 36.72 亿元所致，在总负债中的占比为 80.73%，规模仍较大；其中，短期有息债务 8.09 亿元，占总负债的比重为 3.24%，长期有息债务 193.79 亿元，占总负债的比重为 77.49%。截至本报告出具日，公司未提供截至 2018 年末的有息债务结构。

公司的对外担保对象为抚州市企业、单位，主要是江西省崇仁师范学院、江西大乘汽车工业有限公司、抚州市抚河流域投资开发有限公司、抚州市文化旅游



投资发展有限公司、抚州市工业与科技创新投资发展有限责任公司等，被担保企业的区域集中度较高。截至 2019 年 3 月末，公司合计对外担保余额为 16.79 亿元（详见附件 2-2），担保比率为 6.49%。公司未提供被担保企业的财务报表。

公司经营现金活动流入对存量债务的保障能力较强。

截至本报告出具日，公司由大公评级的存续债券包括“16 抚州投资 MTN002”、“17 抚投债/17 抚投专项债”和“18 抚州投资 MTN001”，债券余额共计 29.30 亿元。2018 年，公司经营活动现金流入、经营性净现金流和 EBITDA 分别为存续债券余额的 2.00 倍、0.45 倍和 0.24 倍。“17 抚投债/17 抚投专项债”设置分期偿还本金条款，本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 4 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%（2.00 亿元），2018 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及 EBITDA 分别为分期偿还本金的 29.29 倍、6.56 倍和 3.52 倍。总体来看，公司经营现金活动流入对存量债务的保障能力较强；分期偿还本金条款的设置缓解了存续债券本金集中偿付压力。

2018 年，得益于未分配利润和少数股东权益有所增长，且获得政府资产注入，公司所有者权益有所增长，资本实力有所增强。

2018 年末，公司所有者权益为 257.72 亿元，同比增加 6.44 亿元，主要系公司盈利水平有所提升，未分配利润同比增加 3.17 亿元；少数股东权益同比增加 1.88 亿元。同期，公司资本公积同比增加 1.39 亿元，其中根据抚州市人民政府办公室抚府办抄字（2018）477 号抄告单划拨来的抚州市公共交通总公司股权后增加资本公积 6,256.16 万元，根据抚州市人民政府办公室抚府办抄字（2018）611 号抄告单将抚州农科院土地及房产划拨到子公司农发投公司增加资本公积 3,556.46 万元，划拨公交公司资产增加资本公积 580.88 万元，子公司供水公司根据国办发（2016）45 号文件增加资本公积 344.86 万元。

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力强；盈利对利息的覆盖能力有所提升。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括期初现金及现金等价物、经营性净现金流、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、其他应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物余额、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流和外部支持为补充。2018 年初，公司期初现金及现金等价物余额为 53.26 亿元，2018 年获得筹资性现金流入为 91.62 亿元、经营性现金流入为 58.58 亿元、投资性现金流入为 31.09 亿元，支付的筹资性现金流出为 49.24 亿元、经营性现金流出为 45.47 亿元、投资性现金流出为 64.64



亿元。2018 年，公司流动性来源为 234.55 亿元，流动性消耗为 159.35 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.47 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2018 年末可变现资产价值为 440.58 亿元，同时 2018 年末总负债为 250.07 亿元，可变现资产对当前总负债的覆盖率为 1.76 倍。2018 年末，公司资产负债率和债务资本比率同比均有所上升，分别为 48.55%和 43.93%。

由于公司采用与政府签订回购协议的模式开展基础设施建设，基础设施建设工程的盈利具有一定的保障，而且公司供水业务和砂石销售业务盈利能力较强，房地产业务作为公司盈利的有益补充。2018 年末，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.17 倍，同比有所上升，EBITDA 对利息的保障水平同比增强；未来得益于供水业务、砂石销售以及规划、测绘、设计业务的增长，将带动公司利润提高，盈利对利息保障能力将继续提高。

总体来看，公司货币资金充裕、获得外部支持力度大、拥有较强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；由于公司债务规模进一步扩大，盈利对债务和利息的覆盖能力有待进一步提高。

结论

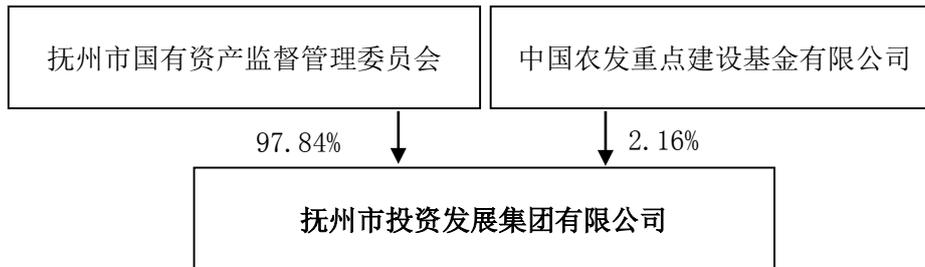
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年，抚州市经济和财政实力不断增强，公司面临较好的外部发展环境，公司仍是抚州市城市基础设施建设重要的投融资运营主体和主要的自来水经营单位，在抚州市城市建设中具有重要地位，并继续得到抚州市政在资产注入、项目回购和财政补助等方面的有力支持；抚州市地方政府债务余额较高，债务压力较大。同时，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；可变现资产以存货和其他应收款为主，存货中部分土地使用权受限，公司资产流动性一般。

综合分析，大公对公司“16 抚州投资 MTN002”、“17 抚投债/17 抚投专项债”和“18 抚州投资 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



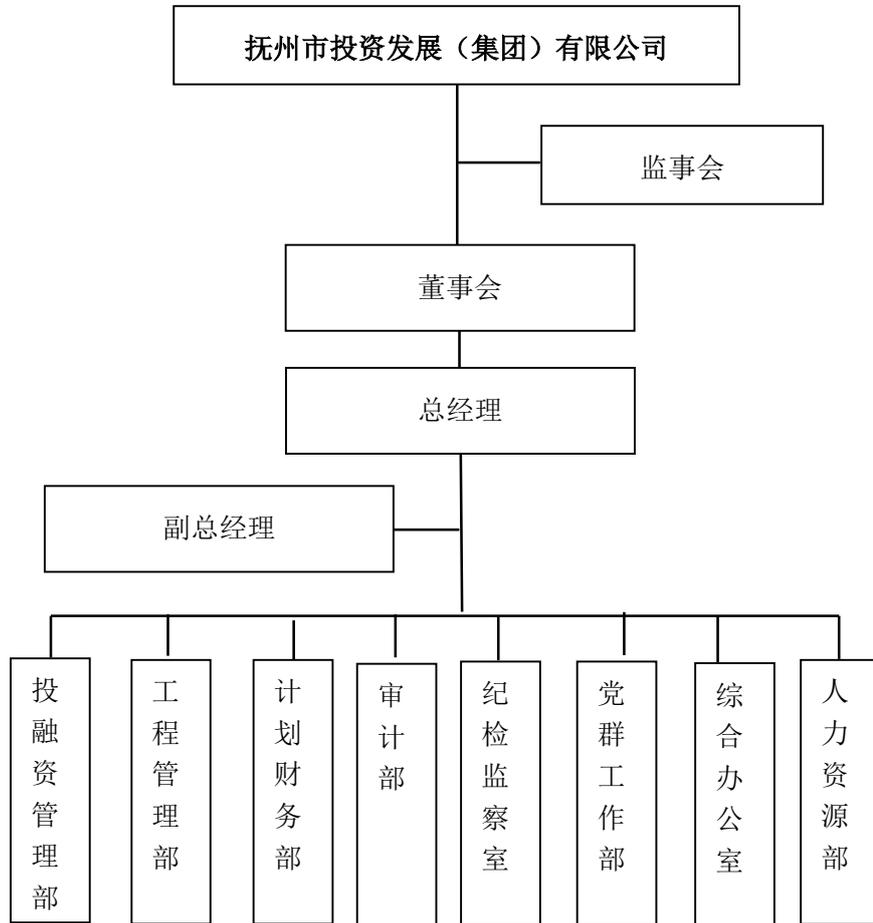
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末抚州市投资发展（集团）有限公司股权结构图





1-1 截至 2019 年 3 月末抚州市投资发展（集团）有限公司组织结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末抚州市投资发展（集团）有限公司子公司情况

(单位：万元、%)

序号	公司名称	注册资本	报告期末所占权益比例		
			直接	间接	合计
1	抚州公用水务有限公司	1,880.00	100.00	-	100.00
2	抚州金巢经济开发区投资发展有限公司	8,000.00	100.00	-	100.00
3	抚州市国资担保有限公司	6,500.00	100.00	-	100.00
4	抚州市安达混凝土有限公司	1,666.00	100.00	-	100.00
5	抚州市腾达投资经营有限公司	10,400.00	76.92	19.23	96.15
6	抚州市市政投资建设有限公司	8,000.00	100.00	-	100.00
7	抚州市宇恒房地产开发有限公司	3,688.00	100.00	-	100.00
8	抚州市日月供水安装工程有限公司	2,016.00	-	100.00	100.00
9	江西省赣抚建材资源开发有限公司	30,000.00	51.00	-	51.00
10	抚州诚投融资租赁有限公司	30,000.00	100.00	-	100.00
11	抚州市地方铁路投资有限公司	2,000.00	100.00	-	100.00
12	江西省抚赣生态建设开发有限公司	3,000.00	-	51.00	51.00
13	江西省南城赣抚建材资源开发有限公司	5,000.00	-	35.70	35.70
14	江西省宜黄县赣抚建材资源开发有限公司	1,600.00	-	35.70	35.70
15	抚州市中泽实业管理有限公司	100.00	-	100.00	100.00
16	抚州诚投市政公用建设有限公司	111.11	100.00	-	100.00
17	抚州市城市测绘院	100.00	100.00	-	100.00
18	抚州市城市规划设计研究院	100.00	100.00	-	100.00
19	抚州市房地产测绘所	30.00	100.00	-	100.00
20	抚州市金土勘测规划有限责任公司	100.00	100.00	-	100.00
21	抚州市建筑勘察设计院	307.00	100.00	-	100.00
22	抚州市同鑫建设工程有限公司	10,200.00	53.00	-	53.00
23	抚州市广厦安居工程投资建设有限公司	20,000.00	100.00	-	100.00
24	抚州诚投文化传媒有限公司	200.00	100.00	-	100.00
25	抚州诚投供应链管理有限公司	20,000.00	100.00	-	100.00
26	抚州市公共交通有限责任公司	14,800.00	100.00	-	100.00
27	抚州市农业发展投资有限公司	20,000.00	75.00	-	75.00
28	抚州市临川区赣抚建材资源开发有限公司	8,000.00	-	35.70	35.70
29	抚州市金溪县赣抚建材资源开发有限公司	1,600.00	-	35.70	35.70
30	抚州市南丰县赣抚建材资源开发有限公司	2,800.00	-	35.70	35.70
31	崇仁县赣抚建材资源开发有限公司	3,500.00	-	35.70	35.70
32	黎川县赣抚建材资源开发有限公司	1,200.00	-	35.70	35.70
33	抚州市农投品牌营销策划有限公司	100.00	-	75.00	75.00
34	抚州市环宇农业科技有限公司	10,000.00	-	38.25	38.25



1-3 截至 2019 年 3 月末抚州市投资发展（集团）有限公司子公司情况（续）

（单位：万元、%）

序号	公司名称	注册资本	报告期末所占权益比例		
			直接	间接	合计
35	抚州市恒鑫房地产开发有限公司	3,000.00	-	85.30	85.30
36	抚州市公务用车保障服务中心有限公司	200.00	-	100.00	100.00
37	抚州市碧润源水质监测有限公司	200.00	-	100.00	100.00
38	抚州市建业工程咨询有限公司	100.00	-	100.00	100.00

附注：截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围子公司共 38 家，较 2017 年增加 17 家。



附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年 3 月末抚州市投资发展（集团）有限公司在建拟建项目情况

（单位：万元）

主要在建项目名称	概算投资	已投资	项目建设期间
亚行抚州城市基础设施综合改善贷款项目	128,045.36	89,054.95	2013.06~2019.06
2016 年棚户区（一期）改造项目	172,900.00	119,197.00	2016.11~2019.10
抚州市 2016-2017 年棚户区（二期）改造项目—市中心城区项目	79,000.00	60,000.00	2016.07~2019.06
合计	629,795.36	268,251.95	-

主要拟建项目名称	总投资	资金来源	项目建设期间
抚临路安置房	6,500.00	企业自筹	2019~2020
梦湖农贸市场	5,600.00	企业自筹	2019~2020
市中心城区停车场	6,151.00	企业自筹	2019~2020
合计	18,251.00	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



2-2 截至 2019 年 3 月末抚州市投资发展（集团）有限公司对外担保明细

(单位：万元)

被担保企业名称	担保金额	担保期限	是否逾期
江西省崇仁师范学校 ¹⁰	20,000.00	2016.06.12~2019.04.11	否
江西省崇仁师范学校	10,000.00	2016.05.03~2019.04.11	否
江西大乘汽车工业有限公司	50,000.00	2018.08.08~2023.08.08	否
江西大乘汽车工业有限公司	45,000.00	2018.12.24~2024.12.24	否
抚州市抚河流域投资开发有限公司	21,635.00	2018.08.17~2038.08.17	否
抚州市文化旅游投资发展有限公司	18,225.10	2018.04.25~2023.04.25	否
抚州市工业与科技创新投资发展有限责任公司	2,000.00	2018.06.25~2019.06.25	否
江西大乘汽车工业有限公司	1,000.00	2018.08.08~2023.08.08	否
合计	167,860.10	-	-

¹⁰ 截至本报告出具日，公司对江西省崇仁师范学校的两笔担保已到期，未续保。

**附件 3 主要财务指标****3-1 抚州市投资发展（集团）有限公司主要财务指标**

(单位：万元)

资产类				
项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
货币资金	503,320	595,079	532,586	436,892
应收票据及应收账款	9,446	6,968	7,857	6,052
其中：应收账款	9,446	6,968	7,857	6,052
其他应收款	1,134,040	1,133,651	673,025	132,513
存货	2,865,220	2,762,900	2,533,197	2,497,239
流动资产合计	4,514,662	4,503,245	3,752,676	3,099,733
非流动资产合计	587,588	574,631	488,731	491,856
总资产	5,102,249	5,077,876	4,241,407	3,591,589
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.86	11.72	12.56	12.16
应收票据及应收账款	0.19	0.14	0.19	0.17
其中：应收账款	0.19	0.14	0.19	0.17
其他应收款	22.23	22.33	15.87	3.69
存货	56.16	54.41	59.73	69.53
流动资产合计	88.48	88.68	88.48	86.31
非流动资产合计	11.52	11.32	11.52	13.69
负债类				
应付票据及应付账款	21,635	15,775	7,874	8,248
其中：应付票据	6,500	-	-	-
应付账款	15,135	15,775	7,874	8,248
其他应付款	294,646	156,746	114,166	62,681
一年内到期的非流动负债	15,980	19,480	97,080	128,670
流动负债合计	605,233	526,616	259,742	268,177
长期借款	1,297,081	1,313,622	946,434	361,967
应付债券	433,569	410,554	323,144	299,174
长期应付款	144,979	213,739	170,147	207,983
非流动负债合计	1,875,685	1,938,546	1,468,896	894,328
负债合计	2,480,918	2,465,162	1,728,638	1,162,505
占负债总额比 (%)				
应付票据及应付账款	0.87	0.64	0.46	0.71
其中：应付票据	0.26	0.00	-	-
应付账款	0.61	0.64	0.46	0.71
其他应付款	11.88	6.36	6.60	5.39



3-2 抚州市投资发展（集团）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

资产类				
项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
一年内到期的非流动负债	0.64	0.79	5.62	11.07
流动负债合计	24.40	21.36	15.03	23.07
长期借款	52.28	53.29	54.75	31.14
应付债券	17.48	16.65	18.69	25.74
长期应付款	5.84	8.67	9.84	17.89
非流动负债合计	75.60	78.64	84.97	76.93
权益类				
实收资本(股本)	36,795	36,795	36,795	36,000
其他权益工具	100,000	100,000	100,000	100,000
资本公积	2,141,019	2,143,148	2,129,261	2,081,947
盈余公积	22,404	19,504	19,504	19,504
未分配利润	257,705	246,384	214,680	181,543
归属于母公司所有者权益	2,557,923	2,545,831	2,500,240	2,418,994
少数股东权益	30,331	31,326	12,529	10,090
所有者权益合计	2,588,254	2,577,157	2,512,769	2,429,084
损益类				
营业收入	42,966	153,801	153,091	124,206
营业成本	38,394	111,966	128,515	103,893
销售费用(或营业费用)	227	2,241	284	565
管理费用	2,006	11,672	7,192	3,565
财务费用	70	-133	-441	-43
营业利润	4,268	55,490	43,230	11,476
利润总额	5,142	55,928	43,076	41,556
净利润	4,924	49,442	42,244	39,313
归属于母公司所有者的净利润	4,870	39,942	40,999	39,353
少数股东损益	54	9,500	1,244	-40
占营业收入比(%)				
营业成本	89.36	72.80	83.95	83.65
销售费用(或营业费用)	0.53	1.46	0.19	0.46
管理费用	4.67	7.59	4.70	2.87
财务费用	0.16	-0.09	-0.29	-0.03
营业利润	9.93	36.08	28.24	9.24
利润总额	11.97	36.36	28.14	33.46
净利润	11.46	32.15	27.59	31.65
归属于母公司所有者的净利润	11.34	25.97	26.78	31.68



3-3 抚州市投资发展（集团）有限公司主要财务指标

（单位：万元）

现金流类				
项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
经营活动产生的现金流量净额	33,665	131,089	55,088	183,293
投资活动产生的现金流量净额	-68,708	-335,484	-659,965	-246,532
筹资活动产生的现金流量净额	105,821	423,835	602,551	74,656
主要财务指标				
EBIT	5,142	55,936	43,076	42,224
EBITDA	-	70,395	49,570	44,704
总有息债务	1,986,076	2,018,791	1,610,500	1,034,784
毛利率(%)	10.64	27.20	16.01	16.35
营业利润率(%)	9.93	36.08	28.24	9.24
总资产报酬率(%)	0.10	1.10	1.02	1.18
净资产收益率(%)	0.19	1.92	1.68	1.62
资产负债率(%)	48.62	49.25	40.76	32.37
债务资本比率(%)	43.09	43.93	38.55	29.87
长期资产适合率(%)	759.71	785.84	814.69	675.69
流动比率(倍)	7.46	8.55	14.45	11.56
速动比率(倍)	2.73	3.30	4.69	2.25
保守速动比率(倍)	-	1.13	2.05	1.70
存货周转天数(天)	6,327.22	8,456.34	7,045.69	8,097.76
应收账款周转天数(天)	18.12	17.35	16.35	16.83
经营性净现金流/流动负债(%)	7.78	32.99	25.30	82.57
经营性净现金流/总负债(%)	1.60	7.23	3.95	16.47
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	2.18	1.05	4.41
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	0.93	0.82	1.02
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.17	0.95	1.08
现金比率(%)	83.16	113.00	205.04	170.37
现金回笼率(%)	233.45	239.37	85.09	89.97
担保比率(%)	6.49	1.01	1.03	1.09



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 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) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹¹ 一季度取 90 天。

¹² 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. 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）
25. 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）
26. 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）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹资性现金流入
28. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。

