

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0364号

抚州高新区发展投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“21抚高新/21抚高新”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“21抚高新/21抚高新”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年六月二十二日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月22日



抚州高新区发展投资集团有限公司主体 及“21 抚高新/21 抚高新”2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/22	AA/稳定	卢宝泽	马霁竹

债项信用	跟踪评级结果	上次评级结果	评级模型
21 抚高新/21 抚高新	AA+	AA+	1.基础评分模型
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			

主体概况	2.二维矩阵映射										3.评级调整因素	
抚州高新区发展投资集团有限公司是抚州高新技术产业开发区最重要的基础设施及保障房建设主体，主要从事抚州高新区内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务。抚州高新技术产业开发区管理委员会为公司的唯一股东和实际控制人。	维度	地区综合实力										
		1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档		
	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	基础模型参考等级	AA
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+			
基础模型参考等级										AA		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。												

基础模型参考等级	AA		
		评级调整因素	无
		4.主体信用等级	AA

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，抚州市和抚州高新区经济实力均较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；抚州国控为“21 抚高新/21 抚高新”提供的担保增信作用仍较强。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，委托贷款存在较高的回收风险，资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 抚高新/21 抚高新”的信用等级为 AA+。

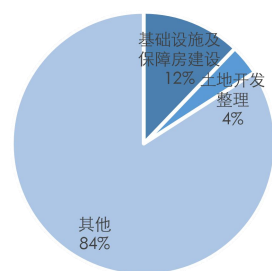
同业对比

项目	抚州高新区发展投资集团有限公司	蚌埠高新投资集团有限公司	怀化高新产业投资发展集团有限公司	孝感市高创投资有限公司	鹰潭炬能投资集团有限公司
地区	抚州市	蚌埠市	怀化市	孝感市	鹰潭市
GDP (亿元)	1794.55	1988.97	1817.80	2562.01	1143.92
GDP 增速 (%)	8.0	-2.1	8.4	13.4	9.3
人均 GDP (元)	49900	60117	39767*	59995*	99069
一般公共预算收入 (亿元)	131.87	167.30	113.20	134.77	92.61
一般公共预算支出 (亿元)	500.19	328.80	496.22	405.58	188.65
资产总额 (亿元)	203.58	215.29	250.19	162.85	179.39
所有者权益 (亿元)	95.09	64.49	133.44	81.30	76.61
营业收入 (亿元)	34.79	7.99	9.97	11.59	70.72
利润总额 (亿元)	2.22	1.78	3.61	1.84	1.39
资产负债率 (%)	53.29	70.05	46.66	50.08	57.29
全部债务资本化比率 (%)	45.36	56.95	37.96	34.05	51.38

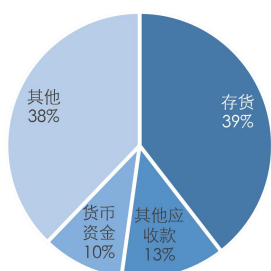
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，标“*”人均 GDP 按“GDP/常住人口”估算（全文同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



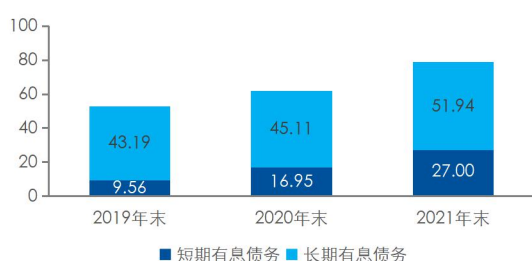
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	113.64	160.77	203.58
所有者权益	48.09	79.32	95.09
营业收入	18.61	24.01	34.79
利润总额	2.09	2.23	2.22
全部债务	52.76	62.05	78.94
资产负债率	57.68	50.66	53.29
全部债务资本化比率	52.31	43.89	45.36

公司全部债务情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	抚州市		
GDP 总量	1510.92	1572.51	1794.55
GDP 增速	7.9	3.7	8.0
人均 GDP (元)	37272	43501*	49900
一般公共预算收入	129.24	130.34	131.87
一般公共预算收入增速	4.1	0.8	1.2
上级补助收入	213.72	241.92	-

优势

- 跟踪期内, 抚州市地区经济实力较强, 抚州高新区主要经济指标保持较快增长, 招商引资有序推进, 经济实力较强;
- 作为抚州高新区最重要的基础设施及保障房建设主体, 公司从事的抚州高新区内基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司继续获得实际控制人和相关各方在资产注入、财政补贴等方面的有力支持;
- 抚州国控为“21 抚高新/21 抚高新”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司委托贷款业务的主要客户大乘汽车工业和大乘汽车等均已出现被纳入失信被执行人等负面消息, 存在较高的贷款回收风险;
- 公司经营活动和投资活动现金流均为净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计抚州市及抚州高新区经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营性, 能够得到实际控制人及相关方的持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (21 抚高新/21 抚高新)	2021/6/9	卢宝泽 马霁竹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (21 抚高新/21 抚高新)	2020/9/8	张晨曦 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 抚高新/21 抚高新	2021/6/9	10.00	2021/2/8~2028/2/8	连带责任保 证担保	抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司 /AA+/稳定

注：“21 抚高新/21 抚高新”设置本金提前偿还条款，附第 3 年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及抚州高新区发展投资集团有限公司（以下简称“抚州高投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

抚州高投系原抚州金巢经济开发区管理委员会于 2009 年 10 月出资成立的国有独资企业。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本为人民币 10.00 亿元，实收资本为人民币 3.00 亿元；抚州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“抚州高新区管委会”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，抚州高投作为国家级抚州高新技术产业开发区（以下简称“抚州高新区”）最重要的基础设施及保障房建设主体，仍主要从事抚州高新区内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 15 家（详见图表 1），较 2020 年末减少 2 家，其中，抚州星河大数据产业发展有限公司已注销，抚州高新置业投资有限公司变更为三级子公司。

图表 1 截至 2021 年末公司纳入合并范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
抚州高新建设投资有限公司	20000.00	100.00	投资设立
抚州高新工业与科技创新投资有限公司	20000.00	100.00	无偿划拨
江西利民建设工程有限公司	5000.00	65.00	股权收购
抚州高新农场有限公司	5000.00	100.00	投资设立
抚州高新区蓝天城乡环境有限公司	3000.00	100.00	投资设立
抚州高新区鑫农发展有限公司	2000.00	100.00	投资设立
抚州高新区创新创业服务中心有限公司	1000.00	100.00	投资设立
抚州高新置业运营管理有限公司	2000.00	100.00	投资设立
江西省乐鑫建设工程有限公司	10000.00	60.00	股权收购
抚州高新区高投建筑工程有限公司	1000.00	100.00	设立
抚州高新区高投建筑设计有限公司	100.00	100.00	设立
抚州高新区慧民社区服务有限公司	500.00	100.00	设立
抚州高新区曙光建筑工程检测有限公司	50.00	100.00	划拨
抚州高新区曙光测绘科技有限公司	50.00	100.00	划拨
江西昱彦信息科技有限公司*	1000.00	40.00	设立

注：由于公司对江西昱彦信息科技有限公司拥有实际控制权，因而将其纳入公司合并范围。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“21 抚高新/21 抚高新”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行时票面利率为 6.50%，发行金额为 10.00 亿元。截至本报告出具日，“21 抚高新/21 抚高新”到期利息已按期偿还，债券本金余额为 10.00 亿元。

截至 2021 年末，“21 抚高新/21 抚高新”募集资金已使用 8.28 亿元。

“21 抚高新/21 抚高新”由抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“抚州国控”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度

关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 抚州市

跟踪期内，抚州市地区经济快速增长，工业经济和第三产业发展情况良好，经济实力较强

跟踪期内，抚州市地区经济快速增长，经济总量在江西省下辖 11 个地级市中处于中游水平，经济实力较强。2021 年，抚州市工业经济增势良好，汽车及零部件、有色金属加工、现代信息、新能源新材料产业等支柱产业发展稳定，同比分别增长 9.7%、10.5%、42%和 31.5%；规模以上工业企业达到 1080 家。同期，抚州市加快创新驱动发展，高新技术产业、战略性新兴产业增加值分别增长 21.1%和 32.1%。金融业与房地产业仍为推动抚州市第三产业发展的主要动力。

2021年，抚州市金融业增加值为136.17亿元，同比增长10.8%；房地产业增加值为146.09亿元，同比增长3.2%。同期，抚州市旅游业有所回暖，新增3个国家4A级旅游景区，抚州市获批为国家历史文化名城，资溪县获评江西省文明城市，黎川县入选江西省全域旅游示范区。

根据《抚州市2022年政府工作报告》，预计2022年，抚州市GDP增长7%以上，规模以上工业增加值增长8.5%以上，固定资产投资增长8.5%以上，社会消费品零售总额增长10%以上。

图表2 抚州市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1510.92	7.9	1572.51	3.7	1794.55	8.0
三次产业结构	8.3: 44.2: 47.5		8.7: 43.2: 48.1		12.8: 38.7: 48.5	
规模以上工业增加值	-	8.8	-	4.8	-	9.7
第三产业增加值	721.85	9.4	762.28	3.7	870.96	9.6
全社会固定资产投资	-	9.2	-	8.7	-	9.6
社会消费品零售总额	607.53	11.7	539.26	3.2	631.48	17.1
旅游收入	609	25.0	387.06	-30.9	454.83	17.5

资料来源：抚州市2019年~2021年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2. 抚州高新技术产业开发区

跟踪期内，抚州高新区主要经济指标保持较快增长，招商引资有序推进，经济实力较强

跟踪期内，抚州高新区主要经济指标保持较快增长。2021年，抚州高新区规模以上工业增加值同比增长8.8%；固定资产投资同比增长12.5%。同期，抚州高新区围绕主导产业及细分领域进行招商引资，新签约2000万元以上项目72个，引进了比亚迪集团投资的新能源汽车科技产业园、零部件产业园、动力电池产业园等项目。同时，抚州高新区创新动能进一步凸显，2021年通过高新技术企业认定21家，抚州中科院数据研究院获批省级新型研发机构。

财政状况

抚州市

跟踪期内，抚州市一般公共预算收入小幅增长，政府性基金收入依然较大，财政实力较强

2021年，抚州市一般公共预算收入同比增长1.2%。同期，抚州市政府性基金收入有所下降，主要系国有土地使用权出让收入下降所致，但规模依然较大。抚州市政府性基金收入以国有土地出让收入为主，考虑到土地出让易受房地产市场波动和相关政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2021年，抚州市一般公共预算支出较为稳定，政府性基金支出有所下降；地方财政自给率略有上升，地方财政自给程度仍较低。

截至2021年末，抚州市地方政府债务余额为597.44亿元。

图表3 抚州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	129.24	130.34	131.87
其中：税收收入	95.25	94.10	95.52
上级补助收入	213.72	241.92	-
政府性基金收入	194.80	281.00	258.88
一般公共预算支出	474.32	499.98	500.19
政府性基金支出	138.50	322.60	262.64
财政自给率（%）	27.25	26.07	26.36

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：抚州市2019年~2021年财政预算执行情况，东方金诚整理

抚州高新技术产业开发区

跟踪期内，抚州高新区一般公共预算收入及政府性基金收入保持增长，财政实力较强

2021年，抚州高新区财政收入保持增长。其中，一般公共预算收入小幅增长，以税收收入为主；上级补助收入较为稳定；政府性基金收入有所增加，但以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受土地规划和房地产市场波动影响，存在一定的不确定性。

图表4 抚州高新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	12.91	13.12	13.96
其中：税收收入	11.88	11.66	12.53
上级补助收入	3.49	3.50	3.46
政府性基金收入	23.75	49.85	53.10
财政收入	40.15	66.48	70.52
一般公共预算支出	16.40	20.42	41.12
政府性基金支出	17.44	50.15	42.36
财政自给率（%）	78.70	64.28	33.94

资料来源：抚州高新区2019年~2021年财政预算执行情况，东方金诚整理

2021年，抚州高新区一般公共预算支出大幅增长，主要系支持中小企业发展和管理支出增加22.23亿元所致；政府性基金支出有所下降。同期，抚州高新区地方财政自给率大幅下降至较低水平。

截至2021年末，抚州高新区地方政府债务余额为33.57亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，随着贸易和工程施工业务的扩张，公司营业收入快速增长，毛利润小幅增加，综合毛利率有所下降

公司作为抚州高新区最重要的基础设施及保障房建设主体，仍主要从事抚州高新区内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务，公司其他业务为委托贷款、贸易及工程施工业务。

2021年，随着贸易业务的扩张，公司营业收入快速增长。从收入来源来看，公司基础设施

及保障房建设收入较为稳定，土地开发整理收入有所增长但占比较低，其他业务收入主要包括贸易收入、工程施工收入、委托贷款利息收入等，显著增长主要系贸易收入同比增加 9.72 亿元。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	4.58	24.58	4.27	17.78	4.23	12.15
土地开发整理	-	-	0.58	2.43	1.31	3.76
其他	14.04	75.42	19.15	79.79	29.26	84.10
营业收入合计	18.61	100.00	24.01	100.00	34.79	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	0.65	14.17	0.60	14.17	0.60	14.17
土地开发整理	-	-	0.08	14.17	0.19	14.17
其他	1.50	10.66	1.62	8.45	1.89	6.47
合计	2.14	11.52	2.31	9.61	2.68	7.69

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年，公司毛利润有所增长，主要来自基础设施及保障房建设、土地开发整理、委托贷款和贸易等业务；受毛利率偏低的其他业务收入占比上升影响，公司综合毛利率有所下降。

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事抚州高新区内的基础设施及保障房建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

1. 基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事抚州高新区内基础设施建设，业务区域专营性很强。公司基础设施建设业务仍主要采用委托代建和自营模式，较上年无重要变化。2021 年，公司基础设施项目代建业务实现收入 4.23 亿元，毛利率为 14.17%。

图表 6 截至 2021 年末公司重点在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	累计投资额	尚需投资额
抚州高新区创智科技园建设项目*	自建	12.14	11.16	0.98
中药 GMP 生物医药产业园	自建	10.00	1.14	8.86
抚州高新区数据中心	自建	6.49	4.31	2.18
赣闽产业合作示范区工程	委托代建	5.19	3.74	1.45
改装车科技园建设项目	自建	4.60	1.34	3.26
文昌大道专项工程	委托代建	4.46	4.32	0.14
抚州高新区聚智产业园建设项目*	自建	4.05	1.18	2.87
道路排水排污工程	委托代建	3.53	3.89	-
汝水南大道专项工程	委托代建	2.65	2.59	0.06
东区建设专项工程	委托代建	1.89	1.86	0.03
合计	-	55.00	35.53	19.83

注：标“*”项目为“21 抚高新/21 抚高新”募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司重点在建基础设施项目主要包括抚州高新区创智科技园建设项目等，

计划总投资 55.00 亿元，已完成投资 35.53 亿元，尚需投资 19.83 亿元。

截至 2021 年末，公司重点拟建基础设施项目主要为聚智产业园二期等项目，计划总投资 8.85 亿元。综合来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 7 截至 2021 年末公司拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划建设周期	计划总投资
聚智产业园二期	自建	24 个月	2.00
智慧通行科技园	自建	24 个月	2.00
崇岗大道东延伸段建设工程	委托代建	24 个月	2.00
抚州高新技术产业开发区金鹏大道（文昌大道-汝水大道）道路工程	委托代建	24 个月	1.50
新能源电池科技园	自建	18 个月	1.35
合计	-	-	8.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.保障房建设

跟踪期内，公司继续从事抚州高新区内保障房建设，该业务区域专营性很强。公司保障房建设仍主要采用自建自营模式，较上年无重要变化。2021 年，公司保障房项目租赁收入为 382 万元，来自高新小区、高新佳园等项目租赁。

截至 2021 年末，公司在建保障房项目主要为金凤家园安置房项目，计划总投资 7.28 亿元，已投资 6.85 亿元，尚需投资 0.43 亿元。同期末，公司拟建保障房项目为幸福家园安置房项目，总建筑面积 11 万平方米，计划总投资 5.00 亿元。

土地开发整理

公司是抚州高新区唯一的土地开发整理主体，继续从事抚州高新区内的土地开发整理业务，区域专营性依然很强；但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

跟踪期内，公司作为抚州高新区管委会授权的园区唯一土地开发整理主体，继续从事抚州高新区内的土地开发整理业务，该业务区域专营性依然很强。

公司土地开发整理业务模式未发生变化。2021 年，公司土地开发整理收入为 1.31 亿元，主要来自小微产业园项目等；毛利率为 14.17%。截至 2021 年末，公司重点在建的土地开发整理项目为安石大道以南、庆丰路以东、科纵四路以西、纬二路以北地块和抚州高新区安石大道以南、纬二路以北地块，累计投资 17.52 亿元。同期末，公司暂无拟开发整理的土地项目。总体来看，公司土地开发整理业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

其他业务

公司其他业务主要为委托贷款、贸易和工程施工业务，此外还开展少量租赁业务。2021 年，公司其他业务收入为 29.26 亿元，毛利率为 6.47%。其中，贸易收入、委托贷款收入、工程施工收入占比分别为 87.82%、2.09%和 4.31%。

1.委托贷款业务

公司委托贷款业务的主要客户江西大乘汽车工业有限公司、江西大乘汽车有限公司、江西德义半导体科技有限公司均已出现被纳入失信被执行人等负面消息，存在较高的贷款回收风险

跟踪期内，公司委托贷款业务由公司本部及子公司抚州高新工业与科技创新投资有限公司负责，业务模式未发生变化。截至2021年末，公司委托贷款余额（含一年内到期部分）为28.49亿元，贷款利率在4.35%~9.5%之间。同期末，公司委托贷款前十大客户情况见下图表，客户集中度很高。2021年，公司委托贷款业务收入为1.00亿元，毛利率为100.00%。

图表8 截至2021年末公司委托贷款前十大客户情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	企业性质	剩余本金	占比期末委托贷款余额的比例
1	江西大乘汽车工业有限公司	民营企业	17.21	60.40
2	江西大乘汽车有限公司	民营企业	4.61	16.17
3	江西铜博科技有限公司	民营企业	2.12	7.43
4	江西卓朗数据中心有限公司	民营企业	1.14	4.02
5	江西省乐城技术集团有限公司	民营企业	0.46	1.62
6	江西德义半导体科技有限公司	民营企业	0.45	1.58
7	江西新六精密设备有限公司	民营企业	0.30	1.06
8	江西誉鸿锦芯片科技有限公司	民营企业	0.27	0.95
9	江西明恒纺织集团有限公司	民营企业	0.23	0.82
10	江西博雅欣和制药有限公司	民营企业	0.22	0.78
合计		-	27.02	94.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司委托贷款业务的最大单一客户江西大乘汽车工业有限公司（以下简称“大乘汽车工业”）¹原为抚州高新区内重要的整车制造企业。公司为大乘汽车工业和江西大乘汽车有限公司（原为江西江铃集团轻型汽车有限公司，以下简称“大乘汽车”）²提供的委托贷款主要用于大乘汽车工业和大乘汽车联合投资50.5亿元的江西大乘汽车科技产业园，该科技产业园于2018年12月建成投产，规划面积约1450亩，总建筑面积约50万平方米，主要生产和销售车型有G60和G60S（SUV），设计年产能20万台（套），计划年销售规模为8万台（套）。跟踪期内销售的车型主要为G60，销量持续大幅下滑。2021年，G60车型销量为892辆，同比下降88.98%。截至2022年5月末，公司主要委托贷款客户大乘汽车工业、大乘汽车、江西德义半导体科技有限公司均已出现被纳入失信被执行人等负面消息，经营风险均较高。

截至2021年末，公司为大乘汽车工业和大乘汽车提供的委托贷款合计为21.82亿元。截至本报告出具日，公司对大乘汽车工业和大乘汽车的委托贷款集中在2021年~2023年到期。为获得公司提供的委托贷款，大乘汽车工业将其土地、股权及厂房设备作为抵押，大乘汽车工业控股股东（大乘汽车集团有限公司）、实际控制人以及大乘汽车提供了抵押及保证担保；为获得公司提供的委托贷款，大乘汽车将其土地作为抵押，大乘汽车控股股东（大乘汽车集团有限公司）、实际控制人提供股权质押及保证担保。但鉴于大乘汽车科技产业园投资规模较大，大

¹ 截至本报告出具日，大乘汽车工业股东分别为大乘汽车集团有限公司和朱宇斌，持股比例分别为99.90%和0.10%，实际控制人为吴潇。

² 截至本报告出具日，大乘汽车股东分别为大乘汽车集团有限公司、抚州高投、江铃汽车集团有限公司（实际控制人为南昌市国有资产监督管理委员会），持股比例分别为67.00%、14.00%和19.00%，实际控制人为吴潇。截至2021年末，公司持有大乘汽车14.00%的股权，账面价值为1.16亿元。

乘汽车工业和大乘汽车均处于亏损状态且负债水平很高，公司委托贷款存在较高的回收风险。同时，公司曾于 2021 年以前分别为大乘汽车工业和大乘汽车提供担保并已分别代偿 87485.45 万元和 6893.54 万元（详见本报告“资本结构”部分）。抚州高新区管委会已于 2020 年以 2.15 亿元收储原属于大乘汽车的位于抚州市钟岭大道的合计 438.9 亩的土地使用权及地面附着厂房³，陆续出让该块土地并将所得土地出让金拨付至公司，以应对公司的委托贷款回收风险以及覆盖公司的对外担保代偿损失。截至 2021 年末，上述地块已由工业用地调整为商住用地并已出让完毕，合计出让土地面积 411.64 亩，产生土地出让金 30.73 亿元；同期末，公司已收到上述地块的土地出让金 10.75 亿元，用于弥补公司对大乘汽车工业和大乘汽车的担保代偿支出。截至本报告出具日，公司为大乘汽车工业和大乘汽车提供的委托贷款均有本金或利息发生逾期，公司已针对其为大乘汽车工业和大乘汽车提供的委托贷款逾期事项、担保代偿事项分别发起诉讼并均已判决，判决结果包括要求大乘汽车和大乘汽车工业偿还公司委托贷款本金和利息、代偿的借款本金和利息，公司对大乘汽车和大乘汽车工业提供的抵质押资产折价或者拍卖、变卖的价款具有优先受偿权，大乘汽车工业和大乘汽车的控股股东、实际控制人承担连带清偿责任等；上述诉讼均已进入申请执行阶段。未来，若公司处置大乘汽车工业和大乘汽车的抵质押资产产生的收益无法弥补公司提供的委托贷款本金，资金缺口部分将由抚州高新区管委会收储的原属于大乘汽车的土地产生的土地出让金补足。

截至 2021 年末，公司委托贷款逾期金额为 8245.07 万元⁴，占委托贷款金额的 2.81%，其中，73.65%的逾期委托贷款的逾期时间在 1 年以上（详见下图表）。截至 2022 年 4 月末，公司累计收回逾期委托贷款 680 万元。

图表 9 2021 年末公司逾期委托贷款逾期时间分布情况（单位：万元、%）

逾期时间	逾期金额	占比
1 年以内	2171.93	26.34
1 年~2 年	3000.00	36.39
2 年~3 年	2110.29	25.59
3 年以上	962.85	11.68
合计	8245.07	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.贸易业务

公司贸易业务的上下游客户集中度较高，业务收入规模较大但毛利率水平较低

跟踪期内，公司贸易业务由子公司抚州高新金盛实业有限公司（以下简称“金盛实业”）和抚州高新供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）负责。其中，金盛实业主要开展金属铜贸易业务，供应链公司主要开展建材贸易业务。公司贸易业务模式未发生变化。

³ 根据抚高新办抄字【2020】376号抄告单、《高新区 2020 年第十三次党政班子联席会议纪要》、抚州高新区管委会与大乘汽车签订的《土地收储协议书》和江神估字【2020】第 0619 号资产评估报告书，抚州高新区管委会以 2.15 亿元收储大乘汽车位于抚州市钟岭大道 318 号（金巢大道以东、钟岭大道以南、惠泉路以北）的大乘汽车老厂区国有土地使用权及地面附着物（工业用地，面积 438.9 亩）。

⁴ 不含大乘汽车工业和大乘汽车的逾期委托贷款。由于预计处置大乘汽车工业和大乘汽车的抵质押资产产生的收益以及抚州高新区管委会收储的原属于大乘汽车的土地产生的土地出让金能够覆盖大乘汽车工业和大乘汽车的委托贷款本金，且大乘汽车工业和大乘汽车的委托贷款利息由抚州高新区金巢汽车投资有限公司承接（详见本报告“资产构成与资产质量”部分内容），因此中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）未将公司为大乘汽车工业和大乘汽车提供的委托贷款计提减值。

公司贸易业务上下游情况详见下图表。2021年，公司贸易业务收入为25.69亿元，毛利率为1.39%。总体来看，公司贸易业务的上下游客户集中度较高，业务收入规模较大但毛利率水平较低。

图表 10 2021 年公司贸易业务上下游情况（单位：万元、%）

上游供应商	产品	金额	占比
江西铜业股份有限公司	阴极铜	145273.45	57.34
江西金品铜业科技有限公司	阴极铜	19967.08	7.88
上饶市中帆金属有限公司	阴极铜	16407.96	6.48
江西豪达科技有限公司	冷轧板	14071.68	5.55
江西勤天金属有限公司	钢筋	6875.22	2.71
合计	-	202595.39	79.96
下游客户	产品	金额	占比
江西金品铜业科技有限公司	阴极铜	126381.31	49.19
江西铜博科技有限公司	铜线	47931.87	18.65
抚州市海利不锈钢板有限公司	冷轧板	14135.40	5.50
抚州市数字经济投资集团有限公司	阴极铜	13274.42	5.17
抚州诚投供应链管理有限公司	阴极铜	10334.57	4.02
江西省乐鑫建设工程有限公司	建材	6929.20	2.70
合计	-	218986.77	85.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务由子公司利民建设负责。利民建设主要从事抚州高新区内基础设施工程施工建设，是抚州高新区内主要施工企业之一。公司工程施工业务模式未发生重要变化。

2021年，利民建设新签合同金额为3.47亿元，其中合同金额在亿元以上的项目1个；完工合同额为0.62亿元，结算合同额为0.48亿元。截至2021年末，公司期末在手合同金额为18.79亿元，业主方主要为抚州高新置业投资有限公司、抚州高新技术产业开发区第二小学、万安县投资开发有限公司、崇仁县工业园区管委会、中色十二冶金建设有限公司、南丰县工业与科技创新投资发展有限责任公司、南丰县顺通路桥开发有限责任公司、九江市城市建设投资有限公司等。2021年，利民建设确认工程施工收入1.26亿元，毛利率为3.64%。

外部支持

作为抚州高新区最重要的基础设施及保障房建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持

资产注入方面，2021年，抚州高新区管委会向公司划拨货币资金13.79亿元，相应增加公司资本公积。财政补贴方面，2021年，公司获得财政补贴0.90亿元。

考虑到公司未来将继续在抚州高新区内基础设施及保障房建设和土地开发整理领域发挥重要作用，预计将继续获得实际控制人及相关各方的有力支持。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本为人民币 10.00 亿元，实收资本为 3.00 亿元；抚州高新区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司调整了组织架构（详见附件一），制定了《抚州高新区发展投资集团有限公司廉洁从业暂行管理办法》《抚州高新区发展投资集团有限公司对外投资管理办法》《抚州高新区发展投资集团有限公司融资管理制度》《抚州高新区发展投资集团有限公司债务风险应急处置预案》《抚州高新区发展投资集团有限公司对外担保管理制度》《抚州高新区发展投资集团有限公司标准厂房管理暂行办法》等主要管理制度。除此之外，公司治理结构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共有 15 家（详见图表 1），较 2020 年末减少 2 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额快速增长，仍以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和一年内到期的非流动资产构成。

图表 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	113.64	160.77	203.58
流动资产	68.23	114.99	145.64
存货	39.88	68.92	80.43
其他应收款	7.12	8.01	25.87
货币资金	10.62	15.94	20.29
一年内到期的非流动资产	5.76	14.16	9.23
非流动资产	45.40	45.78	57.95
其他非流动资产	23.75	13.89	19.32
在建工程	5.79	11.19	13.85
投资性房地产	5.36	10.52	10.63
长期股权投资	2.43	4.80	4.81
可供出售金融资产	2.04	4.06	-
其他权益工具投资	-	-	3.40

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，公司存货保持增长。2021 年末，公司存货中项目开发成本为 32.54 亿元，主要为抚州高新区科创园、道路排水排污工程等基础设施建设项目和金凤家园等保障房建设项目成本；土地使用权为 45.21 亿元，其中账面价值为 7.40 亿元的土地使用权正在办理产权证。

2021年末，公司其他应收款主要为借款和往来款，同比大幅增长系借款增加所致，前五名款项分别为抚州高新区金巢汽车投资有限公司（以下简称“金巢汽车”，借款16.16亿元，国有企业）⁵、江西卓朗数字科技有限公司（往来款6.09亿元，国有企业）⁶、抚州市数字经济投资集团有限公司（往来款0.64亿元，国有企业）、抚州硕丰金源置业有限公司（往来款0.47亿元，民营企业）⁷和江西硕丰投资控股有限公司（往来款0.43亿元，民营企业）⁸，合计金额为23.80亿元，占其他应收款的比重的90.86%；货币资金包括银行存款18.93亿元和其他货币资金1.36亿元；一年内到期的非流动资产为一年到期的委托贷款。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要由其他非流动资产、在建工程、投资性房地产、长期股权投资和其他权益工具投资等构成。2021年末，公司其他非流动资产包括长期委托贷款19.27亿元、预付土地流转费0.02亿元和预付长期资产0.03亿元，同比增幅较大主要系长期委托贷款增加5.43亿元所致；其中，委托贷款共计提减值准备0.87亿元，借款方主要为大乘汽车工业、大乘汽车和江西铜博科技有限公司等抚州高新区重点扶持企业，集中度较高，且多为民营企业，或存在一定的回收风险。同期末，公司在建工程包括抚州高新区创智科技园建设项目、抚州高新区聚智产业园建设项目等；投资性房地产为房屋建筑物（含土地）；长期股权投资系对联营企业的投资，主要投资对象包括江西卓朗数字科技有限公司、抚州高新科技创新园项目管理有限公司和抚州高新区财投融资租赁有限责任公司等；公司其他权益工具投资由可供出售金融资产转入，主要系对抚州农村商业银行股份有限公司（2.00亿元）、大乘汽车（1.16亿元）、江西省信合新材料科技有限公司（0.11亿元）、江西农标汇农业开发有限公司（0.09亿元）等企业的投资。

截至2021年末，公司受限资产为23.50亿元，占资产总额的比重为11.55%，包括货币资金1.36亿元、存货16.84亿元、投资性房地产4.75亿元、固定资产0.08亿元、在建工程0.46亿元和无形资产0.01亿元。

资本结构

受益于实际控制人及相关各方无偿划入资产及经营利润积累，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，受益于实际控制人及相关各方无偿划入资产及经营利润积累，公司所有者权益有所增长。2021年末，公司实收资本未发生变化；资本公积有所增长，主要是由抚州高新区管委会向公司划拨货币资金所致；未分配利润有所增长，为公司经营利润的积累。

⁵ 2021年末公司其他应收款中与金巢汽车的借款由三部分组成：用于支持新能源汽车产业发展的12.50亿元、用于支付大乘汽车工业和大乘汽车的债权转让款1.80亿元、由金巢汽车承接的公司应收的大乘汽车工业和大乘汽车的委托贷款利息1.86亿元，其中前2项为公司实际现金支出，资金来源为公司自有资金。金巢汽车由抚州高新区财政局于2021年8月出资成立，负责支持抚州高新区新能源汽车企业发展，同时负责妥善解决大乘汽车和大乘汽车工业遗留的债权债务问题。金巢汽车负责承接大乘汽车和大乘汽车工业的所有资产及债务，包括承接公司向大乘汽车和大乘汽车工业发放的委托贷款债权及其利息，后期金巢汽车计划全盘接收大乘汽车和大乘汽车工业的股权，从而完成大乘汽车和大乘汽车工业的国有化。2021年末公司其他应收款中用于支付大乘汽车工业和大乘汽车的债权转让款1.80亿元系用于支付大乘汽车和大乘汽车工业除公司以外的债权人的债权转让款。

⁶ 为公司的参股公司，主营业务为大数据存储、运算等，负责建设抚州高新区卓朗数据中心，往来款系用于项目公司购买园区土地等，江西卓朗数字科技有限公司用土地及厂房作抵押。

⁷ 系公司的参股公司，主营业务为房地产开发，公司为支持其项目开发而产生往来款，公司通过监管其预售收入管控往来款回收风险。

⁸ 系公司的参股公司，主营业务为房地产开发，公司为支持其项目开发而产生往来款，公司通过监管其预售收入管控往来款回收风险。

图表 12 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	48.09	79.32	95.09
实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	34.15	65.28	79.07
未分配利润	6.59	8.47	10.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额增长较快，仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额增长较快，仍以流动负债为主。2021 年末，公司流动负债随着流动资金需求增加而有所增长，主要由其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债和应付票据构成。

图表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	65.55	81.45	108.50
流动负债	35.89	47.72	55.70
其他应付款	25.43	31.79	29.39
短期借款	1.28	3.68	8.33
一年内到期的非流动负债	3.66	5.01	7.40
应付票据	2.00	2.70	3.70
非流动负债合计	29.66	33.73	52.80
长期借款	22.92	26.87	37.22
应付债券	-	-	9.97
其他非流动负债	4.56	4.56	4.56

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利、长期应付款不含专项应付款（全文同），东方金诚整理

2021 年末，公司其他应付款主要包括向抚州国控的借款 18.96 亿元、与抚州高新区管委会往来款 6.55 亿元以及与抚州金巢经济开发区投资发展有限公司的往来款 1.65 亿元等。同期末，公司短期借款主要为保证借款；一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 6.43 亿元、一年内到期的长期应付款 0.35 亿元、一年内到期的应付债券利息 0.55 亿元和一年内到期的长期借款利息 0.06 亿元等；应付票据为银行承兑汇票。

2021 年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。其中，长期借款（含一年内到期部分）包括保证借款 22.72 亿元，质押、保证借款 6.40 亿元，抵押、保证借款 5.60 亿元，抵押、质押借款 4.50 亿元，质押借款 2.82 亿元和信用借款 1.60 亿元；应付债券系 2021 年发行的“21 抚高新/21 抚高新”；其他非流动负债较上年末无变化，为财政债券置换资金，用于纳入财政预算的公司债务置换。

跟踪期内，公司全部债务保持增长，短期有息债务占比大幅提升；未来随着公司基础设施建设及土地开发整理业务的推进，债务规模或将继续增长

跟踪期内，公司全部债务保持增长，主要用于基础设施及保障房项目建设和土地开发整理项目投资等。受贸易业务拓展导致流动资金需求增加影响，公司短期有息债务明显增长，在全

部债务中占比大幅提升。公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升。未来，随着公司基础设施及保障房建设、土地开发整理等项目推进，预计债务规模或将随着资本支出规模的扩大而有所增加。

图表 14 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	52.76	62.05	78.94
长期有息债务	43.19	45.11	51.94
短期有息债务	9.56	16.95	27.00
资产负债率	57.68	50.66	53.29
全部债务资本化比率	52.31	43.89	45.36

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保已发生代偿，代偿资金已由抚州高新区财政局拨付至公司，期末对外担保对象主要为民营企业，仍存在一定的代偿风险

跟踪期内，公司此前针对大乘汽车工业和大乘汽车的对外担保已发生代偿，截至 2021 年末，公司分别为大乘汽车工业和大乘汽车代偿 87485.45 万元和 6893.54 万元，代偿资金全部来自抚州高新区管委会收储的大乘汽车土地使用权的出让金，截至 2021 年末已由抚州高新区财政局拨付至公司 10.75 亿元⁹；同期末，公司为大乘汽车工业和大乘汽车的对外担保及担保代偿均已结束。截至 2021 年末，公司对外担保金额为 5.51 亿元，占所有者权益的比率为 5.79%，被担保企业为江西省深根铜箔科技有限公司（2.60 亿元，民营企业）、抚州市数字经济投资集团有限公司（1.50 亿元，国有企业）、抚州星禾云科技有限公司（1.30 亿元，民营企业）、江西豪达科技有限公司（0.10 亿元，民营企业）和江西省信合新材料科技有限公司（95 万元，民营企业），公司的对外担保对象主要为民营企业，仍存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，利润总额对政府补助存在一定依赖，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入同比大幅增长，营业利润率同比略有下降；期间费用对营业收入的侵蚀程度很低；公司利润总额较为稳定，利润总额对财政补贴存在一定依赖。同期，公司总资产收益率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力仍较弱。

⁹ 根据抚州高新区党政办公室抄告单（抚高新办抄字【2020】828号），抚州高新技术产业开发区党政办公室同意从土地基金中拨付 3.20 亿元至公司，作为公司对大乘汽车工业和大乘汽车的担保代偿准备金；根据抚州高新区党政办公室抄告单（抚高新办抄字【2021】201号），抚州高新技术产业开发区党政办公室同意从土地基金中拨付 1.00 亿元至公司，作为公司为大乘汽车工业和大乘汽车的担保代偿准备金；根据抚州高新区管委会《关于江西大乘汽车项目担保贷款风险应急处置的批复》（抚高新委字【2021】75号），抚州高新区管委会同意从原江铃地块土地出让收入中拨付 6.5468 亿元至公司作为担保代偿准备金。上述担保代偿准备金合计为 10.75 亿元，由于直接专项用于公司代偿的大乘汽车工业和大乘汽车贷款，进出抵消，因此并未反映在公司资产负债表中，反映在现金流量表的“收到其他与经营活动有关的现金”和“支付其他与经营活动有关的现金”科目中。

图表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	18.61	24.01	34.79
营业利润率	10.90	8.95	7.12
期间费用	0.35	0.66	1.04
利润总额	2.09	2.23	2.22
其中：财政补贴	0.71	0.85	0.90
总资本收益率	2.10	1.85	1.55
净资产收益率	3.71	2.47	2.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金流均为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2021 年，经营活动现金流入主要为公司收到的项目工程款、商品销售款、抚州高新区管委会拨付的担保代偿准备金、财政补贴、收回委托贷款等形成的现金流入，主营业务获现能力良好；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款、商品购买款、担保代偿款、发放委托贷款形成的现金流出。同期，公司经营活动现金流呈小幅净流出。

2021 年，公司投资活动现金流入主要为收到的被投资企业往来借款，投资活动现金流出系在建工程投入、股权投资、支付金巢汽车借款、支付参股公司往来款和借款形成的现金流出，投资活动现金流持续净流出。同期，公司筹资活动现金流入主要为银行借款、关联方借款、股东注资、发行债券形成的现金流入；筹资活动现金流出系债务还本付息、支付抚州国控往来款形成的现金支出；筹资活动现金流持续净流入，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

图表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	48.05	50.74	68.81
现金收入比率 (%)	114.67	95.83	119.64
经营活动现金流出	46.38	61.67	69.32
投资活动现金流入	0.08	0.54	1.83
投资活动现金流出	10.94	14.24	27.55
筹资活动现金流入	15.58	41.79	51.01
筹资活动现金流出	4.48	11.77	21.29
现金及现金等价物净增加额	1.92	5.40	3.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司作为抚州高新区最重要的基础设施及保障房建设主体，业务具有很强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均较上年末有所上升。其中，流动比率保持在很高水平，速动比率回升至较高水平，现金比率仍处于较低水

平。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率略有下降；EBITDA 能够覆盖利息支出，但对全部债务的保障程度较弱。

图表 17 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
流动比率	190.11	240.97	261.46
速动比率	79.01	96.55	117.06
现金比率	29.59	33.40	36.43
货币资金/短期有息债务	1.11	0.94	0.75
经营现金流动负债比率	4.66	-22.90	-0.92
长期债务资本化比率	47.32	36.25	35.33
EBITDA 利息倍数	1.38	0.99	1.15
全部债务/EBITDA	21.54	21.26	26.11

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

综合来看，公司作为抚州高新区最重要的基础设施及保障房建设主体，从事的抚州高新区内的基础设施及保障房建设业务具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的有力支持，东方金诚认为，公司偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版），截至 2022 年 5 月 10 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中均无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，“21 抚高新/21 抚高新”尚未到本金兑付日，到期利息已按期支付。

抗风险能力

基于对抚州市及抚州高新区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

抚州国控为“21 抚高新/21 抚高新”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

抚州国控系由抚州市国有资产管理局于 2002 年 6 月 8 日出资设立的国有独资企业，初始注册资本为人民币 1.50 亿元。历经数次增资及股权变更，截至 2022 年 3 月末，抚州国控注册资本和实收资本均为人民币 3.68 亿元；抚州市国有资产监督管理委员会和中国农发重点建设基金有限公司分别持有抚州国控 97.84%和 2.16%的股权，抚州市人民政府（以下简称“抚州市政府”）为抚州国控实际控制人。

抚州国控作为抚州市重要的基础设施建设主体，主要从事抚州市范围内的基础设施建设、供水及安装、砂/砾石销售、工程施工、房地产销售及租赁、商品销售等业务，以及演出、住宿餐饮、旅游服务等业务。2019 年~2021 年，抚州国控营业收入分别为 44.99 亿元、60.37 亿元

和 66.55 亿元，毛利润分别为 7.50 亿元、10.32 亿元和 8.49 亿元。

外部支持方面，作为抚州市重要的基础设施建设主体，抚州市政府以资产注入、财政补贴和债务置换等方式支持抚州国控运营和发展。

2021 年末，抚州国控资产总额为 1042.34 亿元；所有者权益为 398.28 亿元，以资本公积为主；全部债务为 417.94 亿元，以长期有息债务为主。同期末，抚州国控资产负债率为 61.79%，全部债务资本化比率为 51.20%。2021 年，抚州国控利润总额为 9.05 亿元，经营性净现金流为 -12.66 亿元，投资性净现金流为 -11.30 亿元，筹资性净现金流为 48.66 亿元。

综上所述，东方金诚评定抚州国控的主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。抚州国控为“21 抚高新/21 抚高新”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

结论

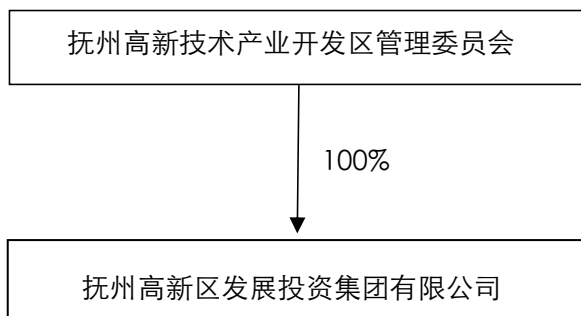
东方金诚认为，跟踪期内，抚州市地区经济实力较强，抚州高新区主要经济指标保持较快增长，招商引资有序推进，经济实力较强；作为抚州高新区最重要的基础设施及保障房建设主体，公司从事的抚州高新区内基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务仍具有很强的区域专营性；公司继续获得实际控制人和相关各方在资产注入、财政补贴等方面的有力支持；抚州国控为“21 抚高新/21 抚高新”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司委托贷款业务的主要客户大乘汽车工业、大乘汽车等均已出现被纳入失信被执行人等负面消息，存在较高的贷款回收风险；公司经营活动和投资活动现金流均为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

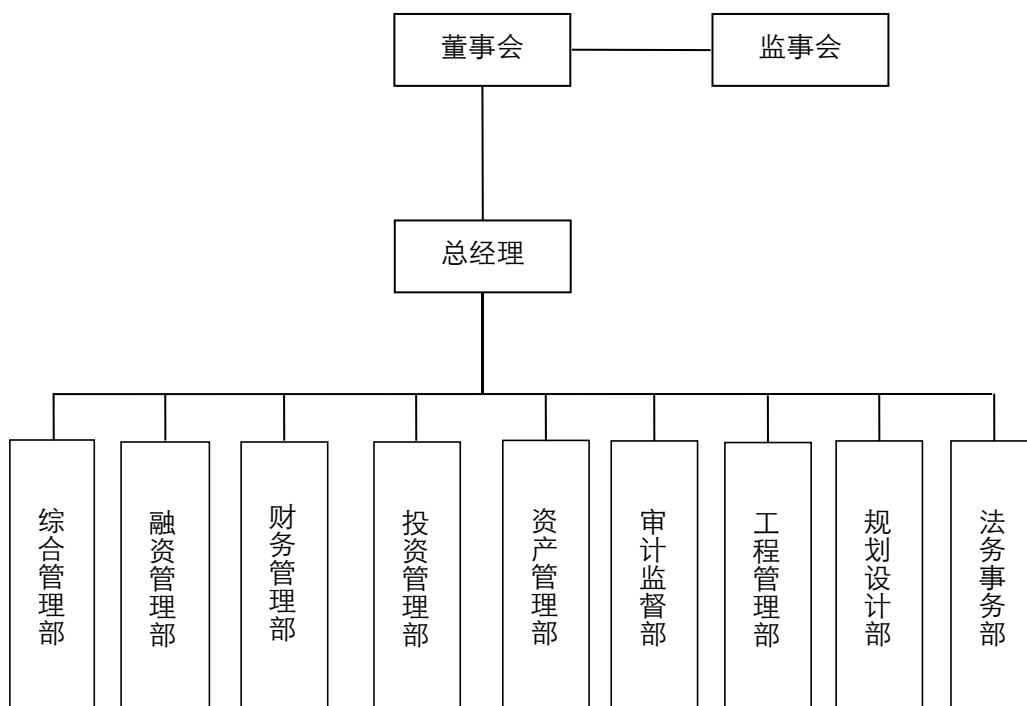
综合分析，公司主体信用风险很低，偿还债务的能力很强，“21 抚高新/21 抚高新”到期不能偿还的风险仍很低。

附件一：截至 2021 年末抚州高投股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：抚州高投主要财务数据和指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	113.64	160.77	203.58
其中：存货	39.88	68.92	80.43
其他应收款	7.12	8.01	25.87
货币资金	10.62	15.94	20.29
负债总额	65.55	81.45	108.50
全部债务	52.76	62.05	78.94
其中：短期有息债务	9.56	16.95	27.00
所有者权益	48.09	79.32	95.09
营业收入	18.61	24.01	34.79
利润总额	2.09	2.23	2.22
经营活动产生的现金流量净额	1.67	-10.93	-0.51
投资活动产生的现金流量净额	-10.86	-13.69	-25.72
筹资活动产生的现金流量净额	11.11	30.02	29.73
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.90	8.95	7.12
总资本收益率（%）	2.10	1.85	1.55
净资产收益率（%）	3.71	2.47	2.04
现金收入比（%）	114.67	95.83	119.64
资产负债率（%）	57.68	50.66	53.29
长期债务资本化比率（%）	47.32	36.25	35.33
全部债务资本化比率（%）	52.31	43.89	45.36
流动比率（%）	190.11	240.97	261.46
速动比率（%）	79.01	96.55	117.06
现金比率（%）	29.59	33.40	36.43
经营现金流动负债比（%）	4.66	-22.90	-0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	0.99	1.15
全部债务/EBITDA（倍）	21.54	21.26	26.11

附件三：抚州国控主要财务数据和指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	766.27	852.93	1042.34	1184.17
其中：存货	281.12	342.79	391.65	392.27
其他应收款	131.79	125.77	159.35	164.86
货币资金	80.99	112.75	134.18	118.54
负债总额	377.46	453.47	644.06	627.87
其中：长期借款	159.60	183.03	176.22	190.03
应付债券	75.17	115.18	185.81	185.56
全部债务	288.15	342.77	417.94	415.79
其中：短期有息债务	42.91	35.22	47.16	30.87
所有者权益	388.81	399.46	398.28	556.30
营业收入	44.99	60.37	66.55	16.71
利润总额	8.55	10.04	9.05	1.66
经营活动产生的现金流量净额	-17.24	-13.00	-12.66	9.92
投资活动产生的现金流量净额	-18.02	-4.73	-11.30	-25.03
筹资活动产生的现金流量净额	58.56	43.99	48.66	-0.53
主要财务指标				
营业利润率（%）	15.86	16.27	11.69	8.76
总资本收益率（%）	1.10	1.12	1.09	-
净资产收益率（%）	1.84	1.97	1.97	-
现金收入比率（%）	84.28	126.37	103.83	141.29
资产负债率（%）	49.26	53.17	61.79	53.02
长期债务资本化比率（%）	38.68	43.50	48.21	40.90
全部债务资本化比率（%）	42.56	46.18	51.20	42.77
流动比率（%）	427.01	448.20	399.84	500.38
速动比率（%）	194.71	196.81	181.68	225.93
现金比率（%）	66.93	82.69	74.74	82.94
经营现金流动负债比率（%）	-14.24	-9.54	-7.05	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	0.82	0.89	-
全部债务/EBITDA（倍）	24.91	27.44	32.86	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。