



2021年第一期、第二期抚州市投资发展(集团)有限公司绿色债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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

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

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2021年第一期、第二期抚州市投资发展(集团)有限公司¹绿色债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21 抚投绿债 01/G21 抚州 1	AA+	AA+
21 抚投绿债 02/G21 抚州 2	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“抚州国投”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定；维持“21 抚投绿债 01/G21 抚州 1”、“21 抚投绿债 02/G21 抚州 2”的信用等级为 AA+。
- 上述等级的评定是考虑到抚州市紧邻南昌，工业经济发展平稳，经济增长保持良好势头，业务持续性较好，获得的外部支持力度仍很大；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，部分业务在区域内将继续保持专营性，且将持续获得外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：陈念
chenn@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
总资产	1,184.17	1,042.34	852.93	766.27
所有者权益	556.30	398.28	399.46	388.81
总债务	--	415.73	352.77	308.15
资产负债率	53.02%	61.79%	53.17%	49.26%
现金短期债务比	4.15	2.99	3.20	2.10
营业收入	16.71	66.55	60.37	44.99
其他收益	1.20	5.37	4.48	4.50
利润总额	1.66	9.05	10.04	8.55
销售毛利率	9.17%	12.75%	17.10%	16.67%
EBITDA	--	12.72	12.49	11.57
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	0.82	1.12
经营活动现金流净额	9.92	-12.66	-13.00	-17.24
收现比	141.29%	103.83%	126.37%	84.28%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

¹ 公司名称已于 2022 年 5 月变更为“抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司”。



优势

- **抚州市紧邻南昌，工业经济发展平稳，经济增长保持良好势头。**抚州市距省会南昌仅百公里，区位优势较好。工业经济发展平稳，已形成机电汽车、有色金属加工、化工建材、电子信息、生物医药、食品工业六大产业主导格局。
- **公司业务持续性较好。**作为抚州市主要的城市基础设施建设主体，公司承担了较多重要的基础设施项目，截至 2021 年末，公司主要在建的基础设施项目及在施工工程项目预计总投资及尚需投资规模较大；同时，公司具有砂/砾石、供水、公交业务的专营权。
- **公司获得的外部支持力度仍很大。**2021 年以来抚州市政府通过向公司注入股权、货币资金等方式增加公司资本公积；且公司持续获得了较多的政府补贴，有效提升了公司的资本实力及盈利水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司资产以存货及其他应收款为主，其中存货规模占比较大，主要包括土地使用权和公司承建的项目所归集的建设成本，其中土地资产规模较大，部分已抵押；另外，公司其他应收款主要为应收抚州市各区县平台的扶贫基建项目贷款及抚州市部分国有企业和政府部门往来款项，回收时间存在不确定性。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2021 年末，公司在建基础设施建设项目、在施工工程项目及本期债券募投项目尚需投资规模较大，经营活动现金流持续净流出。
- **公司面临较大的偿债压力。**公司资产负债率较高，总债务大幅增长且规模较大，EBITDA 利息保障倍数水平一般。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx 2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff 2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	7
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	7
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		很小
指示性信用评分					aa



调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2021-8-3	何佳欢、王皓立	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支持评价方法(cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2021-1-29	谢海琳、阮航	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支持评价方法(cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2012-4-1	杨振斌、徐杨彪	公司债券评级方法(py_ff_2007V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA	2010-8-19	黄忠仁、熊小聪	公司债券评级方法(py_ff_2007V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	上次评级日期	债券到期日期
21抚投绿债01/G21抚州1	9.00	9.00	2021-1-29	2028-7-28
21抚投绿债02/G21抚州2	9.00	9.00	2021-8-3	2028-8-27



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年7月发行7年期9亿元的“21抚投绿债01/G21抚州1”、于2021年8月发行7年期9亿元的“21抚投绿债02/G21抚州2”，募集资金均计划用于抚州市城市绿色生态提升工程项目及补充营运资金。截至2022年3月31日，两期债券募集资金专项账户余额分别为2.54亿元、5.89亿元。

三、发行主体概况

2022年5月，公司名称由“抚州市投资发展（集团）有限公司”变更为现名，抚州市国有资产监督管理委员会（以下简称“抚州市国资委”）将其持有的9.78%股权划转至江西省行政事业资产集团有限公司。2021年以来，公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为36,795.00万元。截至2022年5月末，抚州市国资委持有公司88.06%的股权，为公司的控股股东和实际控制人。

根据公司2021年2月公告，抚州市国资委印发文件要求免去陈鹏、何少伟董事职务，免去刘海泉董事兼副总职务，委派抚州市金融办副主任王永林兼任公司外部董事，同意苏道刚担任公司职工董事。

根据公司2021年8月公告，抚州市国资委印发文件要求免去游件如、王永林董事职务，同意李影、李贺担任董事职务。

根据公司2022年1月公告，抚州市国资委印发文件要求免去纪远公司监事会主席职务，免去左练辉、吴慧武、李焱、郑灵丽公司监事职务；委派黎辉华任公司监事会主席，涂时昌、艾志锋任公司外部董事；同意刘雅俊、陈南兰任公司监事，刘龙龙、王小娟任公司职工监事。

根据公司2022年4月公告，抚州市人民政府印发文件要求免去许小敏公司董事长职务；刘龙飞任公司董事长，免去其公司总经理职务。

根据抚州市纪委监委于2022年3月18日发布的《抚州市投资发展（集团）有限公司党委委员、副总经理黄钦华接受纪律审查和监察调查》，抚州投资党委委员、副总经理黄钦华涉嫌严重违纪违法，目前正接受抚州市纪委监委纪律审查和监察调查。

四、运营环境

宏观经济和政策环境



2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减



轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域环境

抚州市紧邻南昌，区位优势明显，招商引资力度较大，工业经济发展平稳，固定资产投资持续拉动经济增长，一般公共预算收入较为稳定，但人均GDP水平较低

区位特征：抚州紧临南昌，赣抚粮仓，“大南昌都市圈”两大支撑之一。抚州市位于江西省东部，距省会南昌仅百里，是离南昌最近的地级市，福银高速、济广高速、抚吉高速、资光高速及向莆铁路、沪昆高铁等过境而过，是打造融合一体发展的“大南昌都市圈”两大支撑之一²，是属鄱阳湖生态经济区、海西经济区、原中央苏区振兴发展战略区、长江中游城市群、江西省生态文明先行示范区五个国家级区域发展平台和省政府支持抚州深化区域合作加快发展战略平台。抚州市历史悠久、名儒巨公辈出、戏剧文化底蕴深厚、基础教育全国闻名。2022年1月，国务院批复将抚州市列为国家历史文化名城³，城市内涵更加丰盈厚重。抚州市农业基础较好，是国家区域性商品粮基地。抚州下辖9县2区和抚州国家级高新技术开发区、东临新区两个重点开发区，总面积1.88万平方公里，截至2021年末总人口361.49万。

² 两大支撑为九江市、抚州市。

³ 截至2022年1月，国家历史文化名城合计140座。

图1 抚州市区位图


资料来源：公开资料

经济发展水平：抚州市经济增长保持良好势头，人均GDP水平逐步提升但仍较低。2021年抚州市地区生产总值增速较高，其中固定资产投资维持在较高增速，社会消费品零售总额及进出口总额增速大幅提高，表现较好。2021年，抚州市固定资产保持较高增速，社会消费品零售总额增速大幅反弹，进出口总额实现大幅度增长。近年来抚州市经济总量保持较快增长，经济总量居于全省中下游，但人均GDP水平靠后，经济发展水平偏弱。此外，以都市圈、城市群为牵引的经济“极化”趋势日益明显，省内南昌、九江、上饶、赣州等对抚州形成强烈“挤压”态势，集聚人才、资金等生产要素将面临一定挑战。

表1 抚州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,794.55	8.0%	1,572.51	3.7%	1,510.92	7.9%
固定资产投资	-	9.6%	-	8.7%	-	9.2%
社会消费品零售总额	631.48	17.1%	539.26	3.2%	607.53	11.7%
进出口总额	214.30	23.2%	173.87	14.1%	152.40	7.9%
人均 GDP（元）	50,136		43,501		37,272	
人均 GDP/全国人均 GDP	61.91%		60.05%		52.58%	

注：2020 年及 2021 年人均 GDP=当年 GDP/当年常住人口数量。

资料来源：抚州市 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报、2021 年 1-12 月抚州市综合统计数据，中证鹏元整理

表2 江西省各设区市 2021 年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入
南昌市	6,650.53	8.70%	10.33	484.84
赣州市	4,169.37	9.10%	4.64	294.07
九江市	3,735.68	8.80%	8.19	292.23



宜春市	3,191.28	8.90%	6.42	254.22
上饶市	3,043.49	9.00%	4.73	236.03
吉安市	2,525.65	9.00%	5.71	181.91
抚州市	1,794.55	8.00%	5.01	131.87
新余市	1,154.60	8.60%	9.60	81.58
鹰潭市	1,143.92	9.30%	9.90	92.61
萍乡市	1,108.30	8.30%	6.14	108.63
景德镇市	1,102.31	8.70%	6.80	101.49

资料来源：江西省统计局及各市财政预算执行情况，中证鹏元整理

产业情况：确立了新能源汽车及零部件、有色金属精深加工两大优势产业，现代信息、新能源新材料、生物医药、绿色农产品深加工四大新兴产业“2+4”主导产业格局。2018-2020年，地区六大支柱产业营业收入方面，化工建材、有色金属加工、生物医药和电子信息持续增长，机电汽车增长呈现波动性，食品工业增速持续下降。2021年，全市规模以上工业完成销售产值2,181.8亿元，同比增长24.4%。成功引进比亚迪年产20万辆整车、年产15GWh动力电池全产业链项目，招商引资取得较大突破，汽车工业实现升级。截至2021年末，全市规模以上工业企业达到1,080家，境内上市公司3家包括博雅生物（300294.SZ）、新元材料（300472.SZ）、志特新材（300986.SZ）。

发展规划及机遇：2022年抚州市经济社会发展主要预期目标为地区生产总值增长7%以上，一般公共预算收入增长5%。围绕以上目标，抚州市将在新基建、新型城镇化、重大工程等方面升级实施“项目大会战”，同时聚焦“2+4”主导产业，做大做强新能源汽车及零部件产业，大力发展有色金属深加工产业，培育壮大新能源新材料、现代信息、生物医药、绿色农产品深加工四大新兴产业，实现产业升级。

财政及债务：抚州市财政自给率低，债务扩张较快。抚州市一般公共预算收入较稳定，在全省排名中下游，和GDP排名匹配；其中税收收入占比较高，收入质量较高。但财政自给率低，政府性基金收入成为当地主要的财政收入来源，其中2020年增速同比达44.26%，2021年增速为-7.9%，未来受土地出让情况影响存在大幅波动的可能。近年政府债务余额持续增长，债务扩张较快。

表3 抚州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	131.87	130.34	129.24
税收收入占比	72.43%	72.20%	73.70%
财政自给率	26.36%	26.07%	27.25%
政府性基金收入	258.88	281.00	194.79
地方政府债务余额	648.87	445.79	318.68

资料来源：2019-2021 年抚州市预算执行情况，抚州市地方政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：抚州市投融资平台以抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司为主，规模最大。抚州市文化旅游投资发展集团有限公司为其重要子公司，主营文旅类项目，抚州市数字经济投资集团有限公司主要负责工业领域，抚州高新区发展投资集团有限公司为高新区平台。

表4 抚州市主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	实际控制人	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司	抚州市国资委	抚州市国资委	398.28	61.79%	66.55	415.73	抚州市主要基础设施建设运营主体
抚州市文化旅游投资发展集团有限公司	抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司	抚州市国资委	62.28	58.48%	8.24	54.03	抚州市文化旅游类基础设施建设
抚州市数字经济投资集团有限公司	抚州市国资委	抚州市国资委	36.91	64.97%	17.21	47.19	抚州市重点工业园区基础设施建设投资运营主体、工业产业转型升级投融资主体
抚州高新区发展投资集团有限公司	抚州高新区管委会	抚州高新区管委会	95.09	53.29%	34.79	66.62	抚州高新区国有资本运营主体

注：上表均为 2021 年数据，除抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司外，其余公司总债务未考虑调整项。

资料来源：公开资料查询及公司提供，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司为抚州市最重要的城市基础设施建设主体，主要从事基础设施建设、工程施工、贸易等业务，此外，还包含砂/砾石开采及销售和供水等区域特许经营业务。2021年公司营业收入继续增长，同比增速为10.24%，增长主要由房地产及供应链业务贡献，其中房地产销售收入大幅增长主要系前期大量预售款达到收入确认条件所致。但受子公司抚州市文化旅游投资发展集团有限公司（以下简称“抚州文旅”）基础设施建设业务政府结算安排影响，2021年公司基础设施建设业务收入有所下降；受项目建设及结算进度影响，2021年工程施工收入大幅下降。

毛利率方面，2021年基础设施施工、工程施工毛利率、房地产销售业务毛利率均有上升；砂砾石销售毛利率大幅下降主要系当期2021年开采成本上升以及新入账的采砂权摊销计入营业成本所致，外加低毛利的销售商品业务收入占比大幅提高，大幅降低了公司整体销售毛利率。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设	16.39	11.38%	18.75	9.18%
销售商品	14.99	1.32%	5.42	1.57%
工程施工	12.33	5.40%	21.10	3.82%
砂/砾石	9.16	28.44%	9.47	71.20%
房地产	8.35	27.20%	0.04	15.39%
供水	1.54	34.08%	1.32	42.58%
其他	3.80	9.39%	4.27	9.39%
合计	66.55	12.75%	60.37	17.10%

注：2021 年度审计报告中“演出住宿餐饮旅游收入”8.24 亿元，为抚州文旅全部收入，上表将抚州文旅 2021 年营业收入中基础设施建设、商品销售、工程施工拆分后按照业务类型合并，导致公司合并口径收入结构与审计报告附注不一致。其他主要包括混凝土销售、勘测、押运、公交、餐饮旅游、广告等收入。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司基础设施建设业务可持续性较好，但收入受政府结算影响存在波动，且存在较大的资金压力

公司本部、子公司抚州文旅、子公司抚州市广厦安居工程投资建设有限公司（以下简称“广厦安居”）均开展基础设施建设业务。

对于公司本部，主要采用政府购买服务和委托代建模式。政府购买服务模式，即政府委托公司投资建设基础设施工程，项目建成后由政府分期购买，并按协议约定分期向公司支付购买资金。委托代建模式，即政府将辖区内基础设施等投资项目委托给公司，签订工程项目代建委托合同，公司再通过公开招标等方式选择具体实施主体，并对工程设计、工程造价、工程进度、工程质量等方面进行审核和监督，工程承包商凭阶段性验收、结算报告向公司收取工程建设款，公司以自有资金垫付，再凭相关资料向政府申请项目建设资金并按成本发生额的一定比例收取代建费。投资回报大致为8.50%-10.00%。基础设施建设未来主要采用委托代建的模式，公司主要在建项目系根据公司与政府签订的框架协议执行。

对于子公司抚州文旅，通过与抚州市城市旧城改造开发有限公司（以下简称“抚州城改”）签订项目建设协议书开展基础设施项目建设。待项目完工后，双方将根据抚州城改及监理单位出具的完工证明，按项目建设协议书约定确认项目实际投入成本，并按照该实际投入成本加上15%利润确定最终的资产转让价，在完成资产移交后由抚州城改安排支付。

对于子公司广厦安居，主要通过自建自营方式开展安置房和公租房项目建设。安置房项目业务模式主要为：子公司广厦安居通过招拍挂形式获得安置房小区的土地使用权后开展安置房项目建设，土地性质为“出让”，土地用途为“居住用地（含商业配套）”或“商业、住宅”。公司所承建的安置房小区均用于拆迁户的异地安置，待项目竣工验收后，房管局代拆迁户通过团购的方式向公司购买安置房，剩余少量房源面向市场销售。公租房项目业务模式为政府和社会资本合作（PPP）模式：公司作为公开招标选定的社会资本方参与公租房项目建设，并由子公司广厦安居具体负责公租房项目的设计、融资、建设、运营维护及移交。截至目前，公司建设的公租房项目均已列入财政部PPP项目库，项目合作期均为25年。项目运营期内，由广厦安居收取公租房对外出租的全部经营收益及可行性缺口补助；项目运营期届满后，由广厦安居向抚州市房管局移交公租房的相关产权。

2021年公司基础设施建设收入主要来源于道路建设及廉公租房，实现16.39亿元，同比下降12.59%，主要系子公司抚州文旅基础设施建设业务政府结算规模下降所致。毛利率受项目类型影响存在波动，2021年毛利率同比提高2.20个百分点至11.38%。

表6 公司基础设施建设回购项目情况（单位：亿元）

时间	项目名称	确认收入	结转成本
2021 年	廉公租房	4.27	3.84



2020 年	赣东大道以西、玉茗大道以东	8.85	7.96
	东至赣东大道、西至玉茗大道、北至钟岭大道、南至区间二路以北约 200 米处	2.38	2.15
	抚州城建集团基建项目	0.33	0.04
	其他项目（抚州文旅）	0.56	0.53
	合计	16.39	14.52
	棚户区旧城改造	0.59	0.53
	经济适用房	0.55	0.50
	临川温泉区城镇化基础设施项目	14.40	12.96
	其他项目	3.21	3.04
	合计	18.75	17.03

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建基础设施项目预计总投资为130.12亿元，未来尚需投资45.92亿元，公司存在较大的资金支出压力。其中政府购买或委托代建项目总投资49.36亿元，累计已投入45.77亿元，随着项目完工并验收，将为公司带来持续的收入，PPP项目完工后可为公司带来出租收入及可行性缺口补助收入。此外，公司还有大量自建自营项目，未来收入实现存在一定不确定性。

表7 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	项目类型
抚州市棚户区改造项目	34.71	32.28	2.43	政府购买
抚州市科技文化传媒综合体项目	21.33	5.41	15.92	自建自营
抚州市城市绿色生态提升工程项目	17.08	1.37	15.71	自建自营
亚行抚州市基础设施综合改善项目	12.80	12.05	0.75	委托代建
钟岭锦园安置房小区建设项目	10.54	8.76	1.78	自建自营
西津华庭公租房小区建设项目	8.20	5.41	2.79	PPP
新区家园安置房小区建设项目	7.55	5.96	1.59	自建自营
西津家园公租房小区建设项目	5.95	3.94	2.01	PPP
梦湖锦园安置房小区建设项目	5.10	3.91	1.19	自建自营
孝桥佳园安置房小区建设项目	4.01	3.41	0.60	自建自营
仙溪安置点建设工程	1.85	1.44	0.41	政府购买
投资大厦（市民中心）	1.00	0.26	0.74	自建自营
合计	130.12	84.20	45.92	-

资料来源：公司提供

“21抚投绿债01/G21抚州1”、“21抚投绿债02/G21抚州2”募投项目均为抚州市城市绿色生态提升工程项目。截至2021年末，抚州市城市绿色生态提升工程项目累计已投入1.37亿元，完成总投资的8.02%，项目建设进度较缓慢，能否如期完工存在一定的不确定性。根据南昌华信投资咨询有限公司出具的《抚州市城市绿色生态提升工程可行性研究报告》及公司测算，项目建设期2年，运营期18年，项目建成进入运营期将会产生收益，主要有生活垃圾综合利用生产有机肥收益、可回收垃圾销售收入、生



活垃圾中转收入、中水销售收益，募投项目涉及到的收益种类较多，还存在运营收益不达预期的可能。

销售商品业务扩大了公司营业收入来源，但盈利能力较弱

公司商品销售业务主要由子公司抚州诚投供应链管理有限公司、抚州市万链供应链管理有限公司负责。主要经营钢筋、混凝土、铜材等建筑施工用材料以及纸张等。

销售商品业务的经营模式为供应链公司从上游厂商或大型经销商购买商品，再加价转售给下游客户，上下游均以抚州当地建材公司为主，该业务旨在帮助客户节约采购成本，降低库存风险，提高资金周转率。对于下游结算周期为半年到一年，对于上游一般结算周期为15个工作日。

2021年营业收入大幅增长主要系贸易量增加所致。2021年销售商品毛利率继续下降至1.32%，毛利率水平较低。此外，公司对下游给予的结算周期较长，存在资金占用问题，若下游客户经营不善或导致公司款项难以回收。

2021年公司工程施工业务收入大幅下降，未来仍存在波动的可能，且盈利能力较弱

公司工程施工业务由子公司抚州市同鑫建设工程有限公司（以下简称“同鑫建工”）、江西赣东路桥建设集团有限公司（以下简称“赣东路桥”）、抚州文旅负责经营。同鑫建工拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包二级等资质。赣东路桥拥有公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、房屋建筑工程总承包一级等资质。工程施工业务经营模式主要为中标施工，即由项目实施主体对外公开招标施工单位，由施工企业先期投入资金建设，后期项目实施主体再分期付款。工程款结算模式随公司与不同项目实施主体签订的合同条款约定而不同，业务范围主要为抚州市域。

2021年公司实现工程施工收入12.33亿元，同比下降41.56%，主要系工程项目结算量下降所致。毛利率为5.40%，较上年有所提高但仍较低，盈利能力较弱。截至2021年末，公司主要在建的工程项目合同金额47.75亿元，为公司工程施工业务收入提供了保障，但收入规模可能受项目建设进度及结算量影响存在波动。

表8 截至 2021 年末公司主要在建的工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	累计收到工程款	累计确认收入
金溪境内 G316 绕城公路、G206 绕城公路、国防公路等工程建设设计施工总承包（EPC）项目	7.90	2.09	1.93
G322（原 S318）南丰市山至杉树坳段公路改建工程设计施工总承包（EPC）	7.75	0.00	0.00
S208 东乡寨上至岗上积段等建设项目设计施工总承包 EPC 项目	5.83	1.95	1.82
揭惠高速揭阳市区连接线 2 标项目经理部	4.16	4.11	3.72
S433 崇仁巴山至乐安咸溪段公路改建工程设计、施工总承包（EPC）项目	3.79	0.89	0.82
乐安县 2017 年度交通基础设施工程 EPC 项目（A 标段）	3.77	2.07	1.91
抚州市梦湖公馆项目 EPC 总承包	3.13	2.32	2.12
乐安县县城主干道路面改造工程勘察、设计、采购及施工总承包（EPC）	2.85	0.67	0.72



江西黎川工业园区基础设施平台建设项目设计采购施工总承包（EPC）	2.80	1.34	1.23
235 国道金华婺城至武义公路工程（婺城段）公路项目 TJ1 施工标段	2.37	1.90	1.74
安福县泰山至洋溪环武功山旅游公路 EPC 项目	1.84	2.30	2.15
乐安县 2017 年度交通基础设施工程 EPC 项目（B 标段）	1.56	0.74	0.68
合计	47.75	20.38	18.85

资料来源：公司提供

公司砂/砾石业务收入小幅下降，销售毛利率大幅下滑

公司砂/砾石业务由子公司江西省赣抚建材资源开发有限公司（以下简称“赣抚建材”）及其子公司经营，主要开发河道位于盱江、黎滩河、相水、宜黄河、抚河和崇仁河等河段。2018年公司出资设立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，完成了对抚州市本级及下辖区、县的河道砂石资源整合，垄断了抚州市及下辖区、县的砂/砾石市场。砂和砾石销售客户主要为抚州市内建材企业经营企业和个体工商户，客户较为分散，一般采用收款后发货的结算方式，公司具有较强的行业话语权。

2021年，公司砂/砾石销量893.20万吨，较上年增长3.64万吨，而由于均价小幅下降，导致销售收入实现9.16亿元，同比下降3.31%。由于2021年开采成本上升以及新入账的采砂权⁴摊销计入营业成本。导致采砂业务毛利率由2020年的71.20%下降至2021年的28.44%。

2021年大量房地产预售款达到收入确认条件，公司房地产销售收入大幅增长，但未来可能存在波动

公司房地产销售业务主要由三级子公司抚州市宇恒房地产开发有限公司（以下简称“宇恒地产”）经营。公司将安置房、廉租房等经济适用房用于安置后的剩余部分或纯商品房项目面向市场出售。2021年大量房地产预售款达到收入确认条件，全年实现房地产销售收入8.35亿元，主要来源于梦湖公馆、梦湖天玺项目，销售毛利率27.20%，成为公司收入及利润的重要组成部分。

表9 截至 2022 年 3 月末公司主要房地产项目建设及销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	已销售面积	已销售金额	计划总投资	已投资金额
梦湖公馆	11.00	7.74	6.38	5.52	5.52
梦湖天玺	33.68	8.24	6.10	18.00	11.40

⁴ 根据《江西省赣抚建材资源开发有限公司拟以公允价值入账所涉及的采砂权价值评估项目资产评估报告（中锋评报字（2021）第 01148 号）》，截至评估基准日2020年12月31日，赣抚建材及其下属7家子公司的8项采砂权评估价值合计为75.11亿元。账务处理方面，此次采砂权入账同时增加无形资产和专项应付款。根据《抚州市人民政府关于深化和完善全市河道采砂统一经营管理体制的实施意见》（抚府发〔2020〕7号）文件约定，公司每年需向抚州市、县财政上缴每方砂石开采经营利润的80%作为砂石开采权出让费，公司在实际上缴时再相应冲减专项应付款。



抚临路农贸市场（二期）安置房	2.67	0.14	0.13	1.67	1.40
合计	47.35	16.12	12.61	25.19	18.32

资料来源：公司提供

截至2022年3月末，公司主要在售项目尚有31.23万平方米未销售。随着在售项目的持续销售，公司可逐步实现房地产销售收入。但收入及利润规模可能受项目建设进度及当地房地产市场景气影响存在波动。

公司供水业务相对稳定

公司供水及安装业务具有较强的区域专营优势，收入较为稳定。公司供水业务可分为自来水销售业务和供水安装业务，其中自来水销售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，供水安装业务由二级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。供水公司是抚州市市区唯一的自来水公司，在当地具有垄断优势。供水公司目前正在运营的水厂有3座，日供水能力达23万吨。近年抚州市水价变动不大，随着用户数和售水量的逐年增加，公司自来水收入稳定增长。安装公司主要从事抚州市内供水管网的建设、改造等业务，主要为当地政府项目。

表10 公司供水及安装业务情况

项目	2021 年	2020 年
日供水能力（万吨/日）	23.00	23.00
实际供水量（万吨/年）	6,179.00	5,973.00
实际售水量（万吨/年）	4,841.00	4,275.00
用户数（户）	233,474	232,610
自来水收入（亿元）	0.83	0.70
平均售水价格（元/吨）	1.62	1.63
安装收入（亿元）	0.72	0.63

资料来源：公司提供

公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到了地方政府的很大的支持

公司作为抚州市最重要的城市基础设施建设主体，为保证城市建设的顺利实施，提升公司的融资能力，抚州市政府给予公司很大支持。

资本注入方面，2021年，子公司抚州诚合开发建设有限公司获得财政拨款1.21亿元并增加资本公积；子公司抚州文旅获得财政拨款以及抚州市影都电影有限公司股权等资产注入，增加资本公积0.92亿元。2022年一季度，公司获得无偿划入的抚州市属农业发展集团有限公司（以下简称“抚州农发”）⁵60%

⁵抚州农发主要从事农产品供应链贸易业务。截至2022年3月末，抚州农发总资产为172.84亿元，主要为农林用地；所有者权益为157.83亿元，其中少数股东权益为99.34亿元。2022年1-3月，抚州农发营业收入为1.64亿元，净利润为-0.03亿元。



股权，增加资本公积56.56亿元。

财政补贴方面，2021年，公司获得政府补贴收入5.81亿元，主要包括基础设施建设专项补贴5.05亿元，公交燃油补贴0.32亿元等。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年新增3家子公司，2022年1-3月新增1家。截至2022年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司共87家，其中一级子公司合计22家，见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，资产仍以土地、建设成本及应收款项为主，整体流动性较弱

公司货币资金主要为银行存款、保证金及大额存单，2021年末公司1.35亿元货币资金使用受限，为保证金。

公司其他应收款主要为往来款，截至2021年末，应收抚州各区县城投公司款项66.43亿元，系以公司为借款主体为抚州各区县向国家开发银行贷款用于区县扶贫、基础设施建设，贷款本金及利息均由各区县城投公司偿还；应收抚州市高新区发展投资集团有限公司24.30亿元，主要为暂借款及扶贫资金。综合来看，其他应收款中对国有企业及机关事业单位应收项目较多，回收时点存在不确定性，对资金形成一定占用。

公司存货主要为以土地使用权和在建项目为主的开发成本。根据公司提供的存货中土地明细，截至2021年末土地使用权92宗。账面价值127.57亿元，占存货的33%，用途多为住宅或商业用地，其中出让地56宗，已抵押土地账面价值为8.21亿元，占土地账面价值的6.44%，账面价值为115.31亿元的土地尚未缴纳出让金。其余的存货为公司承建的基础设施项目、经济适用房、安置房等项目归集的建设成本，受建设成本增加影响，2021年公司存货规模大幅增长。

非流动资产方面，可供出售金融资产为公司及子公司持有的抚州市各区县城投公司股权，2021年调整至其他权益工具投资科目。投资性房地产主要是子公司抚州文旅的经营性物业，其中账面价值21.77亿元物业已因借款抵押。其他非流动资产主要为公司自建、政府委托代建的市政基础设施工程建设项目及市政办公楼、道路等公益性资产。2021年末无形资产大幅增加主要系新增采砂权所致，2022年3月末增长至200.40亿元主要系抚州农发纳入合并范围所致。2022年3月末，抚州农投125.80亿元无形资产全



部由其合并范围内的抚州市农垦发展集团有限责任公司（以下简称“农垦集团”）⁶所有，其中占比逾90%的无形资产为土地使用权，以评估价值入账，面积合计约38万亩，其中16万亩已取得产权证书；上述土地使用权用途以农业用地、林地为主，主要用于农作物、林木种植或对外出租。

总体来看，公司资产规模保持较快增长，资产以土地、建设成本及应收国有企业的款项为主，建设项目一般周期较长，应收款项回收时间存在不确定性，且大部分土地未缴纳出让金或已用于抵押，资产整体流动性较弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	118.54	10.01%	134.18	12.87%	112.75	13.22%
其他应收款	164.86	13.92%	159.35	15.29%	125.77	14.75%
存货	392.27	33.13%	391.65	37.57%	342.79	40.19%
流动资产合计	715.18	60.39%	717.80	68.86%	611.15	71.65%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	132.04	15.48%
其他权益工具投资	134.16	11.33%	134.53	12.91%	0.00	0.00%
投资性房地产	37.04	3.13%	37.04	3.55%	35.13	4.12%
无形资产	200.40	16.92%	79.07	7.59%	4.05	0.47%
其他非流动资产	37.97	3.64%	41.85	4.91%	36.01	4.70%
非流动资产合计	469.00	39.61%	324.54	31.14%	241.78	28.35%
资产总计	1,184.17	100.00%	1,042.34	100.00%	852.93	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入来源较为多元化，2021年受益于房地产销售及建材等商品销售收入大幅增长，营业收入保持增长，政府补助对利润贡献较大

公司收入较为多元化，除主要的基础设施建设及工程施工、商品销售、砂石、房地产等收入外，还有混凝土销售、勘测、押运、公交、餐饮旅游、广告等收入，2021年营业收入同比增长10.23%，增长主要由房地产销售、建材等商品销售贡献。

2021年公司基础设施建设业务收入同比下降12.59%，主要系子公司抚州文旅受政府结算安排影响收入大幅下降所致。但公司在建基础设施建设项目规模较大，存货中尚未结转收入的开发成本规模较大，

⁶ 农垦集团成立于 2020 年 4 月，抚州农发持有其 33.34%股权，为其控股股东及实际控制人，其余股东为抚州市各县城投公司。

未来基础设施建设业务持续性仍较好，但收入规模存在波动的可能。受收入结构变化影响，公司2021年销售毛利率有所下降。基础设施施工、工程施工毛利率、房地产销售业务毛利率均有上升，砂/砾石毛利率受开采成本上升及新入账的采砂权摊销影响销售大幅下降。

2021年，公司获得政府补贴5.81亿元，占当年利润总额的64.24%，政府补助对公司利润的贡献较大。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	141.29%	103.83%	126.37%
营业收入	16.71	66.55	60.37
营业利润	1.64	8.65	11.44
其他收益	1.20	5.37	4.48
利润总额	1.66	9.05	10.04
销售毛利率	9.17%	12.75%	17.10%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务大幅增长且规模较大，存在较大的偿债压力

2021 年末，公司所有者权益小幅下降，主要系永续债偿还所致。受债券融资及往来款增长影响，2021 年末负债总额达 644.06 亿元，同比增长 42.03%，产权比率大幅上升至 162%。2022 年一季度末产权比率降至 2020 年末水平，一方面新划入抚州农发增厚了公司资本实力，另一方面随着房地产预收款项随逐步确认收入而下降。2022 年 3 月末所有者权益仍主要由资本公积构成，主要系抚州市政府向公司无偿注入土地使用权、股权、财政拨款及固定资产，较 2020 年末大幅增长主要系新划入抚州农发所致。

图 2 公司资本结构

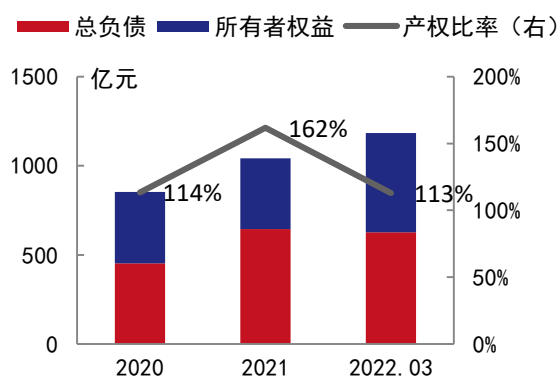
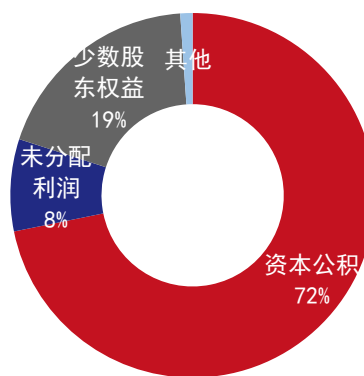


图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2021 年以来公司短期借款规模有所波动，2021 年末短期借款为 11.53 亿元信用借款及 1.90 亿元保证借款。预收款项主要为预收财政回购款、代建款、购房款和砂石销售等款项，2021 年转入合同负债核算，

该等款项规模随收入逐步确认而下降；公司其他应付款主要为应付当地政府部门或国有企业往来款等，2021年末其他应付款包括公司应付抚州市财政局8.05亿元、抚州高新建设投资有限公司4.14的往来款，江西省崇仁师范学校2.20亿元代借款、抚州市公路局南丰分局1.00亿元往来款。2021年末一年内到期的非流动负债为一年内到期长期借款。

长期借款主要系收到的国家开发银行用于棚户区改造等基础设施项目建设和扶贫的资金转贷款以及公司自身的银行借款，转贷款到期本息最终由承建项目的区、县城投公司负责偿还。应付债券系公司存续的企业债券、中期票据、专项债券、定向债务融资工具等。公司2020年长期应付款（合计）主要系应付的融资租赁款、投资款、信托借款等，2021年末大幅增加主要系采砂权评估入账的同时增加了74.81亿元专项应付款所致，该款项为应付砂石开采权出让费，未来，公司在实际上缴砂石开采权出让费时 will 相应冲减专项应付款。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.37	2.77%	13.43	2.09%	15.39	3.39%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	55.63	12.27%
合同负债	36.51	5.81%	52.65	8.18%	0.00	0.00%
其他应付款（合计）	52.52	8.36%	57.69	8.96%	28.94	6.38%
一年内到期的非流动负债	10.15	1.62%	22.96	3.57%	8.79	1.94%
流动负债合计	142.93	22.76%	179.52	27.87%	136.36	30.07%
长期借款	190.03	30.27%	176.22	27.36%	183.03	40.36%
应付债券	185.56	29.55%	185.81	28.85%	115.18	25.40%
长期应付款（合计）	108.16	17.23%	100.64	15.63%	17.57	3.87%
非流动负债合计	484.95	77.24%	464.54	72.13%	317.12	69.93%
负债合计	627.87	100.00%	644.06	100.00%	453.47	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 公司债务占负债比重

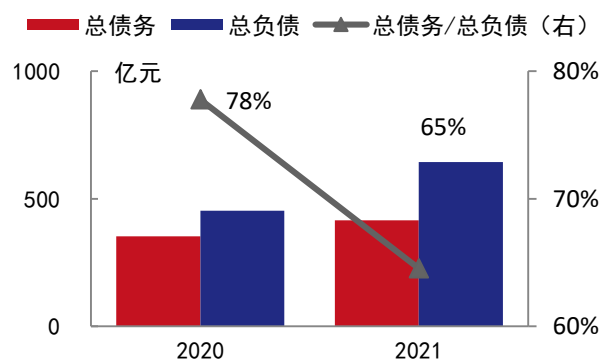
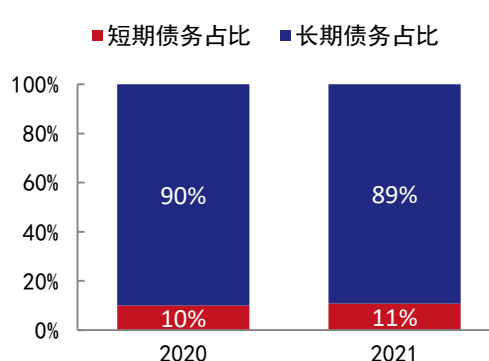


图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司总债务规模达415.73亿元，较2020年末增长17.85%，规模较大且增速较快。债务结构

方面，2021年末短期债务占比仍较低，债务期限结构尚可。

从偿债能力来看，2021年末公司资产负债率上升至61.79%；主要系债券融资及往来款流入增长较快所致。随着大量长期借款将于2022年到期，公司短期债务规模大幅增长，现金短期债务比下降，但公司短期偿债能力仍较好。2021年公司EBITDA利息保障倍数基本持平，保障水平一般，整体来看，公司存在较大偿债压力。

表14 公司偿债能力指标

项目	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	53.02%	61.79%	53.17%
现金短期债务比	--	2.99	3.20
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	0.82

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月6日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部及子公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计31.69亿元，占当期末净资产的7.96%，被担保人均均为抚州市国有企业或事业单位，对外担保规模相对较大，存在一定的或有负债风险。

表15 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保金额	到期时间
抚州幼儿师范高等专科学校	30,000.00	2024-6-20
抚州市抚河流域投资开发有限公司	21,635.00	2038-8-17
抚州市盛华报废汽车回收（拆解）有限公司	13,300.00	2024-2-28
	8,000.00	2024-2-22
	8,000.00	2024-1-11
抚州市数字经济投资集团有限公司	8,000.00	2023-12-18
	8,000.00	2024-1-25
	60,000.00	2024-7-1
抚州高新区发展投资集团有限公司	100,000.00	2028-2-8
江西大觉山旅游投资集团有限公司	20,000.00	2026-4-29
抚州市农业发展投资有限公司	10,000.00	2022-7-16



抚州高新区工业与科技资产运营有限公司	30,000.00	2022-2-7
合计	316,935.00	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

抚州市紧邻南昌，工业经济发展平稳，经济增长保持良好势头。公司作为抚州市主要的城市基础设施建设主体，公司承担了较多重要的基础设施项目，截至2021年末，公司主要在建的基础设施项目及在施工工程项目预计总投资及尚需投资规模较大；同时，公司具有砂/砾石、供水、公交业务的专营权。且2021年以来抚州市政府通过向公司注入股权、货币资金等方式增加公司资本公积；且公司持续获得了较多的政府补贴，有效提升了公司的资本实力及盈利水平。

偿债能力方面，近年公司总债务持续增长，且规模较大，EBITDA利息保障倍数水平一般。综合考虑，公司总体抗风险能力较好。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定；维持“21抚投绿债01/G21抚州1”、“21抚投绿债02/G21抚州2”的信用等级均为AA+。

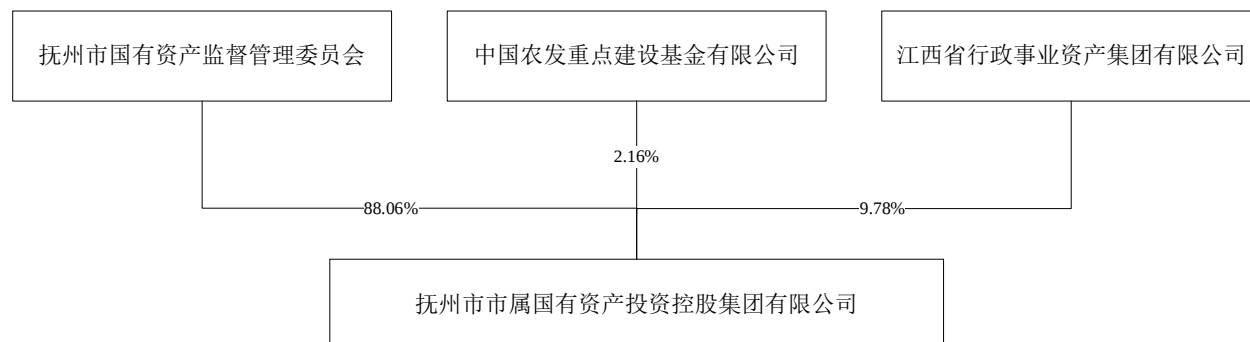


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	118.54	134.18	112.75	80.99
其他应收款	164.86	159.35	125.77	131.79
存货	392.27	391.65	342.79	281.12
流动资产合计	715.18	717.80	611.15	516.76
其他权益工具投资	134.16	134.53	0.00	0.00
无形资产	200.40	79.07	4.05	4.44
非流动资产合计	469.00	324.54	241.78	249.51
资产总计	1,184.17	1,042.34	852.93	766.27
短期借款	17.37	13.43	15.39	18.88
一年内到期的非流动负债	10.15	22.96	8.79	16.69
流动负债合计	142.93	179.52	136.36	121.02
长期借款	190.03	176.22	183.03	159.60
应付债券	185.56	185.81	115.18	75.17
长期应付款（合计）	108.16	100.64	17.57	19.52
非流动负债合计	484.95	464.54	317.12	256.44
负债合计	627.87	644.06	453.47	377.46
总债务	--	415.73	352.77	308.15
所有者权益	556.30	398.28	399.46	388.81
营业收入	16.71	66.55	60.37	44.99
营业利润	1.64	8.65	11.44	9.42
其他收益	1.20	5.37	4.48	4.50
利润总额	1.66	9.05	10.04	8.55
经营活动产生的现金流量净额	9.92	-12.66	-13.00	-17.24
投资活动产生的现金流量净额	-25.03	-11.30	-4.73	-18.02
筹资活动产生的现金流量净额	-0.53	48.66	43.99	58.56
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	9.17%	12.75%	17.10%	16.67%
收现比	141.29%	103.83%	126.37%	84.28%
资产负债率	53.02%	61.79%	53.17%	49.26%
现金短期债务比	--	2.99	3.20	2.10
EBITDA（亿元）	--	12.72	12.49	11.57
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	0.82	1.12

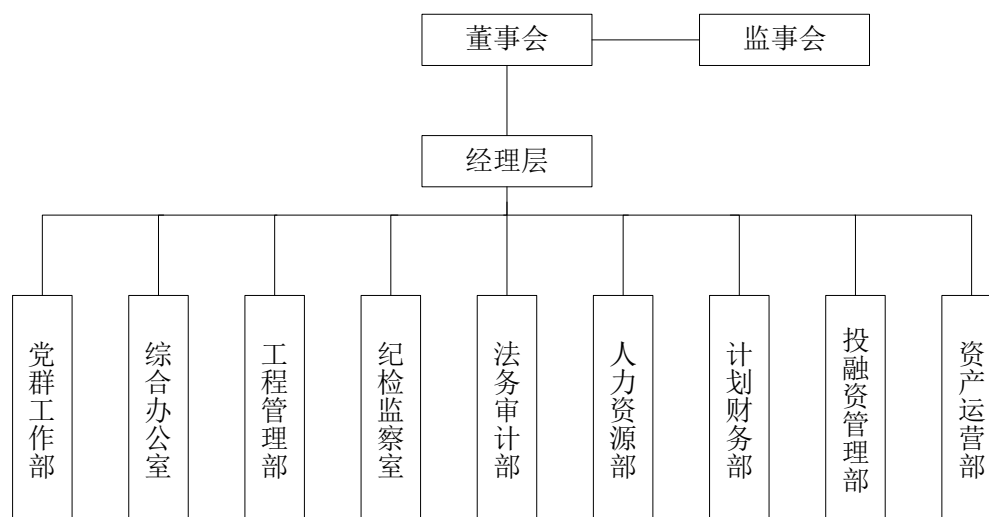
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公开查询

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2022 年 3 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
抚州公用水务有限公司	1,880.00	100.00	无偿划拨
抚州金巢经济开发区投资发展有限公司	8,000.00	100.00	无偿划拨
抚州市诚投融资担保有限公司	10,000.00	100.00	无偿划拨
抚州市腾达投资经营有限公司	10,400.00	96.15	投资设立
抚州市市政投资建设有限公司	8,000.00	100.00	投资设立
江西省赣抚建材资源开发有限公司	20,000.00	51.00	投资设立
抚州诚投融资租赁有限公司	30,000.00	51.00	投资设立
抚州市地方铁路投资有限公司	2,000.00	100.00	无偿划拨
抚州诚投市政公用建设有限公司	111.11	92.00	投资设立
抚州市城市规划设计研究院	100.00	100.00	无偿划拨
抚州市同鑫建设工程有限公司	10,200.00	53.00	股权收购
抚州市广厦安居工程投资建设有限公司	20,000.00	100.00	投资设立
抚州诚投供应链管理有限公司	20,000.00	100.00	投资设立
抚州市公共交通有限责任公司	14,800.00	100.00	无偿划拨
抚州市文化旅游投资发展集团有限公司	30,000.00	100.00	无偿划拨
抚州市城市建设集团有限公司	20,000.00	100.00	无偿划拨
金溪县民惠医养结合项目管理有限公司	11,494.40	86.00	投资设立
抚州市诚鑫建设投资发展有限公司	10,000.00	70.00	投资设立
抚州市远大投资建设有限公司	10,000.00	100.00	无偿划拨
抚州诚合开发建设有限公司	20,000.00	80.00	投资设立
抚州市东临环城高速公路有限公司	5,000.00	50.00	投资设立
抚州市农业发展投资有限公司	20,000.00	100.00	无偿划拨

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。