

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0060号

抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司：

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“19抚州投资 MTN002”、“19抚州投资 MTN003”、“19抚州投资 MTN004”、“20抚州投资 MTN001”、“20抚州投资 MTN002”、“21抚州投资 MTN001”、“21抚州 02”、“21抚州 04”和“22抚州 02”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“19抚州投资 MTN002”、“19抚州投资 MTN003”、“19抚州投资 MTN004”、“20抚州投资 MTN001”、“20抚州投资 MTN002”、“21抚州投资 MTN001”、“21抚州 02”、“21抚州 04”和“22抚州 02”的信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任
二〇二二年五月二十六日



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5月26日



抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司 主体及相关债项 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	2022/5/26	AA+/稳定	卢宝泽	马霁竹

债项信用			评级模型												
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型												
19 抚州投资 MTN002	AA+	AA+	地区综合实力	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分				
19 抚州投资 MTN003	AA+	AA+			区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	36.00				
19 抚州投资 MTN004	AA+	AA+			GDP 总量	32.00%	25.60		净资产总额	36.00%	36.00				
20 抚州投资 MTN001	AA+	AA+			GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20				
20 抚州投资 MTN002	AA+	AA+			人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	7.20				
21 抚州 02	AA+	AA+			一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00				
21 抚州投资 MTN001	AA+	AA+			一般公共预算收入增速	4.00%	0.80		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00				
21 抚州 04	AA+	AA+			上级补助收入	4.00%	3.20								
22 抚州 02	AA+	AA+	3.评级调整因素												
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”。			基础模型参考等级										AA+		
主体概况			2.二维矩阵映射										评级调整因素	无	
公司是抚州市重要的基础设施建设主体，主要从事抚州市的基础设施建设、供水及安装等业务。抚州市国有资产监督管理委员会为公司控股股东，抚州市人民政府为公司实际控制人。			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			
			企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA			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。												

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，抚州市经济实力依然较强；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，全部债务大幅增长且债务率有所上升。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“19 抚州投资 MTN002”等 6 只中期票据以及“21 抚州 02”等 3 只公司债券的信用等级均为 AA+。

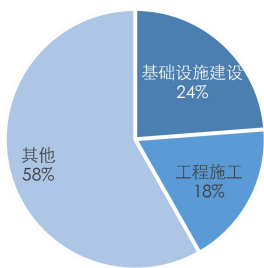
同业对比

项目	抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司	建安投资控股集团有限公司	景德镇市国资运营投资控股集团有限公司	舟山海城建设投资集团有限公司	六安城市建设投资有限公司
地区	抚州市	亳州市	景德镇市	舟山市	六安市
GDP (亿元)	1794.55	1972.70	1102.31	1703.60	1923.50
GDP 增速 (%)	8.0	8.6	8.7	8.4	11.0
人均 GDP (元)	49900	39509	68086	146232	43666*
一般公共预算收入 (亿元)	131.87	140.30	101.49	180.70	147.50
一般公共预算支出 (亿元)	500.19	377.40	226.52	336.10	484.95
资产总额 (亿元)	1042.34	1380.42	954.22	587.33	796.25
所有者权益 (亿元)	398.28	496.24	345.49	215.56	483.64
营业收入 (亿元)	66.55	131.39	188.90	16.80	40.85
利润总额 (亿元)	9.05	11.16	5.40	3.16	7.12
资产负债率 (%)	61.79	64.05	63.79	63.30	39.26
全部债务资本化比率 (%)	51.20	56.33	49.74	44.78	36.04

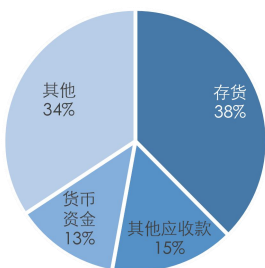
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，标“*”人均 GDP 按“GDP/常住人口”估算（全文同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



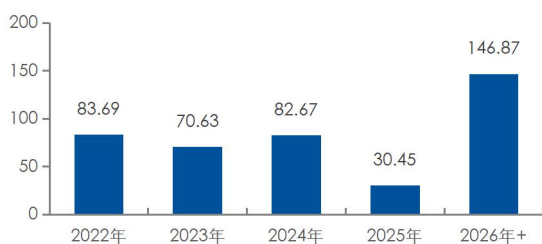
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额	766.27	852.93	1042.34	1184.17
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
全部债务	288.15	342.77	417.94	415.79
资产负债率	49.26	53.17	61.79	53.02
全部债务资本化比率	42.56	46.18	51.20	42.77

截至 2021 年末公司全部债务到期结构 (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, 抚州市经济总量处于江西省各地市中游水平, 随着“融入南昌、对接海西、苏区振兴”发展战略的推进, 地区经济保持快速增长, 经济实力依然较强;
- 公司继续从事抚州市的基础设施建设、供水及安装等业务, 主营业务区域专营性仍很强;
- 公司作为抚州市重要的基础设施建设主体, 继续得到实际控制人及相关各方在资产注入和财政补贴等方面的大力支持。

关注

- 跟踪期内, 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大, 仍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很高, 资产流动性仍较弱;
- 2021 年末, 公司全部债务大幅增长, 债务率有所上升。

评级展望

预计抚州市经济将保持增长, 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各方的持续支持, 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+ (22 抚州 02)	2021/12/29	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+ (18 抚州投资 MTN002)	2019/07/29	张圆月 周丽君	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文
AA/稳定	AA (18 抚州投资 MTN002)	2018/08/17	张圆月 周丽君	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

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
19 抚州投资 MTN002	2021/06/25	11.00	2019/08/16-2024/08/16	-	-
19 抚州投资 MTN003	2021/06/25	4.50	2019/09/05-2024/09/05	-	-
19 抚州投资 MTN004	2021/06/25	4.00	2019/12/26-2024/12/26	-	-
20 抚州投资 MTN001	2021/06/25	5.00	2020/03/13-2025/03/13	-	-
20 抚州投资 MTN002	2021/06/25	6.50	2020/04/03-2025/04/03	-	-
21 抚州 02	2021/06/25	15.00	2021/03/22-2026/03/22	-	-
21 抚州投资 MTN001	2021/06/25	6.00	2021/06/09-2026/06/09	-	-
21 抚州 04	2021/07/16	10.00	2021/08/05-2026/08/05	-	-
22 抚州 02	2021/12/29	8.00	2022/02/28-2027/02/28	-	-

注：“19 抚州投资 MTN002”、“19 抚州投资 MTN003”、“20 抚州投资 MTN001”、“20 抚州投资 MTN002”、“21 抚州 02”、“21 抚州投资 MTN001”、“21 抚州 04”和“22 抚州 02”均附有第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及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”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

抚州国控前身为抚州市投资发展（集团）有限公司，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。2022 年 5 月，公司更为现名。历经数次增资及股权变更，截至 2022 年 3 月末，公司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（以下简称“抚州市国资委”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司 97.84% 和 2.16% 的股权，抚州市人民政府（以下简称“抚州市政府”）为公司实际控制人。

公司是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。

截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 22 家（详见附件二）。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“19 抚州投资 MTN002”、“19 抚州投资 MTN003”、“19 抚州投资 MTN004”、“20 抚州投资 MTN001”、“20 抚州投资 MTN002”、“21 抚州投资 MTN001”、“21 抚州 02”、“21 抚州 04”和“22 抚州 02”尚未到本金兑付日，到期利息均已按期支付。截至 2022 年 4 月末，“19 抚州投资 MTN002”、“19 抚州投资 MTN003”、“20 抚州投资 MTN001”、“20 抚州投资 MTN002”、“21 抚州投资 MTN001”募集资金已使用完毕，“19 抚州投资 MTN004”募集资金已使用 3.87 亿元，“21 抚州 02”募集资金已使用 12.64 亿元，“21 抚州 04”募集资金已使用 9.94 亿元；截至 2022 年 3 月末，“22 抚州 02”募集资金已使用 4.67 亿元。

宏观经济和政策环境

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

抚州市是江西省下辖地级市，位于江西省东部，东邻福建，南接赣州通达广东，西近京九铁路与吉安、宜春相连，北临鄱阳湖与南昌、鹰潭毗邻，是国务院确定的海峡西岸经济区 20 个城市之一¹。截至 2021 年末，抚州市下辖 2 区和 9 县，同时设有 1 个国家级高新技术产业开发区，总面积 1.88 万平方公里；常住人口为 357.94 万人。

跟踪期内，抚州市经济总量处于江西省各地市中游水平，随着“融入南昌、对接海西、苏区振兴”发展战略的推进，地区经济保持快速增长，经济实力依然较强

近年来，抚州市积极推进“融入南昌、对接海西、苏区振兴”发展战略。其中，“融入南昌”有利于抚州市加快融入南昌都市区，促进昌抚联动发展；“对接海西”有利于抚州市对接海西经济区，并加快与东南沿海地区开放合作；“苏区振兴”有利于抚州市深入实施原中央苏区振兴战略，使经济加快发展。在此政策背景下，抚州市地区经济保持快速增长，经济实力较强。2021 年，在江西省下辖 11 个地级市中，抚州市经济总量排名第 7 位，处于江西省中游水平，经济实力较强。

¹ 海峡西岸经济区包括福州、厦门、漳州、泉州、莆田、三明、南平、龙岩、宁德、温州、丽水、衢州、汕头、梅州、潮州、揭阳、上饶、鹰潭、抚州、赣州。

图表 1 抚州市主要经济指标情况（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	609.00	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

抚州市工业经济快速发展，六大支柱产业对工业经济的拉动效应明显

近年来，抚州市工业经济快速发展，已形成化工建材、机电汽车、有色金属加工、食品工业、生物医药和电子信息六大支柱产业。2021 年，抚州市六大支柱产业合计实现营业收入 1756.4 亿元，同比增长 29.61%。同期，抚州市汽车及零部件、有色金属加工、现代信息、新能源新材料产业等主导产业发展稳定，同比分别增长 9.7%、10.5%、42%和 31.5%；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%。数字经济方面，近年来抚州市引进了中国联通（江西）云数据中心、全国智慧村医工程（抚州）健康大数据中心、江西省信息技术网络安全研究院等研发机构，以及华为等数字经济研发、浪潮集团等数字装备制造、思极智云等数字应用企业，数字经济生态圈初步形成。

在旅游、金融、房地产等服务业带动下，抚州市第三产业保持增长

近年来，抚州市第三产业在旅游业等的带动下保持增长，对经济的贡献程度较高。旅游业方面，抚州市被誉为“中国戏都”，中国明代戏曲家、文学家汤显祖在此创作了著名戏曲“临川四梦²”，为促进抚州戏曲文化发展，抚州市将汤显祖、莎士比亚、塞万提斯三位世界级的戏剧大家并称为“三翁”，并修建了三翁花园（4A）等景区。截至 2021 年末，抚州市共有 1 个国家 5A 级旅游景区、24 个国家 4A 级旅游景区。依托丰富的旅游资源，抚州市旅游收入规模较大，对经济的支撑作用显著。此外，抚州市金融、房地产等产业亦发展良好，对第三产业增长贡献较大。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%。

2022 年 1~3 月，抚州市地区生产总值同比增长 6.5%；固定资产投资同比增长 14.9%，社会消费品零售总额同比增长 9.3%。

财政状况

跟踪期内，抚州市一般公共预算收入小幅增长，获得了上级政府较大力度的财政支持，政府性基金收入规模较大，整体财政实力很强

2019 年~2021 年，抚州市一般公共预算收入逐年小幅增长，税收收入占比均在 70%以上；

² 即《紫钗记》《牡丹亭》《邯郸记》和《南柯记》。

政府性基金收入有所波动，整体规模较大，是地区财力的重要组成部分。此外，抚州市还持续获得上级政府较大力度的财政支持。

2019年~2021年，抚州市一般公共预算支出保持增长，政府性基金支出波动较大；地方财政自给程度较低，地方财政对转移支付的依赖程度较高。

截至2021年末，抚州市地方政府债务余额为597.44亿元，其中一般债务余额为241.50亿元，专项债务余额为355.94亿元。

图表2 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

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入结构较为多元，毛利润和综合毛利率有所下降

公司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，同时从事演出、住宿餐饮、旅游服务等业务。

2019年~2021年，公司收入主要来源于基础设施建设、工程施工、商品销售、砂/砾石销售等业务，收入结构较为多元，营业收入快速增长。从收入构成来看，受项目结算进度影响，公司基础设施建设收入和工程施工收入均有所波动；供水及安装收入小幅稳步增长；由于公司取得的河道砂砾石采砂权增加以及砂砾石销售价格上升等因素影响，砂/砾石业务收入有所波动；随着房地产项目达到收入确认条件，2021年房地产销售收入大幅增长；得益于供应链业务扩张，商品销售收入快速增长；公司其他业务收入主要来自担保、混凝土、勘测、测绘、规划、公交运营、演出、住宿餐饮、旅游服务、保安押运等业务，2021年增幅显著主要系演出、住宿餐饮和旅游收入增加所致。

图表3 公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	13.25	29.44	18.75	31.06	15.83	23.78
供水及安装	1.22	2.71	1.32	2.19	1.54	2.32
砂/砾石销售	6.62	14.71	9.47	15.68	9.16	13.76
工程施工	17.41	38.70	21.10	34.94	11.98	18.01

房地产销售	0.20	0.44	0.04	0.06	8.35	12.54
商品销售	2.25	4.99	5.42	8.98	9.28	13.95
其他	4.05	8.99	4.27	7.08	10.41	15.64
营业收入	44.99	100.00	60.37	100.00	66.55	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.09	8.25	1.72	9.18	1.84	11.60
供水及安装	0.54	44.30	0.56	42.58	0.53	34.08
砂/砾石销售	4.47	67.52	6.74	71.20	2.60	28.44
工程施工	0.82	4.69	0.81	3.82	0.72	5.97
房地产销售	0.06	28.75	0.01	15.39	2.27	27.20
商品销售	0.04	1.88	0.08	1.57	0.09	1.02
其他	0.48	11.89	0.40	9.39	0.44	4.22
合计	7.50	16.67	10.32	17.10	8.49	12.75

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

2019年~2021年，公司毛利润主要来自基础设施建设、砂/砾石销售、工程施工、供水及安装等；受砂/砾石销售业务毛利率波动影响，公司毛利润和综合毛利率有所波动。

2022年1~3月，公司营业收入为16.71亿元，毛利润为1.53亿元，毛利率为9.17%。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担抚州市的道网工程、棚户区改造、经济适用房等基础设施建设，以及文化旅游类、交通类基础设施建设，该业务区域专营性仍很强

受抚州市政府委托，公司承担了抚州市的道网工程、棚户区改造、经济适用房等基础设施建设，以及文化旅游类、交通类基础设施建设，该业务具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要由本部及二级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”）、抚州金巢经济开发区投资发展有限公司（以下简称“金巢经投”）、抚州市文化旅游投资发展有限责任公司（以下简称“抚州文旅”）和抚州市城市建设集团有限公司（以下简称“抚州城建”）等多家子公司负责。其中，公司本部主要负责抚州市范围内的基础设施建设，广厦安居负责抚州市范围内的安置房和公租房项目建设，金巢经投主要负责抚州市金巢经济开发区的基础设施建设，抚州文旅主要从事抚州市范围内的文化旅游类基础设施建设，抚州城建主要从事抚州市范围内的交通类基础设施建设。公司基础设施建设资金主要来自于外部融资和自有资金。随着政府监管政策调整，公司基础设施建设业务先后采用委托代建、政府购买服务和自建自营等模式。

委托代建模式下，根据公司与抚州市财政局、抚州市城市旧城改造开发有限公司（以下简称“抚州城改”）等委托方签订的相关协议，委托方将在开工后一定期限内对项目进行分期回购。公司每年按指定项目审定的成本加成一定比例的收益率确认基础设施建设收入，并结转相应成本。

政府购买服务模式，根据公司与抚州市房产管理局签订的《抚州市2016年棚户区（一期）改造项目政府购买服务协议》、《抚州市2016-2017年棚户区（二期）改造项目-市中心城区项目政府购买服务协议》等，协议期限均为25年。抚州市政府在协议期限内每年按购买服务费用金额确认基础设施建设收入，并结转相应成本。购买资金来源方面，根据抚州市财政局出具的

相关文件，政府购买服务资金被逐年纳入相关年度财政预算管理。

自建自营模式下，待项目完工后，公司将对外出租或出售，实现租赁或销售收入。除上述三种模式以外，公司部分项目未与抚州市政府签订相关协议，结算周期存在一定的不确定性。

自成立以来，公司承接了抚州市文昌里旧城棚户区改造、抚州市重点建设工程、抚州市中心城区 2012 年廉公租房建设、廖坊库区水利枢纽工程、文化名人生态园、园林绿化带工程等项目，对提升城市品位、完善城市功能具有重要意义。

2019 年~2021 年，公司基础设施建设收入分别为 13.25 亿元、18.75 亿元和 15.83 亿元，主要来自于临川温泉区城镇化基础设施项目、棚户区旧城改造、经济适用房等项目；毛利率分别为 8.25%、9.18%和 11.60%。

跟踪期内，公司在建和拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2021 年末，公司主要在建基础设施项目包括抚州市棚户区改造项目等，计划总投资合计为 113.04 亿元，累计已投资 82.82 亿元，尚需投资 30.22 亿元。

图表 4 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	计划总投资	已完成投资	尚需投资
抚州市棚户区改造项目	34.71	32.28	2.43
抚州市科技文化传媒综合体项目	21.33	5.41	15.92
亚行抚州城市基础设施综合改善项目	12.80	12.05	0.76
钟岭锦园安置房小区建设项目	10.54	8.76	1.78
西津华庭公租房小区建设项目	8.20	5.41	2.79
新区家园安置房小区建设项目	7.55	5.96	1.59
西津家园公租房小区建设项目	5.95	3.94	2.01
梦湖锦园安置房小区建设项目	5.10	3.91	1.19
孝桥佳园安置房小区建设项目	4.01	3.41	0.59
仙溪安置点建设工程	1.85	1.44	0.41
投资大厦（市民中心）	1.00	0.26	0.74
合计	113.04	82.82	30.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司拟建项目主要为赣东学院等，计划总投资合计为 15.95 亿元。

图表 5 截至 2021 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资
赣东学院	12.00
城投·北辰院子（棚改安置房）项目	2.45
抚州绿色建材产业基地项目	1.50
合计	15.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在建和拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

供水及安装

跟踪期内，公司继续从事抚州市范围内的供水及安装业务，区域专营优势很强，该业务收入有所增长

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“公用水务”）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“日月安装”）负责。公用水务是抚州市市区唯一一家自来水公司，主要承担城市建成区和新开发区的自来水供应，在当地具有很强的区域专营优势。

近年来，公司日供水能力有所提升。截至 2021 年末，公用水务共拥有 3 座水厂，其水源为抚河，日供水能力为 23.00 万吨，其中钟岭水厂、抚北水厂和汝水生态水厂³日供水能力分别为 10.00 万吨、3.00 万吨和 10.00 万吨。

近年来，抚州市水价较为稳定，随着售水量和供水户数的增长，公司自来水销售收入持续增长，供水产销率差有所波动。2019 年~2021 年，公司供水及安装业务收入分别为 1.22 亿元、1.32 亿元和 1.54 亿元，其中，自来水业务收入分别为 0.66 亿元、0.70 亿元和 0.83 亿元，供水安装业务收入分别为 0.56 亿元、0.63 亿元和 0.72 亿元；毛利率分别为 44.30%、42.58%和 34.08%。

图表 6 公司自来水业务指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
自来水销售收入（亿元）	0.66	0.70	0.83
日供水能力（万吨/日）	19.50	23.00	23.00
实际供水量（万吨）	5542	5973	6179
实际售水量（万吨）	4031	4275	4841
产销差率（%）	27.26	28.43	21.65
供水户数（户）	195097	232610	233474
平均水价（元/吨）	1.62	1.63	1.62
水质合格率（%）	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

砂/砾石销售

跟踪期内，公司砂/砾石销售业务收入和毛利率有所下降，该业务为公司营业收入及毛利润提供有力支撑

自 2016 年起，为了扩大经营范围，公司开始从事砂/砾石销售业务，该业务由二级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”）及其子公司负责。2017 年至今，赣抚建材陆续投资成立 11 家子公司从事砂/砾石销售业务⁴，公司砂/砾石业务规模及区域范围进一步扩大。目前，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。上述子公司均持有河道采砂许可证。

³ 截至本报告出具日，公司水厂的划转文件暂未出具，故暂未进行资产权属变更，未进行相关账务处理。

⁴ 分别为：2017 年成立的抚州市南城赣抚建材资源开发有限公司、抚州市宜黄县赣抚建材资源开发有限公司，2018 年成立的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、黎川县赣抚建材资源开发有限公司。2020 年成立的资溪县赣抚建材资源开发有限公司、抚州市东乡区赣抚建材资源开发有限公司，2022 年成立的抚州市广昌县赣抚建材资源开发有限公司、乐安县赣抚建材资源开发有限公司。

公司通过采取一系列措施来加强对河道砂石“采、运、销”全过程管理。首先，针对大中型砂场安装信息化监管系统，小型砂场安装监控设备，对未安装监管监控设施的砂场，不得进行开采。其次，公司严格按照河道采砂许可证确定的地点、范围、开采总量进行开采，对每个采砂点按月采量定量开采。另外，抚州市的砂石运输统一由抚州市赣抚运输有限公司负责，从而规范了砂石运输管理。

2019年~2021年，公司砂/砾石销量分别为679.63万立方米、889.56万立方米和893.20万立方米，受砂/砾石销售均价和销量的综合影响，销售业务收入有所波动，分别为6.62亿元、9.47亿元和9.16亿元；毛利率分别为67.52%、71.20%和28.44%，其中2021年毛利率明显下降系当年新入账采砂权⁵计提的无形资产摊销计入营业成本所致。

工程施工

公司拥有多项工程施工资质，工程施工业务是营业收入的重要来源

2018年，公司通过股权收购方式从自然人江国祥手中取得抚州市同鑫建设工程有限公司（以下简称“同鑫建工”）53.00%股权，并将其纳入合并范围，其主营业务为工程施工，公司因而于2018年新增了该业务。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企业资质。随着公司合并范围的扩大，2019年，公司工程施工业务主体新增三级子公司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。其中赣东路桥拥有公路工程施工总承包一级、市政公用工程总承包一级、房屋建筑工程总承包一级等资质。

2019年~2021年，公司实现工程施工收入17.41亿元、21.10亿元和11.98亿元，其中2021年降幅较大系当年工程项目结算量减少所致。同期，公司工程施工业务毛利率分别为4.69%、3.82%和5.97%。

截至2021年末，公司主要在建的工程施工项目情况如下表所示，合同金额合计47.75亿元，为公司持续实现工程施工业务收入提供了保障。

图表7 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	施工单位	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	赣东路桥	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）	赣东路桥	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	赣东路桥	5.83	1.95	1.82
揭惠高速揭阳市区连接线 2 标项目经理部	赣东路桥	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	赣东路桥	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）	赣东路桥	3.77	2.07	1.91
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）	赣东路桥	2.85	0.67	0.72

⁵ 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（中评评字（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。

图表 7 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	施工单位	合同金额	累计收到工程款	累计确认收入
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）	赣东路桥	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	赣东路桥	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	赣东路桥	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）	赣东路桥	1.56	0.74	0.68
抚州市梦湖公馆项目 EPC 总承包	同鑫建工	3.13	2.32	2.12
合计	-	47.75	20.38	18.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产销售

跟踪期内，随着房地产项目达到收入确认条件，公司房地产销售收入大幅增长，但该业务易受房地产市场波动、项目完工进度等因素影响，未来存在一定的不确定性

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”）负责，宇恒地产具有房地产开发贰级资质。

业务模式方面，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，从而实现房地产销售收入。2019 年~2021 年，公司房地产销售收入分别为 0.20 亿元、0.04 亿元和 8.35 亿元，主要来自六水桥街头小游园、梦湖公馆、梦湖天玺等项目，2021 年明显增长系梦湖公馆项目已完工结算并达到收入确认条件所致；毛利率分别为 28.75%、15.39%和 27.20%，受项目成本分摊影响有所波动。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工在售的房地产开发项目为梦湖公馆项目，该项目总建筑面积 11 万平方米，已销售面积 7.74 万平方米，已销售金额 6.38 亿元。同期末，公司主要在建房地产项目为梦湖天玺项目和抚临路农贸市场（二期）安置房项目，计划总投资 19.67 亿元，已投资 12.44 亿元；主要拟建房地产项目为东悦城安置房项目、瑞府安置房项目和北辰院子安置房项目，计划总投资 14.78 亿元。

图表 8 截至 2022 年 3 月末公司主要在建和拟建房地产项目情况（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
梦湖天玺	33.68	8.24	6.10	18.00	11.40
抚临路农贸市场（二期）安置房	2.67	0.14	0.13	1.67	1.40
在建项目合计	36.35	8.38	6.23	19.67	12.44
项目名称	计划建设周期	总建筑面积	计划总投资		
东悦城安置房	2022.07-2026.03	14.90	8.50		
瑞府安置房	2022.07-2025.06	5.70	3.82		
北辰院子安置房	2022.01-2024.12	3.70	2.45		
拟建项目合计	-	24.30	14.78		

资料来源：公司提供，东方金诚整理

东方金诚关注到，公司房地产销售收入易受房地产市场波动、项目完工进度等因素影响，未来存在一定的不确定性。

商品销售

跟踪期内，随着供应链业务扩张，公司商品销售收入快速增长，但毛利率水平较低

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（以下简称“供应链公司”）负责。供应链公司销售的商品主要为建材商品，包括钢筋、水泥、混凝土、电解铜、铜线等产品，客户所在区域涵盖抚州市、南昌市及新余市等。

2019年~2021年，公司商品销售收入分别为2.25亿元、5.42亿元和9.28亿元，由于供应链业务扩张而快速增长；毛利率分别为1.88%、1.57%和1.02%，毛利率水平较低。

图表9 2021年公司商品销售业务上下游情况（单位：吨、万元）

上游供应商	原料	数量	金额	结算模式	结算周期
方大特钢科技股份有限公司	钢材	247340	65602.60	现金转账	15个工作日
抚州高新金盛实业有限公司	铜	1800	10334.58	现金转账	15个工作日
抚州玉茗材料有限公司	钢材、装修材料	21000	7943.14	现金转账	15个工作日
抚州市恒升建材有限公司	钢材、装修材料	9400	3539.82	现金转账	15个工作日
抚州迅荣建材有限责任公司	钢材、装修材料	9400	3539.82	现金转账	15个工作日
合计	-	-	90959.96	-	-
下游客户	产品	数量	金额	结算模式	结算周期
江西勤天金属有限公司	钢材	77100	30012.44	现金转账	半年
抚州鑫兴特建材有限公司	钢材	49700	19332.27	现金转账	半年
抚州瑞鑫鸿建材有限公司	钢材	41800	16257.88	现金转账	半年
抚州高新供应链管理有限公司	钢材	38650	10334.57	现金转账	半年
玉茗建设集团有限责任公司	铜	3300	8518.34	现金转账	一年
合计	-	-	84455.50	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，公司作为抚州市重要的基础设施建设主体，继续得到实际控制人及相关各方在资产注入、财政补贴等方面的大力支持

公司作为抚州市重要的基础设施建设主体，承担了抚州市大部分道路、管网等基础设施建设职能。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、财政补贴和债务置换等方式支持公司运营和发展。

资产注入方面，截至2022年3月末，抚州市政府多次向公司无偿注入土地使用权、股权、财政拨款及房产等资产，相应形成资本公积399.53亿元。其中，2019年，抚州市政府向公司无偿注入抚州文旅100.00%股权、抚州城建100.00%股权、赣东路桥100.00%股权，增加资本公积78.58亿元；同时公司获得各区、县城投公司部分股权划入，增加资本公积110.99亿元。2020年，公司获得抚州市政府和抚州市国资委注入的多家单位股权，增加资本公积1.13亿元；公司获得抚州市政府和抚州市国资委无偿划拨的多处房产，增加资本公积4.51亿元；公司收到财政拨款0.50亿元。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农业发展投资有限公司（以

下简称“抚州农投”)⁶60%股权，增加资本公积 56.56 亿元。

财政补贴方面，2019 年~2021 年，公司分别收到财政补贴 4.50 亿元、4.51 亿元和 5.81 亿元。

债务置换方面，抚州市财政局通过地方政府置换债券资金累计置换公司债务 26.58 亿元。

考虑到公司未来将继续在抚州市的基础设施建设领域中发挥重要作用，预计未来实际控制人及相关各方将继续给予公司较大力度的支持。

企业管理

产权结构

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.68 亿元；抚州市国资委和农发基金分别持有公司 97.84%和 2.16%的股权，抚州市政府为公司实际控制人。

治理结构

根据《公司章程》，公司不设股东会。公司出资人行使的职权包括审议批准公司年度财务预、决算方案以及利润分配、弥补亏损方案，对公司增加或减少注册资本作出决议等。股东农发基金不向公司派出董事、监事和高级管理人员，不直接参与公司的日常经营管理，亦不承担经营带来的任何风险。

公司设立了董事会、监事会和经理层。

公司董事会由 7 名董事组成，其中至少 1 名职工董事，由职工代表大会选举产生，其他董事均由抚州市国资委委派。董事会设董事长 1 名，由抚州市政府任命。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。

公司监事会由 5 名监事组成，其中 3 名监事由抚州市国资委委派，另 2 名监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 名，由抚州市国资委从监事会成员中指定。监事每届任期三年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理 1 名，由抚州市委提名，抚州市政府任命，抚州市国资委委派。公司副总经理和财务负责人由总经理提名，抚州市政府任命，部门负责人由分管副总经理提名，总经理任命。

管理水平

公司本部下设投融资管理部、工程管理部、计划财务部、纪检监察室、法务审计部、党群工作部、综合办公室、人力资源部、资产运营部等 9 个职能部门，部门设置合理，职责清晰。

制度建设方面，公司制定了各项内部管理制度，包括工程合同管理制度、对外担保管理制度、财务管理制度、预算管理制度、人力资源管理制度、工程项目管理制度、重大投融资决策制度、关联交易制度、安全生产制度、信息披露制度和突发事件应急处理机制以及对子公司资产、人员、财务的管理制度等。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，建立了较为健全的管理制度并持

⁶ 已于 2022 年 4 月更名为“抚州市属农业发展集团有限公司”。抚州农投主要从事农产品供应链贸易业务。截至 2022 年 3 月末，抚州农投总资产为 172.84 亿元；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，抚州农投营业收入为 1.64 亿元，净利润为-0.03 亿元。

续执行，可满足公司日常经营需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年~2021 年及 2022 年 1~3 月合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年~2021 年合并财务数据分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2022 年 1~3 月合并财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司 22 家（详见附件二）。2020 年，公司纳入合并范围的二级子公司新增 2 家，分别为抚州市远大投资建设有限公司和抚州诚合开发建设有限公司。2021 年，公司纳入合并范围的二级子公司减少 1 家，系变更为三级子公司的宇恒地产；同时新增 1 家，系抚州市东临环城高速公路有限公司。2022 年 1~3 月，公司纳入合并范围的二级子公司减少 7 家，系变更为三级子公司的抚州市安达混凝土有限公司、抚州市惠民房地产测绘有限责任公司、抚州市金土勘测规划有限责任公司、抚州市城市测绘院有限公司、抚州市建筑设计院有限公司、抚州诚投文化传媒有限公司和赣东路桥；同时新增 1 家，系抚州农投。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，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很高，资产流动性仍较弱

近年来，受项目投资进度加快、对外融资扩大以及政府无偿划入资产等影响，公司资产规模保持增长。公司资产结构以流动资产为主，流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。

公司存货主要由土地使用权、开发成本、原材料和库存商品等构成，近年来增长较快，其中 2020 年末同比大幅增长主要系项目建设投入增加以及部分项目由在建工程科目转入所致。2021 年末，存货中土地使用权为 127.57 亿元，使用权类型以出让为主，其中 115.31 亿元土地使用权系抚州市政府无偿注入且未缴纳土地出让金，12.26 亿元土地使用权系公司通过“招拍挂”取得并已缴纳土地出让金，除 2 宗土地正在办理权证外其余土地均已取得所属权证；剩余存货主要系尚未竣工决算的基础设施项目和待售房产的建设成本。

公司其他应收款主要为应收抚州市下辖区、县城投公司的国家开发银行转贷款⁷，其余系应收政府部门及单位的往来款、代偿还款、委托代付款等，近年来波动增长，其中 2021 年末增幅较大主要系往来款增加所致。2021 年末，公司其他应收款前五名分别为抚州各县区城投公司（国企）66.43 亿元、抚州高新区发展投资集团有限公司（国企）24.30 亿元、抚州高新区金巢汽车投资有限公司（国企）4.50 亿元、抚州市财政局 4.21 亿元和抚州市临川区财政局 3.00 亿元，合计占比为 64.29%。

公司货币资金主要为银行存款，2021 年末，公司货币资金包括银行存款 124.81 亿元、其他货币资金 9.37 亿元。

⁷ 公司作为借款主体向国家开发银行申请贷款，相关款项用于抚州各区县城投公司的扶贫、基础设施建设项目建设等，相关本金利息均由各区县城投公司承担偿还义务。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	766.27	852.93	1042.34	1184.17
流动资产	516.76	611.15	717.80	715.18
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
非流动资产	249.51	241.78	324.54	469.00
无形资产	4.44	4.05	79.07	200.40
可供出售金融资产	128.76	132.04	-	-
其他权益工具投资	-	-	134.53	134.16
其他非流动资产	36.01	41.85	37.97	30.26
投资性房地产	33.13	35.13	37.04	37.04

资料来源：公司合并财务报表，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

公司非流动资产波动增长，主要由无形资产、其他权益工具投资、其他非流动资产和投资性房地产构成。公司无形资产主要由采砂权和土地使用权等构成，2021 年末，公司无形资产大幅增长，主要系公司将采砂权评估入账所致⁸；2022 年 3 月末，公司无形资产显著增长，主要系抚州农投纳入公司合并范围导致无形资产增加 125.80 亿元所致。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”）⁹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，除面积合计为 16 万亩的土地使用权已取得产权证书之外，其余土地使用权尚未办妥产权证书；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。2021 年末，公司可供出售金融资产转入其他权益工具投资核算，其他权益工具投资主要为公司取得的抚州市下属区县城投公司的股权等；其他非流动资产为公司本部、子公司金巢经投的部分尚未结转的项目建设成本。同期末，公司投资性房地产系抚州文旅通过划拨取得的文昌雅苑、祥和家园、悦居佳园、怡居佳园和民心佳园等保障房资产，用于对外出租。

截至 2021 年末，公司受限资产合计为 35.83 亿元，占资产总额的比重为 3.44%，包括货币资金 1.35 亿元、存货 9.79 亿元、投资性房地产 21.77 亿元和无形资产 2.92 亿元。

资本结构

跟踪期内，由于抚州农投的无偿划入，公司少数股东权益及资本公积大幅增加带动所有者权益总体大幅增长

2019 年末~2022 年 3 月末，公司实收资本均为 3.68 亿元；资本公积主要由实际控制人及相关各方向公司无偿注入土地使用权、股权、财政拨款及房产等资产形成，其中 2022 年 3 月末大幅增长主要系抚州农投无偿划入所致；未分配利润持续增长，为公司净利润的积累；公司 2022 年 3 月末少数股东权益大幅增长，主要系 2022 年一季度无偿划入的抚州农投少数股东权益

⁸ 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%作为河道砂石开采权出让费，公司在实际上缴时相应冲减专项应付款。

⁹ 农垦集团成立于 2020 年 4 月，抚州农投持有其 33.34%股权，为其第一大股东。

益规模较大所致。

图表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	388.81	399.46	398.28	556.30
实收资本	3.68	3.68	3.68	3.68
资本公积	335.24	338.59	340.12	399.53
未分配利润	33.53	39.27	43.27	45.43
少数股东权益	4.41	5.97	9.26	105.28

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，随着对外融资扩大，公司负债总额大幅增长，仍以非流动负债为主

受对外融资扩大影响，近年来公司负债总额保持大幅增长，结构以非流动负债为主。

公司流动负债主要由其他应付款、短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款主要为与其他政府部门及单位的往来款、保证金及代借款等，近年来波动增长，2021 年末，公司其他应付款中金额较大的款项分别为抚州市财政局 8.05 亿元往来款、抚州高新建设投资有限公司 4.14 亿元往来款、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，公司预收款项转入合同负债核算，合同负债主要为预收的代建款、房屋预收款、砂/砾石预售款等。同期末，公司短期借款包括信用借款 11.53 亿元和保证借款 1.90 亿元；应付账款主要系应付的工程款；公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	377.46	453.47	644.06	627.87
流动负债	121.02	136.36	179.52	142.93
其他应付款	32.59	28.64	57.69	52.52
预收款项	36.60	55.63	-	-
合同负债	-	-	52.65	36.51
应付账款	12.33	14.60	16.44	23.04
短期借款	18.88	15.39	13.43	17.37
一年内到期的非流动负债	16.69	8.79	22.96	10.15
非流动负债	256.44	317.12	464.54	484.95
长期借款	159.60	183.03	176.22	190.03
应付债券	75.17	115.18	185.81	185.56
专项应付款	4.80	8.23	91.90	98.82
长期应付款	14.72	9.34	8.74	9.34
扣除国家开发银行转贷款后				
长期借款	77.92	103.79	102.23	116.03
负债总额	295.78	374.23	570.07	553.88

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动负债增长较快，主要由长期借款、应付债券、专项应付款和长期应付款构成。其中，长期借款主要系收到的国家开发银行的转贷款，以及用于公司基础设施项目建设的借款，

其中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。受转贷款资金需求及项目建设融资需求增加影响，公司长期借款波动增长。2021年末，公司长期借款主要由信用借款 39.35 亿元、抵押借款 15.79 亿元、质押借款 90.77 亿元和保证借款 30.31 亿元构成。

公司应付债券系公司存续的企业债券、中期票据、公司债券、定向债务融资工具等，近年来，随着融资需求的增加而大幅增长。公司专项应付款主要为未来需逐步上缴的砂石开采权出让费，以及专项资金、项目配套资金等，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 亿元应付砂石开采权出让费所致。未来，公司在实际上缴砂石开采权出让费时相应冲减专项应付款。公司长期应付款系应付的融资租赁款、投资款及信托借款等。

2021 年末，公司全部债务大幅增长，债务率有所上升

2019 年末~2021 年末，随着融资需求的增加以及融资渠道拓宽，公司全部债务增长较快，主要用于偿还有息债务、补充流动资金和项目建设，以长期有息债务为主；资产负债率和全部债务资本化比率均保持增长，处于行业中等水平。2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末略有下降；受少数股东权益大幅增加影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降。扣除国家开发银行转贷款后，近三年公司全部债务仍大幅增长，债务率总体上升。

图表 13 公司全部债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
扣除国家开发银行转贷款前				
全部债务	288.15	342.77	417.94	415.79
长期有息债务	245.23	307.54	370.78	384.92
短期有息债务	42.91	35.22	47.16 ¹⁰	30.87
资产负债率	49.26	53.17	61.79	53.02
全部债务资本化比率	42.56	46.18	51.20	42.77
扣除国家开发银行转贷款后				
全部债务	206.47	263.53	343.94	341.80
资产负债率	43.21	48.37	58.87	49.89
全部债务资本化比率	34.68	39.75	46.34	38.06

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

截至 2021 年末，公司对外担保金额合计为 31.69 亿元，占所有者权益的比率为 7.96%，被担保对象均为抚州市国有企业和事业单位。整体来看，公司对外担保规模相对较大，存在一定的代偿风险。

图表 14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	单位性质	担保金额
抚州高新区发展投资集团有限公司	国有企业	100000.00
抚州市数字经济投资集团有限公司	国有企业	92000.00
抚州高新区工业与科技资产运营有限公司	国有企业	30000.00
抚州幼儿师范高等专科学校	事业单位	30000.00

¹⁰ 截至 2021 年末，公司一年内到期的应付债券未重分类至一年内到期的非流动负债科目，公司实际应于 2022 年偿还的有息债务为 83.69 亿元。

抚州市抚河流域投资开发有限公司	国有企业	21635.00
江西大觉山旅游投资集团有限公司	国有企业	20000.00
抚州市盛华报废汽车回收（拆解）有限公司	国有企业	13300.00
抚州市农业发展投资有限公司	国有企业	10000.00
合计	-	316935.00

注：不含子公司抚州市诚投融资担保有限公司的对外担保情况

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额对财政补贴依赖较大，盈利能力较弱

近年来，受益于砂/砾石销售、商品销售等经营性业务扩张，公司营业收入快速增长。受基础设施建设收入、工程施工收入和砂/砾石销售收入占比变化影响，公司营业利润率有所波动；公司期间费用包括管理费用、销售费用和财务费用，对营业收入的侵蚀程度较低；公司利润总额略有波动，利润对财政补贴依赖较大。从盈利指标看，公司总资本收益率及净资产收益率处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 15 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	44.99	60.37	66.55	16.71
营业利润率	15.86	16.27	11.69	-
期间费用	3.15	3.41	4.93	1.02
利润总额	8.55	10.04	9.05	1.66
财政补贴	4.50	4.51	5.81	-
总资本收益率	1.10	1.12	1.09	-
净资产收益率	1.84	1.97	1.97	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

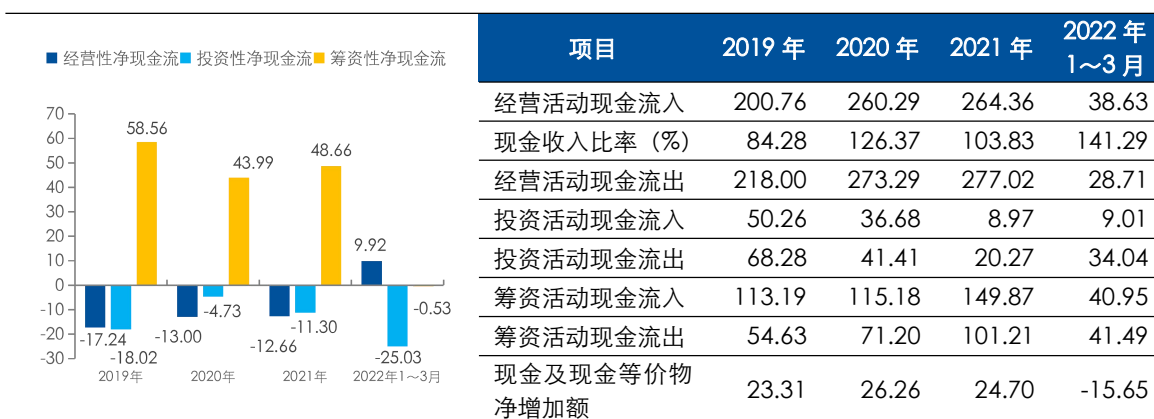
跟踪期内，公司经营活动净现金流有所波动，投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

近年来，公司经营活动净现金流有所波动。其中，经营活动现金流入主要为基础设施项目结算款、工程施工、砂/砾石销售、商品销售等业务回款和收到的往来款等形成的现金流入；经营活动现金流出主要为基础设施建设、工程施工、砂/砾石销售、商品销售等业务经营支出及往来款产生的现金流出。公司现金收入比率波动增长，主营业务现金获取能力较好。

公司投资活动现金流入主要系公司收回理财产品和定期存款等形成的现金流入，近年来投资活动现金流入规模有所波动；投资活动现金流出主要系购买理财产品、存放定期存款、支付国家开发银行转贷款、购买设备、车辆以及投资联营或者合营企业股权等形成的现金流出。公司投资活动现金流持续净流出。

公司筹资活动现金流入主要是通过银行借款、发行债券等形成的现金流入，近年来筹资活动现金流入规模保持较高水平；筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息形成的现金流出；2019 年~2021 年，筹资活动净现金流持续净流入。总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

图表 16 公司主要现金流数据情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司主营业务具有很强的区域专营性，能够得到实际控制人及相关各方的大力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率及速动比率保持在较高水平，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性较弱，对流动负债的保障程度较弱；公司货币资金对流动负债的保障能力较弱，但对短期有息债务的覆盖程度良好；公司经营性现金流对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所波动，处于行业中等水平；2021年公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障程度均较弱。

图表 17 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月(末)
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
货币资金/短期有息债务 (倍)	1.89	3.20	2.85	3.84
经营现金流动负债比率	-14.24	-9.54	-7.05	-
长期债务资本化比率	38.68	43.50	48.21	40.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.12	0.82	0.89	-
全部债务/EBITDA (倍)	24.91	27.44	32.86	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构看，公司将于 2022 年~2024 年到期的债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。预计未来偿债资金来源为经营性现金流入和再融资等。

图表 18 截至 2021 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元、%）

偿还年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
到期金额	83.69	70.63	82.67	30.45	146.87
占比	20.20	17.05	19.95	7.35	35.45

注：各年度到期债务中应付债券按提前回售口径计算；由于 2021 年末一年内到期的应付债券未重分类至一年内到期的非流动负债，因此本表中 2022 年到期债务金额大于使用合并财务报表计算的短期有息债务

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，公司是抚州市重要的基础设施建设主体，主营业务具有很强的区域专营性，能够得到实际控制人及相关各方的大力支持，综合偿债能力很强。

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 6 日，公司本部已结清贷款中共有 33 笔关注类贷款，均已正常偿还，无不良/违约类贷款；未结清贷款中无关注类及不良/违约类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券及债务融资工具到期本息均已按期兑付。

抗风险能力

基于对抚州市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司的支持，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。

结论

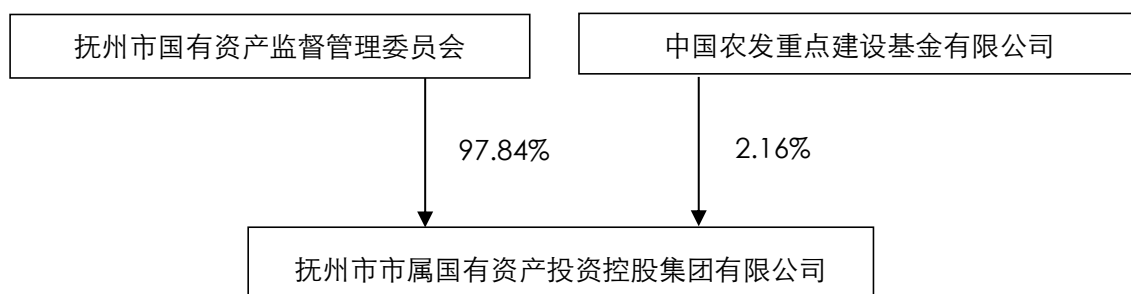
东方金诚认为，跟踪期内，抚州市经济总量处于江西省各地市中游水平，随着“融入南昌、对接海西、苏区振兴”发展战略的推进，地区经济保持快速增长，经济实力依然较强；公司继续从事抚州市的基础设施建设、供水及安装等业务，主营业务区域专营性仍很强；公司作为抚州市重要的基础设施建设主体，继续得到实际控制人及相关各方在资产注入和财政补贴等方面的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍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很高，资产流动性仍较弱；2021 年末，公司全部债务大幅增长，债务率有所上升。

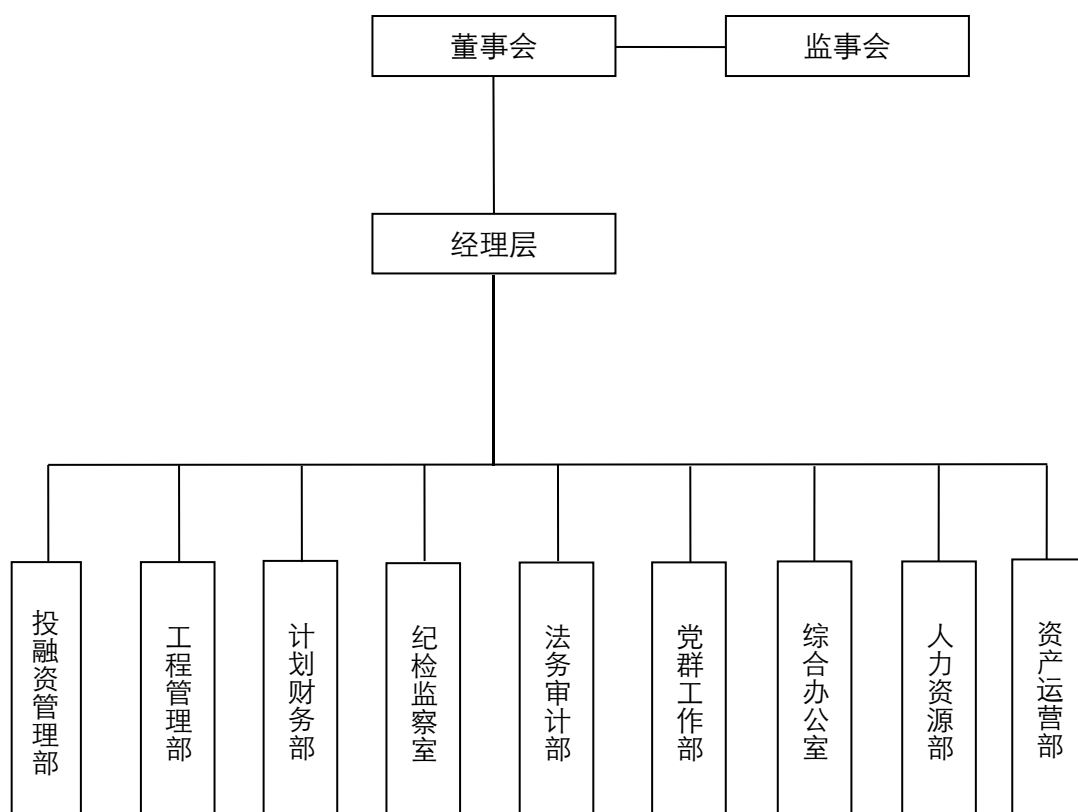
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 抚州投资 MTN002”、“19 抚州投资 MTN003”、“19 抚州投资 MTN004”、“20 抚州投资 MTN001”、“20 抚州投资 MTN002”、“21 抚州投资 MTN001”、“21 抚州 02”、“21 抚州 04”和“22 抚州 02”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年 3 月末公司二级子公司情况（单位：万元、%）

序号	公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	抚州公用水务有限公司	1880.00	100.00	无偿划拨
2	抚州金巢经济开发区投资发展有限公司	8000.00	100.00	无偿划拨
3	抚州市诚投融资担保有限公司	10000.00	100.00	无偿划拨
4	抚州市腾达投资经营有限公司	10400.00	96.15	投资设立
5	抚州市市政投资建设有限公司	8000.00	100.00	投资设立
6	江西省赣抚建材资源开发有限公司	20000.00	51.00	投资设立
7	抚州诚投融资租赁有限公司	30000.00	51.00	投资设立
8	抚州市地方铁路投资有限公司	2000.00	100.00	无偿划拨
9	抚州诚投市政公用建设有限公司	111.11	92.00	投资设立
10	抚州市城市规划设计研究院	100.00	100.00	无偿划拨
11	抚州市同鑫建设工程有限公司	10200.00	53.00	股权收购
12	抚州市广厦安居工程投资建设有限公司	20000.00	100.00	投资设立
13	抚州诚投供应链管理有限公司	20000.00	100.00	投资设立
14	抚州市公共交通有限责任公司	14800.00	100.00	无偿划拨
15	抚州市文化旅游投资发展集团有限公司	30000.00	100.00	无偿划拨
16	抚州市城市建设集团有限公司	20000.00	100.00	无偿划拨
17	金溪县民惠医养结合项目管理有限公司	11494.40	86.00	投资设立
18	抚州市诚鑫建设投资发展有限公司	10000.00	70.00	投资设立
19	抚州市远大投资建设有限公司	10000.00	100.00	无偿划拨
20	抚州诚合开发建设有限公司	20000.00	80.00	投资设立
21	抚州市东临环城高速公路有限公司	5000.00	65.70	投资设立
22	抚州市农业发展投资有限公司	20000.00	85.00	无偿划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

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。