

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0425 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及“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

二〇二三年六月二十一日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自 2023 年 6 月 21 日至 2024 年 6 月 20 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2023 年 6 月 21 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”2023 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		2023/6/21	AA/稳定	马霁竹	纪 炜	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 抚高新/21 抚高新	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	15.8
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与获现能力	净利润	15%	6.8
				净资产收益率	5%	3.5
				现金收入比	5%	3.5
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
				货币资金短债比	5%	3.0
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5
				全部债务/EBITDA	5%	2.3
			基础评分输出结果			
调整因素					无	
个体信用状况（BCA）					a+	
外部支持评价		外部支持能力		G2		
		外部支持意愿		S2		
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					2	

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注 3：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，抚州市经济实力很强，抚州高新区经济实力较强；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；抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司为“21 抚高新/21 抚高新”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，逾期委托贷款存在一定的回收风险，资产流动性较弱，资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，公司的主体信用风险很低，“21 抚高新/21 抚高新”到期不能偿还的风险依然很低。

同业比较

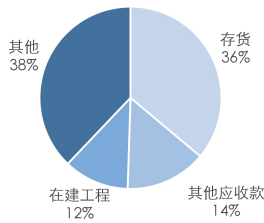
项目	抚州高新区发展投资集团有限公司	蚌埠高新投资集团有限公司	怀化高新产业投资发展集团有限公司	随州高新技术产业投资有限公司	鹰潭炬能投资集团有限公司
地区	抚州市	蚌埠市	怀化市	随州市	鹰潭市
GDP 总量 (亿元)	1945.62	2012.30	1877.64	1328.8	1237.55
人均 GDP (元)	54300	60739	41357	65925*	107111
一般公共预算收入 (亿元)	137.20	174.00	117.58	50.61	100.57
政府性基金收入 (亿元)	170.75	55.30	-	28.31	155.25
地方政府债务余额 (亿元)	744.32	622.10	855.09	228.33	394.76
资产总额 (亿元)	235.01	354.71	283.38	392.84	210.57
所有者权益 (亿元)	97.47	157.95	136.55	288.06	87.37
营业收入 (亿元)	34.29	9.57	11.01	9.73	100.42
净利润 (亿元)	1.99	0.89	3.12	1.33	1.46
资产负债率 (%)	58.52	55.47	51.81	26.67	58.51

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 2022 年，标“*”系估算所得，标“-”为未获取数据（下页同）

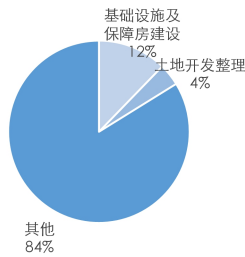
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



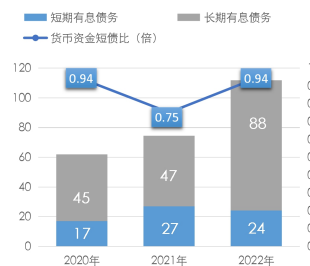
公司营业收入构成 (2022 年)



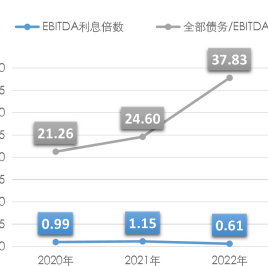
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	160.77	203.58	235.01
所有者权益	79.32	95.09	97.47
营业收入	24.01	34.79	34.29
净利润	1.96	1.94	1.99
全部债务	62.05	74.38	111.86
资产负债率	50.66	53.29	58.52
全部债务资本化比率	43.89	43.89	53.44

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	抚州市		
GDP 总量	1572.51	1794.55	1945.62
人均 GDP (元)	43501*	49900	54300
一般公共预算收入	130.34	131.87	137.20
政府性基金收入	281.00	258.88	170.75
财政自给率	26.07	26.36	25.88
政府负债率	28.35	33.29	38.26

优势

- 跟踪期内, 抚州市地区经济实力很强, 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, 汽车及零部件、新能源新材料等产业集聚效应显现, 经济实力依然很强;
- 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占比较高, 其他应收款和其他非流动资产存在一定规模的资金占用, 资产流动性较弱;
- 公司针对委托贷款逾期客户大乘汽车工业和大乘汽车发起的相关诉讼已进入申请执行阶段, 但考虑到相关委托贷款逾期金额较大, 处置相关抵质押资产产生的收益亦或存在不达预期的风险, 因此公司仍存在一定的资金回收风险;
- 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地位, 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 (RTFU002202208)》

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)	2022/6/22	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

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
21 抚高新/21 抚高新	2022/6/22	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，公司股权结构发生变化，注册资本、实收资本、实际控制人均未发生变化。2023 年 6 月，公司唯一股东由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”）变更为抚州高新区区属国有资产投资集团有限公司（以下简称“抚州高新区国投”）¹。截至 2022 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。截至本报告出具日，抚州高新区国投为公司唯一股东，抚州高新区管委会仍为公司实际控制人。

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 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 13 家（详见图表 1），较 2021 年末减少 2 家，系注销的抚州高新农场有限公司和抚州高新区高投建筑工程有限公司。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（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。

¹ 抚州高新区国投成立于 2019 年 8 月，最新注册资本为 11.97 亿元，抚州高新技术产业开发区管理委员会为其唯一股东和实际控制人。

截至本报告出具日，“21 抚高新/21 抚高新”募集资金已使用完毕。

“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。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入较为稳定，毛利润和综合毛利率小幅下降

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。

2022 年，公司营业收入较为稳定。其中，公司基础设施及保障房建设收入和土地开发整理收入规模和占比变动较小；其他业务收入主要来自贸易、工程施工、委托贷款、城市环卫、租赁、物业服务等业务，业务多元化程度较高。

2022 年，公司毛利润和综合毛利率小幅下降。其中，公司基础设施及保障房建设、土地开发整理业务毛利润和毛利率较为稳定；受租赁业务的收入和毛利率下降影响，公司其他业务毛

利润和毛利率有所下降。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	4.27	17.78	4.23	12.15	4.21	12.28
土地开发整理	0.58	2.43	1.31	3.76	1.34	3.92
其他	19.15	79.79	29.26	84.10	28.73	83.80
营业收入合计	24.01	100.00	34.79	100.00	34.29	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	0.60	14.17	0.60	14.17	0.60	14.17
土地开发整理	0.08	14.17	0.19	14.17	0.19	14.16
其他	1.62	8.45	1.89	6.47	1.44	5.02
合计	2.31	9.61	2.68	7.69	2.23	6.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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。2022 年，公司基础设施项目代建业务实现收入 4.21 亿元，毛利率为 14.17%。

截至 2022 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 63.03 亿元，已完成投资 40.02 亿元，尚需投资 23.01 亿元。

图表3 截至 2022 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	11.18	0.96
中药产业 GMP 标准厂房	自建	10.00	2.44	7.56
道路排水排污工程	委托代建	6.50	6.32	0.18
抚州高新区数据中心产业园	自建	6.49	4.76	1.73
小微企业产业园项目	自建	5.60	3.88	1.72
赣闽产业合作示范区工程	委托代建	5.25	4.57	0.68
改装车产业园	自建	5.00	2.64	2.36
新型半导体产业园	自建	5.00	0.11	4.89
抚州高新区聚智产业园建设项目*	自建	4.05	3.10	0.95
崇岗大道东延伸段建设工程	委托代建	1.80	0.67	1.13
高新区保育院	委托代建	1.20	0.35	0.85
合计	-	63.03	40.02	23.01

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 2022 年末，公司重点拟建基础设施项目主要为高新区人民医院、新能源电池科技园，计划总投资 7.00 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 4 截至 2022 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
高新区人民医院	委托代建	24 个月	4.50
新能源电池科技园	自建	18 个月	2.50
合计	-	-	7.00

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。2022 年，公司保障房项目租赁收入为 821.33 万元，来自高新小区、高新佳园等项目租赁。

截至 2022 年末，公司在建保障房项目主要为金凤家园安置房项目，已投资 7.95 亿元，项目基本完工，尚未进行竣工决算。同期末，公司拟建保障房项目为幸福家园棚户区改造安置房建设项目，总建筑面积 10.55 万平方米，计划总投资 4.00 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。2022 年，公司土地开发整理收入为 1.34 亿元，主要来自小微产业园项目等；毛利率为 14.16%。截至 2022 年末，公司在建的抚州高新区内土地开发整理项目计划总投资 15.00 亿元，累计投资 10.70 亿元。同期末，公司拟建的抚州高新区内土地开发整理项目计划总投资 3.00 亿元。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。2022 年，公司其他业务收入为 28.73 亿元，其中，贸易收入、工程施工收入占比分别为 91.16%、3.57%；毛利率为 5.02%。

1.委托贷款业务

公司针对委托贷款逾期客户大乘汽车工业和大乘汽车发起的相关诉讼已进入申请执行阶段，但考虑到相关委托贷款逾期金额较大，处置相关抵质押资产产生的收益亦或存在不达预期的风险，因此公司仍存在一定的资金回收风险

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 2022 年末，公司委托贷款余额（含一年内到期部分）为 27.66

亿元，较上年末下降 2.93%；贷款利率在 4.35%~6.8%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。2022 年，公司委托贷款业务收入为 0.32 亿元，毛利率为 100.00%。

图表 5 截至 2022 年末公司委托贷款前十大客户情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	企业性质	剩余本金	利率
1	江西大乘汽车工业有限公司	民营企业	172090.43	4.75~6.8
2	江西大乘汽车有限公司	民营企业	46083.57	4.75~6.8
3	江西卓朗数据中心有限公司	民营企业	11446.60	4.75
4	江西铜博科技有限公司	民营企业	10000.00	6.5
5	江西省乐城技术集团有限公司	民营企业	4608.83	4.75
6	江西德义半导体科技有限公司	民营企业	4500.00	6.5
7	江西誉鸿锦芯片科技有限公司	民营企业	3000.00	6
8	抚州中阳集成建筑科技有限公司	民营企业	2615.69	4.75
9	江西博雅欣和制药有限公司	民营企业	2214.50	4.75
10	江西省信合新材料科技有限公司	民营企业	2016.46	6
合计		-	258576.08	-

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”）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大乘汽车提供的委托贷款主要用于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）。大乘汽车工业因经营不善自 2021 年起停产；大乘汽车工业和大乘汽车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 2022 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，跟踪期内未发生变化。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本金和利息均已发生逾期，逾期利息 1.86 亿元已由抚州高新区金巢汽车投资有限公司（以下简称“金巢汽车”）³承接。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。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⁴，陆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。

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 2022 年末，公司持有大乘汽车 14.00%的股权，账面价值为 1.06 亿元。

³ 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。

⁴ 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）。

截至本报告出具日，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⁵；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。东方金诚关注到，大乘汽车工业和大乘汽车的委托贷款逾期金额较大，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不达预期且收储土地的土地出让金无法弥补资金缺口，仍存在一定的资金回收风险。东方金诚将持续关注大乘汽车工业和大乘汽车逾期委托贷款的回收进展。

跟踪期内，公司存在一定规模的委托贷款逾期，考虑到多数逾期客户提供的抵押物的预期处置收益可覆盖逾期金额，因此公司的整体损失风险较为可控

截至 2022 年末，公司逾期的委托贷款金额合计为 1.26 亿元（详见下图表）⁶。截至 2023 年 4 月末，公司累计收回逾期委托贷款 5.92 万元。公司委托贷款逾期客户中，江西德义半导体科技有限公司以企业厂房、在建工程及机器设备进行抵押，抵押物价值约 1 亿元；其余客户以土地使用权进行抵押，土地原始拍卖价高于委托贷款金额。总体来看，公司上述逾期客户提供的抵押物的预期处置收益可覆盖逾期金额，损失风险较为可控。

图表 6 2022 年末公司逾期委托贷款情况（单位：万元）

委托贷款逾期客户名称	逾期金额	逾期时间
江西德义半导体科技有限公司	4500.00	2020-8-6
江西华夏电源有限公司	1500.17	2017-11-14
江西宝仁达包装用品有限公司	994.72	2016-9-8
江西昌兴纺织有限公司	650.12	2015-5-2
江西宝林达包装用品有限公司	600.00	2016-2-1
江西巨晟实业有限公司	464.47	2017-10-24
抚州市英红试剂有限责任公司	424.68	2019-7-3
江西协力汽车零部件有限责任公司	387.60	2012-8-4
江西清源汉本生物科技有限公司	341.93	2021-12-24
江西德道生物科技有限公司	331.50	2019-1-28
江西绿迪服饰有限公司	300.00	2019-2-12
江西明恒纺织集团有限公司	289.60	2021-11-18
江西省弘昌汽车备件有限公司	279.44	2017-9-23
江西佳德耐实业有限公司	258.86	2017-1-2
抚州市金巢同创实业有限公司	253.00	2013-9-8
江西锐锋机械制造有限公司	224.00	2015-8-22
江西高伟实业有限公司	223.52	2015-5-28

⁵ 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。

⁶ 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，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。

抚州市转转门业有限公司	140.13	2015-5-10
抚州市三和食品有限公司	139.00	2011-9-16
江西凡普科技有限公司	93.70	2016-4-1
抚州市新安实业有限公司	75.77	2011-9-24
抚州市恒洋包装有限公司	56.56	2013-7-15
抚州市永圣金属制品有限公司	45.04	2016-5-30
抚州锐而简实业有限公司	32.14	2014-6-1
江西华翔富奇汽车有限公司	10.18	2009-4-30
合计	12616.13	-

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。

2022年，公司贸易业务收入为26.19亿元，毛利率为1.76%。同期，公司贸易业务上下游情况详见下图表。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7 2022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	162453.70	63.13
上海为坚实业有限公司	阴极铜	24388.14	9.48
浙江金越瑞佳新材料有限公司	阴极铜	15271.64	5.93
江西金品铜业科技有限公司	铜线	8779.00	3.41
江西豪达科技有限公司	不锈钢	6273.00	2.44
上饶市中帆金属有限公司	铜线	5257.00	2.04
江西钧天机械有限公司	改装车	5100.00	1.98
江西广地铜业有限公司	铜线	4771.00	1.85
合计	-	232293.48	90.28
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	109082.32	41.65
江西省深根铜箔科技有限公司	铜线	27894.14	10.65
江西铜博科技有限公司	铜线	25883.00	9.88
韩城市融盛昌贸易有限责任公司	电解铜	25063.42	9.57
抚州市农投品牌运营管理有限公司	阴极铜	24999.90	9.54
广州于果新材料有限公司	电解铜	14607.98	5.58
抚州诚投供应链管理有限公司	阴极铜	14321.83	5.47
抚州市海利不锈钢板有限公司	不锈钢	6306.00	2.41
江西钧天汽车制造有限公司	改装车	5155.00	1.97
江西省汇晶铜业科技有限公司	铜管、铜棒	3842.00	1.47
江西省信合新材料科技有限公司	铜箔	2288.00	0.87
江西晋元特种装备有限公司	不锈钢	1307.00	0.50
合计	-	260750.59	99.55

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.工程施工业务

公司是抚州高新区内主要施工企业之一，拥有一定量的在手合同，为未来业务的持续开展提供了良好保障

跟踪期内，公司工程施工业务主要由子公司江西省乐鑫建设工程有限公司（以下简称“乐鑫建工”）负责，公司少量工程施工业务由子公司江西利民建设工程有限公司承接。乐鑫建工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。

2022年，公司确认工程施工收入1.02亿元，毛利率为5.84%。2022年，公司新签合同金额为1.69亿元，新签合同个数40个，其中合同金额在亿元以上的项目1个；完工合同额为1.83亿元，结算合同额为1.83亿元。截至2022年末，公司在手合同金额为17.25亿元（详见下图表），为未来业务的持续开展提供了良好保障。

图表8 截至2022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	业主单位	合同金额	累计收到工程款	累计确认收入
抚州高新区中药产业 GMP 标准厂房（一期）勘察、设计、采购、施工	抚州高新置业投资有限公司	5.00	2.31	2.39
抚州高新改装车及汽车零部件科技园建设、采购、施工（EPC）总承包项目	抚州高新置业投资有限公司	4.16	2.02	2.02
抚州高新区小微产业园一期项目（善后工程）	抚州高新置业投资有限公司	3.20	0.12	0.12
抚州高新区聚智产业园（二期）设计、采购、施工（EPC）总承包项目	抚州高新置业投资有限公司	2.00	0.12	0.12
玉山县城北学校建设项目	玉山县玉投基础设施有限公司	1.36	0.10	0.10
龙南市玉石仙岩景区一期《阳明心谷》建设项目总承包（EPC）	龙南玉石仙岩文化旅游有限公司	0.87	0.22	0.22
抚州高新技术产业开发区第二小学扩建工程 EPC 项目	抚州高新技术产业开发区第二小学	0.67	0.41	0.41
合计	-	17.25	5.29	5.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至2022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。截至本报告出具日，抚州高新区国投为公司唯一股东，抚州高新区管委会仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司制定了多项管理制度，内控管理机制进一步完善

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员变更；撤销了规划设计部；公司完善了内控管理制度，制定了《抚州高新区发展投资集团有限公司执行“三重一大”制度实施细则》《抚州高新区发展投资集团有限公司董事会议事规则》《抚州高新区发展投资集团有限公司改革发展方案》《抚州高新区发展投资集团有限公司工程建设项目材料及设备询价管理办法（试行）》《抚州高新区发展投资集团有限公司租赁车辆管理办法》《抚州高新区发投集团国有企业清理改革方案》《抚州高新区发展投资集团有限公司招商引资考核办法（试行）》《抚州高新区发展投资集团有限公司董事会及总经理办公会权责清单（试行）》《抚州高新区发展投资集团有

限公司董事会信息沟通机制工作规则（试行）》《抚州高新区发展投资集团有限公司业务接待管理暂行规定》《抚州高新区发展投资集团有限公司员工年度考核管理办法（试行）》《抚州高新区发展投资集团有限公司内部审计整改管理暂行办法》《抚州高新区发展投资集团有限公司产业园物业考核办法（试行）》《抚州高新区发展投资集团有限公司差旅费管理办法》等。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 2022 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 2022 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 2022 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共有 13 家（详见图表 1），较 2021 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；公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，其他应收款和其他非流动资产存在一定规模的资金占用，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额快速增长，仍以流动资产为主。2022 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金、预付款项和一年内到期的非流动资产构成。

图表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	160.77	203.58	235.01
流动资产	114.99	145.64	156.76
存货	68.92	80.43	84.84
其他应收款	8.01	25.87	33.82
货币资金	15.94	20.29	22.83
预付款项	0.66	2.16	4.51
一年内到期的非流动资产	14.16	9.23	3.71
非流动资产	45.78	57.95	78.25
在建工程	11.19	13.85	27.31
其他非流动资产	13.89	19.32	23.97
投资性房地产	10.52	10.63	11.56
长期股权投资	4.80	4.81	4.85
可供出售金融资产	4.06	-	-
其他权益工具投资	-	3.40	4.73

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。2022 年末，公司存货中项目开发成本为 49.82 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、金凤家园等保障房建设项目和工程施工成本；土地使用权为 32.04 亿元。

2022 年末，公司其他应收款主要为借款和往来款，前五名款项分别为金巢汽车（借款 19.84

亿元，国有企业）⁷、江西卓朗数字科技有限公司（往来款 6.02 亿元，国有企业）⁸、抚州市数字经济投资集团有限公司（往来款 2.89 亿元，国有企业）、江西明恒纺织集团有限公司（债权转让款，1.00 亿元）⁹和抚州硕丰金源置业有限公司（借款 0.74 亿元，民营企业）¹⁰，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 18.43 亿元和其他货币资金 4.40 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，公司非流动资产大幅增长，主要由在建工程、其他非流动资产、投资性房地产、长期股权投资和其他权益工具投资等构成。2022 年末，公司在建工程包括抚州高新区创智科技园建设项目、数据中心项目、中药产业 GMP 标准厂房、小微企业产业园项目、改装车科技园项目、智慧通行科技园项目等。同期末，公司其他非流动资产包括长期委托贷款 23.94 亿元、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 4.68 亿元所致；其中，委托贷款共计提减值准备 0.91 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，其中对大乘汽车工业和大乘汽车提供的委托贷款已逾期且规模较大，存在较大的资金占用。2022 年末，公司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（1.06 亿元）、江西铜博科技股份有限公司（1.00 亿元）、上饶银行股份有限公司（0.44 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 2022 年末，公司受限资产为 9.09 亿元，占资产总额的比重为 3.87%，包括货币资金 4.40 亿元、投资性房地产 4.28 亿元、固定资产 0.08 亿元、无形资产 0.33 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。2022 年末，公司实收资本未发生变化；资本公积有所增长，增加项系抚州高新区管委会注入资金 8.25 亿元，减少项系抚州高新区管委会收回以前年度注入的土地 5.41 亿元；未分配利润有所增长，为公司经营利润的积累。

⁷ 2021 年末，公司其他应收款中与金巢汽车的借款余额为 16.16 亿元，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。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。2022 年，公司继续对金巢汽车新增借款，用于支付动力电池产业销售补贴资金、支付第五批新能源汽车补贴资金、支付比亚迪新能源动力电池产业园项目等。

⁸ 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。

⁹ 2022 年 12 月，公司受让抚州高新区财投集团有限公司（以下简称“财投集团”）持有的对明恒纺织（2021）财投周转字第 20210301001 号、（2021）财投周转字第 20210825001 号、（2022）财投周转字第 20220829001 号《周转金使用协议书》周转金使用协议债权及项下从权利（以下简称“标的债权”），标的债权本息合计 4697.00 万元，公司以一次性付款方式支付了财投集团标的债权转让价款 4697.00 万元，同时，上述《周转金使用协议书》的《保证合同》的保证权等权利也一并转让给公司。2022 年 12 月，公司受让中国农业发展银行抚州市分行营业部持有的对明恒纺织借款合同债权及项下从权利（以下简称“债权”），债权的本息合计 5306.04 万元，公司以一次性付款方式支付了中国农业发展银行抚州市分行营业部债权转让价款 5306.04 万元，同时，上述借款合同的担保合同的抵押权、保证权等权利也一并转让给公司。

¹⁰ 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 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	79.32	95.09	97.47
实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	65.28	79.07	81.91
未分配利润	8.47	10.25	9.33

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，负债结构趋于长期化

跟踪期内，公司负债总额增长较快，负债结构趋于长期化，其中流动负债占比为 46.85%。

公司流动负债仍主要由其他应付款、短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司其他应付款主要包括向抚州国控的借款 22.35 亿元、与抚州高新区管委会往来款 5.85 亿元以及与抚州金巢经济开发区投资发展有限公司的借款 3.28 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 3.84 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 0.08 亿元等；应付票据为银行承兑汇票。

图表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	81.45	108.50	137.54
流动负债	47.72	55.70	64.44
其他应付款	31.79	29.39	33.52
短期借款	3.68	8.33	9.54
应付票据	2.70	3.70	7.65
一年内到期的非流动负债	5.01	7.40	4.48
非流动负债合计	33.73	52.80	73.10
长期借款	26.87	37.22	56.60
应付债券	-	9.97	9.94
其他非流动负债	4.56	4.56	5.66

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（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，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。2022 年末，公司长期借款的借款银行主要包括三大政策性银行、国有六大商业银行，以及江西银行、上饶银行、赣州银行等城商行，兴业银行、华夏银行等股份制银行，以及抚州农商行，借款利率在 4.0%~6.615%之间；应付债券系 2021 年发行的“21 抚高新/21 抚高新”。同期末，公司其他非流动负债较上年末增加 1.10 亿元，系农发基础设施基金，用于项目建设；其余 4.56 亿元为财政债券置换资金，用于置换纳入财政预算的公司债务。

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，资产负债率有所上升；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，公司全部债务大幅增长，以长期有息债务为主，短期有息债务占比为 21.61%。从债务结构来看，2022 年末，公司全部债务中银行借款 69.98 亿元，非金融机构借款 23.64 亿元，应付债券 9.94 亿元，应付票据 7.65 亿元。同期末，公司资产负债率有所上升。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 12 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	62.05	74.38	111.86
长期有息债务	45.11	47.39	87.68
短期有息债务	16.95	27.00	24.18
资产负债率	50.66	53.29	58.52

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 8.26 亿元，占担保比率为 8.47%。公司的对外担保对象主要为民营企业，目前被担保公司处于正常运营状态，且暂无重大负面舆情事项。但考虑到公司对外担保对象的区域集中度较高，且民营企业抗风险能力相对较弱，或存在一定的代偿风险。

图表 13 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	单位性质	担保余额
江西省深根铜箔科技有限公司	民营企业	2.60
抚州市高新区工业与科技资产运营有限公司	国有企业	2.00
抚州市数字经济投资集团有限公司	国有企业	1.50
抚州星禾云科技有限公司	民营企业	1.30
抚州硕丰发投置业有限公司	民营企业	0.46
江西誉鸿锦芯片科技有限公司	民营企业	0.30
江西豪达科技有限公司	民营企业	0.10
合计	-	8.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，利润总额对财政补贴存在较大依赖，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入同比变动较小，营业利润率有所下降；期间费用对营业收入的侵蚀程度很低；公司利润总额和净利润略有增长，利润总额对财政补贴存在较大依赖。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。

图表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	24.01	34.79	34.29
营业利润率	8.95	7.12	4.15
期间费用	0.66	1.04	1.07
期间费用/营业收入	2.75	2.99	3.12
利润总额	2.23	2.22	2.24
其中：财政补贴	0.85	0.90	1.95
净利润	1.96	1.94	1.99
总资产收益率	1.85	1.59	1.25
净资产收益率	2.47	2.04	2.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

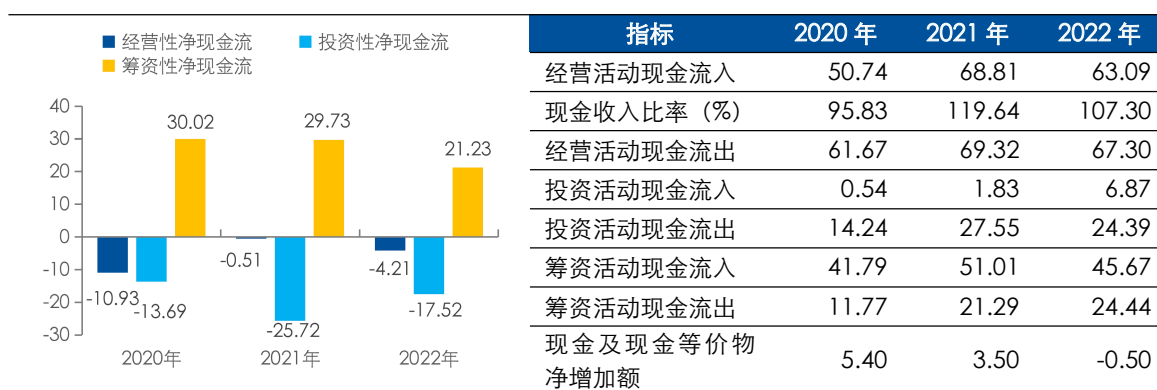
现金流

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

2022 年，公司经营活动现金流入主要为收到的项目结算款、商品销售款、工程款、抚州高新区管委会拨付的财政补贴、往来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、商品购买款形成的现金流出。同期，公司经营活动现金流呈小幅净流出。

2022 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 15 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了抚州高新区范围内的基础设施及保障房建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，且备用流动性充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022 年末，公司流动比率、速动比率较高，现金比率仍处于较低水平；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，对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司货币资金基本可以覆盖短期有息债务，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和全部债务资本化比率均有所上升；EBITDA 对利息和全部债务的保障程度均较弱。

图表 16 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	240.97	261.46	243.26
速动比率	96.55	117.06	111.61
现金比率	33.40	36.43	35.42
货币资金短期比（倍）	0.94	0.75	0.94
经营现金流动负债比率	-22.90	-0.92	-6.53
长期债务资本化比率	36.25	33.26	47.36
全部债务资本化比率	43.89	43.89	53.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.15	0.61
全部债务/EBITDA（倍）	21.26	24.60	37.83

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构看，公司将于 2023 年~2024 年到期的债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。公司计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-4.21 亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性充足，截至 2022 年末，公司获得的金融机构（银行、融资租赁等）授信余额为 97.49 亿元。直接融资方面，公司在资本市场已发行“21 抚高新/21 抚高新”，直接融资渠道相对通畅，目前暂未储备发债批文。

图表 17 截至 2022 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元）

偿还年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
到期金额	18.70	17.80	12.49	8.08	7.36	43.11

注：表中到期债务仅含部分应付票据

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了抚州高新区范围内的基础设施及保障房建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，备用流动性充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地

产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

1. 抚州市

跟踪期内，抚州市地区经济稳步增长，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，抚州市地区经济稳步增长，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。2022年，抚州市工业经济增势良好，新能源汽车及零部件、有色金属加工、现代信息、新能源新材料、生物医药、绿色农林产品深加工等六大主导产业合计实现营业收入1758.39亿元，对工业经济的拉动效应明显。金融业、房地产业、旅游业仍为推动抚州市第三产业发展的主要动力。2022年，抚州市金融业增加值为126.71亿元，增长5.9%；房地产业增加值为154.59亿元，同比增长2.9%。同期，抚州市旅游收入保持较大规模，对经济的支撑作用显著；持续推进文旅融合发展，新增3个国家4A级旅游景区。

图表 18 抚州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1572.51	3.7	1794.55	8.0	1945.62	5.0
人均 GDP（元）	43501	-	49900	9.0	54300	5.5
三次产业结构	8.7: 43.2: 48.1		12.8: 38.7: 48.5		12.4: 39.4: 48.2	
规模以上工业增加值	-	4.8	-	9.7	-	8.5
第三产业增加值	762.28	3.7	870.96	9.6	937.13	4.8
全社会固定资产投资	-	8.7	-	9.6	-	8.3
社会消费品零售总额	539.26	3.2	631.48	17.1	665.90	5.5
旅游收入	387.06	-30.9	454.83	17.5	427.40	-6.0

资料来源：抚州市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，抚州市综合财政实力依然较强，其中一般公共预算收入小幅增长，但政府性基金收入因房地产市场低迷而大幅下滑

2022 年，抚州市一般公共预算收入同比增长 4.00%，其中税收收入占比为 64.94%，主要税种包括增值税、企业所得税、城市维护建设税、契税等。同期，抚州市政府性基金收入大幅下降，主要系房地产市场低迷导致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。

2022 年，抚州市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长；财政自给率为 25.88%，地方财政自给程度仍较低。

截至 2022 年末，抚州市地方政府债务余额为 744.32 亿元，其中一般债务余额为 265.99 亿元，专项债务余额为 478.32 亿元。

图表 19 抚州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	411.34	390.75	307.95
一般公共预算收入	130.34	131.87	137.20
其中：税收收入	94.10	95.52	89.10
政府性基金收入	281.00	258.88	170.75
2 上级补助收入	261.01	232.42	-
列入一般公共预算的上级补助收入	241.92	228.37	-
列入政府性基金的上级补助收入	19.09	4.05	-
财政收入（1+2）	672.35	623.17	-
1 地方财政支出	822.58	762.83	820.80
一般公共预算支出	499.98	500.19	530.14
政府性基金支出	322.60	262.64	290.66
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	822.58	762.83	820.80
地方债务限额	492.98	648.87	796.63
地方债务余额	445.79	597.44	744.32
政府负债率（%）	28.35	33.29	38.26

资料来源：抚州市 2020 年~2022 年财政预算执行情况，表中“-”项为未获取数据，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，汽车及零部件、新能源新材料等产业集聚效应显现，经济实力较强

2022年，抚州高新区工业营收同比增长20.4%，增幅在江西省国家级高新（开发）区中位列第4位，经济实力较强。同年，抚州高新区招商引资推进情况良好，比亚迪、弗吉亚、华润集团、中国中车、国能集团等5家世界500强工业企业落户。其中，华润集团投资100亿元年产2700吨血液制品智能工厂项目开工建设，建成后将成为亚洲最大、国际领先的“灯塔”工厂；比亚迪集团投资20亿元的年产20万套汽车零部件项目、投资100亿元的年产15GWH刀片电池项目和投资150亿元的年产40万辆整车二期项目陆续落地。总体来看，抚州高新区形成了以比亚迪新能源汽车为龙头的首位产业——汽车及零部件产业集群和以铜博科技、誉鸿锦为龙头的主导产业——新能源新材料产业集群，产业聚集效应显现。

跟踪期内，抚州高新区一般公共预算收入略有下降，政府性基金收入大幅下降但规模仍较大，财政实力较强

2022年，抚州高新区一般公共预算收入有所下降，以税收收入为主；政府性基金收入受国有土地出让收入减收影响大幅下降。同期，抚州高新区一般公共预算支出和政府性基金支出均明显下降，财政自给率有所提高但仍处于较低水平。

图表 20 抚州高新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入	13.12	13.96	12.50
其中：税收收入	11.66	12.53	10.30
上级补助收入	3.50	3.46	-
政府性基金收入	49.85	53.10	33.20
财政收入	66.48	70.52	-
一般公共预算支出	20.42	41.12	33.18
政府性基金支出	50.15	42.36	23.02
财政自给率（%）	64.28	33.94	37.67

资料来源：抚州高新区2020年~2022年财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对抚州市及抚州高新区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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

抚州市从事基础设施建设的市级国有企业主要有2家，分别为抚州国控和公司。抚州国控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、房地产开发销售及租赁、商品销售等业务，其业务范围与公司有所区分。跟踪期内，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，2022年，抚州高新区管委会向公司划拨货币资金8.25亿元，相应增加公司资本公积。财政补贴方面，2022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。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对抚州市及抚州高新区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

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；抚州市国资委、江西省行政事业资产集团有限公司和中国农发重点建设基金有限公司分别持股88.06%、9.78%和2.16%，抚州市人民政府为抚州国控的实际控制人。

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。2020年~2022年，抚州国控营业收入分别为60.37亿元、66.55亿元和115.61亿元，毛利率分别为17.10%、12.75%和7.97%。同时，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。

2022年末，抚州国控资产总额为1236.88亿元；所有者权益为571.21亿元，以资本公积为主；全部债务为466.33亿元，以长期有息债务为主。同期末，抚州国控资产负债率为53.82%，全部债务资本化比率为44.95%。2022年，抚州国控净利润为8.13亿元，经营性净现金流为-24.44亿元，投资性净现金流为-9.24亿元，筹资性净现金流为20.22亿元。

东方金诚认为，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，经济实力很强；抚州国控主要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很强；抚州国控作为抚州市重要的基础设施建设主体，得到了实际控制人及相关各方在资产注入、财政补贴和债务置换等方面的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，抚州国控在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；抚州国控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；抚州国控全部债务持续增长，短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。

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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，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。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目

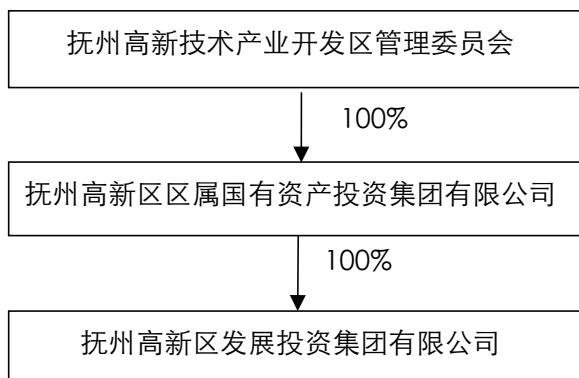
尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司针对委托贷款逾期客户大乘汽车工业和大乘汽车发起的相关诉讼已进入申请执行阶段，但考虑到相关委托贷款逾期金额较大，处置相关抵质押资产产生的收益亦或存在不达预期的风险，因此公司仍存在一定的资金回收风险；公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，其他应收款和其他非流动资产存在一定规模的资金占用，资产流动性较弱；公司经营活动和投资活动现金流均为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

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，汽车及零部件、新能源新材料等产业集聚效应显现，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。

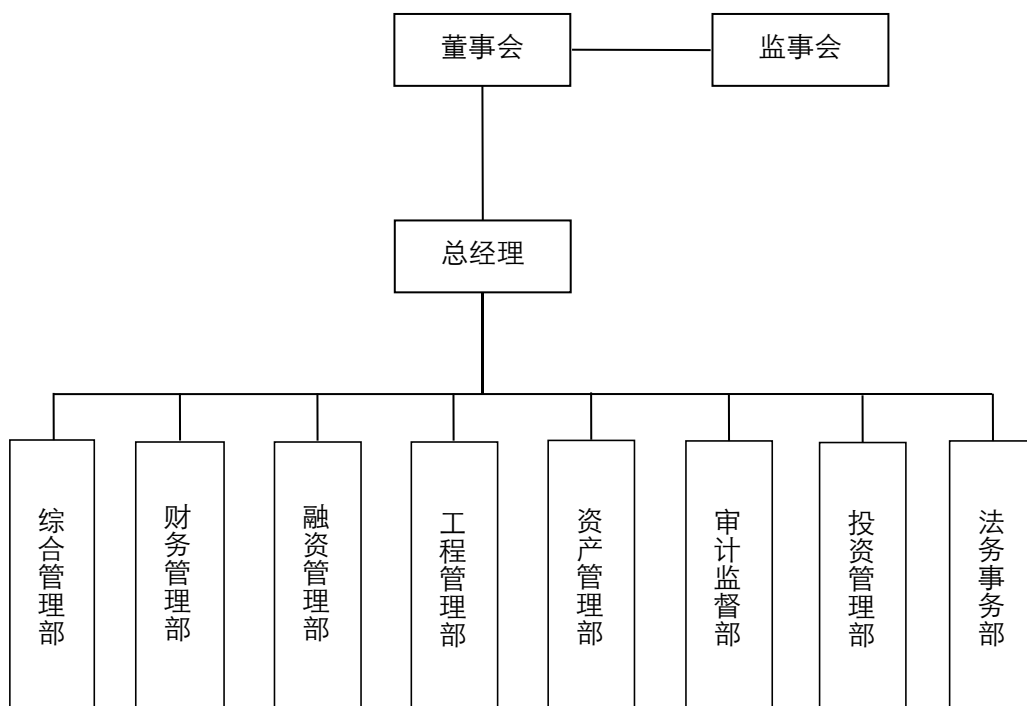
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 抚高新/21 抚高新”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	160.77	203.58	235.01
其中：存货	68.92	80.43	84.84
其他应收款	8.01	25.87	33.82
在建工程	11.19	13.85	27.31
负债总额	81.45	108.50	137.54
其中：长期借款	26.87	37.22	56.60
其他应付款	31.79	29.39	33.52
全部债务	62.05	74.38	111.86
其中：短期有息债务	16.95	27.00	24.18
所有者权益	79.32	95.09	97.47
营业收入	24.01	34.79	34.29
净利润	1.96	1.94	1.99
经营活动产生的现金流量净额	-10.93	-0.51	-4.21
投资活动产生的现金流量净额	-13.69	-25.72	-17.52
筹资活动产生的现金流量净额	30.02	29.73	21.23
主要财务指标			
营业利润率（%）	8.95	7.12	4.15
总资本收益率（%）	1.85	1.59	1.25
净资产收益率（%）	2.47	2.04	2.04
现金收入比率（%）	95.83	119.64	107.30
资产负债率（%）	50.66	53.29	58.52
长期债务资本化比率（%）	36.25	33.26	47.36
全部债务资本化比率（%）	43.89	43.89	53.44
流动比率（%）	240.97	261.46	243.26
速动比率（%）	96.55	117.06	111.61
现金比率（%）	33.40	36.43	35.42
货币资金短债比（倍）	0.94	0.75	0.94
经营现金流动负债比率（%）	-22.90	-0.92	-6.53
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.15	0.61
全部债务/EBITDA（倍）	21.26	24.60	37.83

附件三：抚州国控主要财务数据和指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	852.93	1042.34	1236.88	1246.27
其中：存货	342.79	391.65	406.75	431.80
其他应收款	125.77	159.35	168.84	138.37
货币资金	112.75	134.18	118.64	131.19
负债总额	453.47	644.06	665.66	673.98
其中：应付债券	115.18	185.81	209.94	214.79
长期借款	183.03	176.22	179.19	190.20
全部债务	342.77	417.94	466.33	494.44
其中：短期有息债务	35.22	47.16	69.21	85.27
所有者权益	399.46	398.28	571.21	572.29
营业收入	60.37	66.55	115.61	35.25
净利润	7.87	7.85	8.13	1.53
经营活动产生的现金流量净额	-13.00	-12.66	-24.44	8.59
投资活动产生的现金流量净额	-4.73	-11.30	-9.24	-3.93
筹资活动产生的现金流量净额	43.99	48.66	20.22	7.88
主要财务指标				
营业利润率（%）	16.27	11.69	7.45	-
总资本收益率（%）	1.12	1.09	0.86	-
净资产收益率（%）	1.97	1.97	1.42	-
现金收入比率（%）	126.37	103.83	80.06	127.34
资产负债率（%）	53.17	61.79	53.82	54.08
长期债务资本化比率（%）	43.50	48.21	41.01	41.69
全部债务资本化比率（%）	46.18	51.20	44.95	46.35
流动比率（%）	448.20	399.84	430.81	443.90
速动比率（%）	196.81	181.68	195.85	192.17
现金比率（%）	82.69	74.74	68.53	76.48
货币资金短债比（倍）	3.20	2.85	1.71	1.54
经营现金流动负债比率（%）	-9.54	-7.05	-14.12	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	0.89	0.97	-
全部债务/EBITDA（倍）	27.44	32.86	26.20	-

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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。