

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0323 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 MTN004”、“20 抚州投资 MTN001”、“20 抚州投资 MTN002”、“21 抚州投资 MTN001”、“21 抚州 04”、“22 抚州 02”和“22 抚州 03”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 MTN004”、“20 抚州投资 MTN001”、“20 抚州投资 MTN002”、“21 抚州投资 MTN001”、“21 抚州 04”、“22 抚州 02”和“22 抚州 03”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

二〇二四年六月二十一日

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 2024 年 6 月 21 日至 2025 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
2024 年 6 月 21 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 2024 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			2024/6/21	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
19 抚州投资 MTN004	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	75.5
20 抚州投资 MTN001	AA+	AA+		业务运营	100.0%	84.0
20 抚州投资 MTN002	AA+	AA+	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	32.5
21 抚州投资 MTN001	AA+	AA+		债务负担	20.0%	12.0
21 抚州 04	AA+	AA+		债务保障程度	35.0%	16.5
22 抚州 02	AA+	AA+				
22 抚州 03	AA+	AA+				
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。						
主体概况			调整因素		无	
抚州市市属国有资产投资控股集团有限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。抚州市国有资产经营管理有限责任公司为公司的控股股东，抚州市国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人。			个体信用状况（BCA）		aa	
			评级模型结果		AA+	
			外部支持调整子级		1	
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很强；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和一定的短期偿债压力，资产流动性仍较弱。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 MTN004”等 4 只中期票据以及“21 抚州 04”等 3 只公司债券的信用等级均为 AA+。

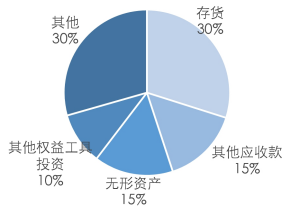
同业比较					
项目	抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司	建安投资控股集团有限公司	景德镇市国资运营投资控股集团有限公司	舟山海城建设投资集团有限公司	六安市城市建设投资有限公司
地区	抚州市	亳州市	景德镇市	舟山市	六安市
GDP 总量（亿元）	2034.91	2215.80	1201.10	2100.80	2113.40
人均 GDP（元）	56854	45211	74146	179000	48462
一般公共预算收入（亿元）	141.64	160.04	90.30	193.51	173.60
政府性基金收入（亿元）	155.93	-	213.41	89.74	85.00
地方政府债务余额（亿元）	910.50	986.04	613.71	627.64	1089.91
资产总额（亿元）	1300.13	1498.25	1259.74	622.42	831.95
所有者权益（亿元）	557.36	508.05	427.08	224.98	477.71
营业收入（亿元）	113.46	89.03	218.28	21.09	38.65
净利润（亿元）	4.72	7.24	1.57	2.35	4.92
资产负债率（%）	57.13	66.09	66.10	63.85	42.58

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 2023 年，“-”项为未获取数据

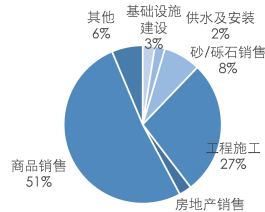
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023 年）



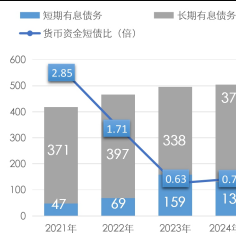
公司营业收入构成（2023 年）



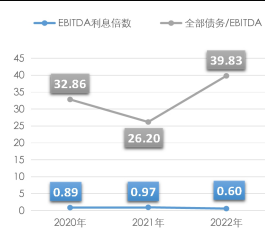
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额	1042.34	1236.88	1300.13	1305.86
所有者权益	398.28	571.21	557.36	557.92
营业收入	66.55	115.61	113.46	23.03
净利润	7.85	8.13	4.72	0.72
全部债务	417.94	466.33	496.24	505.08
资产负债率	61.79	53.82	57.13	57.28
全部债务资本化比率	51.20	44.95	47.10	47.51

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、%）

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	抚州市		
GDP 总量	1794.55	1945.62	2034.91
人均 GDP (元)	49900	54300	56854
一般公共预算收入	131.87	137.20	141.64
政府性基金收入	258.88	170.75	155.93
财政自给率	26.36	25.88	26.29

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，经济实力依然很强；
- 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财政补贴等方面的大力支持。

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；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，且无形资产中林权规模较大，资产流动性较弱；
- 公司全部债务持续增长，短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。

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（RTFU002202404）》

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 03)	2023/06/27	马霁竹 纪 炜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	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 MTN004	2023/06/27	4.00	2019/12/26-2024/12/26	-	-
20 抚州投资 MTN001	2023/06/27	5.00	2020/03/13-2025/03/13	-	-
20 抚州投资 MTN002	2023/06/27	6.50	2020/04/03-2025/04/03	-	-
21 抚州投资 MTN001	2023/06/27	6.00	2021/06/09-2026/06/09	-	-
21 抚州 04	2023/06/27	10.00	2021/08/05-2026/08/05	-	-
22 抚州 02	2023/06/27	8.00	2022/02/28-2027/02/28	-	-
22 抚州 03	2023/06/27	5.00	2022/06/15-2027/06/15	-	-

注：“20 抚州投资 MTN001”、“20 抚州投资 MTN002”、“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，“22 抚州 02”和“22 抚州 03”附有交叉违约条款。

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

公司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。2023 年 9 月，抚州市国有资产监督管理委员会（以下简称“抚州市国资委”）将其持有的公司全部股权（持股比例为 88.056%）无偿划转至抚州市国有资产经营管理有限责任公司（以下简称“抚州国资”）¹。历经数次增资及股权变更，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.68 亿元；抚州国资、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（以下简称“农发基金”）分别持有公司 88.06%、9.78%和 2.16%的股权，抚州市国资委为公司实际控制人。

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、房地产开发销售及租赁、商品销售等业务，以及演出、住宿餐饮、旅游服务等业务。

截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 16 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 MTN004”、“20 抚州投资 MTN001”、“20 抚州投资 MTN002”、“21 抚州投资 MTN001”、“21 抚州 04”、“22 抚州 02”和“22 抚州 03”到期利息均已按期支付；“20 抚州投资 MTN001”已回售 4.90 亿元，债券余额为 0.10 亿元；“20 抚州投资 MTN002”已回售 5.30 亿元，债券余额为 1.20 亿元；“21 抚州投资 MTN001”已回售 5.30 亿元，债券余额为 0.70 亿元。

截至 2024 年 3 月末，“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 04”、“22 抚州 02”和“22 抚州 03”募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债

¹ 抚州市国有资产经营管理有限责任公司成立于 2007 年 9 月，最新注册资本为人民币 10.00 亿元，抚州市国有资产监督管理委员会为其唯一股东。

全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入总体大幅增长，收入结构较为多元，毛利润和综合毛利率有所波动

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、房地产开发销售及租赁、商品销售等业务，同时从事演出、住宿餐饮、旅游服务等业务。

2021年~2023年，随着业务的多元化发展，公司营业收入总体大幅增长。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波动下降；供水及安装收入小幅稳步增长；得益于业务扩张，工程施工和商品销售收入显著增长；受销售价格和采砂量变动等因素影响，砂/砾石销售收入小幅波动；房地产销售收入逐年下降，其中2021年房地产销售收入规模较大系房地产项目集中达到收入确认条件；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，是公司收入的有益补充。

图表1 公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	15.83	23.78	17.99	15.56	2.83	2.49
供水及安装	1.54	2.32	1.98	1.71	2.36	2.08
商品销售	9.28	13.95	45.26	39.15	58.38	51.45
工程施工	11.98	18.01	24.78	21.43	31.14	27.44
砂/砾石销售	9.16	13.76	7.81	6.75	8.62	7.60

房地产销售	8.35	12.54	6.17	5.34	2.93	2.58
其他	10.41	15.64	11.63	10.06	7.20	6.35
营业收入	66.55	100.00	115.61	100.00	113.46	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	1.84	11.60	2.22	12.32	0.19	6.70
供水及安装	0.53	34.08	0.69	35.08	0.76	32.10
商品销售	0.09	1.02	1.40	3.08	0.82	1.41
工程施工	0.72	5.97	1.66	6.69	3.11	9.99
砂/砾石销售	2.60	28.44	1.86	23.80	2.09	24.28
房地产销售	2.27	27.20	0.90	14.54	0.61	20.90
其他	0.44	4.22	0.49	4.24	1.34	18.65
合计	8.49	12.75	9.21	7.97	8.93	7.87

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

2021年~2023年，公司毛利润小幅波动，各项业务对毛利润均有贡献；受毛利率较低的商品销售收入占比提升影响，公司综合毛利率持续下降。

2024年1~3月，公司营业收入为23.03亿元，毛利润为2.31亿元，综合毛利率为10.03%。

基础设施建设

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，该业务区域专营性很强

受抚州市人民政府（以下简称“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直接控股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”）、抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司（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。

2021 年~2023 年，公司基础设施建设收入分别为 15.83 亿元、17.99 亿元和 2.83 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、外环路以西等项目；毛利率分别为 11.60%、12.32%和 6.70%。

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

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目包括抚州市科技文化传媒综合体项目等，计划总投资合计为 57.57 亿元，累计已投资 36.35 亿元，尚需投资 21.22 亿元。同期末，公司主要拟建项目为抚州绿色建材产业基地项目，计划总投资为 1.50 亿元，计划建设周期为 3 年。

图表 2 截至 2023 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
抚州市科技文化传媒综合体项目	21.33	14.12	7.21
赣东学院建设工程	14.90	3.37	11.53
江西中医药高等专科学校改扩建项目	12.08	10.64	1.44
西津家园租赁房建设项目	6.77	7.54	-
揭喧家园（租赁房）建设项目	4.11	3.74	0.37
北辰院子城市棚户区改造工程	2.45	2.32	0.13
钟岭水厂改扩建及城区老旧管网提升改造项目	2.00	1.65	0.35
抚州市第二职业技术学院改扩建项目（一期）	0.70	0.51	0.19
合计	57.57	36.35	21.22

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

公司从事抚州市范围内的供水及安装业务，业务区域专营优势很强，近年来该业务收入持续增长，毛利率水平较高

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 2023 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/日，其中钟岭水厂、抚北水厂和汝水生态水厂²日供水能力分别为 10.00 万吨/日、8.00 万吨/日和 15.00 万吨/日。

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

² 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。

增长，供水产销率差有所波动。2021 年~2023 年，公司供水及安装业务收入分别为 1.54 亿元、1.98 亿元和 2.36 亿元，毛利率分别为 34.08%、35.08%和 32.10%。

图表 3 公司自来水业务指标情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
自来水销售收入（亿元）	0.83	0.96	0.90
日供水能力（万吨/日）	23.00	23.00	23.00
实际供水量（万吨）	6179	6947	7027
实际售水量（万吨）	4841	5484	5413
产销差率（%）	21.65	21.06	22.97
供水户数（户）	233474	255510	277781
平均水价（元/吨）	1.62	1.64	1.66
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

随着多家建材子公司设立，公司砂/砾石销售业务收入波动增长，该业务未来发展前景较好，可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³从事砂/砾石销售业务，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。

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。

2021 年~2023 年，公司砂/砾石销量分别为 893.20 万立方米、809.39 万立方米和 902.92 万立方米，受砂/砾石销售均价和销量变动综合影响，销售业务收入持续下降，分别为 9.16 亿元、7.81 亿元和 8.62 亿元；毛利率分别为 28.44%、23.80%和 24.28%；公司采砂权⁴计提的无形资产摊销计入营业成本。2023 年，公司砂/砾石销售下游前五名客户分别为南城县金创市政建设有限公司、江西鑫进新型环保建材有限公司、江西盱江建材有限公司、江西曜哈建筑工程有限公司和南城县智博商品混凝土有限公司。

³ 分别为：2017 年成立的抚州市南城县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。

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。

工程施工

公司拥有多项工程建筑资质，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。

2021年~2023年，公司分别实现工程施工收入11.98亿元、24.78亿元和31.14亿元，其中2021年规模较小系当年工程项目结算量较少所致。同期，公司工程施工业务毛利率分别为5.97%、6.69%和9.99%。

截至2024年3月末，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60.29亿元，为公司持续实现工程施工业务收入提供了保障。

图表4 截至2024年3月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	已投资	已回款
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	5.33	5.32
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	1.95	1.86
S208 东乡寨上至岗上积段、S424 东乡孝岗至安全村段、G236 黄金埠至东乡老虎岗段、SL16 茶林至下阳段建设项目设计施工总承包（EPC）	5.83	3.00	3.00
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	2.24	2.24
乐安县 2017 年度交通基础设施工程 EPC 项目（A 标段）	3.77	3.38	2.07
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	0.62	0.79
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	1.73	1.73
2018 年抚州市 G236 芜汕线（原 S208 石宁线、S215 六上线、S316 里崇线）崇仁株山至叉路口路面灾毁恢复及养护大修、2018 年抚州市 S313 巴文线（原 S215 六上线）崇仁六家桥至罗陂岗段路面灾毁恢复重建工程 EPC 建设项目	1.86	1.52	1.52
东临新区新型建材产业基础设施设计、采购、施工总承包（EPC）项目	1.71	1.09	1.07
乐安境内普通国道公路养护工程建设设计、施工总承包（EPC）项目	1.56	1.08	1.08
上饶经济技术开发区武夷山大道“白改黑”（含吉阳路开发区段）工程 EPC 总承包	1.32	1.32	0.69
浏阳天马山隧道改扩建工程	1.23	1.23	0.99
灵谷峰旅游公路建设项目设计、施工总承包 EPC	0.60	0.47	0.47
S212 前德线（原 S214 丰德线）南城大桥至杨林渡大桥段路面灾毁恢复重建工程	0.48	0.41	0.41
流坑古村旅游公路新建及新村二期基础设施工程 EPC 总承包	0.47	0.36	0.31
创新湖大桥（含创智路 400 米市政道路）建设项目	0.45	0.27	0.27
宁夏交投高速公路管理有限公司 2020 年高速公路养护工程(第二批) 第二标段	0.28	0.26	0.26
邢临高速公路 2021 年路面病害处治工程施工	0.23	0.23	0.23
抚州市东临环城高速公路	10.61	6.60	6.60
东临新区新型建材产业园滨水路公路工程	0.08	0.07	0.07
乐安县东片区基础设施建设项目 EPC 总承包（设计、采购、施工）项目	3.76	2.00	0.05
崇仁县红桥至里坊（白路至孙坊段）县道升级改造工程	0.21	0.15	0.15

图表4 截至2024年3月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	已投资	已回款
许坊乡三川桥村至雷公桥资源路改造工程（第二次）	0.12	0.10	0.10
省道S386线斗山那洲至端芬段改扩建工程	0.65	0.54	0.54
合计	60.29	35.93	31.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发和销售

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

公司房地产开发和销售业务主要由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，公司负责商品房项目以及安置房、廉租房等经济适用房项目的开发建设，建成后将安置房、廉租房等经济适用房用于安置后的剩余部分和纯商品房项目面向市场出售，从而实现房地产销售收入。2021年~2023年，公司房地产销售收入分别为8.35亿元、6.17亿元和2.93亿元，主要来自六水桥街头小游园、梦湖公馆、梦湖天玺等项目，2021年规模较大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27.20%、14.54%和20.90%，受项目成本分摊影响有所波动。

截至2024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11.16万平方米，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和南湖苑，计划总投资18.58亿元，已投资17.60亿元；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，计划总投资12.32亿元。

图表5 截至2024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	已回款金额	计划总投资	已投资金额
梦湖天玺	33.32	9.80	7.40	18.00	17.00
南湖苑	2.57	0.60	0.36	0.58	0.60
在建项目合计	35.89	10.40	7.76	18.58	17.60
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	45个月	14.90	8.50		
瑞府安置房	36个月	5.70	3.82		
拟建项目合计	-	20.60	12.32		

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

随着贸易品种扩大，公司商品销售收入快速增长，但毛利率水平较低，对利润贡献有限

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”）、赣抚建材和抚州市属农业发展集团有限公司（以下简称“抚州农发”）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。赣抚建材自 2022 年起开始从事商品销售业务，主要销售商品为铜。抚州农发系 2022 年 1 月被无偿划入公司，主要从事农产品供应链贸易业务，主要销售产品包括粮食、木材、鸡蛋、毛竹等农产品。公司商品销售业务的经营模式为负责该业务的子公司从上游供货商处购买商品，再加价转售给下游客户。

2021 年~2023 年，公司商品销售收入分别为 9.28 亿元、45.26 亿元和 58.38 亿元，2021 年公司商品销售收入来自供应链公司，2022 年商品销售收入大幅增长主要系当年随着抚州农发被无偿划入新增农产品销售收入 22.71 亿元以及赣抚建材新增铜销售业务所致；毛利率分别为 1.02%、3.08%和 1.41%，毛利率水平较低。2023 年，公司商品销售业务主要下游客户情况详见下图表。

图表 6 2023 年公司商品销售业务主要客户情况（单位：万元、%）

下游客户	商品	销售金额	占收入的比例
江西省江旅产融供应链科技有限公司	钢筋	48799.92	8.36
南城伟业金属发展有限公司	钢筋	26822.10	4.59
江西省兴八方供应链管理有限公司	钢筋	17361.35	2.97
抚州瑞鑫鸿建材有限公司	钢筋	11018.72	1.89
江西勤天金属有限公司	钢筋	9873.15	1.69
江西南丰振宇实业集团有限公司	木材	14705.65	2.52
抚州市远成实业有限公司	化学原料	14446.89	2.47
江西山土农业发展有限公司	鸡蛋	10052.31	1.72
江西南城国家粮食储备库	粮食	5516.77	0.94
江西华钰芳馨实业有限责任公司	苗木	2185.77	0.37
合计	-	215940.03	27.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

产权结构

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.68 亿元；抚州国资、江西省行政事业资产集团有限公司和农发基金分别持有公司 88.06%、9.78%和 2.16%的股权，抚州市国资委为公司实际控制人。

治理结构

根据《公司章程》，公司不设股东会，由抚州国资履行出资人的职责。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。股东江西省行政事业资产集团有限公司不向公司派出董事、监事和高级管理人员，不干预公司的日常生产经营管理。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，其他董事均由出资人委派。董事会设董事长 1 名，由抚州市政府任命；设副董事长 1 名，由抚州市国资委任命。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 名监事由出资人委派，另 2 名监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 名，由出资人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，出资人委派。公司总经理负责行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

管理水平

公司本部下设战略发展中心、财务管理中心、工程管理中心、党群工作部、综合办公室、人力资源部、法务审计部、资产运营部、纪检监察室等职能部门，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 2021 年~2023 年及 2024 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 2021 年~2023 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 2024 年 1~3 月合并财务数据未经审计。

截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 16 家（详见附件二）。2021 年，公司纳入合并范围的直接控股子公司减少 1 家，系变更为间接控股子公司的宇恒地产；同时新增 1 家，系抚州市东临环城高速公路有限公司。2022 年，公司纳入合并范围的直接控股子公司减少 12 家，其中，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、赣东路桥、同鑫建工、抚州市城市规划设计研究院有限公司变更为间接控股子公司，抚州诚投融资租赁有限公司和抚州市远大投资建设有限公司注销，抚州市市政投资建设有限公司被无偿划转出；同时新增 1 家，系无偿划拨取得的抚州农发。2023 年，公司纳入合并范围的直接控股子公司减少 1 家，系丧失控制权的抚州诚合开发建设有限公司。2024 年 1~3 月，公司纳入合并范围的直接控股子公司无变化。

资产构成与资产质量

公司资产总额保持增长，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较高，且无形资产中林权规模较大，资产流动性较弱

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、货币资金和应收账款构成。

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。2024年3月末，存货中土地使用权为104.48亿元，剩余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。同期末，公司存货中划拨地为0.53亿元；出让地为103.95亿元，除5宗土地正在办理权证外其余土地均已取得所属权证，其中，75.78亿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，28.70亿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。

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⁵，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。2023年末，公司其他应收款主要对手方包括州各县区域投公司（国企，74.14亿元）、抚州高新区发展投资集团有限公司（国企，20.01亿元）、抚州市市政投资建设有限公司（国企，18.85亿元）、抚州市财政局（7.21亿元）和抚州高新区金巢汽车投资有限公司（国企，6.49亿元）等。总体来看，公司其他应收款规模较大，存在一定的资金占用。

公司货币资金主要为银行存款，2023年末，公司货币资金包括银行存款87.89亿元、其他货币资金11.78亿元。应收账款主要为应收的项目结算款、工程款和商品销售款，2022年末增幅较大主要系按照合同约定确认的应收工程款增加所致。2023年末，公司金额较大的应收账款主要应收对象包括抚州市旧城改造开发有限公司（10.46亿元）、上海培信贸易有限公司（3.22亿元）、江西省东链供应链管理有限公司（1.52亿元）、抚州市财政局（1.50亿元）、上海闵悦有色金属有限公司（1.36亿元）等。

图表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	1042.34	1236.88	1300.13	1305.86
流动资产	717.80	745.80	751.01	754.93
存货	391.65	406.75	388.79	389.62
其他应收款	159.35	168.84	195.79	207.52
货币资金	134.18	118.64	99.67	92.75
应收账款	17.50	33.95	35.67	32.54
非流动资产	324.54	491.08	549.11	550.94
无形资产	79.07	203.65	200.28	197.36
其他权益工具投资	134.53	134.39	132.57	128.26
在建工程	13.17	27.44	55.67	60.36
其他非流动资产	37.97	38.29	50.24	50.41
投资性房地产	37.04	36.60	50.49	50.59
固定资产	14.09	31.75	31.78	33.39

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、在建工程、其他非流动资产、投资性房地产和固定资产构成。公司无形资产主要由采砂权和土地使用权等构成，2021年末，公司无形资产主要由采砂权⁶构成；2022年末，公司无形资产显著增长，主要系抚州农发纳入公司合并范围所致。2023年末，公司无形资产中林权为125.80亿元，主要由抚州农发

⁵ 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。

⁶ 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。

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”）⁷所有，以评估价值入账，其中账面价值占比逾 90%的部分为土地使用权，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。同期末，公司无形资产中土地使用权为 5.49 亿元，采砂权为 68.94 亿元。公司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。公司在建工程系自建自营项目的投入成本，2022 年末大幅增长系抚州农发纳入合并范围所致，2023 年末大幅增长系项目投资增加所致。公司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。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。公司固定资产以房屋建筑物为主，2022 年末大幅增长系抚州农发纳入合并范围所致。

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 45.51 亿元，占资产总额的比重为 3.50%，包括货币资金 11.78 亿元、存货 8.57 亿元、投资性房地产 22.41 亿元和无形资产 2.76 亿元。

资本结构

由于抚州农发的无偿划入，公司土地使用权大幅增加带动所有者权益总体大幅增长

2021 年末~2024 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 年末大幅增长主要系抚州农发无偿划入所致，2023 年末有所下降系公司注销土地⁸和偿还农发基金投资款⁹所致；未分配利润持续增长，为公司净利润的积累；公司 2022 年末少数股东权益大幅增长，主要系 2022 年伴随抚州农发一起无偿划入的农垦集团少数股东权益¹⁰规模较大所致。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	398.28	571.21	557.36	557.92
实收资本	3.68	3.68	3.68	3.68
资本公积	340.12	397.00	374.65	373.46
未分配利润	43.27	48.32	50.29	50.93
少数股东权益	9.26	120.26	126.79	126.87

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

受对外融资扩大影响，公司负债总额大幅增长，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、一年内到期的非流动负债、短期借款、合同负债、其他流动负债和应付账款构成。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，2023 年末，公司其他应付款中金额较大的款项主要包括抚州市财

⁷ 农垦集团成立于 2020 年 4 月，抚州农发持有其 33.34%股权，为其第一大股东。

⁸ 系公司根据国家要求，将有瑕疵的、无法办理权证的土地进行下账处理。

⁹ 根据抚州市国资委《关于中国农发重点建设基金有限公司投资入股抚州市投资发展（集团）公司的批复》（抚国资字[2017]71 号），农发基金投资金额 43962.50 万元中 795.00 万元计入公司注册资本，其余计入公司资本公积。报告期内，上述投资款按照投资协议约定回购，每年回购金额为 1875.00 万元。

¹⁰ 农垦集团少数股东分别为黎川县投资发展集团有限公司、广昌县文化旅游投资发展有限公司、抚州市东乡区农垦发展有限公司、崇仁县农垦发展有限责任公司、抚州市临川区城市发展投资集团有限公司、抚州东临农业开发有限公司、乐安县发展投资集团有限公司、江西省金溪县市政投资有限公司、南丰城市投资发展集团有限公司、宜黄县农业开发建设投资有限公司。

政局 9.84 亿元往来款、抚州幼儿师范高等专科学校 1.09 亿元代借款等。同期末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款 19.12 亿元和一年内到期的应付债券 71.85 亿元，大幅增长系 2021 年末和 2022 年末一年内到期的应付债券未纳入该科目核算所致。随着流动资金需求增加，公司短期借款快速增长。2023 年末，公司短期借款包括信用借款 25.05 亿元和保证借款 10.13 亿元。公司合同负债主要为预收的货款、代建款、工程施工业务相关款项等，近年来波动较大主要系预收款项时间和合同履约确认收入时间不一致所致。公司其他流动负债主要短期应付债券和待转销项税额构成。2023 年末，公司其他流动负债包括短期应付债券 17.39 亿元和待转销项税额 1.98 亿元等。公司应付账款主要系应付的工程款和采购款，其中 2022 年末增幅较大系应付工程款增加所致。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	644.06	665.66	742.77	747.94
流动负债	179.52	173.11	319.45	291.38
其他应付款	57.69	45.98	88.35	82.47
一年内到期的非流动负债	22.96	15.14	90.97	66.00
短期借款	13.43	27.90	35.18	40.01
合同负债	52.65	20.84	33.82	32.49
其他流动负债	10.85	14.71	19.49	29.22
应付账款	16.44	30.47	31.31	28.07
非流动负债	464.54	492.55	423.31	456.56
长期借款	176.22	179.19	180.11	206.28
应付债券	185.81	209.94	153.63	168.63
专项应付款	91.90	93.71	83.90	79.88
长期应付款	8.74	7.99	3.99	0.18

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

公司非流动负债波动下降，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，长期借款主要系公司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，公司长期借款保持增长。2023 年末，公司长期借款（含一年内到期部分）由质押借款 105.23 亿元、信用借款 38.91 亿元、保证借款 34.98 亿元、抵押借款 27.15 亿元构成，其中国家开发银行的转贷款为 63.88 亿元；主要借款银行包括国家开发银行、中国农业发展银行、中国工商银行、光大银行、交通银行、进出口银行、九江银行等。

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，随着债券到期偿还而波动下降。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。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。2023 年末，公司专项应付款中采砂权出让费 67.09 亿元，其余为财政专项资金、项目配套资金等。随着借款偿还和投资合同到期，公司长期应付款逐步下降。2021 年末~2023 年末，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；2024 年 3 月末，公司长期应付款全部为国开发展基金有限公司的投资款。

公司全部债务持续增长，短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力

近年来，随着融资需求的增加以及融资渠道拓宽，公司全部债务快速增长，主要用于偿还利息债务、补充流动资金和项目建设，以长期有息债务为主。2023年末，公司短期有息债务规模大幅增长，系2021年末和2022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科目，导致一年内到期的应付债券未纳入同期末短期有息债务核算。公司短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。扣除国家开发银行转贷款后，公司全部债务仍呈快速增长。公司资产负债率有所波动，其中2022年末有所下降系少数股东权益大幅增加所致。

图表 10 公司全部债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
扣除国家开发银行转贷款前				
全部债务	417.94	466.33	496.24	505.08
长期有息债务	370.78	397.12	337.73	375.09
短期有息债务	47.16	69.21	158.51	130.00
资产负债率	61.79	53.82	57.13	57.28
扣除国家开发银行转贷款后				
全部债务	343.94	397.07	432.36	441.20
资产负债率	58.87	51.08	54.92	55.08

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2023年末，公司对外担保金额合计为26.37亿元，占所有者权益的比率为4.73%，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，对外担保对象区域较为集中，存在一定的代偿风险。

图表 11 截至 2023 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	60000.00
南昌大学抚州医学院	事业单位	32100.00
抚州幼儿师范高等专科学校	事业单位	30000.00
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
合计	-	263735.00

注：不含子公司抚州市诚投融资担保有限公司担保业务所形成的对外担保情况

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

近年来，公司营业收入总体大幅增长，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，公司营业收入总体大幅增长。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下降；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；公司利润总额波动下降，利润对财政补贴依赖较大。从盈利指标看，公司总资产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 12 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	66.55	115.61	113.46	23.03
营业利润率	11.69	7.45	7.38	-
期间费用	4.93	4.94	5.66	1.54
期间费用/营业收入	7.41	4.27	4.99	6.69
利润总额	9.05	9.68	6.04	0.89
其中：财政补贴	5.81	5.77	2.11	-
净利润	7.85	8.13	4.72	0.72
总资本收益率	1.09	0.86	0.53	-
净资产收益率	1.97	1.42	0.85	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

近三年，公司经营活动净现金流和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

近三年，公司经营活动现金流持续净流出。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主营业务经营支出及往来款产生的现金流出。同期，公司现金收入比率波动较大，主营业务现金获取能力较不稳定。

近三年，公司投资活动现金流持续净流出。其中，投资活动现金流入主要系公司收回理财产品 and 定期存款等形成的现金流入；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。

近年来，公司筹资活动现金流入主要是通过银行借款、发行债券、股东注资等形成的现金流入，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；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 13 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
经营活动现金流入	264.36	250.57	308.50	89.28
经营活动现金流出	277.02	275.02	319.10	88.94
经营性净现金流	-12.66	-24.44	-10.60	0.34
现金收入比率（%）	103.83	80.06	151.53	-
投资活动现金流入	8.97	11.05	2.91	4.91
投资活动现金流出	20.27	20.30	20.53	5.41
投资性净现金流	-11.30	-9.24	-17.61	-0.50
筹资活动现金流入	149.87	162.10	175.84	69.40
筹资活动现金流出	101.21	141.88	168.36	76.16
筹资性净现金流	48.66	20.22	7.48	-6.76
现金及现金等价物增加额	24.70	-13.47	-20.73	-6.92

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了抚州市范围内的基础设施建设，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较高，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力较弱；公司货币资金对流动负债的保障能力较弱，对短期有息债务的覆盖程度有所下降；公司经营性现金流持续净流出，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和全部债务资本化比率均有所波动，处于行业中等水平；公司 EBITDA 对利息的覆盖程度持续提高，但对全部债务的保障程度较弱。

图表 14 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
流动比率	399.84	430.81	235.09	259.09
速动比率	181.68	195.85	113.39	125.37
现金比率	74.74	68.53	31.20	31.83
货币资金短债比（倍）	2.85	1.71	0.63	0.71
经营现金流动负债比率	-7.05	-14.12	-3.32	-
长期债务资本化比率	48.21	41.01	37.73	40.20
全部债务资本化比率	51.20	44.95	47.10	47.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.97	0.60	-
全部债务/EBITDA（倍）	32.86	26.20	39.83	-

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，截至 2024 年 3 月末，公司将于未来 2 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（含银行借款、发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为负，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，截至 2024 年 3 月末，公司获得主要贷款银行授信 442.09 亿元，尚未使用额度 163.57 亿元。直接融资方面，公司已注册或已取得无异议函的债券额度共 132 亿元，包括交易所产品 60 亿元和银行间交易商协会产品 72 亿元，尚未发行金额为 70.4 亿元。

图表 15 截至 2024 年 3 月末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元）

偿还年份	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
到期金额	101.61	76.92	58.44	254.12

注：表中到期债务不含应付票据和其他应付款（付息项），各年度到期债务中应付债券按提前回售口径计算

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市范围内的基础设施建设，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很强。

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 2024 年 4 月 12 日，公

司本部已结清贷款中共有 33 笔关注类贷款¹¹，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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持

¹¹ 根据公司提供的说明，上述银行贷款的“关注类”分类结果系根据银行对资产质量分类方法与标准划分，公司实际并未发生过欠本欠息等不良行为。

政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

抚州市是江西省下辖地级市，位于江西省东部，地处长三角、珠三角和闽东南三角区腹地，是国务院确定的海峡西岸经济区 20 个城市之一¹²。截至 2023 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 356.26 万人。

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。

抚州市是离江西省省会南昌市最近的设区市，区位优势条件较好。境内有沪昆高速铁路、浙赣线、昌福（向莆）铁路、鹰厦线、向乐铁路通过，并有沪昆、东昌、福银、抚吉、抚州东环、济广、莆炎、南韶等高速公路及多条国道纵贯全境。

抚州市矿产资源种类比较齐全，优势矿产资源为铀、石墨、铜等，相山铀矿是我国重要的铀矿能源基地，东乡铜矿为江西省六大铜矿之一；饰面用石材、高岭土、陶瓷土、长石等非金属矿产资源丰富，已形成多处产业基地。抚州市旅游资源较为丰富，现有 1 个国家 5A 级旅游景区、18 个国家 4A 级旅游景区。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”¹³，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，促成了旅游资源和文化遗产的有机融合。

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，工业经济快速发展，第三产业对经济的贡献程度较高，地区经济保持快速增长，经济实力很强

近年来，随着“融入南昌、对接海西、苏区振兴”发展战略的推进，抚州市地区经济保持快速增长。2023 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，经济实力很强。

¹² 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。

¹³ 即《紫钗记》《牡丹亭》《邯郸记》和《南柯记》。

图表 16 抚州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1794.55	8.0	1945.62	5.0	2034.91	6.3
人均 GDP（元）	49900	9.0	54300	5.5	56854	6.5
三次产业结构	12.8: 38.7: 48.5		12.4: 39.4: 48.2		11.9: 39.1: 49.0	
规模以上工业增加值	-	9.7	-	8.5	-	14.6
第三产业增加值	870.96	9.6	937.13	4.8	996.35	3.8
全社会固定资产投资	-	9.6	-	8.3	-	-6.4
社会消费品零售总额	631.48	17.1	665.90	5.5	712.05	6.9
旅游收入	454.83	17.5	427.40	-6.0	483.11	13.0

资料来源：抚州市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

近年来，抚州市已形成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，主导产业对工业经济的拉动效应明显，工业经济快速发展。2023 年，抚州市六大主导产业产值同比增长 16.4%，其中，新能源汽车及零部件、新能源新材料产业产值分别增长 29.9%和 39.5%。近年来，抚州市培育发展以数字经济为重要引擎的新经济新动能，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。

近年来，抚州市第三产业在旅游业、金融业、房地产业等带动下保持增长，对经济的贡献程度较高。旅游业方面，抚州市旅游收入保持较大规模，对经济的支撑作用显著。近年来，抚州市持续推动文化和旅游融合发展，正在推进文昌里历史文化街区和温泉景区三翁戏曲特色小镇建设。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。2023 年，抚州市实现金融业增加值 133.80 亿元，同比增长 10.8%。2023 年末，抚州市金融机构本外币各项存款余额为 3595.48 亿元，比上年末增长 13.4%；金融机构本外币各项贷款余额 3382.32 亿元，比上年末增长 14.2%。2023 年，抚州市房地产业增加值为 139.63 亿元，同比下降 6.1%。

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

2021 年~2023 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 60%以上，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规模较大，是地区财力的重要组成部分，逐年下降主要是由于房地产市场不景气导致土地成交量价齐降所致，且以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响而存在不确定性。

近年来，抚州市持续获得上级政府较大力度的财政支持，其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大，是财政收入的重要来源。

2021 年~2023 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；财政自给率较为稳定，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 2023 年末，抚州市地方政府债务余额为 910.50 亿元，其中一般债务余额为 289.69 亿元，专项债务余额为 620.81 亿元。债务管控方面，抚州市通过规范政府投资行为、优先足额

安排政府债务还本付息、动态监测债务风险水平等举措，积极防范化解债务风险，政府债务风险总体安全可控。

图表 17 抚州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	390.75	307.95	297.57
一般公共预算收入	131.87	137.20	141.64
其中：税收收入	95.52	89.10	89.44
政府性基金收入	258.88	170.75	155.93
2 上级补助收入	232.42	268.61	-
列入一般公共预算的上级补助收入	228.37	258.56	-
列入政府性基金的上级补助收入	4.05	10.05	-
财政收入（1+2）	623.17	576.56	-
1 地方财政支出	762.83	820.80	792.62
一般公共预算支出	500.19	530.14	538.86
政府性基金支出	262.64	290.66	253.76
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	762.83	820.80	792.62
财政自给率（%）	26.36	25.88	26.29
地方债务限额	648.87	796.63	925.45
地方债务余额	597.44	744.32	910.50
政府负债率（%）	33.29	38.26	44.74
政府债务率（%）	95.87	129.10	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：抚州市 2021 年~2023 年财政预算执行情况，表中“-”项为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对抚州市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

公司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

抚州市从事基础设施建设的市级国有企业主要有 2 家，分别为抚州国控和抚州高新区发展投资集团有限公司（以下简称“抚州高投”）。抚州高投主要从事国家级抚州高新技术产业开发区内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务，其业务范围与抚州国控有所区分。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 2023 年末，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 374.65 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，公司获得无偿划入的抚州农发 60% 股权，增加资本公积 56.56 亿元。

财政补贴方面，2021 年~2023 年，公司分别收到财政补贴 5.81 亿元、5.77 亿元和 2.11 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，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对抚州市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。

抗风险能力及结论

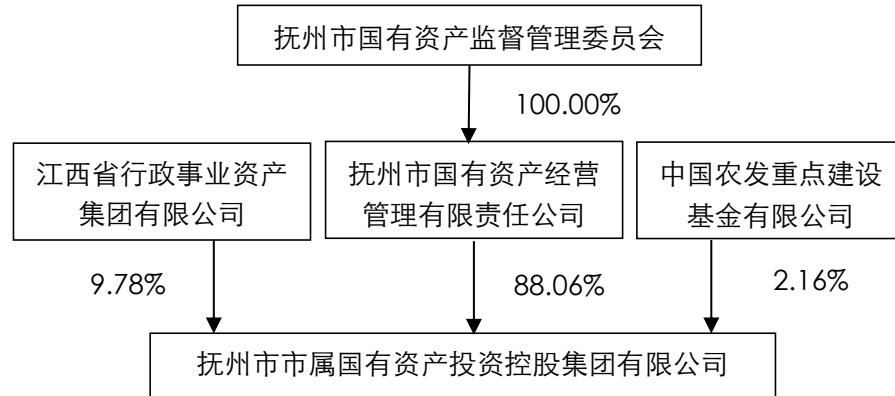
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事抚州市的基础设施建设、供水及安装等业务，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务持续增长，短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。

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，经济实力依然很强；公司作为抚州市重要的基础设施建设主体，继续获得实际控制人及相关各方在财政补贴等方面的大力支持。

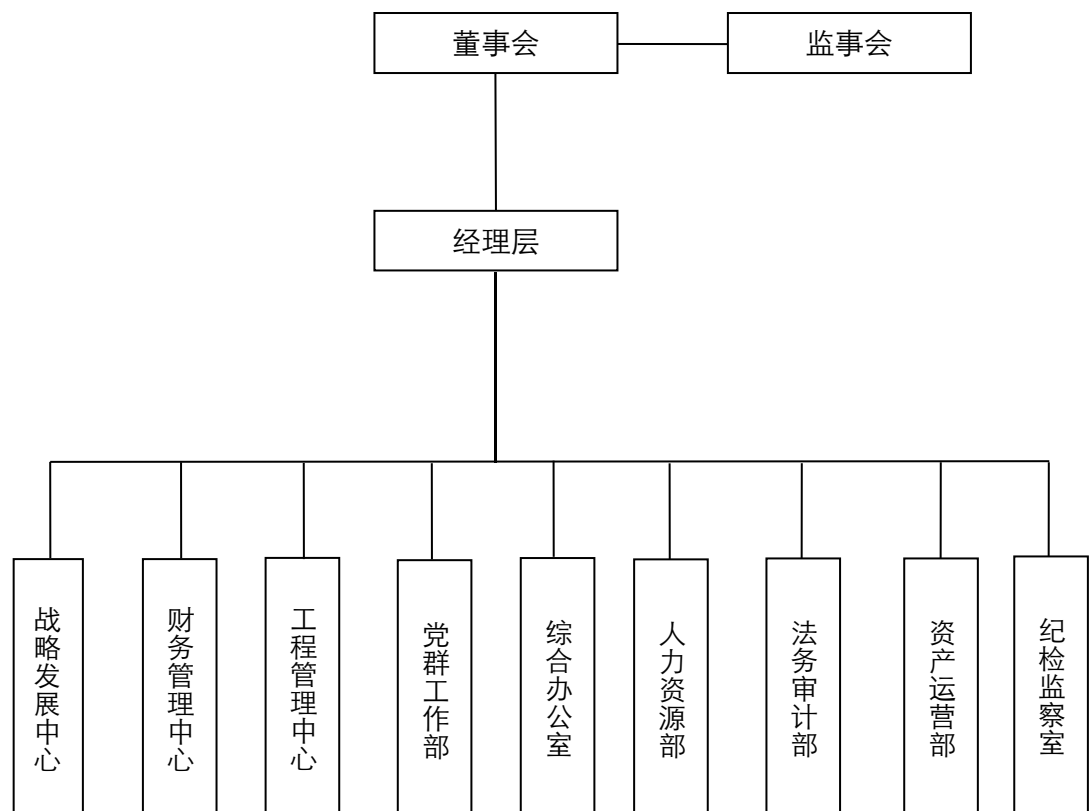
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 抚州投资 MTN004”、“20 抚州投资 MTN001”、“20 抚州投资 MTN002”、“21 抚州投资 MTN001”、“21 抚州 04”、“22 抚州 02”和“22 抚州 03”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2024 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 2024 年 3 月末公司直接控股子公司情况（单位：万元、%）

序号	子公司名称	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	98.50	投资设立
5	江西省赣抚建材资源开发有限公司	20000.00	51.00	投资设立
6	抚州市地方铁路投资有限公司	2000.00	100.00	无偿划拨
7	抚州诚投市政公用建设有限公司	111.11	92.00	投资设立
8	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
9	抚州诚投供应链管理有限公司	20000.00	100.00	投资设立
10	抚州市公共交通有限责任公司	14800.00	100.00	无偿划拨
11	抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司	30000.00	100.00	无偿划拨
12	抚州市城市建设集团有限公司	20000.00	100.00	无偿划拨
13	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
14	抚州市诚鑫建设投资发展有限公司	10000.00	70.00	投资设立
15	抚州市东临环城高速公路有限公司	5000.00	65.70	投资设立
16	抚州市属农业发展集团有限公司	20000.00	100.00	无偿划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据和指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1042.34	1236.88	1300.13	1305.86
存货	391.65	406.75	388.79	389.62
其他应收款	159.35	168.84	195.79	207.52
无形资产	79.07	203.65	200.28	197.36
负债总额	644.06	665.66	742.77	747.94
长期借款	176.22	179.19	180.11	206.28
应付债券	185.81	209.94	153.63	168.63
其他应付款	57.69	45.98	88.35	82.47
全部债务	417.94	466.33	496.24	505.08
其中：短期有息债务	47.16	69.21	158.51	130.00
所有者权益	398.28	571.21	557.36	557.92
营业收入	66.55	115.61	113.46	23.03
净利润	7.85	8.13	4.72	0.72
经营活动产生的现金流量净额	-12.66	-24.44	-10.60	0.34
投资活动产生的现金流量净额	-11.30	-9.24	-17.61	-0.50
筹资活动产生的现金流量净额	48.66	20.22	7.48	-6.76
主要财务指标				
营业利润率（%）	11.69	7.45	7.38	-
总资本收益率（%）	1.09	0.86	0.53	-
净资产收益率（%）	1.97	1.42	0.85	-
现金收入比率（%）	103.83	80.06	151.53	-
资产负债率（%）	61.79	53.82	57.13	57.28
长期债务资本化比率（%）	48.21	41.01	37.73	40.20
全部债务资本化比率（%）	51.20	44.95	47.10	47.51
流动比率（%）	399.84	430.81	235.09	259.09
速动比率（%）	181.68	195.85	113.39	125.37
现金比率（%）	74.74	68.53	31.20	31.83
货币资金短债比（倍）	2.85	1.71	0.63	0.71
经营现金流动负债比率（%）	-7.05	-14.12	-3.32	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.97	0.60	-
全部债务/EBITDA（倍）	32.86	26.20	39.83	-

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。