

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0116号

## 抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年四月十一日

## 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。其中主体评级结果有效期自2024年4月11日至2025年4月10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4月11日

抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司  
2024年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA+	2024/4/11	纪炜	马霁竹

## 主体概况

抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司是抚州市重要的文化旅游类基础设施建设主体，主要从事抚州市范围内的文化旅游类基础设施建设，此外还从事供应链贸易、保安押运、房屋租赁、旅游餐饮、物业管理和工程施工等其他业务。

## 债项概况

注册金额：10亿元  
基础发行金额：0亿元  
发行金额上限：5亿元  
发行期限：3年期  
偿还方式：按年付息，到期一次性还本  
资金用途：偿还公司有息债务  
增信措施：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保  
担保人：抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司/AA+/稳定

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
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%	3.0
	现金收入比率	5%	3.0
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
	货币资金短债比	5%	3.0
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	3.0
基础评分输出结果			a+
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

东方金城认为，抚州市经济实力很强；公司主营业务具有很强的区域专营优势，且公司得到了实际控制人及相关各方的有力支持；抚州国控为本期中期票据提供的担保具有较强的增信作用。同时，东方金城关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较差，面临一定的集中偿债压力。综上所述，东方金城认为公司的偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

## 同业对比

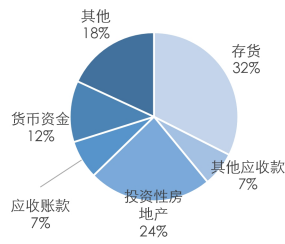
项目	抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司	开封市文化旅游投资集团有限公司	防城港市文旅集团有限公司	宿州交通文化旅游投资集团有限公司
地区	抚州市	开封市	防城港市	宿州市
GDP 总量 (亿元)	1945.62	2657.11	968.08	2224.6
人均 GDP (元)	54300	56607*	91505	41875
一般公共预算收入 (亿元)	137.20	198.58	44.06	155.25
政府性基金收入 (亿元)	170.75	147.00	30.40	153.06
地方政府债务余额 (亿元)	744.32	623.60	253.72	7474.06
资产总额 (亿元)	152.34	321.08	149.19	119.80
所有者权益 (亿元)	66.10	160.22	66.17	42.49
营业收入 (亿元)	18.09	31.05	13.67	9.10
净利润 (亿元)	1.21	2.74	1.07	1.00
资产负债率 (%)	56.61	50.10	55.65	64.54

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，带“\*”数据按“GDP/常住人口”估算。

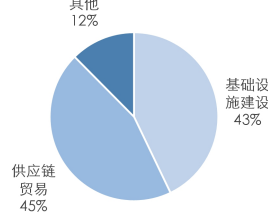
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金城整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



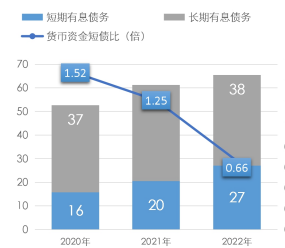
公司营业收入构成 (2022年)



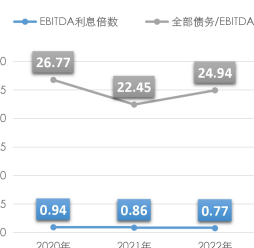
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年9月
资产总额	142.18	154.81	152.34	153.43
所有者权益	62.23	64.28	66.10	67.78
营业收入	5.55	8.24	18.09	6.53
净利润	0.97	1.38	1.21	-0.08
全部债务	52.63	61.17	65.39	63.11
资产负债率	56.23	58.48	56.61	55.82
全部债务资本化比率	45.82	48.76	49.73	48.22

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

- 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;
- 公司主要从事抚州市范围内的文化旅游类基础设施建设, 业务具有很强的区域专营性;
- 公司作为抚州市重要的文化旅游类基础设施建设主体, 在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持;
- 抚州国控对本期中期票据提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

## 关注

- 公司在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及应收类款项占比较高, 资产流动性较差;
- 公司全部债务增长较快, 短期有息债务逐年增长且规模较大, 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性, 能够持续得到实际控制人及相关各方的有力支持, 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+(23 抚州文旅 MTN001)	2023/12/8	马霁竹 纪伟	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA+(21 抚州文旅 MTN001)	2020/7/2	朱宁迪 杨丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>

注: 以上为不完全列示。

## 主体概况

抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司（以下简称“抚州文旅集团”或“公司”）原名为抚州市旅游投资发展有限责任公司，系经抚州市人民政府批准<sup>1</sup>，由抚州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“抚州市国资委”）于2015年12月出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币3.00亿元。2019年6月，抚州市国资委<sup>2</sup>将其持有的公司100%股权无偿划拨至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”）<sup>3</sup>。2022年8月，公司更为现名。截至2023年9月末，公司注册资本为人民币3.00亿元，实收资本为1.50亿元；抚州国控为公司唯一股东，抚州市国资委为公司实际控制人。

公司是抚州市重要的文化旅游类基础设施建设主体，主要从事抚州市范围内的文化旅游类基础设施建设，此外还从事供应链贸易、保安押运、房屋租赁、旅游餐饮、物业管理和工程施工等其他业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有8家，如下图表所示。

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、%）

编号	子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得年份
1	抚州市万景实业发展有限公司	万景实业	50000	100	设立	2018年
2	抚州市万悦教育科技有限公司	万悦教育	100000	100	设立	2020年
3	抚州市世纪星物业管理有限责任公司	世纪星物业	50	100	划拨	2022年
4	抚州市亿佳仁物业管理有限公司	亿佳仁物业	50	100	划拨	2022年
5	抚州市昌盛物业管理有限公司	昌盛物业	50	100	划拨	2022年
6	抚州市民心物业管理有限公司	民心物业	50	100	划拨	2022年
7	抚州市青云物业管理有限公司	青云物业	20	100	划拨	2022年
8	抚州诚投文化传媒有限公司	诚投传媒	200	100	划拨	2022年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司于2023年12月获得注册总额为10.00亿元中期票据的注册通知书，编号为中市协注〔2023〕MTN1271号。其中，“23抚州文旅MTN001”起息日为2023年12月26日，发行金额5.00亿元；本期公司拟发行“抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），期限为3年。本期中期票据基础发行金额为人民币0亿元，发行金额上限为人民币5亿元。本期中期票据面值为100元，按面值平价发行。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

<sup>1</sup> 根据《抚州市人民政府关于对抚州市旅游投资发展有限责任公司组建方案的批复》（抚府字【2014】16号）。

<sup>2</sup> 根据抚州市人民政府办公室抄告单（抚府办抄字【2019】396号）。

<sup>3</sup> 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；截至2023年9月末，抚州市国有资产经营管理有限责任公司、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有其88.06%、9.78%和2.16%的股权，抚州市人民政府为其实际控制人。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。



本期中期票据由抚州国控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 募集资金用途

本期中期票据拟募集资金上限为 5 亿元，用于偿还公司有息债务，具体明细如下图表所示。

图表 2 本期中期票据拟使用募集资金用途明细（单位：万元）

借款主体	债券简称	借款规模	起息日	到期日	拟使用募集资金
公司本部	21 抚州文旅 MTN001	50000.00	2021.4.28	2024.4.28	50000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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

近年来，公司营业收入和毛利润逐年增长，但综合毛利率受供应链贸易业务影响逐年下降

公司是抚州市重要的文化旅游类基础设施建设主体，主要从事抚州市范围内的文化旅游类

基础设施建设，此外还从事供应链贸易、保安押运、房屋租赁、旅游餐饮、物业管理和工程施工等其他业务。

近年来，公司营业收入逐年增长，主要来源于基础设施建设和供应链贸易业务收入。公司其他业务收入主要来自于保安押运、房屋租赁、旅游餐饮、物业管理和工程施工等，对营业收入形成一定补充。其中，受项目施工及结算进度影响，基础设施建设业务收入波动较大；因业务模式趋于成熟，规模扩大且贸易类别有所增加，供应链贸易收入大幅增长。

近年来，公司毛利润逐年增长，基础设施建设和其他业务贡献较大；同期，公司综合毛利率大幅下降，主要受供应链贸易业务收入占比提升影响所致；基础设施建设业务毛利率基本保持稳定。

图表 3 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
营业收入	5.55	100.00	8.24	100.00	18.09	100.00
基础设施建设	3.22	58.06	0.56	6.78	7.75	42.86
供应链贸易	0.51	9.19	5.70	69.22	8.09	44.70
其他	1.82	32.75	1.98	24.00	2.25	12.44
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.40	7.28	0.45	5.47	0.87	4.80
基础设施建设	0.17	5.22	0.03	5.22	0.40	5.22
供应链贸易	0.01	2.43	0.10	1.80	0.19	2.30
其他	0.22	12.30	0.32	16.13	0.28	12.33

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设

#### 公司从事的抚州市范围内的文化旅游类基础设施建设业务具有很强的区域专营性

公司是抚州市重要的文化旅游类基础设施建设主体，从事的抚州市范围内的文化旅游类基础设施建设业务具有很强的区域专营性。该业务由公司本部和间接控股子公司文昌里开发负责。

公司基础设施建设业务分为代建和自建两种模式，资金来源主要为自有资金及外部融资。代建项目方面，受抚州市城市旧城改造开发有限公司（以下简称“抚州城改”）<sup>4</sup>委托，公司根据双方签订的《项目建设协议书》进行项目的融资及建设，项目完工并验收合格后移交至抚州城改，抚州城改按照公司投入成本加成一定比例确认项目结算款并出具项目移交单，公司据此确认收入并结转相应成本。自建项目方面，公司自行筹措资金进行项目建设，项目完工后通过运营获取收益。

近年来，公司完工的主要项目为抚河两岸灯光秀项目、抚州市花语梦园项目、梦湖及凤岗河水生态治理项目、高速公路沿线森林质量提升项目、临川温泉景区山下村安置房项目、荆公路改造项目等。2020年~2022年，公司就上述项目分别实现基础设施建设业务收入3.22亿元、0.56亿元和7.75亿元，其中2021年大幅下降主要系受项目施工和结算进度影响，公司仅就临

<sup>4</sup> 抚州城改成立于2007年10月，注册资本为1.60亿元，抚州市房产管理局和国家发展基金分别持有其50%股权，主营业务包括旧城改造、城镇化建设等。

川温泉景区山下村安置房续建工程项目确认收入；同期，毛利率均为 5.22%，保持稳定。

### 公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2022 年末，公司主要在建项目包括文昌里历史文化街区改造工程和临川温泉生态文明示范区建设项目（一期）等，计划总投资合计为 45.40 亿元，已投资 32.92 亿元，尚需投资 12.48 亿元。同期末，公司无拟建项目。总体来看，公司在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 年末公司主要在建的基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
文昌里历史文化街区改造工程	自建	29.64	28.00	1.64
临川温泉生态文明示范区建设项目（一期）	自建	14.96	4.54	10.42
抚州市保育院和园重建项目	代建	0.80	0.38	0.42
合计	-	45.40	32.92	12.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 供应链贸易

#### 公司供应链贸易业务对营业收入贡献较大，且业务模式趋于成熟，但毛利率水平较低

2020 年，公司新增供应链贸易业务，主要由间接控股子公司抚州市万链供应链管理有限公司（以下简称“万链供应链”）负责，贸易类别分为钢材贸易、纸张贸易和建筑材料贸易等三大类；其中钢材贸易产品包括螺纹钢、盘螺、线材等，纸张贸易产品包括原白胶版、轻型纸、本白胶板等，建筑材料贸易产品包括标砖、水泥、水泥管等。

万链供应链的业务模式为收到下游客户订单后签订合同，并收取预付款，根据下游订单采购上游商品，由供应商直接向下游客户进行发货，运输、卸货均由供应商负责，万链供应链不承担相关风险。万链供应链主要供货方为江西省江旅产融供应链科技有限公司、汕头建发纸业有限公司、山东华泰纸业股份有限公司、上海钢银电子商务股份有限公司、九江大汉钢铁供应链有限公司等，2022 年度前五大供应商占比合计为 76.65%；主要销售对象为江西省东链供应链管理有限公司和江西省佳升实业有限公司，占比 92.84%，集中度较高。

2020 年~2022 年，万链供应链实现收入 0.51 亿元、5.70 亿元和 8.09 亿元，大幅增长主要系业务模式趋于成熟规模扩大且贸易类别有所增加所致；毛利率分别为 2.43%、1.80%和 2.30%，毛利率水平较低。

### 其他

#### 公司从事的其他业务较为多元，是营业收入和毛利润的重要补充

公司从事的其他业务较为多元，主要包括保安押运、房屋租赁、旅游餐饮、工程施工及物业管理业务，是公司营业收入和毛利润的重要补充。



图表 5 公司其他业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
合计	18160.59	12.30	19785.06	16.13	22504.03	12.33
保安押运	6639.87	59.93	7065.20	62.04	7836.18	61.39
房屋租赁	4421.23	86.26	4504.95	74.95	4489.34	78.84
旅游餐饮	2494.37	-235.28	2366.19	-217.98	6452.19	-91.35
工程施工	3535.59	1.19	3490.58	-13.98	674.64	-64.33
物业管理	-	-	-	-	1890.90	3.34
其他	1069.53	24.95	2358.14	45.71	1160.79	59.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司从事的保安押运业务主要由间接控股子公司抚州市国威保安服务有限公司（以下简称“国威保安”）负责，系2019年划入公司而新增的业务。国威保安与委托方签订服务合同，在完成相关的保安及押运服务后，按权责发生制确认收入，国威保安委托方主要为工商银行、建设银行、江西银行、农业银行、中国银行等国有银行设在抚州市的分行。2020年~2022年，公司保安押运业务收入有所波动，毛利率维持在60%左右。

公司房屋租赁业务主要由公司本部及间接控股子公司抚州市文昌里保护开发有限公司（以下简称“文昌里开发”）负责，出租物主要系抚州市政府划拨的民心佳园、怡居家园、悦居佳园、文昌雅苑、祥和家园、文昌佳园六处保障房以及抚州、深圳、温州28套房产，建筑面积合计为79.78万平方米，保障房出租对象主要为公职人员。根据公司及文昌里开发与抚州市房管局签署的《代收租金协议书》，公司及文昌里开发委托抚州市房产管理局从2017年1月1日起代收上述资产的租金，抚州市房产管理局收到的上述资产的租金转交抚州市财政局，由抚州市财政局拨付给公司。近年来，公司房屋租赁业务收入逐年增长，毛利率保持在较高水平。

公司旅游餐饮业务主要由公司本部、间接控股子公司抚州市三翁花园运营管理有限公司（以下简称“三翁运营”）和抚州市三翁旅游服务有限责任公司（以下简称“三翁旅游”）等负责，通过运营三翁花园、拟岷台、梦岛、名人雕塑园等景区及寻梦牡丹亭项目形成门票收入、演出收入、休闲旅游配套服务收入等。其中，寻梦牡丹亭项目以汤显祖传统戏曲经典剧作《牡丹亭》为题材，在抚州市文昌里建设自然山石、庭院、小桥流水和亭、台、楼、阁等景致的舞台环境，应用声光电技术，打造一台大型实景演出剧《寻梦牡丹亭》，通过演出和游客游览等方式获得收益。2020年~2022年，游客人数分别为57.57万人、41.85万人和43.73万人。近年来公司运营的景区均处于前期市场培育阶段，相应门票价格折扣较低，且游客人数尚未饱和，加上受宏观经济环境影响，该业务持续亏损；但随着消费复苏回暖，以及抚州市人民政府对文旅产业的不断支持和宣传，景区逐渐成熟化、配套基础设施逐步完善化，该业务将实现扭亏为盈。

公司工程施工业务主要由间接控股子公司抚州市万兴建设开发有限公司（以下简称“万兴建设”）及原直接控股子公司抚州地景园林设计有限公司（以下简称“抚州园林”）和抚州市羊城园林绿化有限公司（以下简称“抚州绿化”）负责，业务主要内容为城市园林及公园的设计与建设、城市风景园林规划、园林绿化设计与研究、园林绿化工程施工及配套服务等。2022年，公司工程施工业务收入大幅下降，主要系当年5月公司将持有的抚州园林和抚州绿化100%的股权无偿划转至抚州市城市建设集团有限公司，相关业务收入不再纳入合并范围所致。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2023 年 9 月末，公司注册资本为人民币 3.00 亿元，实收资本为 1.50 亿元；抚州国控为公司唯一股东，抚州市国资委为公司实际控制人。

### 治理结构

公司不设股东会，由抚州市国有资产监督管理委员会（以下简称“抚州市国资委”）代为履行股东会的职责。公司设立了董事会、监事会及经理层。

公司董事会由 7 名董事组成，其中职工代表董事 1 名，由公司职工代表大会民主选举产生，其余由抚州市国资委委派。董事每届任期 3 年，任期届满经抚州市国资委指定可以连任。董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名，由抚州市国资委在董事会成员中指定。

公司监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名，由公司职工民主选举产生，其余由抚州市国资委委派。监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事任期每届三年，任期届满，连选可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。目前抚州市国资委委派监事会主席 1 名，尚缺监事 1 人待委派。

公司设总经理 1 名，对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。

### 管理水平

公司设立了综合办公室、战略发展部、人力资源部、计划财务部、审计工作部、纪检监察室和党群工作部 7 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，包括行政管理制度、审计管理制度、财务管理暂行办法、委派财务人员管理制度、人力资源管理制度、对外担保管理制度、重大投融资决策制度、信息披露制度以及对子公司资产、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 2020 年~2022 年及 2023 年 1~9 月合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年~2022 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 2023 年 1~9 月合并财务数据未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 8 家（详见图表 1）。其中 2020 年增加 6 家，为投资设立的万链供应链和万悦教育、划拨取得的抚州市电广传媒有限公司（以下简称“电广传媒”）、抚州市广播传媒有限公司（以下简称“广播传媒”）、抚州市广电文化传媒有限公司（以下简称“广电文化”）和抚州市兴绿园林绿化有限公司（以下简称“兴绿园林”）；2021 年增加 1 家，为划拨取得的抚州市影都电影有限公司（以下简称“影都电影”）；2022 年减少 15 家，其中抚州汝水森林宾馆有限责任公司、抚州市汤显祖文化演艺有限责任公司、抚州寻梦牡丹亭文化发展有限公司、抚州市万悦文旅产业有限公司、国威保安、万兴建设、

万链供应链、影都电影、文昌里开发 9 家变更为间接控股子公司，抚州园林、抚州绿化、兴绿园林、电广传媒、广播传媒、广电文化 6 家被无偿划出，同时新增 6 家，为划拨取得的世纪星物业、亿佳仁物业、昌盛物业、民心物业、青云物业及诚投传媒。

### 资产构成与资产质量

**公司资产总额基本保持稳定，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较差**

近年来，公司资产总额基本保持稳定，流动资产和非流动资产占比较为稳定。公司流动资产以存货、货币资金、应收账款和其他应收款为主。

公司存货主要为基础设施建设项目成本（包含土地使用权），近年来逐年增长；其中 2021 年末大幅增长，主要系在建项目投入及招拍挂 1 宗土地所致。2022 年末，公司存货中基础设施建设项目开发成本为 49.44 亿元，包含土地使用权 14.93 亿元，面积合计 43.70 万平方米，土地性质均为出让，用途多为商业服务业设施用地及居住用地，其中未办理权证土地价值 1.71 亿元，面积 8.86 万平方米。

公司货币资金较为充裕，主要系收到江西省政府拨付的专项债资金和借款资金未全部使用所致，其中专项债资金主要用于荆公路改造项目和临川温泉生态文明示范区建设项目（一期）；2022 年末，公司货币资金大幅减少，主要系临川温泉生态文明示范区建设项目（一期）的一个子项目停止实施，公司退回 4.80 亿元专项债资金及日常经营使用资金所致。

公司应收账款主要为应收抚州城改的项目代建款和抚州市财政局租金、东链供应链贸易款，2022 年末余额分别为 7.67 亿元、1.56 亿元和 1.41 亿元，占应收账款的比重为 93.83%。公司其他应收款主要为往来款、垫付款和保证金等，2022 年末前四名应收单位具体包括公司参股企业抚州市远程置业有限责任公司（垫付款、2.40 亿元）、当地国企抚州城改（垫付款、2.20 亿元）和抚州市临川温泉景区建设开发投资有限公司（往来款、2.23 亿元）、抚州市财政局（垫付款、1.96 亿元），合计占比为 86.92%。整体来看，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
<b>资产总额</b>	<b>142.18</b>	<b>154.81</b>	<b>152.34</b>	<b>153.43</b>
<b>流动资产</b>	<b>80.81</b>	<b>92.16</b>	<b>88.91</b>	<b>90.18</b>
存货	38.95	49.36	49.45	53.81
货币资金	23.93	25.59	17.91	13.94
应收账款	10.44	9.56	11.27	11.35
其他应收款	7.43	7.56	10.03	9.88
<b>非流动资产</b>	<b>61.36</b>	<b>62.65</b>	<b>63.42</b>	<b>63.25</b>
投资性房地产	34.60	36.09	36.10	36.14
其他权益工具投资	-	12.37	12.70	12.70
固定资产	9.82	9.58	9.38	9.22
可供出售金融资产	12.37	-	-	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产以投资性房地产、其他权益工具投资和固定资产为主。公司投资性房地产主要系 2016 年抚州市人民政府划入的六处保障房以及抚州、深圳、温州 28 套房产，建筑面积合计为 79.78 万平方米，采用公允价值计量，初始入账价值合计为 27.44 亿元，公司每年对上述房产进行评估确认当年计入账面价值，公司将上述房产用于出租。截至 2022 年末，除民心佳园（账面价值 2.39 亿元）尚未办理产权证，其他房产产权证均已办理完毕。2021 年末，因执行新金融工具准则，公司可供出售金融资产转为其他权益工具投资科目，为对抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司（以下简称“临川建投”）和抚州市农业发展投资有限公司的投资，其中临川建投 9.80% 的股权系 2018 年抚州市人民政府划拨至公司。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备、办公设备、电子设备及其他、运输设备，2022 年末房屋及建筑物账面价值 9.15 亿元。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 34.56 亿元，占资产总额的比重为 22.69%，包括受限的存货 6.22 亿元、投资性房地产 22.41 亿元、无形资产 2.84 亿元和货币资金 3.09 亿元。

### 资本结构

#### 得益于实际控制人的资产划拨和经营利润的积累，近年来公司所有者权益有所增长

近年来，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主。其中，公司实收资本保持不变；资本公积主要系实际控制人及相关方资产划拨，包括股权划拨和资金注入等形成；未分配利润主要系公司历年净利润累积。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
所有者权益	62.23	64.28	66.10	67.78
实收资本	1.50	1.50	1.50	1.50
资本公积	55.33	56.25	57.05	58.81
未分配利润	5.07	6.04	6.91	6.83

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

#### 近年来，因融资规模增加，公司负债总额波动增长，以流动负债为主

近年来，公司负债总额波动增长，以流动负债为主。2022 年末，公司流动负债和非流动负债的占比分别为 53.91% 和 46.09%。

公司流动负债主要由其他流动负债、一年内到期的非流动负债、应付账款、合同负债、短期借款和应交税费构成。公司其他流动负债主要为公司发行的短期融资券和短期私募公司债以及待转销项税；2022 年末，公司需偿还的短期融资券和私募公司债金额分别为 5.12 亿元和 8.07 亿元。同期末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 8.11 亿元和应付债券 0.39 亿元。公司应付账款主要为应付工程款，近年来波动增长。2021 年末，因执行新收入准则，公司预收款项转为合同负债科目，主要为预收项目代建款、采购费及物业费。2022 年末，因退回 4.80 亿元专项债资金及结算收入，合同负债有所下降。近年来，公司短期借款逐年增长，借款主体主要为公司本部和万链供应链，借款行包括兴业银行、交通银行、工商银行、中国银行



和江西银行等，利率多为 5.5%及以下。公司应交税费主要为企业所得税、增值税和城市维护建设税等，近年来有所增长。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
<b>负债总额</b>	<b>79.95</b>	<b>90.53</b>	<b>86.23</b>	<b>85.65</b>
<b>流动负债</b>	<b>41.89</b>	<b>48.50</b>	<b>46.49</b>	<b>48.72</b>
其他流动负债	8.00	8.59	13.75	12.04
一年内到期的非流动负债	5.17	9.54	8.50	10.72
应付账款	6.06	5.73	7.12	6.76
合同负债	-	16.13	6.14	6.27
短期借款	2.60	3.79	4.20	4.68
应交税费	2.48	3.03	4.31	4.23
<b>非流动负债</b>	<b>38.06</b>	<b>42.03</b>	<b>39.74</b>	<b>36.92</b>
长期借款	36.86	35.73	28.45	24.63
应付债券	-	4.98	9.97	10.95

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。近年来，公司长期借款逐年下降，借款主体主要为公司本部、万景实业和文昌里开发等，借款方包括农发行、工商银行等银行机构以及徽银金融租赁有限公司等融资租赁公司，其中农发行借款 16.50 亿元（借款利率多为 5.145%）。2023 年 9 月末，公司应付债券系“23 抚旅 02”和“22 抚旅 01”，发行金额分别为 6.00 亿元和 5.00 亿元，募集资金均用于偿还公司有息债务。此外，公司于 2023 年 11 月和 12 月分别成功发行 6.00 亿元的“23 抚旅 03”及 5.00 亿元的“23 抚州文旅 MTN001”。

**近年来公司全部债务总体增长，短期有息债务逐年增长且规模较大，面临一定的集中偿债压力**

近年来，随着融资需求的增加，公司全部债务呈增长态势，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；但公司短期有息债务逐年增长至较大规模，面临一定的集中偿债压力。2023 年 9 月末，公司全部债务中包含银行借款 34.21 亿元、债券借款 27.00 亿元、融资租赁借款 1.25 亿元、应付票据 0.65 亿元。近年来，公司资产负债率基本保持稳定。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
<b>全部债务</b>	<b>52.63</b>	<b>61.17</b>	<b>65.39</b>	<b>63.11</b>
其中：长期有息债务	36.86	40.71	38.42	35.59
短期有息债务	15.77	20.46	26.97	27.53
资产负债率	56.23	58.48	56.61	55.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司无对外担保。

### 盈利能力

公司营业收入逐年增长，但利润总额和净利润有所波动，营业利润率逐年下降，公司利润



### 对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入逐年增长，但营业利润率逐年下降；期间费用对营业收入造成一定侵蚀。同期，公司利润总额和净利润有所波动，利润总额对政府财政补贴依赖较大。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 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
营业收入	5.55	8.24	18.09	6.53
营业利润率	6.34	5.16	4.25	6.07
期间费用	0.45	0.80	0.80	0.46
期间费用/营业收入	8.18	9.72	4.44	7.11
利润总额	1.45	2.05	1.81	0.03
其中：财政补贴	1.17	1.94	1.81	-
净利润	0.97	1.38	1.21	-0.08
总资本收益率	0.85	1.23	1.16	-
净资产收益率	1.56	2.14	1.84	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

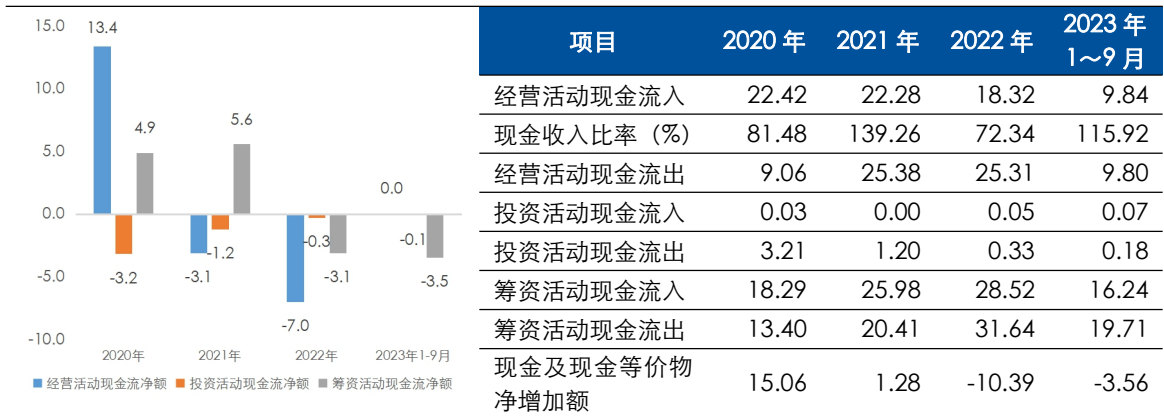
近年来，公司经营活动现金流受江西省政府专项债资金流入影响波动较大，投资活动现金流保持净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

公司经营活动现金流入为主营业务回款及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项目支出、其他经营性业务支出等形成。2020 年，公司经营活动现金流大幅净流入主要系公司本部和文昌里开发获得政府专项债资金；2021 年~2022 年，公司经营活动现金流均为净流出。近年来公司现金收入比率波动较大，主营业务获现能力不稳定。

公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要系自建项目投资形成的现金流出，近年来投资活动净现金流持续表现为净流出。

公司筹资活动现金流入主要为收到银行借款、融资租赁借款、发行债券等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要系偿还债务和相应利息形成的现金流出。2020 年~2021 年，公司筹资活动净现金流持续净流入；2022 年，因偿还到期债务本息规模较大，公司筹资活动现金流净流出。总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖较大，但再融资能力有所弱化。

图表 11 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

考虑到公司承担了抚州市范围内的文化旅游类基础设施建设，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较强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率水平一般，且流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较差，对流动负债的覆盖能力较弱。公司现金比率较低，货币资金对流动负债的保障能力较弱，且对短期有息债务的覆盖程度逐年下降；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，全部债务资本化比率逐年上升；EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较低。

图表 12 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

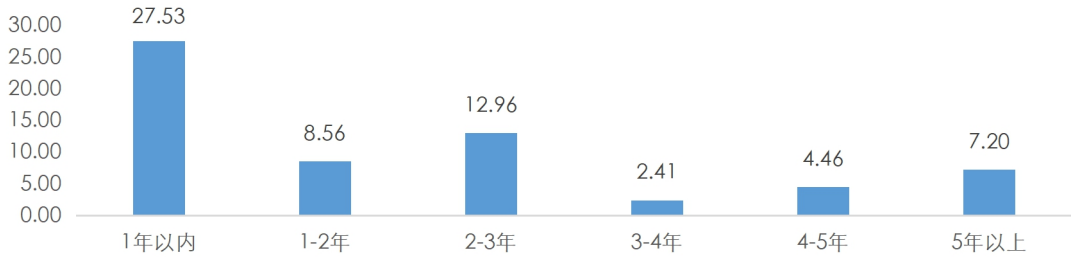
项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
流动比率	192.92	190.02	191.24	185.07
速动比率	99.93	88.25	84.88	74.64
现金比率	57.13	52.77	38.52	28.61
货币资金短债比(倍)	1.52	1.25	0.66	0.51
经营现金流动负债比率	31.88	-6.38	-15.02	-
长期债务资本化比率	37.20	38.78	36.76	34.43
全部债务资本化比率	45.82	48.76	49.73	48.22
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	0.86	0.77	-
全部债务/EBITDA(倍)	26.77	22.45	24.94	-

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 2023 年 9 月末，公司一年内到期债务规模较大，面临一定的短期偿付压力，公司拟通过自有资金、营业收入回款及再融资等方式对到期债务进行偿还。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-6.98 亿元，且公司经营活动现金流受江西省政府专项债资金影响波动较大，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年 9 月末，公司获得银行授信 73.15 亿元，尚未使用额度 20.80 亿元。直接融资方面，公司已注册或已取得无异议函尚未发行的公司信用类债券额度共 13 亿元，包括中票 5 亿元、短

融 5 亿元、私募债 3 亿元。

图表 13 截至 2023 年 9 月末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



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文化旅游类基础设施建设，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 2024 年 4 月 11 日，公司已结清和未结清贷款中无不良类或关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债券均如期兑付，存续的各类债券均按期支付本息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

#### 四季度经济运行稳中略缓，2024 年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023 年四季度 GDP 同比增长 5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的 4.9%。不过，当季 GDP 环比增长 1.0%，增速较上季度放缓 0.3 个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业 PMI 指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023 年全年 GDP 增速为 5.2%，比上年加快 2.2 个百分点。这一方面源于 2023 年防控转段后，经济本身具备内在修复动力，叠加 2023 年政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年 GDP 增速基数（3.0%）偏低有关。剔除低基数效应，2023 年 GDP 两年平均增速为 4.1%，低于 5.0%至 6.0%的潜在经济增长水平。这也是 2023 年央行连续实施降息降准，宏观政策加大逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023 年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7 月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的 GDP 增长目标。需要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望 2024 年，预计 3 月两会政府工作报告会继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年 GDP 增速也有望达到这一水平，经济运行会进一步向常态化水平回归。我们预计，2024 年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度 GDP 增速将在 4.4%左右，后续有望稳定运行在 5.0%-6.0%区间。2024 年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024 年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024 年宏观经济面临的最大的不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

### 2024 年一季度将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大

回顾历史可以看到，一旦官方制造业 PMI 指数连续 3 个月以上运行在收缩区间，宏观政策做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023 年 12 月 CPI 同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月 PPI 同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计 2024 年一季度降息降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将继续下降的前景下，2024 年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环境。

### 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<sup>5</sup>。截至 2022 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 357.90 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

<sup>5</sup> 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。



在此创作了著名戏曲“临川四梦”<sup>6</sup>，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。2022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。

图表 14 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

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。2022年，抚州市六大主导产业合计实现营业收入1758.39亿元。新能源汽车产业方面，2022年，抚州新能源汽车产业园一期项目顺利投产达产，总投资150亿元的二期项目签约落地，抚州高新区累计落户新能源汽车及零部件产业项目11个。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。2022年末，抚州市金融机构本外币各项存款余额为3171.97亿元，同比增长13.5%；金融机构本外币各项贷款余额2962.96亿元，同比增长14.5%。2022年，抚州市金融业增加值为126.71亿元，增长5.9%。同期，抚州市房地产业增加值为154.59亿元，同比增长2.9%。

据初步统计，2023年，抚州市地区生产总值完成2034.91亿元，按不变价格计算，同比增

<sup>6</sup> 即《紫钗记》《牡丹亭》《邯郸记》和《南柯记》。



长 6.3%；其中第二产业增加值 795.51 亿元，增长 10.2%；第三产业增加值 996.35 亿元，增长 3.8%。

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

2020 年~2022 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。

2020 年~2022 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；财政自给率分别为 26.07%、26.36%和 25.88%，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 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。

据初步统计，2023 年，抚州市一般公共预算收入为 141.6 亿元，同比增长 3.8%；一般公共预算支出 538.9 亿元，同比增长 0.8%。

图表 15 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	-
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>672.35</b>	<b>623.17</b>	-
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	-	-	-
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>822.58</b>	<b>762.83</b>	<b>820.80</b>
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“-”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文化旅游类基础设施建设主体，得到了实际控制人及相关各方在资产注入和财政补贴等方面的大力支持

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”）。其中，抚州国控承担了抚州市大部分道路、管网等基础设施建设职能；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。公司为抚州国控下属全资子公司，主要从事抚州市范围内的文化旅游类基础设施建设。

作为抚州市重要的文化旅游类基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的有力支持。资产注入方面，截至 2023 年 9 月末，公司获得了抚州市人民政府、抚州市国资委、抚州市财政局等单位的有力支持，累计增加资本公积 58.81 亿元。财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司分别获得抚州市财政局等拨付的财政补贴 1.17 亿元、1.94 亿元和 1.81 亿元。此外，2020 年以来公司本部获得江西省政府专项债资金 10.13 亿元，子公司文昌里开发获得专项债资金 5.00 亿元，用于临川温泉生态文明示范区建设项目、荆公路改造项目 and 文昌里历史文化街区改造工程。

图表 16 公司取得的划拨资产主要情况

时间	资产来源	资产内容
2016 年	抚州市人民政府	抚州园林、抚州绿化、森林宾馆、文昌里开发和汤显祖演艺等公司 100% 股权
	抚州市人民政府	民心佳园、怡居家园和悦居佳园三处保障房资产无偿划拨至子公司文昌里开发
	抚州市人民政府	文昌雅苑、祥和家园两处保障房无偿划拨至公司本部
	抚州市人民政府	注入货币资金
2018 年	抚州市人民政府	抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司（以下简称“临川建投”）9.80%的股权
2019 年	抚州市国资委	国威保安 100.00%股权
	抚州市财政局	城市基础设施建设资金
2020 年	抚州市人民政府	电广传媒、广播传媒、广电文化和兴绿园林 100.00%的股权
	抚州市人民政府	位于抚州、深圳、温州的部分房产
2021 年	抚州市人民政府	影都电影 100%股权
	抚州市人民政府	土地出让金返还
	抚州市国资委	抚州市公安局保安服务管理中心的净资产
2022 年	抚州市人民政府	世纪星物业、亿佳仁物业、昌盛物业、民心物业、青云物业及诚投传媒 100%的股权
	抚州市人民政府	抚州市玉茗堂影剧院有限责任公司、抚州市荆公大剧院有限公司 100% 股权以及江西赣东实业有限公司 16.06%股权和梦湖商务宾馆

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。

## 增信措施

根据抚州国控出具的《担保函》，抚州国控对本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期中期票据本金以及该款项至实际支付日的所有应付利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依据法律规定应由担保人支付的费用。保证期间内，若公司未能按照募集说明书约定的时间和数额按期足额兑付本期中期票据的本金和利息，抚州国控将在上述保证范围内对本期中期票据项下的债务承担全额无条件不可撤销的连带保证责任。

### 抚州国控对本期中期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保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公司，初始注册资本为人民币1.50亿元。截至2023年3月末，抚州国控注册资本和实收资本均为人民币3.68亿元；抚州市国资委、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（以下简称“农发基金”）分别持有抚州国控88.06%、9.78%和2.16%的股权，抚州市人民政府为抚州国控实际控制人。2023年9月11日，抚州市国资委将其持有的抚州国控88.06%的股权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”），抚州国控控股股东变更为抚州国资。

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，以及演出、住宿餐饮、旅游服务等业务。近年来，抚州国控营业收入快速增长，收入结构趋于多元化。2020年~2022年及2023年1~3月，抚州国控营业收入分别为60.37亿元、66.55亿元、115.61亿元和35.25亿元，毛利率分别为17.10%、12.75%、7.97%和6.19%。

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。截至2022年末，抚州市人民政府多次向抚州国控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571.21亿元。2020年~2022年，抚州国控分别收到财政补贴4.51亿元、5.81亿元和5.77亿元。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抚州国控债务26.58亿元。

截至2023年3月末，抚州国控资产总额为1246.27亿元，其中流动资产761.44亿元；所有者权益为572.29亿元；全部债务（扣除国开行转贷款）为425.19亿元，其中短期有息债务85.27亿元，规模较大，面临一定的短期偿债压力；资产负债率51.38%，处于行业中等水平。

东方金诚认为，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。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。

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、财政补贴等方面的大力支持。

综上，东方金诚评定抚州国控主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。抚州国控对本期中期票据提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

## 抗风险能力及结论

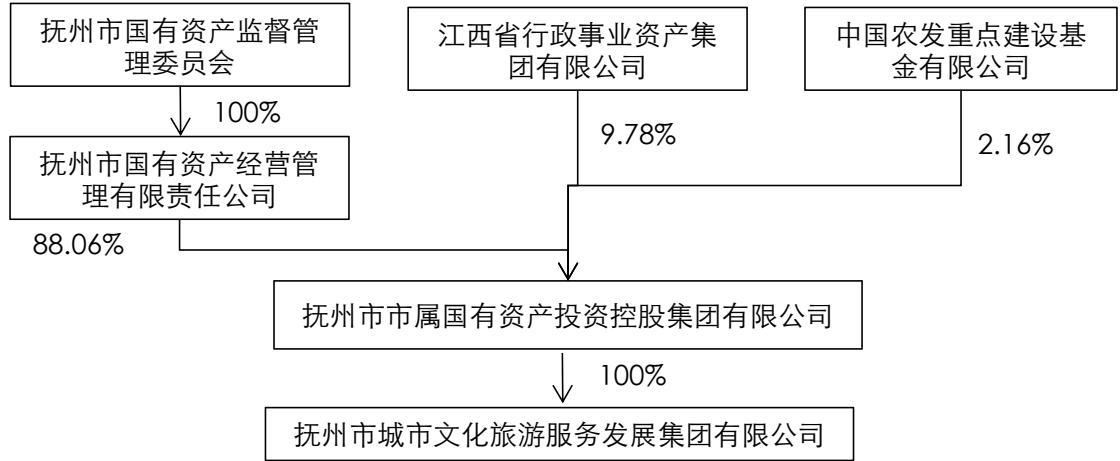
东方金诚认为，公司主要从事抚州市范围内的文化旅游类基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较差；公司全部债务增长较快，短期有息债务逐年增长且规模较大，面临一定的短期偿债压力。

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；公司作为抚州市重要的文化旅游类基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持；抚州国控对本期中期票据提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

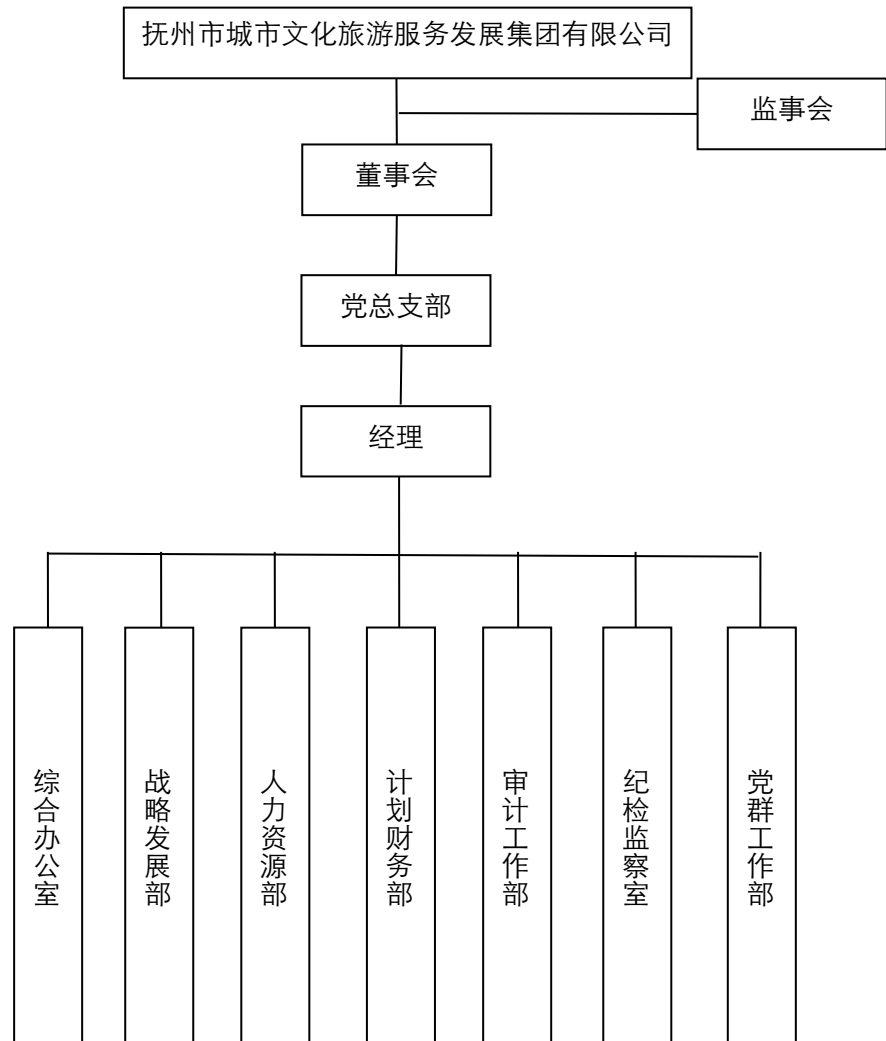
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年 9 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织结构图





## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年9月
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	142.18	154.81	152.34	153.43
其中：存货	38.95	49.36	49.45	53.81
货币资金	23.93	25.59	17.91	13.94
投资性房地产	34.60	36.09	36.10	36.14
其他权益工具投资	0.00	12.37	12.70	12.70
负债总额	79.95	90.53	86.23	85.65
其中：其他流动负债	8.00	8.59	13.75	12.04
一年内到期的非流动负债	5.17	9.54	8.50	10.72
应付账款	6.06	5.73	7.12	6.76
长期借款	36.86	35.73	28.45	24.63
应付债券	0.00	4.98	9.97	10.95
全部债务	52.63	61.17	65.39	63.11
其中：短期有息债务	15.77	20.46	26.97	27.53
所有者权益	62.23	64.28	66.10	67.78
营业收入	5.55	8.24	18.09	6.53
净利润	0.97	1.38	1.21	-0.08
经营活动产生的现金流量净额	13.36	-3.09	-6.98	0.03
投资活动产生的现金流量净额	-3.18	-1.20	-0.28	-0.12
筹资活动产生的现金流量净额	4.89	5.57	-3.12	-3.47
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	6.34	5.16	4.25	-
总资本收益率（%）	0.85	1.23	1.16	-
净资产收益率（%）	1.56	2.14	1.84	-
现金收入比率（%）	81.48	139.26	72.34	115.92
资产负债率（%）	56.23	58.48	56.61	55.82
长期债务资本化比率（%）	37.20	38.78	36.76	34.43
全部债务资本化比率（%）	45.82	48.76	49.73	48.22
流动比率（%）	192.92	190.02	191.24	185.07
速动比率（%）	99.93	88.25	84.88	74.64
现金比率（%）	57.13	52.77	38.52	28.61
货币资金短债比（倍）	1.52	1.25	0.66	0.51
经营现金流流动负债比率（%）	31.88	-6.38	-15.02	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	0.86	0.77	-
全部债务/EBITDA（倍）	26.77	22.45	24.94	-

附件三：担保人抚州国控主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年3月
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
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
<b>主要财务指标</b>				
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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024 年 4 月 11 日