

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0325号

南昌市政公用集团有限公司：

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“南昌市政公用集团有限公司 2024 年度第六期中期票据”的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 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十九日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/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7月29日至2025年7月28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7月29日

南昌市政公用集团有限公司  
2024年度第六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
AAA	稳定	AAA	2024/7/29	卢宝泽	高敏

## 主体概况

南昌市政公用集团有限公司是江西省南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体,主要从事南昌市的污水处理、供水、供气等公用事业类业务、市政工程的建设投资及房地产开发、建筑施工和贸易等业务。截至2024年3月末,公司注册资本及实收资本均为32.71亿元;南昌市国有资产监督管理委员会为公司控股股东及实际控制人。

## 中期票据概况

基础发行规模: 5亿元

发行金额上限: 10亿元

发行期限: 15年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	87.0
	业务运营	100.0%	86.0
财务风险	盈利与获现能力	50.0%	30.3
	债务负担	20.0%	9.0
	债务保障程度	30.0%	17.5

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa-

评级模型结果

AAA

外部支持调整子级

3

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, 南昌市经济实力很强; 公司业务构成多元, 主营业务区域专营性很强, 得到了股东及相关方的大力支持。同时, 东方金诚关注到, 公司面临较大的资本支出压力; 房地产项目销售存在一定去化压力和减值风险; 面临一定的短期偿债压力; 资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述, 公司的主体信用风险极低, 偿债能力极强, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

## 同业比较

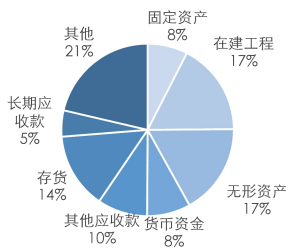
项目	南昌市政公用集团有限公司	南昌市建设投资集团有限公司	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司	珠海华发综合发展有限公司	南通城市建设集团有限公司
地区	南昌市	南昌市	乌鲁木齐市	珠海市	南通市
GDP总量(亿元)	-	-	4168.46	4233.22	11813.30
人均GDP(元)	-	-	102078.00	170300	153000.00
一般公共预算收入(亿元)	500.2	500.2	369.79	482.41	680.16
政府性基金收入(亿元)	270.8	270.8	92.03	86.85	982.91
地方政府债务余额(亿元)	1678.6	1678.6	1532.19	1321.50	2129.94
资产总额(亿元)	1620.07	1357.05	2213.14	2038.90	1302.58
所有者权益(亿元)	487.10	398.64	943.64	1331.13	461.55
营业收入(亿元)	612.40	35.90	56.74	701.28	62.98
净利润(亿元)	14.11	2.42	1.29	20.07	1.36
资产负债率(%)	69.93	70.62	57.36	65.29	64.57

注1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AAA的同行业企业, 表中数据年份均为2023年, 标“-”为未获取数据(下页同)

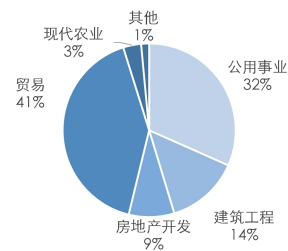
注2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

## 主要指标及依据<sup>1</sup>

### 公司资产构成 (2023年)



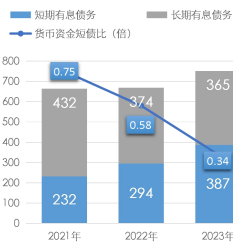
### 公司营业收入构成 (2023年)



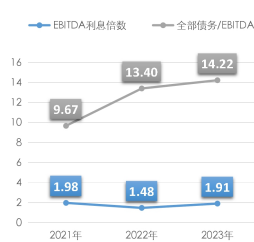
### 公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	1582.94	1592.59	1620.07	1675.22
所有者权益	480.58	499.89	487.10	490.76
营业收入	563.07	589.72	612.40	123.65
净利润	19.99	11.69	14.11	1.03
全部债务	663.65	668.25	751.33	-
资产负债率	69.64	68.61	69.93	70.71
全部债务资本化比率	58.00	57.21	60.67	-

### 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	南昌市		
GDP 总量	6650.53	7203.50	-
人均 GDP (元)	104788	111031	-
一般公共预算收入	484.80	457.70	500.20
政府性基金收入	411.00	290.10	270.80
财政自给率	55.72	48.75	54.04

## 优势

- 南昌市经济发展速度很快，逐步构建“4+4+N”的新型产业体系，支柱产业发展迅速，经济规模在全国省会城市中居中游位置，经济实力很强；
- 公司业务构成较为多元，旗下水务、燃气等主营业务覆盖区域范围广泛，区域专营性很强；
- 作为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关方的大力支持；

## 关注

- 公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 受房地产行业景气度下行等因素影响，公司房地产开发项目销售存在一定去化压力和减值风险；
- 公司债务率水平较高，且短期有息债务增长较快，面临一定的短期偿债压力，预计随着在建项目的持续推进，未来债务规模及债务率仍将维持在较高水平；
- 公司筹资前现金流持续为负，资金来源对以银行借款和发行债券等为主的筹资活动依赖较大。

## 评级展望

预计南昌市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关方的支持，评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404) 》

<sup>1</sup> 图表中所列全部债务数据及基于全部债务计算的相关指标均未包含永续债。

## 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
AAA	AAA(24 洪市政 MTN003)	2024/07/26	卢宝泽 高 敏	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA	AAA(18 洪市政 MTN001)	2018/08/17	张 瑾 伟 张 瑾 彭筱桐	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+	AA+(18 洪市政 MTN001)	2018/03/15	卢 筱 张 瑾 聂秋霞	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	<a href="#">阅读原文</a>

注：以上为不完全列示。

## 主体概况

南昌市政是经江西省人民政府批准，由南昌市国有资产监督管理委员会（以下简称“南昌市委”）于2002年10月23日出资成立的国有独资企业，初始注册资本为5.68亿元<sup>2</sup>。历经数次增资（详见下图表），截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为32.71亿元；南昌市委和江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西省行政事业集团”）<sup>3</sup>分别持有公司90%和10%的股权；南昌市委为公司实际控制人。

图表1 公司实收资本变更情况（单位：万元）

时间	增资形式	变更金额	变更后实收资本
2003年	-	-3000.00 <sup>4</sup>	53797.65
2008年	贷权转股权 <sup>5</sup>	27858.00	81655.65
2010年	货币出资	15000.00	96655.65
2012年	货币出资	90000.00	186655.65
2013年	货币出资	60000.00	246655.65
2015年	货币出资	80413.11	327068.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

现阶段，公司作为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，主要从事南昌市的污水处理、供水、供气等公用事业类业务、市政工程的建设投资及房地产开发、建筑工程和贸易等业务。2022年，南昌市委、市政府将10家市属一级国有企业整合重组为四大集团<sup>6</sup>。整合后，公司作为南昌市四大集团之一，将以水务、环保和现代农业为主业，定位为产业投资公司。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共29家（详见附件二）。

## 本期中期票据主要条款及募集资金用途

### 本期中期票据主要条款

公司已于2023年5月10日取得中国银行间市场交易商协会编号为中市协注【2023】DFI26号的接受注册通知书，本次拟发行“南昌市政公用集团有限公司2024年度第六期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据基础发行额为人民币5.00亿元，发行规模上限为人民币10.00亿元，发行期限为15年。本期中期票据面值100元，按面值平价发行，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一起支付。

本期中期票据无担保。

### 募集资金用途

本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。公司暂未提供募集资金使用明细，最终募集资金使用明细以募集说明书为准。

<sup>2</sup> 注册资金主要来自南昌市公共交通总公司等企业的账面国有净资产及南昌市出租汽车有限公司的国有股权。

<sup>3</sup> 2021年3月，公司新增股东江西省行政事业集团，对公司出资3.27亿元，持股10%。

<sup>4</sup> 根据南昌市政府办公厅抄告单（洪府厅【2003】12号）决定由市财政对从南昌市政投资的国有资本中收回3000.00万元。

<sup>5</sup> 根据南昌市国有资产监督管理委员会《关于增加你司国家资本金的通知》（洪国资产权字【2008】25号）和南昌市政府【2008】第736号抄告单要求，南昌市政府将代为偿还南昌市商业银行贷款以及公司为生米大桥垫付的国开行利息的资金（共计27858万元）转增为南昌市政的国有资本金，计入实收资本。

<sup>6</sup> 本次整合共涉及划入股权企业12家，划出股权企业11家，截至本报告出具日，上述股权划转事项涉及主体已全部完成工商变更。

## 个体信用状况

### 行业分析

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，实现经济的高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营主体带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

### 业务运营

#### 经营概况

作为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，公司业务构成较为多元，近三年营业收入持续增长，但毛利润及毛利率波动下降

公司为江西省南昌市最大的国有资产运营主体，成立之初主要从事市政项目的投资建设、公共交通和建筑工程等业务；2005年，公司无偿获得南昌水业集团有限责任公司（以下简称“南昌水业”）后开始从事水务和供气业务；2008年，公司进入房地产开发领域；2013年公司新增商品贸易业务；2016年，公司新增投资、资产管理和传媒等业务；2018年，公司新增长途客运业务；2022年，公司新增现代农业及热电联产业务。随着业务范围的拓展，公司业务范围趋于多元化。

近三年，公司营业收入持续增长，主要来源于公用事业、房地产开发、贸易和建筑工程等。其中，公用事业收入占营业收入的比重逐年攀升。公司建筑工程收入持续增长；公司房地产开

发收入逐年下降，主要受宏观经济下行影响，房地产市场低迷需求不足，产品销售价格亦有所下降所致；公司贸易收入规模较大且增长较快，在营业收入中的占比较高。2022年，受南昌市国有企业整合重组影响，公司新增现代农业及热电联产业务，同时不再从事公共交通业务。公司其他业务包括投资、传媒、资产管理和融资担保等，业务类型较多，在营业收入中占比相对较小。

2024年1~3月，公司营业收入为123.65亿元，毛利润为8.52亿元，综合毛利率为6.89%。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公用事业	107.54	19.10	173.56	29.43	193.66	31.62
建筑工程	57.62	10.23	71.62	12.14	83.80	13.68
房地产开发	139.73	24.81	95.61	16.21	52.03	8.50
贸易	185.24	32.90	231.87	39.32	253.33	41.37
现代农业	-	-	7.18	1.22	20.47	3.34
公共交通	28.12	4.99	-	-	-	-
其他业务	44.83	7.96	9.89	1.68	9.11	1.49
<b>营业收入合计</b>	<b>563.07</b>	<b>100.00</b>	<b>589.72</b>	<b>100.00</b>	<b>612.40</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
公用事业	25.66	23.86	34.15	19.67	35.70	18.44
建筑工程	7.15	12.42	4.84	6.76	4.68	5.59
房地产开发	20.91	14.96	6.03	6.30	5.63	10.82
贸易	1.11	0.60	0.75	0.32	0.02	0.01
现代农业	-	-	0.02	0.28	0.42	2.04
公共交通	-7.83	-27.83	-	-	-	-
其他业务	14.02	31.27	4.44	44.93	5.70	62.54
<b>合计</b>	<b>61.03</b>	<b>10.84</b>	<b>50.23</b>	<b>8.52</b>	<b>52.15</b>	<b>8.52</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 公用事业

公司公用事业板块主要包括水务、供气、热电联产和固废及危废处理业务等；作为南昌市最大的自来水供应企业和江西省最大的污水处理企业，以及南昌市最大的天然气运营主体，公司业务区域专营性很强，在南昌市的水务、供气、环保事业等领域处于重要地位

公司公用事业板块主要由全资子公司南昌水业集团有限责任公司下属上市子公司江西洪城环境股份有限公司（以下简称“洪城环境”，股票代码:600461.SH）和浙江富春江环保热电股份有限公司（以下简称“富春环保”，股票代码:002479.SH）运营。其中洪城环境负责水务、煤气、燃气板块及部分固废及危废处理业务；富春环保负责热电联产和部分固废及危废处理业务。截至2024年3月末，公司及其子公司合计持有洪城环境47.29%的股权，持有股权的21.09%已质押；同期末，公司持有富春环保20.49%的股权，持有股权无质押。

### （1）供水业务



洪城环境拥有南昌市政府授予的 30 年城市供水特许经营权<sup>7</sup>，供水范围东至麻丘，西进湾里，南达莲塘，北到空港，覆盖南昌市除南昌县、进贤县以外的全部用户，具有很强的区域专营性。截至 2024 年 3 月末，公司拥有 11 座水厂，包括青云水厂、朝阳水厂、牛行水厂等，供水户数为 173.29 万户，占南昌市供水总户数的 99% 以上，服务人口近 400 万。公司供水客户以居民用户为主，居民用户用水量约占供水总量的 60%；主要工业用水客户为江西洪都钢铁厂有限公司、南昌英能水电发展有限公司和南昌欧菲光科技有限公司等企业。

供水价格方面，南昌市供水价格受政府管制，由南昌市发展和改革委员会直接制定。2014 年，根据南昌市政府通过的《南昌市城市供水价格改革的方案》，南昌市自 2014 年 4 月 1 日起调整水价并实施阶梯水价制度。2018 年 11 月，南昌市再次进行了水价调整，将一级居民用水价格每吨上调 0.45 元，二级居民用水价格每吨上调 0.68 元，三级居民用水价格每吨上调 1.35 元，合表用户居民用水价格每吨上调 0.45 元，非居民生活用水每吨上调 0.68 元，特种行业用水每吨上调 2.25 元，具体调整方案如下图表所示。水价的调整有利于提升公司供水业务的盈利水平，但公司水价在全国仍处于较低水平。

图表 3 近年来南昌市自来水供应价格（单位：元/吨）

项目名称	2018 年 11 月 1 日调价前			2018 年 11 月 1 日调价后			
	自来水价格	污水处理费	到户水价	自来水价格	污水处理费	到户水价	
居民生活用水	一级用水	1.58	0.80	2.38	2.03	0.95	2.98
	二级用水	2.37	0.80	3.17	3.05	0.95	4.00
	三级用水	4.74	0.80	5.54	6.09	0.95	7.04
	合表用户	1.60	0.80	2.40	2.05	0.95	3.00
非居民生活用水	行政事业、工业用水	2.37	0.80	3.17	3.05	1.40	4.45
	非居民经营用水	2.37	1.00	3.37			
特种行业用水		7.90	1.00	8.90	10.15	1.40	11.55

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司供水成本主要由人工成本、电费、设备折旧费和原水费用构成。在原水取水方面，公司取水水源为赣江，水资源费按取水量按月缴纳至市水利局，按取水量扣除 15% 的漏损率计收。截至 2024 年 3 月末，江西省现行供水的水资源费征收标准为 0.08 元/立方米。

近三年，随着日供水能力的提升，公司售水总量逐年增加，带动自来水销售收入保持增长。同期，公司自来水销售业务毛利率保持在较高水平。

图表 4 近年来公司供水业务主要指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
日供水能力（万吨）	194	194	194
期末管网长度（公里）	7901	7933	8204
售水总量（亿吨）	3.79	3.94	3.96
自来水销售收入（亿元）	9.16	9.34	9.66
自来水销售毛利率（%）	47.67	41.60	44.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>7</sup> 特许经营权时间为 2010 年 1 月 1 日至 2039 年 12 月 31 日。

## (2) 污水处理业务

洪城环境自 2009 年完成对江西省内 77 个县市的 78 家污水处理厂特许经营权（30 年）的整体收购后，成为江西省最大的污水处理企业，业务范围已覆盖江西省全省。截至 2024 年 3 月末，公司实际运营的污水处理厂共 105 家（其中江西省内 96 家）。污水处理的业务模式为公司对污水管道汇集的污水进行净化处理后直接排入河流。

污水处理费方面，根据特许经营协议，地方政府按照约定的污水处理费服务单价向项目运营主体支付污水处理费。江西省内污水处理费的收取主要采取与自来水费合并征收的方式。截至 2024 年 3 月末，南昌市污水处理价格为生活类 0.95 元/吨，非居民及特种行业用水 1.40 元/吨。近三年，随着污水处理总量的稳步增长，公司污水处理收入快速增加，污水处理业务毛利率小幅波动。

图表 5 近年来公司污水处理情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
污水处理总量（万吨）	96922	115076	116402
污水处理收入（亿元）	16.04	22.93	23.98
污水处理毛利率（%）	39.63	40.26	39.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

除供水和污水处理业务收入外，公司水务板块还包括水务贸易、供排水工程和工程安装业务，对公司自来水板块收入形成一定补充。

## (3) 供气业务

公司供气业务主要由洪城环境控股的南昌市燃气集团有限公司（以下简称“南昌燃气”）负责运营。南昌燃气主要从事南昌市城区的燃气供应销售（含管道天然气、压缩天然气（CNG）和液化天然气（LNG））、燃气工程设计、施工和安装等业务。南昌燃气通过对南昌市区燃气市场整合，是南昌市最大的天然气运营主体。

受益于近年来南昌市政府对天然气推广的大力支持，南昌市区范围内气化率稳步提升，公司燃气居民供应户数及天然气销售量随之上升。截至 2023 年末，公司拥有燃气管道长度 7414.04 公里，管道燃气居民用户数量 132.06 万户，非居民用户数量 8021 户。此外，公司在特许经营范围内为居民和工商企业用户提供接网送气、安装燃气表及壁挂炉设备等接驳服务，并形成一定的接驳收入。

图表 6 近年来公司供气情况

项目名称	2021年	2022年	2023年
购气量（亿立方米）	4.91	5.26	5.37
销气量（亿立方米）	4.79	5.13	5.25
其中：非居民（亿立方米）	3.23	3.28	3.33
居民（亿立方米）	1.56	1.85	1.92
燃气管道长度（公里）	6587.21	6929.53	7414.04
供应非居民（户）	5409	6543	8021
供应居民（万户）	113.46	122.32	132.06
采购均价（元/立方米）	2.30	2.95	2.90
平均出厂售价（不含税）（元/立方米）	2.98	3.48	3.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司天然气主要来源于“西二气”和“川气”，采购价由国家发改委制定，销售价由南昌市物价局制定，每年根据国际市场价格变动情况做相应调整。2021年~2023年，随着购气及销气量的增加，公司供气业务分别实现收入 20.68 亿元、22.22 亿元和 22.94 亿元。同期，公司供气业务毛利润分别为 5.50 亿元、3.64 亿元和 4.11 亿元，其中 2022 年下降较多主要受天然气购销差价缩小影响。

#### （4）热电联产业务

公司热电联产业务系 2022 年新增板块，主要由新划入的富春环保负责。热电联产业务主要通过燃煤等产生的热量加热锅炉，使锅炉中的水变成水蒸汽，利用蒸汽推动汽轮发电机组发电，汽轮机排出蒸汽通过供热管网提供给用热客户，实现热电联产。该业务的主要产品为蒸汽和电力，其中，电力产品根据与国网供电公司并网协议全部并入国家电网当地公司，蒸汽产品则用于园区内造纸企业、化工企业、医药企业、食品企业和纺织企业等下游客户在生产过程中的加热、烘干等用途。

2022 年~2023 年，公司热电联产业务分别实现收入 25.74 亿元和 27.58 亿元，毛利率分别为 18.27%和 23.80%，清洁电能和清洁热能产销率均维持在较高水平。

图表 7 公司热电联产业务产品情况

产品名称	项目	2022年	2023年
清洁电能	产量（万千瓦时）	125137.21	140879.80
	销量（万千瓦时）	103635.31	114545.62
	收入（万元）	43608.41	48217.88
	成本（万元）	36930.85	30763.83
	毛利润（万元）	6677.56	17454.05
	毛利率（%）	15.31	36.20
清洁热能	产量（万蒸吨）	827.21	1045.99
	销量（万蒸吨）	791.40	991.70
	收入（万元）	213777.10	227581.88
	成本（万元）	173428.72	179382.78
	毛利润（万元）	40348.38	48199.10
	毛利率（%）	18.87	21.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### (5) 固废及危废处理业务

固废及危废处理业务方面，该业务由洪城环境与富春环保共同负责，一般分为固危废处理与有色金属固危废处理两类。对于一般固危废处理，主要涵盖生活垃圾焚烧发电、工业固废处理、危险废物处理、餐厨垃圾处理、市政污泥处理、飞灰填埋、渗滤液处理等。对于有色金属固危废处理，在对其进行一般的无害化处理后，进一步对其内含的有色金属资源进行回收和综合利用。对于一般固危废处理，公司除了收取垃圾处理费作为主要收入来源之外，通过对垃圾的焚烧，可以产生电力并将电输送给国家电网作为一部分收入；通过对餐厨垃圾的发酵厌氧处理，亦可以产生沼气并售卖获取一部分收入。对于有色金属固危废处理，公司在对含有重金属固危废进行无害化处置后，通过湿法和火法等工艺流程对原料中有重金属的富集和提炼，产出资质化产品，如精锡及部分贵金属等；对于资源化后包含公司无法进一步提炼的有色金属物料，则有价出售给其他危固废深度资源化利用的公司。

2023年，公司实现固废及危废处理收入11.01亿元，毛利润1.87亿元，毛利率16.97%，有色金属类主要产成品精锡产量0.29万吨，销量0.29万吨。

#### 建筑工程

公司从事南昌市内代建和市场化的重大市政工程项目建设，业务可持续性较好，具有较强的区域专营性；但公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司建筑工程业务主要由本部及下属子公司南昌市政工程开发集团有限公司（以下简称“市政集团”）等子公司负责。市政集团拥有市政公用工程施工总承包一级资质和公路工程施工总承包二级资质等，拥有建造师超过40名，技术力量较强。公司承建的工程项目主要集中在江西省（尤其是南昌市）内，项目类别以政府代建项目和市场化商业项目为主。

政府代建项目方面，受南昌市政府委托，公司主要从事南昌市重大市政基础设施项目的建设，相关业务具有较强的区域专营性。该业务的项目建设资金主要来源于自有资金、外部融资和财政资金。待工程完工并验收后，南昌市政府根据工程审计情况与公司进行工程结算，结算金额包括工程款项及融资费用<sup>8</sup>。此外，公司根据政府代建项目每年投入的资金收取1.00%到2.50%不等比例的代建管理费<sup>9</sup>。

近年来，公司已完工政府代建项目有南昌国际体育中心、江西名人雕塑园、洛阳路立交（隧道）、沿江中北大道和生米大桥等项目，上述项目的建设有助于改善南昌市居住和投资环境，完善南昌市的交通运输体系，对于提升南昌市的综合承载能力、城市基础设施条件和居民生活环境具有重要意义。

截至2024年3月末，公司在建政府代建项目主要有南昌市幸福渠水域综合整治工程、二七隧道（一期）工程、前湖大道快速路（西外环-朝阳大桥）工程和昌九大道快速路改造二期（延伸段）工程等，计划总投资为348.61亿元，累计完成投资265.67亿元，尚需投资82.94亿元。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。同期末，公司暂无拟建的基础设施项目。

<sup>8</sup> 公司在建的政府代建项目计入在建工程，项目完工政府结转时冲减在建项目和其他应付款。

<sup>9</sup> 建设服务费收入计入建筑工程业务。

图表 8 截至 2024 年 3 月末公司主要在建政府代建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
南昌市幸福渠水域综合整治工程	162.21	117.21	45.00
二七隧道 (一期) 工程	37.97	10.01	27.96
前湖大道快速路 (西外环-朝阳大桥) 工程	33.40	33.40	-
昌九大道快速路改造二期 (延伸段) 工程	26.43	24.83	1.60
海昏 (旅游景观) 大道工程	19.69	18.15	1.54
南昌汉代海昏侯国遗址博物馆 (考古研究中心、展示服务中心及配套设施)	19.02	18.71	0.31
南昌市市民中心工程	13.00	13.00	-
昌西大道工程	12.53	10.06	2.47
火车站东广场改造工程	11.11	9.17	1.94
南昌市军事装备展示中心	6.30	5.43	0.87
南昌市前湖大道快速路前湖立交工程	5.54	4.73	0.81
南昌市“三纵三横”公交专用道工程	1.41	0.97	0.44
<b>合计</b>	<b>348.61</b>	<b>265.67</b>	<b>82.94</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

市场化商业项目方面, 公司承担多项重大市政工程及统建房建设项目, 项目施工经验丰富, 主要通过公开招投标方式及市场化竞争方式获取项目, 承包方式上一般采取工程总承包方式, 根据项目特性, 在征得业主同意后, 部分工程进行专业分包或劳务分包。在基础设施工程、保障房等领域, 公司部分项目采取 BT 等运营模式。公司承建项目的建设资金主要来自于自有资金和外部融资, 待项目建设完工并竣工决算后, 业主根据合同约定金额和进度支付项目工程款。

近年来, 公司与南昌市公共交通总公司、南昌经济技术开发区投资控股有限公司和南昌城东建设投资有限公司等多家业主签署施工协议, 并完成了多项道路工程建设项目。截至 2024 年 3 月末, 公司主要在建市场化商业项目包括南昌高新区航空城市政基础设施配套工程、南昌高新区航空城拆迁安置房项目工程等, 计划总投资 89.97 亿元, 已投资 71.67 亿元。

2021 年~2023 年, 公司分别确认建筑工程收入 57.62 亿元、71.62 亿元和 83.80 亿元, 主要来自市场化商业项目。受行业竞争激烈以及工程项目总承包占比下降影响, 近年来建筑工程业务毛利率下降较多, 同期分别为 12.42%、6.76%和 5.59%。

### 房地产开发

公司房地产在建项目较充足, 可为未来房地产销售收入提供一定支撑; 但在建房地产项目面临较大的资本支出压力, 同时受房地产行业景气度下行等因素影响, 公司房地产开发项目销售存在一定去化压力和减值风险

公司房地产业务主要由南昌市政公用房地产集团有限公司 (以下简称“市政房产集团”) 负责。房地产业务运营模式包括自主开发和合作开发, 其中, 南昌市本地项目以自主开发为主, 异地项目以合作开发为主。公司房地产开发品种主要以住宅为主, 附带商业以及配套的车位和少量商业写字楼项目。

截至 2024 年 3 月末, 公司已完成南昌蓝天碧水购物广场、宁波奥林 80 花园项目和使馆壹

号院等。2021年~2023年，公司房地产开发收入分别为139.73亿元、95.61亿元和52.03亿元；毛利率分别为14.96%、6.30%和10.82%。2021年以来，公司房地产开发收入连年下降，主要是受宏观经济下行影响，房地产市场低迷需求不足，产品销售价格亦有所下降所致。2023年，公司房地产开发业务毛利率有所上升系房地产融资利率下降带动资金成本减少所致。

截至2024年3月末，公司主要在建房地产项目较多，分布在江西、江苏、上海、浙江、山东等地，其中有多个项目为公司与融创房地产集团有限公司合作开发，除青藤雅苑已计划清盘退出外，其余合作开发项目销售进度较好，仅剩尾盘。同期末，公司在建项目规划总建筑面积532.72万平方米，预计总投资558.04亿元，尚需投资146.00亿元，面临较大资本支出压力。考虑到公司在建房地产项目投资规模较大，随着房地产项目的陆续完工及销售，能为公司带来相应收入，但受房地产景气度下行等因素影响，公司房地产开发项目销售存在一定去化压力，若公司房地产开发项目无法顺利完成开发，公司还将面临减值风险。

图表9 截至2024年3月末公司主要在建房地产项目情况（单位：%、万平方米、亿元）

项目	项目类型	规划建筑面积	总投资	累计投资	尚需投资	持股比例	销售进度
市政公用城二期	住宅、商业	99.72	67.76	46.77	20.98	100.0	45.00
金陵星图（南京银浦）	住宅、公寓、酒店等	67.92	98.16	56.90	41.26	25.0	18.00
市政公用城（桂语江南）	住宅、商业	44.00	30.72	24.23	6.49	49.0	79.00
杭州森与海之城项目（杭州融阳政、融泓政）	住宅、商业	142.89	131.16	89.76	41.40	39.0	61.34
名门国际	商业及住宅	12.79	6.37	5.50	0.87	100.0	47.00
济宁融创滨江壹号	住宅、商业	42.16	27.52	24.48	3.04	40.0	91.00
威隘桥项目	商业	21.06	30.72	22.77	7.95	49.0	30.00
青藤雅苑（盐城融政通）	住宅、商业	18.37	29.35	14.97	14.38	34.0	0.32
山水江南（无锡政融城市建设）	住宅	16.50	37.74	35.01	2.73	49.0	47.00
滨江望园（南京昌融）	住宅	13.83	56.98	56.98	0.00	49.0	95.00
东海壹号	住宅及商业	10.38	9.74	8.73	1.01	35.0	98.00
璀璨湖畔（上海招政嘉）	住宅	8.50	25.32	22.03	3.29	51.0	99.00
九珑汇 <sup>10</sup>	商业、商务用地	8.99	6.50	3.90	2.60	82.0	-
<b>合计</b>	-	<b>532.72</b>	<b>558.04</b>	<b>412.04</b>	<b>146.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 贸易业务

公司贸易业务收入规模较大且持续增长，是营业收入的最主要来源，但盈利能力较弱，对公司利润贡献较小

公司贸易业务主要由全资子公司南昌市政投资集团有限公司和其下属子公司负责。公司贸易业务主要是根据客户需求，在供应商报价上加一定的佣金作为销售价格与客户签订销售协议，以销定产、锁定价差。在该模式下，公司无贸易产品存货，亦不存在仓单质押的情况，风险很小。公司主要涉及钢铁、铜、镍等金属和农产品等大宗商品贸易；一般采用仓单交易的方式，

<sup>10</sup> 由于南昌市政府对九龙湖周边规划调整等客观原因，九珑汇项目自2016年5月起一直处于停工状态。

款到发货，对于长期合作的大客户给予一定的账期，账期一般在 30 天内。

图表 10 2023 年公司贸易业务主要上下游客户情况（单位：亿元、%）

供应商	采购额	占比	销售对象	销售额	占比
上海紫盟铜业有限公司	27.77	10.96	江铜国际贸易有限公司	39.27	15.50
东阳市花园万鑫贸易有限公司	23.52	9.28	上海天元锰业有限公司	14.95	5.90
上海金克金属贸易有限公司	13.28	5.24	上海勒韦国际贸易有限公司	14.66	5.79
均和控股有限公司	12.28	4.85	河北物产金属材料有限公司	14.52	5.73
中新金牛物贸(上海)有限公司	11.81	4.66	江西省旅游集团九州供应链管理 有限公司	12.41	4.90
<b>合计</b>	<b>88.66</b>	<b>35.00</b>	<b>合计</b>	<b>95.81</b>	<b>37.82</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司借助合作方在大宗商品贸易方面的经验和客户资源，采用薄利多销的方式，业务稳定发展。2021 年~2023 年，公司贸易业务收入分别为 185.24 亿元、231.87 亿元和 253.33 亿元，毛利润分别为 1.11 亿元、0.75 亿元和 0.02 亿元，毛利率分别 0.60%、0.32%和 0.01%。由于公司经营的品种大部分为标准件，市场价格透明，利润空间有限，公司贸易业务盈利能力较弱，对公司利润贡献很小。

## 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 32.71 亿元；南昌市国资委和江西省行政事业集团分别持有公司 90%和 10%的股权，南昌市国资委为公司实际控制人。

### 治理结构

公司设立了董事会、监事会和经营管理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，成员为 7 人，由南昌市国资委任命，设董事长 1 人，可视需要设副董事长 1 人。公司设监事会，由 5 名监事组成，设监事会主席 1 人，公司非职工监事由南昌市国资委委派，职工监事由职工代表大会选举产生。公司董事、高级管理人员以及财务负责人等不得兼任监事。

公司设总经理一名，副总经理若干名，其他高级管理人员若干名。按企业干部管理权限，总理由南昌市政府提名，副总经理及其他高级管理人员由南昌市国资委提名，由董事会聘任或解聘。总经理、副总经理及其他高级管理人员对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。

### 管理水平

公司下设董事会办公室、综合部、人力资源部、宣传部、计划财务部、法务审计部和投资部等 11 个职能部门。

制度建设方面，公司制定了各项内部管理制度，包括财务管理及资金审批管理规定等。财务核算方面，公司对财务管理职能的结构体系、资金管理、流动资产等方面均作了明确的规定。融资管理方面，公司所有向外申请融资应报经董事会批准，各子公司向外融资必须报子

公司董事会批准并备案。担保管理方面，根据专项担保管理办法，企业及企业资产规模在 10 亿元（含）以上控股子公司的对外担保行为，须经南昌市国资委审议通过后实施。

子公司管理方面，公司将下属子公司的资产、人员、财务纳入公司管理体系，建立有效控制机制，及时掌握和了解下属子公司生产、运营、财务等信息，加强风险防范和控制，确保下属子公司规范运作和健康发展。各子公司制定自身独立的财务管理制度，形成完全独立的财务体系。各子公司高管人员，根据《公司法》等有关法律的规定产生，公司以投资人的身份对各子公司的高管人员进行考核。由于公司下属子公司数量较多，涉及业务较为多元，对其管控的压力持续增加。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为系统完善，但随着业务多元化及子公司数量的增加，相关项目的推进对公司资金、人才储备和管理水平提出了较高要求。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年及 2024 年 1~3 月的合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年~2023 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。公司 2024 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 29 家（详见附件二）。2020 年，公司合并范围未发生变化。2021 年，公司以投资设立方式新增子公司南昌云鼎市政大数据建设应用有限公司和南昌东站开发建设有限公司；子公司南昌对外工程有限责任公司分立成立南昌鼎投建筑工程有限公司。2022 年，受南昌市市属国有企业集团化整合重组影响，公司合并范围变化较大，新增各级子公司 13 家，减少各级子公司 19 家。2023 年，公司新增南昌农业发展集团有限公司、南昌市建筑科学研究所有限公司（以下简称“南昌建科所”）、南昌市地下空间开发利用有限公司（以下简称“南昌地下开发”）、南昌市水利电力建设集团有限公司（以下简称“南昌水电”）4 家直接控股子公司，因层级调整减少南昌市农业产业有限公司、南昌市林业投资发展有限公司、南昌粮食集团有限公司、南昌工创农业发展股份有限公司、南昌工控绿色食品有限公司和南昌硒谷产业园有限公司 6 家直接控股子公司。

### 资产构成与资产质量

**近年来，公司资产总额保持增长，以在建工程和无形资产为主的非流动资产占比较高，资产流动性较弱**

近三年及一期末，公司资产总额保持增长，资产结构以非流动资产为主，占比均保持在 53% 以上。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。近年来，公司货币资金总体有所下降，主要为银行存款。2023 年末，货币资金中 6.42 亿元受限。公司其他应收款主要为与其他企业的借款及对房地产业务合作方及其关联方的借款，规模较大，对资金形成一定占用，存在一定的回收风险及流动性风险。2023 年末，其他应收款应收前五大单位分别为南昌市房地产市场有限公司、南昌市液化石油气公司、江西祥瑞置业集团有限公司、昆山大道房地产开



发有限公司、天津力高大道置业发展有限公司，合计金额 58.79 亿元，占其他应收款总额的 37.16%，应收对象较为分散。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备 6.07 亿元。公司存货主要为在建和已完工的房地产项目等，近年来随着项目推进而逐年增长。东方金诚关注到，若房地产市场复苏不及预期，开发项目利润下滑或项目无法顺利完成开发，公司将面临存货去化压力和跌价损失风险；此外，存货中 74.61 亿元因借款抵押受限。

图表 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>1582.94</b>	<b>1592.59</b>	<b>1620.07</b>	<b>1675.22</b>
<b>流动资产</b>	<b>675.56</b>	<b>728.58</b>	<b>716.36</b>	<b>759.19</b>
货币资金	174.63	171.27	132.35	154.71
其他应收款	110.96	154.66	152.09	141.13
存货	196.24	222.22	230.83	247.15
<b>非流动资产</b>	<b>907.38</b>	<b>864.01</b>	<b>903.71</b>	<b>916.03</b>
长期应收款	114.59	88.53	79.46	77.36
固定资产	127.31	110.30	121.87	120.56
在建工程	284.75	261.63	281.05	292.65
无形资产	285.65	277.33	276.40	281.71

注：2021~2023 年末的其他应收款不含应收利息及应收股利；2024 年 3 月末的其他应收款为报表数（全文同）；资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近三年及一期末，公司非流动资产有所波动，主要由长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产构成。公司长期应收款主要为代建项目款以及对昌政大道的投资款（系明股实债），其中代建项目款由公司垫付，工程竣工后由政府分期回购。2023 年末，公司长期应收款中代建项目款 49.17 亿元，明股实债 30.28 亿元。公司固定资产主要为房屋建筑物、管网和运输工具。截至 2023 年末，固定资产中因借款抵押而受限的账面价值 8.33 亿元。公司在建工程主要为政府代建项目和自建项目，主要包括幸福渠系列工程、节能环保系列工程等，2022 年末有所下降，主要系部分在建工程随子公司一并划出导致。公司无形资产有所波动，主要为南昌市政府注入的土地使用权和供水、污水处理等特许经营权。2023 年末，公司无形资产中土地使用权账面价值 175.96 亿元，以南昌市政府于 2010 年注入公司的土地为主，其中 129.24 亿元属于储备土地。同期末，公司拥有的供水、污水处理等特许经营权账面价值 99.82 亿元。截至 2023 年末，公司无形资产中因借款抵押而受限的账面价值 13.33 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值 105.46 亿元，占资产总额的 6.51%，主要包括受限的货币资金、存货中用于抵押的土地使用权及房产和固定资产中用于抵押的房屋建筑物等。

## 资本结构

### 近年来，公司所有者权益受永续债发行及兑付影响小幅波动

公司所有者权益受永续债发行及兑付影响小幅波动，主要由实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。近年来，公司实收资本均为 32.71 亿元；资本公积主要为南昌市政府向公司无偿划拨土地使用权和房屋建筑物等形成。公司其他权益工具主要为发行的永续债等，其中 2023 年末大幅下降系部分债券偿还所致。公司未分配利润主要为经营利润累积，近三年保持稳定增长。2022 年末，公司少数股东权益增幅较大。

图表 12 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>所有者权益</b>	<b>480.58</b>	<b>499.89</b>	<b>487.10</b>	<b>490.76</b>
实收资本	32.71	32.71	32.71	32.71
其他权益工具	59.48	48.99	19.99	19.99
资本公积	249.11	246.52	259.86	259.92
未分配利润	37.47	41.10	43.05	41.22
少数股东权益	97.56	127.47	128.71	134.21

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 公司负债总额波动增长，以借款和应付类款项为主，流动负债占比较高

近年来，公司负债总额波动增长，负债结构以流动负债为主。2021 年以来，流动负债占负债总额的比重维持在 59%以上。

公司流动负债增长较快，主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款规模持续增长，主要为信用借款和保证借款。2023 年末，短期借款构成主要包括信用借款 128.02 亿元，保证借款 121.00 亿元。公司应付账款整体呈增长态势，主要为应付的大宗贸易往来款和工程款。公司合同负债规模波动增长，主要为预收工程款、房地产板块的购房款以及贸易板块货物款等。近年来，公司其他应付款持续下降，主要为应付的往来款、暂收暂付款和土地出让款等，2023 年末其他应付款主要包括往来款及拆借款 103.86 亿元，暂收暂付款 28.62 亿元，保证金及押金 6.96 亿元。公司一年内到期的非流动负债有所波动，2023 年末主要包括一年内到期的长期借款 59.08 亿元和应付债券 57.04 亿元。

图表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>1102.36</b>	<b>1092.70</b>	<b>1132.96</b>	<b>1184.47</b>
<b>流动负债</b>	<b>653.24</b>	<b>706.87</b>	<b>769.37</b>	<b>766.51</b>
短期借款	165.18	179.10	250.30	266.42
应付账款	110.16	125.12	123.27	122.84
合同负债	63.51	49.35	58.16	74.61
其他应付款	166.94	151.35	145.14	144.51
一年内到期的非流动负债	41.23	115.16	116.16	91.58
<b>非流动负债</b>	<b>449.12</b>	<b>385.84</b>	<b>363.60</b>	<b>417.96</b>
长期借款	237.38	203.56	207.27	231.55
应付债券	151.62	169.40	141.74	171.80

资料来源：公司合并财务报表，2021~2023 年末的其他应付款不含应付利息及应付股利，2024 年 3 月末含，东方金诚整理

公司非流动负债规模整体有所下降，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款主要为信用借款、质押借款、保证借款和抵押借款。2023 年末，长期借款中（含一年内到期部分）质押借款 50.86 亿元，利率区间为 3.50%~5.19%；抵押借款 42.79 亿元，利率区间为 2.65%~7.50%；保证借款 57.44 亿元，利率区间 3.20%~5.46%；信用借款 115.25 亿元，利率区间 1.20%~5.40%。随着债券融资力度的增强，近年来公司应付债券规模整体保持增长。

### 公司债务率水平较高，且短期有息债务规模及占比增长较快，面临一定的短期偿债压力，

### 预计随着在建项目的持续推进，未来债务规模及债务率仍将维持在较高水平

公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，近年来，全部债务规模有所波动，以长期有息债务为主。近三年，公司短期有息债务占全部债务的比重分别为 34.91%、44.03%和 51.45%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债（付息项）构成。公司短期有息债务增长较快，短期偿债压力有所上升。公司长期有息债务主要由长期借款、应付债券和长期应付款（付息项）构成。此外，近三年公司其他权益工具中永续债规模分别为 59.48 亿元、48.99 亿元和 19.99 亿元，若将其他权益工具中的永续债统计入公司长期有息债务中，则近三年全部债务规模分别为 723.12 亿元、717.24 亿元和 771.32 亿元，短期有息债务占比分别为 32.04%、41.03%和 50.12%。

公司资产负债率较高，预计随着在建项目的持续推进，未来债务规模及债务率仍将维持在较高水平。

图表 14 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	663.65	668.25	751.33	-
其中：长期有息债务	431.95	373.99	364.75	-
短期有息债务	231.70	294.26	386.58	-
资产负债率 (%)	69.64	68.61	69.93	70.71

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，全部债务规模未含其他权益工具中的永续债，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 19.09 亿元，占期末净资产的 3.92%，被担保对象包括南昌综保置业有限公司、南昌市国金工业投资有限公司和南昌万寿宫文化街区运营管理有限公司。公司对外担保对象均为当地国有企业，目前经营正常，总体看来，公司面临的代偿风险较小。

### 盈利能力

公司营业收入持续增长，收入构成较为多元，但利润对投资收益和财政补贴存在一定依赖，盈利能力较弱

公司收入来源较为多元，近三年营业收入持续增长；但营业利润率有所波动，总体处于较低水平。公司期间费用有所波动，构成上以管理费用和财务费用为主，期间费用在营业收入中的占比波动下降，公司费用控制较好。

近三年公司投资收益持续下降，主要为债权投资持有期间的利息收益、处置交易性金融资产取得的收益，对公司利润有一定贡献。同期，公司财政补贴占利润总额的比重分别为 46.77%、15.87%和 12.60%，公司利润对政府补贴有一定依赖，但依赖程度大幅下降。

从盈利指标来看，公司盈利能力较弱，总资本收益率和净资产收益率均保持在较低水平。

图表 15 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	563.07	589.72	612.40	123.65
营业利润率	9.97	7.79	8.05	-
期间费用	43.54	33.83	35.20	6.36
期间费用/营业收入	7.73	5.74	5.75	5.14
投资收益	6.25	4.23	1.59	0.08
利润总额	29.88	17.91	19.36	2.05
其中: 财政补贴	13.98	2.84	2.44	-
净利润	19.99	11.69	14.11	1.03
总资本收益率	3.58	2.49	2.58	-
净资产收益率	4.16	2.34	2.90	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

### 现金流

公司筹资前现金流持续净流出, 资金来源对以银行借款和发行债券等为主的筹资活动依赖较大

经营活动方面, 2021年~2023年, 公司经营活动现金流入主要是公用事业、建筑施工、贸易、房地产开发和其他业务等收到的现金以及与南昌市政府部门往来形成的现金流入; 公司现金收入比较高, 主营业务具有较强的现金获取能力。同期, 公司经营活动现金流出主要是公用事业、建筑施工、房地产和贸易等主营业务以及往来款等形成的现金流出。近三年, 受主营业务回款和往来款等影响, 公司经营性现金流净流入规模大幅波动。

图表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	744.05	765.05	883.24	185.23
现金收入比率 (%)	82.49	90.81	107.61	115.44
经营活动现金流出	736.96	737.40	863.42	202.53
<b>经营性净现金流</b>	<b>7.09</b>	<b>27.65</b>	<b>19.82</b>	<b>-17.30</b>
投资活动现金流入	63.68	38.91	32.86	0.89
投资活动现金流出	130.28	69.61	103.39	18.51
<b>投资性净现金流</b>	<b>-66.60</b>	<b>-30.69</b>	<b>-70.53</b>	<b>-17.63</b>
筹资活动现金流入	513.71	407.86	591.40	181.72
筹资活动现金流出	503.62	394.07	565.68	124.02
<b>筹资性净现金流</b>	<b>10.09</b>	<b>13.79</b>	<b>25.72</b>	<b>57.70</b>
现金及现金等价物净增加额	-49.42	10.74	-24.99	22.79

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

投资活动方面, 公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金; 投资活动现金流出主要为对政府代建和自建项目的投资支出以及投资所支付的现金。公司在建项目及相关工程支出较多, 同时收回投资所收到的现金规模较小, 导致近年来投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要为取得借款、发行债券等所收到的现金; 筹资活动现金流出主要用来偿还债务和相应利息。受集中偿还大量到期债务影响, 公司筹资性净现

现金流大幅波动。总体来看，公司筹资前现金流持续为负，资金来源对以银行借款和发行债券等为主的筹资活动依赖较大。近年来，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，现金流情况一般。

### 偿债能力

考虑到公司作为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，旗下基础设施建设、水务、燃气等业务覆盖区域范围广，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，业务较为多样化，总体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，公司流动比率、速动比率均较低，同时流动资产中其他应收款和存货占比很大，总体资产流动性较弱，对流动负债的保障程度较弱。近三年，公司现金比率及货币资金短债比波动下降，货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度较低；经营性净现金流对流动负债的覆盖程度大幅波动，整体有所下降。

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逐年下降，整体债务率水平较高；EBITDA 对利息能够形成有效覆盖，但对全部债务的保障程度较弱。

图表 17 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	103.42	103.07	93.11	99.05
速动比率	73.38	71.63	63.11	66.80
现金比率	26.73	24.23	17.20	20.18
货币资金短债比(倍)	0.75	0.58	0.34	-
经营现金流动负债比率	1.09	3.91	2.58	-
长期债务资本化比率	47.34	42.80	42.82	-
全部债务资本化比率	58.00	57.21	60.67	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	1.48	1.91	-
全部债务/EBITDA(倍)	9.67	13.40	14.22	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司一年内到期债务规模为 386.58 亿元。未来，公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）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 19.82 亿元，对公司到期债务偿还具有一定保障。间接融资方面，公司拥有顺畅的融资渠道，与多家银行保持良好的合作关系，备用流动性充足。截至 2024 年 3 月末，公司在主要银行获得的重要授信额度合计 642.11 亿元，其中尚未使用额度为 173.71 亿元。整体来看，公司融资渠道较为畅通，可为到期债务偿还提供保障。

考虑到公司作为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，业务构成较为多元，旗下基础设施建设、水务、燃气等业务覆盖区域范围广，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，业务较为多样化，总体来看，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 6 月 13 日，公司本部已结清贷款中有 15 笔关注类贷款均正常偿还，无不良类贷款；未结清款项均为正常类贷

款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期债券均如期兑付，存续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

**2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱**

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显著带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性

有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

### 区域经济和财政状况

南昌市是江西省的省会、长江中游城市群中的重要节点城市，地处我国中部，位于我国第一大淡水湖鄱阳湖西南岸，与长江三角洲、珠江三角洲、海峡西岸经济区相毗邻。截至 2023 年末，南昌市下辖 6 区 3 县，同时设有 1 个国家级新区（赣江新区）、3 个国家级开发区（南昌国家高新技术产业开发区、南昌经济技术开发区和南昌小蓝经济技术开发区），总面积 7402.36 平方公里，常住人口 656.82 万人。

南昌市交通便利、环境优美、区位优势明显。京九、浙赣、皖赣等铁路纵贯城区，昌北国际机场开通了直通北京、上海、香港、首尔等国内外各大城市 40 多条航线，水路可由鄱阳湖入长江，经上海港直达世界各地。

南昌市自然资源丰富，水能、旅游资源优势明显。南昌市水网密布，赣江、抚河、玉带河、锦江、潦河纵横境内；湖泊众多，拥有青岚湖、军山湖、金溪湖、瑶湖、白沙湖、南塘湖等数百个大小湖泊。同时，南昌市作为国家历史文化名城，拥有滕王阁、南昌八一起义纪念馆、西山万寿宫、绳金塔、南昌汉代海昏侯国遗址公园、安义古村群、八大山人梅湖景区、梅岭国家级风景名胜区等著名景点，旅游资源丰富。

### 近年来，南昌市逐步构建“4+4+N”的新型产业体系，支柱产业发展迅速，经济实力很强

受益于便利的交通和区位优势，近年来南昌市经济保持稳定发展，经济实力很强。2021 年~2023 年，南昌市经济增速分别为 8.7%、4.1%和 4.0%。

近年来，南昌市致力于构建“4+4+X”<sup>11</sup>新型产业体系，规模以上工业增加值增速保持较高水平，工业经济实力很强。2021 年~2023 年，南昌市规模以上工业企业实现营业收入 7723.86 亿元、7722.93 亿元和 6500.00 亿元。其中 2023 年，南昌市电子信息（含电子信息服务业）全产业链营业收入突破 2400 亿元，汽车及装备、新材料、医药健康等全产业链营业收入均超千亿元。2023 年 1~11 月，规上战略性新兴产业、高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 7.0%、8.1%、8.3%，实现经济下行压力下逆势增长。2023 年，南昌市华创新材锂电铜箔、中微半导体生产基地等项目建成投产，华勤千亿产业园、华润微 MEMS 传感器产业园二期、欣旺达动力电池、传烁科技等项目快速推进。上述项目的建设，将推动南昌市“4+4+X”新型产业体系的建设和发展。

<sup>11</sup> 即四大战略性新兴支柱产业（汽车及新能源汽车、电子信息、生物医药、航空装备）、四大特色优势传统产业（绿色食品、现代轻纺、新材料、机电装备制造）及若干生产性服务业。

图表 18 南昌市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

主要指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6650.53	8.7	7203.50	4.1	-	4.0
人均生产总值 (元)	104788	-	111031	1.8	-	-
三次产业结构	3.6: 48.4: 48.0		3.4: 48.4: 48.2		-	
规模以上工业增加值	-	11.4	-	6.0	-	4.0
第三产业增加值	3194.11	9.1	3470.29	3.7	-	-
规模以上固定资产投资	-	11.1	-	7.6	-	-
社会消费品零售总额	2878.74	17.4	3012.00	4.6	-	6.5

资料来源: 南昌市 2021 年~2022 年统计公报, 2023 年南昌市政府工作报告, 东方金诚整理

近年来, 南昌市服务业提档升级, 对经济增长的贡献稳步提升。凭借着丰富的旅游资源, 2021 年~2023 年, 南昌市旅游总人次分别为 1.78 亿、1.63 亿和 1.90 人次, 实现旅游综合收入分别为 1743.95 亿元、1399.33 亿元和 1977.79 亿元。2023 年, 南昌市开展“悦享金秋·乐购洪城”等促消费活动 500 余场, 发放消费券超亿元, 武商 MALL、江旅都市方舟、华润万象天地顺利开业, 全年吸引超 100 家首店进驻; 举办各类规模以上展会 83 场, 拉动综合消费超 200 亿元, 获评中国会展之星·最具创新活力会展城市和最佳会展目的地城市。此外, 2023 年, 南昌市入选全国综合型现代流通战略支点城市和国家骨干冷链物流基地, 南昌进境冰鲜水产品、水果指定监管场地投入运营。金融业方面, 2023 年末, 南昌市本外币贷款余额突破 2 万亿元; 当年新增上市公司 5 家, 累计 43 家, 占全省比重 35.54%。

经初步统计, 南昌市 2024 年一季度完成地区生产总值 1605.69 亿元, 同比增长 2.2%。其中, 第一产业增加值 40.92 亿元, 增长 1.8%; 第二产业增加值 699.15 亿元, 增长 4.9%; 第三产业增加值 865.63 亿元, 增长 0.2%。

#### 近年来, 南昌市一般公共预算收入有所波动, 政府性基金收入有所下降, 财政实力很强

近年来, 南昌市一般公共预算收入有所波动, 其中税收收入占比分别为 71.06%、60.26% 和 65.99%, 南昌市税收收入以增值税、企业所得税、契税和土地增值税为主, 2022 年受房地产市场下行及减税降费等因素影响规模有所下滑, 税收收入占比亦随之下滑。2021 年~2023 年, 南昌市政府性基金收入有所下滑, 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, 未来南昌市以土地出让收入为主的政府性基金收入亦存在一定的不确定性。

2021 年~2023 年, 南昌市一般公共预算支出有所波动, 地方财政自给率亦有所波动, 地方财政收支平衡能力一般; 同期, 政府性基金支出有所下降, 主要为国有土地使用权出让收入安排的支出。

截至 2023 年末, 南昌市地方政府债务余额 1678.6 亿元, 其中一般债务余额 569.8 亿元, 专项债务余额 1108.8 亿元; 余额未超过核定限额。政府债务管理方面, 近年来南昌市积极采取各项措施加强对地方政府债务的管理, 陆续印发《关于加强人大对政府债务审查监督的实施意见》和《南昌市政府性债务风险应急处置预案》等文件, 构建政府债务风险防控体系, 防范和化解财政金融风险。



图表 19 南昌市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	895.80	747.80	771.00
一般公共预算收入	484.80	457.70	500.20
其中：税收收入	344.50	275.80	330.10
政府性基金收入	411.00	290.10	270.80
2 上级补助收入	-	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
1 地方财政支出	1400.10	1194.90	1189.30
一般公共预算支出	870.00	938.80	925.60
政府性基金支出	530.10	256.10	263.70
2.上解上级支出	-	-	-
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>1400.10</b>	<b>1194.90</b>	<b>1189.30</b>
财政自给率	55.72	48.75	54.04
地方债务限额	1567.83	1607.92	1732.80
地方债务余额	1375.56	1481.74	1678.60
政府负债率	20.68	20.57	-
政府债务率	-	-	-

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：2021年~2022年南昌市财政决算情况及2023年南昌市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

经初步统计，2024年一季度，南昌市完成一般公共预算收入160.00亿元，同比增长1.7%，其中，税收收入102.77亿元。

综上所述，东方金诚对南昌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

**公司是南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关方的大力支持**

2022年，南昌市委、市政府对市属国有企业进行整合重组，整合后形成了四大集团，即南昌市产业投资集团有限公司（以下简称“南昌产投”）、南昌市建设投资集团有限公司（以下简称“南昌建投”）、南昌市交通投资集团有限公司（以下简称“南昌交投”）和公司。现阶段，南昌产投主要负责南昌市重要的产业投资和国有资产运营业务；南昌建投主要负责南昌市政道路、隧道、高架桥等基础设施建设，以及南昌市高速公路建设与运营等业务；南昌交投主要负责南昌市重要的城市交通和文旅板块资本投资运营等；而公司主要从事南昌市的污水处理、供水、供气等公用事业类业务，以及市政工程的建设投资和房地产开发、建筑施工及贸易等业务。作为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关方的大力支持。

资本金注入方面，南昌市国资委多次对公司进行增资（详见图表1）。资产划拨方面，2005

年，南昌市国资委将南昌水业集团有限责任公司国有净资产划拨给公司<sup>12</sup>；2009年，南昌市国资委将南昌供水有限责任公司整体产权划至公司<sup>13</sup>；2010年，南昌市政府将位于朝阳洲评估价值为129.22亿元的2000亩土地使用权注入公司<sup>14</sup>，将评估价值为25.17亿元的南昌市青山湖广场东大门、八一广场地下停车场、生米大桥西连接线1644亩土地使用权注入公司<sup>15</sup>；2015年，南昌市财政局和南昌市国资委将价值2.71亿元的麦园两宗土地、一宗房产共三项资产无偿划入公司，南昌市政府将价值0.52亿元的麦园垃圾处理厂房产及其他资产无偿划入公司，南昌市住房管理局和江西省南昌市人民政府驻深圳办事处将价值0.13亿元的9套房产无偿划入公司；2016年，南昌市政府将南昌市政府驻南京办事处价值为0.58亿元南昌大厦1~4层无偿划入公司；2017年，根据南昌市人民政府办公厅抄告单“洪府厅抄字【2017】714号”，公司与市财政局的往来款29.05亿元转增为资本金，计入资本公积；2018年，南昌市政府将江西长运集团有限公司的股权划拨给公司<sup>16</sup>。2019年，南昌市政府将南昌国际体育中心地上建筑物及土地使用权划拨注入公司，增加公司资本公积15.41亿元。2020年，公司收到江西省政府专项债券资金2.00亿元。2021年，公司收到武昌划入的绿地悦城周转用房，增加资本公积0.19亿元。2023年，公司收到南昌市国资委及其他各方划入资金10.18亿元，收到无偿划入的南昌建科所、南昌地下开发及南昌水电等公司股权合计2.43亿元。

财政补贴方面，2021年~2023年，公司收到的与日常经营活动有关的财政补贴分别为13.98亿元、2.84亿元和2.44亿元。

考虑到公司将继续在南昌市公用事业和国有资产运营领域发挥重要作用，股东及相关方将继续给予公司支持，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，东方金诚对南昌市的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东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，公司业务构成较为多元，旗下水务、燃气等主营业务覆盖区域范围广，区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；受房地产行业景气度下行等因素影响，公司房地产开发项目销售存在一定去化压力和减值风险；公司债务率水平较高，且短期有息债务增长较快，面临一定的短期偿债压力，预计随着在建项目的持续推进，未来债务规模及债务率仍将维持在较高水平；公司筹资前现金流持续为负，资金来源对以银行借款和发行债券等为主的筹资活动依赖较大。

南昌市经济发展速度很快，逐步构建“4+4+N”的新型产业体系，支柱产业发展迅速，经济实力很强；作为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关方的大力支持。

综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主

<sup>12</sup> 根据南昌市国资委《关于同意将南昌水业集团有限责任公司国有净资产划拨给南昌市政公用投资控股（集团）有限责任公司的批复》（洪国资产权字【2005】15号）文件。

<sup>13</sup> 根据南昌市国资委《关于南昌供水有限责任公司整体产权划转有关事项的通知》（洪国资产权【2009】13号）文件、洪府厅字【2008】89号文和南昌市国资委与南昌市政公用事业局签订的国有产权无偿划转协议。

<sup>14</sup> 根据南昌市城乡规划局洪规字【2010】234号文件。

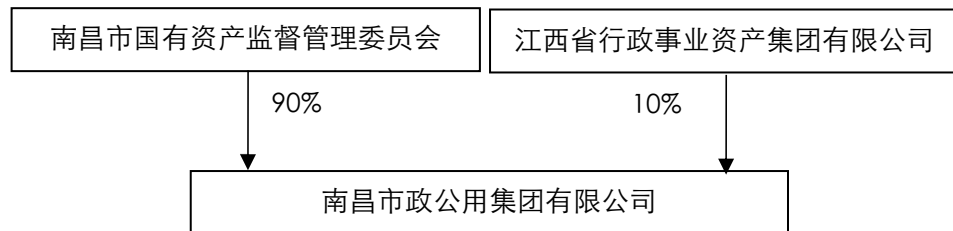
<sup>15</sup> 根据南昌市人民政府办公厅抄告单（洪府厅抄字【2010】533号）、南昌市城乡规划局洪规字【2010】313号文件批复和南昌市国土资源局（洪国土资函【2010】489号）文件。

<sup>16</sup> 根据南昌市人民政府办公厅关于同意将江西长运集团有限公司划归南昌市政公用投资控股有限公司的批复（洪府厅字【2018】304号）。

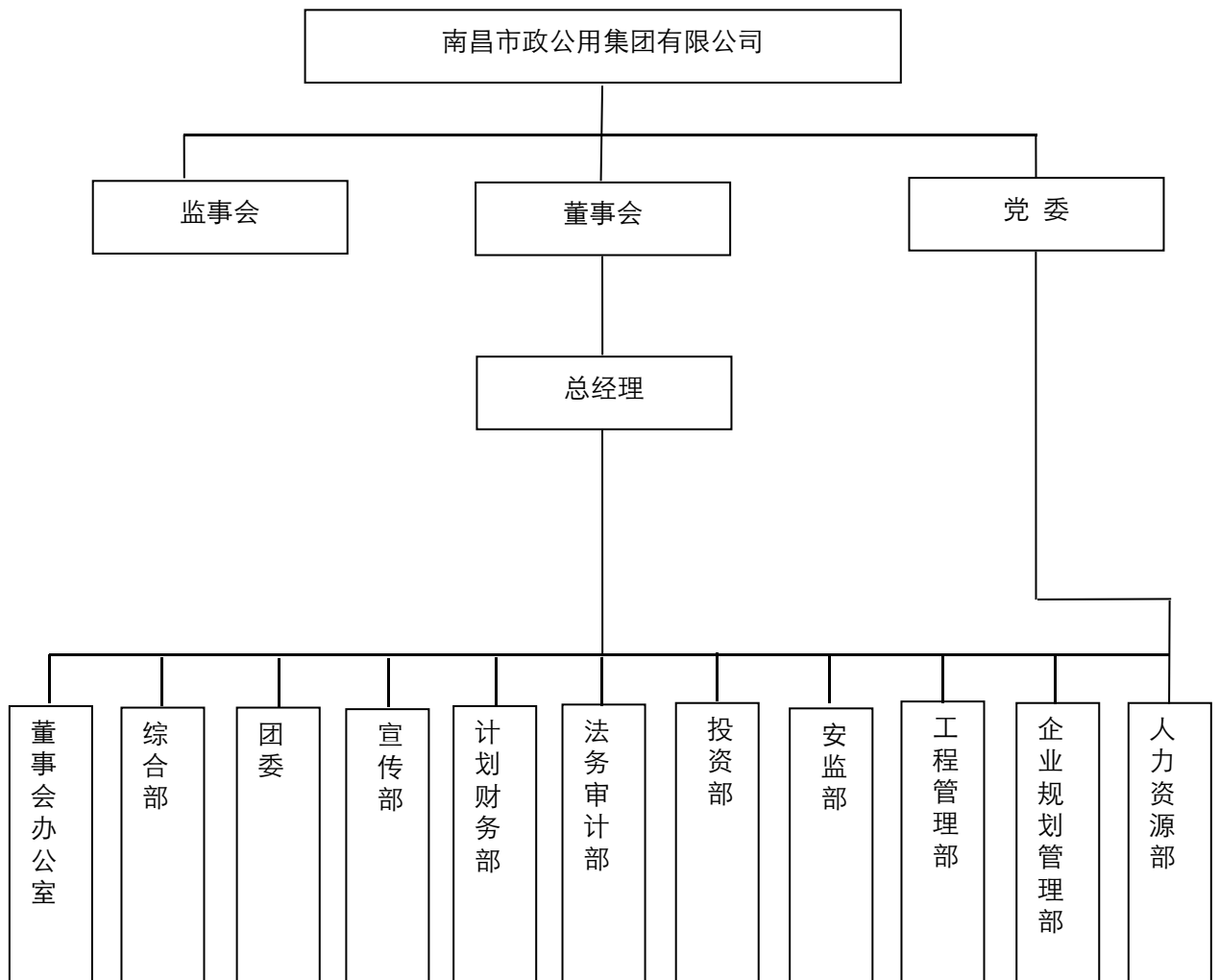
体信用风险极低，抗风险能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2024 年 3 月末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：截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：%）

序号	子公司名称	持股比例	表决权比例
1	南昌水业集团有限责任公司	100.00	100.00
2	南昌市政公用房地产集团有限公司	100.00	100.00
3	南昌蓝海商业经营管理有限公司	100.00	100.00
4	南昌市煤气公司	100.00	100.00
5	南昌市政工程开发集团有限公司	100.00	100.00
6	南昌市政公用建设有限公司	100.00	100.00
7	安义县市政公用小额贷款有限公司 <sup>17</sup>	80.00	80.00
8	南昌市幸福渠水域治理有限公司 <sup>18</sup>	90.91	100.00
9	南昌市金振国有资产运营有限责任公司	100.00	100.00
10	南昌市政投资集团有限公司	100.00	100.00
11	南昌市政公用资产管理有限公司	100.00	100.00
12	南昌市红谷隧道有限公司	75.00	75.00
13	南昌市政鼎创资本管理有限公司	100.00	100.00
14	南昌市政建设集团有限公司	50.77	50.77
15	南昌市政公用工程项目管理有限公司	100.00	100.00
16	南昌市政公用主题公园管理有限公司	100.00	100.00
17	中瑀建设发展集团有限公司	50.95	50.95
18	北京昌政大道实业有限公司	100.00	100.00
19	南昌鼎投建筑工程有限公司	100.00	100.00
20	南昌东站开发建设有限公司	100.00	100.00
21	江西达途数字技术有限公司	100.00	100.00
22	南昌农业发展集团有限公司	100.00	100.00
23	南昌绿谷文化产业有限公司	51.00	51.00
24	南昌绿谷现代农业综合开发有限公司	100.00	100.00
25	南昌联帆环境工程有限公司	100.00	100.00
26	南昌市地下空间开发利用有限公司	100.00	100.00
27	南昌市水利电力建设集团有限公司	100.00	100.00
28	南昌市建筑科学研究所有限公司	100.00	100.00
29	浙江富春江环保热电股份有限公司 <sup>19</sup>	20.49	20.49

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>17</sup> 公司为安义县市政公用小额贷款有限公司（以下简称“安义小贷”）主发起人，安义小贷董事会由九名董事组成，其中五名由公司派任，公司能够对其形成控制，故将其纳入合并范围。

<sup>18</sup> 南昌市幸福渠水域治理有限公司收到国开发展基金名股实债 1.5 亿元，其中增加注册资本 200 万元，其余增加资本公积。国开发展基金不参与南昌市幸福渠水域治理有限公司生产经营，公司对其表决权比例仍为 100%。

<sup>19</sup> 公司拥有子公司浙江富春江环保热电股份有限公司表决权不足半数，但能对被投资单位形成控制，系浙江富春江环保热电股份有限公司股权分散，公司能够对其实施控制。

### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>				
资产总额	1582.94	1592.59	1620.07	1675.22
其中:货币资金	174.63	171.27	132.35	154.71
存货	196.24	222.22	230.83	247.15
在建工程	284.75	261.63	281.05	292.65
无形资产	285.65	277.33	276.40	281.71
负债总额	1102.36	1092.70	1132.96	1184.47
其中:短期借款	165.18	179.10	250.30	266.42
应付账款	110.16	125.12	123.27	122.84
其他应付款	166.94	151.35	145.14	144.51
一年内到期的非流动负债	41.23	115.16	116.16	91.58
长期借款	237.38	203.56	207.27	231.55
应付债券	151.62	169.40	141.74	171.80
全部债务	663.65	668.25	751.33	-
其中:短期有息债务	231.70	294.26	386.58	-
所有者权益	480.58	499.89	487.10	490.76
营业收入	563.07	589.72	612.40	123.65
净利润	19.99	11.69	14.11	1.03
经营活动产生的现金流量净额	7.09	27.65	19.82	-17.30
投资活动产生的现金流量净额	-66.60	-30.69	-70.53	-17.63
筹资活动产生的现金流量净额	10.09	13.79	25.72	57.70
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率(%)	9.97	7.79	8.05	6.39
总资本收益率(%)	3.58	2.49	2.58	-
净资产收益率(%)	4.16	2.34	2.90	-
现金收入比(%)	82.49	90.81	107.61	115.44
资产负债率(%)	69.64	68.61	69.93	70.71
长期债务资本化比率(%)	47.34	42.80	42.82	-
全部债务资本化比率(%)	58.00	57.21	60.67	-
流动比率(%)	103.42	103.07	93.11	99.05
速动比率(%)	73.38	71.63	63.11	66.80
现金比率(%)	26.73	24.23	17.20	20.18
货币资金短债比(倍)	0.75	0.58	0.34	-
经营现金流动负债比率(%)	1.09	3.91	2.58	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.98	1.48	1.91	-
全部债务/EBITDA(倍)	9.67	13.40	14.22	-

#### 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。



## 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“南昌市政公用集团有限公司 2024 年度第六期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与南昌市政公用集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、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 7 月 29 日