

南昌市政公用投资控股有限责任公司

**2013 年 12 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



南昌市政公用投资控股有限责任公司

2013年12亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券剩余规模：12亿元

债券到期日期：2020年02月25日

评级日期：2014年06月28日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券剩余规模：12亿元

评级日期：2013年07月05日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对南昌市政公用投资控股有限责任公司（以下简称“南昌市政”或“公司”）及其2013年2月发行的12亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	5,058,962.66	3,925,170.67	3,428,219.83
归属于母公司所有者权益合计（万元）	2,240,482.78	1,940,629.88	1,849,321.24
资产负债率	49.84%	44.54%	39.38%
有息债务（万元）	1,636,797.07	1,045,924.79	880,212.79
营业收入（万元）	1,045,276.01	459,572.63	359,253.48
营业利润（万元）	4,282.32	-22,360.56	3,061.61
政府补助（万元）	70,676.14	70,283.25	30,507.47
利润总额（万元）	75,119.93	47,843.11	33,981.96
综合毛利率	11.94%	16.58%	19.83%
总资产回报率	2.44%	2.04%	1.79%
EBITDA（万元）	182,644.56	138,402.22	104,361.19
EBITDA利息保障倍数	2.22	1.88	2.22
经营活动净现金流净额（万元）	51,777.75	-49,880.10	48,491.57

资料来源：公司审计报告

正面：

- 跟踪期内，南昌市经济和财政收入保持较快增长，财政实力稳步提高；
- 水务、公交、建筑工程、燃气等市政公用业务收入稳步增长，公司营业利润扭亏为盈；
- 跟踪期内，南昌市政府通过资产注入和补贴等方式给予公司支持。

关注：

- 跟踪期内，南昌市财政收入增速有所放缓，财政自给能力不强；
- 房地产业务在建项目较多，尚需投入资金规模较大，公司存在较大资金压力；
- 受国家对房地产市场进行宏观调控的影响，未来公司房产可能存在一定的销售压力；
- 公司资产仍以土地资产为主，资产流动性一般；
- 其他应收款规模较大，资金回收时间存在一定的不确定性；
- 公司主营业务盈利能力不强，盈利对政府补贴的依赖较大；
- 公司有息负债规模进一步增加，债务压力有所加大。

分析师

姓名：肖彬俊 陈远新

电话：0755-8287 1205

邮箱：xiaobj@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展和改革委员会关于南昌市政公用投资控股有限责任公司发行2012年公司债券核准的批复》(发改财金[2012]2385号)批准，公司于2013年02月25日公开发行12亿元7年期公司债券，票面利率为5.88%。

本期债券的起息日2013年02月25日，按年付息每年付息一次，本期债券设有提前偿还条款，在债券存续期的第3年末至7年年末，每年分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。公司于2014年02月25日正常支付本期债券的第一次利息7,056万元。

本期债券募集资金12亿元，其中9亿元拟用于南昌天然气利用工程、昌九城际铁路南昌站改扩建工程拆迁安置房项目，3亿元补充营运资金。截至2014年5月31日，本期债券募集资金已使用110,297.01万元，具体使用情况如下表所示：

表 1 截至 2014 年 5 月 31 日公司募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
南昌市天然气利用工程	139,697.00	80,000.00	70,297.01	70,297.01
昌九城际铁路南昌站改扩建工程拆迁安置房项目	18,795.09	10,000.00	11,046.00	10,000.00
补充营运资金	-	30,000.00	-	30,000.00
合计	158,492.09	120,000.00	81,343.01	110,297.01

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，根据南昌市洪府厅[2013]806号抄告单，2013年南昌市国有资产监督管理委员会（以下简称“南昌国资委”）出资60,000.00万元增加公司注册资本60,000.00万元，截至2013年末，公司注册资本为246,655.65万元。公司控股股东及实际控制人没有发生变，都是南昌国资委。2013年，公司合并报表范围增加子公司1家，减少子公司1家，具体详见下表所示：

表 2 2013 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

变化	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	变化原因
新增	南昌市金振国有资产运营有限责任公司	100.00%	500.00	资产管理；房屋租赁；实业投资；房地产开发	投资新设
减少	南昌洪福人文纪念有限责任公司	40.00%	9,000.00	葬礼用品的销售、公墓开发经营	因股权稀释而丧失控制权

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，公司资产总额为5,058,962.66万元，归属于母公司所有者权益合计为2,240,482.78万元，资产负债率为49.84%。2013年度，公司实现营业收入1,045,276.01万元，实现利润总额75,119.93万元，经营活动现金流净额为51,777.75万元。

三、区域经济与财政实力

跟踪期内，南昌市经济整体保持较快增长

2013年，南昌市地区生产总值为3,336.03亿元，较上年增长10.7%，增长速度有所放缓。三次产业结构由2012年的4.9:57.9:37.2调整为2013年的4.7:55.5:39.8。

2013年南昌市全市规模以上工业增加值为1,159.48亿元，较上年增长12.9%。全年规模以上工业实现主营业务收入4,506.83亿元，较上年增长15.8%，其中主营业务收入过百亿的行业达到15个，较上年增加1个，其中前三个行业分别为：农副食品加工业（566.95亿元），汽车制造业（554.85亿元），电力、热力生产和供应业（497.31亿元）。

2013年南昌市全市500万元及以上项目共完成投资额2,909.76亿元，较上年增长21.6%，其中工业投资1,246.61亿元，较上年增长24.5%；房地产开发投资406.14亿元，较上年增长17.9%。城市建设方面，全年全市完成城镇基础设施投资达256.07亿元，较上年增长10.9%；新开通公交线路15条，公交线路已达到188条；城市道路总长度1,647.23公里，较上年增长5.8%；城市道路总面积达到3,458.28万平方米，较上年增长8.3%；自来水供水管道长度3,862.44公里，增长7.0%。

表3 2012-2013年南昌市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2013年		2012年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	3,336.03	10.7%	3,000.52	12.5%
规模以上工业增加值	1,159.48	12.9%	967.26	14.8%
固定资产投资	2,909.76	21.6%	2,623.03	31.0%
社会消费品零售总额	1,270.01	13.7%	1,116.54	18.4%
进出口总额（亿美元）	97.22	17.3%	82.87	5.2%
存款余额	6,624.57	18.1%	5,723.14	12.6%
贷款余额	5,464.22	14.4%	4,728.01	16.3%

资料来源：南昌市2012-2013年国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，南昌市财政收入增长较快，财政实力稳步提高，但增速有所放缓，财政自给能力不强

依托地区经济的快速发展，南昌市财政收入实现了较快增长，2013年，全市财政总收入为558.00亿元，同比增长16.8%，但增速较2012年下降4.8个百分点，增速有所放缓。

2013年，南昌市全市一般公共预算收入为291.91亿元，较上年增长21.6%；市本级一般公共预算收入为114.08亿元，较上年增长17.2%，但全市和市本级的增速较2012年分别下降6.69和8.32个百分点。全市一般公共预算收入中税收收入为245.35亿元，占比为84.0%；市本级一般公共预算收入中税收收入为93.97亿元，占比为82.4%，表明南昌市的一般公共预算收入质量较好，可持续性较好。

2013年全市和市本级政府性基金收入分别为308.69和203.30亿元，分别较2012年增长101.5%和99.0%，但受房地产市场环境和国家调控政策等因素影响而面临一定的不确定性，出现波动的可能性较大。

从财政支出来看，跟踪期内南昌市一般公共预算支出增长也较快。2013年南昌市全市和市本级一般公共预算支出分别为417.77和150.12亿元，较2012年分别增长20.9%和27.7%，2013年全市和市本级一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖率分别为69.87%和75.99%，表明南昌市财政自给能力不强。

表4 2012-2013年南昌市财政收支主要情况（单位：亿元）

项目	2013年		2012年	
	全口径	本级	全口径	本级
一般公共预算收入	291.91	114.08	240.00	97.34
其中：税收收入	245.35	93.97	206.25	82.41
政府性基金收入	308.69	203.30	153.17	102.15
一般公共预算支出	417.77	150.12	345.51	117.59
一般公共预算收入\一般公共预算支出	69.87%	75.99%	69.46%	82.78%

资料来源：南昌市2012-2013年预决算报告

四、经营与竞争

跟踪期内，公司实现主营业务收入101.07亿元，较上年增长130.18%，主要系当年市政工程建设业务确认收入较多。2013年公司主营业务毛利率为9.64%，较上年下降4.67个百分点，主要是受市政工程建设业务毛利率较低且占比较大的影响。

表5 公司主营业务收入及毛利率主要构成情况（单位：亿元）

项目	2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
交通运输	5.53	-86.75%	4.96	-78.12%
房地产	8.85	46.29%	6.98	33.61%
市政工程建设	54.83	3.59%	10.00	11.46%
水业、环保	15.88	27.59%	11.57	36.01%
供气	5.38	21.70%	4.29	24.61%
旅游、文体、展览展示、广告传媒	2.94	34.70%	1.62	48.88%

砂石、建材、建筑构件	4.50	27.00%	2.17	16.09%
其他	1.87	-0.35%	1.51	-3.32%
主营业务收入合计	101.07	9.64%	43.91	14.31%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司水务、公交、建筑工程、燃气等市政公用业务收入稳步增长，整体经营情况相对稳定

2013 年度，公司水务业务收入增长较快，全年共计实现营业收入 15.88 亿元，较上年增长 37.19%。跟踪期内平均单位水价变化不大，而平均污水处理价格略有提升，但毛利率水平下降，主要系公司供水能力提升而效益尚未充分发挥。从供应能力来看，公司在南昌市自来水供水市场上居于垄断地位，截至 2013 年末，公司共有水厂 11 个，日供水总设计能力达 148 万吨，供水管网总长度近 2,970 公里，供水范围 250 平方公里，供水户数为 71.20 万户，占全市供水总户数的 99% 以上，服务人口约 270 万。环保业务方面，截至 2013 年末，公司通过投标完成对江西省内 77 个县市 78 家污水处理厂特许经营权的整体收购。除南昌市场外，公司已完成对全省范围内污水处理业务的绝对垄断。随着 78 家污水处理厂陆续投入运营，2013 年公司年实际污水处理能力小幅增加，2013 年实际污水处理提升至 51,743 万吨，较上年增长 1.53%；平均污水处理价上升至 1.27 元/吨，较上年增长 6.72%。

表 6 2012-2013 年公司主要供水数据

项目	2013 年	2012 年
供水户数（万户）	71.20	67.66
实际供水量（万吨/年）	39,555.27	37,992.75
实际售水量（万吨/年）	30,608.63	28,863.68
平均单位水价（元/吨）	1.372	1.374
实际污水处理量（万吨/年）	51,743	50,963
平均污水处理价（元/吨）	1.27	1.19

资料来源：公司提供

交通运输方面，公司作为南昌市唯一的公交运营企业，公交业务运营较为稳定。截至 2013 年末，公司拥有营运车辆 2,961 辆，公交线路 188 条，线路总长度 3,789.9 公里，年客运量超 6 亿人次。目前公司公交价格仍然保持市区 1 元、远郊 2 元，其中 1 元的公交票价自 1995 年以来未进行调整过。由于公交票价相对较低，以及公交线路的增加，跟踪期内公司交通运输业务收入规模稳步增长，实现收入 5.53 亿元，较上年增长 11.49%；但同时燃油成本等因素也给公司造成了一定的经营压力，2013 年毛利率为 -86.75%，交通运输业务自主盈利能力不足。为了维持交通运输业务的可持续运营，政府给予一定的燃油补贴，2013 年公司收到南昌市财政局拨付的成品油补贴 44,377.6 万元，政府补贴收入成为公司交通运输业务利润的主要来源。整体来看，公司交通运输业务较为稳定，能给公司带来稳定的现金流，但受价格管控和燃油成本上涨致使交

通运输业务的自主盈利能力不足，利润来源主要依靠政府补贴。

市政工程建设业务是公司跟踪期内收入的主要来源，截至 2013 年底，公司在建工程项目较多，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 BT 项目为主。2013 年市政工程建设业务实现营业收入 54.83 亿元，较上年大幅增长 448.34%，而毛利率却较上年下降 7.87 个百分点，主要系 2013 年市政工程建设业务涵盖了建材类的贸易收入所致。近年以来，公司先后承接了洛阳东路综合改造工程、昌九城际铁路南昌站改扩建工程拆迁安置房工程、火车站东广场改造工程和沿江中大道与沿江北大道连通工程等一批重点项目。截至 2013 年末，在建政府代建项目主要包括洛阳东路综合改造工程、火车站东广场改造工程和朝阳大桥等，总投资额为 49.05 亿元；公司市场化商业 BT 项目赣州开发区翠谷康居二期投资建设管理项目、航空城市政工程和高新棚户区工程，预计总投资约 16.45 亿元。2013 年末公司主要在建项目尚需投资 52.3 亿元，总体来看，公司市政工程建设业务在建项目较多，未来资金压力较大。

表 7 截至 2013 年末主要在建项目情况（单位：亿元）

	项目名称	预计总投资	已投资	项目工期
政府代建项目	火车站东广场改造工程	11.11	1.04	2013.3
	昌九城际铁路南昌站改扩建工程拆迁安置房	4.36	1.98	2013
	朝阳南路道路改造工程	1.86	1.19	2013
	玉带河南至二期改造景观提升工程	2.80	0.04	2013
	洛阳东路综合改造工程	3.10	0.03	2013
	朝阳大桥	25.82	1.10	2014
	合计	49.05	5.38	-
市场化商业 BT 项目	赣州开发区翠谷康居二期投资建设管理项目	1.65	1.65	-
	航空城市政工程	10.00	4.11	-
	高新棚户区工程	4.80	2.06	-
	合计	16.45	7.82	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司供气业务增长较快。2013 年公司供气业务收入共计 5.38 亿元，较上年增长 25.41%。近年来公司推行天然气置换人工煤气战略，2012 年基本完成所有人工煤气用户置换为天然气的工作，因此 2013 年人工煤气销售基本停止。2013 年公司天然气销售量为 13,860.77 万立方米，较上年增长 46.72%。跟踪期内公司新建管网 207.07 公里，供气管网里程总数达 2,130.76 公里，随着南昌城市发展带来供气范围的扩大，同时南昌市天然气管网工程完工后将达到 8 亿立方米的天然气年供气能力，预计未来公司天然气收入将持续上升。

表 8 2012-2013 年公司供气业务情况

项目	2013 年		2012 年	
	人工煤气	天然液化气	人工煤气	天然液化气
供气量 (万立方米/年)	0.00	14,820.75	2,567.72	10,289.77
销售量 (万立方米/年)	4.44	13,860.77	2,567.72	9,447.20
其中: 居民 (万立方米/年)	4.44	4,306.56	1,464.51	2,904.64
工业户 (万立方米/年)	0.00	4,983.96	425.37	2,688.79
商业户 (万立方米/年)	0.00	2,443.10	677.84	3,853.77
期末供气管网里程 (公里)		2,130.76		1,923.68
其中: 新建管网 (公里)		207.07		237.49
供气管网投资额 (万元)		17,528		14,058
新增用户数		84,514		45,658

资料来源: 公司提供

房地产业务在建项目较多, 尚需投入资金规模较大, 公司存在较大资金压力; 受国家对房地产市场进行宏观调控的影响, 未来公司房产可能存在一定的销售压力

公司正逐渐从以承建市政项目为主转变为以房地产开发为主, 2013 年实现房地产销售收入 8.85 亿元, 较上年增长 26.81%。总体来看, 公司房地产业务在建项目较多, 且大多为未完工项目, 部分项目已开始预售, 销售情况进展顺利, 但受国家对房地产市场进行宏观调控的影响, 未来公司房产可能存在一定的销售压力。截至 2014 年 3 月末, 公司主要在建房地产项目尚需投入资金 69.62 亿元, 公司存在较大资金压力。

表 9 截至 2014 年 3 月末公司主要在建房地产项目 (单位: 亿元, 万平方米)

项目	工期	预计总投资额	开发成本余额	可出售面积	已出售面积	已销售回款额	累计已结转收入
南昌御湖半山项目	2011 年-2014 年	16.39	7.07	24.00	6.28	4.14	4.10
宁波小港项目	2012 年-2016 年	15.40	7.41	24.08	3.22	2.36	0
中央香榭项目	2010 年-2016 年	19.57	7.90	18.70	11.43	13.47	11.71
宁波财富中心项目	2010 年-2014 年	15.00	10.47	10.10	0.77	2.12	1.67
威隘桥项目	2011 年-2014 年	12.00	7.18	13.48	0	0	0
前丰项目	2013 年-2017 年	4.00	2.05	4.71	0	0	0
中央金融大街项目	2012 年-2017 年	18.57	2.46	25.00	0	0	0
北京香河园 3 号地块项目	2013 年-2016 年	36.00	22.77	7.59	0	0	0
合计		136.93	67.31	127.66	21.7	22.09	17.48

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 南昌市政府通过资产注入和补贴等方式给予公司较大的支持

为了支持公司业务运营, 更好的发挥公司在南昌市供水、燃气、公交等市政公用设施建设中的重要作用, 跟踪期内, 南昌市政府对公司给予了较大的支持。2013 年南昌国资委新增注册资本人民币 6 亿元, 增资后公司注册资本达 24.67 亿元。根据南昌市人民政府办公厅洪府厅抄字[2013]47 号和洪府厅抄字[2013]57 号抄告单, 南昌国资委以房产和土地作价 19.72 亿元注入公

司，增强了公司的资本实力和融资能力。另外，2013 年公司收到南昌市财政局拨付的石油改革价格补贴、贷款利息补贴等补贴收入共计 70,676.14 万元，提升了公司的盈利水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经国富浩华会计师事务所审计的 2012 年审计报告和瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2013 年审计报告，2012-2013 年的审计报告均为标准无保留意见，均采用新会计准则编制。2013 年，公司合并范围新增 1 家子公司，减少 1 家子公司，合并范围变化情况具体见表 2，纳入合并范围的全部子公司情况见附录四。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快，仍以土地资产为主，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产规模增长较快，2013 年末公司总资产为 5,058,962.66 万元，较上年增长 28.67%，主要系存货、投资性房地产和在建工程增长较快。跟踪期内，公司资产仍以非流动资产为主，资产结构变化不大。

2013 年末公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2013 年底，公司货币资金为 294,786.09 万元，较上年增长 45.67%，主要系公司长期借款和债券的规模增加；其中受限货币资金 7,373.69 万元，受限资金占比较小。2013 年末公司应收账款为 145,826.89 万元，较上年末增长 56.11%，主要系跟踪期内公司收入快速增长；从账龄来看，1 年内的款项占比为 87.35%，应收账款前 5 大客户合计占应收账款的比重为 7.39%，应收账款的客户较为分散。2013 年末公司其他应收款为 350,913.89 万元，主要为江西天使集团控股有限责任公司的往来款 38,354.68 万元和江西省行政事业资产集团有限公司的收购款 28,350.00 万元，前 5 大单位占其他应收款总额的比例为 22.62%，集中度不高；从账龄来看，1 年以内的款项占比为 56.70%，1-2 年内的款项占比为 22.40%，存在一定的回收风险。截至 2013 年末，公司的存货为 721,533.39 万元，较上年增长 62.43%，主要系公司自建的房产项目不断投资建设。

表 10 2012-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	294,786.09	5.83%	202,372.23	5.16%
应收账款	145,826.89	2.88%	93,410.81	2.38%
其他应收款	350,913.89	6.94%	275,857.54	7.03%
存货	721,533.39	14.26%	444,223.73	11.32%

流动资产合计	1,677,589.28	33.16%	1,153,147.81	29.38%
持有至到期投资	152,801.60	3.02%	72,086.37	1.84%
长期应收款	150,244.36	2.97%	58,473.13	1.49%
投资性房地产	199,323.73	3.94%	6,094.86	0.16%
固定资产	306,411.28	6.06%	285,533.80	7.27%
在建工程	496,505.18	9.81%	305,119.91	7.77%
无形资产	1,955,052.64	38.65%	1,932,075.46	49.22%
非流动资产合计	3,381,373.38	66.84%	2,772,022.85	70.62%
资产总计	5,058,962.66	100.00%	3,925,170.67	100.00%

资料来源：公司审计报告

2013 年末公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2013 年末公司持有至到期投资为 152,801.60 万元，较上年增长 111.97%，主要系小额贷款业务的委托贷款快速增长。长期应收款为代建高新奥体南路工程的工程款。投资性房地产系跟踪期内政府向公司注入的公用事业建筑物及附属地块。公司的固定资产主要由房屋建筑及构筑物、运输工具和管网构成，跟踪期内的增长主要系管网和运输工具的增加。2013 年末公司无形资产为 195.51 亿元，占总资产的 38.65%，无形资产主要为南昌市政府注入公司的土地使用权和公司以 TOT 方式收购的污水处理厂经营权。截至 2013 年末，公司土地使用权价值为 195.73 亿元，已抵押土地的面积 93.32 万平方米，账面价值为 99.62 亿元，占土地资产总额的 50.90%。

总体而言，跟踪期内，公司资产规模增长较快，仍以土地资产为主，资产流动性一般。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，营业利润扭亏为盈，但主营业务盈利能力不强，盈利对政府补贴的依赖较大

2013 年，受市政工程建设业务收入迅速增长以及水业、环保、房地产、供气等业务的增长，公司营业收入快速增长，跟踪期内公司实现营业收入 104.53 亿元，较上年大幅增长 127.45%。2013 年公司毛利率为 11.94%，较上年下降 4.64 个百分点，主要系市政工程的毛利率下降所致。

2013 年公司期间费用率为 9.98%，较上年下降 7.99 个百分点，主要系公司收入规模增速大于费用支出的增速。跟踪期内，公司营业利润为 4,282.32 万元，实现扭亏为盈，但盈利规模较小，公司主营业务盈利能力不强。跟踪期内，公司获得政府补助 70,676.14 万元，占利润总额的 94.08%，政府补贴是公司利润的主要来源，公司的盈利水平对政府补贴的依赖较大。

总体而言，跟踪期内，公司的营业收入快速增长，营业利润扭亏为盈，但主营业务盈利能力不强，盈利水平对政府补贴的依赖较大。

表 11 2012-2013 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	1,045,276.01	459,572.63
营业利润	4,282.32	-22,360.56
政府补助	70,676.14	70,283.25
利润总额	75,119.93	47,843.11
净利润	56,990.96	36,948.62
综合毛利率	11.94%	16.58%
期间费用率	9.98%	17.97%
总资产回报率	2.44%	2.04%

资料来源：公司审计报告

现金流

跟踪期内，公司经营净现金流表现较好，但投资支出需求较大，未来面临较大的资金压力

跟踪期内，随着公司业务规模的增长，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，较上年增长 147.86%，使得 2013 年经营活动现金净流入 51,777.75 万元，表现较好。公司 2013 年投资活动现金净流出 312,654.41 万元，主要系公司投资支付的现金较多。考虑到公司承担的在建项目较多，资金需求较大，未来仍存在一定的资金压力。2013 年公司筹资活动现金净流入 347,382.92 万元，主要系在跟踪期内公司长期借款增加较多，加上发行了 24 亿元的债务工具，为投资活动的现金支出提供了支持。随着公司投资项目的推进，公司面临较大的融资压力。

表 12 2012-2013 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	1,043,607.04	421,052.11
收到的其他与经营活动有关的现金	298,882.89	288,544.19
经营活动现金流入小计	1,342,829.66	709,596.30
购买商品、接受劳务支付的现金	922,593.93	538,648.31
支付的其他与经营活动有关的现金	231,137.82	99,515.25
经营活动现金流出小计	1,291,051.91	759,476.40
经营活动产生的现金流量净额	51,777.75	-49,880.10
投资活动产生的现金流量净额	-312,654.41	-156,095.40
筹资活动产生的现金流量净额	347,382.92	213,564.54
现金及现金等价物净增加额	86,506.26	7,589.04

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司有息负债规模进一步增加，债务压力有所加大

跟踪期内，公司股东南昌国资委增资 6 亿元使得公司股本增至 24.67 亿元，且注入 19.72 亿

元的房产和土地增加了资本公积，使得公司自有资本实力得到增强。但是公司负债规模快速增长，2013年末公司的负债规模较上年末增长44.24%，负债与所有者权益比率从2012年的80.30%上升至2013年的99.38%，公司自有资本对负债的保障程度减弱。

跟踪期内，公司的负债规模快速增长，截至2013年末，公司负债规模为252.16亿元，较上年末增长44.24%。从债务构成来看，跟踪期内债务构成转变为以非流动负债为主，2013年末非流动负债的占比为53.28%。2013年末公司流动负债为117.82亿元，较上年末增长20.73%，主要系跟踪期内应付账款和预收账款的增长。应付账款较上年增长55.42%，主要系公司的业务规模扩大；预收账款较上年增长113.03%，主要系房产项目预收款。

跟踪期内，公司非流动负债增长较快，2013年末流动负债为134.34亿元，较上年增长73.95%，主要系长期借款和应付债券增长较快。长期借款较上年增长32.88亿元，是公司有息债务增长的主要因素；应付债券系公司于跟踪期内发行12亿元公司债券、7亿元的中期票据以及5亿元的定向债务融资。

表 13 2012-2013 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	334,010.00	13.25%	312,310.00	17.86%
应付账款	206,566.44	8.19%	132,906.37	7.60%
预收款项	116,563.68	4.62%	54,718.20	3.13%
其他应付款	292,807.73	11.61%	280,700.74	16.06%
其他流动负债	101,959.82	4.04%	107,457.30	6.15%
流动负债合计	1,178,225.35	46.72%	975,918.30	55.82%
长期借款	914,424.33	36.26%	585,626.04	33.50%
应付债券	357,581.56	14.18%	118,696.97	6.79%
专项应付款	62,357.91	2.47%	56,517.04	3.23%
非流动负债合计	1,343,395.12	53.28%	772,267.42	44.18%
负债合计	2,521,620.47	100.00%	1,748,185.72	100.00%

资料来源：公司审计报告

综合看来，公司业务规模快速增长使得资金需求量较大，外部融资规模增加，2013年末公司有息债务163.68亿元，占负债总额比重为64.91%。公司有息负债规模较大，未来将面临较大的债务偿还压力。

从偿债指标上看，随着负债规模增加，2013年末公司资产负债率上升到49.84%，流动比率和速动比率在跟踪期内仍处于较低水平。跟踪期内，随着公司盈利的增长，EBITDA较上年增长31.97%，使得当年偿债能力有所提升。

表 14 2012-2013 年公司偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
有息负债（万元）	1,636,797.07	1,045,924.79
资产负债率	49.84%	44.54%
负债与所有者权益比率	99.38%	80.30%
流动比率	1.42	1.18
速动比率	0.81	0.73
EBITDA（万元）	182,644.56	138,402.22
EBITDA 利息保障倍数	2.22	1.88

资料来源：公司审计报告

六、评级结论

跟踪期内，南昌市经济整体保持较快的增长；南昌市财政收入增长较快，财政实力稳步提高；公司水务、公交、建筑工程、燃气等市政公用业务收入稳步增长，营业利润扭亏为盈；南昌市政府通过资产注入和补贴等方式给予公司支持。

同时我们也关注到，跟踪期内南昌市财政收入增速有所放缓，财政自给能力不强；房地产业务在建项目较多，尚需投入资金规模较大，公司存在较大资金压力；受国家对房地产市场进行宏观调控的影响，未来公司房产可能存在一定的销售压力；公司资产仍以土地资产为主，资产流动性一般；其他应收款规模较大，资金回收时间存在一定的不确定性；公司主营业务盈利能力不强，盈利对政府补贴的依赖较大；公司有息负债规模进一步增加，债务压力有所加大。

基于上述情况，鹏元评定公司主体长期信用等级维持为 AA+级，本期债券信用等级维持为 AA+级，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	294,786.09	202,372.23	196,326.72
交易性金融资产	35,014.83	8,886.00	30,788.10
应收票据	4,042.33	-	-
应收账款	145,826.89	93,410.81	44,884.15
预付款项	62,489.77	73,823.40	27,215.87
应收利息	7,685.61	626.22	113.64
其他应收款	350,913.89	275,857.54	308,564.19
存货	721,533.39	444,223.73	220,002.89
其他流动资产	55,296.47	53,947.88	14,479.12
流动资产合计	1,677,589.28	1,153,147.81	842,374.67
可供出售金融资产	16,925.08	16,680.26	14,077.44
持有至到期投资	152,801.60	72,086.37	56,585.03
长期应收款	150,244.36	58,473.13	21,765.63
长期股权投资	68,475.91	82,759.88	65,924.08
投资性房地产	199,323.73	6,094.86	4,336.58
固定资产	306,411.28	285,533.80	232,300.98
在建工程	496,505.18	305,119.91	243,550.39
工程物资	1.67	1.39	-
无形资产	1,955,052.64	1,932,075.46	1,935,826.15
商誉	18,248.19	7,307.73	5,654.84
长期待摊费用	14,047.32	3,131.42	2,190.50
递延所得税资产	3,076.25	2,740.38	3,602.04
其他非流动资产	260.17	18.25	31.49
非流动资产合计	3,381,373.38	2,772,022.85	2,585,845.15
资产总计	5,058,962.66	3,925,170.67	3,428,219.83
短期借款	334,010.00	312,310.00	67,302.00
应付票据	16,925.17	16,285.77	10,077.43
应付账款	206,566.44	132,906.37	95,187.39
预收款项	116,563.68	54,718.20	57,862.74
应付职工薪酬	29,342.99	23,030.38	20,001.16
应交税费	49,029.60	24,200.37	19,631.35
应付利息	15,038.82	9,413.37	2,138.57
应付股利	2,125.10	1,889.76	1,912.28
其他应付款	292,807.73	280,700.74	152,293.17
一年内到期的非流动负债	13,856.01	13,006.01	22,512.08

其他流动负债	101,959.82	107,457.30	57,940.75
流动负债合计	1,178,225.35	975,918.30	506,858.93
长期借款	914,424.33	585,626.04	711,158.77
应付债券	357,581.56	118,696.97	69,162.50
长期应付款	5,696.50	5,657.98	5,852.62
专项应付款	62,357.91	56,517.04	56,184.07
预计负债	0.71	-	206.50
递延所得税负债	620.29	216.67	240.69
其他非流动负债	2,713.81	5,552.72	374.53
非流动负债合计	1,343,395.12	772,267.42	843,179.69
负债合计	2,521,620.47	1,748,185.72	1,350,038.61
股本	246,655.65	186,655.65	96,655.65
资本公积	1,891,220.89	1,690,639.97	1,690,639.97
盈余公积	-	-	7,133.21
未分配利润	102,606.23	63,334.26	54,892.41
归属于母公司所有者权益合计	2,240,482.78	1,940,629.88	1,849,321.24
少数股东权益	296,859.42	236,355.06	228,859.98
股东权益合计	2,537,342.20	2,176,984.95	2,078,181.22
负债和股东权益总计	5,058,962.66	3,925,170.67	3,428,219.83

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	1,045,276.01	459,572.63	359,253.48
其中：营业收入	1,045,276.01	459,572.63	359,253.48
二、营业总成本	1,049,203.24	488,154.83	366,670.87
其中：营业成本	920,488.51	383,385.58	288,028.47
营业税金及附加	22,839.34	19,262.46	10,082.12
销售费用	17,112.85	13,213.68	9,286.18
管理费用	54,742.26	42,317.21	33,233.90
财务费用	32,443.55	27,075.59	25,320.83
资产减值损失	1,576.73	2,900.32	719.36
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	2,135.67	430.37	-1,263.28
投资收益（损失以“-”号填列）	6,073.88	5,791.26	11,742.28
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	4,282.32	-22,360.56	3,061.61
加：营业外收入	71,924.75	71,449.87	32,034.65
减：营业外支出	1,087.13	1,246.19	1,114.30
其中：非流动资产处置损失	115.81	291.49	606.76
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	75,119.93	47,843.11	33,981.96
减：所得税费用	18,128.97	10,894.49	8,706.41
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	56,990.96	36,948.62	25,275.55
归属于母公司所有者的净利润	34,840.71	21,957.66	10,221.35
少数股东损益	22,150.26	14,990.96	15,054.19

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,043,607.04	421,052.11	337,184.88
收到的税费返还	339.74	-	222.11
收到其他与经营活动有关的现金	298,882.89	288,544.19	106,759.69
经营活动现金流入小计	1,342,829.66	709,596.30	444,166.68
购买商品、接受劳务支付的现金	922,593.93	538,648.31	188,357.40
其中：购买土地使用权用于房地产开发的现金	-	191,500.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	98,523.26	85,393.65	64,982.30
支付的各项税费	38,796.90	35,919.19	30,161.05
支付其他与经营活动有关的现金	231,137.82	99,515.25	112,174.36
经营活动现金流出小计	1,291,051.91	759,476.40	395,675.11
经营活动产生的现金流量净额	51,777.75	-49,880.10	48,491.57
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	411,636.57	140,609.74	93,524.08
取得投资收益收到的现金	6,431.21	7,891.64	10,261.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14,146.49	1,464.05	9,337.89
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	98.89	1,627.99	17.00
收到其他与投资活动有关的现金	6,769.75	32.50	1,059.81
投资活动现金流入小计	439,082.90	151,625.93	114,200.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	187,765.91	123,066.20	115,085.13
投资支付的现金	508,063.60	181,971.98	179,380.29
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	10,404.00	2,574.45	960.88
支付其他与投资活动有关的现金	45,503.80	108.70	4,051.67
投资活动现金流出小计	751,737.31	307,721.33	299,477.97
投资活动产生的现金流量净额	-312,654.41	-156,095.40	-185,277.44
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	84,299.77	101,326.20	16,572.76
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	24,299.77	11,326.20	-
借款收到的现金	683,813.57	351,300.00	138,989.62
发行债券收到的现金	240,000.00	50,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	120,037.22	8.40	31,809.60
筹资活动现金流入小计	1,128,150.56	502,634.60	187,371.98

偿还债务支付的现金	692,731.68	222,180.18	183,448.87
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	76,689.01	66,214.87	49,864.95
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	2,894.79	3,700.00	-
支付其他与筹资活动有关的现金	11,346.96	675.00	32,671.83
筹资活动现金流出小计	780,767.64	289,070.06	265,985.64
筹资活动产生的现金流量净额	347,382.92	213,564.54	-78,613.67
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-
五、现金及现金等价物净增加额	86,506.26	7,589.04	-215,399.53
加：期初现金及现金等价物余额	200,906.13	193,317.10	408,716.63
六、期末现金及现金等价物余额	287,412.40	200,906.13	193,317.10

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	56,990.96	36,948.62	25,275.55
加：资产减值准备	1,576.73	2,900.32	714.44
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	40,806.61	35,131.61	26,744.75
无形资产摊销	19,763.40	17,769.72	16,544.14
长期待摊费用摊销	12,328.38	2,130.45	246.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-180.65	-51.89	-87.92
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	19.02	-	169.93
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-2,135.67	-430.37	1,242.68
财务费用（收益以“-”号填列）	34,626.24	29,823.88	26,369.10
投资损失（收益以“-”号填列）	-6,073.88	5,791.26	-38,036.90
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-335.87	861.66	-2,389.28
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	376.96	-24.02	-136.35
存货的减少（增加以“-”号填列）	-270,798.32	-224,232.84	-22,688.56
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-211,149.73	-63,150.00	-46,737.85
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	173,405.36	106,651.49	31,594.43
其他	202,558.20	-	29,667.10
经营活动产生的现金流量净额	51,777.75	-49,880.10	48,491.57
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
3. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	287,412.40	200,906.13	193,317.10
减：现金等价物的年初余额	200,906.13	193,317.10	408,716.63
现金及现金等价物净增加额	86,506.26	7,589.04	-215,399.53

附录四 截至 2013年12月31日纳入公司合并范围的子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	南昌水业集团有限责任公司	12,936.32	100%	集中供水；房地产开发
2	南昌市公共交通总公司	13,000.00	100%	公共交通运输
3	南昌市政公用房地产股份有限公司	20,000.00	100%	房地产开发
4	南昌公用物业管理有限公司	2,000.00	100%	物业管理
5	江西蓝天碧水担保投资有限公司	10,000.00	99.5%	担保担保
6	南昌市生米大桥经营管理有限公司	5,000.00	100%	生米大桥及附属设施的经营管理
7	南昌蓝海商业经营管理有限公司	1,997.50	99.87%	自有房屋租赁、物业管理
8	南昌市煤气公司	8,004.78	100%	煤气经销
9	南昌市市政工程开发有限公司	30,000.00	100%	市政工程开发
10	南昌市出租汽车有限公司	500.00	95.05%	出租汽车
11	南昌公用文化传媒投资有限公司	2,970.00	99%	影视项目的投资
12	安义市政公用投资建设有限公司	10,000.00	60%	城市基础设施项目建设和经营
13	南昌红土创新资本创业投资有限公司	18,000.00	49%	投资等
14	南昌市燃气有限公司	10,000.00	51%	燃气管道工程等
15	南昌市政公用旅游投资有限公司	20,000.00	99%	旅游开发；投资及管理
16	南昌大道投资有限责任公司	5,000.00	80%	实业投资
17	南昌市怡景旅游投资有限公司	500.00	100%	旅游开发；投资及管理；酒店投资；房地产开发
18	南昌国际体育中心有限公司	600.00	100%	场馆运营规划；租赁与经营开发；会展服务
19	安义市政公用小额贷款有限公司	10,000.00	40%	办理各项小额贷款
20	南昌市金振国有资产运营有限责任公司	500.00	100%	资产管理；房屋租赁；实业投资；房地产开发
21	北京香园大道实业有限公司	10,000.00	100%	房地产开发；销售商品房；物业管理；项目投资
22	南昌赣昌砂石有限公司	1,200.00	50%	河道砂石的开采和销售
23	江西大道建设有限公司	10,000.00	48%	市政基础设施及房屋建设项目投资建设与管理、房地产开发资与资产管理、工程技术咨询服务
24	南昌公用城市管理有限公司	2,000.00	100%	市政公用设施管理服务；清洁服务；自有房屋租赁
25	南昌市幸福渠水域治理有限公司	2,000.00	50%	水污染治理；市政工程
26	南昌市盛恒建筑构件制品有限公司	4,000.00	55%	建筑构件生产销售

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，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，违约风险较高。
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，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。