

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】095号

南昌工业控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19南昌工控债01/19昌控01”和“20南昌工控债01/20昌控01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“19南昌工控债01/19昌控01”和“20南昌工控债01/20昌控01”的信用等级均为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月八日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与南昌工业控股集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月8日



南昌工业控股集团有限公司主体及 相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2021/6/8	AAA/稳定	卢宝泽	孟斯娜

债项信用			评级模型												
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型												
20 南昌工控债 01/20 昌控 01	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分	2.二维矩阵映射		3.评级调整因素		
19 南昌工控债 01/19 昌控 01	AAA	AAA	地区综合实力	区域层级	20.00%	16.0	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	36.0	基础模型参考等级	AAA			
				GDP 总量	32.00%	32.0		净资产总额	36.00%	36.0					
				GDP 增速	4.00%	2.4		资产负债率	9.00%	7.2					
				人均 GDP	4.00%	4.0		全部债务资本化比率	9.00%	7.2					
				一般公共预算收入	32.00%	25.6		补助收入/利润总额	5.00%	2.0					
				一般公共预算收入增速	4.00%	0.8		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.0					
				上级补助收入	4.00%	3.2									
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			4.主体信用等级												
主体概况			AAA												
公司是南昌市最重要的产业投资和国有资产运营主体，主要从事产业投资、土地资产运作、房地产开发、类金融服务、商品生产和销售和工程施工等业务。			评级调整因素												
南昌市人民政府为公司控股股东和实际控制人。			无												
			4.主体信用等级												
			AAA												
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。												

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南昌市经济实力很强；伴随南昌国资的划入，公司成为当地最重要的产业投资与国有资产运营主体，主营业务的区域专营性和政策性进一步增强，得到了股东及相关方的大力支持；公司拥有的土地区位优势较好且未来增值空间较大。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性一般，全部债务保持较快增长，资本支出压力较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“19 南昌工控债 01/19 昌控 01”和“20 南昌工控债 01/20 昌控 01”的信用等级为 AAA。

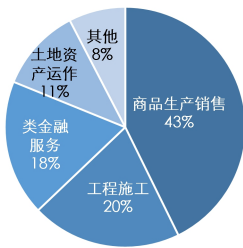
同业对比

项目	南昌工业控股集团有限公司	贵阳产业发展控股集团有限公司	宿迁产业发展集团有限公司	无锡产业发展集团有限公司	成都产业投资集团有限公司
地区	南昌市	贵阳市	宿迁市	无锡市	成都市
GDP (亿元)	5745.51	4311.65	3262.37	12370.48	17716.7
GDP 增速 (%)	3.6	5.0	4.5	3.7	4.0
一般公共预算收入 (亿元)	483.90	398.13	221.17	1075.70	1520.4
一般公共预算支出 (亿元)	838.10	677.65	589.45	1214.92	2158.0
资产总额 (亿元)	849.92	2947.57	726.52	896.44	1003.31
所有者权益 (亿元)	354.88	1498.31	444.02	322.51	377.77
营业收入 (亿元)	79.91	55.78	216.17	808.58	75.11
利润总额 (亿元)	12.50	18.67	103.48	33.93	12.97
资产负债率 (%)	58.24	49.17	38.88	64.02	62.35
全部债务资本化比率 (%)	43.90	32.84	18.85	44.15	53.83

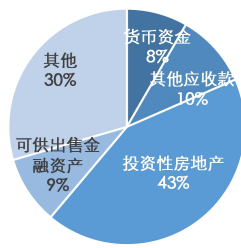
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，资料来源自各企业公开披露的 2020 年资料，其中贵阳产业发展控股集团有限公司财务数据为 2019 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



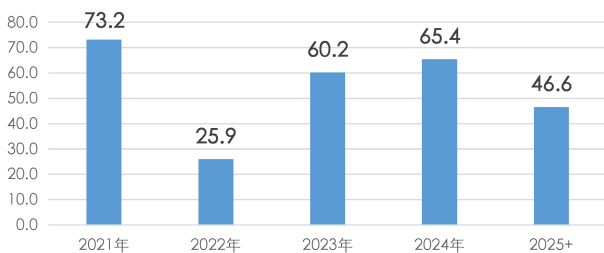
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 Q1
资产总额	551.97	598.59	849.92	854.90
所有者权益	228.11	230.81	354.88	351.37
营业收入	20.80	40.02	79.91	25.44
利润总额	1.58	2.22	12.50	-0.82
全部债务	193.26	211.48	277.75	288.32
资产负债率	58.67	61.44	58.24	58.90
全部债务资本化比率	45.87	47.81	43.90	45.07

2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	南昌市		
GDP 总量	5274.67	5596.18	5745.51
GDP 增速	8.9	8.0	3.6
人均 GDP (元)	95100	100415	-
一般公共预算收入	461.7	477.0	483.9
一般公共预算收入增速	10.7	3.3	1.4
上级补助收入 (近似)	290.4	357.1	354.2

优势

- 跟踪期内, 南昌市经济总量保持增长, 经济规模在全国省会城市中排名中游, 经济实力依然很强;
- 伴随南昌国资的划入, 公司成为当地最重要的产业投资与国有资产运营主体, 承担的改制企业土地资产运作、产业投资和国有资产运营等业务的区域专营性和政策性进一步增强;
- 公司作为南昌市最重要的产业投资和国有资产运营主体, 在政策、资产和资金等方面获得了股东及各方的大力支持, 资本实力大幅提升;
- 公司拥有大量位于主城区和湾里区等区域的经营性用地, 相关土地未来增值空间较大, 预计未来土地资产运作收入依然为公司营业收入重要来源。

关注

- 公司资产中的土地资产和应收类款项占比较高, 资产流动性一般;
- 公司的全部债务保持较快增长, 随着南昌国资的划入公司短期有息债务快速上升;
- 公司承建的产业园区开发项目处于建设阶段, 尚需投资规模较大, 存在较大的资本支出压力。

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较强的区域专营性, 能够得到股东及相关部门的持续大力支持, 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 (RTFU002201907)》

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 (21 南昌工业 MTN001)	2021/01/05	卢宝泽 马丽雅	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-
AAA	AAA (20 南昌工控债 01/20 昌控 01)	2020/11/19	卢宝泽 马丽雅	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+	AA+ (19 南昌工控债 01/19 昌控 01)	2019/7/23	高路 卢宝泽	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 南昌工控债 01/19 昌 控 01	2020/11/19	6.00 亿元	2019/8/16-2029/8/16	-	-
20 南昌工控债 01/20 昌 控 01	2020/11/19	6.00 亿元	2020/4/15-2030/4/15	-	-

注：上述债项均附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

跟踪评级说明

按照相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对南昌工业控股集团有限公司（以下简称“南昌工控”或“公司”）与2019年第一期南昌工业控股集团有限公司公司债券（以下简称“19南昌工控债01/19昌控01”）、2020年第一期南昌工业控股集团有限公司公司债券（以下简称“20南昌工控债01/20昌控01”）的跟踪评级安排，东方金诚基于公司提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

南昌工控原名为南昌市国有工业资产经营管理有限公司，于2002年11月经南昌市人民政府（以下简称“南昌市政府”）批准成立，初始注册资本为人民币4.38亿元，由南昌市国有资产监督管理委员会（以下简称“南昌市国资委”）行使出资人权力。2008年2月6日，公司正式更为现名。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币7.71亿元，较2019年末无变化。跟踪期内，公司新增股东江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政事业集团”），2021年3月末南昌市政府与江西行政事业集团分别持有公司90%和10%的股权。公司的实际控制人仍为南昌市政府，较2019年末未发生变化。

根据洪府厅抄字【2019】828号，为整合南昌市范围内产业投资与国有资产运营主体并做大做强相关主体，跟踪期内，南昌市政府将南昌国资产业经营集团有限公司（以下简称“南昌国资”）整体划归公司。在南昌国资划入后，公司成为南昌市级最重要的产业投资和国有资产运营主体，负责南昌市级层面的工业产业引导与投资。目前，公司主要从事产业投资、土地资产运作、房地产开发、类金融服务、商品生产和销售和工程施工等业务。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共16家（见图表1）。

图表1 截至2020年末纳入合并报表的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	主营业务	实收资本	持股比例	享有的表决权	取得方式
南昌市工业企业土地储备中心	工业土储中心	资产运作	1000.00	100.00	100.00	设立
南昌市国金工业投资有限公司	国金工投	实业投资	400000.00	100.00	100.00	设立
南昌市国资置业有限公司	国资置业	房地产	17982.69	100.00	100.00	设立
江西工控商贸发展有限公司	昌工商贸	贸易	6180.19	100.00	100.00	设立
南昌金泰国资管理有限公司	金泰国资	实业投资	20000.00	100.00	100.00	设立
南昌国宁机械制造有限公司	国宁机械	机械制造	700.00	85.71	85.71	设立
南昌新世纪创业投资有限责任公司	新世纪创投	实业投资	97100.00	100.00	100.00	划转
南昌市金昌国有资产运营有限责任公司	金昌国资	资产管理	500.00	100.00	100.00	划转
南昌凯新精密机械有限责任公司	凯新精密机械	机械制造	730.00	54.65	54.65	设立
南昌工控资产管理有限公司	工控资管	实业投资	200.00	100.00	100.00	设立
南昌国资创业投资管理有限公司	国资创投	实业投资	5000.00	100.00	100.00	设立
江西中通融资租赁有限公司	中通租赁	融资租赁	62726.10	37.29	57.14 ¹	设立
南昌工控企业管理有限公司	工控企管	资产管理	100.00	100.00	100.00	设立

¹ 南昌工控对中通租赁持股比例为37.29%，表决权为57.14%，是由于南昌工控在中通租赁的董事会等权力机构（最高权力机构）占有七分之四的席位所致。

南昌金融控股有限公司	南昌金控	控股管理	174960.51	100.00	100.00	设立
南昌三建建设集团有限公司	南昌三建	建筑施工	4877112	100.00	100.00	划转
南昌国资产业经营集团有限公司	南昌国资	资产管理	46993.03	100.00	100.00	划转

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“19 南昌工控债 01/19 昌控 01”为 6.00 亿元 10 年期累进利率债券，当期票面利率为 4.38%；起息日为 2019 年 8 月 16 日，到期日为 2029 年 8 月 16 日，每年付息一次，到期一次还本；附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至本报告出具日，“19 南昌工控债 01/19 昌控 01”到期利息已按期兑付，尚未到本金兑付日。

“19 南昌工控债 01/19 昌控 01”募集资金中 4.20 亿元用于南昌综合保税区国微产业基地项目，1.80 亿元用于补充公司营运资金。截至 2020 年末，“19 南昌工控债 01/19 昌控 01”募集资金已全部使用。

公司发行的“20 南昌工控债 01/20 昌控 01”为 6.00 亿元 10 年期累进利率债券，当期票面利率为 3.90%；起息日为 2020 年 4 月 15 日，到期日为 2030 年 4 月 15 日，每年付息一次，到期一次还本；附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至本报告出具日，“20 南昌工控债 01/20 昌控 01”到期利息已按期兑付，尚未到本金兑付日。

“20 南昌工控债 01/20 昌控 01”募集资金中 3.00 亿元用于南昌国泰工业产业投资发展有限公司基础设施及厂房建设项目二期工程（包含于安义工业产业基地项目），3.00 亿元用于补充公司营运资金。截至 2020 年末，“20 南昌工控债 01/20 昌控 01”募集资金已全部使用。

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增

地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及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。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

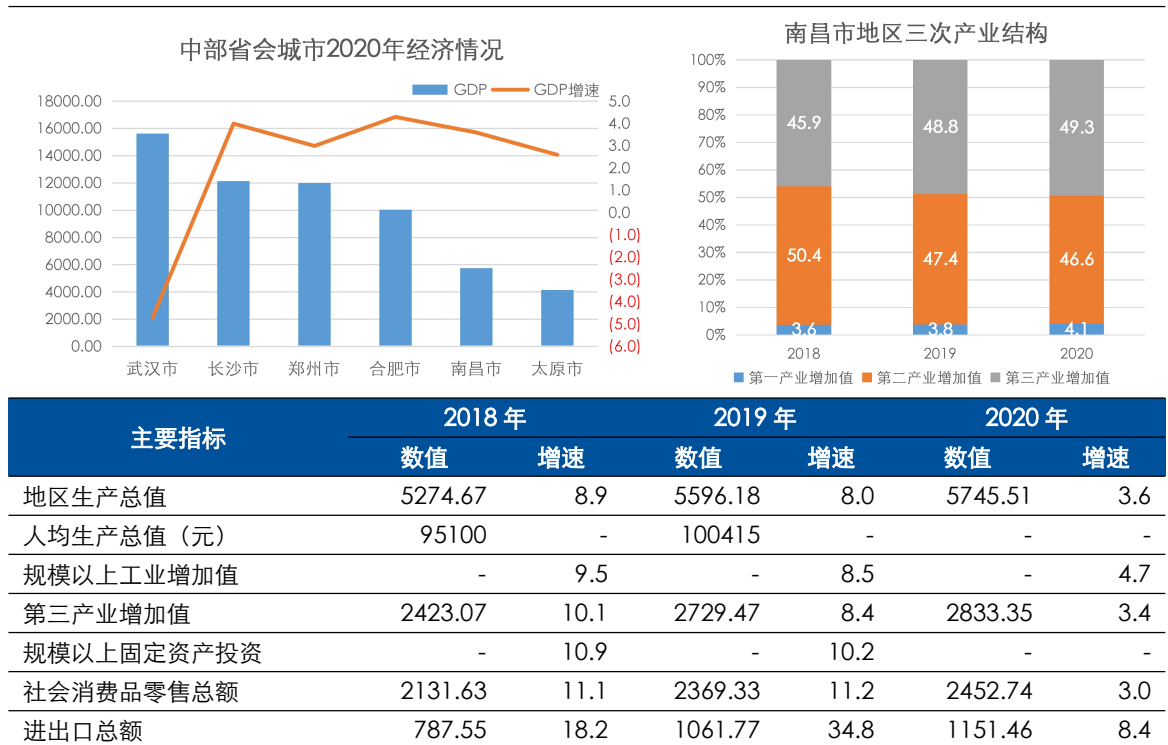
地区经济

南昌市是江西省的省会，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2020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个国家级园区（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）。截至2019年末，南昌市常住人口554.55万人。

跟踪期内，南昌市经济总量保持增长，支柱产业稳定发展，经济规模在全国省会城市中排名中游，经济实力依然很强

跟踪期内，南昌市经济总量保持增长，经济实力依然很强。2020年南昌市地区生产总值在中部六省省会城市中仍排名第5位，在全国省会城市中居中游位置。但受新冠疫情与特大洪涝灾害的双重影响，2020年南昌市经济增速大幅下降4.4个百分点至3.6%，该增速水平高于全国（2.3%），但略低于江西省（3.8%）。

图表 2 南昌市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：2018年~2019年南昌市国民经济和社会发展统计公报、2020年南昌市经济运行简析，东方金诚整理

跟踪期内，在常态化疫情防控与防汛抗洪后，南昌市积极推动当地企业复工复产，2020年当地规模以上工业增加值增速维持在4.7%，远高于全国水平（2.8%）；同期，南昌市规模以上工业营业收入7346.9亿元，同比增长5.5%；利润总额444.9亿元，同比增长26.3%。其中农副食品加工业，汽车制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业等支柱产业稳定发展。2020年1~11月，农副食品加工业，汽车制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，水的生产和供应业，黑色金属冶炼和压延加工业以及烟草制品业等行业利润分别增长198.6%、78.7%、49.8%、33.6%、30.3%和29.5%。汽车制造业方面，江铃汽车目前已成为我国轻型柴油商用车最大的出口商之一，在轻客、皮卡等细分领域位列全国前茅。2020年江铃汽车实现营业总收入330.96亿元，同比增长13.44%；净利润5.51亿元，同比增长272.57%。农副食品加工业方面，正邦集团已形成以农牧、种植、金融、动物保健、乳品、畜禽加工、农化（农药制剂和原药生产）等为主要产业的大型农牧企业集团，2020年晋升中国企业500强第240位。电子设备制造方面，国内领先的精密光电薄膜元器件制造商（欧菲光）位于南昌，以拥有自主知识产权的精密光电薄膜镀膜技术为依托，长期从事精密光电薄膜元器件的研发、生产和销售。2021年以来，欧菲光被苹果剔除供应链并计划出售相关镜头生产设备，东方金诚将持续关注该事项对南昌市电子设备制造业的影响。

跟踪期内，南昌市第三产业快速发展，增加值在三次产业结构中占比进一步提升。旅游业方面，南昌市拥有包括滕王阁、海昏侯墓、鄱阳湖、梅岭、绳金塔等丰富的旅游资源，2020年以来南昌市旅游资源方面新增南昌汉代海昏侯国遗址公园与《寻梦滕王阁》实景演出，推动当地旅游业进一步发展；金融业方面，2020年末南昌市金融机构本外币各项存款余额13676.82亿元，同比增长13.1%；本外币各项贷款余额16005.62亿元，增长13.9%。

财政状况

跟踪期内，南昌市一般公共预算收入小幅增长，财政实力仍很强

2020年，南昌市实现一般公共预算收入483.9亿元，增速在新冠疫情与特大洪涝灾害影响下降至1.4%，财政实力仍很强。同期，南昌市税收收入为370.2亿元，占一般公共预算收入的76.50%，收入质量较好。南昌市2020年获得较大规模的政府性基金收入，主要来源于当地土地出让收入，但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存在一定的不确定性。南昌市持续能够获得上级政府有力的财政支持，2020年南昌市上级补助收入（近似数）²为354.2亿元。

图表3 南昌市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	461.7	477.0	483.9
其中：税收收入	371.5	-	370.2
政府性基金收入	524.0	429.9	626.0
上级补助收入（近似）	290.4	357.1	354.2
一般公共预算支出	752.1	834.1	838.1
政府性基金支出	540.2	473.4	618.8
财政自给率	61.4	57.2	57.7

资料来源：南昌市财政预算执行情况（2018~2020），东方金诚整理

跟踪期内，南昌市一般公共预算支出与政府性基金支出规模持续扩大；地方财政自给率同比有所增加，但仍维持在较低水平，地方财政收支平衡能力一般。

截至2020年末，南昌市政府债务余额为1132.71亿元，其中一般债务余额420.32亿元、专项债务余额712.39亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受新增合并南昌国资与南昌三建影响，公司业务类型更加多元化，营业收入与毛利润规模大幅增加

2020年以前，公司是南昌市市级层面的产业投资与国有资产运营主体，与南昌国资共同承担南昌市产业投资领域。2020年南昌国资整体划入后，公司整合了南昌国资的产业投资职能，将产业投资业务拓展至南昌市全市领域，并成为当地最重要的产业投资主体与国有资产运营主体。

作为产业投资与国有资产运营主体，公司业务类型较为多元。此次南昌国资与南昌三建的划入大幅拓展了公司业务类型，整合了公司的产业投资、棚户区开发与贸易业务，新增了工程施工、纺织品生产销售、转贷与不良债权处置业务。在业务整合之后，公司产业投资与国有资产运营的区域专营性和政策性进一步增强。

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，仍主要来源于土地资产运作业务、商品生产销售业务、工程施工业务和类金融服务。其中，公司商品生产销售业务收入随着南昌国资划入大幅增加；

² 以一般公共预算支出减去一般公共预算收入近似计算。

受公司放缓出让进度影响，土地资产运作收入小幅下降；公司类金融服务收入规模较为稳定。此外，公司营业收入还包括房屋及物业管理收入、工程劳务收入、酒店经营收入、物流收入、装修收入、广告收入等。

跟踪期内，公司毛利润随着南昌国资带入大量对外出租房产而小幅增长；毛利率有所下降主要系当期运作土地毛利较低所致。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
商品生产销售	6.72	32.28	10.79	26.96	34.15	42.73
土地资产运作	6.95	33.39	10.84	27.08	8.98	11.24
房地产开发	0.03	0.16	0.24	0.59	1.53	1.92
房租及物业管理	0.52	2.48	0.72	1.79	3.18	3.97
类金融服务	4.52	21.72	14.37	35.92	14.61	18.28
工程施工	-	-	-	-	16.09	20.14
其他	2.07	9.96	3.06	7.66	1.38	1.72
营业收入	20.80	100.00	40.02	100.00	79.91	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
商品生产销售	0.84	12.53	1.07	9.89	0.47	1.37
土地资产运作	1.85	26.58	4.26	39.28	2.25	25.08
房地产开发	0.01	24.68	-0.54	-227.71	0.24	15.92
房租及物业管理	0.17	33.45	0.45	62.31	3.06	96.31
类金融服务	0.38	8.39	0.70	4.89	1.19	8.17
工程施工	-	-	-	-	0.72	4.46
其他	1.36	65.55	1.65	53.85	0.94	68.23
合计	4.61	22.15	7.59	18.96	8.87	11.10

资料来源：审计报告，东方金诚整理

产业投资

跟踪期内，随着南昌国资的整体划入，公司成为南昌市最重要的产业投资主体，继续承担管理南昌市工业产业引导资金的任务。目前，公司主要通过股权、债权和产业园区开发运营等形式对南昌市重点产业进行支持。其中，股权和债权投资主要是公司本部、南昌国资、国资创投等负责；产业园区开发运营仍主要由国金工投及其子公司负责。

1. 股权和债权投资

跟踪期内，公司继续通过股权与债权投资支持南昌市企业发展，并继续承担管理南昌市重点产业投资引导资金，在引导信贷资金和社会资金投向南昌市重点产业项目方面发挥了重要作用

公司股权与债权投资分为两种方式，即引导投资与直接投资，主要由公司本部、国资创投、国金工投及南昌国资负责。经南昌市政府授权，公司本部与国资创投承担了管理南昌市重点产业投资引导资金（以下简称“引导资金”）的工作。引导资金是南昌市政府设立的政策性专项资金，用以发挥财政资金杠杆作用，引导信贷资金和社会资金投向南昌市先进制造业和现代服务业的重点产业项目。直接投资方面，南昌国资与国金工投直接通过长期股权投资方式支持南

昌市企业发展，资金主要来源于自有资金与外部融资。

引导资金投资方面，公司本部的股权和债券投资业务仍是在南昌市政府主导下，利用自有资金、产业引导资金等，对南昌市重点和优势企业进行投资。其中，引导资金投资项目由南昌市重点产业投资引导资金管理委员会审批决策，引导资金由公司受托管理，具体投资程序由国资创投执行；自有资金投资项目由公司自主决定。公司投资项目原则上不超过3年，以股权回购、股权转让和债权回收等方式退出投资。引导资金分为市级和区县级两类。截至2020年末，公司管理的市级引导资金规模达49.1亿元，区县级产业引导资金规模达80亿元。

直接投资方面，公司继续以股权及债权投资参与了一带一路项目投资、映山红计划项目³及上市公司纾困项目等。受南昌国资划入影响，截至2020年末公司持有的股权类资产112.03亿元；债权类资产为52.88亿元。同时，公司参与设立了洪城资本、联昌投资、埃维迪投资、博看投资、同鑫投资、嘉捷基金等投资基金。截至2020年末，公司合计对上述基金投资19.30亿元。

图表5 截至2020年末公司主要直接投资股权及债权投资情况（单位：亿元）

投资标的	股权投资额	债权投资额
欧菲光集团股份有限公司	12.07	-
联创电子科技股份有限公司	7.59	-
南昌与德通讯技术有限公司	4.95	-
南昌赣昌砂石有限公司	3.47	-
南昌平安普德医疗技术有限公司	3.00	-
南昌江广泰投资咨询有限合伙企业（有限合伙）	6.00	-
南昌玖沐新世纪产业投资合伙企业（有限合伙）	4.50	-
洪城资本投资企业	4.00	-
安义县工投联动投资（有限合伙）	4.00	-
南昌洪城资本二期投资企业（有限合伙）	3.98	-
国金工业投资公司-平安福宁140号集合资金信托计划	3.48	-
南昌市滕王阁城市发展基金十二期（有限合伙）	3.33	-
江西兆驰半导体有限公司	-	15.00
江西乾照光电有限公司	-	10.00
南昌龙旗信息技术有限公司	-	7.80
江西慧光微电子有限公司	-	5.00
江西晶润光学有限公司	-	2.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

收益方面，引导资金投资项目投资期满后，原则上投资收益通过引导资金专户上缴南昌市政府，南昌市政府按照当年实际使用引导资金的0.8%支付公司管理经费，原则上不超过500万元；自有资金投资项目收益归公司所有。2020年，引导基金实现投资收益为0.38亿元。

2.产业园区开发运营

跟踪期内，公司继续从事园区开发运营工作，目前大量园区仍处于开发建设阶段，尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力

³ 映山红计划江西省政府为激励当地企业上市出台的政策支持计划。

公司产业园区开发运营业务仍由子公司国金工投及三级子公司南昌国微产业投资有限公司和南昌国泰工业产业投资发展有限公司等负责。公司继续负责园区建设、运营，并与南昌市政府共同承担招商引资工作。2020年，南昌综合保税区国微产业基地项目（“19南昌工控债01/19昌控01”募投项目）已完工并投入运营。当期公司合计形成园区厂房销售收入0.40亿元，形成房租与物业收入0.83亿元。

公司重点建设的园区项目为安义工业产业基地（二期）、中国（江西）针织服装创意产业园项目（二期）等。截至2020年末，公司上述项目总投资概算合计66.74亿元，累计投资35.58亿元，尚需投资31.16亿元，存在较大的资本支出压力。

公司拟建项目为鹰潭“智联小镇”项目，计划总投资15.00亿元，建成后将采取租售并举的经营模式。

图表6 截至2020年末公司在建产业园区情况（单位：亿元）

项目	总投概算	已投资金额	尚需投资
安义工业产业基地（二期）*	7.00	6.20	0.80
中国（江西）针织服装创意产业园项目	11.05	7.02	4.03
工控云创港项目	13.50	7.76	5.74
进贤医疗器械产业基地	7.40	3.60	3.80
鑫润物流园一期项目	7.50	5.55	1.95
工控-塘南第六产业园	5.09	3.80	1.29
南昌硒鼓钟陵现代农业产业园	15.20	1.65	13.55
合计	66.74	35.58	31.16

注：带“*”项目中包括“20南昌工控债01/20昌控01”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地资产运作

跟踪期内，公司继续从事南昌市系统内改制企业的土地资产运作工作，该业务仍具有很强的区域专营性和政策性；公司拥有大量位于主城区和湾里区等区域的经营性用地，相关土地未来增值空间较大，预计未来土地资产运作收入依然为公司营业收入重要来源

经南昌市政府授权，公司对其系统内改制企业的土地资产进行运作，业务模式仍为“双变性”后土地出让。

公司累计收储土地3691.73亩，累计收储成本9.82亿元，上述收储土地资产已于2013年基本完成了“双变性”工作。截至2020年末，公司拥有待直接出让土地资产合计面积118.04亩，账面价值1.20亿元；拥有“双变性”后的土地资产账面价值205.78亿元，主要位于主城区、湾里区⁴、南昌经济技术开发区和南昌县。

2020年，公司完成土地出让204.3亩，出让亩数有所回升，确认收入8.98亿元；毛利率为25.08%。

⁴ 湾里区位于南昌西郊，东南邻新建县，西毗安义县，北接永修县；全区总面积251平方千米。

图表 7 公司土地资产运作业务情况 (单位: 亩、亿元、%)

时间	位置	土地面积	账面价值	确认土地资产 运作收入	毛利率
2018年	原江西袜厂	23.38	2.24	3.75	40.22
2018年	经开区芙蓉南路	54.86	1.98	2.47	19.63
2019年	南昌保温瓶厂	31.46	0.95	1.09	12.86
2019年	南昌橡胶厂	65.44	5.40	9.74	44.53
2020年	江西柴油机厂	14.50	0.71	0.69	-2.94
2020年	南昌硅酸盐制品厂生活区	45.41	4.32	4.66	7.89
2020年	三健黄家湖地块	81.42	0.90	2.72	203.55
2020年	三健湾里	21.55	0.71	0.43	-39.68
2020年	无线电三厂	41.42	0.09	0.49	415.80

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从土地价格来看, 2020年, 公司出让土地平均单价为 329.25 万元/亩, 单价较低主要由于出让土地地理位置较为偏远所致。

2021年, 公司拟出让的土地面积合计 611.4 亩, 主要位于青山湖区、西湖区、经开区、南昌县, 预计可获得 25 亿元土地出让金。

总体来看, 公司拥有大量位于主城区和湾里区等区域的经营性用地, 相关土地未来增值空间较大, 预计未来可持续获得土地资产运作收入。但同时, 由于公司正逐步调整收入结构, 以摆脱对土地出让利润的依赖, 土地出让节奏有所放缓。

房地产开发

跟踪期内随着南昌国资的划入, 公司房地产业务目前分为商品房开发和棚户区改造两部分, 其中棚户区改造为公司下属子公司职工宿舍等棚户区改造。

1. 棚户区改造

公司继续承担针对系统内改制企业职工宿舍的棚户区改造工作, 南昌市政府为公司配置了平衡建设资金土地, 该措施为公司棚户区改造建设成本的回收提供一定保障

南昌市政府委托公司对系统内改制企业的职工宿舍等进行棚户区改造, 具体业务由子公司国资置业及被改造的子公司负责。国资置业成立于 2005 年, 于 2009 年纳入南昌工控合并范围, 拥有房地产开发四级资质。由被改造子公司负责的棚户区改造项目于 2020 年随南昌国资一并划入。

公司原承建的棚户区改造项目业务模式无变化。随着南昌国资划入, 公司新增南昌双港实业服务中心国有工矿棚户区改造项目(以下简称“双港棚改项目”)和江西华源江纺有限公司国有工矿棚户区改造项目(以下简称“江纺棚改项目”), 公司拆迁土地在建设安置房以后剩余土地用于出让, 南昌市政府以该土地出让金扣除税费后全额返还给公司, 以平衡公司棚户区改造业务成本。

2020年, 公司确认棚户区改造收入 0.01 亿元, 主要是超出限额面积的房屋销售款项; 实现毛利润为-0.01 亿元, 亏损主要系实际建设成本高于拆迁前预估成本所致。

根据棚户区改造项目销售定价方案, 公司该业务可实现的销售收入规模较小, 且易出现亏

损。因此，根据洪府厅字【2012】360号文，南昌市政府为公司配置了6宗土地，以土地转让后价款平衡公司的建设资金。其中，3宗土地已办理权属单位为公司的土地使用权证；剩余3宗土地使用权证权属单位仍为原改制企业，权证获取时间尚未明确。截至2020年末，上述6宗土地中南昌柴油机厂（湾里）地块已于2014年转让，并实现土地出让收入6786万元，其余地块均尚未对外转让。此外，双港棚改项目71.62亩用于招拍挂出让，平衡建设资金。江纺棚改项目约151.51亩用于挂牌出让以实现宗地平衡。2019年江纺棚改项目用于平衡建设资金的土地已出让，出让价格20.10亿元，截至2020年末土地出让金已返还17.50亿元至公司。

图表8 截至2020年末公司获得的配置平衡资金土地情况（单位：亩、万元）

地块	土地证号	土地类型	总面积	用于改造资金平衡地块面积	入账金额
南昌华洪机械厂地块	洪土国用(登湾2014)第D010号, 洪土国用(登湾2014)第D011号	划拨	112.73	53.00	671.30
南昌柴油机厂（湾里）地块	洪土国用(登湾2013)D00001号	出让	101.55	45.00	7081.48
南昌三健电气有限公司地块	赣(2019)南昌市不动产权第0239799号	划拨	28.067	21.50	6475.18
江西防爆电机厂地块	-	-	-	16.89	-
南昌无线电三分厂地块	-	-	-	18.40	-
南昌化工设备厂地块	-	-	-	13.34	-
合计	-	-	214.28	168.13	14227.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年末，公司在建棚户区改造项目主要有南昌柴油机厂（湾里）棚户区改造项目和南昌通用机械厂棚户区改造项目、湾里三健棚户区改造，上述项目（已完工及在建项目）合计建筑面积13.53万平方米，合计计划总投资12.52亿元，累计投资11.07亿元，尚需投资1.88亿元。

公司拟建棚改区改造项目主要包括南昌链条厂棚改项目、油脂化工厂棚改项目，累计计划总投资1.38亿元。

2. 商品房开发

跟踪期内，随着南昌国资的划入，公司商品房项目数量有所增加，但商品房销售收入易受房地产市场等因素影响而存在一定的不确定性

公司原商品房开发业务仅有江西鑫润置业有限公司（以下简称“鑫润置业”）在开发的鑫润置业商品房项目。随着南昌国资的划入，公司商品房开发业务主体新增三级子公司江西隆和房地产开发有限公司（以下简称“隆和房开”）以及四级子公司江西江联房地产开发有限公司（以下简称“江联房开”）。隆和房开、江联房开和鑫润置业分别拥有房地产开发四级资质、房地产开发三级资质和暂定资质。公司开发的商品房项目类型以住宅为主，所开发项目主要分布在南昌市内。

2020年，公司实现商品房销售收入1.53亿元。截至2020年末，公司在售的房地产项目如下表所示。东方金诚关注到，公司商品房项目销售进度较慢，且商品房销售收入易受房地产市场等因素影响而存在一定的不确定性。

图表 9 截至 2020 年末公司主要在售房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目	总投资	累计投资	建筑面积	可销售面积	已实现销售金额	未销售面积	后续可售金额
竹海铭都	22390.00	31368.00	94246.18	79686.78	32784.23	14559.40	9186.10
名仕御湖	29853.00	29853.00	87716.94	80954.00	32791.00	6762.94	9678.00
梅湖香榭丽	38668.00	38668.00	91173.93	34089.74	31369.00	8788.45	8788.00
合计	90911.00	99889.00	273137.05	194730.52	96944.23	30110.79	27652.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，三级子公司南昌国资产业经营集团房地产开发有限公司与其他房地产公司合作，共同设立子公司开发房地产项目，并通过投资收益的方式实现获利。截至 2020 年末，公司参与开发的房地产项目包括澜湖国际项目、十里春风项目。澜湖国际项目位于南昌市东湖区，用地面积 47151.00 平方米，计容面积约 15.09 万平方米，总投资 12.00 亿元，于 2016 年 10 月开始销售，截止 2020 年末已销售面积 11.78 万平方米，实现合同销售额 14.54 亿元。十里春风项目位于江西省余干县，总建筑面积约 1.59 万平方米，总投资 1.20 亿元，于 2017 年 5 月开始销售，截至 2020 年末已销售面积 0.4 万平方米，实现合同销售额 0.44 亿元。

类金融服务

作为南昌市最重要的产业投资主体，公司本部与南昌国资均有设置金融服务公司以支持当地产业发展。其中公司设立了专业的担保公司南昌工控产业担保有限公司（以下简称“昌工产担”）、租赁公司中通租赁、转贷公司南昌工控惠企转贷服务有限公司（以下简称“工控惠企”），南昌国资设立了转贷公司南昌市企业转贷金融服务有限公司（以下简称“南昌金服”）和资产管理公司南昌市雍盛资产经营管理有限公司（以下简称“雍盛资管”）。故随着南昌国资的划入，公司类金融服务新增的转贷服务与不良债权处置分别为重点产业提供资金支持和减轻债务负担，整体业务种类更加多元化，且统一化的管理以及信用信息的互通将更有效的降低公司类金融服务的相关风险。

图表 10 公司类金融服务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
类金融服务	4.52	8.39	14.37	4.89	14.61	8.17
其中：担保	0.29	100.00	0.22	100.00	0.40	99.45
融资租赁	2.26	0.88	0.60	4.16	0.35	8.22
信用证业务	1.96	3.54	13.56	3.40	13.50	4.27
转贷服务	-	-	-	-	0.36	52.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.担保业务

担保业务是公司类金融服务板块重要组成，但该业务规模和收入仍较小

公司担保业务是南昌工控类金融服务重要组成，主要由昌工产担负责。昌工产担通过自主营销、银行推荐获得担保项目，依照“统一管理、分级决策、分类授权、责权对等”的原则确定最终担保项目。截至 2020 年末，昌工产担为 497 家中小企业提供融资担保，在保余额 23.80

亿元，担保放大倍数为 4.11 倍。行业分布方面，截至 2020 年末，昌工产担为工业企业担保余额占比 2.94%，建筑企业担保余额占比 10.60%。

昌工产担担保费率总体处于 0%~2.0% 区间范围。担保代偿方面，截至 2020 年末昌工产担担保代偿余额 529.20 万元。

2. 融资租赁及信用证业务

公司信用证业务收入仍维持在较高规模，仍是公司营业收入的重要组成部分

公司融资租赁及信用证业务仍由子公司中通租赁负责。中通租赁成立于 2014 年 8 月，2017 年南昌工投通过增资方式取得其实际控制权。

融资租赁产品类型主要有售后回租、直接租赁等，以售后回租业务为主。中通租赁的承租企业主要集中于江西、江苏、贵州省内，行业主要分布于市政公用建设、水的生产和供应等行业。截至 2020 年末，中通租赁融资租赁余额为 13 亿元。2020 年，中通租赁融资租赁收入为 13.84 亿元。2020 年末中通融资租赁净资产为 7 亿元。为防范风险，中通租赁采取了银行保函担保、保证金质押等措施。

信用证业务方面，中通租赁与客户签订《融资租赁售后回租合同》并向客户开具商业承兑汇票，客户以商业承兑汇票及相关资料向银行申请受益人为中通租赁的信用证，中通租赁凭信用证贴现后将租赁标的购买价款付给客户，并按租赁合同中约定利息金额确认收入。2020 年中通租赁共确认信用证收入 13.50 亿元，确认成本为 12.92 亿元，成本主要由银行手续费及贴现费用构成。客户行业分类主要包括零售业（30.2%），批发业（占比 22%），制造业（19.11%），商务服务业（17.14%）和资本市场服务业（11.4%）。

3. 转贷服务

随着南昌金服的划入与工控惠企的设立，公司跟踪期内新增转贷服务收入，在帮助中小微企业防范和化解资金链断裂风险，降低企业融资成本方面发挥了重要作用

公司转贷业务主要由子公司南昌金服及工控惠企负责，南昌金服为 2020 年随南昌国资划入的子公司，工控惠企系 2020 年因疫情和企业战略规划而新增的子公司。

南昌金服与工控惠企主要通过自有资金以及外部融资资金为南昌市内生产经营状况良好的中小企业提供转贷服务。具体业务流程为，银行放款前，南昌金服与工控惠企根据银行出具的《同意放款通知书》将转贷资金出借给转贷企业；待银行放款后，银行将转贷资金经由转贷企业账户直接支付给南昌金服。目前，南昌金服与工控惠企已与中国农业发展银行、招商银行、浦发银行、赣州银行、江西银行、南昌农村商业银行等银行达成合作协议。

转贷业务原则上按照每天最高上限 1.2% 的比例向转贷企业收取资金使用费。2020 年，公司转贷业务收入为 0.36 亿元，毛利率为 52.26%。

公司转贷业务在南昌市地区具有较强的区域竞争优势，能够有效地帮助中小微企业防范和化解资金链断裂风险，降低企业融资成本。

图表 11 公司转贷业务情况

项目	2018年	2019年	2020年
转贷业务规模（亿元）	20.83	28.62	93.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司转贷业务中有 13 笔业务暂未收回，合计金额 3.16 亿元。公司的转贷业务与借款人及借款人的贷款银行签署了相应协议，上述 13 笔业务未按合同约定时间收回，公司已全部通过诉讼进行追索，13 笔诉讼均已胜诉，涉及金额 3.16 亿元。

4.不良债权处置

跟踪期内，公司仍形成不良债权处置相关业务收入，未来该业务收入的实现存在一定的不确定性

为辅助南昌市国有企业改制重组，经南昌市政府安排，子公司雍盛资管在南昌市清偿债务领导小组指导下，开展清偿市级国有（集体）企业所欠四大资产管理公司的债务工作，该业务具有较强的区域专营性。雍盛资管成立于 2005 年，截至 2020 年末资产总额为 8.23 亿元，负债总额为 3.44 亿元。

雍盛资管与信达资产管理公司等四大资产管理公司签订债权转让协议，以自有资金和外部融资支付转让价款。收购债权以后，雍盛资管对负债企业进行资产、负债等情况的调查，并制定初步债权回收方案。雍盛资管债权回收方式主要为债务企业经营所得分期支付、处置不动产或股权资产、债权转换为股权等。

跟踪期内，公司仍形成不良债权处置相关业务收入，未来该业务收入的实现存在一定的不确定性。

商品生产销售

在对市属国有企业改制的过程中，公司协助南昌市政府对优质的国有资产进行了重组和整合，并对部分整合过后的资产进行管理。跟踪期内，随着南昌国资的划入与江西南缆集团有限公司（以下简称“南缆集团”）不再纳入合并报表范围影响，公司商品生产销售板块新增纺织品生产销售并减少电线电缆业务。

图表 12 公司商品生产销售业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品生产销售	6.72	12.53	10.79	9.89	34.15	1.37
其中：电线电缆	4.42	13.10	4.39	13.39	-	-
贸易收入	0.56	39.05	2.06	3.29	26.95	0.80
供应链收入	1.74	2.58	3.59	4.76	1.70	3.70
纺织品生产销售	-	-	-	-	4.29	0.30
其他	-	-	0.74	32.48	1.21	14.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 贸易业务

跟踪期内，受南昌国资划入影响公司贸易收入大幅增加，成为为公司收入的重要组成；但该业务毛利率水平较低，且易受大宗商品市场行情影响，未来收入和毛利率水平存在一定的不确定性

公司贸易业务原由昌工商贸及三级子公司海南工控国鑫国际贸易有限公司（简称“海南国鑫”）经营。其中，昌工商贸主要经营产品为各类煤炭及钢材，海南国鑫主要经营产品为铁矿石、多晶硅及建筑材料等。2020年起，受三级子公司江西久隆贸易有限公司（以下简称“久隆贸易”）随着南昌国资一并划入影响，公司贸易业务收入规模大幅增加。贸易业务运营主体新增久隆贸易，主要经营钢材贸易。

业务模式方面，昌工商贸与海南国鑫未发生变化；久隆贸易主要采取直接销售和委托代理销售两种模式开展钢材销售活动。直接销售模式下，久隆贸易直接从钢铁生产企业、钢贸企业等采购建筑钢材、钢坯等，通过自主开拓销售网络直接销售，赚取差价获取收益。委托代理销售模式下，久隆贸易根据委托方的要求采购相应产品并销售给委托方，久隆贸易一般会给予委托方一定的货款代垫额度，并收取垫资费。

供应商与销售客户集中度方面，2020年公司贸易业务供应商前五名供应额占比合计66.53%，销售客户前五名销售金额占比合计28.89%。集中度较高。整体来看，公司贸易业务收入规模不断增加，久隆贸易的划入使得贸易业务收入成为公司收入的重要组成。

东方金诚关注到，公司贸易业务易受大宗商品市场行情等因素影响，未来收入规模及毛利率水平存在一定的不确定性。

2. 供应链业务

跟踪期内，公司供应链业务收入有所下滑，但仍对公司营业收入形成有益补充

公司供应链业务仍由子公司南昌工控供应链金融有限公司（以下简称“供应链公司”）负责，跟踪期内收入有所下滑，业务服务仍覆盖工业、服装、食品、建材等10多个领域。

目前公司提供包括库存融资、订单融资、应收账款融资等多种供应链金融服务。应收账款融资方面，企业将应收账款转让、抵押给供应链公司，由其提供融通资金、债款回收等金融服务。订单融资方面，企业根据已签合同或者已收订单，向供应链公司申请融资。使其在向上游采购时，有资金垫支，待产品生产完成后，再由供应链公司将产品交付给下游客户。预付款融资方面，以购销合同为基础，通过签订三方合作协议。供应链公司为客户提供预付款融资。存货动产融资方面，企业将“原材料、半成品、产成品”等存货质押给供应链公司获得融资。跟踪期内，公司供应链业务收入有所下滑，但仍对公司营业收入形成有益补充。

3. 纺织品生产销售

公司纺织品生产销售为2020年随南昌国资划入而新增的业务，由子公司华源江纺负责运营。公司纺织品生产和销售由子公司华源江纺负责运营。华源江纺前身为江西棉纺印染厂，1954年建成投产，为前苏联援华设立的10家纺织厂之一，是建国初期和计划经济时期重要纺织企业。华源江纺于2012年破产重组，于2013年被南昌市国资委以注资方式划拨至南昌国资。截至2020年末，华源江纺总资产为49.53亿元，总负债为9.89亿元。

近年来，华源江纺纺织业务收入逐渐增加。华源江纺生产所需的原材料主要为棉花、涤纶和纱。华源江纺根据销售的需要实行以销定产，向上游供应商进行采购。2018年~2020年，华源江纺原材料采购情况见下图表所示，其中棉花、涤纶和纱的供应商主要为常州科腾纺织品有限公司、中国石化仪征化纤有限责任公司、德州蓝天纺织有限公司、万事利集团有限公司和新疆臻泰纺织有限公司。2019年~2020年，公司未采购棉花和涤纶，主要系公司经营调整，公司将逐步停止纺织品相关的生产，待库存原材料消耗完毕后，公司将只从事纺织品的贸易业务。华源江纺生产的产品主要为布和纱，通过经销商销售给下游客户。2020年华源江纺销售布和纱分别为4.60万米、17974.00吨。

图表 13 华源江纺原材料采购情况（单位：吨、万元）

产品	2018年		2019年		2020年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
棉花	368.42	594.70	0.00	0.00	0.00	0.00
涤纶	277.20	218.02	0.00	0.00	0.00	0.00
纱	459.71	601.03	5536.00	8827.90	17974.00	42844.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程施工

随着南昌三建的划入，公司新增工程施工业务，该业务收入规模较高，成为公司营业收入的重要补充

公司于2020年新增工程施工业务，主要由子公司南昌三建负责。南昌三建资质范围较广、等级较高，包括房屋建筑工程、市政公用工程施工总承包一级，公路工程施工总承包二级，园林古建筑工程、机电设备安装工程、建筑装修装饰工程、消防设施工程、钢结构工程专业承包一级，并具有对外独立承包工程业务和对外贸易经营权的资格，在行业内具有较强的竞争优势。公司工程施工业务主要承接基础设施与房屋建筑物类型的工程项目，承接形式主要是通过招投标获取施工总承包，以EPC总承包或施工总承包方式承揽工程，客户来源主要是房地产开发商和区域内的国资城投公司。

从分布区域来看，南昌三建承接的建筑施工项目主要分布于江西、上海、广东、四川等区域，业务具有一定的市场竞争优势。

跟踪期内，南昌三建建筑施工业务规模较为稳定，效益有所提升。2019年~2020年，南昌三建分别实现工程施工收入16.61亿元和16.09亿元；毛利率分别为3.66%和4.46%。随着南昌三建并入公司，公司新增的工程施工收入成为营业收入的重要组成。

图表 14 公司建筑施工项目情况

项目	2018年	2019年	2020年
完工数量(个)	13	36	12
完成合同金额(亿元)	16.01	23.09	5.58
新签合同数量(个)	28	42	23
新签合同金额(亿元)	40.18	30.46	33.46
执行合同数量(个)	47	35	47
执行合同金额(亿元)	42.47	90.07	119.86
累计施工面积(万平方米)	241.51	378.44	383.44
竣工面积(万平方米)	52.65	54.40	5.99
竣工率(%)	21.67	50.70	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司主要在建的建筑施工项目共 36 个，合同金额合计 95.43 亿元。其中部分项目情况如下表所示，同期末无未开工项目。

图表 15 截至 2020 年末公司部分在建的建筑施工项目情况 (单位：亿元)

项目名称	项目类型	合同金额	累计投资	尚需投资
江西谦慧置业有限公司红星国际生活广场望城项目	综合	6.50	5.64	0.86
鑫润物流园项目一期设计采购施工(EPC)总承包合同	商业	5.34	4.82	0.52
扬中梧桐墅项目	房屋建筑	5.56	2.35	3.21
桐柏滨湖春城项目	房屋建筑	4.18	2.07	2.11
高兴安置小区城市棚户区改造安置房工程	房屋建筑	1.70	1.99	-
青云谱区洪都新城规划道路建设工程 EPC 总承包项目(二期)	市政道路	4.76	0.91	3.85
合计	-	28.04	17.78	10.55

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

公司作为南昌市工业领域重要的产业投资和国有资产运营主体，在政策、资金和财政补贴等方面继续获得股东及各方的大力支持

随着南昌市整合市级产业投资领域并将南昌国资整体划入公司后，公司成为南昌市市级最重要的产业投资主体与国有资产运营主体，在政策、资产和资金注入方面得到了南昌市政府的大力支持。

跟踪期内，公司收到南昌市政府无偿注入的南昌国资 100%股权、南昌三建 51%股权和江西变压器有限责任公司 83.50%股权，合计增加公司资本公积 96.87 亿元。南昌国资收到南昌市国资委无偿注入的江西双曜实业有限公司 100%股权，增加资本公积 1.05 亿元。资金注入方面，子公司华源江纺收到南昌市土地储备中心划拨的 8.10 亿元货币资金。财政补贴方面，2020 年，公司合计收到政府补贴 0.14 亿元。

总体来看，公司业务开展得到了股东及各方的大力支持。考虑到公司在南昌市工业投资领域的重要地位，预计未来股东及各方将继续给予公司较大的支持。

企业管理

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 7.71 亿元；南昌市政府与江西行政事业集团分别持有公司 90%和 10%的股权，南昌市政府仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司高层管理人员发生变动；公司治理结构与组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年的合并财务报表和 2021 年一季度的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计并分别出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。2020 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 16 家，详见图表 1。2020 年，公司减少 7 家二级子公司，其中原二级子公司南缆集团失去控制权，不再纳入合并报表范围；江西印刷股份有限公司、江西奇佳肥业股份有限公司、南昌山林实业有限公司等 6 家原二级子公司整合入其他二级子公司。同期，公司合并报表范围内新增 3 家二级子公司，其中公司出资设立了南昌金控，无偿划入了南昌国资与南昌三建。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，其中土地资产和应收类款项占比较高，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产总额保持较快增长，非流动资产仍为公司资产的主要构成，但占比有所下降。公司流动资产规模保持增长，仍主要由货币资金、其他应收款、存货和应收账款构成。

公司为满足日常生产经营与投资需要，持有货币资金规模较大，以银行存款为主。截至 2020 年末，公司受限货币资金为 7.05 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和定期存单质押。

公司其他应收款主要为应收有息借款、往来款等构成。跟踪期内受南昌国资划入影响大幅增长。2020 年末，应收对象前 10 名情况如下表所示。总体来看，公司其他应收款应收对象较为分散，资产流动性一般，且存在一定的回收风险。

图表 16 2020 年末公司其他应收款前十名情况（单位：亿元、%）

应付对象	款项性质	应付金额	占比
南昌市财政局	保证金、购地款、应收利息款	7.11	8.0
南昌鑫资房地产开发有限公司	往来款	6.96	7.8
南昌市第一建筑工程有限责任公司	往来款	7.61	8.6
江西坤城投资有限公司	借款	2.20	2.5
南昌市建筑工程集团有限公司	借款及利息	2.09	2.4
上海祥镕企业发展有限公司	暂借款	2.00	2.3
南昌临空经济区管理委员会	借款	2.00	2.3
南昌市国有资产监督管理委员会	往来款	2.33	2.6
江西谦慧置业有限公司	暂借款	1.40	1.6
南昌古玩城实业有限公司	暂借款	1.34	1.5

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司应收账款主要由应收土地款构成，跟踪期内有所回升。2020 年末应收对象前三名分别

为南昌市财政局（15.11亿元）、南昌市土地储备中心（5.19亿元）和南昌县财政局（2.45亿元），合计占比84.24%。综合来看，公司应收类资产规模较大，占比较高，对公司资金形成较大占用。

随着公司产业园区与棚改项目建设的推进，跟踪期内公司存货快速增长，主要由在产品、产成品、项目建设成本和土地使用权构成。2020年末，公司存货中开发成本36.52亿元，主要为棚户改造项目建设成本、房地产开发成本、产业园区建设成本和土地使用权构成。土地使用权合计12.45亿元，其中账面价值11.06亿元的土地已缴纳土地出让金，账面价值0.18亿元的土地已抵押；开发产品6.48亿元，主要为建成的棚改项目及部分产业园项目；工程施工成本8.82亿元，主要为南昌三建的在建工程施工项目成本。

图表 17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
资产总额	551.97	598.59	849.92	854.90
流动资产	162.26	185.82	266.11	271.61
货币资金	48.26	67.19	70.61	74.93
其他应收款	44.31	52.46	86.02	88.07
存货	24.33	34.56	54.31	54.92
应收账款	20.90	16.16	24.49	25.64
非流动资产	389.71	412.77	583.81	583.29
投资性房地产	6.22	13.33	362.91	362.87
可供出售金融资产	52.40	64.60	79.57	76.77
持有至到期投资	61.66	60.83	49.96	49.49
长期股权投资	4.97	25.52	35.36	35.38
无形资产	219.46	213.21	15.66	15.75

注：2018年~2020年末其他应收款不含应收利息和应收股利，2021年3月末为报表数。

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模有所增加，结构转变为以投资性房地产、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资为主。

公司投资性房地产以土地使用权及房屋建筑物构成，跟踪期内受企业合并与无形资产转入影响大幅增长。2020年末，公司投资性房地产中房屋建筑合计49.16亿元，土地使用权合计313.75亿元，其中19.33亿元土地使用权未办理权证；账面原值221.18亿元的土地已缴纳土地出让金（其中双变性土地仅补缴了40%的土地出让金，未缴纳的60%土地出让金作为股东对公司的投资计入资本公积）；合计66.03亿元的土地已抵押。

随着公司职能定位的加强以及南昌国资的划入，公司对外股权投资规模增幅较大，可供出售金融资产与长期股权投资规模均有所增长。2020年末，公司可供出售金融资产中可供出售债务工具为2.92亿元，主要为子公司国金工投收购长城、华融等资产管理公司对南昌市级国有企业的债权资产而得；可供出售权益工具为76.70亿元，主要为产业投资业务形成的股权资产。公司长期股权投资主要为对联营企业的股权投资，跟踪期内大幅增长主要系南昌国资划入所致。

公司持有至到期投资仍主要为南昌市政府主导的产业投资形成的债权资产等。2020年末公司持有至到期投资规模同比有所下降，主要系收回对江西省兆驰光电有限公司的借款所致。

2020年末，公司受限资产账面价值为107.37亿元，产合计占资产总额的比例为12.63%。

资本结构

得益于南昌国资与南昌三建的无偿划入，2020年末公司所有者权益大幅增长

2020年末，得益于南昌国资与南昌三建的无偿划入，公司所有者权益大幅增长。其中，公司实收资本未发生变化；资本公积增长主要系南昌市政府注入资金、无偿划入南昌国资与南昌三建所致；未分配利润为公司历年经营产生的净利润累积。

图表 18 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
所有者权益	228.11	230.81	354.88	351.37
实收资本	7.71	7.71	7.71	7.71
资本公积	197.50	201.14	308.55	306.64
未分配利润	11.31	12.44	31.89	30.67

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额增长较快，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额增长较快，仍以非流动负债为主。公司流动负债规模大幅增长。2021年3月末，随着一年内到期债务规模增加，公司流动负债转为以其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款和应付账款为主。

图表 19 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
负债总额	323.86	367.78	495.03	503.52
流动负债	76.77	80.66	174.19	176.37
其他应付款	30.56	51.15	70.46	70.30
一年内到期的非流动负债	29.80	6.17	36.96	32.94
短期借款	6.14	8.30	36.27	39.44
应付账款	8.25	12.67	15.47	15.06
非流动负债	247.09	287.12	320.84	327.15
专项应付款	88.95	88.60	105.70	189.48
长期应付款	102.62	104.83	84.10	
应付债券	23.73	43.95	57.06	55.76
长期借款	30.92	48.23	55.94	63.88

注：2018年~2020年末其他应付款不含应付利息和应付股利，2021年3月末为报表数。

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司其他应付款规模大幅增加，占流动负债的比重较高，主要为应付的代垫拆迁款、无息贷款、子公司往来款等。2020年末，公司应付对象前五名如下表所示。其中应付南昌市政公用控股有限责任公司（以下简称“南昌公用”）与南昌轨道交通集团有限公司（以下简称“南昌轨交”）的款项系根据南昌市政府《关于构建市重大产业投资主体并增资有关问题协调会议纪要》，南昌公用与南昌轨交分别对国金工投出资，上述出资款先以无息贷款形式存在，未来将转变为对国金工投的增资款。

图表 20 2020 年末公司其他应付款前五名情况 (单位: 亿元)

应付对象	款项性质	应付金额
南昌轨道交通集团有限公司	暂记无息贷款的对国金工投的投资款	10.00
南昌市政公用投资控股有限责任公司	暂记无息贷款的对国金工投的投资款	7.56
中国华源集团有限公司	往来款	2.50
南昌国高房地产置业有限公司	往来款	2.31
进贤县晒谷农业开发有限公司	往来款	2.21

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司一年内到期的非流动负债规模大幅增长, 存在一定的短期债务压力。2020 年末, 公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款 (21.96 亿元)、长期应付款 (15.00 亿元); 公司短期借款规模有所增长, 2020 年末构成为质押借款 (5.31 亿元), 质押物为定期存款与应收账款; 抵押借款 (1.00 亿元), 抵押物为房产; 保证借款 (17.52 亿元), 保证人为昌工产担、南昌物资集团公司等; 信用借款 (12.45 亿元)。公司应付账款保持增长态势, 以应支付的工程款为主。

跟踪期内, 公司非流动负债规模有所增长, 主要由专项应付款、长期应付款、应付债券和长期借款构成。公司专项应付款仍主要为南昌市政府拨付的南昌市级产业引导扶持资金、用于兜底改制的土地出让返还金、专项扶持资金和各项专项用途资金等, 跟踪期内规模有所增长系公司管理的区县重点产业引导资金增加所致。

随着子公司南昌产业发展投资有限公司偿还部分南昌市政的明股实债投资款, 跟踪期内公司长期应付款有所下降。2020 年末, 公司长期应付款主要为应付产业基金投资款、应付南昌市政明股实债和应付融资租赁款。

跟踪期内, 公司长期借款小幅增加。2020 年末公司长期借款主要为质押借款 (1.21 亿元), 质押物为中通租赁股份; 信用借款 (12.72 亿元); 抵押+质押 (0.50 亿元); 抵押借款 (7.36 亿元), 抵押物为房产与土地使用权; 保证借款 (16.50 亿元), 保证人为公司本部、南昌国资等; 质押+保证 (4.35 亿元), 质押物为公司园区开发经营收入, 保证人为国金工投; 抵押+保证 (13.30 亿元), 抵押物为在建工程与土地等, 保证人为国金工投。

跟踪期内, 公司债券融资规模继续维持增长, 截至本报告出具日, 公司债券情况如下表所示。

图表 21 截至本报告出具日公司发行债券情况 (单位: 亿元、%)

债券名称	起息日期	债券期限	发行规模	票面利率	债券余额
17 昌控 01	2017-07-31	5 (3+2) 年	5.00	5.05	4.79
18 昌控 01	2018-08-27	5 (3+2) 年	8.00	5.35	8.00
19 南昌工业 MTN001	2019-03-29	5 年	5.00	4.60	5.00
19 南昌工控债 01/19 昌控 01	2019-08-16	10 (5+5) 年	6.00	4.38	6.00
19 南昌工业 MTN002	2019-10-23	5 年	9.00	4.68	9.00
20 南昌工业 (疫情防控债) MTN001	2020-03-11	7 (5+2) 年	3.00	3.80	3.00
20 南昌工控债 01	2020-04-15	10 (5+5) 年	6.00	3.90	6.00
20 南昌工业 MTN002	2020-06-19	5 (3+2) 年	4.00	3.68	4.00
21 南昌工业 MTN001	2021-03-19	3 年	4.00	3.90	4.00

合计	-	-	50.00	-	49.79
----	---	---	-------	---	-------

资料来源：审计报告及公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，随着南昌国资的划入，公司的短期有息债务快速上升，全部债务规模亦随之增长，但负债率水平有所下降

跟踪期内，随着南昌国资的划入，公司的全部债务保持快速增长。其中公司短期有息债务增幅较大，占全部债务的比重上升至2021年3月末的28.21%。公司全部债务主要用于项目建设、产业投资、补充流动资金和偿还银行借款等。2020年末公司资产负债率与全部债务资本化比率受合并范围变化有所下降，但预计随着公司投资业务的拓展与园区开发业务的推进，公司的债务规模及债务率水平或将有所上升。

图表 22 公司全部债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
全部债务	193.26	211.48	277.75	288.32
其中：长期有息债务	157.28	197.02	200.03	206.99
短期有息债务	35.98	14.46	77.73	81.33
资产负债率	58.67	61.44	58.24	58.90
全部债务资本化比率	45.87	47.81	43.90	45.07

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2020年末，公司为南昌腾邦投资发展集团有限公司、南昌物资集团有限公司、南昌市建筑工程集团有限公司和南昌市第一建设工程有限责任公司提供合计4.42亿元贷款担保，担保金额占公司所有者权益的比率为1.25%。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增幅明显，但主要盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

跟踪期内，受南昌国资与南昌三建划入影响公司营业收入增幅明显，营业利润率有所下降。其中期间费用占营业收入的比重下降至11.57%，主要由财务费用和管理费用构成。

2020年，公司投资性房地产重新评估带来了大量公允价值变动收益，受此影响公司利润总额规模大幅增加。公司财政补贴规模依然很小，对公司利润影响不大。作为产业投资公司，投资收益仍为公司利润总额的重要组成部分。公司总资本收益率和净资产收益率水平有所增长但仍较低，盈利能力较弱。

图表 23 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年Q1
营业收入	20.80	40.02	79.91	25.44
营业利润率	20.94	17.95	10.30	6.71
期间费用	4.84	5.58	9.25	3.12
利润总额	1.58	2.22	12.50	-0.82
其中: 财政补贴	0.07	0.11	0.14	-
公允价值变动收益	-	-	10.95	-
投资收益	2.35	2.59	2.80	0.52
总资本收益率	1.97	2.20	2.93	-
净资产收益率	0.50	0.77	2.76	-

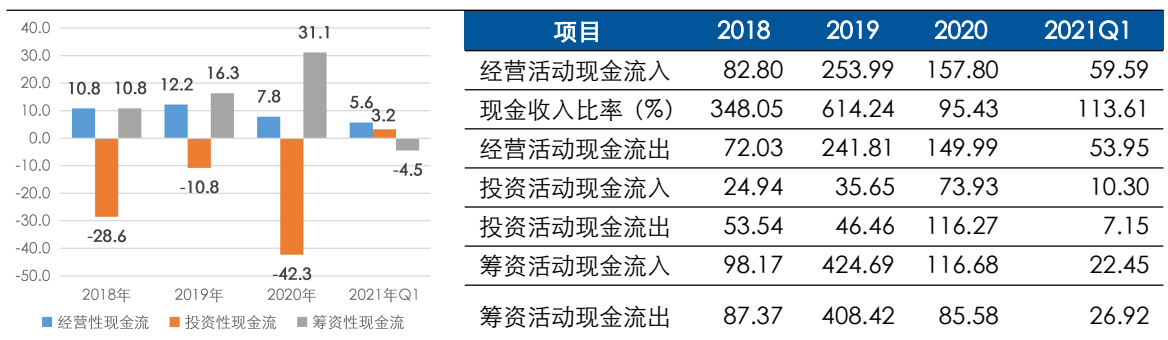
资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 受类金融服务收入确认方法调整影响, 公司经营与筹资性现金流规模均大幅下降; 筹资前现金流转为净流出, 公司产业投资资金来源对筹资活动依赖较重

跟踪期内, 受类金融服务中信用证业务不再采用净额法确认收入影响, 公司经营活动现金流入与流出规模均大幅下降。公司经营活动现金流入仍主要为收到信用证业务收入、补缴土地出让金返还款、土地资产转让款、商品销售款、融资租赁业务回款、各项专项应付款以及投资款等所形成的现金流入; 受 2020 年公司类金融业务未按净额法确认收入影响, 公司现金收入比率大幅下降; 公司经营活动现金流出主要为公司支付项目建设款、改制费用和产业项目投资款、与其他单位的资金往来款, 以及华源江纺等生产单位购买原材料款等形成的现金流出。2020 年公司经营性净现金流维持净流入。

图表 24 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 随着公司产业投资项目增多, 公司投资性净现金流持续为负且规模较大。公司投资活动现金流入主要为收回投资与获得投资收益所形成的现金流入; 投资活动现金流出主要为对外投资与购建固定资产所形成的的现金流出, 受当期投资计划影响较大。

2020 年, 由于信用证业务不再采用净额法确认收入, 垫资情况所形成现金流不再纳入公司筹资性活动现金流, 故筹资活动现金流入与流出规模均大幅下降。公司筹资活动现金流入仍以取得借款、吸收投资、信用证业务获得的现金流入为主; 筹资活动现金流出仍为偿还债务本息与信用证业务形成的现金流出。同期, 公司筹资性现金流净额持续增长。

2020年及2021年1~3月,公司现金及现金等价物净增加额分别为-3.45亿元和4.33亿元,现金流波动较大。

偿债能力

公司作为南昌市工业领域重要的产业投资和国有资产运营主体,相关业务具有较强的专属性,经营和发展获得了股东及相关各方的大力支持,综合偿债能力依然极强

跟踪期内,公司流动比率与速动比率仍较高,但由于公司流动资产中应收账款类资产占比高,上述款项的回收受南昌市政府等部门和关联方还款安排影响较大,公司流动资产的流动性一般,对流动负债的保障程度较弱。公司现金比率有所下降,货币资金对流动负债与短期有息债务的覆盖程度都较弱。

图表 25 公司主要偿债能力指标 (单位: %)

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
流动比率	211.36	230.37	152.77	154.00
速动比率	179.67	187.53	121.59	122.86
现金比率	62.86	83.31	40.53	42.49
货币资金/短期有息债务	1.34	4.65	0.91	0.92
经营现金流动负债比率	14.02	15.09	4.48	-
长期有息债务资本化比率	40.81	46.05	36.05	37.07
EBITDA 利息倍数	1.26	1.23	2.16	-
全部债务/EBITDA	20.11	19.16	12.75	-

资料来源:公司合并财务报表,东方金诚整理

从长期偿债能力来看,跟踪期内,公司长期债务资本化比率小幅下降,EBITDA对全部债务与利息的保障程度均有所上升,但考虑到公司2020年利润对投资性房地产公允价值变动依赖较高,EBITDA对债务保障程度仍具有一定不确定性。

截至2020年末,公司各年的到期债务情况如下表所示,债务主要集中于2021年和2023年到期。对于到期债务,公司主要通过营业收入、土地的出让金以及借新还旧进行偿还。此外,公司目前存量的货币资金规模较大,对公司债务到期偿付具有一定保障能力。

图表 26 截至2020年末公司全部债务期限结构⁵ (单位: 亿元)

债务到期时间	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	合计
全部债务到期额	73.23	25.95	60.22	65.41	46.61	271.43

资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司作为南昌市工业领域重要的产业投资和国有资产运营主体,相关业务具有较强的专属性,经营和发展获得了股东及相关各方的大力支持,综合偿债能力依然极强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为AAA的省会城市和地级市产业投资主体,对2020年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

⁵ 表中全部债务本金合计值与全部债务差额为利息调整。

图表 27 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

指标	南昌工投	贵阳产业发展 控股集团有限 公司	宿迁产业发展 集团有限公司	无锡产业发展 集团有限公司	成都产业投资 集团有限公司
地区	南昌市	贵阳市	宿迁市	无锡市	成都市
GDP	5745.51	4311.65	3262.37	12370.48	17716.7
GDP 增速	3.6	5.0	4.5	3.7	4.0
一般公共预算收入	483.90	398.13	221.17	1075.70	1520.4
一般公共预算支出	838.10	677.65	589.45	1214.92	2158.0
资产总额	849.92	2947.57	726.52	896.44	1003.31
所有者权益	354.88	1498.31	444.02	322.51	377.77
营业收入	79.91	55.78	216.17	808.58	75.11
利润总额	12.50	18.67	103.48	33.93	12.97
资产负债率	58.24	49.17	38.88	64.02	62.35
全部债务资本化比率	43.90	32.84	18.85	44.15	53.83

注: 以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定, 资料来自各企业公开披露的 2020 年资料, 其中贵阳产业发展控股集团有限公司财务数据为 2019 年, 东方金诚整理

与行业对比组企业相比, 公司所在地区南昌市的经济总量处于中游, 增速处于较高水平; 一般公共预算收支规模均处于中等水平, 总体来看, 南昌市经济及财政实力在对比组中处于中游水平。

公司资产规模在对比组中处于中等水平, 所有者权益规模处于较低水平。相较于对比组中其他企业, 公司资产负债率水平较高, 全部债务资本化处于中等水平。综上所述, 公司财务实力在对比组中处于中等水平。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告, 截至 2021 年 5 月 27 日, 公司本部无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日, 公司已发行的各类债券到期本息均已按期支付。

抗风险能力

基于对南昌市地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司的支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力仍极强。

结论

东方金诚认为, 跟踪期内, 南昌市经济总量保持增长, 经济规模在全国省会城市中排名中游, 经济实力依然很强; 伴随南昌国资的划入, 公司成为当地最重要的产业投资与国有资产运营主体, 承担的改制企业土地资产运作、产业投资和国有资产运营等业务的区域专营性和政策性进一步增强; 公司作为南昌市最重要的产业投资和国有资产运营主体, 在政策、资产和资金等方面获得了股东及相关各方的大力支持, 资本实力大幅提升; 公司拥有大量位于主城区和湾里区等区域的经营性用地, 相关土地未来增值空间较大, 预计未来土地资产运作收入依然为公司营业收入重要来源。

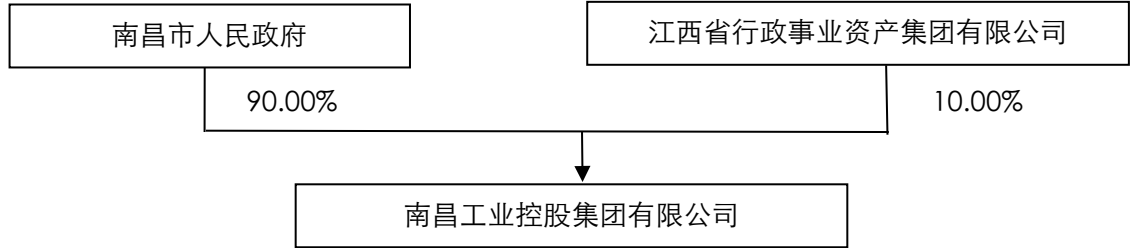
同时, 东方金诚也关注到, 公司资产中的土地资产和应收类款项占比较高, 资产流动性一般; 公司的全部债务保持较快增长, 随着南昌国资的划入公司短期有息债务快速上升; 公司承

建的产业园区开发项目处于建设阶段，尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

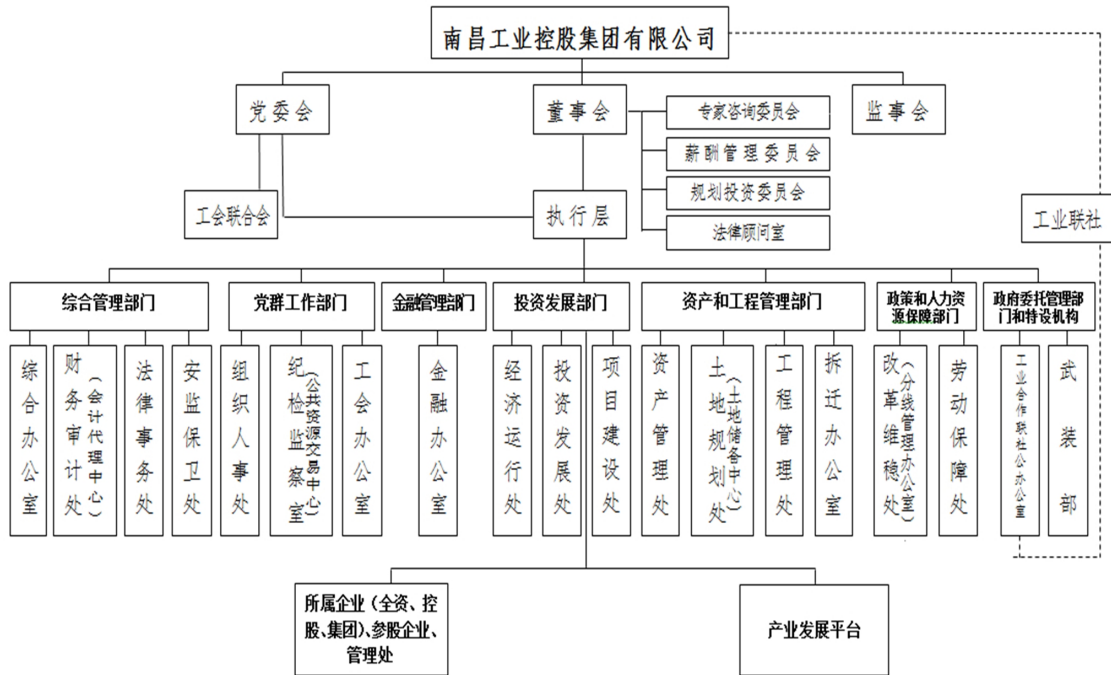
综上所述，公司主体信用风险仍极低，偿债能力极强，“19 南昌工控债 01/19 昌控 01”和“20 南昌工控债 01/20 昌控 01”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2021 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：南昌工投主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
主要财务资料（单位：亿元）				
资产总额	551.97	598.59	849.92	854.90
投资性房地产	6.22	13.33	362.91	362.87
其他应收款	44.31	52.46	86.02	88.07
可供出售金融资产	52.40	64.60	79.57	76.77
货币资金	48.26	67.19	70.61	74.93
负债总额	323.86	367.78	495.03	503.52
专项应付款	88.95	88.60	105.70	189.48
长期应付款	102.62	104.83	84.10	
其他应付款	30.56	51.15	70.46	70.30
应付债券	23.73	43.95	57.06	55.76
全部债务	193.26	211.48	277.75	288.32
其中：短期有息债务	35.98	14.46	77.73	81.33
所有者权益	228.11	230.81	354.88	351.37
营业收入	20.80	40.02	79.91	25.44
利润总额	1.58	2.22	12.50	-0.82
经营活动产生的现金流量净额	10.77	12.17	7.81	5.65
投资活动产生的现金流量净额	-28.60	-10.82	-42.34	3.15
筹资活动产生的现金流量净额	10.79	16.27	31.10	-4.47
主要财务指标				
营业利润率（%）	20.94	17.95	10.30	6.71
总资本收益率（%）	1.97	2.20	2.93	-
净资产收益率（%）	0.50	0.77	2.76	-
现金收入比率（%）	348.05	614.24	95.43	113.61
资产负债率（%）	58.67	61.44	58.24	58.90
长期债务资本化比率（%）	40.81	46.05	36.05	37.07
全部债务资本化比率（%）	45.87	47.81	43.90	45.07
流动比率（%）	211.36	230.37	152.77	154.00
速动比率（%）	179.67	187.53	121.59	122.86
现金比率（%）	62.86	83.31	40.53	42.49
经营现金流动负债比率（%）	14.02	15.09	4.48	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.23	2.16	-
全部债务/EBITDA（倍）	20.11	19.16	12.75	-

附件三：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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+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

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2019年第一期南昌工业控股集团有限公司公司债券”和“2020年第一期南昌工业控股集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注南昌工业控股集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施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；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向南昌工业控股集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，南昌工业控股集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如南昌工业控股集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月8日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析资料、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。