



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

南昌市建设投资集团有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00549

大公国际资信评估有限公司通过对南昌市建设投资集团有限公司及“16 南投专项债/PR 南管廊”、“17 南昌城投 MTN001”和“21 南昌城投 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定南昌市建设投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“16 南投专项债/PR 南管廊”、“17 南昌城投 MTN001”和“21 南昌城投 MTN001”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二二年六月二十七日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 南投专项债/PR 南管廊	12.70	10	AAA	AAA	2021.06
17 南昌城发MIN001	10.00	5+N	AAA	AAA	2021.06
21 南昌城发MIN001	7.00	3	AAA	AAA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	1,340.81	1,320.85	1,194.61	1,116.03
所有者权益	403.88	403.74	361.11	366.41
总有息债务	768.30	753.32	663.68	604.36
营业收入	3.46	16.18	17.38	17.71
净利润	0.16	3.23	3.11	3.30
经营性现金流	-5.88	-27.18	1.34	-5.88
毛利率	28.36	42.21	36.06	32.94
总资产报酬率	-	0.37	0.38	0.45
资产负债率	69.88	69.43	69.77	67.17
债务资本比率	65.54	65.11	64.76	62.26
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.60	0.62	0.69
经营性净现金流/总负债	-0.63	-3.10	0.17	-0.82

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 李婷婷

评级小组成员: 尹冰

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

南昌市建设投资集团有限公司(原名为南昌城市建设投资发展有限公司,以下简称“南昌建投”或“公司”)主要从事南昌市城市基础设施项目投融资建设与管理、城市综合开发和对市政府授权的资产实施资产经营管理等业务。跟踪期内,南昌市经济实力继续增长,公司作为南昌市重大基础设施项目投融资建设主体及唯一棚改资金转贷主体,在南昌市城市发展中仍发挥重要作用,继续得到南昌市政府的支持;但同时,公司盈利能力仍较弱,在建及拟建项目规模较大,未来仍面临较大的资本支出压力。中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债公司”)为“16 南投专项债/PR 南管廊”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年以来,南昌市经济实力继续增长,公司仍面临良好的外部环境;
- 作为南昌市重大基础设施项目投融资建设主体及唯一棚改资金转贷主体,公司在南昌市城市发展中仍发挥重要作用,继续得到南昌市政府在债券资金拨付及财政补贴等方面的支持;
- 中债公司为“16 南投专项债/PR 南管廊”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有一定的增信作用。

主要风险/挑战:

- 因承担大量公益性基础设施建设任务,公司盈利能力仍较弱;
- 公司在建及拟建项目规模较大,未来仍面临较大资本支出压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	5.91
（一）区域环境	5.91
要素二：财富创造能力（37%）	5.73
（一）市场竞争力	5.92
（二）盈利能力	3.60
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	4.87
（一）债务状况	4.95
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.79
调整项	无
模型结果	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组 成员	评级方法 和模型	评级报 告
AAA/稳定	21 南昌城投 MTN001	AAA	2021/06/28	曹业东、李 婷婷	城市基础设施 建设投融资企 业信用评级方 法（V.3）	点击阅 读全文
	17 南昌城投 MTN001					
	16 南投专项债 /PR 南管廊					
AAA/稳定	21 南昌城投 MTN001	AAA	2020/08/11	曹业东、李 婷婷	城市基础设施 建设投融资企 业信用评级方 法（V.2.1）	点击阅 读全文
AAA/稳定	17 南昌城投 MTN001	AAA	2020/06/28	曹业东、李 婷婷	城市基础设施 建设投融资企 业信用评级方 法（V.2.1）	点击阅 读全文
	16 南投专项债 /PR 南管廊	AAA				
AA+/稳定	17 南昌城投 MTN001	AA+	2017/09/13	徐律、戚旺、 惠亚龙	投融资平台信用 评级方法（V.1）	点击阅 读全文
AA+/稳定	16 南投专项债 /16 南管廊	AAA	2016/06/30	闫铮、彭艳	大公评级方法 总论（修订版）	点击阅 读全文
AA+/稳定	-	-	2011/06/30	陈静、任海 燕	行业信用评级 方法总论	点击全 文阅读
AA/稳定	-	-	2009/06/17	未查询到相关披露信息		





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





跟踪评级说明

根据大公承做的南昌建投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 南投专项债/PR 南管廊	12.70	10.16	2016.09.12 ~ 2026.09.12	南昌市城市地下综合管廊建设工程项目 ¹	已按募集资金要求使用，截至 2021 年末，募集资金余额 2.72 亿元
17 南昌城投 MTN001	10.00	10.00	2017.09.20~于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还金融机构借款本金及利息	已按募集资金要求全部使用
21 南昌城投 MTN001	7.00	7.00	2021.01.07 ~ 2024.01.07	偿还各类金融债务	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

南昌建投系经江西省人民政府《关于同意设立南昌城市建设投资发展有限公司的批复》（赣府字【2002】61 号文件）批准，于 2002 年 8 月注册成立的国有控股企业，初始注册资本为 2.10 亿元人民币。期间，经过多次增资及股东变更。根据《南昌市财政局 南昌市人力资源和社会保障局 南昌市国有资产监督管理委员会关于我市市属国有企业划转部分国有资产充实社保基金的通知》（洪财资【2020】35 号），2021 年 3 月，将公司国有股权 10%，即 9.13%的股权划转至江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“省资产集团”）。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍为 18.85 亿元，南昌市国有资产监督管理委员会（以下简称“南昌市国资委”）持有 82.18%股权、省资产集团持有 9.13%股权、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有 8.69%股权；公司实际控制人仍为南昌市人民政府。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司共 42 家，同

¹ 根据《南昌城市建设投资发展有限公司公司债券年度报告（2021 年）》，本期债券募集资金用途拟变更为 3.94 亿元用于南昌市绕城高速公路南外环工程项目。



比增加 1 家；其中一级子公司 12 家。跟踪期内，公司章程及组织架构均无变化（见附件 1-2）。2022 年 6 月 17 日，公司发布《南昌城市建设投资发展有限公司关于变更企业名称的公告》称，公司名称由“南昌城市建设投资发展有限公司”更名为“南昌市建设投资集团有限公司”，已于 2022 年 6 月 15 日完成工商变更。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2022 年 5 月 16 日，公司未结清贷款无不良记录；已结清贷款中有 4 笔可疑贷款及 8 笔关注类贷款，根据公司提供的相关银行出具的说明，均因贷款逾期造成，后续均已正常还款，最晚于 2012 年已全部偿还完毕。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期债务融资工具均按时兑付本息，存续债务融资工具利息均按期兑付。

2022 年 6 月 14 日，公司发布《南昌城市建设投资发展有限公司关于原总工程师王奕刚涉嫌违纪违法被调查的公告》称，2022 年 6 月 10 日，公司获悉，公司原总工程师王奕刚涉嫌严重违纪违法，目前正接受南昌市纪委监委纪律审查和监察调查，截至目前，公司各项业务均正常运作，该事件对公司日常管理、生产经营及偿债能力均无重大不利影响，且公司将严格按照相关法律法规及内部控制制度开展工作，及时披露相关信息。截至本报告出具日，上述事项尚未有最新进展，大公将持续保持关注。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；2022 年我国经济稳增长压力增大，但我国经济韧性较强，经济发展质量有望进一步提升；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，城投行业风险整体可控；南昌市经济实力继续增长，仍为公司提供良好的外部环境。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进净出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保





持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资



职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2021 年，南昌市经济实力继续增长，仍为公司经营发展提供了良好的外部环境。

2021 年，南昌市地区生产总值同比继续增长，受疫情影响，增速仍有所放缓，但地区生产总值和一般公共预算收入仍位于江西省首位。三次产业结构调整为 3.6:48.4:48.0，第三产业占比有所下降。

表 2 2021 年江西省各地市主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	地区 GDP	GDP 增速	公共财政预算收入
江西省	29,619.67	8.8	2,812.30
南昌市	6,650.53	8.7	484.84
赣州市	4,169.37	9.1	294.07
九江市	3,735.68	8.8	292.20
宜春市	3,191.28	8.9	254.22
上饶市	3,043.49	9.0	236.03
吉安市	2,525.65	9.0	181.91
抚州市	1,794.55	8.0	131.87
新余市	1,154.60	8.6	81.58
鹰潭市	1,143.92	9.3	92.61
萍乡市	1,108.30	8.3	108.63
景德镇市	1,102.31	8.7	101.49

数据来源：江西省及各地级市 2021 年国民经济和社会发展统计公报和政府信息公开数据



2021 年，南昌市规模以上工业增加值同比增长，其中重工业增加值增长 10.8%；规模以上工业高技术产业增加值增长 6.1%，战略性新兴产业增加值增长 9.9%；此外全市规模以上工业 36 个行业大类中，纺织服装、服饰业、通用设备制造业，酒、饮料和精制茶制造业等 10 个行业增速高于 20%。同期，南昌市固定资产投资同比增长。其中工业投资增长 18.7%，房地产开发投资增长 0.4%；三次产业投资均同比增长，且在固定资产投资中比重为 1.0:33.6:65.4。同期，全市社会消费品零售总额及全市进出口总额均同比增长。

表 3 2019~2021 年南昌市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,650.53	8.7	5,745.51	3.6	5,596.18	8.0
人均地区生产总值（元）	104,788	6.1	-	-	100,415	6.6
规模以上工业增加值	-	11.4	-	4.7	-	8.5
固定资产投资	-	11.1	-	8.8	-	10.2
社会消费品零售总额	2,878.74	17.4	2,452.74	3.0	2,369.33	11.2
进出口总额	1,293.56	12.3	1,151.46	8.4	1,061.77	34.8
三次产业结构	3.6:48.4:48.0		4.1:46.6:49.3		3.8:47.4:48.9	

数据来源：2019~2021 年南昌市国民经济和社会发展统计公报

根据《南昌市 2022 年市级政府预算公开》，2021 年南昌市一般公共预算收入为 484.84 亿元，同比增长 0.2%，其中税收收入完成 344.50 亿元，同比下降 7.0%，主要系增值税和个人所得税下降所致，在一般公共预算收入中占比 71.05%；非税收入 140.34 亿元，同比增长 23.5%。全市政府性基金收入同比下降 34.3%至 411.05 亿元，其中国有土地使用权出让收入完成 377.83 亿元。2021 年，南昌市一般公共预算支出为 870.01 亿元，同比增长 3.8%；全市政府性基金支出为 530.06 亿元，同比下降 14.3%。截至 2021 年末，南昌市全市地方政府债务限额为 1,567.8 亿元，地方政府债务余额为 1,375.6 亿元，其中一般债务余 462.9 亿元，专项债务余额 912.6 亿元。

总体而言，2021 年，南昌市经济实力继续增长，良好的经济仍为城市基础设施建设提供了较好的保障。

财富创造能力

公司作为南昌市重大基础设施建设项目投融资建设主体及唯一的棚改资金转贷主体，继续承担着南昌市大量重点民生工程建设项目，在南昌市城市发展中仍发挥重要作用；2021 年，公司收入仍主要来自项目开发经营和车辆通行费等业务，继续承担较多的基础设施建设项目，未来资本支出规模仍较大。

公司作为南昌市重大基础设施建设项目投融资建设主体及唯一的棚改资金



转贷主体，仍主要从事南昌市城市基础设施建设、高速公路收费、物业管理和房屋出租等业务，承担着南昌市大量重点民生工程项目，在南昌市城市发展中仍发挥重要作用。2021 年，公司营业收入构成仍以项目开发经营和车辆通行费为主，同比继续下降，主要系项目开发经营收入同比下降所致。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月 ²		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.46	100.00	16.18	100.00	17.38	100.00	17.71	100.00
项目开发经营	1.37	39.70	4.99	30.82	6.79	39.08	7.08	40.00
车辆通行费	0.98	28.20	3.71	22.93	2.25	12.92	3.02	17.05
项目代建	0.00	0.14	0.74	4.60	0.91	5.24	1.14	6.44
混凝土业务	0.08	2.42	0.35	2.16	0.98	5.62	1.38	7.81
管片业务	0.02	0.54	0.28	1.74	0.79	4.57	1.03	5.82
其他业务	1.00	29.00	6.11	37.75	5.66	32.57	4.05	22.87
毛利润	0.98	100.00	6.83	100.00	6.27	100.00	5.83	100.00
项目开发经营	0.19	19.24	0.72	10.52	0.85	13.57	0.37	6.30
车辆通行费	0.57	58.09	2.23	32.70	1.19	18.92	1.71	29.34
项目代建	0.00	0.49	0.74	10.89	0.91	14.54	1.14	19.55
混凝土业务	0.02	1.83	-0.12	-1.83	0.01	0.14	0.12	2.08
管片业务	0.01	1.11	0.04	0.55	0.23	3.60	0.29	5.01
其他业务	0.19	19.24	3.22	47.17	3.09	49.22	2.20	37.72
毛利率	28.36		42.21		36.06		32.94	
项目开发经营	13.74		14.40		12.52		5.19	
车辆通行费	58.42		60.18		52.83		56.68	
项目代建	100.00		100.00		100.00		100.00	
混凝土业务	21.52		-35.70		0.90		8.76	
管片业务	58.34		13.37		28.43		28.36	
其他业务	18.82		52.73		54.50		54.34	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司项目开发经营收入主要为承建施工业务收入，仍受疫情影响，收入同比下降 26.60%；公司车辆通行费收入同比大幅增长 65.25%，主要系疫情控制后车流量恢复所致；受项目建设及结算进度影响，项目代建收入同比继续下降；公司混凝土和管片等业务对公司营业收入仍形成一定补充，其中混凝土收入仍主要来自于下属全资子公司南昌城建混凝土有限公司，向在南昌市承接工程项目的建筑业企业提供混凝土销售，2021 年收入同比大幅下降 64.19%，主要因混

² 2022 年 1~3 月，项目代建业务收入和毛利润均为 47.71 万元。



凝土市场竞争激烈，公司承接业务量较少所致；管片业务仍主要由子公司南昌城建构件有限公司负责，其系专门为南昌市地铁建设而成立的配套公司，生产的管片主要用于南昌市地铁管网的建设，2021 年收入同比大幅下降 64.65%，主要系政策性原因地铁线路建设量下降，致使业务量下降。公司其他收入主要包括租金收入、公路开发、园林景观、加油站收入和管线改迁收入等，2021 年其他收入同比有所增长。

2021 年，公司毛利率同比增长 6.14 个百分点，其中项目开发经营及车辆通行费毛利率均增长。其中，项目开发经营毛利率同比增长 1.88 个百分点；车辆通行费毛利率同比增长 7.35 个百分点，主要系收入增长而维护成本正常支出所致；项目代建毛利率仍维持 100.00% 不变；混凝土业务发生亏损，主要系收入下降且成本变化不大所致；管片业务毛利率同比下降 15.06 个百分点，主要系收入下降且成本变化较小所致；其他业务毛利率同比略有下降。

2022 年 1~3 月，营业收入同比略有增长，毛利率同比大幅增长 21.64 个百分点，主要系车辆通行费收入增长且实现盈利所致。

（一）项目开发经营

2021 年，公司项目开发经营收入仍主要来自工程施工业务，同比继续下降。

2021 年，公司项目开发经营收入仍主要来源于工程施工，同比继续下降；其中工程施工业务仍主要由南昌城建集团有限公司负责，采取自营模式，通过公开招投标承接基础设施项目的建设，约定一定投资回报率，建设期间，公司按照完工百分比法确认收入及成本。

截至 2022 年 3 月末，公司在建项目总投资 11.16 亿元，尚需投资 4.33 亿元，其中南昌西军供分站项目设计、采购、施工一体化总承包工程项目和上高工业园区污水处理厂（二期）工程项目的实际投资额已超过计划投资额；公司无拟建项目。

**表 5 截至 2022 年 3 月末公司项目开发经营业务主要在建项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	建设期间
南昌西军供分站项目设计、采购、施工一体化总承包工程	0.60	0.61	-	2019.02.26~2022.09.01
南昌市社会福利院服务对象生活区提升改造项目设计、采购、施工一体化（EPC）总承包工程	0.53	0.53	0.00 ³	2019.08.01~2022.09.01
滁槎安置房二期 A 区项目	2.48	2.42	0.06	2017.11.27~至今
桐城市六尺巷片区（含张府、吴府）恢复与修缮 PPP 项目一标段	3.00	0.44	2.56	2019.03.08~2022.09.01
广阳小区、邓坊小区平顶农民公寓屋顶平改坡工程（设计、采购、施工）EPC 总承包项目合同	0.65	0.62	0.03	2019.06.01~2020.11.21
南昌县迎宾大道提升改造及配套设施建设工程	2.90	1.48	1.42	2020.11.22~2022.11.21
南昌出入境边防检查站办公和业务技术综合大楼项目设计、采购、施工一体化（EPC）总承包工程	0.52	0.33	0.18	2020.05.12~2023.09.30
上高工业园区污水处理厂（二期）工程	0.05	0.12	-	2021.11~2022.11
南昌县四精示范线 320 国道银三角-向塘段（室外工程部分）工程	0.43	0.26	0.17	2021.09.01~2022.04.30
合计	11.16	6.82	4.33	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）车辆通行费

公司车辆通行费收入仍主要为南昌市南外环和西外环高速收费收入，2021 年收入及毛利率均同比增长。

车辆通行费业务仍主要由子公司南昌高速公路有限公司承担，收入主要来自南昌市南外环和西外环高速收费，收取的车辆通行费纳入南昌市财政专户，实行“收支两条线”管理，财政根据公里数返还收入。

表 6 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司高速公路车流量及通行费收入情况（单位：万辆、万元）

路段	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费
西外环	142.63	8,604	651.47	32,685	444.21	19,457	600.90	23,673
南外环	132.10	1,149	584.65	4,417	525.56	2,993	458.72	6,528

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，疫情形势得以控制，公司运营高速公路车流量恢复增长，通行费收

³ 该项目尚需投资金额为 16.15 万元。



入及毛利率均同比增长。

（三）项目代建业务

公司作为南昌市重要的基础设施投融资建设主体，2021 年仍承担南昌市重大项目的投融资建设任务；截至 2022 年 3 月末，公司在建及拟建项目规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

公司项目代建业务主要由子公司南昌城投基础设施开发有限公司负责，业务仍采取代建模式，委托代建费仍约 8%，项目竣工验收后由南昌市财政局按合同约定支付。2021 年，因项目建设及结算进度影响，公司项目代建收入同比有所下降。由于采用净额法将委托代建费计入营业收入，项目代建业务毛利率仍为 100.00%。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司项目代建业务主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	建设期间
南昌市绕城高速公路西二环（厚田至乐化段）及其连接线（经开至永修段）工程	147.96	14.60	133.36	2020.09~2023.12
丹霞路（沿江北大道~青山湖北大道）道路及综合管廊工程	7.41	1.73	5.68	2020.12~2022.12
南昌市沿江中北大道（滕王阁-京九铁路）道路提升改造工程	5.85	1.88	3.97	2020.12~2022.12
青山湖西岸片区基础设施建设工程（部分道路含管廊工程）	20.65	11.17	9.48	2019.05~2022.03
九洲高架东延工程（洪都大道~天祥大道）	78.00	11.62	66.38	2020.10~2023.12
南昌市绕城高速公路南外环建设工程	71.10	71.61	-0.51	2020.10~2022.12
合计	330.96	112.60	218.36	-
拟建项目名称	计划总投资		建设期间	
南昌市东外环绕城高速公路高铁东站互通新建工程	8.66		2022.06~2024.12	
象湖梅湖文化旅游项目基础设施综合提升改造改造工程	25.84		2022.06~2025.06	
南昌市西外环绕城高速公路英雄互通新建工程（北二环跨赣江公铁合建段）	28.27		2022.07~2026.03	
青山湖景区第三期工程（丹霞公园）	0.45		2022.04~2023.04	
合计	63.22		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 330.96 亿元，尚需投资 218.36 亿元；拟建项目计划总投资 63.22 亿元。公司在建及拟建项目规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。



（四）混凝土业务

2021 年，受承揽业务量减少影响，混凝土业务收入规模有所下降，毛利率发生亏损。

混凝土业务仍主要由其子公司南昌城建混凝土有限公司负责，采取自产自销模式，直接与客户对接，争取订单后组织生产。2021 年，公司前五大供应商分别为江西亚东水泥有限公司南昌分公司、南昌赣昌砂石有限公司、江西凯门贸易有限公司、高安市黄沙镇联合采石场和德安县绍刚建材经营部；前五大客户分别为中国水利水电第十六工程局集团有限公司、中铁八局集团第二工程有限公司、中铁隧道集团二处有限公司、北京城建集团有限责任公司赣江新区分公司和安徽同济建设集团有限公司；均较 2020 年变化不大。2021 年，由于混凝土市场竞争激烈，公司承接新业务量较少，混凝土销售量大幅下降；同时成本变化不大，毛利率发生亏损。

表 8 2019~2021 年混凝土产销情况（单位：方、元/方）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
产能	630,000	630,000	630,000
产量	46,128	186,763	416,146
产能利用率（%）	7.32	29.64	66.05
销量	91,345	213,207	384,227
产销率（%）	198.03	114.16	92.33
销售均价	451.31	457.81	365.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（五）棚户区改造项目资金转贷

公司为南昌市唯一承担国家开发银行对南昌市棚户区改造项目资金转贷业务的主体，在南昌市棚改工作中发挥重要作用；资金实际用款主体为南昌市土地储备中心，资金偿还纳入未来年度财政预算，公司不实际承担债务本息。

公司作为南昌市棚户区改造的贷款主体，与国开行签订质押贷款合同，贷款期限一般为 25 年；公司取得贷款后转贷给南昌市土地储备中心（以下简称“市土储中心”）使用，南昌市重点工程管理办公室以政府采购形式向公司支付还本付息资金，该笔资金纳入当年财政预算，不由公司实际承担还本付息责任。公司按贷款金额收取 1.00% 的融资服务费，计入其他收入。根据国家棚改政策变化，公司该项业务应贷款总额将不再增长。截至 2022 年 3 月末，公司应贷款总额保持不变，贷款余额同比增长 36.63 亿元。



**表 9 截至 2022 年 3 月末棚户区改造项目贷款发放及回收情况（单位：亿元）**

贷款对象	应贷款总额	已发放金额	回收金额	贷款余额
南昌市土地储备中心	687.86	624.18	49.12	575.06

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率仍处于较高水平；公司经营性现金流转为净流出，且规模很大，缺乏对债务的保障能力；公司融资渠道多元，授信额度充裕；公司资产以存货为主，资产质量较好，对公司债务偿付形成良好保障。同时，公司负债规模继续增长，总有息债务在总负债中比重仍处于高位，面临一定债务压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率仍处于较高水平，政府补助对公司利润贡献仍较小；因公司承担公益性项目基础设施建设等业务，盈利能力仍然较弱。

2021 年，公司营业收入同比有所下降；得益于车辆通行费利率增长，公司毛利率同比有所增长，仍处于较高水平；净利润同比小幅增加。

表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	3.46	16.18	17.38	17.71
毛利率	28.36	42.21	36.06	32.94
期间费用	0.73	2.90	2.72	2.49
销售费用	0.01	0.02	0.05	0.08
管理费用	0.56	2.08	2.06	1.73
财务费用	0.16	0.78	0.60	0.68
期间费用/营业收入	21.17	17.91	15.65	14.05
其他收益	0.00 ⁴	0.01	0.07	0.01
其中：政府补助	-	0.01	0.07	0.01
投资收益	0.02	0.07	0.15	0.37
营业利润	0.21	4.03	3.87	3.97
利润总额	0.20	4.02	3.87	3.97
净利润	0.16	3.23	3.11	3.30
总资产报酬率	-	0.37	0.38	0.45
净资产收益率	0.04	0.80	0.86	0.90

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司期间费用仍以管理费用为主，规模及期间费用率同比均有所

⁴ 2022 年 1~3 月，公司其他收益 4.38 万元。



增长。2021 年，公司收到政府补助 92.48 万元，同比有所下降，主要系工程建设补助资金减少所致；政府补助对公司利润贡献仍较小。同期，公司投资收益同比大幅下降，主要系公司投资的南昌大桥有限责任公司发生亏损所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均略有下降，因公司承担大量公益性项目基础设施建设等业务，公司盈利能力仍较弱。

2022 年 1~3 月，营业收入同比略有增长，毛利率同比大幅增长，公司盈利能力仍较弱。

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流转为净流出且规模较大，对债务和利息无法形成有效保障，且较不稳定；投资性现金流仍为净流出且规模有所缩小。

2021 年，因收到的往来款大幅减少，公司经营性现金流转为净流出，且净流出规模较大，对债务及利息无法形成有效保障，且较不稳定。投资性现金流仍为净流出，净流出规模有所下降；其中投资性现金流入 0.81 亿元，同比大幅减少 12.88 亿元，主要系公司收回理财产品减少所致；投资性现金流出 0.97 亿元，同比大幅减少 13.65 亿元，主要系公司减少理财产品的投资，以及 2020 年购买南昌江广泰投资咨询合伙企业（有限合伙）股权支付 6.00 亿和购买洪城水业可转债支付 1.45 亿元，2021 年未有大额支出所致。

表 11 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	-5.88	-27.18	1.34	-5.88
投资性净现金流	0.14	-0.16	-0.93	4.22
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-2.51	0.15	-0.65
经营性净现金流/流动负债	-3.71	-15.95	0.76	-3.48

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流出，但净流出规模同比有所下降。投资性现金流为净流入，同比有所下降。2022 年 3 月末，公司项目代建业务在建项目仍需投资 222.69 亿元；拟建项目计划总投资 63.22 亿元，仍面临较大资本支出压力。

3、债务收入

公司融资渠道多元、授信额度充裕，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

2021 年，公司融资渠道多元，主要包括银行借款、发行债券和融资租赁。公司银行借款主要为质押借款，期限以长期为主。截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信 1,096.66 亿元，尚未使用 369.60 亿元，剩余额度充裕；其中，国开行的银行授信额度 809.66 亿元，尚未使用 234.60 亿元。公司发行债券类型主要



包括中期票据、定向工具和企业债券等，截至 2022 年 5 月末，公司债券余额 140.16 亿元。

2021 年，公司筹资性净现金流同比大幅增加，主要系吸收投资收到的现金较多所致。债务收入仍是偿债来源的重要组成部分，对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

表 12 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	39.92	306.14	197.30	194.84
借款所收到的现金	39.77	186.08	158.74	154.68
吸收投资收到的现金	-0.02	79.26	0.97	10.54
收到其他与筹资活动有关的现金	0.17	40.81	37.60	29.62
筹资性现金流出	29.35	252.39	193.51	198.31
偿还债务所支付的现金	16.78	110.79	87.19	101.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2.77	17.11	9.58	10.22
支付其他与筹资活动有关的现金	9.81	124.49	96.75	87.03
筹资性净现金流	10.56	53.75	3.79	-3.47

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，筹资性现金流仍处于净流入状态，同比有所下降。

4、外部支持

公司是南昌市重要的基础设施投融资建设的主体和唯一棚改资金转贷主体，承担南昌市重大项目的投融资建设任务，继续得到南昌市政府在债券资金拨付及财政补贴等方面的支持。

南昌市的投融资主体包括公司、南昌市政公用投资控股有限责任公司（以下简称“南昌市政”）、南昌轨道交通集团有限公司（以下简称“南昌轨道”）和南昌水利投资发展有限公司（以下简称“南昌水投”）四大基础设施建设主体。四家投融资主体的业务分类较为明确且较 2020 年无变化，在基础设施建设业务上基本不存在重叠，不形成竞争关系。

表 13 2021 年（末）南昌市主要投融资主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	总资产	资产负债率	营业收入	控股股东	业务范围
南昌市政	1,582.94	69.64	563.07	南昌市国资委	公用事业建设及运营
南昌建投	1,320.85	69.43	16.18		市政道路、基础设施建设、外环高速建设运营
南昌轨道	1,060.69	50.89	35.10		轨道交通项目建设、土地整理
南昌水投	649.21	56.19	102.68		水利基础设施建设投融资经营

数据来源：根据公司提供资料整理

公司作为南昌市重要的基础设施投融资建设的主体和唯一棚改资金转贷主



体，一直承担南昌市重大项目的投融资建设任务，继续得到南昌市政府在债券资金拨付及财政补贴等方面的支持。

由于公司承担省市重大基础设施建设任务，针对基础设施建设项目，政府拨付地方政府债券资金给予专项支持。根据江西省财政厅下达的多项关于地方政府债券的通知，2021 年 12 月，公司收到南昌市财政局拨付第四批新增债券资金 28.15 亿元，计入资本公积。根据省财政厅下发的《江西省财政厅关于下达部分 2021 年新增地方政府债务限额的通知》（赣财债【2021】28 号）和《江西省财政厅关于 2021 年第一批新增债券资本金有关事项的通知》（赣财债【2021】30 号），公司于 2021 年收到财政局新增地方政府债券资金 4.40 亿元，用于九洲高架二期延伸工程（洪都大道快速路改造）2.00 亿元和昌南大道（生米大桥—昌东大道）快速路改造 2.40 亿元；根据省财政厅下发的《江西省财政厅关于 2021 年第五批新增债券转贷地有关事项的通知》（赣财债【2021】83 号），公司于 2021 年收到财政局新增地方政府债券 2.42 亿元，用于九洲高架东延工程（洪都大道—天祥大道），计入长期应付款。

财政补助方面，2021 年，公司收到政府补助 92.48 万元，同比有所下降。

5、可变现资产

2021 年，受公司基础设施项目建设投入增加和国开行棚改转贷规模增长的影响，公司总资产规模继续增长；资产结构仍以非流动资产为主。

2021 年末，公司资产总额同比增长 10.57%；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产在总资产中的占比有所下降。

表 14 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	565.59	42.18	554.47	41.98	486.21	40.70	464.29	41.60
货币资金	64.40	4.80	63.09	4.78	36.10	3.02	32.07	2.87
其他应收款	19.51	1.46	21.18	1.60	16.76	1.40	27.50	2.46
存货	470.28	35.07	459.04	34.75	414.54	34.70	375.77	33.67
非流动资产合计	775.22	57.82	766.38	58.02	708.40	59.30	651.74	58.40
投资性房地产	119.14	8.89	119.32	9.03	116.58	9.76	116.23	10.41
其他非流动资产	630.63	47.03	621.26	47.03	564.79	47.28	508.71	45.58
资产总计	1,340.81	100.00	1,320.85	100.00	1,194.61	100.00	1,116.03	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2021 年末，公司货币资金同比大幅增长 74.76%，主要系收到增加专项债西二环项目资本金 28.10 亿元；其中受限货币资金 0.60 亿元。同期，其他应收款同比有所增长，前五大其他应收账款对象分别为应收南昌市财政局、南昌市机关事务管理局、财政预算



外收入户、南昌市土地储备中心、南昌市第八建筑工程公司等往来款，合计 19.90 亿元，占比为 93.34%；账龄主要集中在 1 年以内。同期，公司存货以土地和工程项目开发成本为主，在存货中占比分别为 31.00%和 68.97%；2021 年末同比继续增长，主要系公司承建项目投入成本增加所致，开发成本主要包括南昌市绕城高速公路南外环建设工程 91.00 亿元、南昌市洪都大道快速路改造工程 23.46 亿元和昌南大道快速路改造工程 20.82 亿元等。

公司非流动资产仍主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。2021 年末，投资性房地产同比略有增长，仍主要为政府划入的共计 23,553 套市本级公租房和廉租房产权。其他非流动资产仍主要为公司代南昌市土地储备中心因建设棚户区改造项目向国开行贷款，2021 年末棚户区改造项目资金为 580.30 亿元；2021 年末其他非流动资产同比增加 56.46 亿元，主要系棚户区改造项目贷款增加所致。

2022 年 3 月末，公司总资产规模继续增长，主要系存货中项目成本和其他非流动资产中国开行贷款金额增加所致。其他科目较 2021 年末变化不大。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值 6.24 亿元，占总资产的比重 0.47%，占净资产的比重 1.55%。另外，公司还以南昌市棚户区改造工程项目所有权与收益和与南昌市重点工程领导小组办公室签订的《政府购买服务协议》项下所享有的全部收益与权益作为质押物⁵，向国开行贷款 585.08 亿元。

表 15 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	账面价值	受限原因
货币资金	0.60	预售房产监管资金、按揭保证金、工程保证金等
存货	5.51	用于借款抵押
固定资产	0.06	用于借款抵押
无形资产	0.08	用于借款抵押
合计	6.24	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2021 年末，因棚户区改造项目贷款资金增长，公司总负债同比大幅增长；总有息债务在总负债中比重仍处于高位。

2021 年末，公司总负债同比大幅增长，主要系棚户区改造项目贷款资金增长所致；负债结构仍以非流动负债为主；资产负债率同比略有下降，但仍处于较高水平。

流动负债主要以短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年以内到期的非流动负债为主。2021 年末，公司短期借款同比大幅增加 17.96 亿元，主

⁵ 收益和权益无法计算账面价值。



要系保证借款增加所致。同期，公司应付账款同比略有增长，主要为账龄在 1 年以内的未结算工程款。公司预收款项仍主要为预收租金，2021 年末同比大幅减少 48.28 亿元，主要系公司执行新金融工具准则，将预收款项调整至长期应付款、合同负债、其他流动负债和其他非流动负债。2021 年末，公司其他应付款同比下降 31.25%，主要系棚改项目代建资金工程款项支付所致，其中账龄超过 1 年的其他应付款占比为 44.77%，为南昌市土地储备中心因业务尚未结算形成的往来款。同期，公司一年内到期的非流动负债同比增长 14.33%，其中一年内到期的应付债券和长期借款规模较大。

表 16 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	49.98	5.33	37.81	4.12	19.86	2.38	12.90	1.72
应付账款	25.01	2.67	27.05	2.95	26.78	3.21	25.64	3.42
预收账款	1.21	0.13	0.01	0.00 ⁶	48.29	5.79	48.70	6.50
其他应付款	37.22	3.97	34.20	3.73	49.75	5.97	36.18	4.83
一年内到期的非流动负债	45.92	4.90	45.92	5.01	40.17	4.82	35.94	4.79
流动负债合计	163.55	17.46	152.87	16.67	187.89	22.54	164.21	21.91
长期借款	615.39	65.68	607.14	66.20	544.59	65.34	491.97	65.63
应付债券	56.99	6.08	58.88	6.42	58.96	7.07	51.52	6.87
长期应付款	100.09	10.68	97.28	10.61	41.27	4.95	41.24	5.50
非流动负债合计	773.38	82.54	764.24	83.33	645.61	77.46	585.42	78.09
负债总额	936.93	100.00	917.11	100.00	833.50	100.00	749.62	100.00
短期有息债务	95.92	10.24	87.30	9.52	60.12	7.21	50.99	6.80
长期有息债务	672.38	71.76	666.02	72.62	603.56	72.41	553.37	73.82
总有息债务	768.30	82.00	753.32	82.14	663.68	79.63	604.36	80.62
资产负债率	69.88		69.43		69.77		67.17	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2021 年末，长期借款同比增长 11.49%，主要系新增国开行棚改项目贷款所致。公司应付债券同比略有下降，主要系公司偿还部分本金及转入一年内应付债券所致。同期，公司长期应付款同比大幅增加 56.02 亿元，主要系公司执行新金融工具准则，将预收款项部分余额调整至长期应付款，以及公司收到财政局新增地方政府债券用于九洲高架二期延伸工程（洪都大道快速路改造）、昌南大道（生米大桥-昌东大道）快速改造工程和九州高架东延工程（洪都大道-天祥大道）合计 11.22 亿元和收到南昌市财政局拨付 0.05 亿元。

⁶ 2021 年末，公司预收账款占资产总额的比重 0.002%。



2022 年 3 月末,公司总负债规模继续扩大;其中短期借款和长期借款较 2021 年末有所增长;公司资产负债率较 2021 年末略有增长,其他科目均较 2021 年末变化不大。

2021 年末,公司总有息债务继续增长,在总负债中的比重仍处于高位,面临一定的债务压力。

截至 2021 年末,公司总有息债务同比增长 13.51%,占总负债的比重为 82.14%,仍处于较高水平,面临一定的债务压力。截至 2022 年 3 月末,公司总有息债务规模 768.30 亿元,较 2021 年末继续扩大,主要为国开行通过公司转贷市土储中心使用的贷款,由财政拨付偿债资金,贷款余额为 575.06 亿元,实际由公司承担偿债责任的有息债务规模为 193.24 亿元。同期,公司短期债务余额 95.92 亿元,非受限货币资金 63.80 亿元,货币资金对短期债务无法形成有效覆盖;同期授信额度余额 234.60 亿元。截至本报告出具日,公司未提供最新有息债务期限结构。

公司对外担保金额规模较小,被担保企业为南昌市国有企业,或有风险较小。

2022 年 3 月末,公司对外担保金额 6.90 亿元,担保比率为 1.71%⁷。担保对象为南昌市政,担保方式为保证担保,南昌市政为南昌市国有企业,在南昌市重要性较高,公司对外担保或有风险较小。

2021 年末,得益于公司收到南昌市财政局拨付的债券资金使得资本公积增加,公司所有者权益同比继续增长。

2021 年末,公司所有者权益为 403.74 亿元,同比增长 11.80%;其中,资本公积 282.30 亿元,同比增长 11.80%,主要系收到南昌市财政局拨付第四批新增债券资金 28.15 亿元。同期,其他权益工具、未分配利润同比均有所增长,盈余公积同比略有下降,新增专项储备 0.01 亿元。2022 年 3 月末,公司所有者权益较 2021 年末略有增长。

2021 年,公司盈利对利息的保障能力仍较弱;经营性净现金流缺乏对债务的保障;公司融资能力很强,且授信额度充裕;公司资产质量较好,对公司整体债务偿还形成良好保障。

从盈利对利息的保障能力来看,2021 年,公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.60 倍,同比略有下降,公司盈利对利息的保障能力仍较弱。

公司偿债来源以期初现金及现金等价物及债务收入为主。2021 年,公司经营性现金流转为净流出且净流出规模较大,对债务缺乏保障;公司筹资性现金流入同比大幅增长,融资能力很强,授信额度充裕。2021 年末,公司流动比率和速动比率分别为 3.63 倍和 0.62 倍,流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

⁷ 2021 年末,公司担保余额与担保金额数据一致。



公司资产以存货为主，资产质量较好，对公司整体债务偿还形成良好保障。2021 年末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 69.43% 和 65.11%。

担保分析

中债公司为“16 南投专项债/PR 南管廊”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

中债公司成立于 2009 年 9 月，注册资本 60.00 亿元，由中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司和中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）共同出资组建，是我国首家全国性专业债券信用增进机构。2016 年 6 月，中国石油天然气集团公司将持有的中债公司 16.50% 股权全部转让至中国石油集团资本有限责任公司。2019 年 7 月，中国中化股份有限公司将其持有的公司 16.50% 股权全部转让至中化资本有限公司。截至 2021 年末，中债公司股东包括中国石油集团资本有限责任公司、国网英大国际控股集团有限公司、中化资本有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司和交易商协会，其中交易商协会持股比例为 1.00%，其余 6 家大型国有企业各持股比例均为 16.50%。截至 2021 年末，中债公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元。

表 17 2019~2021 年中债公司主要财务数据（单位：亿元、%、倍）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末总资产	162.08	169.71	150.47
期末净资产	122.44	119.64	101.74
期末实收资本	60.00	60.00	60.00
信用增进业务净收入	7.85	7.50	7.11
投资收益	4.51	8.83	5.67
净利润	6.12	5.24	6.61
期末增信责任余额	802.30	913.12	960.50
净资产增信倍数	6.55	7.63	9.44
期末风险准备金	25.96	23.72	17.60
期末准备金拨备率	3.24	2.60	1.83
累计代偿率	-	0.32	0.37
总资产净利率	3.69	3.28	4.64
净资产收益率	5.05	4.74	7.25

数据来源：根据公开资料整理

截至 2021 年末，中债公司总资产同比减少 4.50%，主要是由于买入返售金融资产减少所致。投资类资产是中债公司资产的最主要构成，公司持有资产组合中绝大部分资产为债券资产。截至 2021 年末，中债公司负债规模同比减少





20.84%，主要是卖出回购金融资产款大幅减少所致。中债公司负债结构主要由增信业务产生的信用增进业务准备金和卖出回购金融资产款构成。2021 年，受投资收益大幅减少影响，中债公司营业收入同比减少 20.57%，但由于宏观经济趋于稳定，公司提取信用增进业务准备金规模有所减少，导致净利润水平同比上升 16.64%。

在增信业务品种构成方面，中债公司增信业务品种主要由非金融企业债务工具、企业债和公司债构成，增信项目涉及企业以高信用等级企业为主，截至 2021 年末，AA 级以上企业共计 104 家，占全部增信责任余额的 98.77%。在业务分布上，中债公司的增信业务主要集中在建筑业、综合类行业和保障房、城镇化建设及棚改旧改，存在一定的行业集中度风险。在客户集中度上，中债公司增信业务单一最大客户集中度较高，不利于分散风险。在投资业务方面，中债公司投资业务继续稳步发展，以债券资产为主的投资类资产规模有所增长，债券投资以短久期和信用债为主，同时配合权益投资和信托投资，能够较好实现资产收益和流动性管理。

中债公司严格执行风险政策，存续项目和新增项目违约风险较低，2019~2020 年末，中债公司累计代偿率持续降低，分别为 0.37%和 0.32%。中债公司根据信用增进业务所承担的风险敞口及对违约概率、违约损失率的判断，对所有未到期的信用增进合同预计未来履行义务的相关支出进行合理估计，并以此计提信用增进业务准备金。2019~2021 年末，中债公司风险准备金计提规模和准备金拨备率持续上升，风险抵御能力不断增强；其中，2020 年受宏观经济因素和疫情冲击影响，中债公司基于谨慎性原则，加大了对存量增信业务的风险计提力度，致使当期风险准备金规模大幅提升。

综合而言，作为我国首家全国性专业债券信用增进机构，中债公司在我国信用增进行业具有领先的市场地位和重要的行业影响力；中债公司增信业务品种较为多元化，投资业务稳步发展；依靠内部积累和永续债发行，中债公司净资产持续增长，且处于很高水平，资本可对各类债务偿还形成良好保障。但另一方面，中债公司增信业务行业集中度、项目集中度和单一最大客户集中度均较高，不利于分散风险。

中债公司为“16 南投专项债/PR 南管廊”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

评级结论

2021 年以来，南昌市经济实力继续增长，公司仍面临良好的外部环境，公司作为南昌市重大基础设施项目投融资建设主体及唯一棚改资金转贷主体，继续承



担南昌市大量重点建设项目及棚改资金转贷等业务，在南昌市城市发展中仍发挥重要作用，继续得到南昌市政府在债券资金拨付及财政补贴等方面的支持；但同时，因承担大量基础设施建设任务，公司盈利能力仍较弱，在建及拟建项目较多，公司未来仍面临较大资本支出压力。中债公司为“16 南投专项债/PR 南管廊”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。“16 南投专项债/PR 南管廊”、“17 南昌城投 MTN001”和“21 南昌城投 MTN001”到期不能偿付的风险极小。

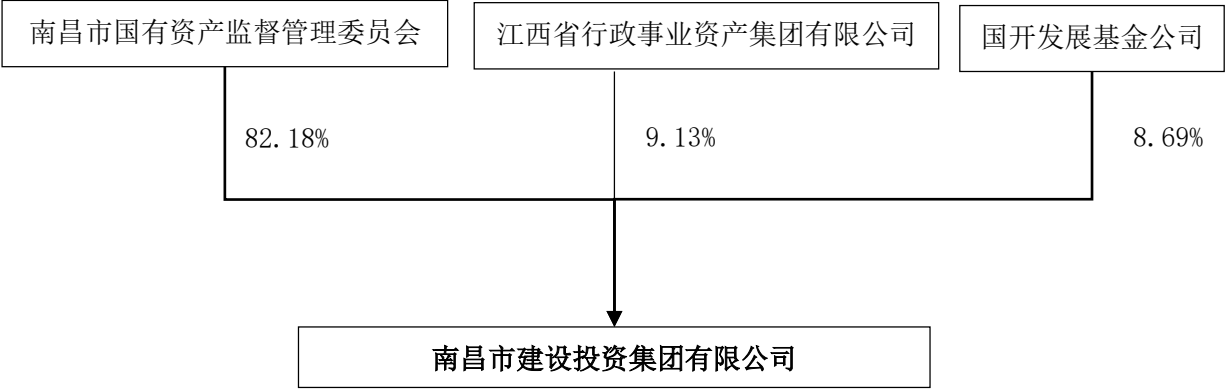
综合分析，大公对公司“16 南投专项债/PR 南管廊”、“17 南昌城投 MTN001”和“21 南昌城投 MTN001”的信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 3 月末南昌市建设投资集团有限公司股权结构图

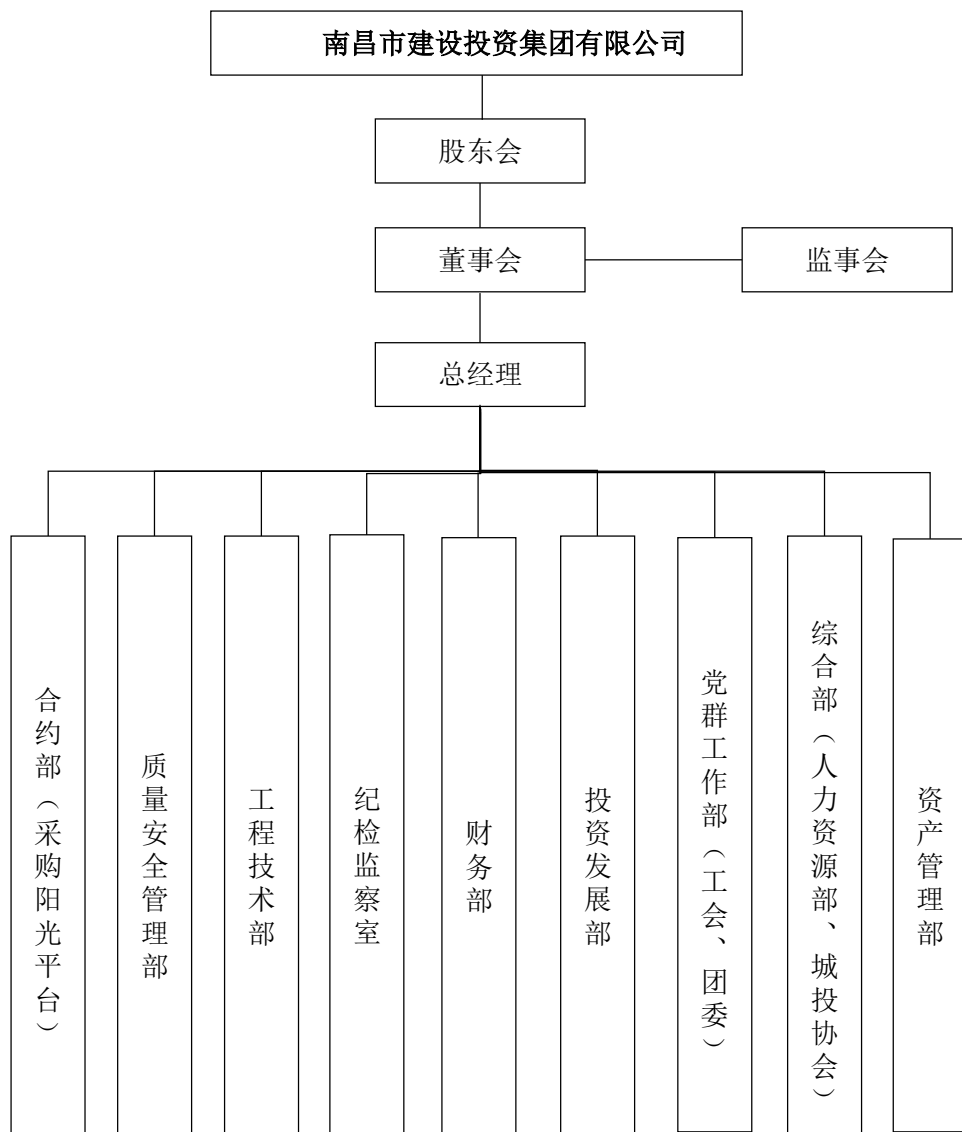


资料来源：根据公司提供资料整理





1-2 截至 2021 年末南昌市建设投资集团有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理





1-3 截至 2021 年末南昌市建设投资集团有限公司二级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	企业全称	注册资本	持股比例	取得方式
1	南昌城投置业有限公司	2,000	100.00	投资设立
2	南昌新兴物业管理有限公司	300	100.00	投资设立
3	南昌城投基础设施开发有限公司	800	100.00	投资设立
4	南昌高速公路有限责任公司	5,000	100.00	投资设立
5	南昌城投资产管理有限公司	5,000	100.00	投资设立
6	南昌城投纵达工程项目管理有限公司	6,000	100.00	投资设立
7	南昌城投房地产开发有限公司	24,800	100.00	投资设立
8	南昌市金城国有资产运营有限责任公司	500	100.00	其他
9	南昌城投土地开发投资有限公司	2,000	100.00	投资设立
10	南昌城投运营管理有限公司	900	100.00	投资设立
11	南昌城投供应链金融管理有限公司	20,000	100.00	投资设立
12	南昌象湖梅湖风景区投资开发有限公司	10,000	60.00	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 南昌市建设投资集团有限公司主要财务数据

(单位: 万元)

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	644,028	630,912	361,020	320,657
应收账款	42,943	46,082	68,288	50,391
其他应收款	195,125	211,845	167,552	275,042
存货	4,702,771	4,590,440	4,145,366	3,757,732
固定资产	142,776	145,524	159,579	168,913
其他非流动资产	6,306,329	6,212,572	5,647,950	5,087,148
总资产	13,408,071	13,208,482	11,946,121	11,160,290
短期借款	499,830	378,132	198,560	128,980
其他应付款	372,162	342,013	497,459	361,828
流动负债合计	1,635,509	1,528,725	1,878,891	1,642,052
长期借款	6,153,883	6,071,403	5,445,932	4,919,747
应付债券	569,943	588,791	589,621	515,179
非流动负债合计	7,733,754	7,642,384	6,456,131	5,854,164
负债合计	9,369,264	9,171,110	8,335,022	7,496,215
实收资本(股本)	188,500	188,500	188,500	188,500
资本公积	2,822,966	2,822,966	2,524,910	2,615,711
所有者权益合计	4,038,807	4,037,373	3,611,099	3,664,075
营业收入	34,581	161,778	173,811	177,078
利润总额	2,030	40,220	38,681	39,668
净利润	1,568	32,314	31,091	32,977
经营活动产生的现金流量净额	-58,756	-271,753	13,381	-58,832
投资活动产生的现金流量净额	1,419	-1,627	-9,308	42,239
筹资活动产生的现金流量净额	105,636	537,508	37,891	-34,694
EBIT	-	49,471	45,761	50,018
EBITDA	-	65,056	56,755	62,537
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.60	0.62	0.69
总有息债务	7,683,027	7,533,216	6,636,799	6,043,579
毛利率(%)	28.36	42.21	36.06	32.94
总资产报酬率(%)	-	0.37	0.38	0.45
净资产收益率(%)	0.04	0.80	0.86	0.90
资产负债率(%)	69.88	69.43	69.77	67.17
应收账款周转天数(天)	115.85	127.25	122.90	89.08
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-2.51	0.15	-0.65
担保比率(%) ⁸	1.71	2.45	3.63	3.70

⁸ 2021 年末, 公司担保余额与担保金额数据一致。



2-2 中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2021 年 (末)	2020 年 (末)	2019 年 (末)
货币资金	0.68	0.90	0.08
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	16.88	16.51
应收代偿款	0.07	0.11	0.16
可供出售金融资产	-	71.44	62.57
持有至到期投资	-	30.61	38.69
债权投资	29.70	-	-
其他债权投资	53.66	-	-
资产总计	162.08	169.71	150.47
卖出回购金融资产款	70.05	21.09	6.96
长期借款	-	-	19.16
信用增进业务准备金	25.96	23.72	17.60
负债合计	39.64	50.07	48.73
实收资本	60.00	60.00	60.00
盈余公积	6.33	5.35	4.83
未分配利润	24.42	19.87	18.86
所有者权益合计	122.44	119.64	101.74
营业收入	13.01	16.39	13.51
信用增进业务净收入	7.85	7.50	7.11
营业支出	5.59	9.84	5.00
提取信用增进业务准备金	2.28	6.12	1.24
资产减值损失	-	1.12	-0.01
信用减值损失	0.20	-	-
净利润	6.12	5.24	6.61
经营活动产生的现金流量净额	3.93	3.25	3.90
投资活动产生的现金流量净额	14.31	-7.92	-8.63
筹资活动产生的现金流量净额	-18.47	5.51	3.96
增信责任余额	802.30	913.12	960.50
风险准备金	25.96	23.72	17.60
准备金拨备率	3.24	2.60	1.83
累计代偿率	-	0.32	0.37
总资产净利率	3.69	3.28	4.64
净资产收益率	5.05	4.74	7.25



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 一季度取 90 天。¹⁰ 一季度取 90 天。



附件 4 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额 $\times 100\%$
担保风险准备金	保险合同准备金+一般风险准备
当期担保代偿率	当期代偿总额/当期已解除担保额 $\times 100\%$
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额 $\times 100\%$
累计代偿回收率	累计已回收代偿额/累计代偿总额 $\times 100\%$
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/净资产（非合并口径） $\times 100\%$
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/净资产（非合并口径） $\times 100\%$
总资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
净资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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、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。



5-3 担保能力信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除 AAA 级、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。

