

## 南昌市政公用集团有限公司 主动评级

信用等级: AA<sup>-</sup><sub>pi</sub> 评级展望: 稳定

个体级别: a<sub>pi</sub> 外部支持: +2

评级时间: 2022年12月30日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国工商企业主体信用评级方法(通用类)(2020\_06)。

| 主要财务指标           | 2019     | 2020     | 2021     | 2022Q3   |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| 现金类资产(亿元)        | 163.28   | 217.00   | 192.15   | 198.06   |
| 资产总额(亿元)         | 1,336.89 | 1,465.46 | 1,582.94 | 1,704.41 |
| 所有者权益(亿元)        | 406.39   | 442.29   | 480.58   | 466.80   |
| 短期债务(亿元)         | 254.62   | 255.53   | 273.83   | 279.52   |
| 全部债务(亿元)         | 668.35   | 685.50   | 706.33   | 745.68   |
| 营业总收入(亿元)        | 426.78   | 542.90   | 563.07   | 308.19   |
| 利润总额(亿元)         | 21.54    | 25.91    | 29.88    | 7.07     |
| EBITDA(亿元)       | 51.76    | 61.75    | 68.61    | -        |
| 经营性净现金流(亿元)      | 15.07    | 156.93   | 2.72     | 23.96    |
| 营业毛利率(%)         | 11.19    | 11.45    | 10.84    | 8.98     |
| EBIT 利润率(%)      | 8.82     | 8.42     | 9.03     | -        |
| 总资产报酬率(%)        | 3.01     | 3.26     | 3.34     | -        |
| 资产负债率(%)         | 69.60    | 69.82    | 69.64    | 72.61    |
| 全部债务资本化比率(%)     | 62.19    | 60.78    | 59.51    | 61.50    |
| 流动比率(倍)          | 1.02     | 1.03     | 1.03     | 1.04     |
| 现金类资产/短期债务(倍)    | 0.64     | 0.84     | 0.71     | 0.71     |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 12.91    | 11.10    | 10.29    | -        |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 1.70     | 1.67     | 1.98     | -        |

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

南昌市政公用集团有限公司(以下简称“公司”或“南昌市政”)成立于 2002 年 10 月, 南昌市国资委和江西省行政事业资产集团有限公司分别持有公司 90%和 10%的股权, 公司控股股东和实际控制人均为南昌市国资委, 下属孙公司江西洪城环境股份有限公司为 A 股上市公司(以下简称“洪城环境”, 证券代码: 600461.SH)。公司主营市政基础设施代建、建筑施工、房地产开发和水务燃气等公用事业类业务。中债资信认为公司市政基础设施代建业务沉淀资金规模较高, 需关注后续资金平衡情况; 房地产业务为公司重要的利润来源, 完工项目回款情况良好, 在建项目未来投资规模较大; 公用事业领域垄断地位突出, 水务和燃气板块经营较稳健, 盈利水平较好。公司资产质量一般, 盈利能力尚可, 债务负担较重, 短期偿债指标表现较差, 长期偿债指标表现一般。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AA<sup>-</sup><sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。

### 评级要素

#### ■ 资源配置

●**规模和市场地位:** 公司是南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体, 在南昌市燃气和水务等公用事业领域中处于行业垄断地位, 区域市场地位突出。

●**市政基础设施建设:** 公司受南昌市政府委托, 从事重大市政基础设施项目的建设, 项目建设资金来源于自有资金、外部融资和财政资金, 工程完工并验收后, 根据工程款项及融资费用进行结算, 此外, 公司根据政府代建项目每年投入的资金收取 1.00%~2.50%的代建管理费, 近年来, 政府代建项目均未确认收入。截至 2022 年 3 月末, 在建项目包括南昌市幸福渠水域综合整治工程等, 计划总投资 308.26 亿元, 累计已投资 206.36 亿元, 仍需投资 101.90 亿元。整体看, 市政基础设施代建项目沉淀资金规模较高, 未来仍有较大规模投资计划, 需关注后续资金平衡情况。

●**建筑施工:** 建筑施工运营主体为公司本部及子公司南昌市政工程开发集团有限公司(以下简称“市政集团”), 主要承接江西省内和周边省市地区市政工程及统建房建设项目, 采用总承包和 BT 等运营模式, 项目竣工决算后根据合同协议约定及进度由相关政府机构进行回购。截至 2022 年 3 月末, 公司已完工及在建 BT 项目合同金额合计 57.00 亿元, 已投资 55.45 亿元, 累计已回款 29.75 亿元, 回款存在一定滞后。

●**房地产开发:** 公司房地产业务分为自主开发(南昌本地项目为主)和合作开发(异地项目为主)两种模式, 运营主体为南昌市政公用房地产集团有限公司(以下简称“市政房地产”)。截至 2022 年 3 月末, 已完工项目实际总投资 93.03 亿元, 已实现回款 109.77 亿元, 已完工项目去化情况较好; 截至同期末, 在



建项目主要分布在南昌市、山东省和长三角地区部分城市，预计总投资 422.61 亿元，已投资 326.05 亿元，仍需投资 96.56 亿元，在建项目未来投资规模较大，考虑到当前房地产行业销售承压，需关注未来房地产项目去化压力。2021 年，市政房地产实现营业收入 139.73 亿元，净利润 10.47 亿元，房地产业务为公司重要的利润来源。

●公用事业：水务业务包括自来水供水、污水处理以及供排水工程和工程安装等，由子公司南昌水业集团有限责任公司（以下简称“水业集团”）控股的上市公司洪城环境经营。供水方面，洪城环境拥有南昌市政府授予的 30 年城市供水特许经营权，供水范围覆盖南昌市除南昌县、进贤县以外的全部用户，具有很强的区域专营性。截至 2021 年末，公司供水能力为 194 万吨/日，2021 年实现售水量 3.79 亿吨，供水以居民用户为主。污水处理方面，洪城环境业务范围覆盖江西省全省，为江西省最大的污水处理企业，截至 2022 年 3 月末，公司污水处理能力达 299.65 万吨/日，2021 年污水处理量为 10.09 亿吨。燃气业务由洪城环境控股子公司运营，燃气业务在南昌市燃气市场占有率在 90% 以上。随着南昌市区范围内气化率逐步提升，公司燃气供应户数及天然气销售量持续增长，2021 年销气量为 4.79 亿立方米，同年天然气购销差价 0.68 元/立方米。2021 年燃气业务实现收入 20.68 亿元，业务毛利率为 26.57%。2021 年，洪城环境实现营业收入和净利润分别为 81.74 亿元和 9.50 亿元，其收入及利润规模近年持续增长，整体看，水务和燃气板块经营较稳健，盈利水平较好。公共交通板块包括公交及出租车运营以及长途客运业务，2022 年以来，在南昌市政府的安排下，公司拟无偿划出该板块主要业务运营主体南昌市公共交通总公司及江西长运集团有限公司（以下简称“长运集团”）100%股权（见下文重大事项）。

●盈利能力和现金流：公司营业收入持续增长，利润主要来自经营性业务利润和财政补贴，投资收益对利润总额形成一定补充。2021 年，公司实现利润总额 29.88 亿元，其中经营性业务利润 12.62 亿元，计入其他收益的财政补贴合计 13.98 亿元，投资收益 6.25 亿元（主要来自交易性金融资产），整体盈利能力尚可。现金流方面，公司经营活动净现金流波动较大但持续为正，由于 2021 年主营业务获利能力有所减弱，公司经营活动净现金流降幅较大；随着市政代建项目及自建项目持续投入，投资活动净现金流持续大额净流出，公司资金周转对外部融资依赖度较高。截至 2022 年 3 月末，公司剩余银行授信额度 341.17 亿元，备用流动性尚可。

●管理与战略：公司在建项目主要包括政府代建项目及房地产开发项目等，截至 2022 年 3 月末，在建项目计划总投资 768.67 亿元，已投资 564.47 亿元，仍需投资 204.20 亿元，其中 2022 年计划投资约 59.89 亿元，公司未来投资规模较大，综合考虑其账面现金储备及短期债务情况，公司中短期面临一定的资金周转压力。



●重大事项：根据《南昌市属国有企业集团整合重组方案》，将南昌市交通投资集团有限公司（以下简称“南昌交投”）间接持有的浙江富春江环保热电股份有限公司（以下简称“富春环保”，股票代码：002479.SH）20.49%股权及另外 11 家企业股权（涉及农业、林业等行业）无偿划转至公司，同时将公司持有的长运集团 100%股权、江西长运股份有限公司（股票代码：600561.SH）16.67%股权以及另外 9 家企业（涉及公交、旅投等行业）股权无偿划转至南昌交投。截至 2021 年末，划出股权的 11 家企业对应净资产 53.21 亿元，划入股权的 12 家企业对应净资产 49.74 亿元。2022 年 11 月，富春环保和长运集团已完成股权变更工商登记。整体看，重组完成后，公司净资产略有下降，未来主业将聚焦水务、环保和现代农业，需关注剩余企业股权划转进展及重组事项对公司整体盈利表现的影响。

#### ■ 债务政策

●资产质量：随着政府代建项目及房地产开发项目持续推进，公司资产规模快速增长，截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 1,704.41 亿元，主要包括货币资金、其他应收款、存货、长期应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产。其他应收款（153.83 亿元）主要为对参股的房地产项目公司提供的借款以及未结转的市政项目建设投资，对资金形成较大占用；存货（269.74 亿元）主要为在建房地产项目；长期应收款（114.20 亿元）主要为市政集团垫付的 BT 工程款以及对昌政大道的投资款（系明股实债），其中 BT 工程款在工程竣工后由政府分期回购；固定资产（100.69 亿元）主要为房屋建筑物及管网、运输工具等；在建工程（309.69 亿元）主要为政府代建项目和自建项目，包括南昌市幸福渠水域综合整治工程、环保燃气管网工程等；无形资产（280.80 亿元）主要为南昌市政府注入公司的土地使用权和供水、污水处理等特许经营权。截至 2021 年末，公司受限资产金额为 22.18 亿元，占总资产比例 1.40%，主要为受限货币资金，受限规模相对较小。整体看，公司资产质量一般。

●资本结构和偿债指标：市政代建项目及房地产开发项目持续投入推动公司债务规模逐年增长，截至 2022 年 9 月末，公司总债务 745.68 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.61%和 61.50%，债务负担较重。偿债指标方面，截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.71 倍，短期偿债指标表现较差；2021 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 10.29 倍和 1.98 倍，长期偿债指标表现一般。截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 16.00 亿元，占净资产比例 3.33%，担保对象为 2 家当地国有企业，或有负债风险可控。

●母公司方面，母公司层面主要从事市政基础设施代建业务，利润基本呈持续净亏损状态，盈利能力较差。截至 2022 年 9 月末，母公司总资产 967.53 亿元，以其他应收款（383.02 亿元）、长期股权投资（94.32 亿元）、在建工程（205.52 亿元）和无形资产（166.13 亿元）为主，其中其他应收款主要为对市政建设项



目公司及市政房地产等子公司的往来拆借款；长期股权投资以对子公司的投资为主；在建工程主要为政府代建项目沉淀成本；无形资产主要为南昌市政府划入的土地使用权。截至 2022 年 9 月末，母公司有息债务规模约为 422.40 亿元，其中短期债务约 147.98 亿元，全部债务资本化比率约为 58.05%，母公司债务负担较重，截至 2022 年 9 月末，公司直接及间接持有的洪城环境非受限部分股权市值合计约 31.86 亿元（持股质押比例占洪城环境总股份的 11.77%），考虑账面现金类资产（21.48 亿元）后对短期债务覆盖程度仍较差，但目前公司融资渠道畅通、市场认可度较高、债券发行成本较低，短期内债务周转压力可控。

#### ■ 外部支持

公司控股股东和实际控制人均为南昌市国资委，作为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，公司在资产注入、政府补贴等方面持续获得政府较大力度的支持。2019~2021 年，公司分别收到财政补贴 13.33 亿元、13.43 亿元和 13.98 亿元；根据《南昌市属国有企业集团整合重组方案》，公司被定位为南昌市属四大集团之一，2022 年以来市政府对公司资产进行了整合，整合后公司将以水务、环保和现代农业为主业，预计未来可在业务开展方面获得政府的大力支持。整体看，外部支持对公司的增信作用很强。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

| 等级符号              | 等级含义                            |
|-------------------|---------------------------------|
| AAA <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB <sub>pi</sub> | 偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。  |
| BB <sub>pi</sub>  | 偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。  |
| B <sub>pi</sub>   | 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 <sub>pi</sub> | 主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。        |
| CC <sub>pi</sub>  | 主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。            |
| C <sub>pi</sub>   | 主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。 |
| D <sub>pi</sub>   | 主体已经违约。                         |

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。



## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对南昌市政公用集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。