

信用评级公告

联合〔2023〕3781号

联合资信评估股份有限公司通过对南昌轨道交通集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南昌轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“15 洪轨 02/15 洪轨债 02”和“19 南昌轨交 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

南昌轨道交通集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南昌轨道交通集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
15 洪轨 02/15 洪轨债 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 南昌轨交 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 洪轨 02/15 洪轨债 02	36.00 亿元	19.70 亿元	2025/08/03
19 南昌轨交 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/01/23

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.“15 洪轨 02/15 洪轨债 02” 附带回售条款，所列到期日为下一个行权日

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

南昌轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）是南昌市地铁项目投资建设及运营管理的唯一主体。跟踪期内，南昌市经济持续增长，公司在地铁投资建设、资源开发方面区域专营性优势明显，且持续获得当地政府在资本金注入及财政补助等方面的大力支持，公司资本实力进一步增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建地铁项目待投资规模较大，跟踪期地铁线路运营持续亏损；债务规模持续增长且短期偿债压力较大；利润总额对非经常性损益依赖程度高等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

随着南昌市经济实力持续增强，公司轨道交通项目持续推进以及地铁线路陆续通车运营，客流培育效果逐渐显现，伴随地铁沿线资源开发业务的持续发展，公司整体经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“15 洪轨 02/15 洪轨债 02”和“19 南昌轨交 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1.经营环境良好。**跟踪期内，南昌市经济持续增长，财政实力稳步增强。2022 年，南昌市实现地区生产总值（GDP）7203.50 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.1%。同年 1—11 月，南昌市一般公共预算收入 448.9 亿元，剔除增值税留抵退税等因素影响，同口径增长 3.1%。
- 2.区域专营优势明显。**公司是南昌市地铁项目投资建设及运营管理的唯一主体，主要从事地铁投资建设工作，同时利用地铁沿线地理优势进行资产经营、销售、广告、资源开发等综合经营开发业务，区域专营优势明显。
- 3.外部支持持续有力。**公司持续获得当地政府在资本金注入及财政补助等方面的大力支持。2022 年，公司获得南昌市财政局拨付的轨道建设资本金及国有资本收益返还合计 24.77 亿元；各项政府补助合计 7.28 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			A ⁺	
外部支持调整因素：公司在资本金注入和财政补助等方面持续获得有力支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年底/度			
所属区域	江西省 南昌市	云南省 昆明市	江苏省 扬州市	安徽省 芜湖市
GDP（亿元）	7203.50	7541.37	7104.98	4502.13
一般公共预算收入（亿元）	448.9	505.20	325.49	388.60
资产总额（亿元）	1118.30	869.05	517.78	172.54
所有者权益（亿元）	528.84	384.77	213.83	102.96
营业总收入（亿元）	29.94	65.13	17.83	1.89
利润总额（亿元）	1.10	6.29	4.00	1.72
资产负债率（%）	52.71	55.73	58.70	40.32
全部债务资本化比率（%）	48.56	51.45	50.85	29.93
全部债务/EBITDA（倍）	209.08	28.89	39.67	18.90
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.66	1.65	1.53

注：公司 1 为昆明交通产业股份有限公司，公司 2 为扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司，公司 3 为芜湖市交通投资有限公司；南昌市一般公共预算收入为 2022 年 1~11 月数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

关注

1.公司地铁运营持续亏损且地铁建设项目未来投资规模较大，回报周期长。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司地铁线路运营业务收入分别为 5.10 亿元和 0.95 亿元；毛利率分别为-83.19%和-249.73%。截至 2023 年 3 月底，在建地铁项目未来尚需投资 210.62 亿元，公司未来资金压力较大。

2.有息债务规模持续增长，短期偿付压力较大。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 516.19 亿元，较 2021 年底增长 15.42%，现金短期债务比为 0.31 倍。未来随着公司地铁线路建设和基础设施建设投资的持续推进，公司债务规模或继续上升。

3.利润总额对非经常性损益依赖程度高。2022 年，受非经常性损益出现不同程度下降的影响，公司利润总额显著下降；公司投资收益主要依赖于下属项目公司的盈利情况，公允价值变动收益受投资性房地产评估结果影响较大，公司利润实现对政府补助依赖性强。

4.筹资活动前现金流量净额持续为负。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司筹资活动前现金流量净额分别为-76.88 亿元和-18.84 亿元；投资活动仍存在较大资金缺口，未来随着地铁项目建设的持续推进及偿还债务本息，公司对外筹资需求仍然很高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	45.51	47.84	20.23	16.96
资产总额(亿元)	919.64	1060.69	1118.30	1135.52
所有者权益(亿元)	472.22	520.94	528.84	531.92
短期债务(亿元)	50.62	103.44	76.39	54.69
长期债务(亿元)	332.39	343.80	422.91	461.50
全部债务(亿元)	383.01	447.24	499.30	516.19
营业总收入(亿元)	19.29	35.10	29.94	2.82
利润总额(亿元)	5.46	17.14	1.10	0.71
EBITDA(亿元)	6.65	18.17	2.39	--
经营性净现金流(亿元)	2.68	0.60	7.78	-2.67
营业利润率(%)	7.34	-2.89	-7.87	-61.38
净资产收益率(%)	1.07	3.20	0.23	--
资产负债率(%)	48.65	50.89	52.71	53.16
全部债务资本化比率(%)	44.78	46.19	48.56	49.25
流动比率(%)	88.84	64.69	76.59	91.49
经营现金流动负债比(%)	2.38	0.31	4.74	--
现金短期债务比(倍)	0.90	0.46	0.26	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	2.26	0.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.57	24.61	209.08	--

分析师：迟腾飞 高 锐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

 网址：www.lhratings.com

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	907.70	1044.37	1100.43	1116.64
所有者权益(亿元)	464.01	512.68	521.15	523.96
全部债务(亿元)	380.38	443.23	495.03	511.29
营业总收入(亿元)	8.65	5.12	22.48	1.68
利润总额(亿元)	4.33	15.71	1.68	0.41
资产负债率(%)	48.88	50.91	52.64	53.08
全部债务资本化比率(%)	45.05	46.37	48.71	49.39
流动比率(%)	77.90	52.30	62.53	75.01
经营现金流负债比(%)	6.66	8.06	4.63	--
现金短期债务比(倍)	0.79	0.40	0.20	0.22

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 南昌轨交 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/23	谢 晨 迟腾飞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
15 洪轨 02/15 洪轨债 02						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	
19 南昌轨交 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/12/21	张婷婷 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 洪轨 02/15 洪轨债 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2015/07/17	侯煜明 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南昌轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南昌轨道交通集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南昌轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东发生变更。2022年6月，根据《南昌市人民政府办公室关于南昌轨道交通集团有限公司整体划归南昌市交通投资集团有限公司的复函》（洪府办字〔2022〕382号），南昌市人民政府同意将南昌市国有资产监督管理委员会（以下简称“南昌市国资委”）持有的公司100%股权划归南昌市交通投资集团有限公司（以下简称“南昌交投”，南昌市国资委持股90.00%）。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为26.15亿元，南昌交投持有公司100%股权，公司实际控制人仍为南昌市国资委。

截至2023年3月底，公司本部内设15个职能部门，包括监察审计部、战略发展部、投融资部、财务部等（详见附件1-2）；公司纳入合并范围子公司共17家，其中一级子公司12家、二级子公司5家；跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

2022年底，公司资产总额1118.30亿元，所有者权益528.84亿元（含少数股东权益0.77亿元）；2022年，公司实现营业总收入29.94亿元，利润总额1.10亿元。

2023年3月底，公司资产总额1135.52亿元，所有者权益531.92亿元（含少数股东权益0.80亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.82亿元，利润总额0.71亿元。

公司注册地址：江西省南昌市红谷滩新区丰和中大道912号地铁大厦第5、25、26、27层；公司法定代表人为万先逵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“15洪轨02/15洪轨债02”附带回售条款，下一行权日为2025年8月3日。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
15 洪轨 02/15 洪 轨债 02	36.00	19.70	2015/08/03	5+5+5 年
19 南昌轨交 MTN001	15.00	15.00	2019/01/23	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳

健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022年，南昌市经济持续增长，固定资产投资保持增长态势。同年1-11月，南昌市一般公共预算收入同口径保持增长，但受房地产市场下行、减税降费等因素影响，税收规模有所下降；同时受土地和房地产市场下行影响，政府性基金预算收入持续下降。

南昌市是长江中游城市群中心城市之一，鄱阳湖生态经济区核心城市。南昌市现辖三县（南

昌、进贤、安义），六区（红谷滩、东湖、西湖、青云谱、青山湖、新建），三个国家级开发区（南昌国家经济技术开发区、南昌国家高新技术产业开发区、南昌小蓝经济技术开发区）以及湾里管理局，区域面积7402平方公里。截至2022年底，南昌市常住人口653.81万人，较2021年底增长1.56%；城镇化率为78.92%，同比上升0.29个百分点。

根据《南昌市2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年，南昌市实现地区生产总值（GDP）7203.50亿元，按不变价格计算，比上年增长4.1%，两年平均增长6.1%。其中，第一产业增加值248.60亿元，增长3.6%；第二产业增加值3484.61亿元，增长4.6%；第三产业增加值3470.29亿元，增长3.7%；三次产业结构为3.4:48.4:48.2；人均地区生产总值为11.10万元，增长1.8%。

2022年，南昌市规模以上工业增加值比上年增长6.0%；全年500万元及以上固定资产投资比上年增长7.6%。其中，工业投资增长8.4%，房地产开发投资下降19.3%。全年施工项目4814个，其中新开工项目2948个。分产业看，2022年，南昌市第一产业投资增长16.2%，第二产业投资增长8.0%，第三产业投资增长7.3%。

城市交通建设方面，2022年，南昌市实施交通强市建设行动“1688”工程，现代化综合交通体系加快构建。西二绕城高速、洪腾高架、洪州大桥、复兴大桥、隆兴大桥等项目快速推进，地铁1号线北延、东延及2号线东延项目按期建设，桃新大道顺利通车。全年基础设施投资比上年增长24.9%。

根据《关于南昌市2022年全市和市级预算执行情况与2023年全市和市级预算草案的报告》，2022年1-11月，南昌市一般公共预算收入448.9亿元，剔除增值税留抵退税等因素影响，同口径增长3.1%。其中，税收收入275.4亿元，受房地产市场下行、减税降费等因素影响，下降16.7%；税收收入占地方一般公共预算收入的61.35%。2022年1-11月，南昌市一般公共预算支出755.5亿元，增长4.8%，财政自给率（一般公共预算收入/一般

公共预算支出)为59.42%。同期,南昌市政府性基金预算收入254.5亿元,下降28.4%,其中国有土地使用权出让收入234.9亿元,受土地和房地产市场下行影响,下降29.1%;政府性基金预算支出297.3亿元,下降27.2%。

截至2022年底,南昌市地方政府债务总限额1607.9亿元;地方政府债务余额1481.7亿元,其中一般债务余额498.1亿元,专项债务余额983.6亿元。

根据南昌市人民政府披露信息,2023年1—5月,南昌市一般公共预算收入完成221.2亿元,同比增长12%。其中,税收收入完成159.6亿元,同比增长29.3%,税收占比为72.1%。同期,南昌市一般公共预算支出完成349.1亿元,同比增长14.6%,高于全省平均水平10.8个百分点。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底,公司注册资本和实收资本均为26.15亿元,南昌交投持股100%,公司实际控制人为南昌市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司职能定位未发生变化,仍是南昌市地铁项目投资建设及运营管理的唯一主体,区域专营优势明显。

跟踪期内,公司职能定位未发生变化。公司是南昌市地铁项目投资建设及运营管理的唯一主体,主要根据政府授权,履行地铁工程甲方业主职能,实施对南昌市快速轨道交通建设全面管理,包括总体规划,工程项目前期运作,委托设计、监理、施工、组织验收和交付使用;管理地铁设施和运营;按市场经济运作方式进行筹资融资;利用地铁沿线地理优势进行资产经营、销售、广告、资源开发等综合经营开发业务,区域专营优势明显。

3. 企业信用记录

跟踪期内,公司债务履约情况良好;联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》(授信机构版,统一社会信用代码:91360125680900685J),截至2023年6月8日,公司本部无未结清及已结清的不良、关注类信用记录,过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》(自助查询版,统一社会信用代码:91360102586594423J),截至2023年5月6日,公司子公司南昌轨道交通资产经营有限公司(以下简称“轨交资产”)无未结清及已结清的不良、关注类信用记录,过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》(自助查询版,统一社会信用代码:9136010069605855XD),截至2023年6月8日,公司子公司南昌轨道交通地产开发有限公司(以下简称“轨交地产”)无未结清及已结清的不良、关注类信用记录,过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司本部、轨交资产、轨交地产被列入全国失信被执行人名单。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构和主要管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司地铁3号线实现“转固”,线路运营收入同比增长;受暂停燃料油贸易的影响,公司商品销售业务规模大幅下降;此外,公司在地铁沿线资源开发方面仍具有很强的业务专营性,资源开发业务保持良好发展。2022年公司委托代建项目开始确认收入,为公司营收规模提供有力支持;由于线路运营业务公益性很强,公司综合毛利率持续为负。

跟踪期内,公司代建业务开始确认收入,成为营业总收入的重要来源,同时公司继续保持以

轨道交通建设运营为基础，结合商品销售和资源开发的多样化业务发展格局。

2022 年，公司地铁 3 号线实现“转固”，线路运营业务收入同比增长 87.29%。同年，由于燃料油贸易业务毛利率较低、风险相对较大，公司暂停燃料油贸易业务，致使公司商品销售业务收入同比下降 83.07%；受上盖物业出让地块减少影响，2022 年资源开发业务收入同比下降 13.35%。2022 年，公司新增代建业务收入 14.95 亿元，主要系确认艾溪湖隧道工程项目收入。同年，公司营业总收入同比有所下降。

2022 年，公司综合毛利率同比下降 1.63 个百分点，持续为负。其中，线路运营业务由于公益性属性较强，持续亏损，但亏损程度有所缓解；商品销售业务毛利率同比上升 8.70 个百分点，主要系暂停低毛利率的燃料油贸易业务所致；资源开发业务毛利率同比有所下降，但仍保持较高水平。

2023 年一季度，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 9.41%，一季度综合毛利率持续为负，亏损幅度加大，主要系公司为培育客流，持续推进优惠乘车政策所致。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
线路运营业务	27213.01	7.75	-154.66	50965.99	17.02	-83.19	9465.43	33.60	-249.73
商品销售业务	277790.26	79.14	1.69	47018.03	15.71	10.39	5316.85	18.87	15.66
资源开发业务	43116.83	12.28	75.78	37359.24	12.48	65.07	11413.64	40.51	88.56
代建业务	--	--	-	149548.91	49.95	0.86	269.54	0.96	3.85
其他业务	2902.11	0.83	46.08	14484.97	4.84	28.55	1705.95	6.06	67.42
合计	351022.21	100.00	-0.97	299377.15	100.00	-2.60	28171.41	100.00	-40.96

注：1.本报告将轨枕业务收入由其他业务调整至商品销售业务核算，故 2021 年列示收入结构情况较 2022 年跟踪评级报告披露数据略有差异；2. 尾差系数数据四舍五入所致；3. 其他业务收入包括咨询业务和利息收入等
资料来源：公司审计报告、提供资料，联合资信整理

2. 业务运营分析

(1) 轨交建设及运营

2022 年，南昌市各运营条线的客运量有所下降，由于公司在运营条线有限，同时叠加交通运输行业的强公益性，公司线路运营业务持续亏损，主要依靠财政补助；公司在建地铁项目未

来仍存在较大的资金需求。

跟踪期内，公司轨道交通建设投资的业务模式未发生改变，项目建设资金仍由政府资本金和公司自筹构成。截至 2023 年 3 月底，公司在运营地铁线路为 1 号线一期、2 号线一期、2 号线南延线、3 号线和 4 号线一期。

表 3 截至 2023 年 3 月底南昌市在运营地铁线路情况（单位：亿元）

线名	线路概述	里程 (km)	车站数 (座)	总投资	资本金 比例	已到位 资本金	已投资	线路 状态
1 号线一期	1 号线一期工程全部为地下站，换乘车站共 5 座，与线网规划中 4 条轨交线路实现换乘，线路起自双港大道站，止于瑶湖西站。	28.80	24	200.32	40%	80.13	211.06	转固
2 号线一期	2 号线一期工程线路始于辛家庵站，终点站为站前南大道站，平均站间距为 1.14 公里，其中换乘站 6 座，分别与 1 号线及其它 3 条轨道交通线路进行换乘。	23.78	21	159.74	41%	65.49	157.81	转固
2 号线南延	2 号线南延线起始于南路村站，终点为站前南大道站，全部采用地下形式敷设，线路平均站间距约 1.36km。设生米南综合基地 1 处，新建主变电站和控制中心。	8.50	7	42.64	41%	17.48	28.84	转固
3 号线	3 号线起始于南昌县莲塘站，终点为京东大道站，均为地下线，线路平均站间距 1.35km。线路与 1 号线合设控制中心，设主变电站 2 座，其中共享 2 号线塘子河主变电所，新建阳光路主变电站，设莲塘车辆段和高新停车场。	28.50	22	215.85	20%	31.41	91.56	转固

4 号线一期	4 号线一期工程起始于望城站，终点为昌东大道站，地上线 7.10km，地下线 32.97km，线路平均站间距 1.40km。设望城车辆段 1 处、高新停车场 1 处；希望大道主变 1 座，云天路主变 1 座（与 5 号线共享），彭家桥主变 1 座（与 1 号线共享）；与其他 4 条线路共建地铁大厦站控制中心 1 处。	40.02	29	308.30	25%	77.08	173.51	试运营
合计		129.60	103	926.85	--	271.59	662.78	--

注：1. 已投资额统计口径为工程口径；2. 3 号线项目分为公司自建 A 部分和 PPP 项目 B 部分，列示已投资额为自建工程投入，中铁穗城轨道交通建设运营有限公司所负责的 PPP 项目 B 部分不计入其中；3. 4 号线一期项目总投资和已投资差距较大，系项目概算时考虑到项目施工困难程度等多方面原因致使拟定总投资额较高所致，该线路实际投资已超过 70%；4. 1 号线一期、2 号线一期已投资金额小于 2022 年跟踪评级报告披露数据，系公司重新核算所致。

资料来源：公司提供

跟踪期内，地铁票价未调整，起步价为 2 元（6 公里），仍依照“分级递进、递远递减”的计价原则，采用计程票制按里程分段计价。

地铁 1 号线一期于 2011 年 5 月开工建设，于 2015 年 12 月 26 日通车运营，并于 2020 年完成竣工结算实现“转固”。地铁 2 号线一期于 2013 年 11 月开工建设，于 2019 年 6 月通车运营；2 号线南延线于 2014 年 8 月开工建设，于 2017 年 8 月开通试运营。2 号线一期和 2 号线南延线于 2021 年完成竣工结算实现“转固”。地铁 3 号线于 2015 年 12 月开工建设，2020 年 12 月开通试运营。3 号线工程分为公司自建 A 部分和 PPP 项目 B 部分，公司和社会资本方分别持有 PPP 项目公司 10.00% 和 90.00% 的股权，B 部分采用“建设+运营+移交”的运作方式，即

由社会资本方参与基础设施建设、运营。2022 年，地铁 3 号线完成竣工结算实现“转固”；PPP 项目部分仍由社会资本方南昌中铁穗城轨道交通建设运营有限公司负责运营。

南昌市在运营地铁线路运营情况详见表 6，2022 年，除了处于试运营状态的地铁 4 号线一期，南昌市 3 条在运营线路的日均客运量均出现不同程度下降，2023 年一季度，各线路日均客运量实现反弹。

由于轨道交通业务公益性很强，公司营运收入难以覆盖其运营成本，南昌市人民政府每年给予公司一定的运营补贴以保障其基本运营，2022 年，公司收到南昌市人民政府地铁运营补贴 2.48 亿元。

表 4 南昌市在运营地铁线路运营情况

项目名称	地铁 1 号线一期			地铁 2 号线一期和 2 号线南延线项目		
	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
年度客运量（万乘次）	12664.69	8866.76	2916.15	8189.56	5991.81	1919.51
日均客运量（万乘次）	34.70	24.29	32.40	22.44	16.42	21.33
列车开行列次（列）	129321	128473	32230	118429	116330	29181
运营里程（万列公里）	352.22	350.93	88.07	374.04	368.13	92.46
票务收入（亿元）	2.34	1.54	0.51	1.26	0.87	0.31
项目名称	地铁 3 号线			4 号线一期		
	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
年度客运量（万乘次）	5010.02	4777.69	1560.95	103.74	4272.66	1453.56
日均客运量（万乘次）	13.73	13.09	17.34	17.29	11.71	16.15
列车开行列次（列）	/	/	/	2119	124590	31337
运营里程（万列公里）	/	/	/	7.26	432.56	108.77
票务收入（亿元）	/	/	/	0.02	0.65	0.23

注：1. 票务收入为含税金额；2. 地铁 3 号线由社会资本合作方南昌中铁穗城轨道交通建设运营有限公司负责运营，未获取相关数据，以“/”表示
资料来源：公司提供，联合资信整理

在建地铁项目方面，依据《国家发展改革委关于调整南昌市城市轨道交通第二期建设规划

方案的批复》（发改基础〔2020〕1776 号），跟踪期内，1 号线北延工程、1 号线东延工程和 2 号

线东延工程项目按照规划方案有序开展。上述线路均于 2021 年 9 月开工建设，预计 2025 年通

车运营。公司暂无拟建地铁项目。

表 5 截至 2023 年 3 月底南昌市在建地铁线路情况（单位：亿元）

线名	线路概述	开工日期	竣工日期	总投资	资本金比例	已到位资本金	已投资
1 号线北延	地铁 1 号线北延工程起点为昌北机场站，终点为双港站，线路全长 16.97 公里，设站 8 座。	2021.09	2025.06	109.60	40%	0.00	13.17
1 号线东延	地铁 1 号线东延工程起点为瑶湖西站，终点为麻丘站，线路全长 4.36 公里，设站 2 座。	2021.09	2025.06	24.65	40%	0.00	3.97
2 号线东延	地铁 2 号线东延工程起点为辛家庵站，终点为南昌东站，线路全长 10.42 公里，设站 9 座。	2021.09	2025.06	106.76	40%	0.00	13.79
合计				241.01	--	0.00	30.93

资料来源：公司提供

（2）资源开发业务

公司依托地铁沿线资源优势，资源开发业务对整体营收形成有益补充。2022 年，公司资源开发业务收入有所下降；该板块业务受市场景气度及房地产政策影响较大，未来收益存在一定不确定性。

公司资源开发业务仍主要由子公司轨交地产、轨交资产和南昌市金轨国有资产运营有限责任公司（以下简称“金轨资产”）负责经营。2022 年，公司资源开发收入主要来自资产委托经营收入（1.43 亿元）、上盖物业出让收入（1.04 亿元）和租赁业务收入（0.72 亿元），同时涉及广告经营、地块管理、文化产品和站点资源再开发等多个子板块，为公司资源开发业务收入提供有益支持。

上盖物业出让业务主要由南昌轨道交通集团有限公司地铁项目管理分公司牵头，由其负责上盖物业项目工程实施范围内的用地报批、房屋征迁和征地办证等工作，轨交地产负责具体项目建设，建设完成后由轨交资产负责后续交付。2022 年，公司实现上盖物业出让收入 1.04 亿元，

主要系出让桃湖村 1 号线拆迁安置小区地铁配套用房 6# 楼、东湖区房地产经营公司八一馆地块、师大南路站东侧地块部分私户所得。

跟踪期内，公司仍保持“地铁+社区”的模式对地铁沿线土地进行开发，采用合作开发和自主开发两种方式。合作开发模式下，公司在规划和建造地铁项目时，向政府取得地铁上盖或者毗邻土地的开发权利，此后与专业地产商合作，以土地资产评估价值入股成立项目公司，项目公司负责将地铁沿线开发为商业区以及住宅区。物业建成后，根据合同约定，公司与合作地产商分摊所得利润，利润实现方式包括住宅、公寓出售和商铺出租。自主开发模式下，公司自筹自建物业项目，建成后通过收取物业管理及租金费用实现资金平衡。

截至 2023 年 3 月底，公司合作开发的“地铁+社区”项目主要为地铁时代广场和青山湖区商业综合体（万象汇），合计总投资 53.60 亿元，已投资 52.26 亿元（相关投资在“长期股权投资”科目中反映）。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司在建的合作开发“地铁+社区”项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目公司名称	项目概述	总投资	已投资	累计销售收入	累计投资收益
地铁时代广场	南昌地铁时代置业有限公司	位于南昌市红谷滩新区凤凰洲片区，公司与万科集团合作开发，其中公司持股 40%、万科持股 60%，项目具体开发由万科负责	29.60	29.60	27.88	1.68
青山湖区商业综合体（万象汇）	江西瑞禾润置房地产开发有限公司	位于地铁 1 号线与 5 号线换乘枢纽，由公司与华润集团合作开发，其中公司持股 49%、华润持股 51%，项目具体开发由华润负责	24.00	22.66	18.10	0.31
合计	--	--	53.60	52.26	45.98	1.99

注：地铁时代广场累计投资收益、青山湖区商业综合体已投资金额小于 2022 年跟踪评级报告披露数据，系公司重新核算所致

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司自主开发的“地铁+社区”项目为地铁大厦，该项目位于南昌红谷滩新区CBD中央商务核心区，总投资14.00亿元。项目整体定位为超甲A级写字楼。公司持有10万平方米商业办公面积，其中4万平方米作为轨道交通控制中心和自用办公使用，2022年地铁大厦租金收入0.63亿元。

资产委托经营业务方面，金轨资产与南昌市财政局市直行政事业单位国有资产管理中心（以下简称“南昌财政资管中心”）签订《资产委托经营协议》，将其所拥有的房产、土地委托南昌财政资管中心经营管理，按照协议的价格约定享有收益权。截至2023年3月底，金轨资产共持有房产面积77.93万平方米，土地使用权面积181.33万平方米，主要体现在投资性房地产科目。根据金轨资产与南昌市财政预算编制和资产管理中心签订的《资产委托经营协议》，金轨资产所持房产及土地由市政府统一协调安排，按照房产月租金16.31元/平方米、土地月租金2元/平方米的价格获得收益。2022年，公司资产委托经营业务收入相对平稳，当期实现收入1.43亿元。

（3）商品销售业务

商品销售业务是公司营业总收入的重要来源，跟踪期内，公司暂停燃料油业务，业务收入大幅下降。该业务存在未决涉诉情况，需关注相关货款回收情况。

公司商品销售业务主要涉及混凝土（商混）、钢材、管片等多个品种，其中，钢贸业务由子公司轨交资产负责运营，混凝土（商混）、管片业务由子公司南昌轨道房桥建材有限公司负责运营。2022年，公司商品销售业务实现收入4.70亿元，主要来源于钢材3.20亿元、管片1.13亿元和混凝土（商混）0.36亿元。跟踪期内，受燃料油业务毛利率较低且风险较大的影响，公司已暂停运营该业务。经“中国执行信息公开网”等公开渠道查询，根据案号：（2023）赣01执恢149号，子公司南昌轨道交通集团供应链金融有限公司（以下简称“供应链公司”）起诉中油广西田东石油化工总厂有限公司、中油广西田东石油化工

总厂销售有限公司合同纠纷一案，江西省南昌市中级人民法院判令被告向供应链公司返还款项2.90亿元，截至2022年底，供应链公司仍有2.00亿元未收回。此外，根据案号：（2021）赣01民初1279号，子公司轨交资产起诉南京钦城能源有限公司、王林、徐驰、丁蓓、赵忠新、王磊、常州金坛玉见餐饮文化有限公司、镇江市佳钦商贸有限公司、常州佳钦商贸有限公司、廊坊中油华通油品销售有限责任公司、江苏盈丰收农副产品有限公司，由南昌市中级人民法院于2021年12月22日立案和进行财产保全，正在审理过程中；案涉标的2.63亿元。联合资信将持续关注公司上述货款回收情况及案件进展。

表 7 2022 年公司商品销售上下游前五大情况

	公司名称	采购/销售量 (万元)	占比 (%)
上游 供应 商	江西省出版传媒集团有限公司供应链管理分公司	17975.89	45.93
	中铁物贸集团深圳有限公司	10580.43	27.03
	江西柏年新材料有限公司	1011.00	2.58
	九江如翼新材料有限公司	858.00	2.19
	湖口启祥铸造材料有限公司	687.00	1.76
	合计	31112.32	79.49
下游 客 户	中铁十一局集团城市轨道交通工程有限公司	6253.88	13.44
	中铁二局集团有限公司 1 号线北延及 2 号线东延项目部	5820.00	12.51
	中铁五局集团有限公司	5402.17	11.61
	中铁一局集团城市轨道交通工程有限公司	3893.95	8.37
	中铁五局集团第一工程有限公司	3188.17	6.85
	合计	24558.17	52.78

资料来源：公司提供

（4）基础设施代建

受益于艾溪湖隧道工程项目确认收入，2022 年公司新增基础设施代建业务收入，但基本未回款；基础设施代建项目储备量有限，收入延续性存在一定不确定性。

跟踪期内，公司继续以委托代建模式承接南昌市部分市政基础设施建设项目，负责的基础设施建设项目主要为艾溪湖隧道工程。根据《南昌市推进轨道交通建设指挥部办公例会纪要（2019）3 号》，艾溪湖隧道工程项目资金由公司、南昌高新技术产业开发区（以下简称“南昌高新区”）

及南昌市财政局共同出资，公司作为代建方，先行筹资并组织艾溪湖隧道项目的招标建设工作。根据《基本建设项目建设成本管理规定》财建〔2016〕504号文件，项目按照建设管理费总额控制数费率表计算代建管理费，由南昌高新区及南昌市两级政府按承担建设成本决算情况分摊向公司支付出资资金及代建管理费。2023年3月底，艾溪湖隧道工程项目总投资19.77亿元（南昌市财政局拨付资本金4.00亿元），已累计投资18.13亿元，已确认收入14.58亿元，暂未收到回款，回款效率低。此外，公司还承接象山路、叠山路道路综合改造提升工程和阳明路东变工程配套管沟工程，上述项目已累计投资7.08亿元（体现在“在建工程”）。公司其他在建及拟建基础设施项目规模相对较小，项目储备量有限，基础设施建设收入延续性存在一定不确定性。

3. 未来发展

公司未来仍将以轨道交通建设为发展核心，结合上盖物业等开发项目的建设，持续推进公司多业务板块协同发展。

公司作为南昌市城市轨道交通的唯一投资及运营主体，将在南昌市政府的规划下统筹安排，建立起以公共交通为主体的综合客运交通体系，满足南昌市各发展阶段的交通需求，促进城市发展轴形成，加速都市圈、城市组团和新区开发建设。公司未来将筹建由南昌市辐射到江西省内各区市的12条市域铁路，提高南昌市的省会城市聚集效应。着力打造工程建设、轨道运营、投资开发、经贸服务“四大板块”，实现板块间协同发展、互相支撑，助推公司可持续发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司纳入合并范围子公司共17家，其中一级子公司12家、二级子公司5家，2022年，公司合并范围新增1家子公司，系购买并入南昌轨道交通集团工程建设有限公司（原名：江西旭鸿建设工程有限公司）；减少1家子公司，系注销南昌轨道环保材料有限公司。2023年一季度，公司合并范围未发生变化。总体来看，合并范围增减的子公司规模较小，对公司财务可比性影响不大。

2022年底，公司资产总额1118.30亿元，所有者权益528.84亿元（含少数股东权益0.77亿元）；2022年，公司实现营业总收入29.94亿元，利润总额1.10亿元。

2023年3月底，公司资产总额1135.52亿元，所有者权益531.92亿元（含少数股东权益0.80亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.82亿元，利润总额0.71亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，非流动资产占比高，在建工程和固定资产规模较大，主要为地铁线路建设投入，符合轨道交通行业特点。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长5.43%，资产结构较2021年底变化不大，非流动资产占比高。

表8 公司资产主要构成情况

科 目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	47.02	4.43	19.97	1.79	16.67	1.47
应收账款	3.85	0.36	18.39	1.64	17.98	1.58
其他应收款	40.35	3.80	53.04	4.74	56.76	5.00
存货	15.31	1.44	22.43	2.01	23.13	2.04
流动资产合计	125.13	11.80	125.67	11.24	127.49	11.23

投资性房地产	181.54	17.12	181.18	16.20	181.18	15.96
固定资产	407.52	38.42	503.71	45.04	503.90	44.38
在建工程	262.87	24.78	211.70	18.93	221.95	19.55
其他非流动资产	62.87	5.93	74.80	6.69	79.85	7.03
非流动资产合计	935.56	88.20	992.63	88.76	1008.03	88.77
资产总额	1060.69	100.00	1118.30	100.00	1135.52	100.00

注：其他应收款含应收利息，下同

数据来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

（1）流动资产

2022年底，公司流动资产规模相对较小，较2021年底变化不大，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。

2022年底，受偿债资金支出规模较大叠加在建项目投入增加的影响，公司货币资金较2021年底下降57.52%；公司受限制的货币资金为履约保证金435.14万元以及存出投资款999.49万元，受限规模小。

2022年底，公司应收账款较2021年增加14.54亿元，主要系公司当期代建业务确认收入，形成对南昌高新技术产业开发区管委会（6.85亿元）及南昌市财政局（5.05亿元）应收代建款所致，上述欠款方合计占应收账款余额的62.22%。公司以应收地铁票款、租赁费、资源费合计0.59亿元作为质押向国家开发银行江西省分行借款。

2022年底，公司其他应收款较2021年底增长31.46%，主要为应收轨道交通发展专项资金、预付购货款以及与地方国有企业往来款。从集中度看，公司其他应收款前五名账面余额集中度较高；从账龄分布来看，1年以内占24.87%、1~2年占40.75%、3年及以上占34.38%；计提坏账准备0.90亿元。

表9 2022年底公司其他应收账款前五名情况

（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	期末余额	占比
应收轨道交通发展专项资金	地铁1、2号线融资利息	31.58	58.55%
中油广西田东石油化工有限公司	预付购货款	10.72	19.88%
南昌市国金工业投资有限公司	往来款	7.50	13.91%
南昌市产业投资集团有限公司	往来款	2.50	4.64%
南昌地铁时代置业有限公司	往来款及	0.65	1.21%

	借款		
合计	--	52.96	98.19%

注：1. 轨道交通发展专项资金为已转固的地铁线路融资利息，根据南昌市人民政府出具的洪府厅抄字〔2019〕441号文件，对公司已转固运营的地铁线路融资利息先计入其他应收款，待轨道融资用地收益实现后再予以冲销；2. 南昌市国金工业投资有限公司唯一股东为南昌工业控股集团有限公司，实际控制人为南昌市人民政府；3. 公司对中油广西田东石油化工有限公司计提预期信用损失0.79亿元；4. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年底，公司存货较2021年底增长46.52%。存货主要由开发成本（占96.73%）构成，开发成本主要为未出租的上盖物业项目和部分销售用原材料，未计提跌价准备。开发成本中涉及土地一共18块，面积共55.22万平方米，其中使用权类型为划拨用地共10块，均已取得土地证；均按成本法入账，入账价值7.01亿元。公司以开发成本账面价值3.59亿元的土地使用权、建筑物和其他上盖物业项目进行抵押贷款，存货受限比例16.00%。

（2）非流动资产

2022年底，公司非流动资产较2021年底增长6.10%，非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

2022年底，公司投资性房地产较2021年底变化不大。投资性房地产主要为金轨资产、轨交地产和公司本部持有的房屋、建筑物及土地使用权。公司投资性房地产采用公允价值计量模式计量。

2022年底，公司固定资产较2021年底增长23.60%，主要系地铁3号线“转固”所致。固定资产主要由地铁线路构成，根据南昌市人民政府出具的洪府厅抄字〔2019〕441号文件，在公司地铁运营实现盈亏平衡之前，对已运营线路固定资产和土地暂不计提折旧和摊销。2022年底，公司以价值55.00亿元的1号线、2号线部分站点和设备作为融资标的物向融资租赁公司借款。

2022年，公司地铁3号线进入正式运营期，公司将其转入“固定资产”核算，2022年底公司在建工程较2021年底下降19.47%。在建工程主要由地铁4号线及其他沿线项目投入构成。

2022年底，公司其他非流动资产较2021年底增长18.97%，主要系预付工程款增加所致。其他非流动资产主要由27.97亿元江西省铁路航空投资集团有限公司投资款、20.40亿元预付工程款、19.88亿元土地及拆迁补偿款构成。

2023年3月底，公司资产总额较2022年底变化不大，资产结构无明显变化，仍以非流动资产为主。同期末，资产受限情况如下表所示。整体看，公司资产受限比例低。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例	受限原因
固定资产	55.00	4.84%	融资租赁标的物
存货	3.95	0.35%	抵押借款
应收账款	0.64	0.06%	质押借款
货币资金	0.14	0.01%	存出投资款及履约保证金
合计	59.73	5.26%	--

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受益于轨道建设资本金注入和国有资本收益返还，公司所有者权益有所增长。

2022年底，公司所有者权益较2021年底增长1.52%至528.84亿元，主要系资本公积增加20.60亿元所致。公司实收资本未发生变化，新增的资本公积主要为南昌市财政局拨入的轨道建设专项债资金23.90亿元和国有资本收益返还0.87亿元。公司实收资本和资本公积占所有者权益的85.57%，所有者权益结构稳定性好。

2023年3月底，公司所有者权益531.92亿元，较2022年底有变化不大，南昌市财政局拨入2.40亿元轨道建设专项债资金，计入资本公积。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模保持增长，短期债务规模持续下降，整体债务负担一般；未来随着公司地铁线路建设和基础设施建设的持续推进，公司债务规模或继续上升。

2022年底，公司负债总额较2021年底增长9.21%，系公司融资规模扩大，增加长期借款和应付债券所致；负债结构仍以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	22.52	4.17	18.75	3.18	13.50	2.24
应付账款	67.93	12.59	67.31	11.42	67.43	11.17
其他应付款	17.35	3.21	13.11	2.22	13.03	2.16
一年内到期的非流动负债	40.93	7.58	27.66	4.69	20.87	3.46
其他流动负债	40.28	7.46	30.28	5.14	20.00	3.31
流动负债合计	193.43	35.84	164.09	27.84	139.36	23.09
长期借款	235.03	43.54	275.47	46.73	296.52	49.13
应付债券	89.28	16.54	124.27	21.08	139.23	23.07
长期应付款	19.55	3.62	23.18	3.93	25.74	4.26
非流动负债合计	346.32	64.16	425.37	72.16	464.24	76.91
负债总额	539.75	100.00	589.46	100.00	603.60	100.00

注：长期应付款含专项应付款，下同

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2022年，公司流动负债较2021年底下降15.17%。公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。相较

2021年底，2022年底公司短期借款下降16.77%，全部为信用借款；应付账款变化不大，应付对象主要为轨道交通工程施工方，账龄1年以内

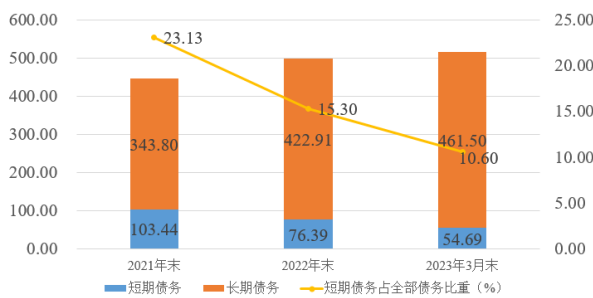
占8.85%，1~2年占44.80%；其他应付款下降24.41%，主要为与南昌市财政局及地方国有企业往来款；一年内到期的非流动负债下降32.43%，主要系偿还一年内到期的长期借款所致；其他流动负债下降24.82%，主要系当期超短期融资券到期兑付所致。本报告已将其其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

2022年，公司扩大融资规模，长期借款和应付债券增加，期末公司非流动负债较2021年底增长22.83%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。相较2021年底，随着公司轨道交通项目建设工程的推进，配套项目贷款规模相应增长，2022年底公司长期借款增长17.21%，长期借

款主要为质押借款（占75.14%），质押物主要为公司合法享有的地铁建成后所有的票款收费权以及其他收入等权益形成的应收账款。截至2023年3月底，公司银行贷款（包括长、短期借款）平均融资成本为3.99%。2022年底，公司应付债券较2021年底增长39.18%，主要系当期发行多期中票、公司债券所致；长期应付款较2021年底增长18.59%，主要为应付融资租赁款，本报告已将其纳入公司长期债务核算。截至2023年3月底，公司债券融资和非标融资平均成本分别为3.58%和4.35%。

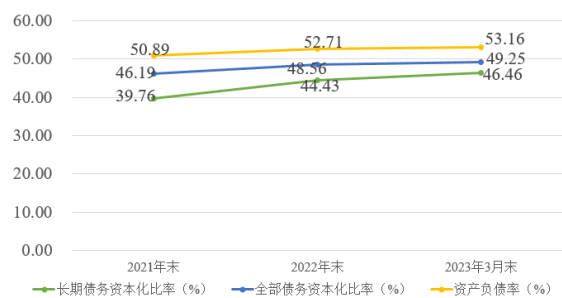
2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长2.40%，非流动负债占比持续上升。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、提供资料整理

2022年，公司长期借款和应付债券融资规模扩大，致使年末全部债务较2021年底增长11.64%。债务结构方面，短期债务占比较2021年底下降7.83个百分点。2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别上升1.82个、2.37个和4.68个百分点。

2023年3月底，公司全部债务规模持续扩大，短期债务占比持续下降至10.60%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2022年底均有所上升。同期末，公司未来一年内偿还有息债务规模为54.69亿元，面临一定集中偿付压力。

截至2023年5月24日，公司存续债券169.70亿元，若考虑投资人在债券回售期全部选择行权，公司于2023—2025年到期的债券本金分别为

35.00亿元、20.00亿元和46.70亿元。

表12 截至2023年5月24日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
22 南昌轨交 GN005	2023/07/05	10.00
22 南昌轨交 GN006	2023/09/03	5.00
*G20 洪轨 1	2023/09/21	20.00
19 南昌轨交 MTN001	2024/01/23	15.00
23 南昌轨道 SCP001(绿色)	2024/01/29	5.00
*15 洪轨 02/15 洪轨债 02	2025/08/03	19.70
22 洪轨 03	2025/10/24	7.00
*20 南昌轨交绿色债/G20 洪轨 2	2025/11/18	20.00
23 南昌轨交 MTN001(绿色)	2026/01/12	10.00
23 南昌轨交 MTN002	2026/01/18	5.00
23 洪轨 01	2026/05/22	3.00
21 南昌轨交 MTN001	2026/09/22	10.00
22 南昌轨交 MTN001	2027/02/23	5.00
22 洪轨 01	2027/04/01	15.00

22 南昌轨交 MTN002	2027/07/29	5.00
22 洪轨 02	2027/09/05	8.00
23 洪轨 02	2028/05/22	7.00
合计	--	169.70

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为下一行权日

资料来源：公开查询

4. 盈利能力

跟踪期内，公司暂停开展燃料油贸易业务，营业总收入和营业利润率均有所下降。2022 年，受非经常性损益出现不同程度下降的影响，公司利润总额显著下降；公司投资收益主要依赖于下属项目公司的盈利情况，公允价值变动收益受投资性房地产评估结果影响较大，公司利润形成对政府补助依赖性强。

2022 年，受暂停燃料油贸易业务影响，公司营业总收入同比下降 14.71%；营业成本同比下降 13.33%；营业利润率同比下降 4.98 个百分点。

2022 年，公司期间费用总额同比增长 2.55%，期间费用主要为管理费用（占 93.18%），符合轨道交通行业特征。同期，公司期间费用率为 4.73%。

非经常性损益方面，公司公允价值变动收益主要来源于其持有的投资性房地产，2022 年公允价值变动收益为负，同比减少 2.44 亿元，主要系子公司金轨资产部分资产登记成本费用支出，调减投资性房地产成本 3.42 亿元，调减公允价值变动 1.10 亿元所致。2022 年，受江西瑞禾润置房地产开发有限公司（即开发青山湖区商业综合体的项目公司）亏损 2843.52 万元的影响，公司当期权益法核算的长期股权投资收益有所减少，影响公司投资收益同比减少 1.03 亿元。同期，公司其他收益为 7.28 亿元，同比下降 49.57%，主要为政府拨付的企业发展基金 7.19 亿元（主要为融资用地出让收益）；其他收益为当期利润总额的 6.62 倍，公司利润实现对政府补助依赖性强。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年一季度
营业总收入（亿元）	35.10	29.94	2.82
营业成本（亿元）	35.44	30.72	3.97
期间费用（亿元）	1.38	1.42	0.31

项目	2021 年	2022 年	2023 年一季度
其他收益（亿元）	14.43	7.28	4.34
公允价值变动收益（亿元）	1.35	-1.09	0.03
投资收益（亿元）	0.78	-0.26	0.06
利润总额（亿元）	17.14	1.10	0.71
营业利润率（%）	-2.89	-7.87	-61.38
总资产收益率（%）	1.74	0.12	--
净资产收益率（%）	3.20	0.23	--

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

从盈利指标来看，2022 年，受上述非经常性损益出现不同程度下降的影响，公司净利润规模大幅下降 92.66%至 1.22 亿元，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 1.62 个和 2.97 个百分点。

2022 年一季度，公司营业总收入和利润总额分别相当于 2022 年全年的 9.41%和 6.41%。

5. 现金流

2022 年，受燃料油贸易业务暂停影响，公司经营现金流入规模减少，叠加代建业务回款滞后影响，致使收入实现质量明显下降，但公司经营现金仍保持净流入；投资活动仍存在较大资金缺口；筹资活动现金持续大额净流入，未来随着地铁项目建设的持续推进及偿还债务本息，公司对外筹资需求仍然很高。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要以经营业务和往来款收支为主。2022 年，公司经营活动现金流入量同比下降 51.68%。其中，由于考虑到燃料油贸易业务毛利较低，2022 年以来公司暂停该业务运营，致使公司当期销售商品、提供劳务收到的现金 12.53 亿元，同比下降 70.39%；收到其他与经营活动有关的现金 11.22 亿元，主要为土地出让收益返还等政府补助资金。2022 年，公司经营活动现金流出量同比下降 62.91%。其中，受暂停燃料油贸易业务影响，公司商品贸易形成的现金流出规模收窄，当期购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 83.57%；支付其他与经营活动有关的现金为 6.93 亿元，同比下降 15.75%，主要为融资用地成本等。2022 年，公司经营活动现金流持续净流入，净流入规模有所扩大；当期现金收入比同比下降较多。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 一季度
经营活动现金流入小计	67.33	32.53	12.05
经营活动现金流出小计	66.73	24.75	14.72
经营活动现金流量净额	0.60	7.78	-2.67
投资活动现金流入小计	5.73	0.43	0.07
投资活动现金流出小计	86.08	85.09	16.24
投资活动现金流量净额	-80.35	-84.66	-16.17
筹资活动现金流入小计	164.07	181.73	43.51
筹资活动现金流出小计	80.24	131.90	27.97
筹资活动现金流量净额	83.82	49.83	15.54
现金收入比（%）	120.51	41.84	117.38

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金主要为地铁线路建设投入，支出规模较 2021 年相对持平，为 79.89 亿元；支付其他与投资活动有关的现金为 5.00 亿元，主要为支付给项目公司的地铁配套设施建设资金。2022 年，公司投资活动现金持续净流出且资金缺口仍较大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为满足地铁项目建设需要形成的银行借款和吸收投资。2022 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 10.77%。其中，公司取得借款收到的现金为 156.86 亿元；吸收投资收到的现金为 24.87 亿元，主要为轨道建设资本金和国有资本收益返还。2022 年，筹资活动现金流出主要由偿还债务和偿付利息所支付的现金组成，公司当年偿债支出规模扩大，当期偿还债务支付的现金为 101.51 亿元，同比增长 91.79%，受此影响筹资活动现金流出量同比增长 64.38%。2022 年，公司筹资活动现金持续大额净流入。

2023 年一季度，公司经营活动现金流规模相对较小，投资活动现金持续净流出；筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债能力指标均表现较弱，间

接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2022 年底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底分别上升 11.90 个和 6.14 个百分点，2023 年 3 月底上述指标进一步升至 91.49%和 74.89%。同期，公司经营现金对流动负债的保障程度提升明显，对短期债务的保障程度低；公司现金类资产对短期债务保障能力有所下滑。

从长期偿债指标看，2022 年，受营业总收入和非经常性损益下降等因素的影响，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均明显下降，公司全部债务/EBITDA 明显上升，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	64.69	76.59
	速动比率（%）	56.77	62.92
	经营现金流动负债比（%）	0.31	4.74
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.10
	现金类短期债务比（倍）	0.46	0.26
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	18.17	2.39
	全部债务/EBITDA（倍）	24.61	209.08
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.02
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	0.35
	经营现金/利息支出（倍）	0.07	1.13

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

截至2023年3月底，公司无对外担保事项。

截至2023年3月底，公司共计获得金融机构授信1132.56亿元，尚未使用额度为690.40亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

2022年，公司本部资产、所有者权益和有息债务占合并口径的比重仍高，公司利润总额全部由公司本部实现，整体财务状况与公司合并报表基本一致。

2022 年底，公司本部资产总额 1100.43 亿元（占合并口径的 98.40%），其中流动资产占 9.06%，非流动资产占 90.94%。

2022 年底，公司本部所有者权益为 521.15 亿元（占合并口径的 98.55%），主要由实收资本

26.15 亿元、资本公积 428.08 亿元和未分配利润 57.80 亿元构成，公司本部权益结构较为稳定。

2022 年底，公司本部负债总额 579.28 亿元（占合并口径的 98.27%），较 2021 年底增长 8.95%。其中，流动负债占 27.53%，非流动负债占 72.47%。2022 年底，公司本部资产负债率为 52.64%，较 2021 年底上升 1.73 个百分点。同期，公司本部全部债务 495.03 亿元（占合并口径的 99.14%），现金短期债务比为 0.20 倍。

2022 年，公司本部营业总收入为 22.48 亿元（占合并口径的 75.08%）；利润总额为 1.68 亿元，公司利润实现全部来源于公司本部。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金净流入 7.38 亿元，投资活动现金净流出 82.46 亿元，筹资活动现金净流入 49.48 亿元。

十、外部支持

公司是南昌市地铁项目投资建设及运营管理的唯一主体，跟踪期内，持续获得当地政府在资本金注入及财政补助等方面的大力支持。

1. 支持能力

南昌市是江西省省会城市，2022 年，南昌市经济持续发展，固定资产投资保持增长态势。2022 年 1—11 月，南昌市一般公共预算收入同口径保持增长，收入结构相对稳定。南昌市经济及财政实力常年位于江西省首位，其支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是南昌市地铁项目投资建设及运营管理的唯一主体，主要承接南昌市地铁线路的投资建设工作，同时依靠地铁沿线的周边资源持续推进各板块的资源开发业务，公司业务专营性很强。南昌市国资委为公司实际控制人。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且跟踪期内，公司持续获得当地政府在资本金注入及财政补助等方面的大力支持。

2022 年，根据南昌市财政局洪财债指〔2022〕14 号、财债指〔2022〕40 号文件，公司收到南昌市财政局拨付 23.90 亿元债券资金作为轨道建

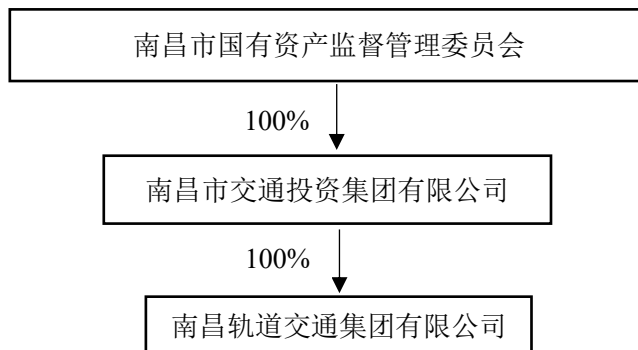
设资本金；根据南昌市人民政府办公厅抄告单洪府厅字〔2018〕713 号文件，政府对公司每年上缴的国有资本收益采取“即征即返”方式，返还资金作为国有资本全额注入公司，公司共收到南昌市财政局拨付 0.87 亿元作为轨道建设资本金，上述财政拨款共增加公司资本公积 24.77 亿元。

2022 年及 2023 年一季度，公司获得包括融资用地出让收益、各项运营补贴在内的财政补助资金分别为 7.28 亿元和 4.34 亿元，计入“其他收益”科目。

十一、结论

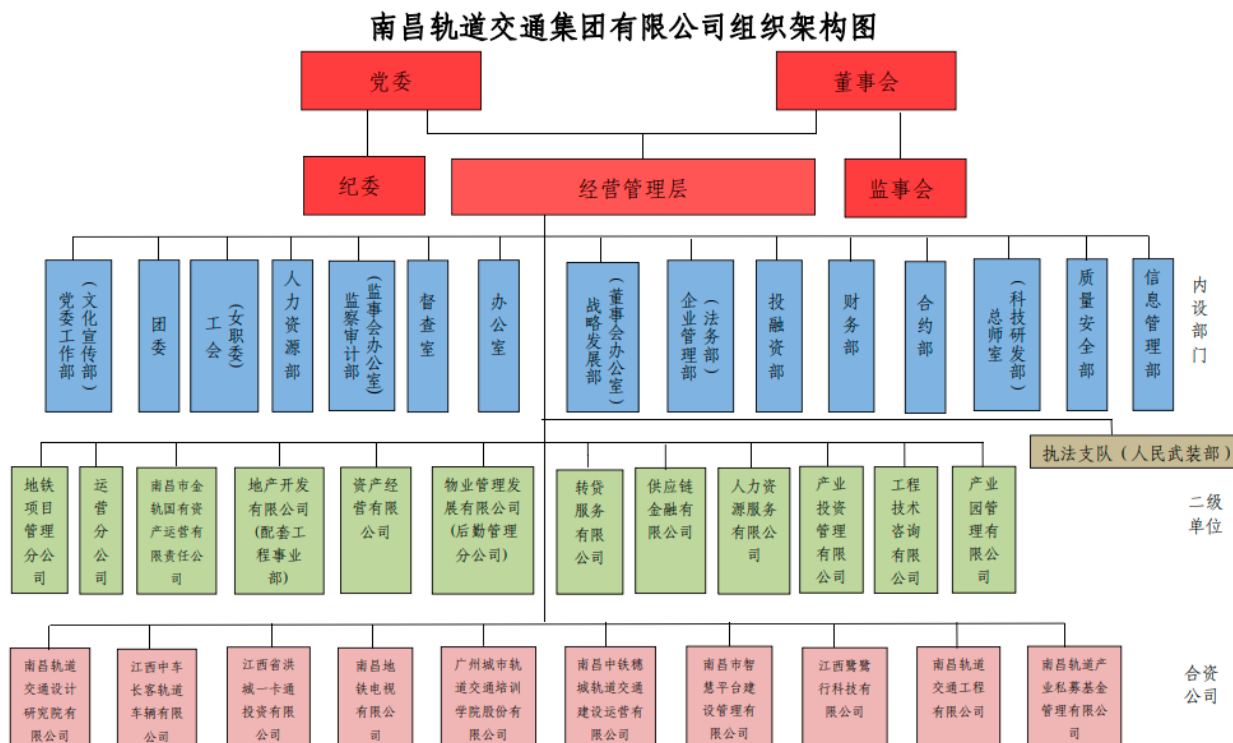
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“15 洪轨 02/15 洪轨债 02”和“19 南昌轨交 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	南昌轨道交通资产经营有限公司	轨道交通资源的经营管理；物业管理；建筑材料的销售等	16000.00	100.00	-	投资设立
2	南昌轨道交通地产开发有限公司	土地开发、房地产开发、轨道交通项目的投资等	35000.00	100.00	-	投资设立
3	南昌市金轨国有资产运营有限责任公司	资产管理；自有房屋租赁等	500.00	100.00	-	其他
4	南昌地铁电视有限公司	广告行业，产品或服务为广播电视节目制作、发行	1000.00	51.00	-	投资设立
5	南昌轨道交通集团物业管理发展有限公司	物业管理；办公室保洁服务；家庭保洁服务等	5000.00	100.00	-	投资设立
6	南昌轨道交通设计研究院有限公司	轨道交通、建筑、市政行业的勘察、设计、咨询和研究业务等	1000.00	40.00	-	其他
7	南昌轨道交通集团人力资源服务有限公司	投资管理；投资咨询；项目投资；房地产投资；资产经营及管理	200.00	100.00	-	投资设立
8	南昌轨道交通集团产业投资管理有限公司	供应链管理；普通货物道路运输；实业投资；自营和代理各类商品及技术的进出口业务	50000.00	100.00	-	投资设立
9	南昌轨道交通集团供应链金融有限公司	供应链管理；普通货物道路运输；实业投资等	10000.00	100.00	-	投资设立
10	南昌轨道房桥建材有限公司	建材、钢材、生铁、有色金属及型材、建筑五金销售；水泥制品销售等	5045.20	-	50.00	非同一控制下企业合并
11	南昌轨道交通集团转贷服务有限公司	中小企业转贷服务	10000.00	100.00	-	投资设立
12	南昌轨道能源贸易有限责任公司	天然气、二氧化碳、石油气、汽油、煤油、柴油等批发；供应链管理服务，化工产品销售（不含许可类化工生产）	10000.00	-	50.00	投资设立
13	南昌轨道交通集团产业园管理有限公司	房地产开发经营，各类工程建设活动，城市配送运输服务等	50000.00	-	100.00	投资设立
14	南昌轨道交通集团工程技术有限公司	工程管理服务；工程和技术研究和试验发展；技术服务、技术开发、技术咨询等	1000.00	100.00	-	投资设立
15	南昌轨道信德供应链管理有限公司	进出口代理，技术进出口，货物进出口；供应链管理服务，国际货物运输代理，技术服务等	100.00	-	75.50	投资设立
16	南昌轨道交通工程有限公司	各类工程建设活动，房地产开发经营，建筑劳务分包；园林绿化工程施工等	10000.00	67.00	-	投资设立
17	南昌轨道交通集团工程建设有限公司	各类工程建设活动，建设工程监理，施工专业作业，文物保护工程施工，电力设施承装、承修、承试	10000.00	-	100.00	非同一控制下企业合并

注：1. 南昌轨道信德供应链管理有限公司已于 2023 年 4 月注销；2. 公司对南昌轨道交通设计研究院有限公司、南昌轨道房桥建材有限公司和南昌轨道能源贸易有限责任公司表决权未达 50%以上，但对其具有实际控制权，故纳入公司合并范围。

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.51	47.84	20.23	16.96
资产总额（亿元）	919.64	1060.69	1118.30	1135.52
所有者权益（亿元）	472.22	520.94	528.84	531.92
短期债务（亿元）	50.62	103.44	76.39	54.69
长期债务（亿元）	332.39	343.80	422.91	461.50
全部债务（亿元）	383.01	447.24	499.30	516.19
营业总收入（亿元）	19.29	35.10	29.94	2.82
利润总额（亿元）	5.46	17.14	1.10	0.71
EBITDA（亿元）	6.65	18.17	2.39	--
经营性净现金流（亿元）	2.68	0.60	7.78	-2.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.17	6.28	2.68	--
存货周转次数（次）	0.84	2.40	1.63	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	66.84	120.51	41.84	117.38
营业利润率（%）	7.34	-2.89	-7.87	-61.38
总资本收益率（%）	0.62	1.74	0.12	--
净资产收益率（%）	1.07	3.20	0.23	--
长期债务资本化比率（%）	41.31	39.76	44.43	46.46
全部债务资本化比率（%）	44.78	46.19	48.56	49.25
资产负债率（%）	48.65	50.89	52.71	53.16
流动比率（%）	88.84	64.69	76.59	91.49
速动比率（%）	76.21	56.77	62.92	74.89
经营现金流动负债比（%）	2.38	0.31	4.74	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.46	0.26	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	2.26	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	57.57	24.61	209.08	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算、长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告、财务报表和提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.94	41.26	15.13	12.13
资产总额（亿元）	907.70	1044.37	1100.43	1116.64
所有者权益（亿元）	464.01	512.68	521.15	523.96
短期债务（亿元）	47.99	103.43	75.95	54.20
长期债务（亿元）	332.39	339.80	419.08	457.08
全部债务（亿元）	380.38	443.23	495.03	511.29
营业总收入（亿元）	8.65	5.12	22.48	1.68
利润总额（亿元）	4.33	15.71	1.68	0.41
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	7.37	15.42	7.38	-5.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.01	2.62	2.67	--
存货周转次数（次）	0.48	0.63	1.98	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	31.53	92.32	32.66	95.49
营业利润率（%）	-9.97	-58.66	-19.93	-128.37
总资产收益率（%）	0.50	1.64	0.18	--
净资产收益率（%）	0.92	3.06	0.36	--
长期债务资本化比率（%）	41.74	39.86	44.57	46.59
全部债务资本化比率（%）	45.05	46.37	48.71	49.39
资产负债率（%）	48.88	50.91	52.64	53.08
流动比率（%）	77.90	52.30	62.53	75.01
速动比率（%）	65.94	45.83	53.84	64.55
经营现金流动负债比（%）	6.66	8.06	4.63	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.40	0.20	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 未获取母公司折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：公司审计报告、财务报表和提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持