



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2024年度跟踪 评级报告

目录

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



信用等级公告

DGZX-R【2024】00723

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”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”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十七日



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	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,373.99	1,357.05	1,388.42	1,333.81
所有者权益	410.23	398.64	409.73	418.88
总有息债务	-	808.29	798.80	760.67
营业收入	6.68	35.90	37.53	55.91
净利润	0.12	2.42	2.43	3.74
经营性净现金流	-4.84	-21.31	-15.73	-28.05
毛利率	20.43	23.56	21.69	15.09
总资产报酬率	0.05	0.34	0.34	0.45
资产负债率	70.14	70.62	70.49	68.60
债务资本比率	-	66.97	66.10	64.49
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	0.57	0.71
经营性净现金流/总负债	-0.50	-2.20	-1.66	-3.21

注：公司提供了 2021~2023 年及 2024 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 及 2022 年财务报表分别进行了审计，深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。公司 2023 年审计报告中对 2022 年披露的部分会计科目金额进行了差错更正，因此本报告 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数据。大华会计师事务所（特殊普通合伙）2023 年 11 月重新出具 2022 年审计报告，对 2021 年披露的部分会计科目金额进行了差错更正，因此本报告 2021 年财务数据采用大华会计师事务所（特殊普通合伙）重新出具 2022 年审计报告的期初数据。

评级小组负责人：李婷婷

评级小组成员：赵婧

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（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，南昌市一般公共预算收入有所增长，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有力支持。但同时，公司盈利能力仍较弱，在建及拟建项目待投资规模较大，未来仍面临较大资本支出压力；被担保企业存在失信被执行人记录，公司面临一定或有风险。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：

- 2023 年，南昌市一般公共预算收入有所增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境；
- 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、资产划转及财政补贴等方面的有力支持；
- 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：

- 因承担公益性项目基础设施建设等业务，公司盈利能力仍较弱；
- 公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来仍面临较大资本支出压力；
- 被担保企业存在失信被执行人记录，公司面临一定或有风险。



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-2022-V.4.0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一： 财富创造能力	4.97
（一）市场竞争力	5.29
（二）运营能力	5.29
（三）可持续发展能力	1.00
要素二： 偿债来源与负债平衡	4.11
（一）偿债来源	4.99
（二）债务与资本结构	6.35
（三）保障能力分析	2.92
（四）现金流量分析	3.40
调整项	无
基础信用等级	a+
外部支持	4
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是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，能够得到南昌市政府在债券资金拨付、资产划转及财政补贴等方面的有力支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa-变动至本次评级的 a+，理由主要为 2023 年末公司期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖程度同比有所下降以及净资产增速下降。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 3 个子级调整为本次评级的 4 个子级，理由为 2023 年公司在南昌市城市发展中继续发挥重要作用，能够获得当地政府支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际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开及公司提供资料整理。

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	16 南投专项债 /PR 南管廊	AAA	2023/06/27	李婷婷、赵婧	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.4.0）	点击阅读全文
AAA/稳定	16 南投专项债 /PR 南管廊	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
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	点击阅读全文
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“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对南昌市建设投资集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本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。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际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。

四、本报告的评级结论是大公国际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。

五、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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，南昌建投主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 26 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要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，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，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。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的南昌建投信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被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	7.62	2016.09.12~2026.09.12	南昌市城市地下综合管廊建设工程项目	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。截至 2023 年末，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、江西省行政事业资产集团有限公司持有 9.13%股权、国开发展基金有限公司持有 8.69%股权；公司实际控制人为南昌市国资委。截至 2023 年末，公司合并范围内子公司共 61 家，同比增加 5 家；其中一级子公司 14 家。

截至 2023 年末，公司章程无变化，组织架构如附件 1-2 所示。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 5 月 28 日，公司已结清贷款中有 4 笔不良类贷款及 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，最晚已于 2012 年全部偿还完毕；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支付；根据公司提供的南昌高速公路有限公司（以下简称“高速公路公司”）和南昌三建的征信报告，截至 2024 年 4 月 7 日，高速公路公司已结清贷款中有 2 笔关注类贷款，截至 2024 年 6 月 3 日，南昌三建已结清贷款中有 4 笔短期借款关注类账户和 6 笔银行保函关注类账户，截止本报告出具日，企业未提供上述相关情况说明。

2023 年 5 月 29 日，公司发布《南昌市建设投资集团有限公司关于党委委员、董事、副总经理接受纪律审查和监察调查的公告》称，根据江西省纪委监委网站 2023 年 5 月 25 日发布的新闻，公司党委委员、董事、副总经理涂凤全涉嫌严重违纪违法，目前正接受南昌市纪委监委纪律审查和监察调查；廉洁江西于 2023 年 11 月 10 日发布《南昌市建设投资集团有限公司原党委委员、副总经理涂凤全被“双开”》称，涂凤全已被开除党籍及公职。

2023 年 7 月 4 日，公司发布《南昌市建设投资集团有限公司关于企业本部重大资产重组事项的完成公告》，根据中共南昌市委办公室、南昌市人民政府办公室印发的《南昌市属国有企业集团整合重组方案》（洪发办【2022】3 号）、《南昌市人民政府办公室关于市属企业重组所涉及企业股权无偿划转的复函》（洪府办字【2022】497 号）及《南昌市人民政府办公室关于南昌市城市规划设计研究



总院集团有限公司股权划转有关事项的复函》（洪府办字【2022】673号），公司已于2022年11月3日披露《南昌市建设投资集团有限公司关于企业本部重大资产重组的公告》（以下简称“公告”），对公司重大资产重组事项进行了公告，并召开持有人会议，截至公告出具日，上述重大资产重组所涉及的股权划转已完成工商变更登记手续。

2024年1月23日，公司发布《南昌市建设投资集团有限公司关于总经理，董事发生变动的公告》，根据南昌市人民政府印发的《南昌市人民政府关于章勇等同志职务任免的通知》（洪府字（2023）126号），章勇免去其南昌市建设投资集团有限公司总经理、董事；截至2024年5月31日，南昌市人民政府并无拟任相关人员接任南昌建投总经理一职。

偿债环境

（一）宏观环境

2023年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024年一季度GDP同比增长5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP同比增长5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超2.2万亿元，增发1万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP同比增长5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。

2023年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥重要作



用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。

（三）区域环境

2023 年，南昌市一般公共预算收入有所增长，仍为公司提供了良好的外部环境。

根据《关于南昌市 2023 年全市和市级预算执行情况与 2024 年全市和市级预算草案的报告》，2023 年，南昌市一般公共预算收入有所增长，其中税收收入占一般公共预算收入的比重 66.0%；南昌市一般公共预算支出同比增长 5.9%；全市政府性基金收入同比下降 6.6%，其中国有土地使用权出让收入 238.4 亿元，下降 9.2%；全市政府性基金支出同比增长 2.9%。

表 2 2021~2023 年南昌市主要经济指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	-	4.0	7,203.50	4.1	6,650.53	8.7
人均地区生产总值(元)	-	-	111,031	1.8	104,788	6.1
规模以上工业增加值	-	4.0	-	6.0	-	11.4
固定资产投资	-	-	-	7.6	-	11.1
社会消费品零售总额	-	6.5	3,012.00	4.6	2,878.74	17.4
进出口总额	1,112.90	-	1,345.56	4.3	1,293.56	12.3
三次产业结构	-		3.4:48.4:48.2		3.6:48.4:48.0	
一般公共预算收入	500.18		457.70		484.83	
其中：税收收入	330.11		275.80		344.50	
政府性基金收入	270.81		290.10		411.05	
一般公共预算支出	925.61		938.80		870.01	
政府性基金支出	263.69		256.10		530.06	

数据来源：2021~2022 年南昌市国民经济和社会发展统计公报、2021~2023 年南昌市预算执行情况、2024 年南昌市政府工作报告

截至 2023 年末，南昌市地方政府债务余额同比继续增长，其中一般债务余额 569.80 亿元，专项债务余额 1,108.81 亿元。



表 3 2021~2023 年南昌市地方政府债务余额情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般债务	569.80	33.94	498.09	33.62	462.94	33.65
专项债务	1,108.81	66.06	983.65	66.38	912.63	66.35
债务合计	1,678.60	100.00	1,481.74	100.00	1,375.56	100.00

数据来源：根据 2021~2023 年南昌市预算执行情况整理

财富创造能力

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民生工程建设项目，在南昌市城市发展中仍发挥重要作用；2023 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率继续增长。

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，仍主要从事南昌市城市基础设施建设、高速公路收费等业务，同时继续承担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；2023 年，公司营业收入构成仍以项目开发经营、车辆通行费及规划勘察设计为主，同比有所下降。

表 4 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.68	100.00	35.90	100.00	37.53	100.00	55.91	100.00
项目开发经营	3.19	47.82	21.26	59.22	22.55	60.10	38.44	68.76
车辆通行费	1.06	15.88	3.82	10.65	3.57	9.51	3.71	6.64
规划勘察设计	0.97	14.46	4.68	13.04	3.83	10.22	4.78	8.55
项目代建	-	-	0.43	1.21	0.37	0.99	0.74	1.33
混凝土业务	0.06	0.85	0.00 ¹	0.00	0.69	1.84	0.35	0.63
管片业务	0.17	2.57	0.64	1.77	0.26	0.68	0.28	0.50
其他业务	1.23	18.41	5.07	14.11	6.25	16.66	7.60	13.60
毛利润	1.36	100.00	8.46	100.00	8.14	100.00	8.43	100.00
项目开发经营	0.18	12.92	1.36	16.10	0.95	11.73	0.18	2.09
车辆通行费	0.67	49.05	2.28	26.98	1.92	23.61	2.23	26.47
规划勘察设计	0.28	20.75	1.88	22.24	1.54	18.91	2.02	23.96
项目代建	-	-	0.43	5.12	0.37	4.57	0.49	5.81
混凝土业务	0.01	0.89	-0.01	-0.16	0.14	1.69	-0.12	-1.48
管片业务	0.06	4.41	0.20	2.42	0.03	0.43	0.04	0.45
其他业务	0.16	11.98	2.31	27.30	3.18	39.06	3.60	42.70
毛利率	20.43		23.56		21.69		15.09	
项目开发经营	5.52		6.41		4.23		0.46	
车辆通行费	63.11		59.69		53.88		60.18	
规划勘察设计	29.31		40.19		40.15		42.30	
项目代建	-		100.00		100.00		65.90	
混凝土业务	21.34		-2,298.42		19.93		-35.70	
管片业务	35.04		32.23		13.56		13.37	
其他业务	13.29		45.59		50.85		47.36	

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 2023 年混凝土业务收入为 6.03 万元。



2023 年，公司项目开发经营收入同比略有下降；车辆运行费同比有所增加；规划勘察设计业务收入同比有所增长；项目代建收入同比有所增长；公司管片业务仍主要由子公司南昌城建构件有限公司负责，是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，2023 年收入同比大幅增加，主要系需求量增加所致，管片业务收入对公司营业收入形成一定补充；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（以下简称“混凝土公司”），向在南昌市承接工程项目的建筑业企业提供混凝土销售，2023 年收入同比大幅减少 0.69 亿元，主要系市场需求量减少所致，由于该业务盈利能力较弱，公司未来或将不再从事该业务；公司其他业务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，2023 年其他业务收入同比有所下降。

2023 年，公司毛利率同比继续增长；其中，项目开发经营毛利率同比略有上升；车辆通行费毛利率同比有所上升；规划勘察设计毛利率基本保持稳定；项目代建毛利率为 100.00%，系采用净额法所致；混凝土业务毛利率大幅下降，主要系市场需求量减少致使收入减少所致；管片业务毛利率有所增长，主要系当年地铁延伸线恢复正常生产销售所致；其他业务毛利率同比有所下降。

2024 年 1~3 月，公司营业收入与毛利率同比均有所增长。

（一）项目开发经营

2023 年，公司项目开发经营收入同比略有下降，毛利润与毛利率均有所增长；公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力。

公司项目开发业务主要为基础设施建设和房屋建筑工程施工两大板块，由子公司城建集团及南昌三建负责；城建集团具有市政公用工程施工总承包一级、建筑机电安装工程专业承包二级、建筑工程施工总承包一级、建筑装修装饰工程专业承包二级、钢结构工程专业承包二级、地基基础工程专业承包二级、电子与智能化工程专业承包二级、房地产开发二级共八项行业专业资质；南昌三建具有建筑工程、市政公用工程施工总承包一级资质，公路工程施工总承包二级资质；钢结构工程、消防设施工程、建筑装修装饰工程、建筑机电安装工程、古建筑工程专业承包一级资质并具有对外独立承包工程资质。

公司项目开发经营业务模式仍为通过参与公开招投标承接基础设施项目的建设，并约定一定的投资回报率；其中，基础设施建设业务主要由城建集团和南昌三建负责，投资回报率平均约 6.50%~7.00%；房屋建筑工程施工业务主要由南昌三建负责，为公司 2022 年合并南昌三建后新增业务。

2023 年，公司项目开发经营收入同比略有下降，毛利润与毛利率均有所增长。

截至 2024 年 3 月末，公司基础设施建设业务主要在建项目总投资 27.85 亿元，尚需投资 25.85 亿元，规模较大，公司面临较大资本支出压力；公司无拟建项目。

表 5 截至 2024 年 3 月末公司基础设施建设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	已确认收入	已回款	建设期间
北二环项目二期及三期	21.10	0.10	0.07	0.08	2023.03~2025.03
南昌出入境边防检查站办公和业务技术综合大楼	0.75	0.58	0.38	0.36	2020.09~2022.09
桐城六尺巷项目	6.00	1.32	1.32	1.31	2019.10~2023.10
合计	27.85	2.00	1.77	1.75	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司房屋建筑工程施工业务主要在手合同 20 个，合同金额 42.28 亿元，其中



15 个位于江西省内，5 个位于江西省外。

表 6 截至 2023 年末公司房屋建筑工程施工业务主要在手合同情况（单位：个、亿元）				
所在区域	项目个数	占比（%）	合同金额	占比（%）
江西省内	15	75.00	28.53	67.48
江西省外	5	25.00	13.75	32.52
合计	20	100.00	42.28	100.00

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，2023 年收入及毛利率同比均有所增加。

车辆通行费业务仍主要由子公司高速公路公司承担，业务包括车辆通行管理、道路维护等，收入仍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；2023 年，公司运营高速公路车流量同比增加，通行费收入及毛利率同比均有所增加。

表 7 2021~2023 年及 2024 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	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 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	178.2	8,026	701.8	30,243	480.74	30,799	651.47	32,685
南外环	322.4	2,579	996.4	7,989	456.25	4,617	584.65	4,417

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）项目代建

2023 年，公司项目代建收入同比有所增加；公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来仍面临较大资本支出压力。

公司项目代建业务仍主要由子公司南昌市建设投资集团基础设施项目管理有限公司负责，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；2023 年，公司项目代建收入同比有所增加；由于采用净额法确认收入，项目代建业务毛利率为 100.00%。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 285.23 亿元，尚需投资 113.15 亿元；拟建项目计划总投资 307.01 亿元。公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来仍面临较大资本支出压力。

**表 8 截至 2024 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	建设期间
南昌市绕城高速公路西二环（厚田至乐化段）工程	118.50	85.57	2021.12~2024.12
抚州大街西延工程（复兴大道）	12.76	9.73	2022.08~2024.08
南昌市洪腾高架工程（九洲高架东延工程）	62.8	47.99	2021.04~2024.12
广州路下穿京九铁路隧道工程	14.25	0.68	2023.08~2025.09
南昌东站至南昌东环高速公路新建工程	9.39	3.51	2023.09~2025.02
北二环一期工程（隆兴大桥南及连接线工程）	12.21	1.69	2023.07~2025.07
北二环二期（公铁大桥合建段立交互通工程）	14.82	0.64	2023.03~2026.04
北二环下庄湖桥（秀先路至金山互通段）建设项目	6.28	2.01	2023.02~2025.02
上海路南延工程	3.77	3.35	2023.05~2024.05
新建京港高速铁路九江至南昌段南昌扬子洲赣江公铁合建段大桥工程	30.45	16.91	2022.09~2027.03
合计	285.23	172.08	-
拟建项目名称	计划总投资		建设期间
省军区南昌第一干休所莲塘服务站老干部住房还建项目	1.32		2024.06~2026.06
南昌北二绕城高速公路建设项目	107.00		2024.07~2027.06
南昌南绕城东延塔城至进贤高速公路新建工程	64.70		2024.12~2027.12
汇贤大道西延项目	5.60		2024.10~2027.12
南昌市高新大道快速化工程	70.00		2025.12~2028.12
高新大道强电迁改工程	6.99		2025.12~2028.12
南昌市机场高速新建工程	30.00		2025.12~2027.12
南昌市北二环三期工程	21.40		2025.12~2028.12
合计	307.01		-

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）混凝土业务

2023 年，公司混凝土板块整体收入同比大幅下降，且由于盈利能力较弱，公司未来或将不再从事该业务。

混凝土业务仍主要由子公司混凝土公司负责，采取自产自销模式，直接与客户对接，争取订单后组织生产。2023 年，公司前四大供应商分别为江西省恒瑞交通科技有限公司、庐山市旺新石材有限公司、江西省曙光新型建材有限公司和湖南格林朗科技有限公司。由于公司混凝土业务整体调整业务方向并升级产线，导致 2023 年混凝土板块整体收入同比大幅下降，仅发生一笔业务，产能利用率大幅下降；且由于该业务盈利能力较弱，公司未来或将不再从事该业务。

（五）规划勘察设计

2023 年，公司规划勘察设计业务收入同比有所增加，仍构成公司收入的主要来源之一。

公司规划勘察设计业务主要由子公司南昌市城市规划设计研究总院集团有限公司负责，为公司 2022 年将其纳入合并范围后新增业务，主要包括规划设计、测绘、咨询图审等，业务区域以南昌市为主、覆盖周边县市；2023 年实现收入 4.68 亿元，规模同比有所增加，仍构成公司收入的主要来源之一；毛利率为 40.19%，仍处于较高水平。



（六）棚户区改造项目资金转贷

公司作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。公司与国家开发银行（以下简称“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，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，公司该项业务对应贷款总额将不再增长；截至 2023 年末，公司棚户区改造项目资金为 560.25 亿元，计入其他非流动资产。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率同比继续上升，期间费用仍以管理费用为主；政府补助对公司利润贡献仍较小；因承担公益性项目基础设施建设等业务，公司盈利能力仍较弱。

2023 年，公司营业收入同比小幅下降，毛利率同比继续上升；公司期间费用仍以管理费用为主，规模同比有所增长，主要为人员工资、折旧和水电等费用，期间费用率继续增长；同期，公司其他收益有所下降，仍以政府补助为主，2023 年，公司收到政府补助 281.91 万元，政府补助对公司利润贡献仍较小；同期，信用减值损失同比小幅下降；2023 年末，公司总资产报酬率与上年基本持平，净资产收益率同比有所上升，但总资产报酬率和净资产收益率仍处于较低水平，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。



表 9 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	6.68	35.90	37.53	55.91
毛利率	20.43	23.56	21.69	15.09
期间费用	1.06	4.56	3.87	4.04
销售费用	0.02	0.12	0.03	0.02
研发费用	0.02	0.17	0.11	0.15
管理费用	0.63	3.07	2.84	3.01
财务费用	0.40	1.20	0.89	0.86
期间费用/营业收入	15.91	12.70	10.30	7.23
其他收益	0.01	0.04	0.06	0.03
其中：政府补助	-	0.03	0.03	0.02
信用减值损失 ²	-0.00	0.23	0.33	-0.26
资产减值损失 ³	0.00	-0.01	0.02	-0.15
营业利润	0.26	3.22	3.63	4.90
利润总额	0.25	3.18	3.57	4.90
净利润	0.12	2.42	2.43	3.74
总资产报酬率	0.05	0.34	0.34	0.45
净资产收益率	0.03	0.61	0.59	0.89

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司营业收入及毛利率同比均有所增加，公司盈利能力仍较弱。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍较为多元，借款期限以长期为主，剩余授信额度较为充裕。

2023 年，公司融资渠道仍较为多元，主要为银行借款和发行债券，此外，公司 2023 年新增 3 笔对非银机构的融资。截至 2023 年末，公司短期借款 70.88 亿元⁴，其中信用借款 4.37 亿元；长期借款 623.52 亿元⁵，其中信用借款 10.66 亿元；公司借款期限以长期为主。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信 1,066.99 亿元，尚未使用授信额度 279.92 亿元，剩余额度较为充裕；公司发行债券类型主要包括中期票据、企业债券和超短期融资券，截至 2023 年末，公司债券余额 108.58 亿元⁶。

2023 年末，公司资产规模同比有所下降，资产结构仍以非流动资产为主。

2023 年末，公司资产总额同比有所下降，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比为 56.21%。

² 损失以正数计，2024 年 1~3 月信用减值损失为-1,200 元。

³ 损失以正数计，2024 年 1~3 月资产减值损失为 19,500 元。

⁴ 不含利息。

⁵ 含一年内到期。

⁶ 含一年内到期。



表 10 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.08	3.64	46.46	3.42	60.31	4.34	76.82	5.76
应收账款	13.38	0.97	13.74	1.01	10.67	0.77	11.79	0.88
其他应收款	27.93	2.03	33.74	2.49	26.16	1.88	26.43	1.98
存货	480.33	34.96	463.99	34.19	440.23	31.71	417.97	31.34
合同资产	15.25	1.11	16.29	1.20	17.81	1.28	9.72	0.73
流动资产合计	611.48	44.50	594.19	43.79	580.10	41.78	550.22	41.25
投资性房地产	130.07	9.47	130.19	9.59	130.00	9.36	130.70	9.80
其他非流动资产	597.24	43.47	597.22	44.01	647.42	46.63	621.26	46.58
非流动资产合计	762.51	55.50	762.85	56.21	808.32	58.22	783.59	58.75
总资产	1,373.99	100.00	1,357.05	100.00	1,388.42	100.00	1,333.81	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、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成；2023 年末，公司货币资金同比有所下降，其中受限货币资金为 1.84 亿元；应收账款同比有所增长，主要系子公司南昌三建工程项目竣工结算后部分工程款尚未收到所致，截至 2023 年末，公司前五大应收账款对象合计占比 19.92%；应收账款计提坏账准备共计 1.09 亿元。其他应收款同比增长 7.58 亿元，主要系新增工程项目导致往来款的增加；截至 2023 年末，公司前五大其他应收款对象分别为应收南昌市财政局、南昌市土地储备中心、南昌市机关事务管理局、南昌市第八建筑工程有限公司和南昌水利疏浚工程有限公司，合计 22.82 亿元，占期末应收账款余额比重为 67.42%；其他应收款计提坏账准备共计 0.46 亿元。存货以开发产品和开发成本为主，二者在存货中占比合计为 99.94%，2023 年末存货规模同比继续增长，主要系未完工项目建设投入不断增加所致。合同资产同比有所下降，主要系已完工未结算施工项目减少所致。

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；2023 年末，投资性房地产同比略有增加；其他非流动资产主要由公司就南昌市棚户区改造项目向国家开发银行申请的贷款构成，2023 年同比有所下降，主要系棚户区改造项目贷款到期所致。

2024 年 3 月末，公司资产规模较上年末有所增长，主要系货币资金与存货的增长；其中货币资金较上年末增长 3.62 亿元；存货较上年末增加 16.34 亿元；此外，其他应收款较上年末减少 5.81 亿元，主要系部分工程项目决算完成收到款项所致；其他主要资产科目与 2023 年末相比变化不大。

表 11 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	账面价值	受限原因
存货	5.51	用于借款抵押
其他货币资金	1.84	预售房监管资金、按揭保证金、履约保证金、工程保证金等
无形资产	0.07	用于借款抵押
固定资产	0.05	用于借款抵押
合计	7.47	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值 7.47 亿元，占总资产的比重 0.55%，占净资产的比重 1.87%。公司子公司桐城六尺巷昌投文化产业有限公司以应收账款（收费权）质押，与中国建设银行股份有限公司桐城支行签订固定资产贷款合同，贷款额度为 1.50 亿元，截至 2023 年末，累计借款金额为 0.92 亿元。此外，公司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管理



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，向国开行取得贷款。

(二) 债务及资本结构

2023 年末，公司总负债规模有所下降，负债结构仍以非流动负债为主。

2023 年末，公司总负债同比有所下降，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占负债总额比重为 77.38%；资产负债率同比略有上升，为 70.62%。

2023 年末，公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；公司短期借款主要由保证借款构成，2023 年末同比有所增长；应付账款同比继续下降，主要系结算部分工程款所致；其他应付款同比继续增加，主要系往来款的增加所致；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和应付债券构成，2023 年末同比继续增加。

表 12 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	71.92	7.46	70.89	7.40	67.16	6.86	44.72	4.89
应付账款	27.61	2.86	29.19	3.05	37.90	3.87	38.82	4.24
其他应付款	36.73	3.81	36.98	3.86	31.00	3.17	21.15	2.31
一年内到期的非流动负债	73.92	7.67	73.96	7.72	64.37	6.58	45.92	5.02
流动负债合计	215.69	22.38	216.83	22.62	206.79	21.13	161.88	17.69
长期借款	607.24	63.01	607.65	63.40	619.89	63.34	607.14	66.36
应付债券	50.97	5.29	50.97	5.32	46.30	4.73	58.88	6.44
长期应付款	86.45	8.97	79.54	8.30	102.56	10.48	83.92	9.17
非流动负债合计	748.06	77.62	741.58	77.38	771.90	78.87	753.05	82.31
负债总额	963.75	100.00	958.41	100.00	978.69	100.00	914.93	100.00
短期有息债务	-	-	144.85	15.11	132.61	13.55	94.65	10.35
长期有息债务	-	-	663.45	69.22	666.19	68.07	666.02	72.79
总有息债务	-	-	808.29	84.34	798.80	81.62	760.67	83.14
资产负债率	70.14		70.62		70.49		68.60	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成；长期借款以质押借款为主，2023 年末同比小幅下降；应付债券同比增长 10.07%，主要系新发行债券所致；长期应付款主要为预收政府筹措的各类项目资金，2023 年末同比有所下降，主要系支付部分工程款所致。

2024 年 3 月末，公司总负债规模有所增长；其中短期借款较上年末增加 1.03 亿元；应付账款较上年末减少 1.58 亿元；长期应付款较上年末增加 6.91 亿元；其余科目较 2023 年末相比变化不大。

2023 年末，公司总有息债务继续增长，在总负债中的比重仍较高，面临一定的债务压力。

截至 2023 年末，公司总有息债务为 808.29 亿元，同比继续增长，占总负债的比重为 84.34%，仍处于较高水平，公司面临一定的债务压力；同期末，公司非受限货币资金为 44.61 亿元，对短期债务无法形成有效覆盖；截至 2024 年 3 月末，公司剔除国开行授信部分后未使用授信额度余额 240.43 亿元。公司未提供 2023 年末或 2024 年 3 月末有息债务期限结构。另外，公司还涉及需付息的永续债券，计入其他权益工具，截至 2024 年 3 月末，其他权益工具 50.50 亿元。



公司对外担保规模及担保比率均较小，其中 1 家被担保企业存在失信被执行人记录，公司面临一定或有风险。

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 10.06 亿元，担保比率为 2.52%⁷；截至 2024 年 3 月末，公司对外担保金额为 10.72 亿元，担保比率为 2.61%，对外担保规模及担保比率均较小，担保对象均为当地国有企业。截止 2024 年 5 月 31 日，被担保企业南昌市第一建筑工程有限责任公司存在 1 条失信被执行人记录及多条被执行人记录，南昌市建筑工程集团有限公司存在 9 条终本案件记录；江西赣铁建工集团有限公司存在 1 条终本案件记录，公司面临一定或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业的财务数据。

表 13 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）		
被担保企业	担保金额	担保期限
南昌市政公用集团有限公司	4.94	2020.12.25~2040.12.24
南昌市第一建筑工程有限责任公司	0.98	2023.07.14~2024.07.13
江西赣铁建工集团有限公司	0.92	2023.11.23~2024.11.23
南昌市建筑工程集团有限公司	0.60	2023.08.28~2024.08.27
	0.20	2023.06.25~2024.06.24
	0.50	2023.08.07~2024.08.06
	0.48	2024.03.01~2025.02.27
	0.30	2023.12.20~2024.11.30
	0.40	2024.01.08~2025.01.07
	0.30	2023.12.07~2024.12.06
	0.50	2023.03.31~2024.03.30 ⁸
	0.20	2023.12.25~2024.12.24
	0.20	2024.01.26~2025.01.25
	0.20	2024.01.29~2025.01.28
合计	10.72	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司所有者权益同比继续下降。

2023 年末，公司所有者权益同比继续下降；其中，实收资本仍为 18.85 亿元，保持不变；资本公积同比增长 5.10 亿元，主要系南昌市房地产交易市场有限公司 2023 年划入公司导致资本公积增加 1.91 亿元、子公司南昌三建建设集团有限公司当年合并范围扩大导致资本公积增加 3.17 亿元等所致；其他权益工具同比减少 24.00 亿元，主要系公司永续债到期所致。同期末，公司未分配利润及盈余公积分别为 38.86 亿元和 1.64 亿元，同比均有所增加；其他综合收益 5.85 亿元，同比变化不大。

2024 年 3 月末，公司所有者权益 410.23 亿元，较 2023 年末有所增长；资本公积保持不变；其他权益工具较 2023 年末增加 11.50 亿元，主要系发行永续债“24 南昌建投 MTN001”所致；其余主要科目较 2023 年末相比变化不大。

2023 年末，公司资产规模较大，对整体债务偿还形成一定保障。

2023 年末，公司资产规模较大，为 1,357.05 亿元，对整体债务偿还形成一定保障；同期末，公司流动比率为 2.74 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好，速动比率为 0.60 倍，主要系资产中

⁷ 担保比率使用担保金额计算。
⁸ 已续保。



存货占比较高，对资产流动性造成一定影响。

（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流仍为净流出且规模同比增加，对债务及利息无法形成保障；投资性现金流保持净流入；筹资性现金流转为净流入，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

2023 年，公司经营性现金流仍为净流出，且净流出规模同比有所增加，对债务及利息无法形成保障；投资性现金流保持净流入，净流入规模同比增加 1.82 亿元，主要系收回投资收到的现金增加所致；筹资性现金流转为净流入，其中筹资性现金流入 270.23 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

表 14 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	-4.84	-21.31	-15.73	-28.05
投资性净现金流	-1.27	2.67	0.85	-1.33
筹资性净现金流	9.74	3.81	-1.87	60.55
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.54	-1.98	-1.34	-2.54
经营性净现金流/流动负债	-2.24	-10.06	-8.53	-16.04
经营性净现金流/总负债	-0.50	-2.20	-1.66	-3.21

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流出；投资性现金流为净流出；筹资性现金流为净流入。

外部支持

2023 年，公司继续得到南昌市政府在债券资金拨付、资产划转及财政补贴等方面的有力支持。南昌市的投融资主体包括公司、南昌市政、南昌市交通投资集团有限公司（以下简称“南昌交投”）、南昌市产业投资集团有限公司（以下简称“南昌产投”）四大主体以及南昌交投子公司南昌轨道交通集团有限公司（以下简称“南昌轨道”）、南昌产投子公司南昌市国金产业投资有限公司（以下简称“南昌国投”）；四家投融资主体的业务分类较为明确，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 15 2023 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	1,620.07	69.93	612.40	南昌市国资委	公用事业建设及运营、市政工程的建设
南昌建投	1,357.05	70.62	35.90		市政道路、基础设施建设、外环高速建设运营
南昌交投	2,788.51	62.16	819.02		水利基础设施投资建设、轨道建设和运营任务
南昌轨道	1,284.50	55.38	29.34	南昌交投	轨道交通项目的建设、运营以及轨道交通项目周边相关资产经营管理等
南昌产投	806.96	47.94	94.52	南昌市人民政府	改制企业土地资产运作、产业投资和国有资产运营等
南昌国投	131.97	57.64	14.58	南昌产投	工业产业投资经营管理、园区建设运营

数据来源：根据公司提供资料整理

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，继续得到南昌市政府在债券资金拨付、资产划转及财政补贴等方面的有力支持。



政府债券资金方面，由于公司承担南昌市重大基础设施项目建设任务，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。根据洪财债指【2023】2 号文，公司于 2023 年收到财政项目一般债资金 3.00 亿元用于洪腾高架项目；根据洪海绵办【2023】16 号文，公司于 2023 年收到抚州大街西延 2023 年城市管网补助资金 0.12 亿元；根据洪财债【2023】16 号文，公司 2023 年收到南昌市财政局债券资金 1.70 亿元用于北二环项目，以上三笔资金均计入长期应付款。

资产划转方面，根据《南昌市行政事业单位所属经营性国有企业划转实施方案的通知》“洪发（2023）号”将原南昌市自然资源局所属南昌市土地开发经营公司、南昌市土地测绘工程有限公司及南昌市公路事业发展中心所属南昌市公路勘察设计院有限公司整体划转给公司子公司南昌市城市规划设计研究总院集团有限公司，增加资本公积 0.83 亿元；根据《南昌市房地产交易市场有限公司委托管理协议》，南昌市房地产交易市场有限公司划入本公司，增加资本公积 1.91 亿元。

财政补贴方面，2023 年，公司收到政府补助 281.91 万元，计入其他收益。

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有限公司、国网英大国际控股集团有限公司（以下简称“国网英大集团”）、中国中化股份有限公司、北京国有资本运营管理有限公司⁹（以下简称“北京国管”）、首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”）、中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资”）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。经多次股权转让，截至 2023 年末，中债公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，股东包括中国石油集团资本有限责任公司、国网英大集团、中化资本有限公司、北京国管、首钢集团、中银投资和交易商协会，其中交易商协会持股比例为 1.00%，其余六家机构均为大型国有企业，持股比例均为 16.50%。

中债公司增信业务品种较为多元化，主要由中期票据、定向债务融资工具、企业债和公司债构成。2020~2022 年末，由于增信业务到期解除规模大于新增业务规模，中债公司未到期增信责任余额持续下降。同时，中债公司压降非标业务规模，截至 2023 年 3 月末，公司未到期增信业务品种中无信托计划。截至 2023 年 3 月末，中债公司增信业务主要集中在建筑业，以城投企业为主，行业集中度处于较高水平。

⁹ 于 2021 年 7 月更为现名。



表 16 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末中债公司增信业务品种构成情况（单位：亿元、个）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量
中期票据	208.49	47	220.54	43	250.50	35	265.90	38
短期融资券	4.00	1	4.00	1	12.00	3	7.00	2
超短期融资券	5.00	1	5.00	1	10.00	2	29.00	5
定向债务融资工具	166.18	32	182.78	34	199.87	36	183.00	22
项目收益票据	6.50	3	6.50	3	9.00	3	12.50	3
资产支持票据	0	0	0	0	7.55	2	10.60	3
绿色票据	0	0	0	0	6.00	1	6.00	1
企业债	136.99	23	149.39	26	181.26	29	231.93	33
公司债	91.60	20	88.60	19	93.60	18	71.50	10
金融债	0	0	0	0	0	0	9.38	9
资产支持证券	0	0	0	0	3.22	1	26.15	7
信托	0	0	0	0	7.50	3	10.00	1
保险债权计划	25.00	5	20.00	4	10.00	1	41.00	4
委托债权计划	3.00	1	3.00	1	7.00	2	7.00	2
合计	646.76	133	679.81	132	797.50	136	910.96	140

数据来源：根据中债公司提供资料整理

2020~2022 年末，中债公司以债券投资为主的投资业务规模持续下降，投资资产总额分别为 138.11 亿元、131.26 亿元和 116.20 亿元，投资业务相关收益规模较小，投资资产质量受市场信用风险影响情况需关注。

受金融投资资产配置规模下降等影响，中债公司资产规模持续收缩；受赎回永续债等影响，净资产规模有所下降，但实收资本和净资产始终处于较高水平，资本实力很强。2021 年以来，中债公司盈利水平有所波动，但资产收益率整体处于较好水平。

表 17 2021~2023 年中债公司主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
期末总资产	141.56	147.46	162.08
期末净资产	97.51	110.01	122.44
期末实收资本	60.00	60.00	60.00
营业收入	14.52	13.75	13.01
其中：信用增进业务净收入	8.84	8.20	7.85
利息净收入	3.12	3.54	3.47
投资收益	0.87	1.10	4.51
公允价值变动损益	0.82	0.02	-3.73
净利润	5.48	7.08	6.12
期末未到期增信责任余额	-	679.81	797.50
期末增信责任余额放大倍数（倍）	-	6.18	6.51
期末准备金拨备率	-	4.20	3.26
期末累计代偿率	-	0.26	0.28
总资产收益率	3.79	4.58	3.69
净资产收益率	5.28	6.09	5.05

数据来源：根据公开资料及中债公司提供资料整理

整体来看，中债公司作为我国首家全国性专业债券信用增进机构，在信用增进行业具有领先的



市场地位和重要的行业影响力，股东实力雄厚，为其长期稳定发展奠定了坚实基础，同时，中债公司增信业务品种较为多元化，累计代偿率处于较低水平，增信业务质量较好，可通过银行授信、卖出回购、发行债券等多种方式增加可用资金规模，债务融资渠道较为丰富，资本实力很强；但另一方面，中债公司增信业务行业集中度处于较高水平，不利于风险分散，投资业务相关收益规模较小，投资资产质量受市场信用风险影响情况需关注。

综合分析，大公国际维持中债公司信用等级 AAA，评级展望维持稳定，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。

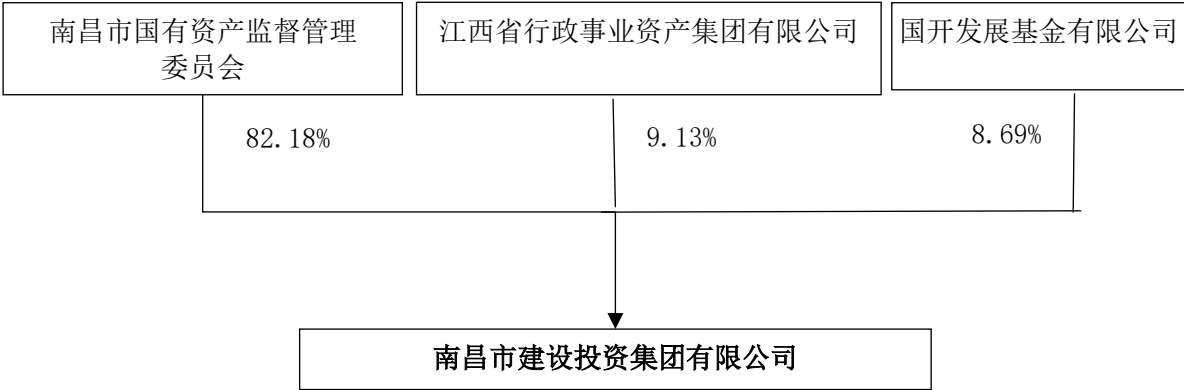
评级结论

综合分析，大公国际维持南昌建投信用等级 AAA，评级展望维持稳定，“16 南投专项债/PR 南管廊”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

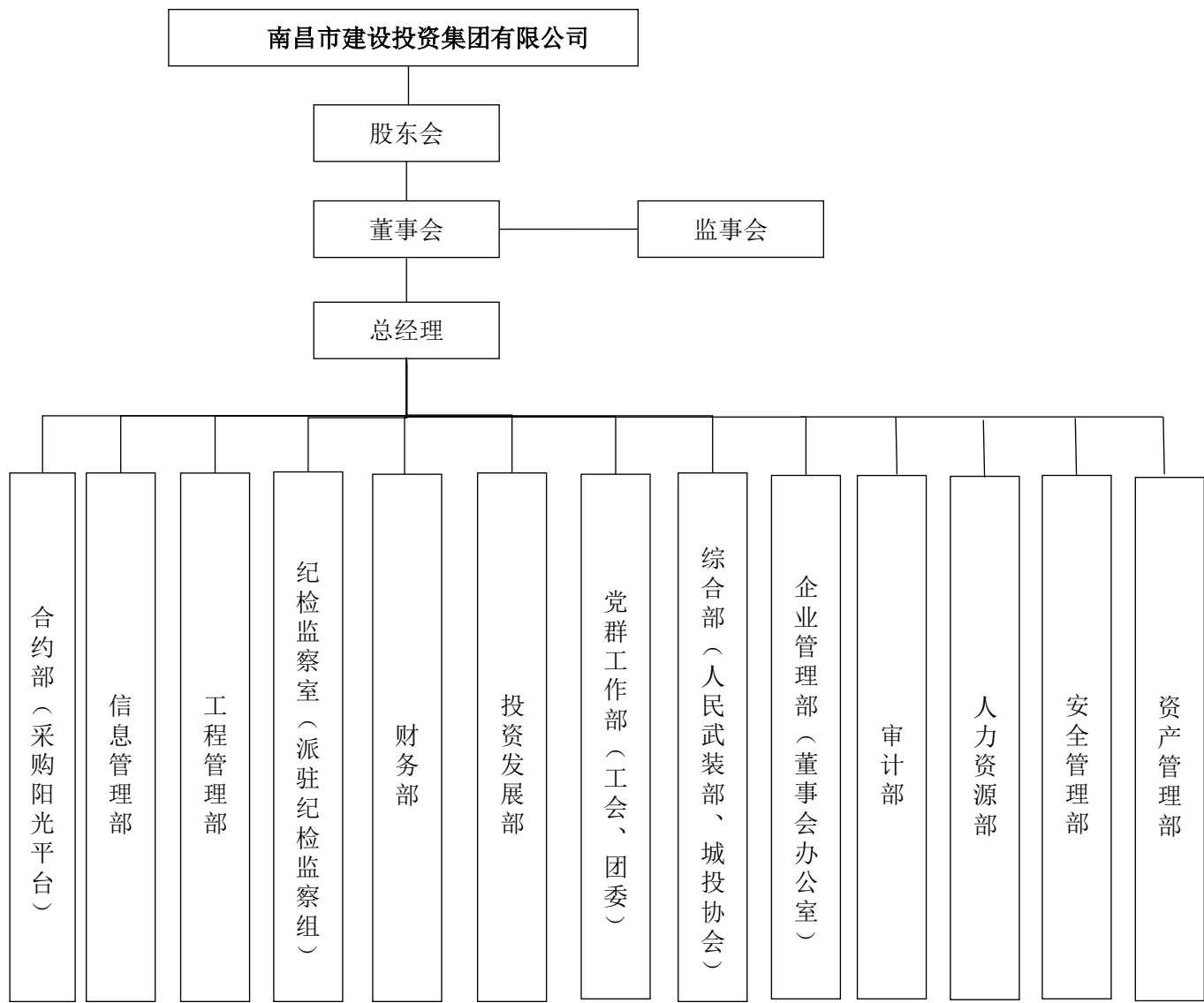
1-1 截至 2023 年末南昌市建设投资集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 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 2024 年 3 月末南昌市建设投资集团有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	南昌市城市规划设计研究总院集团有限公司	632	100.0	政府划转
2	南昌三建建设集团有限公司	30,000	100.0	政府划转
3	南昌象湖梅湖风景区投资开发有限公司	10,000	60.0	投资设立
4	南昌市建设投资集团供应链金融管理有限公司 ¹⁰	20,000	100.0	投资设立
5	南昌城建集团有限公司	20,000	100.0	投资设立
6	南昌城投运营管理有限公司	900	100.0	投资设立
7	南昌市金城国有资产运营有限责任公司	500	100.0	其他
8	南昌市建设投资集团房建项目管理有限公司	24,800	100.0	投资设立
9	南昌城投纵达工程项目管理有限公司	6,000	100.0	投资设立
10	南昌城投资产管理有限公司	5,000	100.0	投资设立
11	南昌高速公路有限公司	35,000	100.0	投资设立
12	南昌市建设投资集团基础设施项目管理有限公司	800	100.0	投资设立
13	南昌市建设投资集团房地产开发有限公司	1,200	100.0	投资设立
14	南昌市建设投资集团置业有限公司 ¹¹	2,000	100.0	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁰ 原名为南昌城投供应链金融管理有限公司, 2023 年 5 月 17 日更为现名。

¹¹ 原名为南昌城投置业有限公司, 2023 年 3 月 29 日更为现名。



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	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	500,796	464,562	603,060	768,169
应收账款	133,844	137,441	106,659	117,886
其他应收款	279,314	337,378	261,592	264,319
存货	4,803,264	4,639,857	4,402,308	4,179,744
固定资产	175,434	178,598	135,325	138,514
总资产	13,739,874	13,570,489	13,884,202	13,338,122
短期借款	719,176	708,865	671,627	447,219
其他应付款	367,252	369,832	309,986	211,510
流动负债合计	2,156,897	2,168,260	2,067,922	1,618,848
长期借款	6,072,365	6,076,467	6,198,866	6,071,403
应付债券	509,673	509,673	463,025	588,791
非流动负债合计	7,480,628	7,415,836	7,718,980	7,530,453
负债合计	9,637,526	9,584,097	9,786,903	9,149,301
实收资本	188,500	188,500	188,500	188,500
资本公积	2,871,673	2,871,673	2,820,707	2,846,944
所有者权益合计	4,102,348	3,986,392	4,097,300	4,188,821
营业收入	66,785	358,984	375,283	559,061
利润总额	2,531	31,816	35,668	48,995
净利润	1,216	24,223	24,327	37,429
经营性净现金流	-48,406	-213,125	-157,281	-280,463
投资性净现金流	-12,700	26,704	8,496	-13,292
筹资性净现金流	97,441	38,103	-18,692	605,518
EBIT	6,785	45,791	46,954	60,527
EBITDA	-	-	67,235	78,924
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	0.57	0.71
总有息债务	-	8,082,948	7,988,001	7,606,723
毛利率	20.43	23.56	21.69	15.09
总资产报酬率	0.05	0.34	0.34	0.45
净资产收益率	0.03	0.61	0.59	0.89
资产负债率	70.14	70.62	70.49	68.60
应收账款周转天数 (天)	182.79	122.40	107.70	59.94
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.54	-1.98	-1.34	-2.54
担保比率	2.61	2.52	2.02	2.36



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	2023 年	2022 年	2021 年
期末货币资金	0.23	0.61	0.68
期末应收代偿款	0	0.05	0.07
期末买入返售金融资产	13.60	6.85	8.50
期末交易性金融资产	23.20	20.08	38.99
期末股权投资	26.12	29.18	29.70
期末其他债权投资	46.98	59.59	53.66
期末投资性房地产	13.96	14.35	13.35
期末资产总计	141.56	147.46	162.08
期末卖出回购金融资产款	4.00	2.61	7.01
期末信用增进业务准备金	33.27	28.55	25.96
期末负债合计	44.05	37.45	39.64
期末实收资本(或股本)	60.00	60.00	60.00
期末其他权益工具	0	15.00	30.00
期末未分配利润	28.08	26.52	24.42
期末所有者权益合计	97.51	110.01	122.44
营业收入	14.52	13.75	13.01
营业支出	7.24	5.27	5.59
净利润	5.48	7.08	6.12
经营活动产生的现金流量净额	5.67	4.30	3.93
投资活动产生的现金流量净额	10.96	19.33	14.31
筹资活动产生的现金流量净额	-17.01	-23.71	-18.47
总资产收益率	3.79	4.58	3.69
净资产收益率	5.28	6.09	5.05
期末未到期增信责任余额	-	679.81	797.50
期末增信责任余额放大倍数(倍)	-	6.18	6.51
期末准备金拨备率	-	4.20	3.26
期末累计代偿率	-	0.26	0.28



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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ¹²	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹³	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹² 一季度取 90 天。¹³ 一季度取 90 天。



附件 4 信用增进机构主要指标计算公式

指标名称	计算公式
增信责任余额放大倍数	未到期增信责任余额/净资产
准备金拨备率	信用增进业务准备金/未到期增信责任余额 $\times 100\%$
累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保（增信）额 $\times 100\%$
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 信用增进机构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。