

2013 年南昌县城市建设投资发展有限公司

公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第
【494】号 01

债券简称: 13 南城发债
/PR 南城发

债券剩余规模: 6 亿元

债券到期日期:

2019 年 07 月 17 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 分次还本, 在债券存续期内的第 3、4、5、6 年末, 分别按照债券发行总额 25% 的比例偿还债券本金

分析师

姓名:

秦风明 刘书芸

电话:

021-5103 5670

邮箱:

qinfm@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

2013 年南昌县城市建设投资发展有限公司公司债券

2018 年跟踪信用评级报告

| | 本次跟踪评级结果 | 上次信用评级结果 |
|------------|------------------|------------------|
| 本期债券信用等级 | AA | AA |
| 发行主体长期信用等级 | AA | AA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 评级日期 | 2018 年 06 月 06 日 | 2017 年 06 月 13 日 |

评级观点:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对南昌县城市建设投资发展有限公司(以下简称“南昌县城建”或“公司”)及其 2013 年 7 月 17 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2018 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持 AA, 发行主体长期信用等级维持 AA, 评级展望维持稳定。该评级结果是考虑到外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础, 公司目前业务量较为充足, 收入持续性较好, 公司获得的外部支持力度较大。同时我们也关注到了公司资产流动性整体偏弱, 面临较大的资金压力, 依然存在一定的债务偿还压力和一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2017 年, 南昌县地区生产总值为 782.00 亿元, 同比增长 9.2%; 公共财政收入 63.80 亿元, 同口径增长 16.6%, 继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司目前业务量较为充足, 收入持续性较好。作为南昌县城市基础设施建设的重要主体, 近年公司营业收入主要来源于基础设施建设业务, 公司主要在建项目计划总投资 60.54 亿元, 截至 2017 年末已投资 26.66 亿元, 未来收入可持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度较大。公司 2017 年收到南昌县财政局给予的开发建设补贴款 3.25 亿元, 有效地提升了公司的利润水平。

关注：

- **公司资产流动性整体偏弱。**截至 2017 年末，公司存货账面价值为 875,514.31 万元，同比增加 18.79%，占总资产的 76.33%，存货以开发成本和土地资产为主，两者合计占存货 99.55%，整体流动性偏弱。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2017 年底，公司主要在建项目尚需投资 33.88 亿元，随着公司建设项目的推进，作为南昌县城市基础设施建设的重要主体，公司还需要投入大量建设资金，面临较大的资金压力。
- **公司依然存在一定的债务偿还压力。**公司 2017 年底有息债务规模 125,423.00 万元，2018 年和 2019 年需偿还本期债券本金各 30,000.00 万元，短期内面临一定的债务偿还压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年底，公司对外担保金额合计 11,130.00 万元，占公司净资产比例为 1.59%，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---------------|--------------|------------|------------|
| 总资产（万元） | 1,147,004.66 | 944,405.21 | 884,241.22 |
| 所有者权益（万元） | 698,796.62 | 706,470.60 | 678,037.28 |
| 有息债务（万元） | 125,423.00 | 161,800.00 | 141,610.25 |
| 资产负债率 | 39.08% | 25.19% | 23.32% |
| 流动比率 | 3.73 | 11.63 | 11.63 |
| 营业收入（万元） | 73,461.62 | 74,807.42 | 66,279.03 |
| 其他收益（万元） | 32,500.00 | - | - |
| 营业外收入（万元） | 44.42 | 29,394.07 | 23,121.04 |
| 利润总额（万元） | 31,053.02 | 28,511.85 | 27,551.90 |
| 综合毛利率 | 2.26% | 2.40% | 6.18% |
| EBITDA（万元） | 31,249.01 | 28,672.52 | 28,002.86 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.20 | 2.73 | 7.46 |
| 经营活动现金流净额（万元） | 99,730.34 | -12,596.85 | 32,188.64 |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

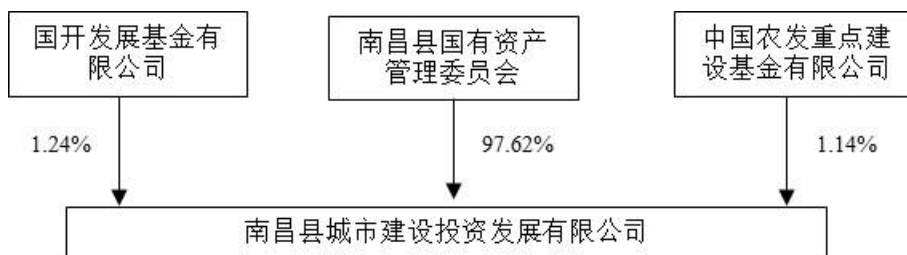
一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2013 年 7 月 17 日发行了 6 年期 12 亿元公司债券，募集资金用于南昌县棚户区改造建设工程项目，截至 2017 年底，募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2017 年，公司控股股东由南昌县人民政府变更为南昌县国有资产管理委员会，南昌县国有资产管理委员会持股 97.62%，为公司实际控制人。实收资本由 36,500.00 万元减少至 21,512.00 万元，系中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司的多余出资计入资本公积，截至 2017 年底，国开发展基金有限公司持有 1.24% 的股权，中国农发重点建设基金有限公司持有 1.14% 的股权。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

图 1 截至 2017 年底公司股权结构及控制关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

2017 年度，公司合并报表范围共有 8 家子公司，详见附录五，本年度无新增或减少纳入合并报表范围的子公司。

截至 2017 年末，公司资产总额为 1,147,004.66 万元，所有者权益合计 698,796.62 万元，资产负债率为 39.08%；2017 年度，公司实现营业收入 73,461.62 万元，利润总额 31,053.02 万元，经营活动现金净流入 99,730.34 万元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017 年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），以

下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表1 2017年以来城投行业主要政策梳理

| 发布时间 | 政策文件 | 发布机构 | 主要内容 |
|------------|--------------------------------------|------------------------------|--|
| 2017 年 5 月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号） | 财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会 | 全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制 |
| 2017 年 5 月 | 《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号） | 财政部、国土资源部 | 对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定 |
| 2017 年 6 月 | 《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法 | 财政部 | 坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服 |

| | | | |
|----------|---|-----------|--|
| | 违规融资的通知》(财预[2017]87号) | | 务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开 |
| 2017年7月 | 《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号) | 财政部、交通运输部 | 对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押 |
| 2017年7月 | 《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号) | 发展改革委 | 推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例 |
| 2017年11月 | 《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号) | 财政部 | 严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目 |
| 2018年2月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号) | 国家发改委、财政部 | 要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资 |

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

(二) 区域环境

南昌县经济保持较快增长,固定资产投资仍是拉动经济增长的主要因素

2017年南昌县经济保持较快增长,实现地区生产总值为782.00亿元,同比增长9.2%。其中,第一产业增加值同比增长4.1%;第二产业增加值同比增长8.6%;第三产业增加值同比增长12.3%。从三次产业的发展情况看,第二、三产业发展较快,带动了区域经济的较快增长。2017年南昌县规模以上工业增加值同比增长9.5%;分五大行业看,食品饮料业总产值233.9亿元,增长10.2%,轻纺服装业总产值112.1亿元,增长25.9%,医药医器业总产值107.6亿元,增长6.5%,汽车汽配业总产值256.4亿元,增长2.4%,电机电器业总产值91.2亿元,增长20.2%。

从支出法来看,固定资产投资仍然是拉动南昌县经济增长的主要因素。2017年南昌县实现全年固定资产投资额为888.70亿元,同比增长12.5%,但增速较上年有所下滑。从产业构成看,主要投资动力来源于第二、三产业,投资额分别为492.2亿元和383.3亿元,同比分别增长15.3%、7.8%。2017年,南昌县社会消费品零售总额为179亿元,保持稳定增长;各金融机构存贷款余额保持较快增长。整体看,南昌县各项经济指标表现良好,经济实力保持增长。

表2 2016-2017年南昌县主要经济指标及增速(单位:亿元)

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | |
|----|-------|-----|-------|-----|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |

| | | | | |
|-----------------|-----------|-------|-----------|-------|
| 地区生产总值 (GDP) | 782.00 | 9.2% | 666.71 | 9.5% |
| 第一产业增加值 | 56.30 | 4.1% | 53.34 | 5.5% |
| 第二产业增加值 | 509.08 | 8.6% | 429.36 | 9.2% |
| 第三产业增加值 | 216.61 | 12.3% | 184.01 | 11.3% |
| 工业增加值 | - | 9.5% | 282.98 | 9.6% |
| 固定资产投资 | 888.70 | 12.5% | 790.03 | 13.6% |
| 社会消费品零售总额 | 179.00 | 14.9% | 155.80 | 15.0% |
| 存款余额 | 945.30 | 32.1% | 715.50 | 41.0% |
| 贷款余额 | 458.60 | 12.3% | 408.30 | 15.2% |
| 人均 GDP (元) | 88,244.00 | | 63,552.06 | |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 1.48 | | 1.18 | |

注：南昌县 2016 年人均 GDP 指标根据 GDP 总值和年末户籍人口计算，2017 年南昌县工业增加值未披露
资料来源：2016-2017 年南昌县国民经济和社会发展统计公报

2017 年南昌县公共财政收入保持一定增长，但财政自给率下降

2017 年南昌县公共财政收入 63.8 亿元，同口径增长 16.6%，其中税收收入占到公共财政收入的 71.03%，公共财政收入质量较好。2017 年政府性基金收入 59.26 亿元，实现大幅增长，其中土地出让收入 55.79 亿元。财政支出方面，2017 年南昌县财政支出合计 169.64 亿元，其中公共财政支出 107.71 亿元，同比增长 24.29%，政府性基金支出 61.92 亿元，同比增长 375.68%。2017 年南昌县财政自给率 59.23%，较上年度有所下降，处于一般水平。

表3 2016-2017 年南昌县财政收支情况（单位：亿元）

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------------|---------------|--------------|
| 公共财政收入 | 63.80 | 59.24 |
| 其中：税收收入 | 45.32 | 45.23 |
| 非税收入 | 18.48 | 14.01 |
| 政府性基金收入 | 59.26 | 23.33 |
| 其中：土地出让收入 | 55.79 | 22.63 |
| 财政支出 | 169.64 | 99.68 |
| 公共财政支出 | 107.71 | 86.66 |
| 政府性基金支出 | 61.92 | 13.02 |
| 财政自给率 | 59.23% | 68.36% |

注：财政支出=公共财政支出+政府性基金支出，财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：《关于南昌县 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，《关于南昌县 2016 年县级财政决算情况和 2017 年 1-6 月财政预算执行情况的报告》，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是南昌县城市基础设施建设的重要主体，主要从事城市基础设施和经济适用房等建设业务，收入来源主要为基础设施建设业务。2017 年，公司实现主营业务收入 73,442.51

万元，同比减少 1.77%，其中基础设施建设收入为 51,030.83 万元，占主营业务收入的比重达 69.48%，仍然是公司主营业务收入的主要来源；经济适用房及商品房等开发收入为 3,631.20 万元，同比增长 39.42%；土地转让收入 16,570.92 万元，同比增加 167.16%，占主营业务收入比重 22.56%。公司其他收入主要包括钢材贸易收入、物业管理费等，2017 年同比增长 27.90%。毛利率方面，受土地转让业务毛利率下滑影响，2017 年公司主营业务毛利率为 2.24%，下降 0.11 个百分点。

表4 2016-2017年公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | |
|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |
| 基础设施建设 | 51,030.83 | 1.96% | 64,230.53 | 1.90% |
| 经济适用房及商品房等开发 | 3,631.20 | 11.82% | 2,604.59 | 11.82% |
| 土地转让 | 16,570.92 | -5.68% | 6,202.52 | 0.69% |
| 其他 | 2,209.56 | 52.28% | 1,727.63 | 10.63% |
| 合计 | 73,442.51 | 2.24% | 74,765.26 | 2.35% |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017 年公司基础设施建设收入有所下滑，但业务量较为充足，收入持续性较好

公司是南昌县主要的城市基础设施建设主体，根据公司与南昌县人民政府签订的《委托建设合同》，南昌县人民政府将南昌县的土地开发和道路、基础设施建设等项目委托公司建设。协议约定项目完工后，由南昌县人民政府对完工项目实施验收并核定工程结算款，包括工程成本加成 5% 的建设管理费，并由南昌县财政局负责支付，公司将结算的工程款确认为基础设施建设收入。

2017 年，南昌县人民政府对安置房建设工程一期项目进行结算，核定工程成本 50,032.17 万元，加成 5% 的建设管理费 2,501.61 万元，共计工程结算款 52,533.78 万元，最终确认基础设施建设收入 51,030.83 万元（扣除增值税），毛利率为 1.96%，与上年度基本持平。安置房建设工程一期总投资 23.91 亿元，截至 2017 年底已投资 15.49 亿元。

本期债券募投项目为南昌县棚户区改造建设工程，安置房建设工程一期系本期债券募投项目的子工程。根据公司与南昌县政府签订的项目投资建设委托协议书，双方同意南昌县棚户区改造建设工程项目代建投资额 26.01 亿元，加计项目代建费 15% 的投资回报，总计 29.91 亿元作为工程项目回购总价款，在债券存续期第 1-2 年每年分别支付 2 亿元，第 3-6 年每年分别支付 5 亿元，债券到期后两年每年分别支付 2.955 亿元。但在后续进行项目工程款结算时，实际加成比例为 5%，与协议约定的 15% 投资回报存在一定差异。

表5 2016-2017年公司主要基础设施建设收入确认情况（单位：万元）

| 年份 | 项目 | 结算工程成本 | 建设管理费 | 确认收入 |
|------|-------------|------------------|-----------------|------------------|
| 2017 | 安置房建设工程一期 | 50,032.17 | 2,501.61 | 51,030.83 |
| | 合计 | 50,032.17 | 2,501.61 | 51,030.83 |
| 2016 | 九年一贯制学校建设工程 | 4,220.22 | 211.01 | 4,302.17 |
| | 安置房建设工程一期 | 56,408.05 | 2,820.40 | 57,503.36 |
| | 南昌县体育中心建设工程 | 2,378.81 | 118.94 | 2,425.00 |
| | 合计 | 63,007.08 | 3,150.35 | 64,230.53 |

资料来源：公司提供，鹏元整理

目前主要在建项目有南昌县体育中心工程、320 国道建设项目部、安置房建设工程一期、安置房三期、新洪城大市场路网改造、新城建设三年强攻计划路网工程项目部等项目，计划总投资 60.54 亿元，截至 2017 年末已投资 26.66 亿元，尚需投资 33.88 亿元。目前公司承担的建设项目较多，业务量较为充足，未来业务可持续性较好。

表6 截至2017年末公司主要的在建项目情况（单位：万元）

| 项目类别 | 计划总投资 | 已投资 | 尚需投资 | 是否回购 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------|
| 安置房建设工程一期 | 239,072.80 | 154,940.20 | 84,132.60 | 是 |
| 安置房三期 | 112,306.00 | 16,296.83 | 96,009.17 | 是 |
| 南昌县体育中心工程 | 105,391.12 | 31,032.00 | 74,359.12 | 是 |
| 320 国道建设项目部 | 51,141.60 | 24,781.39 | 26,360.21 | 是 |
| 南昌县中小型房建项目 | 26,303.00 | 17,300.10 | 9,002.90 | 是 |
| 新城建设三年强攻计划路网工程项目部 | 25,323.33 | 7,059.49 | 18,263.84 | 否 |
| 室内体育馆建设项目 | 23,026.30 | 6,779.00 | 16,247.30 | 是 |
| 新洪城大市场路网改造 | 22,858.38 | 8,436.50 | 14,421.88 | 是 |
| 合计 | 605,422.53 | 266,625.51 | 338,797.02 | - |

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司 2017 年房地产收入增长幅度较大，在建房地产投资规模较大，业务可持续较好

公司从事商品房开发业务，该业务由公司投资并直接对外销售。2017 年公司实现房地产销售收入 3,631.20 万元，主要来自银城江畔一期的销售，收入较上年增长 39.42%。银城江畔一期项目规划建筑面积 12.29 万平方米，预计总投资金额 22,927.07 万元，截至 2017 年底已投资 11,307.24 万元，已销售面积 10.36 万平方米。此外，公司目前规划的房地产项目为银城江畔二期项目，建设位置为东莲路以北、抚生西路以东、银城路以南，规划总建筑面积 112,325.46 平方米，总投资 44,560.00 万元，已投资 7,789.98 万元。

表7 截至2017年末公司在建的房产项目情况（单位：平方米、万元）

| 项目 | 规划建筑面积 | 总投资金额 | 已投资金额 | 已销售面积 |
|----|--------|-------|-------|-------|
|----|--------|-------|-------|-------|

| | | | | |
|--------|------------|-----------|-----------|------------|
| 银城江畔一期 | 122,916.84 | 22,927.07 | 11,307.24 | 103,631.60 |
| 银城江畔二期 | 112,325.46 | 44,560.00 | 7,789.98 | 尚未销售 |

注：银城江畔一期目前已销售完毕，规划建筑面积包括其他非销售房屋面积；银城江畔二期总投资包括主体工程、地下室、总图工程、设备购置费、工程建设其他费用

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司 2017 年土地转让收入大幅增长，但未来销售收入不确定较大

2017 年公司通过协议转让方式，转让了赣(2017)南昌县不动产权第 0008121 号、赣(2017)南昌县不动产权第 0008122 号、南国用(2014)第 0035 号、南国用(2014)第 014 号等 6 块地，分割转让给不同单位，合计面积 197.01 亩，取得转让收入 16,570.91 万元，较上年大幅增长 167.16%，公司土地转让业务受当地建设规划以及土地收储中心收储计划等因素影响较大，未来是否持续存在较大的不确定性。

表8 2017年公司土地出让情况

| 土地 | 面积(亩) | 收入(万元) | 出让方式 |
|---------------------------|--------|-----------|------|
| 赣(2017)南昌县不动产权第 0008121 号 | 52.11 | 6,014.14 | 协议转让 |
| 赣(2017)南昌县不动产权第 0008122 号 | 18.43 | 1,980.31 | 协议转让 |
| 南国用(2014)第 0035 号 | 20.00 | 296.43 | 协议转让 |
| 南国用(2014)第 014 号 | 15.27 | 315.36 | 协议转让 |
| 南国用(2015)第 0167 号 | 16.88 | 1,518.69 | 协议转让 |
| 南国用(2015)第 0168 号 | 74.32 | 6,445.98 | 协议转让 |
| 合计 | 197.01 | 16,570.91 | - |

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017 年公司获得的外部支持力度较大

由于公司承担了较多基础设施建设任务，为支持公司业务发展，政府通过财政补贴的方式给予了公司一定的支持。根据南昌县财政局 2017 年 12 月 22 日下发的《关于同意将政府补助列作“其他收益”的批复》文件，公司收到南昌县财政局拨付的 2017 年补贴款 32,500.00 万元，有效地提升了公司的利润水平。

五、财务分析

以下分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016-2017 度审计报告，财务报表均按照新会计准则编制，2017 年公司合并范围内共有 8 家子公司，合并范围未发生变化。

资产结构与质量

2017 年公司资产规模有所上升，但存货资产占比过高，存货以开发成本和土地资产

为主，整体流动性偏弱

截至 2017 年末，公司资产总计为 114.70 亿元，同比增长 21.45%，主要系本年度货币资金和存货的增加。从资产构成来看，仍为以流动资产为主，2017 年末流动资产占比 96.79%。

表9 2016-2017年公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | |
|----------------|---------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 141,990.90 | 12.38% | 93,775.29 | 9.93% |
| 应收账款 | 1,155.93 | 0.10% | 23,516.99 | 2.49% |
| 预付款项 | 20,917.47 | 1.82% | 11,897.23 | 1.26% |
| 其他应收款 | 21,297.19 | 1.86% | 36,624.83 | 3.88% |
| 存货 | 875,514.31 | 76.33% | 737,025.89 | 78.04% |
| 其他流动资产 | 49,261.70 | 4.29% | 8,131.46 | 0.86% |
| 流动资产合计 | 1,110,137.49 | 96.79% | 910,971.69 | 96.46% |
| 在建工程 | 30,732.53 | 2.68% | 30,528.39 | 3.23% |
| 非流动资产合计 | 36,867.17 | 3.21% | 33,433.52 | 3.54% |
| 资产总计 | 1,147,004.66 | 100.00% | 944,405.21 | 100.00% |

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收账款、存货和其他流动资产等构成。截至 2017 年末，公司货币资金余额为 141,990.90 万元，同比增长 51.42%，主要系该年公司新增银行借款到账所致；货币资金中的其他货币资金 5,556.49 万元，主要是贷款保证金和保函保证金，受限资产占货币资金 3.91%。截至 2017 年末，公司应收账款账面价值为 1,155.93 万元，较上年度大幅下降，主要系本年度应收工程建设款和应收土地出让金的收回。预付账款 2017 年末规模 20,917.47 万元，主要对象包括洪宇建设集团公司、南昌兴盛发实业有限公司和江西赣粤高速公路股份有限公司等，账龄方面 1 年以内 10,163.71 万元，占比 48.59%。其他应收款账面价值为 21,297.19 万元，同比减少 41.85%，主要系往来款的收回；期末余额前五名的其他应收款单位分别为南昌县财政局、中国建筑一局（集团）有限公司、洪宇建设集团公司、中国五冶集团有限公司、萍乡市建筑工程公司，占其他应收款总额的 71.73%，其他应收款对公司资金造成一定的占用且回收时间具有一定的不确定性。其他流动资产 49,261.70 万元，系本年度预交增值税、委托贷款和对外贷款的增加；其中委托贷款 24,867.00 万元，贷款单位包括江西国龙建筑工程有限公司、江西中南建设工程集团公司、南昌市盛开实业有限责任公司，存在一定风险。

截至 2017 年末，公司存货账面价值为 875,514.31 万元，同比增加 18.79%，仍以开发成本和土地资产为主，两者占比分别为 41.88%和 57.67%。其中，开发成本主要系公司在

建的基础设施工程；公司土地资产包括出让和划拨用地，本年度土地资产较上年有所减少，系土地转让所致。截至 2017 年底，土地资产使用权面积合计 162.26 万平方米，划拨用地面积占 43.19%，土地均不存在抵押情况。

截至 2017 年末，公司非流动资产主要为在建的澄碧湖大厦工程，系代建的南昌县政府办公大楼，目前已投资 30,732.53 万元，无抵押情况。

整体来看，2017 年公司资产规模有所增长，但存货资产占比过高，整体流动性偏弱。

盈利能力

2017 年公司营业收入有所下滑，主营业务盈利能力较弱，利润对政府补助依赖较高

2017 年公司实现营业收入为 73,461.62 万元，同比下降 1.80%，主要系基础设施建设收入减少所致，该业务是公司收入的主要来源，盈利能力较弱。目前公司在建项目较多，计划总投资 60.54 亿元，截至 2017 年末已投资 26.66 亿元，未来业务可持续性较好。

公司作为南昌县主要的城市基础设施建设主体，2017 年公司获得其他收益 32,500.00 万元，其他收益主要为政府补助，占当期利润总额的 104.66%，有效地提升了公司的利润水平。总体来看，2017 年公司营业收入有所下滑，主营业务盈利能力较弱，利润对政府补助依赖较高。

表10 2016-2017年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 73,461.62 | 74,807.42 |
| 其他收益 | 32,500.00 | - |
| 营业利润 | 31,466.32 | -762.10 |
| 营业外收入 | 44.42 | 29,394.07 |
| 利润总额 | 31,053.02 | 28,511.85 |
| 净利润 | 31,022.24 | 28,427.84 |
| 综合毛利率 | 2.26% | 2.40% |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

2017 年公司经营活动现金流有所好转，但未来在建项目投资需求较大，公司面临较大的资金压力

2017 年公司经营活动现金净流入 99,730.34 万元，当期收现比上升至 4.04。2017 年销售商品、提供劳务收到的现金 29.71 亿元，同比增加 397.12%，主要系公司本年度预收账

款的大幅增加（南昌县体育中心工程款、银城生态花园房款等）以及应收账款的减少，购买商品、接受劳务支付的现金 22.25 亿元，同比增加 170.45%，系本年度工程投入建设增加；投资活动方面，2017 年公司投资活动产生的现金净流出 26,913.35 万元，主要系支付其他与投资活动有关现金中的委托贷款增加；筹资活动方面，2017 年借款减少导致筹资活动现金流入减少，同时分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加，主要系本期分配利润 37,700.00 万元所致。2017 年筹资活动现金流量净流出 30,157.87 万元。

截至 2017 年末，公司主要在建项目仍需投资 33.88 亿元，后续资金需求较大，随着项目的推进，公司面临较大的资金压力。

表11 2016-2017年公司现金流量表（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| 收现比 | 4.04 | 0.80 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 297,146.48 | 59,773.46 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 47,697.28 | 48,698.47 |
| 经营活动现金流入小计 | 344,843.77 | 108,471.93 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 222,501.87 | 82,271.77 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 9,306.49 | 26,500.93 |
| 经营活动现金流出小计 | 245,113.43 | 121,068.77 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 99,730.34 | -12,596.85 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -26,913.35 | -729.96 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -30,157.87 | 51,331.80 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 42,659.12 | 38,004.99 |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模有所下降，但规模依然较大，存在一定的债务偿还压力

截至2017年末，公司所有者权益为698,796.62万元，同比下降1.09%，主要系本期分配利润37,700.00万元所致；负债总额为448,208.04万元，同比增长88.37%，主要系2017年预收账款增加所致。负债与所有者权益比率为64.14%，公司净资产对负债的保障程度较上年有所下降。

表 12 2016-2017 年公司资本构成情况（单位：万元）

| 资本构成 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------|------------|------------|
| 负债总额 | 448,208.04 | 237,934.60 |
| 所有者权益 | 698,796.62 | 706,470.60 |
| 产权比率 | 64.14% | 33.68% |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，预收款项期末余额为240,848.64万元，同比增长1787.40%，主要系南昌县体育中心工程款150,035.29万元、预收售房款31,325.65万元、南昌县中小型房建项目款12,738.23万元、320国道建设工程款6,111.58万元。一年内到期的非流动负债主要系本期债券一年内应还本金30,000.00万元。

截至2017年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券以及长期应付款构成。其中，长期借款期末余额65,423.00万元，均为质押借款，较上年减少2.06%；应付债券为本期债券，发行规模12亿元，期限为6年，票面利率6.5%，截至目前已偿还6亿本金；长期应付款系政府债券置换资金53,176.75万元以及国开基金和农发重点基金给予子公司的投资款2,000.00万元，其中基金投资款期限为20年，每年由公司按照投资款的1.2%支付投资收益，到期偿还本金。

表 13 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 预收款项 | 240,848.64 | 53.74% | 12,760.86 | 5.36% |
| 其他应付款 | 18,204.43 | 4.06% | 24,615.49 | 10.35% |
| 一年内到期的非流动负债 | 30,000.00 | 6.69% | 33,000.00 | 13.87% |
| 流动负债合计 | 297,604.09 | 66.40% | 78,330.65 | 32.92% |
| 长期借款 | 65,423.00 | 14.60% | 66,800.00 | 28.07% |
| 应付债券 | 30,000.00 | 6.69% | 60,000.00 | 25.22% |
| 长期应付款 | 55,176.75 | 12.31% | 32,799.75 | 13.79% |
| 非流动负债合计 | 150,603.95 | 33.60% | 159,603.95 | 67.08% |
| 负债总额 | 448,208.04 | 100.00% | 237,934.60 | 100.00% |
| 其中：有息债务 | 125,423.00 | 27.98% | 161,800.00 | 68.00% |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务由一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券构成。截至 2017 年末，有息债务余额为 125,423.00 万元，较上年下降 22.48%，主要系公司应付债券的减少。从公司提供的有息债务偿还期限分布表来看，公司 2018 年和 2019 年需偿还本期债券本金各 30,000.00 万元，公司面临一定的债务偿还压力。

表 14 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年及以后 |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 有息债务本金 | 30,000.00 | 30,000.00 | 65,423.00 |

资料来源：公司提供，鹏元整理

受预收账款规模增加的影响，2017 年末公司资产负债率上升至 39.08%。期末流动比率

和速动比率分别为3.73和0.79，其中以土地和开发成本为主的存货规模占流动资产的比重为78.87%，流动资产对流动负债的覆盖能力依然较弱。2017年，公司EBITDA较上年增加8.99%，使得EBITDA利息保障倍数上升至3.20。有息债务/EBITDA下降到4.01，公司息税前利润对利息支出的保障程度较好。

表15 2016-2017年公司主要偿债能力指标

| 项目 | 2017年 | 2016年 |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 39.08% | 25.19% |
| 流动比率 | 3.73 | 11.63 |
| 速动比率 | 0.79 | 2.22 |
| EBITDA（万元） | 31,249.01 | 28,672.52 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.20 | 2.73 |
| 有息债务/EBITDA | 4.01 | 5.64 |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项

截至 2017 年 12 月 31 日，公司对外担保金额合计 11,130.00 万元，占公司净资产比例为 1.59%，担保对象包括部分民营企业和个人，金额占比 22.73%，存在一定的或有负债风险。

此外，公司向江西银行股份有限公司申请开立了履约银行保函，保函的担保金额最高不超过 159,178.65 万元，保证期限最迟不超过 2019 年 12 月 7 日，保函受益人为南昌建兴建设投资有限公司，且公司为该履约保函提供 5,000.00 万元的银行保证金担保。

表16 截至2017年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 担保金额 | 是否有反担保 |
|----------------|-----------|--------|
| 洪宇建设集团公司 | 8,100.00 | 否 |
| 宏盛建业投资集团有限公司 | 1,000.00 | 否 |
| 中贤建设集团有限公司 | 500.00 | 否 |
| 中余建设集团有限公司 | 250.00 | 否 |
| 中南建设工程集团有限公司 | 250.00 | 否 |
| 南昌旭日公路桥梁工程有限公司 | 250.00 | 否 |
| 江西鑫裕实业有限公司 | 250.00 | 否 |
| 海力控股集团有限公司 | 250.00 | 否 |
| 远象建设集团有限公司 | 250.00 | 否 |
| 吴兵 | 30.00 | 否 |
| 合计 | 11,130.00 | - |

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2017年，外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司目前业务量较为充足，主要在建项目计划总投资 60.54 亿元，收入持续性较好，公司作为南昌县基础设施建设项目重要主体，获得的外部支持力度较大，本年度获得补贴款 3.25 亿元。

同时我们也关注到了公司资产流动性整体偏弱，存货占总资产的 76.33%且以开发成本和土地资产为主，面临较大的资金压力，存在一定的债务偿还压力和一定的或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA，本期债券信用等级 AA，评级展望维持稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|----------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金 | 141,990.90 | 93,775.29 | 55,770.31 |
| 应收账款 | 1,155.93 | 23,516.99 | 42,492.51 |
| 预付款项 | 20,917.47 | 11,897.23 | 10,703.19 |
| 其他应收款 | 21,297.19 | 36,624.83 | 14,144.18 |
| 存货 | 875,514.31 | 737,025.89 | 728,412.38 |
| 其他流动资产 | 49,261.70 | 8,131.46 | |
| 流动资产合计 | 1,110,137.49 | 910,971.69 | 851,522.57 |
| 可供出售金融资产 | 2,875.00 | | |
| 长期股权投资 | 472.88 | 384.73 | 361.31 |
| 固定资产 | 1,368.39 | 1,224.19 | 1,317.01 |
| 在建工程 | 30,732.53 | 30,528.39 | 29,866.27 |
| 无形资产 | 929.25 | 906.11 | 906.11 |
| 递延所得税资产 | 489.11 | 390.10 | 267.95 |
| 非流动资产合计 | 36,867.17 | 33,433.52 | 32,718.66 |
| 资产总计 | 1,147,004.66 | 944,405.21 | 884,241.22 |
| 应付账款 | 2,488.94 | 2,422.62 | 1,545.40 |
| 预收款项 | 240,848.64 | 12,760.86 | 11,256.15 |
| 应付职工薪酬 | 55.52 | 32.25 | 16.03 |
| 应交税费 | 4,117.60 | 2,658.20 | 2,992.16 |
| 应付利息 | 1,888.96 | 2,841.22 | 3,683.25 |
| 其他应付款 | 18,204.43 | 24,615.49 | 16,110.95 |
| 一年内到期的非流动负债 | 30,000.00 | 33,000.00 | 37,600.00 |
| 流动负债合计 | 297,604.09 | 78,330.65 | 73,203.94 |
| 长期借款 | 65,423.00 | 66,800.00 | 14,010.25 |
| 应付债券 | 30,000.00 | 60,000.00 | 90,000.00 |
| 长期应付款 | 55,176.75 | 32,799.75 | 28,989.75 |
| 专项应付款 | 4.20 | 4.20 | |
| 非流动负债合计 | 150,603.95 | 159,603.95 | 133,000.00 |
| 负债合计 | 448,208.04 | 237,934.60 | 206,203.94 |
| 实收资本(或股本) | 21,512.00 | 36,500.00 | 36,500.00 |
| 资本公积金 | 513,271.88 | 499,280.11 | 499,274.62 |
| 盈余公积金 | 19,411.12 | 16,250.79 | 13,401.71 |
| 未分配利润 | 142,495.07 | 152,441.55 | 126,810.26 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 696,690.08 | 704,472.45 | 675,986.60 |

| | | | |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 少数股东权益 | 2,106.54 | 1,998.16 | 2,050.69 |
| 所有者权益合计 | 698,796.62 | 706,470.60 | 678,037.28 |
| 负债和所有者权益总计 | 1,147,004.66 | 944,405.21 | 884,241.22 |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入 | 73,461.62 | 74,807.42 | 66,279.03 |
| 减：营业成本 | 71,800.83 | 73,010.29 | 62,182.95 |
| 营业税金及附加 | 1,032.50 | 324.32 | 513.02 |
| 销售费用 | 1,095.69 | 863.73 | 585.3 |
| 管理费用 | 1,969.11 | 1,580.11 | 1,165.53 |
| 财务费用 | -315.28 | -680.00 | -222.6 |
| 资产减值损失 | 396.31 | 489.00 | -2,463.81 |
| 投资收益（损失以“-”号填列） | 1,483.86 | 17.93 | -45.88 |
| 其他收益 | 32,500.00 | - | - |
| 二、营业利润（亏损以“-”号填列） | 31,466.32 | -762.10 | 4,472.75 |
| 加：营业外收入 | 44.42 | 29,394.07 | 23,121.04 |
| 减：营业外支出 | 457.72 | 120.13 | 41.89 |
| 三、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | 31,053.02 | 28,511.85 | 27,551.90 |
| 减：所得税费用 | 30.78 | 84.01 | 1,505.69 |
| 四、净利润（净亏损以“-”号填列） | 31,022.24 | 28,427.84 | 26,046.21 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 30,913.85 | 28,480.37 | 25,995.53 |
| 少数股东损益 | 108.39 | -52.53 | 50.69 |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 经营活动产生的现金流量： | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 297,146.48 | 59,773.46 | 132,556.08 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 47,697.28 | 48,698.47 | 42,379.73 |
| 经营活动现金流入小计 | 344,843.77 | 108,471.93 | 174,935.82 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 222,501.87 | 82,271.77 | 117,354.74 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 2,028.11 | 1,343.37 | 1,060.19 |
| 支付的各项税费 | 11,276.96 | 10,952.70 | 1,053.39 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 9,306.49 | 26,500.93 | 23,278.86 |
| 经营活动现金流出小计 | 245,113.43 | 121,068.77 | 142,747.18 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 99,730.34 | -12,596.85 | 32,188.64 |
| 取得投资收益收到的现金 | 1,499.48 | - | - |
| 投资活动现金流入小计 | 1,499.48 | - | - |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 570.83 | 729.96 | 4,624.87 |
| 投资支付的现金 | 2,975.00 | - | 1,100.00 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 24,867.00 | - | - |
| 投资活动现金流出小计 | 28,412.83 | 729.96 | 5,724.87 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -26,913.35 | -729.96 | -5,724.87 |
| 吸收投资收到的现金 | - | 2,000.00 | 17,500.00 |
| 其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金 | - | 2,000.00 | 2,000.00 |
| 取得借款收到的现金 | 20,000.00 | 50,000.00 | - |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | 35,850.00 | 39,844.38 | 10,144.50 |
| 筹资活动现金流入小计 | 55,850.00 | 91,844.38 | 27,644.50 |
| 偿还债务支付的现金 | 32,000.00 | 30,000.25 | 3,300.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 47,451.39 | 10,512.33 | 13,910.48 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 6,556.49 | - | - |
| 筹资活动现金流出小计 | 86,007.87 | 40,512.58 | 17,210.48 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -30,157.87 | 51,331.80 | 10,434.02 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 42,659.12 | 38,004.99 | 36,897.79 |
| 期初现金及现金等价物余额 | 93,775.29 | 55,770.31 | 18,872.52 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 136,434.41 | 93,775.29 | 55,770.31 |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-------------------------|-------------|------------|------------|
| 净利润 | 31,022.24 | 28,427.84 | 26,046.21 |
| 加：资产减值准备 | 396.31 | 489.00 | -2,463.81 |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 193.89 | 160.67 | 150.83 |
| 无形资产摊销 | 2.10 | - | - |
| 长期待摊费用摊销 | - | - | 211.27 |
| 财务费用 | - | - | 88.86 |
| 投资损失(收益以“-”号填列) | -1,483.86 | -17.93 | 45.88 |
| 递延所得税资产减少 | -99.01 | -122.15 | 615.92 |
| 存货的减少 | -138,488.42 | -8,613.50 | -61,868.49 |
| 经营性应收项目的减少 | 203,387.84 | -46,883.53 | 78,919.73 |
| 经营性应付项目的增加 | -757.22 | 13,962.76 | -9,557.76 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 94,173.85 | -12,596.85 | 32,188.64 |
| 现金的期末余额 | 136,434.41 | 93,775.29 | 55,770.31 |
| 减：现金的期初余额 | 93,775.29 | 55,770.31 | 18,872.52 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 42,659.12 | 38,004.99 | 36,897.79 |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 收现比 | 4.04 | 0.80 | 2.00 |
| 资产负债率 | 39.08% | 25.19% | 23.32% |
| 流动比率 | 3.73 | 11.63 | 11.63 |
| 速动比率 | 0.79 | 2.22 | 1.68 |
| 产权比率 | 64.14% | 33.68% | 30.41% |
| 有息债务（万元） | 125,423.00 | 161,800.00 | 141,610.25 |
| 综合毛利率 | 2.26% | 2.40% | 6.18% |
| EBITDA（万元） | 31,249.01 | 28,672.52 | 28,002.86 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.20 | 2.73 | 7.46 |
| 有息债务/EBITDA | 4.01 | 5.57 | 5.06 |

资料来源：公司2015-2017年审计报告，鹏元整理

附录五 2017年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

| 子公司名称 | 主营业务 | 持股比例（%） | | 取得方式 | 注册资本 |
|-------------------|--|---------|-------|------|----------|
| | | 直接 | 间接 | | |
| 南昌县城市管网建设投资有限公司 | 城市基础设施的项目投资、建设、管理，地下管线建设、经营，城市综合开发，物业管理等 | 100.00 | - | 设立 | 100.00 |
| 南昌绿城物业管理有限公司 | 物业管理、房屋销售代理、家政服务、国内贸易等 | 100.00 | - | 设立 | 50.00 |
| 南昌联拓物资贸易有限公司 | 园林绿化、国内贸易 | 100.00 | - | 设立 | 1,000.00 |
| 南昌金沙资产经营管理有限公司 | 物业租赁；园林绿化；广告设计、制作、发布、代理 | 100.00 | - | 设立 | 50.00 |
| 南昌银城房地产开发有限公司 | 房地产开发、房产租赁；市政工程 | 95.24 | 4.76 | 设立 | 840.00 |
| 南昌县国有资产管理咨询有限公司 | 资产管理；实业投资；企业管理咨询等 | 100.00 | - | 设立 | 500.00 |
| 南昌县城市公用设施建设投资有限公司 | 市政公用工程、园林绿化、建筑材料销售 | 100.00 | - | 设立 | 100.00 |
| 南昌县城投小额贷款有限公司 | 小额贷款业务 | 40.00 | 20.00 | 设立 | 5,000.00 |

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 综合毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$ |
| 产权比率 | 负债总额/所有者权益 |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$ |
| 有息债务 | 1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券 |

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号 | 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，违约风险较高。 |
| 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。

三、展望符号及定义

| 类型 | 定义 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |