



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2023年度跟踪评级报告

目录

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



信用等级公告

DGZX-R【2023】00713

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”和“21 南昌城投 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定南昌市建设投资集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“16 南投专项债/PR 南管廊”和“21 南昌城投 MTN001”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：

二〇二三年六月二十七日



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	2022.06
21 南昌城投MIN001	7.00	3	AAA	AAA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	1,393.01	1,388.83	1,333.81	1,194.61
所有者权益	417.30	410.21	418.88	361.11
总有息债务	791.53	797.49	759.28	663.68
营业收入	5.88	37.54	16.18	17.38
净利润	-0.08	2.55	2.97	3.11
经营性净现金流	-16.81	-15.75	-27.18	1.34
毛利率	18.48	21.70	42.21	36.06
总资产报酬率	-	0.34	0.35	0.38
资产负债率	70.04	70.46	68.60	69.77
债务资本比率	65.48	66.03	64.45	64.76
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.57	0.58	0.62
经营性净现金流/总负债	-1.72	-1.66	-3.11	0.17

注：公司提供了 2022 年及 2023 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 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2023 年 1~3 月财务报表未经审计。公司 2022 年审计报告中对 2021 年披露的部分会计科目进行了差错更正，因此本报告 2021 年财务数据采用 2022 年审计报告期初数据。

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，南昌市经济实力继续增长，公司作为南昌市重大基础设施项目投融资建设主体及唯一棚改资金转贷主体，在南昌市城市发展中仍发挥重要作用，继续得到南昌市政府的支持；但同时，公司盈利能力仍较弱，在建及拟建项目待投资规模较大，未来仍面临较大资本支出压力。中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）为“16 南投专项债/PR 南管廊”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年以来，南昌市经济实力继续增长，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。



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，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用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	5.04
（一）市场竞争力	5.29
（二）运营能力	5.57
（三）可持续发展能力	1.65
要素二：偿债来源与负债平衡	4.38
（一）偿债来源	5.07
（二）债务与资本结构	6.48
（三）保障能力分析	3.38
（四）现金流量分析	3.53
调整项	无
基础信用等级	aa-
外部支持	3
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，2022 年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支持。

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

评级模型所用的数据根据公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	21 南昌城投 MTN001	AAA	2022/06/27	李婷婷、尹 冰	城市基础设施 建设投融资企 业信用评级方 法（V.3.1）	点击阅 读全文
	16 南投专项债 /PR 南管廊					
AAA/稳定	21 南昌城投 MTN001	AAA	2020/08/11	曹业东、李 婷婷	城市基础设施 建设投融资企 业信用评级方 法（V.2.1）	点击阅 读全文
AAA/稳定	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	点击全 文阅读
AA/稳定	-	-	2009/06/17	未查询到相关披露信息		



评级报告声明

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

一、本报告所载的主体信用等级仅作为大公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、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，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、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，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。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

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

六、本报告系大公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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公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，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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



跟踪评级说明

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

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 南投专项债/PR 南管廊	12.70	8.89	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
21 南昌城投 MTN001	7.00	7.00	2021.01.07 ~ 2024.01.07	偿还各类金融债务	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

南昌建投系经江西省人民政府《关于同意设立南昌城市建设投资发展有限公司的批复》（赣府字【2002】61号文件）批准，于2002年8月注册成立的国有控股企业，初始注册资本为2.10亿元人民币。期间，经过多次增资及股东变更。截至2022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（以下简称“省资产集团”）持有9.13%股权、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有8.69%股权；公司实际控制人为南昌市国资委。截至2022年末，公司合并范围内子公司共56家，同比增加14家；其中一级子公司14家，同比增加2家。

跟踪期内，公司章程及组织架构均无变化（见附件1-2）。

2022年6月17日，公司发布《南昌城市建设投资发展有限公司关于变更企业名称的公告》称，公司名称由“南昌城市建设投资发展有限公司”更名为“南昌市建设投资集团有限公司”，已于2022年6月15日完成工商变更。2022年11月3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的公告》称，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》（洪办发【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），经南昌市政府研究决定将南昌市产业投资集团有限公司持有的南昌三建建设集团有限公司¹（以下简称“南昌三建”）100%股权无偿划转至南昌建投；将南昌市国有资产监督管理委员会持有的南昌市城市规划设计研究总院集团有限公司²（以下简称“南昌城规院”）100%股权无偿划转至南昌建投。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2023年4月4日，公司未结清信贷中相关还款责任存在关注类余额1.90亿元，根据公司提供的江西银行股份有限公司南昌高新支行（以下简称“江西银行南昌高新支行”）出具的说明，江西银行南昌高新支行于2022年7月14日为南昌市第一建筑工程有限责任公司（以下简称“南昌第一建工”）发放贷款9,800万元，公司为担保人，因贷款用途为借新还旧，该笔贷款在江西银行南昌高新支行五级分类为关注一级；江西银行南昌高新支行于2022年10月31日为江西赣铁建工集团有限公司（以下简称“赣铁建工”）发放贷款9,200万元整，南昌第一建工及公司为担保人，因赣铁建工上笔贷款出现逾期，故江西银行南昌高新支行将赣铁建工贷款调整为关注一级；上述两种情况均与公司无关。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，最晚于2012年已全部偿还完毕。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期债务融资工具均按时兑付本息，存续债务融资工具利息均按期支付。

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

¹ 2022年末，南昌三建总资产32.59亿元，总负债26.05亿元，净资产6.53亿元；2022年，实现营业收入13.81亿元，净利润0.22亿元。

² 2022年末，南昌城规院总资产13.40亿元，总负债4.97亿元，净资产8.43亿元；2022年，实现营业收入3.83亿元，净利润为0.44亿元。



偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年,稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松,政府债务风险防范力度不减。2023 年,城投行业将延续严监管态势,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。

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

2022 年,在经济稳增长的总基调下,基建投资成为重要抓手,鼓励基建投资的政策密集出台;但同时,基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松,地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月,财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例,强调要持续强化监管,有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月,国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发【2022】20 号),提出适度增强省级财政调控能力,规范收入分享方式,同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月,财政部发布《关



于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计2023年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022年，南昌市经济实力继续增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境。

南昌市是江西省省会及政治、经济、文化中心，地理位置优越，交通便利，是我国重要的综合交通枢纽；位于江西省中部偏北，地处长江中下游、鄱阳湖西南岸，京九、浙赣、皖赣三条铁路线交汇于此。2022年，地区生产总值和一般公共预算收入仍位于江西省各地级市首位。截至2022年末，南昌市人均地区生产总值111,031元，同比增长1.8%；常住人口653.81万人，同比增加10.06万人。

表2 2022年江西省各地市主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	地区 GDP	GDP 增速	一般公共预算收入
江西省	32,074.70	2.60	2,948.30
南昌市	7,203.50	4.10	457.68
赣州市	4,523.63	5.20	306.06
九江市	4,026.60	4.30	303.40
宜春市	3,473.12	5.30	277.48
上饶市	3,309.70	5.10	250.86
吉安市	2,750.33	5.10	190.87
抚州市	1,945.62	5.00	136.42
新余市	1,252.15	4.80	88.94
鹰潭市	1,237.55	4.90	100.28
景德镇市	1,192.19	4.70	94.00
萍乡市	1,160.33	2.00	107.11

数据来源：江西省及各地级市2022年国民经济和社会发展统计公报和政府信息公开数据

2022年，南昌市地区生产总值同比继续增长，其中非公有制经济实现增加值4,270.18亿元，增长4.0%，仍为公司发展提供了良好的外部环境。第一次产



业增加值 248.60 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 3,484.61 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 3,470.29 亿元，增长 3.7%；三次产业结构调整为 3.4:48.4:48.2，对 GDP 增长的贡献率分别为 3.5%、52.6%和 43.9%。规模以上工业增加值同比增长 6.0%，其中重工业增加值增长 9.7%；规模以上工业高技术产业增加值增长 10.6%，战略性新兴产业增加值增长 11.9%；此外全市规模以上工业 36 个行业大类中，纺织服装、服饰业、通用设备制造业，酒、饮料和精制茶制造业等 10 个行业增速高于 20%。同期，南昌市固定资产投资同比增长；其中工业投资增长 8.4%，房地产开发投资下降 19.3%。同期，全市社会消费品零售总额及全市进出口总额均同比增长，但增速有所放缓。

表 3 2020~2022 年南昌市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7,203.50	4.1	6,650.53	8.7	5,745.51	3.6
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	-	6.0	-	11.4	-	4.7
固定资产投资	-	7.6	-	11.1	-	8.8
社会消费品零售总额	3,012.00	4.6	2,878.74	17.4	2,452.74	3.0
进出口总额	1,345.56	4.3	1,293.56	12.3	1,151.46	8.4
三次产业结构	3.4:48.4:48.2		3.6:48.4:48.0		4.1:46.6:49.3	

数据来源：2020~2022 年南昌市国民经济和社会发展统计公报

根据《2022 年南昌市国民经济和社会发展统计公报》和《“学习贯彻党的二十大精神”系列新闻发布会之 2022 年南昌市经济运行情况》，2022 年，南昌市一般公共预算收入 457.68 亿元，同比下降 5.6%³，其中税收收入 275.81 亿元，占一般公共预算收入的比重 60.3%。南昌市一般公共预算支出 939.04 亿元，同比增长 7.9%。根据《南昌市 2023 年市级政府预算公开》，2022 年 1~11 月，全市政府性基金收入同比下降 28.4%至 254.5 亿元，其中国有土地使用权出让收入完成 234.9 亿元，受土地和房地产市场下行影响，同比下降 29.1%；全市政府性基金支出 297.3 亿元，同比下降 27.2%。截至 2022 年末，南昌市地方政府债务限额为 1,607.9 亿元；地方政府债务余额 1,481.7 亿元，同比继续增长，其中一般债务余 498.1 亿元，专项债务余额 983.6 亿元。

³ 剔除增值税留抵退税因素影响，同口径增长 5.1%。



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，继续承担着南昌市大量重点民生工程建设项目，在南昌市城市发展中仍发挥重要作用；2022 年，得益于公司合并范围扩大，公司营业收入同比大幅增长，毛利率同比大幅下降。

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、物业管理和房屋出租等业务，同时承担着南昌市大量重点民生工程建设项目，在南昌市城市发展中仍发挥重要作用。2022 年，公司营业收入构成以项目开发经营、车辆通行费及规划勘察设计为主，同比大幅增加 21.36 亿元，系当年项目开发经营收入大幅增长及新增规划勘察设计收入所致。

2022 年，公司项目开发经营收入同比大幅增加 18.94 亿元，主要系当年并入南昌三建所致；公司车辆通行费收入同比有所下降，主要系车辆通行量减少所致；受项目建设及结算进度影响，项目代建收入同比继续下降；公司混凝土和管片业务对公司营业收入仍形成一定补充，其中混凝土收入仍主要来自于下属全资子公司南昌城建混凝土有限公司（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，2022 年收入同比增加 0.34 亿元，主要系产品销量提升所致；管片业务仍主要由子公司南昌城建构件有限公司负责，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；2022 年收入同比略有下降，主要系政策性原因地铁线路建设量下降，致使业务量下降。2022 年，公司新增规划勘察设计收入，主要系并入南昌城规院所致；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，2022 年其他业务收入同比有所下降。

2022 年，公司毛利率同比大幅下降 20.51 个百分点，主要系收入占比高的项目开发经营毛利率大幅下降所致。其中，项目开发经营毛利率同比大幅下降 13.63 个百分点，主要系并入南昌三建的业务毛利率较低，拉低了该业务毛利率；车辆通行费毛利率同比下降 6.30 个百分点，主要系收入减少而维护成本正常支出所致；项目代建毛利率为 100.00%，采用净额法所致；混凝土业务实现盈利，主要系受市场价格影响，产品销量提升，原材料成本下降所致；管片业务毛利率基本保持稳定；规划勘察设计毛利率较高；其他业务毛利率同比略有增长。

**表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入和利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.88	100.00	37.54	100.00	16.18	100.00	17.38	100.00
项目开发经营	3.85	65.42	22.55	60.08	3.62	22.35	6.79	39.08
车辆通行费	0.96	16.27	3.57	9.50	3.71	22.93	2.25	12.92
项目代建	-	-	0.37	0.99	0.74	4.60	0.91	5.24
混凝土业务	-	-	0.69	1.84	0.35	2.16	0.98	5.62
管片业务	0.17	2.92	0.26	0.68	0.28	1.74	0.79	4.57
规划勘察设计	0.18	3.10	3.83	10.21	-	-	-	-
其他业务	0.72	12.29	6.26	16.68	7.48	46.22	5.66	32.57
毛利润	0.91	100.00	8.14	100.00	6.83	100.00	6.27	100.00
项目开发经营	0.22	24.33	0.95	11.72	0.65	9.46	0.85	13.57
车辆通行费	0.60	65.82	1.92	23.60	2.23	32.70	1.19	18.92
项目代建	-	-	0.37	4.57	0.49	7.18	0.91	14.54
混凝土业务	-	-	0.14	1.69	-0.12	-1.83	0.01	0.14
管片业务	0.06	6.63	0.03	0.43	0.04	0.55	0.23	3.60
规划勘察设计	0.03	3.22	1.54	18.90	-	-	-	-
其他业务	0.18	19.55	3.18	39.09	3.55	51.94	3.09	49.22
毛利率	18.48		21.70		42.21		36.06	
项目开发经营	5.75		4.23		17.86		12.52	
车辆通行费	62.53		53.88		60.18		52.83	
项目代建	-		100.00		65.90		100.00	
混凝土业务	-		19.93		-35.70		0.90	
管片业务	35.04		13.56		13.37		28.43	
规划勘察设计	16.06		40.15		-		-	
其他业务	24.60		50.84		47.43		54.50	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，营业收入同比大幅增长，毛利率同比有所下降，主要均系受项目开发经营及管片业务影响所致。

（一）项目开发经营

2022 年，得益于纳入南昌三建，公司项目开发经营收入同比大幅增长，同时新增房屋建筑工程施工业务，但毛利率同比大幅下降。

2022 年，得益于纳入南昌三建，公司项目开发经营收入同比大幅增长，但毛利率同比大幅下降。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，由子公司南昌城建集团有限公司（以下简称“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、机电设备安装工程专业承包



包二级、房屋建筑工程施工总承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级、钢结构工程专业承包三级、土石方工程专业承包三级、建筑智能化工程专业承包三级共七项行业专业资质（资质证书号 A1104036010101）；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。公司拥有较多的建筑工程施工资质。

项目开发经营业务模式仍采取自营模式，通过公开招投标承接基础设施项目的建设，约定一定投资回报率。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。

截至 2023 年 3 月末，公司基础设施建设业务主要在建项目总投资 5.64 亿元，尚需投资 1.75 亿元；公司无拟建项目。

表 5 截至 2023 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
靖安县创 5A 景区基础设施提升工程项目	1.50	0.62	0.89	0.89	2016.04~至今
规划四路（灰场路-吴公庙路）	0.41	0.34	0.26	0.29	2017.07~至今
国际社区规划四路延伸段	0.18	0.16	0.10	0.11	2018.05~至今
规划 L 路（天祥大道至以北 840m）	0.34	0.20	0.19	0.21	2017.09~至今
南昌市烈士陵园整体提升改造工程（一期）设计、采购、施工一体化（EPC）总承包工程	0.48	0.45	0.43	0.47	2018.09~至今
滁槎安置房二期 A 去项目工程	2.25	1.72	1.64	1.80	2017.07~至今
江西省第二批工业园区污水处理设施建设项目	0.48	0.40	0.38	0.38	2021.08~至今
合计	5.64	3.89	3.89	4.14	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司房屋建筑工程施工业务主要在手合同 24 个，合同金额 76.90 亿元，其中 19 个位于江西省内，5 个位于江西省外。

表 6 截至 2022 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	19	79.17	63.22	82.21
江西省外	5	20.83	13.68	17.79
合计	24	100.00	76.90	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，2022 年收入及毛利率同比均有所下降。

车辆通行费业务仍主要由子公司南昌高速公路有限公司承担，业务包括车辆通行管理、道路维护等，收入主要来自南昌市南外环和西外环高速收费，收取的车辆通行费纳入南昌市财政专户，实行“收支两条线”管理，财政根据公里数返还收入。2022 年，公司运营高速公路车流量减少，通行费收入及毛利率同比均有所下降。

表7 2020~2022 年及 2023 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	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 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	149.89	7,704	480.74	30,799	651.47	32,685	444.21	19,457
南外环	209.86	1,862	456.25	4,617	584.65	4,417	525.56	2,993

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）项目代建

2022 年，受项目建设及结算进度影响，公司项目代建收入同比继续下降；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。

公司项目代建业务主要仍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。2022 年，受项目建设及结算进度影响，公司项目代建收入同比继续下降；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 2023 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 225.41 亿元，尚需投资 120.81 亿元；拟建项目计划总投资 82.21 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 2023 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	45.71	2021.12~2024.12
丹霞路（沿江北大道~青山湖北大道）道路及综合管廊工程	6.45	4.89	2021.04~2023.04
青山湖西岸片区基础设施建设工程（部分道路含管廊工程）	18.89	17.42	2019.05~2023.12
抚州大街西延工程（复兴大道）	13.92	4.46	2022.08~2024.06
九洲高架东延工程（洪都大道~天祥大道）	67.65	32.12	2020.10~2023.12
合计	225.41	104.60	-
拟建项目名称	计划总投资	建设期间	
南昌东站至南昌东环高速公路新建工程	9.60	2023.06~2025.06	
北二环二期（公铁大桥合建段立交互通工程）	16.77	2023.01~2025.09	
南昌市机场高速新建工程	30.00	2023.11~2025.11	
象湖梅湖文化旅游项目基础设施综合提升改改造工程	25.84	2023.09~2025.03	
合计	82.21	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）混凝土业务

2022 年，得益于产品销量提升，带动混凝土业务收入大幅增长且实现盈利。

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。2022 年，公司前五大供应商分别为庐山市理腾建材有限公司、江西拓日实业有限公司、奉新县择谐建材有限公司、南昌市青云谱区辉誉建材营业部和江西省瑞恒交通科技有限公司；前五大客户分别为中铁隧道集团二处有限公司、江西恒庆建设有限公司、中铁一局集团厦门建设工程有限公司、永富建工集团有限公司和 zwar 二局第六工程有限公司。2022 年，得益于产品销量提升，带动混凝土业务收入大幅增长且实现盈利。

表 9 2020~2022 年公司混凝土产销情况（单位：方、元/方）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
产能	600,000	630,000	630,000
产量	169,977	46,128	186,763
产能利用率（%）	28.33	7.32	29.64
销量	169,977	91,345	213,207
产销率（%）	100.00	198.03	114.16
销售均价	406.52	451.31	457.81

数据来源：根据公司提供资料整理



（五）规划勘察设计

2022 年，得益于纳入南昌城规院，公司新增规划勘察设计业务，收入成为公司营业收入的主要来源之一，且毛利率较高。

公司规划勘察设计业务主要由子公司南昌城规院负责，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。2022 年实现收入 3.83 亿元，成为公司营业收入的主要来源之一；毛利率 40.15%，处于较高水平。

（六）棚户区改造项目资金转贷

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

公司作为南昌市唯一棚户区改造的贷款主体，与国家开发银行（以下简称“国开行”）签订质押借款合同，贷款期限一般为 25 年；公司取得贷款后转贷给南昌市土地储备中心（以下简称“市土储中心”）使用，南昌市重点工程领导小组办公室以政府采购形式向公司支付还本付息资金，该笔资金纳入当年财政预算，不由公司实际承担还本付息责任。公司按贷款金额收取 1.00% 的融资服务费，计入其他收入。根据国家棚改政策变化，公司该项业务应贷款总额将不再增长。截至 2022 年末，公司棚户区改造项目资金为 607.55 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

2022 年，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。

2022 年，公司营业收入同比大幅增长，毛利率同比大幅下降；受按照账龄及单项计提坏账准备形成的坏账损失扩大导致信用减值损失扩大及新增的已完工未决算基础设施建设工程的合同资产计提的坏账准备形成的资产减值损失影响，营业利润同比有所下降。同期，公司期间费用仍以管理费用为主，规模同比有所增长，期间费用率同比大幅下降。公司收到政府补助 475.25 万元，同比大幅增长，主要系企业发展奖励基金及产业扶持资金增长所致；政府补助对公司利润贡献仍较小。公司投资收益亏损减少，主要系新增债权投资持有期间的利息收益所致。公司总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，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 10 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	5.88	37.54	16.18	17.38
毛利率	18.48	21.70	42.21	36.06
期间费用 ⁴	0.98	3.90	2.90	2.72
销售费用	0.01	0.03	0.02	0.05
管理费用	0.65	2.88	2.08	2.06
财务费用	0.32	0.89	0.78	0.60
期间费用/营业收入	16.63	10.39	17.91	15.65
其他收益	0.01	0.06	0.01	0.07
其中：政府补助	-	0.05	0.01	0.07
投资收益	0.10	0.00 ⁵	-0.14	0.15
公允价值变动损益	-	0.03	0.27	0.34
信用减值损失 ⁶	-0.02	0.33	0.00	0.00
资产减值损失 ⁷	-	0.02	-	-
营业利润	0.14	3.63	3.79	3.87
利润总额	0.14	3.57	3.78	3.87
净利润	-0.08	2.55	2.97	3.11
总资产报酬率	-	0.34	0.35	0.38
净资产收益率	-0.02	0.62	0.71	0.86

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，营业收入同比大幅增长，毛利率同比有所下降，公司盈利能力仍较弱。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道多元，借款期限以长期为主，剩余授信额度较为充裕。

2022 年，公司融资渠道多元，主要包括银行借款和发行债券。截至 2022 年末，公司短期借款 67.11 亿元⁸，其中信用借款 4.50 亿元；长期借款 643.50 亿元⁹，其中信用借款 9.00 亿元；以质押借款为主，期限以长期为主。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信 1,193.79 亿元，尚未使用额度 255.61 亿元，剩余额度较为充裕；其中，国开行授信额度 847.00 亿元，尚未使用额度 130.41 亿元。公司发行债券类型主要包括中期票据、超短期融资券、定向工具和企业债券等，截至 2023 年 6 月 9 日，公司债券余额 148.89 亿元。

⁴ 含研发费用。

⁵ 2022 年，投资收益为-23.96 万元。

⁶ 损失以正数计，2020 年和 2021 年信用减值损失分别为 19.10 万元和 14.35 万元。

⁷ 损失以正数计。

⁸ 不含利息。

⁹ 含一年到期，不含利息。



2022 年末，得益于公司合并范围扩大，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

2022 年末，得益于公司合并范围扩大，公司资产总额同比继续增长；资产结构仍以非流动资产为主。

表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.69	3.50	60.84	4.38	76.82	5.76	36.10	3.02
应收账款	9.94	0.71	10.55	0.76	11.79	0.88	6.83	0.57
预付款项	19.58	1.41	18.83	1.36	2.52	0.19	5.39	0.45
其他应收款	26.27	1.89	27.08	1.95	26.43	1.98	16.76	1.40
存货	456.97	32.80	440.23	31.70	417.97	31.34	414.54	34.70
合同资产	16.10	1.16	17.81	1.28	9.72	0.73	-	-
流动资产合计	585.03	42.00	581.44	41.87	550.22	41.25	486.21	40.70
投资性房地产	129.85	9.32	130.00	9.36	130.70	9.80	116.58	9.76
其他非流动资产	648.73	46.57	647.42	46.62	621.26	46.58	564.79	47.28
非流动资产合计	807.98	58.00	807.39	58.13	783.59	58.75	708.40	59.30
资产总计	1,393.01	100.00	1,388.83	100.00	1,333.81	100.00	1,194.61	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、预付款项、其他应收款、存货和合同资产构成。2022 年末，公司货币资金同比下降 20.80%；其中受限货币资金 1.96 亿元。应收账款同比有所下降；截至 2022 年末，前五大应收账款对象合计占比 13.67%，计提坏账准备合计 0.04 亿元。预付款项同比大幅增加 16.31 亿元，主要系合并范围扩大新增对昌九城际铁路股份有限公司的预付款。其他应收款同比略有增长，截至 2022 年末，前五大其他应收账款对象分别为应收南昌市财政局 10.98 亿元、南昌市机关事务管理局 2.00 亿元、市土储中心 1.31 亿元、南昌市第八建筑工程公司 0.55 亿元和南昌水利疏浚工程有限公司 0.34 亿元，合计 15.18 亿元，合计占比 56.08%，计提坏账准备合计 0.05 亿元；账龄主要集中在 1~5 年。存货以开发产品和开发成本为主，在存货中占比分别为 32.80%和 67.12%；2022 年末同比有所增长。合同资产同比大幅增加 8.09 亿元，主要系已完工未决算基础设施建设项目增加所致。

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。2022 年末，投资性房地产同比略有下降，主要系当年重新评估资产导致公允价值减少所致，其中未办妥产权证书的为城建广场商业楼及出租办公楼 0.93 亿元，正在办理中。其他非流动资产仍主要为公司代市土储中心因建设棚户区改造项目向国开行贷款，2022 年末棚户区改造项目资金 607.55 亿元；同比略有增长。



2023 年 3 月末，公司资产规模继续增长，主要系存货中项目成本和其他非流动资产中国开行贷款金额增加所致。其他主要科目较 2022 年末变化不大。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值 7.60 亿元，占总资产的比重 0.55%，占净资产的比重 1.85%。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值 7.46 亿元，占总资产的比重 0.54%，占净资产的比重 1.79%。

表 12 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	账面价值	受限原因
货币资金	1.82	预售房产监管资金、按揭保证金、履约保证金、工程保证金等
存货	5.51	用于借款抵押
固定资产	0.05	用于借款抵押
无形资产	0.08	用于借款抵押
合计	7.46	-

数据来源：根据公司提供资料整理

另外，截至 2023 年 3 月末，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¹⁰，向国开行贷款 615.13 亿元。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司总负债继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比有所上升。

2022 年末，公司总负债同比继续增长，主要系棚户区改造项目贷款资金增长所致；负债结构仍以非流动负债为主；资产负债率同比有所上升。

流动负债主要以短期借款、应付账款、其他应付款和一年以内到期的非流动负债为主。2022 年末，公司短期借款同比大幅增加 22.44 亿元，主要系用于公司经营发展。应付账款同比略有下降，主要为未结算工程款。其他应付款同比大幅增加 9.89 亿元，主要系收到市土储中心因项目工程支付的款项增加所致。一年内到期的非流动负债同比大幅增加 18.45 亿元，其中一年内到期的应付债券和长期借款规模较大。

公司非流动负债仍主要以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2022 年末，长期借款同比小幅增长，主要系公司项目建设需求及国开行棚改项目贷款增加所致。应付债券同比下降 21.36%，主要系公司偿还部分到期债券本金及转入一年内所致。长期应付款主要为预收政府筹措的各类项目资金，2022 年末同比增长 22.21%，主要系业务增长，预收项目资金增加所致。

¹⁰ 收益和权益无法计算账面价值。

**表 13 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	71.61	7.34	67.16	6.86	44.72	4.89	19.86	2.38
应付账款	38.43	3.94	37.90	3.87	38.82	4.24	26.78	3.21
其他应付款	31.56	3.23	31.04	3.17	21.15	2.31	49.75	5.97
一年内到期的非流动负债	48.70	4.99	64.37	6.58	45.92	5.02	40.17	4.82
流动负债合计	195.43	20.03	206.73	21.12	161.88	17.69	187.89	22.54
长期借款	624.04	63.96	619.89	63.34	607.14	66.36	544.59	65.34
应付债券	47.18	4.84	46.30	4.73	58.88	6.44	58.96	7.07
长期应付款	105.89	10.85	102.56	10.48	83.92	9.17	41.27	4.95
非流动负债合计	780.28	79.97	771.90	78.88	753.05	82.31	645.61	77.46
负债总额	975.71	100.00	978.62	100.00	914.93	100.00	833.50	100.00
短期有息债务	120.31	12.33	131.30	13.42	93.26	10.19	60.12	7.21
长期有息债务	671.22	68.79	666.19	68.07	666.02	72.79	603.56	72.41
总有息债务	791.53	81.12	797.49	81.49	759.28	82.99	663.68	79.63
资产负债率		70.04		70.46		68.60		69.77

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司总负债规模较 2022 年末略有收缩；除一年内到期的非流动负债有所下降外，其余主要科目均有所增长；资产负债率略有下降。

2022 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 2022 年末，公司总有息债务同比继续增长，占总负债的比重为 81.49%，仍处于较高水平，面临一定的债务压力。截至 2023 年 3 月末，公司总有息债务规模 791.53 亿元，较 2022 年末略有收缩。同期，公司短期有息债务 120.31 亿元，占总息债务比重为 15.20%；非受限货币资金 46.87 亿元，对短期债务无法形成有效覆盖；剔除国开行剩余授信额度部分，未使用授信额度余额 125.20 亿元。截至本报告出具日，公司未提供 2022 年末或 2023 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 2023 年 3 月末，其他权益工具 70.00 亿元。

公司对外担保金额规模较小，其中被担保企业南昌第一建工存在多条被执行人记录，公司面临一定或有风险。

截至 2022 年末及 2023 年 3 月末，公司对外担保金额均为 8.26 亿元¹¹，担保比率分别为 2.01%和 1.98%，规模较小。担保对象分别为南昌市政公用集团有限公司（以下简称“南昌市政”）和南昌第一建工，均为当地国有企业，担保方式

¹¹ 2022 年末及 2023 年 3 月末对外担保金额，分别来自公司《2022 年审计报告》及公司提供的对外担保金额，均未提供对外担保余额。



均为保证担保。截至本报告出具日，南昌第一建工存在多条被执行人记录，公司对其担保金额合计 1.90 亿元，公司面临一定或有风险。

表 14 截至 2023 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	担保方式
南昌市政公用集团有限公司	6.36	2020.12.25~2040.12.24	保证担保
南昌市第一建筑工程有限责任公司	0.98	2022.07.14~2032.07.13	保证担保
	0.92	2022.10.25~2023.10.24	保证担保
合计	8.26	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司所有者权益同比略有下降。

2022 年末，公司所有者权益 410.21 亿元，同比略有下降。其中，实收资本仍为 18.85 亿元，保持不变；资本公积 283.13 亿元，同比略有下降，主要系支付国开基金股权回购资金 0.97 亿元、子公司南昌市金城国有资产运营有限责任公司及南昌城投置业有限公司的投资性房地产下账合计 1.94 亿元等所致；其他权益工具 63.00 亿元，同比有所下降，主要系永续债券，共 7 只，分别为“21 南昌城投 MTN002”、“21 南昌城投 MTN003”、“21 南昌城投 MTN004”、“21 南昌城投 MTN005”、“21 南昌城投 MTN006”、“21 南昌城投 MTN007”和“22 南昌城投 MTN001”；未分配利润及盈余公积分别为 35.95 亿元和 1.57 亿元，同比均有所增长；其他综合收益 5.85 亿元，同比有所下降。

2023 年 3 月末，公司所有者权益 417.30 亿元，较 2022 年末有所增长；资本公积保持不变；其他权益工具 70.00 亿元，较 2022 年末有所增长，主要系新发行 2 期永续债券“23 南昌建投 MTN001”和“23 南昌建投 MTN003”以及“21 南昌城投 MTN002”债券到期所致；其余主要科目较 2022 年末变化不大。

2022 年，公司盈利对利息的保障能力仍较弱；以存货为主的资产对公司整体债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.57 倍，同比基本保持不变，公司盈利对利息的保障能力仍较弱。2022 年末，公司流动比率为 2.81 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好；速动比率为 0.68 倍。公司资产以存货为主，且受限资产账面价值占总资产和净资产的比重分别为 0.55%和 1.85%，对公司整体债务偿还形成一定保障。2022 年末，公司资产负债率和债务资本比率为分别为 70.46%和 66.03%。



（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流仍为净流出且规模较大，对债务及利息无法形成保障；投资性现金流转为净流入；筹资性现金流转为净流出，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

2022 年，公司经营性现金流仍为净流出，净流出规模同比有所下降，主要系收到的往来款增加所致；但规模较大，对债务及利息无法形成保障。投资性现金流转为净流入，主要系收到江西祥泓置业有限公司的债权投资款和收回理财产品所致。公司筹资性净现金流转为净流出，主要系吸收投资收到的现金减少所致；其中筹资性现金流入 213.65 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

表 15 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	-16.81	-15.75	-27.18	1.34
投资性净现金流	1.60	0.79	-0.16	-0.93
筹资性净现金流	-1.94	-1.90	53.75	3.79
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-1.34	-2.51	0.15
经营性净现金流/流动负债	-8.36	-8.54	-15.54	0.76
经营性净现金流/总负债	-1.72	-1.66	-3.11	0.17

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流出，投资性现金流仍为净流入，同比均大幅增长。筹资性现金流仍处于净流出状态。

外部支持

2022 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”）及其子公司南昌轨道交通集团有限公司（以下简称“南昌轨道”）、南昌市产业投资集团有限公司（以下简称“南昌产投”）及其子公司南昌市国金工业投资有限公司（以下简称“南昌国投”）四大主体。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 16 2022 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	1,592.59	68.61	589.72	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	1,388.83	62.37	37.54		市政道路、基础设施建设、外环高速建设运营
南昌交投	2,682.55	56.19	825.48		水利基础设施建设投资、轨道建设和运营任务
其中：南昌轨道	1,118.30	52.71	29.94	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管理等
南昌产投	817.46	51.74	81.02	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
其中：南昌国投	120.88	59.86	11.18	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和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。根据南昌市财政厅下发的《南昌市财政局关于下达市本级 2022 年第二批新增债券资金有关事项的通知》（洪财债指【2022】7 号），公司于 2022 年收到财政局新增地方政府债券 2.20 亿元用于九洲高架东延工程（洪都大道-天祥大道），计入长期应付款。根据南昌市人民政府下发的《南昌市人民政府办公室关于同意拨付昌九高铁扬子洲赣江公铁大桥合建段建设资金的复函》（洪府办字【2022】895 号），公司于 2022 年收到市财政局拨付的 2022 年市重大重点计划市属国有企业承接政府投资项目资金 14.77 亿元，用于昌九高铁扬子洲赣江公铁大桥合建段建设，计入长期应付款。

资产划转，根据洪办发【2022】3 号、洪府办字【2022】497 号、洪府办字【2022】673 号，将南昌三建及南昌城规院 100% 股权无偿划转至公司。

财政补贴方面，2022 年，公司收到政府补助 475.25 万元。

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、原北京国有资本经营管理中心¹²(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。截至 2022 年末,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¹³、国网英大集团、中化资本有限公司¹⁴、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%。

表 17 2020~2022 年中债公司主要财务数据(单位:亿元、%)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	147.46	162.08	169.71
期末净资产	110.01	122.44	119.64
期末实收资本	60.00	60.00	60.00
各项业务收入	13.78	13.11	13.51
信用增进业务净收入	8.20	7.85	7.50
投资收益	1.10	4.51	8.83
公允价值变动损益	0.02	-3.73	-0.37
净利润	7.08	6.12	5.24
期末增信责任余额	-	799.50	913.12
期末净资产增信倍数(倍)	-	6.53	7.63
期末准备金拨备率	-	3.25	2.60
期末累计代偿率	-	0.28	0.32
总资产收益率	4.58	3.69	3.28
净资产收益率	6.09	5.05	4.74

数据来源:根据中债公司提供资料整理

在增信业务方面,2019~2021 年末,由于增信业务到期解除规模大于新增业务规模,中债公司增信责任余额持续下降。截至 2022 年 3 月末,随着增信业务持续拓展,中债公司未到期增信责任余额较 2021 年末小幅回升至 814.70 亿元。同期末,中债公司的增信业务主要由非金融企业债务工具、企业债和公司债构成;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;增信项目所涉及 109 家企业的主体信用等级集中分布在 AA 及以上;前十大增信客户余额占公司未到期增信责任余额比例为 21.21%,占净资产比例为 138.80%,且单一最大客户增信余额较高,不利于风险分散。在投资业务方面,中债公司以债券投资为主的投资业务规模有所波动,2019~2021 年末,投资资产总额分别为 120.58

¹² 北京国有资本经营管理中心于 2021 年 7 月更名为北京国有资本运营管理有限公司。

¹³ 2016 年 6 月,中国石油天然气集团有限公司将持有的公司 16.50%股权全部转让至中国石油集团资本有限责任公司。

¹⁴ 2019 年 7 月,中国中化股份有限公司将其持有的公司 16.50%股权全部转让至中化资本有限公司。



亿元、138.11 亿元和 131.26 亿元。同时，受市场信用风险上升以及权益市场波动加剧等因素影响，中债公司所面临的投资风险有所提升。

随着买入返售金融资产和金融投资资产配置规模的下降，中债公司资产规模持续收缩；实收资本和净资产始终处于较高水平，资本实力很强，其中 2022 年末净资产有所下降，主要是中债公司于 2022 年 7 月赎回 15.00 亿元永续债所致。2020 年以来，中债公司盈利水平持续上升，带动总资产收益率和净资产收益率同步提升。

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，同时股东实力雄厚，为其长期稳定发展奠定了坚实基础；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；净资产整体处于很高水平，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；受市场信用风险上升以及权益市场波动加剧等因素影响，中债公司所面临的投资风险有所提升。

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

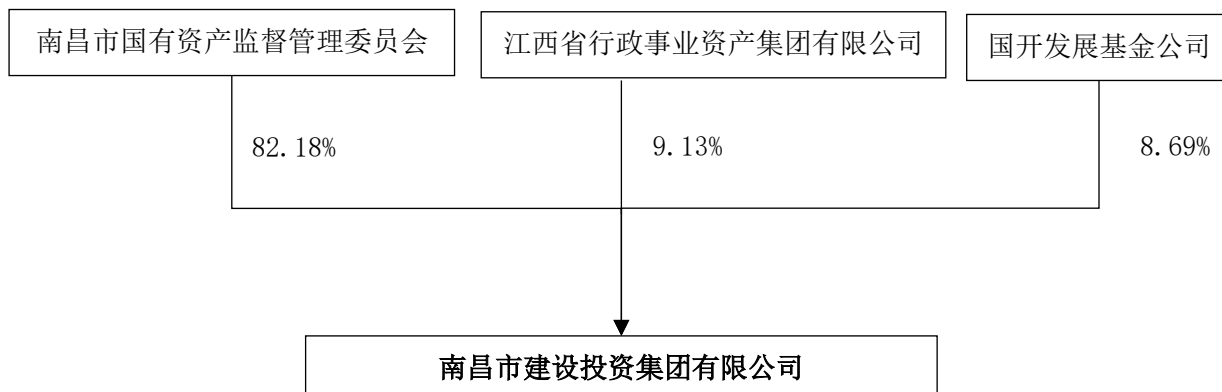
2022 年以来，南昌市经济实力继续增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境，公司作为南昌市重大基础设施项目投融资建设主体及唯一棚改资金转贷主体，继续承担南昌市大量重点建设项目及棚改资金转贷等业务，在南昌市城市发展中仍发挥重要作用，继续得到南昌市政府在债券资金拨付、资产划转及财政补贴等方面的支持；但同时，因承担公益性项目基础设施建设等业务，公司盈利能力仍较弱，公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来仍面临较大资本支出压力。中债公司为“16 南投专项债/PR 南管廊”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公维持南昌建投信用等级为 AAA，评级展望维持稳定，维持“16 南投专项债/PR 南管廊”和“21 南昌城投 MTN001”信用等级为 AAA。



附件 1 公司治理

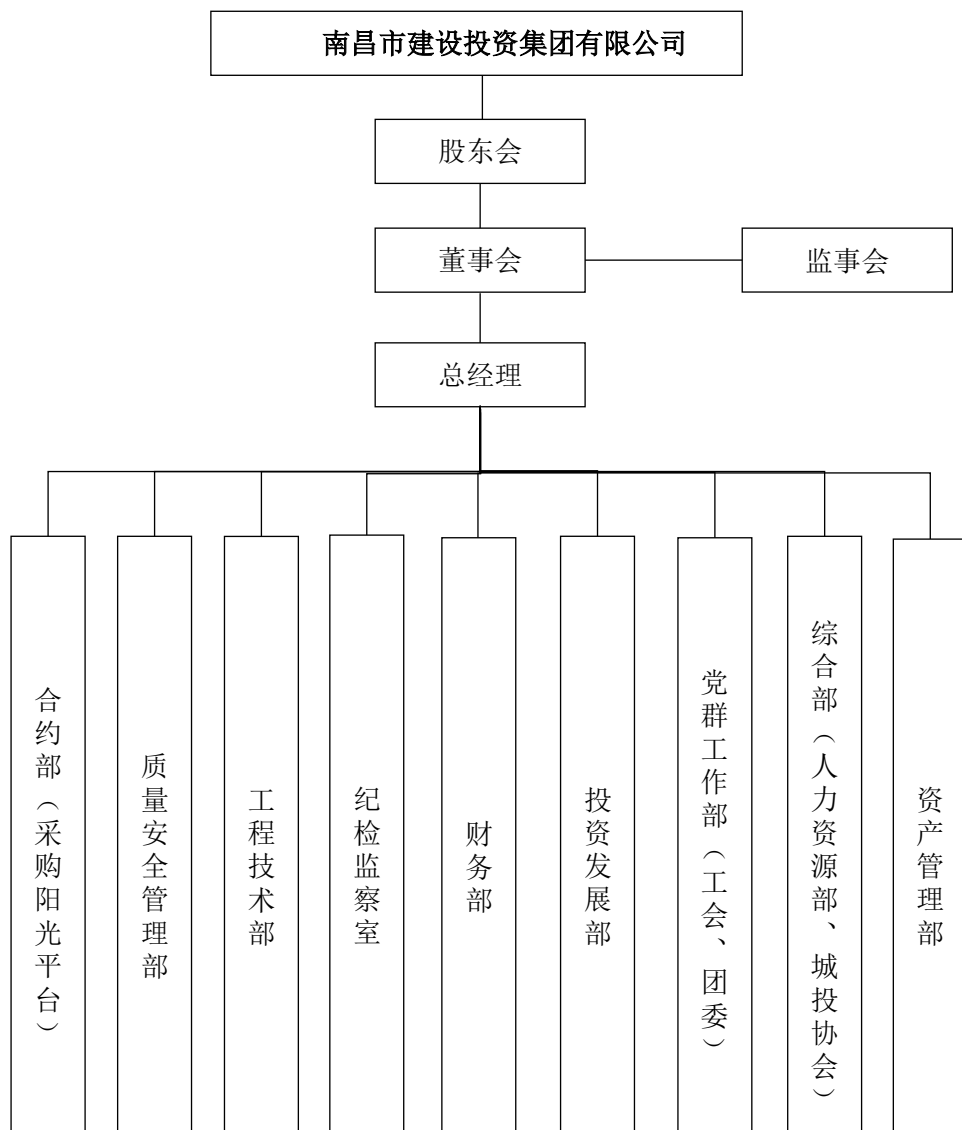
1-1 截至 2022 年末南昌市建设投资集团有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 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 2022 年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	企业全称	注册资本	持股比例	取得方式
1	南昌高速公路有限责任公司	35,000	100.00	投资设立
2	南昌三建建设集团有限公司	30,000	100.00	政府划转
3	南昌市建设投资集团房建项目管理有限公司	24,800	100.00	投资设立
4	南昌城投供应链金融管理有限公司 ¹⁵	20,000	100.00	投资设立
5	南昌市建设投资集团房地产开发有限公司	7,600	100.00	投资设立
6	南昌城投纵达工程项目管理有限公司	6,000	100.00	投资设立
7	南昌城投资产管理有限公司	5,000	100.00	投资设立
8	南昌城投置业有限公司 ¹⁶	2,000	100.00	投资设立
9	南昌城投运营管理有限公司	900	100.00	投资设立
10	南昌市建设投资集团基础设施项目管理有限公司	800	100.00	投资设立
11	南昌市城市规划设计研究总院集团有限公司	632	100.00	政府划转
12	南昌市金城国有资产运营有限责任公司	500	100.00	其他
13	南昌新兴物业管理有限公司	300	100.00	投资设立
14	南昌象湖梅湖风景区投资开发有限公司	10,000	60.00	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁵ 2023 年 5 月 17 日, 名称变更为南昌市建设投资集团供应链金融管理有限公司。¹⁶ 2023 年 3 月 29 日, 名称变更为南昌市建设投资集团置业有限公司。



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	2023年1~3月 (未经审计)	2022年	2021年	2020年
货币资金	486,877	608,394	768,169	361,020
应收账款	99,364	105,493	117,886	68,288
其他应收款	262,722	270,779	264,319	167,552
存货	4,569,675	4,402,254	4,179,744	4,145,366
投资性房地产	1,298,537	1,300,006	1,307,017	1,165,784
其他非流动资产	6,487,256	6,474,201	6,212,572	5,647,950
总资产	13,930,100	13,888,295	13,338,122	11,946,121
短期借款	716,075	671,627	447,219	198,560
其他应付款	315,579	310,441	211,510	497,459
流动负债合计	1,954,284	2,067,265	1,618,848	1,878,891
长期借款	6,240,403	6,198,866	6,071,403	5,445,932
应付债券	471,795	463,025	588,791	589,621
非流动负债合计	7,802,822	7,718,980	7,530,453	6,456,131
负债合计	9,757,106	9,786,245	9,149,301	8,335,022
实收资本(股本)	188,500	188,500	188,500	188,500
资本公积	2,831,256	2,831,256	2,857,492	2,524,910
所有者权益合计	4,172,994	4,102,050	4,188,821	3,611,099
营业收入	58,807	375,390	161,778	173,811
利润总额	1,381	35,688	37,755	38,681
净利润	-842	25,498	29,699	31,091
经营活动产生的现金流量净额	-168,090	-157,475	-271,753	13,381
投资活动产生的现金流量净额	15,975	7,865	-1,627	-9,308
筹资活动产生的现金流量净额	-19,355	-19,022	537,508	37,891
EBIT	-	46,975	47,006	45,761
EBITDA	-	67,256	62,590	56,755
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.57	0.58	0.62
总有息债务	7,915,288	7,974,873	7,592,809	6,636,799
毛利率(%)	18.48	21.70	42.21	36.06
总资产报酬率(%)	-	0.34	0.35	0.38
净资产收益率(%)	-0.02	0.62	0.71	0.86
资产负债率(%)	70.04	70.46	68.60	69.77
应收账款周转天数(天)	156.76	107.11	207.14	122.90
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-1.34	-2.51	0.15
担保比率(%) ¹⁷	1.98	2.01	2.36	3.63

¹⁷ 2021~2023年3月末,均来自公司对应财务报表及公司提供的对外担保金额,未提供对外担保余额。



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	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	0.61	0.68	0.90
期末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	16.88
期末应收代偿款	0.05	0.07	0.11
期末买入返售资产	6.85	8.50	18.46
期末可供出售金融资产	-	-	71.44
期末持有至到期投资	-	-	30.61
期末交易性金融资产	20.08	38.99	-
期末债权投资	29.18	29.70	-
期末其他债权投资	59.59	53.66	-
期末资产总计	147.46	162.08	169.71
期末卖出回购金融资产款	2.61	7.01	21.09
期末信用增进业务准备金	28.55	25.96	23.72
期末负债合计	37.45	39.64	50.07
期末实收资本(或股本)	60.00	60.00	60.00
期末其他权益工具	15.00	30.00	30.00
期末未分配利润	26.52	24.42	19.87
期末所有者权益合计	110.01	122.44	119.64
各项业务收入	13.75	13.01	16.39
营业支出	5.31	5.69	10.57
净利润	7.08	6.12	5.24
经营活动产生的现金流量净额	4.30	3.93	3.25
投资活动产生的现金流量净额	19.33	14.31	-7.92
筹资活动产生的现金流量净额	-23.71	-18.47	5.51
总资产收益率	4.58	3.69	3.28
净资产收益率	6.09	5.05	4.74
期末增信责任余额	-	799.50	913.12
期末净资产增信倍数(倍)	-	6.53	7.63
期末准备金拨备率	-	3.25	2.60
期末累计代偿率	-	0.28	0.32



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹⁸	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 ¹⁹	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 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)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

¹⁸ 一季度取 90 天。¹⁹ 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
净资产增信倍数	增信责任余额/净资产
准备金拨备率	信用增进业务准备金/增信责任余额×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%
利息保障倍数	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）



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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来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，未来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，未来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。