大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】460 号

大公国际资信评估有限公司通过对南昌市政公用投资控股有限责任公司及“13 洪市政 MTN1”、“15 洪市政 MTN001”、“16 南昌市政 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定南昌市政公用投资控股有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“13 洪市政 MTN1”、“15 洪市政 MTN001”的信用等级维持 AA+、“16 南昌市政 CP001”信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十七日

南昌市政公用投资控股有限责任公司主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】460 号

主体信用

跟踪评级结果：AA+　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果
13 洪市政 MTN1	7	5	AA+	AA+
15 洪市政 MTN001	7	5	AA+	AA+
16 南昌市政 CP001	5	1	A-1	A-1

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	710.58	692.03	562.76	505.90
所有者权益	329.84	289.22	256.24	253.73
营业收入	33.05	180.84	129.54	104.53
利润总额	-0.48	12.82	9.73	7.51
经营性净现金流	2.91	11.69	32.14	5.18
资产负债率（%）	53.58	58.21	54.47	49.84
债务资本比率（%）	42.28	44.32	40.21	39.21
毛利率（%）	8.64	8.83	11.16	11.94
总资产报酬率（%）	0.03	2.76	3.02	2.17
净资产收益率（%）	-0.26	3.12	2.54	2.25
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.37	0.94	-	-
经营性净现金流/总负债（%）	0.74	3.29	11.50	2.43

注：2013～2014 年公司未提供资本化利息数据，相关指标无法计算；2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：李晓然
评级小组成员：李金子　毕云鹏
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

南昌市政公用投资控股有限责任公司（以下简称“南昌市政”或“公司”）主要从事南昌市供水、供气、污水处理和公交等基础性公共事业的经营及部分市政基础设施的建设投资等业务。评级结果反映了 2015 年以来南昌市经济发展较快、财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司是南昌市最大的国有资产运营主体并得到政府在财政补贴等方面的支持，公司业务具有区域专营优势等有利因素；同时也反映了公司有息债务规模持续增长、债务负担较重，公司期间费用规模仍较大且保持增长，削弱公司的盈利水平，公司未来建设项目所需投资较多，存在一定的资本支出压力等不利因素。

综合分析，大公对公司“13 洪市政 MTN1”、“15 洪市政 MTN001”信用等级维持 AA+、“16 南昌市政 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司是南昌市最大的国有资产运营主体，继续承担着南昌市供水、公交、市政工程等方面的重要职能；
- 2015 年以来南昌市经济保持较快发展，财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司的供水、公交等业务在南昌市仍具有较强区域专营优势；
- 公司继续得到政府在财政补贴等方面的大力支持。

不利因素

- 公司有息债务规模持续增长，债务负担较重；
- 公司期间费用规模仍较大且保持增长，削弱公司的盈利水平；
- 公司未来建设项目所需投资较多，存在一定的资本支出压力。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、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市政存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

南昌市政成立于 2002 年 7 月，是经江西省人民政府赣府字【2002】60 号文件、南昌市人民政府办公厅洪府字【2002】203 号文件批准成立的国有独资企业。2013 年 12 月，南昌市国有资产监督管理委员会（以下简称“南昌市国资委”）增加注册资本 6.00 亿元人民币。截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 32.71 亿元人民币，由南昌市国资委 100%持股并履行出资人职责。

作为南昌市最大的国有资产运营管理主体，2015 年以来，公司继续负责南昌市供水、供气、污水处理和公交等基础性公共事业的经营及部分市政基础设施的建设投资。截至 2015 年末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共有 25 家（见附件 3）。2016 年 3 月，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具《关于核准江西洪城水业股份有限公司向南昌水业集团有限责任公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可【2016】554 号），同意洪城水业股份有限公司向南昌市政的子公司南昌水业集团（以下简称“水业集团”）发行 14,107,403 股股份购买其持有的南昌水业集团二次供水有限责任公司（以下简称“二次供水公司”）100%股权、向南昌市政发行 37,967,230 股股份购买其持有的南昌市燃气集团有限公司（以下简称“南昌燃气”）51%股权、向南昌市政子公司南昌市公共交通总公司（以下简称“公交总公司”）发行 6,764,348 股股份购买其持有的南昌公用新能源有限责任公司（以下简称“公用新能源”）100%股权；同时核准公司非公开发行不超过 54,824,144 股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。二次供水公司、南昌燃气和公用新能源分别于 2016 年 3 月 30 日、2016 年 3 月 30 日和 2016 年 3 月 31 日办理工商变更手续，股东均变更为洪城水业。

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

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 洪市政 MTN1	7 亿元	2013.06.07～2018.06.07	2亿元用于原料采购、燃气管网改善和购买经营性资产，5亿元用于偿还银行借款	已按照要求使用募集资金
15 洪市政 MTN001	7 亿元	2015.08.07～2020.08.07	全部用于偿还银行贷款	
16 南昌市政 CP001	5 亿元	2016.04.06～2017.04.06	全部用于偿还银行贷款	

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点；全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性供给侧改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风

险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至 2014 年末，地方政府三类债务合计 24.0 万亿元。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

2015 年，南昌市整体经济财政实力继续增强，主要经济指标仍居江西省首位

2015 年以来，南昌市整体经济财政实力继续增强。2015 年，南昌市实现地区生产总值 4,000 亿元，按不变价格计算同比增长 9.6%。规模以上工业增加值同比增长 9.4%。全社会固定资产投资仍保持较快增长。

表 2　2013～2015 年南昌市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,000	9.6	3,667	9.8	3,336	10.7
人均地区生产总值（元）	75,879	8.3	70,373	8.7	64,678	9.7
一般预算收入	389	13.7	342	17.2	291	21.6
规模以上工业增加值	1,451	9.4	1,380	11.9	1,159	12.9
全社会固定资产投资	4,000	17.0	3,434	18.6	2,909	21.6
社会消费品零售总额	1,662	12.5	1,429	12.5	1,270	13.7
进出口总额（亿美元）	114	-6.2	122	25.9	97	17.3
三次产业结构	4.3:54.5:41.2		4.5:55.0:40.5		4.7:55.5:39.8	

资料来源：2013～2015 年南昌市国民经济和社会发展统计公报

作为江西省省会，2015 年南昌市与江西省其他城市相比经济指标优势明显。

表 3　2015 年江西省各地市主要经济指标对比（单位：亿元）

城市	地区生产总值	财政总收入	公共财政预算收入	全社会固定资产投资	社会消费品零售总额	规模以上工业增加值
全　省	16,723.80	3,021.50	2,165.50	16,993.90	5,896.00	7,268.90
南昌市	**4,000.01**	**628.79**	**389.22**	**4,000.07**	**1,662.87**	**1,451.80**
赣州市	1,973.87	353.32	245.51	1,892.21	705.21	753.30
九江市	1,902.68	385.61	247.20	2,119.92	578.56	1,035.60
上饶市	1,650.81	290.16	222.37	1,560.23	637.23	690.50
宜春市	1,621.02	308.77	215.04	1,588.14	530.66	870.50
吉安市	1,328.52	219.99	161.72	1,486.95	396.48	730.20
抚州市	1,105.14	165.18	126.82	1,099.67	428.20	364.20
新余市	946.80	132.86	98.80	822.60	213.75	320.00
萍乡市	912.39	130.48	106.07	1,026.74	303.06	429.20
景德镇市	772.06	111.56	90.59	690.88	268.26	271.00
鹰潭市	639.26	112.43	83.01	531.56	171.71	358.60

数据来源：江西省统计局网站

总体来说，2015 年南昌市经济继续保持快速发展，城市综合实力有所增强，主要经济指标均居江西省首位。

地方政府财政分析

财政收入分析

2015 年，南昌市一般预算收入持续保持较快增长，其中税收收入占比仍较高，政府性基金收入的大幅下降导致南昌市财政本年收入有所下降

2015 年，南昌市财政本年收入 764.45 亿元，同比下降 4.03%。同期，南昌市全市地方一般预算收入 389.34 亿元，同比增长 13.77%。一般预算收入中税收收入占比为 81.11%，比重基本保持稳定；税收收入同比增长 9.83%，主要税种增值税、营业税、企业所得税和土地增值税分别完成 35.06 亿元、120.79 亿元、39.96 亿元和 28.49 亿元，同比分别占南昌市一般预算收入的 11.10%、38.25%、12.66%和 9.02%。

2015 年，南昌市实现政府性基金收入在地方财政收入（不包含预算外收入）中占 33.25%，比重同比下降 13.36 个百分点；受房地产市场及宏观经济政策影响，以土地使用权出让收入为主的政府性基金收入同比下降 35.07%。

表 4　2013～2015 年南昌市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项　目		全市			市本级		
		2015 年	2014 年	2013 年	2015 年[1]	2014 年	2013 年
财政本年收入	**本年收入合计**	**764.45**	**796.57**	**745.41**	**-**	**391.81**	**328.33**
	地方财政收入	583.32	644.01	604.95	-	358.32	318.50
	一般预算	389.34	342.21	291.91	149.76	134.51	114.08
	其中：税收收入	315.79	287.53	245.35	122.40	114.83	93.97
	基金预算	193.98	298.76	308.57	-	221.79	203.18
	预算外	-	2.67	4.46	-	1.65	1.25
	转移性收入	181.13	152.56	140.46	-	33.49	9.83
财政本年支出	**本年支出合计**	**794.24**	**806.92**	**716.60**	**-**	**402.11**	**318.11**
	地方财政支出	769.52	781.78	694.24	-	391.58	309.10
	一般预算	543.18	473.16	419.37	181.45	171.15	149.90
	基金预算	226.34	305.85	270.29	-	218.44	157.74
	预算外	-	2.43	4.59	-	1.65	1.45
	转移性支出	24.72	25.14	22.36	-	10.53	9.01

数据来源：　2013～2015 年数据根据南昌市财政局提供资料整理

2015 年，南昌市市本级地方一般预算收入 149.76 亿元，同比增长 11.34%，其中税收收入完成 122.40 亿元，同比增长 6.59%。

总体来看，2015 年在宏观经济快速发展的带动下，以税收收入为主的一般预算收入稳定增长。同期，受房地产市场及宏观经济政策影响，政府性基金收入的大幅下降导致 2015 年南昌市财政本年收入有所下降。

财政支出及政府债务

2015 年，南昌市财政支出规模进一步扩大；截至 2014 年末南昌市市本级地方政府债务规模很高

2015 年以来，由于加大对城乡社区事务、教育及社会保障和就业等民生投资，南昌市财政支出规模进一步扩大。2015 年全市地方一般公共预算支出 543.18 亿元，同比增长 14.80%；其中，狭义刚性支出 248.12 亿元，在一般预算支出中的占比为 45.68 %，比重较为稳定。

[1]公司只提供了 2015 年度南昌市本级一般公共预算收支决算总表。

表 5　2013～2015 年南昌市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出[2]	**248.12**	**45.68**	**216.10**	**45.67**	**192.79**	**45.97**
社会保障和就业	61.76	11.37	46.37	9.80	44.63	10.64
医疗卫生	56.42	10.39	46.04	9.73	37.45	8.93
教育	85.46	15.73	81.40	17.20	73.43	17.51
一般公共服务	44.48	8.19	42.29	8.94	37.28	8.89
广义刚性支出[3]	**298.04**	**53.21**	**257.76**	**54.48**	**230.39**	**54.94**
一般预算支出	**543.18**	**100.00**	**473.16**	**100.00**	**419.37**	**100.00**

数据来源：2013～2015 年数据根据南昌市财政局提供资料整理；

公司未提供 2014 年末和 2015 年末南昌市全市及 2015 年末市本级地方政府债务数据。截至 2013 年末，南昌市全市政府负有偿还责任的债务余额 657.52 亿元，负有担保责任的债务余额 93.19 亿元，可能承担一定救助责任的债务余额 170.18 亿元，负有偿还责任债务规模较高。截至 2014 年末，南昌市市本级政府负有偿还责任的债务余额 280.12 亿元，负有担保责任的债务余额 254.81 亿元，可能承担一定救助责任的债务余额 203.01 亿元。

经营与政府支持

公司仍主要从事贸易、房地产以及基础性公用事业类经营业务；2015 年，公司营业收入增长较快，但毛利率同比有所下降，贸易业务持续快速增长，公司未来收入存在一定不确定性

2015 年，公司营业收入增长较快，同比增长 39.60%；实现收入最多的业务为贸易业务，在营业收入中占比 60.93%，同比增长 2.93%；其次为水务、建筑工程、煤气及燃气、房地产销售和公交及出租，以上五种业务合计在营业收入中的占比为 40.70%。

2015 年，公司毛利润有所增加，除公交及出租业务外，其他业务均实现盈利。受公交业及出租业务持续亏损及贸易板块毛利润较低的影响，公司毛利率继续下降，仍处于较低水平。

[2] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[3] 广义刚性支出包括除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中的外交、国防、公共安全、科学技术、文化与传媒和环境保护，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

表 6　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司营业收入及毛利润构成　（单位：亿元、%）

项目		2016 年 1～3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	水务[4]	4.82	14.58	24.59	13.60	19.78	15.27	16.32	15.61
	公交、出租	1.89	5.72	9.68	5.36	10.09	7.79	9.89	9.46
	煤气、燃气	3.14	9.50	10.63	5.88	7.01	5.41	5.58	5.34
	建筑工程	7.35	22.24	18.53	10.25	10.58	8.17	11.53	11.03
	房地产销售	0.05	0.15	10.17	5.62	5.63	4.35	9.64	9.22
	贸易	12.43	37.61	87.56	48.42	60.93	47.04	43.15	41.28
	其他[5]	3.37	10.20	19.67	10.88	15.52	11.98	8.42	8.06
	合计	**33.05**	**100.00**	**180.84**	**100.00**	**129.54**	**100.00**	**104.53**	**100.00**
毛利润	水务	1.43	50.00	6.58	41.20	5.85	40.48	4.56	36.54
	公交、出租	-1.15	-40.21	-5.55	-34.69	-3.63	-25.12	-3.40	-27.24
	煤气、燃气	0.70	24.48	2.18	13.65	1.34	9.27	1.29	10.34
	建筑工程	0.75	26.22	2.57	16.09	1.72	11.90	1.87	14.98
	房地产销售	0.03	1.05	2.79	17.47	2.92	20.21	4.79	38.38
	贸易	0.00	0.00	0.25	1.57	0.23	1.59	0.06	0.48
	其他	1.10	38.46	7.14	44.71	6.02	41.66	3.31	26.52
	合计	**2.86**	**100.00**	**15.96**	**100.00**	**14.45**	**100.00**	**12.48**	**100.00**
毛利率	水务		29.67		26.76		29.58		27.94
	公交、出租		-60.85		-57.23		-35.98		-34.38
	煤气、燃气		22.29		20.51		19.12		23.12
	建筑工程		10.20		13.87		16.26		16.22
	房地产销售		60.00		27.43		51.87		49.69
	贸易		0.00		0.29		0.38		0.14
	其他		32.64		36.30		38.79		39.31
	综合		**8.64**		**8.83**		**11.16**		**11.94**

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 33.05 亿元，同期，公司毛利润 2.86 亿元，毛利率 8.64%。

● 水务板块

公司下属的水业集团仍是南昌市市区唯一的供水企业和江西省最大的污水处理企业，处于区域专营地位，整体保持较强实力；水价仍是影响供水业务收入和利润变化的主要因素

公司水务业务包括自来水供水、污水处理以及由公司承担的水务工程等，主要由水业集团经营，水业集团在南昌市自来水供水市场上仍处于区域专营地位。截至 2016 年 3 月末，水业集团共有青云水厂、

[4] 水务项目除包括水业集团的所有收入外，还包括环保工程等水务相关收入
[5] 其他业务包括担保、广告、旅游、生米大桥通行管理业务等，其中生米大桥已于 2012 年取消收费

朝阳水厂等 12 座水厂，日供水总设计能力达 149.50 万立方米，供水管网总长度近 3,000 公里，供水范围 300 平方公里，供水户数超过 92.06 万，占全市供水总户数的 99%.00 以上，服务人口约 330.00 万。

表 7　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月水业集团主要运营和财务指标（单位：亿元、万立方米）

项目	2016 年 1～3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总收入	5.03	25.40	20.24	16.32
其中：供水收入	1.30	5.88	5.45	3.83
污水处理收入	1.42	6.09	6.01	5.70
利润总额	0.58	2.81	2.05	1.44
自来水供水量	9,625	40,481	40,921	39,555
污水处理量	15,138	59,665	54,199	51,743
供水（水表）户数（户）	920,583	914,962	809,122	712,041

数据来源：根据公司提供资料整理

由于南昌市区内自来水普及率已经接近 100%，而南昌市水价处于相对较低的水平。2014 年 3 月南昌市物价局公布《南昌市城市供水价格改革方案》，自 2014 年 4 月 1 日起实行阶梯水价，居民用水价格上升至一级用水 1.58 元/立方米，行政事业和工业用水价格调整至 2.37 元/立方米，经营和基建用水、特种行业用水水价分别调整至 2.37 元/立方米和 7.90 元/立方米。阶梯水价政策的实行使供水收入进一步提升。在今后供水量增速有可能放缓的背景下，水价调整将是水业集团供水业务收入和利润变动的主要影响因素。

污水处理业务方面，截至 2016 年 3 月末，水业集团在南昌市拥有朝阳、瑶湖两座污水处理厂，两座污水处理厂的日处理能力分别为 8 万吨和 4 万吨，服务人口分别为 18 万人和 27 万人，其中瑶湖污水处理厂仅一期工程投入运行，设计处理能力为 20 万吨/日。水业集团的污水处理业务与南昌市同类企业相较规模仍较小，在南昌市的市场占有率较低。2010 年以来，水业集团继续通过跨区域发展战略，进行对江西省内 77 个县市 78 家污水处理厂特许经营权的整体收购工作。截至 2016 年 3 月末，78 家污水处理厂中已有 76 家办理完移交，74 家通过环保验收。

总体来看，公司下属的南昌水业集团作为南昌市唯一的供水企业和江西省最大的污水处理企业，具有区域专营优势，整体实力较强，未来在完成对江西省内 78 家污水处理厂的移交和环保验收工作后，污水处理业务将拥有较大的提升空间。

● 公交板块

南昌公共交通总公司仍为南昌市唯一的公交运营企业，区域专营优势很强，2015 年营业收入有所下降，收费价格并未随运营成本的上升而调整；政府补贴仍为其利润的主要来源

公司公交业务由下属全资子公司南昌公共交通总公司（以下简称“公交公司”）经营，公交公司仍为南昌市唯一的公共交通运营企业，区域专营优势很强。截至 2015 年末，公交公司拥有公交线路 231 条，各种营运车辆超 3,305 辆，运营线路总长度 3,924 公里，年客运量 5.88 亿人次，除主营城市公共汽车、电车业务外，兼营出租车、汽车维修、广告、旅行社、加油站、汽车租赁等相关业务。

公交公司作为南昌市唯一的公交运营企业，2015 年，公交公司实现营业收入 9.05 亿元，同比下降 4.74％，主要由于南昌市实行新的公交乘车政策，90 分钟内公交车的第一次换乘为免费换乘。同期，毛利润继续下降至-5.66 亿元，主要由于南昌市较低的公交票价定价对公司经营造成了一定的经营压力。而政府补贴收入仍是公交公司利润的主要来源，2015 年，公交公司获得南昌市财政局拨付的补贴 4.35 亿元。

● 燃气板块

公司下属的燃气公司仍在南昌市占有较大的市场份额，随着天然气逐步替换其他燃气产品，天然气业务规模大幅增长

公司的燃气供应业务由下属控股子公司南昌市燃气有限公司（以下简称“燃气公司”）经营，截至 2015 年末，公司持有燃气公司 51%的股权，为其实际控制人。

燃气公司作为南昌市管道天然气和人工煤气的经营主体， 2015 年实现营业收入 10.63 亿元，同比增长 51.64%。截至 2016 年 3 月末，燃气公司拥有燃气管道长度 2,533 公里，管道燃气用户数量 62.71 万户，新增用户数量 1.82 万户。

截至 2016 年 3 月末，南昌市天然气利用工程完成投资 11.29 亿元，建成接收门站 1 座，建成高中压调压站 2 座[6]，建成高中压调压站 2 座，建成中中压调压站 3 座，敷设高压管道 33.43 公里，完成天然气中压管道穿越赣江工程，使管输天然气进入赣江以南老城区。

表 8　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月燃气公司经营情况　（单位：亿元）

项目	2016 年 1～3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	3.13	10.63	7.01	5.58
利润总额	0.37	1.04	1.34	0.64
人工煤气销售量（万立方米）	0.40	0.90	0.80	4.44
天然气销售量（万立方米）	7,199	21,833	17,253	13,861

[6] 其中富山门站未通气运行。

新增用户（户）	18,276	67,641	65,067	84,514

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，燃气公司天然气销售总量（折合天然气）达 2.18 万立方米。随着天然气逐步替代其他燃气产品，南昌城市发展带来供气范围的进一步扩大，未来公司在天然气业务方面将拥有更大的市场规模，燃气公司的售气收入也将有所提升。

● 贸易业务板块

2015 年公司贸易业务收入规模较大，但盈利水平较低，该业务受国际市场行情影响较大，具有一定的不确定性

公司贸易业务仍主要为南昌市市政公用项目投资建设有限公司经营的铜贸易。2015 年，公司贸易业务实现收入 87.56 亿元，毛利润 0.25 亿元，盈利能力和盈利水平均很低。公司贸易业务经营时间不长，主要借助公司建筑工程、房地产业务客户关系，采用薄利多销的市场策略，贸易业务规模发展迅速。

公司电解铜产品销售定价为上海期货交易所交货上月 26 日至交货当月 25 日的算数均价加上合同约定的一定溢价。铜贸易主要销售对象为大型铜加工以及铜贸易进出口企业，2015 年，公司铜贸易收入为 32.99 亿元，公司前五大铜贸易销售对象占铜贸易收入的 28.99%；采购方面，铜贸易总供应成本为 32.98 亿元，前五大供应商供应额占总供应成本的 34.29%。

总体来看，公司贸易业务对 2015 年以来营业收入贡献较大，但贸易业务盈利水平和盈利能力较低。

● 建筑工程、房地产及其他业务板块

公司的建筑工程业务收入维持稳定，房地产业务等仍是公司收入和利润的重要补充，但公司承担了多项重点工程且房地产建设项目较多，土地储备投资规模较大，未来存在一定资金支出压力

公司建筑工程业务仍主要由公司下属控股子公司南昌市市政工程开发有限公司（以下简称“市政开发公司”）负责。2015 年以来，市政开发公司继续承担南昌市重大市政工程及统建房建设项目。截至 2015 年末，公司主要在建的代建项目 9 个，涉及总投资 41.29 亿元，目前已完成投资 32.28 亿元。

公司房地产业务主要由公司子公司南昌市政公用房地产股份有限公司（以下简称“市政公用房地产”）等子公司经营。受项目进度周期和市场行情影响，2015 年公司房地产业务收入和毛利润水平均有所下降，分别为 10.17 亿元和 2.79 亿元，但仍是公司收入和利润的重要补充。截至 2016 年 3 月末，公司在建的房地产项目主要有南昌御湖半山项目、宁波小港项目、宁波财富中心项目、戚隘桥项目、前丰项目、北京香河园 3 号地铁项目、名门国际项目、东海壹号项目、市政公用

城项目。公司目前在建的房地产项目较多，项目建设和土地储备投资规模较大，未来面临一定资金支出压力。

表 9　截至 2015 年末公司主要在建的代建项目（单位：亿元）

项目	总投资	已完成投资
昌九城际铁路南昌站改扩建工程拆迁安置房	4.36	2.85
青山路道路改造工程	2.72	1.02
南昌·中国雕塑艺术博览园	1.79	0.79
朝阳南路道路改造工程	1.86	1.86
阳明路综合改造工程	2.55	2.55
沿江北大道与沿江中大道连通工程	19.58	15.58
云湾大道改造工程	3.00	3.01
高新南大道二期工程	2.99	2.18
洛阳路立交（隧道）工程	2.44	2.44
合计	**41.29**	**32.28**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司同时依靠下属子公司经营环保工程建设、中小企业担保等多种业务，为公司收入和利润提供了有益补充。

● 政府支持

公司仍是南昌市国资委下属最大的国有企业和国有资产经营管理主体，2015 年以来继续得到政府在政府补助等各方面的支持

公司仍为南昌市国资委下属最大的国有企业和国有资产经营管理主体，并继续得到南昌市政府的大力支持。由于公司经营供水、供气和公交等公益性较强的业务，2015 年，公司收到政府补助收入共 6.46 亿元。同时，公司建筑工程项目主要采取融资代建方式，由市政府与公司签订委托代建合同，工程完工并验收后由市财政局将工程款逐步返还公司。

总体来看，2015 年公司作为南昌市国资委下属最大的国有企业和国资经营管理主体的地位不变，继续以融资代建的方式投资建设了多项南昌市重大市政项目，继续得到南昌市政府的大力支持。

公司治理与管理

截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为人民币 32.71 亿元人民币，由南昌市国资委 100%持股，南昌市人民政府仍为公司实际控制人。2015 年以来，公司继续在做大做强主业的基础上，进一步发展多元化业务，以扩大公司经营规模和提供盈利水平，在污水处理业务上继续执行跨

区域战略，完成新收购的污水处理厂的设备改造和环保验收工作，将业务范围进一步向省外拓展；供气业务上继续推进南昌市范围内燃气气源的更新换代；同时，公司将发展战略与南昌市整体战略规划紧密结合，承担了较多的基础设施建设项目，并继续得到政府的支持。综合来看，公司整体抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年的财务报表及 2016 年 1～3 月份财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年的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。2016 年 1～3 月份财务数据未经审计。

资产质量

2015 年末，公司资产规模继续上升，仍以非流动资产为主，以土地使用权为主的无形资产在总资产中的比重仍较高

2015 年以来，公司资产规模继续上升，资产结构仍以非流动资产为主，公司对在建工程投资大幅，以土地使用权为主的公司无形资产占比仍然较高。同时，以银行存款为主的货币资金大幅增加，其他应收账款大幅减少，公司资金回收状况得到一定改善。

2015 年以来，随着公司业务规模的扩张，公司总资产规模继续保持上升。2015 年末，公司总资产 692.03 亿元，同比增加 22.97%；同时，公司保持了以非流动资产为主的资产结构，2015 年末及 2016 年 3 月末，非流动资产在总资产中的占比分别为 63.30%和 68.83%。

货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货仍是公司流动资产的主要组成，2015 年末，五项合计在流动资产中的占比为 98.60%。截至 2015 年末，公司货币资金共计 98.43 亿元，同比大幅增加 64.96 亿元，其中银行存款大幅增加 61.98 亿元，主要由于公司 2015 年融资规模较大所致。公司货币资金中受限货币资金为 0.19 亿元，占比较小。2016 年 3 月末，公司货币资金减少至 65.84 亿元。截至 2015 年末，公司应收账款共计 23.37 亿元，同比增加 7.65 亿元，主要为上海颖彦经贸有限公司的货款，南昌市青山湖区罗家镇人民政府（秦坊村等）、南昌轨道交通公司、南昌高新技术产业开发区管理委员会的工程款；从账龄来看，公司应收账款主要集中在 1 年以内，占比 81.79%。2015 年末，公司其他应收款共计 36.68 亿元，主要为江西长运集团有限公司股权转让款，南昌万达城投资有限公司、江西理文诚实业发展有限公司、南昌市建筑行业安全管理监督站和章俊民的往来款，共计 0.96 亿元；其中账龄在 1 年以内的占比 69.41%；公司其他应收款共计提坏账准备 3.52 亿元，占比 9.60%。截止 2016 年 3 月末，公司其他应收款下降至 33.06 亿元。2015 年末，公司存货为 75.35 亿元，其中大部分为房地产开发成本，占存货的 72.09%；2016 年末。公司存货账面

价值共计 76.80 亿元。

表 10　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	65.84	9.27	98.46	14.23	33.47	5.95	29.48	5.83
应收账款	24.36	3.43	23.37	3.38	15.72	2.79	14.58	2.88
其他应收款	33.06	4.65	36.68	5.30	53.61	9.53	35.09	6.94
预付款项	18.08	2.54	16.58	2.40	7.75	1.38	6.25	1.24
存货	76.80	10.81	75.35	10.89	76.66	13.62	72.15	14.26
流动资产合计	**221.51**	**31.17**	**253.99**	**36.70**	**195.57**	**34.75**	**167.76**	**33.16**
可供出售金融资产	41.54	5.85	6.53	0.94	6.06	1.08	1.69	0.33
持有至到期投资	12.61	1.77	15.74	2.27	15.99	2.84	15.28	3.02
长期股权投资	10.58	1.49	4.40	0.64	4.00	0.71	6.85	1.35
投资性房地产	17.34	2.44	17.34	2.51	19.85	3.53	19.93	3.94
固定资产	46.02	6.48	45.43	6.56	33.31	5.92	30.64	6.06
在建工程	127.10	17.89	117.07	16.92	64.48	11.46	49.65	9.81
无形资产	206.28	29.03	206.68	29.87	196.03	34.83	195.51	38.65
非流动资产合计	**489.07**	**68.83**	**438.04**	**63.30**	**367.19**	**65.25**	**338.14**	**66.84**
总资产	**710.58**	**100.00**	**692.03**	**100.00**	**562.76**	**100.00**	**505.90**	**100.00**

2015 年末，公司非流动资产大部分仍为无形资产和在建工程，分别占公司非流动资产的 47.18%和 26.73%。其中，无形资产仍以市政府注入的土地使用权为主。截至 2015 年末，公司无形资产共计 206.68 亿元，其中土地使用权价值为 167.07 亿元，占公司无形资产 80.84%；2016 年 3 月末，公司无形资产为 206.28 亿元。2015 年末，公司在建工程共计账面价值共计 117.07 亿元，同比大幅增长 52.59 亿元，主要由于公司在建的红谷隧道工程及朝阳大桥项目及其它在建工程项目投资大幅增加所致。2016 年 3 月末，在建工程账面价值增加至 127.10 亿元，公司项目投资额度继续增加。除此之外，公司非流动资产还有部分可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、投资性房地产及固定资产。2015 年末，公司可供出售金融资产为 6.53 亿元，同比增长 7.76%，主要由于公司对合力泰、飞利信（东蓝数码）、万林股份、光一科技（索瑞电气）的股权投资增加所致。2016 年 3 月末。公司可供出售金融资产大幅增加至 41.54 亿元，主要由于公司将成立的 40.00 亿元城市发展基金计入可供出售的金融资产所致。2015 年末，公司持有至到期投资共计 15.74 亿元，其中以委托贷款为主，占比

91.11%。截至 2016 年 3 月末，公司持有至到期投资共计 12.61 亿元，较 2015 年末减少 3.13 亿元。2015 年末，公司长期股权投资公司共计 4.40 亿元，同比增长 10.00%，主要由于公司继续对北京百年中视影视传媒有限公司及南昌洪福人文纪念有限责任公司的股权进行追加投资所致。截至 2016 年 3 月末，公司长期股权投资大幅增加至 10.58 亿元，主要由于公司认购力高集团（香港）有限公司 9.90%的股权所致。2015 末，公司投资性房地产共计 17.34 亿元，同比下降 12.64%，主要由于公司将麦园两宗土地、一宗房产共三项资产划拨至南昌水业集团有限责任公司所致。截至 2016 年 3 月末，公司投资性房地产仍为 17.34 亿元。公司固定资产仍主要由房屋建筑物、机器设备、运输工具及辅助设备等构成，2015 年末，公司固定资产共计 45.43 亿元，同比大幅增加 12.12 亿元，主要由于公司子公司南昌市公共交通总公司改制后，重新评估资产所致。截至 2016 年 3 月末，公司固定资产继续小幅增加至 46.02 亿元。公司未提供 2015 年受限资产情况。

综合来看，随着公司业务的发展，2015 年以来，公司资产规模继续上升，资产结构仍以非流动资产为主，公司对在建工程投资大幅增加，以土地使用权为主的公司无形资产占公司总资产的比重仍然较高。同时，以银行存款为主的货币资金大幅增加，其他应收账款大幅减少，公司资金回收压力进一步减小。

资本结构

截至 2015 年末，公司有息负债规模继续增长，债务负担较重

随着公司融资规模的扩大，公司负债规模大幅增加。2015 年末，公司负责总额 402.81 亿元，同比大幅增加 31.41%，其中流动负债占比 47.08%，非流动负债占比 52.92%。截至 2016 年 3 月末，公司负责总额下降至 380.73 亿元，流动负债占比下降至 42.10%，非流动负债占比继续上升至 57.90%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款构成。2015 年末。公司短期借款共计 30.62 亿元，同比下降 6.07%，其中，抵押借款占比 11.01%，保证借款占比 68.03%，信用借款占比 19.37%，委托贷款占比 1.59%。截至 2016 年 3 月末，公司短期借款继续增加至 38.05 亿元。2015 年末，公司应付账款共计 33.19 亿元，同比增加 43.87%，主要为南昌德舜城建工程有限公司、进贤县 BT 项目工程、宁波建工股份有限公司和江西省进贤县第一建筑工程公司第五分公司工程款；账龄在 1 年以内的公司应付账款占比 79.06%，短期偿付压力较大。2015 年末，公司预收账款为 15.49 亿元，主要为人工燃气初装费、天然气初装费、气费及服务费、预售住房及车位款、和接驳费，账龄在 1 年以内的预收款项占比 68.30%。截至 2016 年 3 月末。公司预收款项继续增加至 21.89 亿元。2015 年末，公司其他应付款为 96.68 亿元，同比大幅增加 24.67 元，主要为南昌市财政局项目配套资金及工程款，宁波市江东福明街道戚隘桥股份经济合作社项目合作款

和南昌市土地储备中心土地款，账龄在 1 年以内的公司其他应付款占比 77.71%。截至 2016 年 3 月末，公司其他应付款大幅下降至 58.63 亿元。

表 11　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司有息负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	160.27	42.10	189.63	47.08	151.41	49.40	117.82	46.72
非流动负债合计	220.46	57.90	213.18	52.92	155.11	50.60	134.34	53.28
负债总额	**380.73**	**100.00**	**402.81**	**100.00**	**306.52**	**100.00**	**252.16**	**100.00**
总有息负债	**241.65**	**63.47**	**230.21**	**59.99**	**172.33**	**56.22**	**163.68**	**64.91**
短期借款	38.05	9.99	30.62	7.60	32.48	10.60	33.40	13.25
应付票据	1.18	0.31	1.31	0.33	1.92	0.63	1.69	0.67
一年内到期的非流动负债	1.85	0.49	1.87	0.46	1.35	0.44	1.39	0.55
长期借款	123.40	32.41	116.78	28.99	90.83	29.63	91.44	36.26
应付债券	77.17	20.27	79.63	19.77	45.75	14.93	35.76	14.18
资产负债率		**53.58**		**58.21**		**54.47**		**49.84**

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，2015 年末，两者在非流动负债中的占比分别为 54.78%和 37.35%。2015 年末，公司长期借款 116.78 亿元，同比增加 28.57%。其中，质押借款 23.46 亿元、抵押借款 37.89 亿元、保证借款 42.61 亿元，信用借款 12.83 亿元。同期，公司发行债券规模扩大，使得公司应付债券账面价值大幅增加至 79.63 亿元。2016 年 3 月末，公司有息债务共计 241.65 亿元，占总负债的比重为 63.47%，占比较高，偿债压力较大。

2015 年末，公司所有者权益为 289.22 亿元，同比增长 12.88%，主要由于股本和资本公积的增加所致。其中，南昌市国有资产监督管理委员会将南昌市财政局拨付的8.04亿元以增加注册资本金的方式注入公司导致公司股本大幅增加；资本公积大幅增加主要由于子公司南昌市公共交通总公司部分净资产评估增值 14.58 亿元所致。2016 年 3 月末公司所有者权益规模继续增加至 329.84 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司对外担保余额为 19.74 亿元，担保比率为 5.98%，主要担保对象为南昌国资产业经营集团有限公司、江西晟和建设发展有限公司、南昌经济技术开发区管理委员会。公司未提供被担保单位最新的审计报告。

表 12　截至 2016 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限
南昌国资产业经营集团有限公司	20,000.00	2014.09～2016.09
	20,000.00	2016.01～2018.01
江西南昌旅游集团有限公司	30,000.00	2014.05～2017.05
南昌高速公路有限公司	30,000.00	2015.08～2017.08
南昌高新技术产业开发区[7]	17,100.00	2015.11～2018.11
南昌高新区艾溪湖管理处[8]	10,300.00	2015.11～2018.11
江西晟和建设发展有限公司	30,000.00	2013.12～2018.12
南昌经济技术开发区	40,000.00	2014.03～2017.01
合计	197,400.00	-

预计未来 1～2 年，公司投资的市政工程、房地产和水务燃气设施等项目均需要继续追加投资，负债规模将持续增加。

盈利能力

2015 年以来，公司营业收入及利润总额继续增加，期间费用持续增长，削弱公司的盈利水平；政府补助仍为公司利润的重要补充

2015 年，公司实现营业收入 129.54 亿元，同比增长 39.60%，主要是贸易业务、水务业务、在建工程和房地产销售的收入增加所致。2015 年，公司期间费用为 16.07 亿元，同比增长 20.92%，主要由于管理费用中折旧及摊销、办公费用、中介费用增加所致。2015 年，公司期间费用占营业收入比重为 8.89%，同比下降 1.37 个百分点，公司期间费用对公司利润的削减作用有所下降。2015 年由于营业收入增加盈利水平提升，公司利润总额大幅增加 31.76%。2015 年公司获得政府补贴收入 6.46 亿元，占利润总额的比重为 50.39%，政府补助对公司利润的贡献仍较大。2015 年，公司营业成本为 180.84 亿元，同比大幅增长 43.26%，主要由于主营业务成本大幅增加所致。由于公司营业成本的大幅增加，2015 年，公司营业利润 2.90 亿元，同比下降 19.89%；公司毛利率 8.83%，同比下降 2.33 个百分点。

[7] 因借款展期被列为关注类
[8] 因借款展期被列为关注类

表 13　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司收入及盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	33.05	180.84	129.54	104.53
营业成本	30.19	164.88	115.09	92.05
期间费用	4.35	16.07	13.29	9.14
销售费用	0.72	2.69	2.05	1.71
管理费用	2.16	8.24	6.24	5.47
财务费用	1.47	5.14	5.00	3.24
营业利润	-1.43	2.90	3.62	0.43
利润总额	-0.48	12.82	9.73	7.51
政府补助	-	6.46	5.91	7.08
净利润	-0.86	9.01	6.50	5.70
毛利率	8.64	8.83	11.16	11.94
总资产报酬率	0.03	2.76	3.02	2.17
净资产收益率	-0.26	3.12	2.54	2.25

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 21.16 亿元，同比下降 7.09 亿元 33.05 亿元，毛利率 8.64%，期间费用总额 4.35 亿元，利润总额 -0.48 亿元。

总体来看，2015 年公司营业收入及利润总额继续增加，但由于主营业务成本增加导致营业利润总额和毛利率均有所下降，期间费用对公司利润的削弱作用有所下降，政府补助仍为公司利润的重要补充。

现金流

2015 年，公司经营性净现金流有所减少，对债务保障能力下降；投资性净现金流继续大幅下降；筹资性净现金流大幅增加

2015 年，公司经营性净现金流为 11.68 亿元，同比减少 20.46 亿元，应收类款项及预付款项规模较大且持续增长，面临一定的资金占用压力。经营性净现金流受项目结算及回款进度影响较大。同期，经营性净现金流对债务的保障能力下降，公司经营性净现金流/流动负债为 6.85%，经营性净现金流/总负债为 3.29%。2015 年，公司投资性净现金流为-57.00 亿元，主要由于在建工程投入增加所致。2015 年筹资性净现金流为 110.24 亿元，同比大幅增加 102.94 亿元，主要由于公司增加借款和债券融资。

表 14　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司经营性净现金流概况（单位：亿元）

项目	2016 年 1～3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	2.91	11.68	32.14	5.18
投资性净现金流	-44.63	-57.00	-35.00	-31.27
筹资性净现金流	9.27	110.24	7.30	34.74
经营性净现金净流/流动负债（%）	1.66	6.85	23.87	4.81
经营性净现金净流/总负债（%）	0.74	3.29	11.50	2.43

2016 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 2.91 亿元；投资性净现金流为-44.63 亿元；筹资性净现金流为 9.27 亿元。

总体来看，2015 年公司经营性净现金流大幅下降，对债务的保障能力下降。同期，投资性净现金流继续大幅下降，筹资性净现金流大幅增加。

偿债能力

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资产负债率分别为 53.58%和 58.21%，同比有所上升，负债率仍然维持较高水平。2015 年末及 2016 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.34 倍和 1.38 倍，速动比率分别为 0.94 倍和 0.90 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力有所上升。2015 年末及 2016 年 3 月末，公司长期资产适合率分别为 114.69%和 112.52%，长期资本对长期资产的覆盖程度较好。同期，债务资本比率分别为 44.32%和 42.28%。

2015 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构没有显著改变；公司营业收入保持增长，毛利率较上年有所下降；公司经营性净现金流大幅下降，对债务保障能力减弱。预计未来，公司基建项目、房地产项目及水务、燃气等项目需要较多投资，负债规模可能将持续上升。

公司在南昌市城市基础设施建设中具有重要地位，得到政府资产划拨和财政补贴等方面的支持，债务偿还能力因此得到很大提高。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2016 年 6 月 21 日，公司本部无信贷违约事件。截至本报告出具日，公司 2012 年发行的“12 洪市政 CP001”、“2013 年发行的 13 洪市政 CP001”、“2014 年发行的 14 洪市政 CP001”均已到期并按期兑付，2016 年发行的“16 南昌

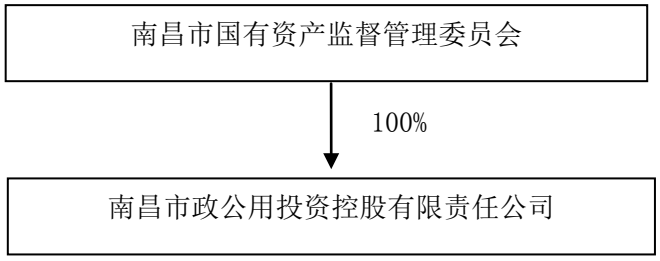
市政 CP001”尚未到兑付日；仍在存续期间的债券包括“10 洪市政债”、“13 洪市政债”、“13 洪市政 MTN1”，均尚未到期，已到期利息均按期支付，2015 年发行的“15 洪市政 MTN001”未到还本付息日；公司发行的“13 洪市政 PPN001”、“14 洪市政 PPN001”、“14 洪市政 PPN002”、“15 洪市政 PPN001”尚未到期，到期利息均按时支付，“15 洪市政 PPN002”尚未到还本付息日；另外，下属公司洪城水业发行的“11 洪水业”尚未到期，已到期利息已按期支付。

结论

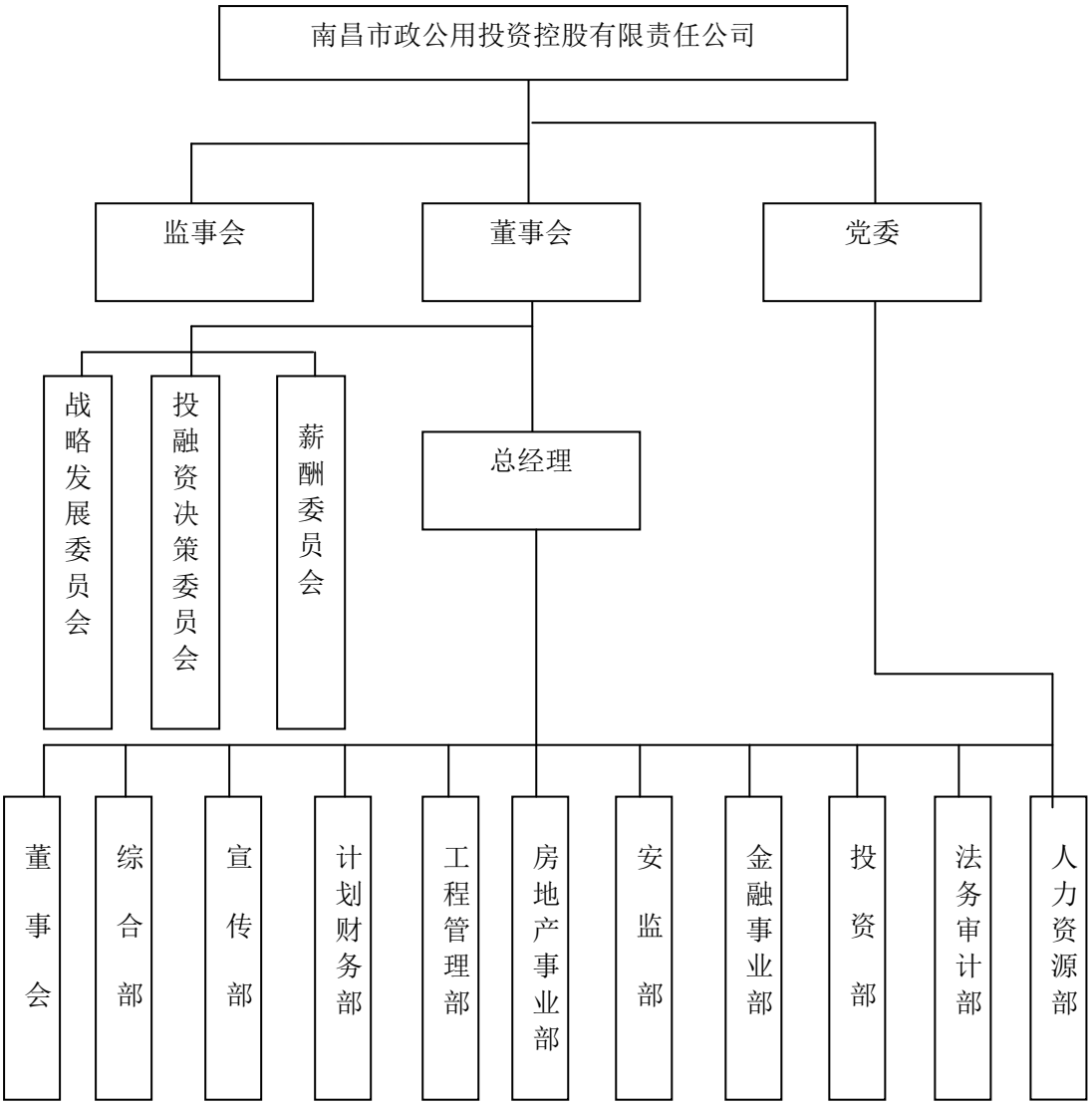
2015 年以来，南昌市政公用投资控股有限责任公司主要从事南昌市供水、供气、污水处理和公交等基础性公共事业的经营及部分市政基础设施的建设投资。公司是南昌市最大的国有资产运营管理主体并得到政府支持，南昌市经济发展较快、财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司业务具有区域专营优势且经营稳定。同时公司未来建设项目所需投资较多，存在一定的资本支出压力，公司有息债务规模持续增长，债务负担较重。

综合分析，大公对公司“13 洪市政 MTN1”、“15 洪市政 MTN001”信用等级维持 AA+、“16 南昌市政 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年 3 月末南昌市政公用投资控股有限责任公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月末南昌市政公用投资控股有限责任公司组织结构图



附件 3 截至 2015 年末纳入南昌市政公用投资控股有限责任公司合并报表范围的子公司基本情况

单位：%

序号	企业名称	直接持股比例	间接持股比例
1	南昌水业集团有限责任公司	100.00	-
2	南昌市公共交通总公司	100.00	-
3	南昌市政公用房地产股份有限公司	100.00	-
4	江西南昌公共交通运输集团有限责任公司	100.00	-
5	南昌市生米大桥经营管理有限公司	100.00	-
6	南昌蓝海商业经营管理有限公司	99.88	0.12
7	南昌市煤气公司	100.00	-
8	南昌市市政工程开发有限公司	100.00	-
9	南昌市出租汽车有限公司	95.05	-
10	南昌市政公用建设有限公司	60.00	40.00
11	南昌市燃气集团有限公司	51.00	-
12	南昌市政公用旅游投资有限公司	99.65	0.35
13	南昌市怡景旅游投资有限公司	100.00	-
14	安义县市政公用小额贷款有限公司	40.00	-
15	江西大道建设有限公司	48.00	3.00
16	南昌市幸福渠水域治理有限公司	100.00	-
17	南昌市金振国有资产运营有限责任公司	100.00	-
18	江西华赣文化旅游传媒集团有限公司	80.00	20.00
19	南昌市政投资集团有限公司	100.00	-
20	南昌市政公用资产管理有限公司	100.00	-
21	南昌市红谷隧道有限公司	75.00	-
22	南昌市政鼎创资本管理有限公司	100.00	-
23	江西省微喔商贸发展有限公司	50.00	-
24	南昌市市政建设有限公司	66.00	-
25	江西省洪城一卡通投资有限公司	50.50	-

附件 4　南昌市政公用投资控股有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2016 年 3 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	658,405	984,579	334,669	294,786
其他应收款	330,589	366,758	536,058	350,914
存货	767,977	753,530	766,581	721,533
流动资产合计	2,215,098	2,539,929	1,955,708	1,677,589
可供出售金融资产	415,445	65,293	60,579	16,925
持有至到期投资	126,118	157,421	159,856	152,802
长期股权投资	105,838	43,953	40,036	68,476
固定资产	460,190	454,260	333,103	306,411
在建工程	1,271,000	1,170,661	644,828	496,505
无形资产	2,062,772	2,066,794	1,960,342	1,955,053
非流动资产合计	4,890,666	4,380,385	3,671,876	3,381,373
总资产	7,105,764	6,920,314	5,627,583	5,058,963
占资产总额比（%）				
货币资金	9.27	14.23	5.95	5.83
其他应收款	4.65	5.30	9.53	6.94
存货	10.81	10.89	13.62	14.26
流动资产合计	31.17	36.70	34.75	33.16
固定资产	6.48	6.56	5.92	6.06
在建工程	17.89	16.92	11.46	9.81
无形资产	29.03	29.87	34.83	38.65
非流动资产合计	68.83	63.30	65.25	66.84
负债类				
短期借款	380,497	306,195	324,795	334,010
应付账款	330,545	331,937	230,667	206,566
预收款项	218,924	154,859	81,408	116,564
其他应付款	586,276	966,837	720,148	292,808
一年内到期非流动负债	18,495	18,695	13,500	13,856
其他流动负债	48.51	0.72	9,911	101,960
流动负债合计	1,602,709	1,896,288	1,514,078	1,178,225
长期借款	1,233,988	1,167,834	908,254	914,424
应付债券	771,677	796,256	457,543	357,582
非流动负债合计	2,204,609	2,131,782	1,551,133	1,343,395
负债合计	3,807,318	4,028,069	3,065,211	2,521,620

附件 4 南昌市政公用投资控股有限责任公司主要财务指标(续表 1)

单位：万元

年　份	2016 年 3 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比（%）				
短期借款	9.99	7.60	10.60	13.25
应付账款	8.68	8.24	7.53	8.19
预收款项	5.75	3.84	2.66	4.62
其他应付款	15.40	24.00	23.49	11.61
其他流动负债	0.00	0.00	0.32	4.04
流动负债合计	42.10	47.08	49.40	46.72
长期借款	32.41	28.99	29.63	36.26
应付债券	20.27	19.77	14.93	14.18
非流动负债合计	57.90	52.92	50.60	53.28
权益类				
少数股东权益	771,887	353,470	303,355	296,859
实收资本（股本）	327,069	327,069	246,656	246,656
资本公积	2,034,161	2,032,876	1,880,365	1,891,221
盈余公积	59	59	243	0
未分配利润	159,300	171,244	130,832	102,606
归属于母公司所有者权益	2,526,559	2,538,774	2,259,017	2,240,483
所有者权益合计	3,298,446	2,892,245	2,562,373	2,537,342
损益类				
营业收入	330,508	1,808,435	1,295,421	1,045,276
营业成本	301,945	1,648,824	1,150,904	920,489
销售费用	7,173	26,892	20,452	17,113
管理费用	21,556	82,379	62,360	54,742
财务费用	14,676	51,445	50,004	32,444
投资收益	5,365	28,656	84,776	6,074
营业利润	-14,267	28,973	36,224	4,282
营业外收支净额	9,422	99,222	61,041	70,838
利润总额	-4,845	128,195	97,265	75,120
所得税	3,779	38,087	32,278	18,129
净利润	-8,624	90,109	64,987	56,991
归属于母公司所有者的净利润	-11,943	60,760	42,425	34,841
占营业收入比（%）				
营业成本	91.36	91.17	88.84	88.06
销售费用	2.17	1.49	1.58	1.64

附件 4 南昌市政公用投资控股有限责任公司主要财务指标(续表 2)

单位：万元

年　份	2016 年 3 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
管理费用	6.52	4.56	4.81	5.24
财务费用	4.44	2.84	3.86	3.10
营业利润	-4.32	1.60	2.80	0.41
利润总额	-1.47	7.09	7.51	7.19
净利润	-2.61	4.98	5.02	5.45
归属于母公司所有者的净利润	-3.61	3.36	3.28	3.33
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	29,056	116,832	321,363	51,778
投资活动产生的现金流量净额	-446,274	-569,959	-349,961	-312,654
筹资活动产生的现金流量净额	92,675	1,102,425	73,042	347,383
财务指标				
EBIT	1,835	191,081	169,871	109,746
EBITDA	-	265,993	241,536	171,893
总有息债务	2,416,504	2,302,121	1,723,275	1,636,797
毛利率（%）	8.64	8.83	11.16	11.94
营业利润率（%）	-4.32	1.60	2.80	0.41
总资产报酬率（%）	0.03	2.76	3.02	2.17
净资产收益率（%）	-0.26	3.12	2.54	2.25
资产负债率（%）	53.58	58.21	54.47	49.84
债务资本比率（%）	42.28	44.32	40.21	39.21
长期资产适合率（%）	112.52	114.69	112.03	114.77
流动比率（倍）	1.38	1.34	1.29	1.42
速动比率（倍）	0.90	0.94	0.79	0.81
保守速动比率（倍）	0.42	0.53	0.22	0.28
存货周转天数（天）	226.76	165.95	232.74	227.96
应收账款周转天数（天）	64.98	38.90	42.11	41.20
经营性净现金流/流动负债（%）	1.66	6.85	23.87	4.81
经营性净现金流/总负债（%）	0.74	3.29	11.50	2.43
经营性净现金流利息保障倍数（倍）[9]	2.37	0.94	-	-
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.15	1.53	-	-
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.14	-	-
现金比率（%）	41.80	52.58	22.40	27.99
现金回笼率（%）	118.72	108.23	98.49	99.84
担保比率（%）	5.98	8.57	9.99	8.63

[9] 由于 2013～2014 年公司未能提供资本化利息支出数据，故本报告中部分涉及利息保障倍数的数据均未能计算。

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 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）
12. 长期有息债务 ＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[10] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[11] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支

[10] 一季度取 90 天。
[11] 一季度取 90 天。

出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 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）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 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]×100%

26. 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]×100%

附件 6　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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。

大公评级展望定义：

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。

附件 7　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。