

南昌市政公用投资控股有限责任公司

**2013 年 12 亿元公司债券  
2013 年跟踪信用评级报告**



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

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

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>

## 南昌市政公用投资控股有限责任公司

### 2013 年 12 亿元公司债券 2013 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果:

本期债券信用等级: AA+

主体长期信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债券剩余期限: 79 个月

债券剩余规模: 12 亿元

评级日期: 2013 年 07 月 05 日

上次信用评级结果:

本期债券信用等级: AA+

主体长期信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债券剩余期限: 84 个月

债券剩余规模: 12 亿元

评级日期: 2012 年 05 月 21 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对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”)及其 2013 年 2 月 25 日发行的 12 亿元公司债券的 2013 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA+, 评级展望维持为稳定。

主要财务指标:

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产(万元)	3,925,170.67	3,428,219.83	3,200,485.96
归属于母公司所有者权益(万元)	1,940,629.88	1,849,321.24	1,585,950.63
资产负债率	44.54%	39.38%	44.83%
有息债务(万元)	1,045,924.79	880,212.79	902,309.19
营业收入(万元)	459,572.63	359,253.48	314,771.74
营业利润(万元)	-22,360.56	3,061.61	13,974.20
政府补助(万元)	70,283.25	30,507.47	15,510.32
利润总额(万元)	47,843.11	33,981.96	33,296.92
综合毛利率	16.58%	19.83%	24.14%
总资产回报率	2.04%	1.79%	-
经营活动净现金流净额(万元)	-49,880.10	48,491.57	22,629.69

资料来源:公司 2010-2012 年审计报告

**正面：**

- 公司水务、公交、建筑工程、燃气等市政公用业务收入稳步增长，整体经营情况稳定；
- 南昌市政府在增加注册资本和政府补助等方面给予了公司较大支持；
- 公司自有资本实力不断增强，整体资本结构较为稳健。

**关注：**

- 建筑工程和房地产业务在建项目较多，尚需投入资金规模较大，公司存在较大资金压力；
- 受燃油成本上涨等因素影响，公司公交业务毛利水平大幅下降，经营压力较大；
- 其他应收款规模较大，对公司形成了一定的资金占用，资金回收时间存在较大不确定性；
- 公司资产中土地资产占比较大，土地用于抵押的比例较大，整体资产质量一般；
- 公司营业利润持续下降，利润来源主要依靠政府补助；
- 跟踪期内，公司经营性现金流表现不佳，投资性资金支出较大，融资压力较大；
- 公司有息负债规模进一步增加，债务压力有所加大；
- 公司存在一定对外担保，面临一定的或有负债风险。

**分析师**

姓名：季俊杰 祝超

电话：021-51035670

邮箱：jijj@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展和改革委员会关于南昌市政公用投资控股有限责任公司发行2012年公司债券核准的批复》(发改财金[2012]2385号)批准，公司于2013年02月25日公开发行12亿元7年期公司债券，票面利率为5.88%。

本期债券的起息日2013年02月25日，按年付息每年付息一次，本期债券设有提前偿还条款，在债券存续期的第3年末至7年年末，每年分别按照20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。本期债券第一次付息日为2014年02月25日。

本期债券募集资金12亿元，其中9亿元拟用于南昌天然气利用工程、昌九城际铁路南昌站改扩建工程拆迁安置房项目，3亿元补充营运资金。截至2013年5月31日，本期债券募集资金已使用93,400.00万元，具体情况如下表所示：

**表 1 截至 2013 年 5 月 31 日公司募集资金使用情况（单位：万元）**

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
南昌市天然气利用工程	139,697.00	80,000.00	53,400.00	53,400.00
昌九城际铁路南昌站改扩建工程拆迁安置房项目	18,795.09	10,000.00	11,046.00	10,000.00
补充营运资金	-	30,000.00	-	30,000.00
<b>合计</b>	<b>158,492.09</b>	<b>120,000.00</b>	<b>64,446.00</b>	<b>93,400.00</b>

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

2012年，公司控股东南昌市国有资产监督管理委员会两次增资，截至2012年12月末，公司注册资本为人民币186,655.65万元。公司控股股东及实际控制人没有发生变更。2012年，公司合并报表范围增加5家子公司，具体详见下表所示：

**表 2 2012 年新纳入合并报表范围的公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
江西大道建设有限公司	48.00%	10,000.00	市政基础设施及房屋建设项目投资建设与管理、房地产开发与资产管理、工程技术咨询服务
南昌市幸福渠水域治理有限公司	50.00%	2,000.00	水污染治理；市政工程
南昌赣昌沙石有限公司	50.00%	1,200.00	河道砂石的开采和销售

北京香园大道实业有限公司	100.00%	10,000.00	房地产开发；销售商品房；物业管理；项目投资
南昌公用城市管理有限公司	100.00%	2,000.00	市政公用设施管理服务；清洁服务；自有房屋租赁

资料来源：公司提供

截至2012年12月31日，公司资产总额为3,925,170.67万元，归属于母公司所有者权益合计为1,940,629.88万元，资产负债率为44.54%。2012年度，公司实现营业收入459,572.63万元，实现利润总额47,843.11万元，经营活动现金流量净额为-49,880.10万元。

### 三、经营与竞争

跟踪期内，公司共计实现营业收入45.96亿元，较上年增长27.95%，各业务板块收入均稳中有升，整体业绩较为稳定，但受公交、出租收入毛利下降影响，公司整体毛利率水平有所下降。

表3 公司营业收入及毛利率构成（单位：亿元）

项目	2012年		2011年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
水务板块收入	11.85	35.65%	10.94	36.56%
公交、出租收入	8.35	-35.95%	7.20	-17.08%
煤气、燃气收入	4.53	23.55%	3.65	24.11%
建筑工程收入	8.48	12.68%	5.31	11.86%
房地产销售收入	7.37	40.17%	6.18	38.03%
其他收入	4.71	22.17%	2.64	18.18%
<b>合计</b>	<b>45.96</b>	<b>16.58%</b>	<b>35.92</b>	<b>19.83%</b>

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司水务、公交、建筑工程、燃气等市政公用业务收入稳步增长，整体经营情况相对稳定**

2012年度，公司水务业务收入稳步增长，全年共计实现营业收入11.85亿元，较上年增长8.32%。年内平均单位水价略有上升，毛利率水平较为稳定，供水范围不断拓展。从供应能力来看，公司在南昌市自来水供水市场上居于垄断地位，截至2012年末，公司共有水厂10个，包括青云水厂、朝阳水厂、牛行水厂、下正街水厂、扬子洲水厂、长堽水厂、双港水厂、安义水厂、德安水厂、乌井水厂和幸福水厂，有供水加压站6座，日供水总设计能力达138.50万吨，供水管网总长度近2,970公里，供水范围250平方公里，供水户数为68.28万户，占全市供水总户数的99%以上，服务人口约270万。2012年，公司不断加大在该行业的投资力度，先后出资收购取得九江老鹤塘污水处理厂、萍乡洪城水业环保有限公司等企业的污水处理特许经营权。截至2012年末，公司通过投标完成对江西省内77个县市78家污水处理厂特许经营权的整体收购。除南昌市场外，公司已完成对全省范围内污水处理业务的绝对垄断。随着78家污水处理厂

陆续投入运营, 2012 年公司年实际污水处理能力大幅增加, 年实际污水处理提升至 51,196 万吨, 较上年增长 14.98%; 平均污水处理价上升至 1.19 元/吨, 较上年增长 9.17%。

**表 4 2011-2012 年公司主要供水数据**

项目	2012 年	2011 年
供水户数 (万户)	68.28	67.16
实际供水量 (万吨/年)	37,959	34,975
实际售水量 (万吨/年)	37,959	28,479
平均单位水价 (元/吨)	1.43	1.37
实际污水处理量 (万吨/年)	51,196	44,526
平均污水处理价 (元/吨)	1.19	1.09

资料来源: 公司提供

为改善市民公交出行环境, 2012 年, 公司加大了车辆更新力度, 投资 3 亿元新购置 640 余辆新能源汽车及新型空调车。截至 2012 年末, 公司拥有营运车辆 3,100 多辆, 公交线路 170 多条, 线路总长度 3,592 公里, 年客运量超 6 亿人次。目前公司公交价格仍然保持市区 1 元、远郊 2 元, 其中 1 元的公交票价自 1995 年以来已经 18 年未进行调整。由于公交票价相对较低, 公交出行一直受到南昌市民的青睐, 2012 年公司公交业务收入规模稳步增长, 共计实现收入 8.35 亿元, 较上年增长 15.97%; 但同时燃油成本上涨等因素也给公司造成了一定的经营压力, 2012 年毛利率下降为-35.95%。2012 年, 公司收到南昌市财政局拨付的成品油补贴 33,479.49 万元, 政府补贴收入成为公司公交业务利润的主要来源。整体来看, 公司公交业务较为稳定, 能给公司带来稳定的现金流, 但燃油成本上涨致使毛利水平持续下降, 利润来源主要依靠政府补贴。

建筑工程业务是公司收入的重要组成部分, 至 2012 年底, 公司在建工程项目较多, 主要集中在江西省 (尤其是南昌市) 内, 项目类别以政府代建项目和市场化商业 BT 项目为主。2012 年建筑工程业务实现营业收入 8.48 亿元。2010 年以来, 公司先后承接了洛阳东路综合改造工程、昌九城际铁路南昌站改扩建工程拆迁安置房工程、火车站东广场改造工程和沿江中大道与沿江北大道连通工程等一批重点项目。截至 2012 年 12 月末, 在建政府代建项目主要包括洛阳东路综合改造工程、火车站东广场改造工程等, 总投资额为 31.97 亿元; 未来拟承担的项目主要为朝阳南路道路改造工程等, 总投资额约为 1.95 亿元。公司市场化商业 BT 项目赣州开发区翠谷康居二期投资建设管理项目、航空城市政工程和高新棚户区工程, 预计总投资约 16.45 亿元。总体来看, 2012 年末公司建筑工程业务在建项目较多, 未来资金压力较大。

**表 5 截至 2012 年末主要在建项目情况 (单位: 亿元)**

	项目名称	预计总投资	已投资	项目工期
政府代建项目	洛阳东路综合改造工程	3.10	0.03	-
	火车站东广场改造工程	8.80	0.84	2013.3

	昌九城际铁路南昌站改扩建工程拆迁安置房	2.22	1.11	2013
	朝阳南路道路改造工程	1.95	0.00	2013
	玉带河南至二期改造景观提升工程	2.80	0.04	2013
	洛阳东路综合改造工程	3.10	0.03	2013
	朝阳大桥	10.00	0.12	2014
	<b>合计</b>	<b>31.97</b>	<b>2.17</b>	<b>-</b>
市场化商业 BT 项目	赣州开发区翠谷康居二期投资建设管理项目	1.65	1.58	-
	航空城市政工程	10.00	2.59	-
	高新棚户区工程	4.80	0.40	-
	<b>合计</b>	<b>16.45</b>	<b>4.57</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着“川气入昌”工程的完工和南昌市天然气管网的建设发展，公司燃气业务增长较快，2012 年公司煤气、燃气收入共计 4.53 亿元，较上年增长 24.11%。2012 年公司继续推行天然气置换人工煤气战略，年内完成所有人工煤气用户置换为天然气的工作，因此当年人工煤气销售量大幅减少。2012 年公司人工煤气销售量为 2,567.72 万立方米，较上年下降 68.01%；天然气销售量为 9,447.20 万立方米，较上年增长 122.26%。2012 年公司新建管网 237.49 公里，供气管网里程总数达 1,923.68 公里，随着南昌城市发展带来供气范围的扩大，同时南昌市天然气管网工程完工后将达到 8 亿立方米的天然气年供气能力，预计未来公司天然气收入将持续上升。

表 6 2011-2012 年公司供气业务情况

项目	2012 年		2011 年	
	人工煤气	天然液化气	人工煤气	天然液化气
供气量（万立方米/年）	2,567.72	10,289.77	8,268.00	4,515.00
销售量（万立方米/年）	2,567.72	9,447.20	8,027.48	4,250.49
其中：居民（万立方米/年）	1,464.51	2,904.64	3,951.01	964.50
工业户（万立方米/年）	425.37	2,688.79	1,604.31	1,008.34
商业户（万立方米/年）	677.84	3,853.77	2,472.16	2,277.65
供气管网里程（公里）		1,923.68		1,686.00
其中：新建管网（公里）		237.49		258.00
供气管网投资额（万元）		14,058.00		19,300.00
新增用户数		45,658		38,372

资料来源：公司提供

**房地产业务在建项目较多，尚需投入资金规模较大，公司存在较大资金压力**

公司正逐渐从以承建政府市政项目为主转变为以房地产开发为主，近几年是公司房地产项目的集中结算时期。2012 年实现房地产销售收入 7.37 亿元，较上年增长 19.26%。总体来看，



公司房地产业务在建项目较多，且大多为未完工项目，主要项目尚需投入资金 24.10 亿元，公司存在较大资金压力。

**表 7 截至 2012 年末公司主要在建房地产项目（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投入	项目工期
南昌御湖半山项目	136,200.00	64,261.00	71,939.00	2008 至 2014
宁波小港项目	160,000.00	60,132.48	99,867.52	2012 至 2014
中央香榭项目	105,656.00	36,485.38	69,170.62	2010 至 2015
<b>合计</b>	<b>401,856.00</b>	<b>160,878.86</b>	<b>240,977.14</b>	

资料来源：公司提供

#### 跟踪期内，南昌市政府对公司给予了较大的支持

为了支持公司业务运营，更好的发挥公司在南昌市供水、燃气、公交等市政公用设施建设中的重要作用，跟踪期内，南昌市政府对公司给予了较大的支持。2012 年南昌国资委新增注册资本人民币 9 亿元，增资后公司注册资本达 186,655.65 万元。另外，2012 年公司收到南昌市财政局拨付的石油改革价格补贴、贷款利息补贴等补贴收入共计 70,283.25 万元。

## 四、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经国富浩华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2011-2012 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2012 年，公司合并范围新增 5 家子公司，具体纳入合并范围的子公司情况见附录四。

### 资产构成与质量

#### 公司近年来资产规模增长较快，土地资产抵押较多，资产质量一般

2012 年底，公司总资产规模已增至 392.52 亿元，较 2011 年增长 14.50%，其中存货和在建工程增长较快。公司资产以非流动资产为主，资产结构较为稳定。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2012 年底，货币资金规模为 20.24 亿元，其中受限货币资金 1,466.09 万元，受限资金占比较小。公司其他应收款主要是公司与南昌市财政局及江西省行政事业资产集团有限公司的往来款，前五大应收对象为南昌市财政局、江西省行政事业资产集团有限公司、南昌市人民政府驻南京办事处、南昌英雄经济开发区土地储备中心和宁波市海曙区前丰股份经济合作社，合计欠款占比为 54.96%；从账龄上分析，1 年以内账款占比 90.26%，1 至 2 年账款占比 9.11%，剩余部分账龄在 2 年以上。尽管欠款单位主要为南昌市财政局及相关政府单位，信誉较有保障，但其他应收款对公司形成了较大的资金

占用，资金回收时间存在较大不确定性。公司存货大部分为房地产开发成本和库存商品，2012年末，公司存货较上年末大幅增加 22.42 亿元，主要是因为公司于 2012 年 5 月通过招拍挂取得北京市东城区香河园 3 号土地使用权，土地使用权合同总价为 19.15 亿元，计入房地产开发成本。

公司非流动资产主要是在建工程、固定资产和无形资产，2012 年末，无形资产在非流动资产中占比为 69.70%。公司无形资产主要为南昌市政府注入公司的土地使用权和公司以 TOT 方式收购的污水处理厂经营权。截至 2012 年末，公司土地使用权价值为 155.08 亿元，其中南昌市沿江中北大道连通工程项目地块使用权 461,278.02 万元已抵押用于银行借款，占比 29.75%，公司土地使用权未做减值准备。公司的在建工程主要为在建的市政交通道路工程、燃气管道工程等市政配套基建项目，2012 年末在建工程账面余额为 30.51 亿元，较上年增长 25.28%，主要系沿江中大道与沿江北大道连通工程、昌九城际铁路南昌站改扩建拆迁安置房工程等市政项目的投入。

表 8 2011-2012 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	202,372.23	5.16%	196,326.72	5.73%
其他应收款	275,857.54	7.03%	308,564.19	9.00%
存货	444,223.73	11.32%	220,002.89	6.42%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,153,147.81</b>	<b>29.38%</b>	<b>842,374.67</b>	<b>24.57%</b>
固定资产	285,533.80	7.27%	232,300.98	6.78%
在建工程	305,119.91	7.77%	243,550.39	7.10%
无形资产	1,932,075.46	49.22%	1,935,826.15	56.47%
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,772,022.85</b>	<b>70.62%</b>	<b>2,585,845.15</b>	<b>75.43%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,925,170.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,428,219.83</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长较快，但营业利润持续下降，公司利润来源主要依靠政府补助

随着公司水务、公交、建筑工程、燃气、房地产等各业务板块收入稳步增长，近年公司营业收入增长较快，2011-2012 年公司分别实现营业收入 359,253.48 万元和 459,572.63 万元，分别较上年增长 14.13% 和 27.92%。由于建筑施工和燃油成本上升、房地产业务波动等原因，公司毛利率逐年下降，2012 年公司综合毛利率为 16.58%，较上年下降 3.25 个百分点。

2012 年公司期间费用为 82,606.48 万元，较上年增长 21.76%，期间费用增长较快主要是由

于随着业务规模扩大，尤其是收购 78 家污水处理厂之后，公司管理费用大幅增加；同时，公司负债规模不断扩大且有息负债比重较高，财务费用也随着有息负债的增加而逐渐上升。公司营业利润持续下降，2012 年公司营业利润为-22,360.56 万元，公司经营性业务盈利能力表现不佳。2012 年，公司收到政府补助 70,283.25 万元，实现利润总额 47,843.11 万元，说明公司对政府补贴的依赖度较大。

**表 9 2011-2012 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
营业收入	459,572.63	359,253.48
营业利润	-22,360.56	3,061.61
政府补助	70,283.25	30,507.47
利润总额	47,843.11	33,981.96
净利润	36,948.62	25,275.55
综合毛利率	16.58%	19.83%
期间费用率	17.97%	18.88%
总资产回报率	2.04%	1.79%

资料来源：公司审计报告

## 现金流

**跟踪期内，公司经营性现金流表现不佳，投资性资金支出需求较大，未来面临较大的融资压力**

从经营活动产生的现金流来看，随着业务规模扩大，2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金稳步增长，但由于公司购买用于房地产开发的土地使用权支出较大致使购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，2012 年经营活动产生的现金流量净额为-49,880.10 万元。

公司 2012 年投资活动产生的现金流量净额为-156,095.40 万元，主要是投资于南昌市政配套工程等项目支出，近年来公司投资活动现金流出现规模较大，有较大的资金支出压力。从筹资活动产生的现金流来看，2012 年南昌国资委对公司增加注册资本 9 亿元，子公司成功发行 5 亿元公司债券，同时公司加大银行借款规模，致使 2012 年筹资性现金净流入 213,564.54 万元。未来几年公司投资项目规模较大，公司面临较大的资金支出压力，而经营活动现金流量净额难以满足公司资金支出的需求，因此公司将面临较大的融资压力。

**表 10 2011-2012 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
销售商品、提供劳务收到的现金	421,052.11	337,184.88
收到的其他与经营活动有关的现金	288,544.19	106,759.69
经营活动现金流入小计	709,596.30	444,166.68

购买商品、接受劳务支付的现金	538,648.31	188,357.40
支付的其他与经营活动有关的现金	99,515.25	11,217.44
经营活动现金流出小计	759,476.40	395,675.11
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-49,880.10</b>	<b>48,491.57</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-156,095.40</b>	<b>-185,277.44</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>213,564.54</b>	<b>-78,613.67</b>
现金及现金等价物净增加额	7,589.04	-215,399.53

资料来源：公司审计报告

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息负债规模进一步增加，债务压力有所加大

2012 年公司股东南昌国资委增资 9 亿元，公司股本增至 18.67 亿元，自有资本得到一定提升，但 2012 年公司负债规模增长较快，负债与所有者权益比率从 2011 年 64.96% 上升至 2012 年 80.30%，自有资本对负债的保障程度有所下降。

近年来，随着公司业务规模的扩大，公司的债务融资规模也迅速扩大，2012 年末，公司负债总额达到 1,748,185.72 万元，较上年增长 29.49%。从债务构成来看，主要以流动负债为主。2012 年末，公司流动负债占比为 55.82%，其中以短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债为主。2012 年公司短期融资券的发行及短期信用借款和委托债权投资借款大幅增长，致使公司短期借款规模大幅增加。2012 年末公司短期借款余额为 312,310 万元，比上年增长 364.04%。2012 年其他应付款为 280,700.74 万元，主要是与宁波市江东福明街道威隘桥股份经济合作社项目合作款及为南昌市财政局代征代付城市污水处理费。2012 年其他流动负债为 107,457.30 万元，主要系管道煤气一次性入网费、新能源车政府补贴款，该款项按合理的期限平均摊销，分期确认为收入，未摊销部分计入其他流动负债。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2012 年公司长期借款 585,626.04 万元，较 2012 年下降 17.65%。公司子公司成功发行 5 亿元公司债券，致使应付债券规模大幅上升。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	312,310.00	17.86%	67,302.00	4.99%
应付账款	132,906.37	7.60%	95,187.39	7.05%
其他应付款	280,700.74	16.06%	152,293.17	11.28%
其他流动负债	107,457.30	6.15%	57,940.75	4.29%
<b>流动负债合计</b>	<b>975,918.30</b>	<b>55.82%</b>	<b>506,858.93</b>	<b>37.54%</b>
长期借款	585,626.04	33.50%	711,158.77	52.68%
应付债券	118,696.97	6.79%	69,162.50	5.12%

非流动负债合计	772,267.42	44.18%	843,179.69	62.46%
负债合计	1,748,185.72	100.00%	1,350,038.61	100.00%

资料来源：公司审计报告

综合看来，近年公司由于资金需求量大，外部融资规模不断增加，2011-2012年公司有息债务分别为880,212.79万元和1,045,924.79万元，占负债总额比重为65.20%和59.83%。公司有息负债规模较大，比重偏高，未来将面临较大的债务偿还压力。

从偿债指标上看，随着负债规模增加，2012年公司资产负债率有所上升，流动比率和速动比率下降较快，公司偿债能力有所下降。

**表 12 2011-2012 年公司偿债能力指标**

指标名称	2012 年	2011 年
有息负债（万元）	1,045,924.79	880,212.79
资产负债率	44.54%	39.38%
负债与所有者权益比率	80.30%	64.96%
流动比率	1.18	1.66
速动比率	0.73	1.23

资料来源：公司审计报告

## 五、或有事项

截至 2012 年 12 月 31 日，公司为南昌城市建设投资发展有限公司、南昌市国家高新技术开发区及南昌高新区艾西湖管理处等主体提供保证担保，对外保证担保余额为 64,000 万元，占 2012 年末公司所有者权益的 2.94%，存在一定或有负债风险。

**表 13 截至 2012 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
南昌市国家高新技术开发区	18,000.00
南昌高新区艾西湖管理处	11,000.00
南昌城市建设投资发展有限公司	35,000.00
合计	64,000.00

资料来源：公司提供

## 六、评级结论

跟踪期内，公司水务、公交、建筑工程、燃气等市政公用业务收入稳步增长，整体经营情况稳定；南昌市政府在增加注册资本和政府补助等方面给予了公司较大支持，公司自有资本实力不断增强，资本结构较为稳健。

鹏元关注到，公司资产中土地资产占比较大，土地用于抵押的比例较高，整体资产质量一

般；公司公交业务毛利水平大幅下降，营业利润持续下降；公司经营性现金流表现不佳，投资性资金支出较大，存在一定的资金压力；有息债务增加，债务压力有所加大

基于上述情况，鹏元评定公司主体长期信用等级维持为 AA+级，本期债券信用等级维持为 AA+级，评级展望维持为稳定。

## 附录一 资产负债表（万元）

项目	2012年	2011年	2010年
货币资金	202,372.23	196,326.72	408,716.63
交易性金融资产	8,886.00	30,788.10	6,138.22
应收账款	93,410.81	44,884.15	36,863.90
预付款项	73,823.40	27,215.87	20,949.23
应收利息	626.22	113.64	-
应收股利	-	-	420.39
其他应收款	275,857.54	308,564.19	310,207.42
存货	444,223.73	220,002.89	203,314.33
其他流动资产	53,947.88	14,479.12	228.05
<b>流动资产合计</b>	<b>1,153,147.81</b>	<b>842,374.67</b>	<b>986,838.17</b>
可供出售金融资产	16,680.26	14,077.44	21,655.93
持有至到期投资	72,086.37	56,585.03	41,240.00
长期应收款	58,473.13	21,765.63	23.35
长期股权投资	82,759.88	65,924.08	55,833.02
投资性房地产	6,094.86	4,336.58	17,657.73
固定资产	285,533.80	232,300.98	209,454.21
在建工程	305,119.91	243,550.39	172,382.77
工程物资	1.39	-	-
固定资产清理	-	-	12.42
无形资产	1,932,075.46	1,935,826.15	1,684,893.60
商誉	7,307.73	5,654.84	8,849.79
长期待摊费用	3,131.42	2,190.50	422.12
递延所得税资产	2,740.38	3,602.04	1,212.76
其他非流动资产	18.25	31.49	10.11
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,772,022.85</b>	<b>2,585,845.15</b>	<b>2,213,647.79</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,925,170.67</b>	<b>3,428,219.83</b>	<b>3,200,485.96</b>
短期借款	312,310.00	67,302.00	145,493.31
应付票据	16,285.77	10,077.43	5,497.82
应付账款	132,906.37	95,187.39	69,728.39
预收款项	54,718.20	57,862.74	62,615.08
应付职工薪酬	23,030.38	20,001.16	11,226.16
应交税费	24,200.37	19,631.35	19,804.55
应付利息	9,413.37	2,138.57	5,088.27
应付股利	1,889.76	1,912.28	75.21
其他应付款	280,700.74	152,293.17	262,352.30

一年内到期的非流动负债	13,006.01	22,512.08	14,536.01
其他流动负债	107,457.30	57,940.75	40,656.57
<b>流动负债合计</b>	<b>975,918.30</b>	<b>506,858.93</b>	<b>637,073.66</b>
长期借款	585,626.04	711,158.77	667,769.55
应付债券	118,696.97	69,162.50	69,012.50
长期应付款	5,657.98	5,852.62	5,897.62
专项应付款	56,517.04	56,184.07	54,327.77
预计负债	-	206.50	206.50
递延所得税负债	216.67	240.69	377.04
其他非流动负债	5,552.72	374.53	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>772,267.42</b>	<b>843,179.69</b>	<b>797,590.98</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,748,185.72</b>	<b>1,350,038.61</b>	<b>1,434,664.64</b>
股本	186,655.65	96,655.65	96,655.65
资本公积	1,690,639.97	1,690,639.97	1,437,490.72
盈余公积	-	7,133.21	6,118.24
未分配利润	63,334.26	54,892.41	45,686.02
归属于母公司所有者权益合计	1,940,629.88	1,849,321.24	1,585,950.63
少数股东权益	236,355.06	228,859.98	179,870.68
<b>股东权益合计</b>	<b>2,176,984.95</b>	<b>2,078,181.22</b>	<b>1,765,821.32</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,925,170.67</b>	<b>3,428,219.83</b>	<b>3,200,485.96</b>



## 附录二 利润表（万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、营业总收入	459,572.63	359,253.48	314,771.74
其中：营业收入	459,572.63	359,253.48	314,771.74
二、营业总成本	488,154.83	366,670.87	308,837.03
其中：营业成本	383,385.58	288,028.47	238,799.86
营业税金及附加	19,262.46	10,082.12	10,864.65
销售费用	13,213.68	9,286.18	7,723.19
管理费用	42,317.21	33,233.90	27,176.53
财务费用	27,075.59	25,320.83	23,733.21
资产减值损失	2,900.32	719.36	539.58
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	430.37	-1,263.28	-1.76
投资收益（损失以“-”号填列）	5,791.26	11,742.28	8,041.25
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-22,360.56	3,061.61	13,974.20
加：营业外收入	71,449.87	32,034.65	19,912.78
减：营业外支出	1,246.19	1,114.30	590.06
其中：非流动资产处置损失	291.49	606.76	-0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	47,843.11	33,981.96	33,296.92
减：所得税费用	10,894.49	8,706.41	10,363.33
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	36,948.62	25,275.55	22,933.59
归属于母公司所有者的净利润	21,957.66	10,221.35	10,129.42
少数股东损益	14,990.96	15,054.19	12,804.17

### 附录三-1 现金流量表（万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	421,052.11	337,184.88	306,753.53
收到的税费返还	-	222.11	665.49
收到其他与经营活动有关的现金	288,544.19	106,759.69	28,761.84
经营活动现金流入小计	709,596.30	444,166.68	336,180.86
购买商品、接受劳务支付的现金	538,648.31	188,357.40	227,778.30
其中：购买土地使用权用于房地产开发的现金	191,500.00	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	85,393.65	64,982.30	46,774.62
支付的各项税费	35,919.19	30,161.05	12,060.84
支付其他与经营活动有关的现金	99,515.25	112,174.36	26,937.42
经营活动现金流出小计	759,476.40	395,675.11	313,551.17
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-49,880.10</b>	<b>48,491.57</b>	<b>22,629.69</b>
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	140,609.74	93,524.08	26,819.63
取得投资收益收到的现金	7,891.64	10,261.75	8,203.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,464.05	9,337.89	11,236.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,627.99	17.00	-3.81
收到其他与投资活动有关的现金	32.50	1,059.81	-
投资活动现金流入小计	151,625.93	114,200.53	46,255.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	123,066.20	115,085.13	797.07
投资支付的现金	181,971.98	179,380.29	17,584.16
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2,574.45	960.88	-
支付其他与投资活动有关的现金	108.70	4,051.67	-
投资活动现金流出小计	307,721.33	299,477.97	18,381.22
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-156,095.40</b>	<b>-185,277.44</b>	<b>27,874.41</b>
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	101,326.20	16,572.76	74,409.62
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	11,326.20	-	-
借款收到的现金	351,300.00	138,989.62	462,940.22
发行债券收到的现金	50,000.00	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	8.40	31,809.60	-
筹资活动现金流入小计	502,634.60	187,371.98	537,349.84

偿还债务支付的现金	222,180.18	183,448.87	78,068.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	66,214.87	49,864.95	89,600.95
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	3,700.00	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	675.00	32,671.83	143,266.77
筹资活动现金流出小计	289,070.06	265,985.64	310,936.35
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>213,564.54</b>	<b>-78,613.67</b>	<b>226,413.49</b>
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	7,589.04	-215,399.53	276,917.59
加：期初现金及现金等价物余额	193,317.10	408,716.63	131,799.04
六、期末现金及现金等价物余额	200,906.13	193,317.10	408,716.63

## 附录三-2 现金流量表补充资料（万元）

项目	2012年	2011年	2010年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	36,948.62	25,275.55	22,933.59
加：资产减值准备	2,900.32	714.44	527.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	35,131.61	26,744.75	23,103.50
无形资产摊销	17,769.72	16,544.14	11,473.44
长期待摊费用摊销	2,130.45	246.32	99.06
待摊费用减少			8.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-51.89	-87.92	311.64
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	169.93	7.21
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-430.37	1,242.68	15.34
财务费用（收益以“-”号填列）	29,823.88	26,369.10	25,710.11
投资损失（收益以“-”号填列）	5,791.26	-38,036.90	-8,041.25
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	861.66	-2,389.28	0.91
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-24.02	-136.35	-8.10
存货的减少（增加以“-”号填列）	-224,232.84	-22,688.56	-55,871.45
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-63,150.00	-46,737.85	-44,867.55
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	106,651.49	31,594.43	-474,458.86
其他	-	29,667.10	521,686.89
经营活动产生的现金流量净额	-49,880.10	48,491.57	22,629.69
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
3. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	200,906.13	193,317.10	408,716.63
减：现金等价物的年初余额	193,317.10	408,716.63	131,799.04
现金及现金等价物净增加额	7,589.04	-215,399.53	276,917.59

## 附录四 截至 2012年12月31日纳入公司合并范围的子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	南昌水业集团有限责任公司	12,936.32	100%	集中供水；房地产开发
2	南昌市公共交通总公司	13,000.00	100%	公共交通运输
3	南昌市政公用房地产股份有限公司	20,000.00	100%	房地产开发
4	南昌公用物业管理有限公司	2,000.00	100%	物业管理
5	江西蓝天碧水担保投资有限公司	10,000.00	99.5%	担保担保
6	南昌市生米大桥经营管理有限公司	5,000.00	100%	生米大桥及附属设施的经营管理
7	南昌蓝海商业经营管理有限公司	1,997.50	99.87%	自有房租赁、物业管理
8	南昌市煤气公司	8,004.78	100%	煤气经销
9	南昌市市政工程开发有限公司	30,000.00	100%	市政工程开发
10	南昌市出租汽车有限公司	500.00	95.05%	出租汽车
11	南昌公用文化传媒投资有限公司	2,970.00	99%	影视项目的投资
12	安义市政公用投资建设有限公司	10,000.00	60%	城市基础设施项目建设和经营
13	南昌红土创新资本创业投资有限公司	18,000.00	49%	投资等
14	南昌市燃气有限公司	10,000.00	51%	燃气管道工程等
15	南昌市政公用旅游投资有限公司	20,000.00	99%	旅游开发；投资及管理
16	南昌大道投资有限责任公司	5,000.00	80%	实业投资
17	南昌市怡景旅游投资有限公司	500.00	100%	旅游开发；投资及管理；酒店投资；房地产开发
18	南昌国际体育中心有限公司	600.00	100%	场馆运营规划；租赁与经营开发；会展服务
19	安义市政公用小额贷款有限公司	10,000.00	40%	办理各项小额贷款
20	南昌洪福人文纪念有限责任公司	9,000.00	40%	葬礼用品的销售、公墓开发经营
21	北京香园大道实业有限公司	10,000.00	100%	房地产开发；销售商品房；物业管理；项目投资
22	南昌赣昌砂石有限公司	1,200.00	50%	河道砂石的开采和销售
23	江西大道建设有限公司	10,000.00	48%	市政基础设施及房屋建设项目投资建设与管理、房地产开发资与资产管理、工程技术咨询服务
24	南昌公用城市管理有限公司	2,000.00	100%	市政公用设施管理服务；清洁服务；自有房屋租赁
25	南昌市幸福渠水域治理有限公司	2,000.00	50%	水污染治理；市政工程
26	南昌市盛恒建筑构件制品有限公司	4,000.00	55%	建筑构件生产销售

## 附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

## 附录六 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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。