

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】427 号

大公国际资信评估有限公司通过对江西洪城水业股份有限公司及“11 洪水业”的信用状况进行跟踪评级，确定江西洪城水业股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“11 洪水业”的信用等级维持 AA+。

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



江西洪城水业股份有限公司主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】427 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
11 洪水业	5	5	AA+	AA+

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	55.22	51.98	49.69	46.32
所有者权益	21.31	20.89	19.12	18.00
营业收入	3.26	16.18	14.48	11.88
利润总额	0.54	2.36	1.86	1.18
经营性净现金流	0.05	5.04	5.42	4.47
资产负债率(%)	61.41	62.00	61.53	61.15
债务资本比率(%)	51.00	51.55	53.84	54.06
毛利率(%)	32.89	31.34	33.69	32.30
总资产报酬率(%)	1.36	6.49	6.37	5.46
净资产收益率(%)	1.94	9.24	7.95	5.63
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.22	3.88	3.89	3.17
经营性净现金流/总负债(%)	0.16	15.58	18.40	16.52

注：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：郑文学
 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

江西洪城水业股份有限公司（以下简称“洪城水业”或“公司”）主要从事自来水生产经营及污水处理业务。评级结果反映了 2015 年以来南昌市经济保持较快发展，公司仍是南昌市唯一的供水企业和江西省最大的污水处理企业，整体盈利水平有所提升，随着资产的注入，2016 年公司资产及收入规模有望增加等有利因素；同时也反映了公司水源较为单一，在建工程项目较多，仍面临一定的资本支出压力等不利因素。南昌市政公用投资控股有限责任公司（以下简称“南昌市政”）对“11 洪水业”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“11 洪水业”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2015 年以来，南昌市经济保持较快发展，财政收入继续增长，为公司提供了良好的发展环境；
- 公司仍是南昌市唯一的供水企业和江西省最大的污水处理企业，具有区域专营优势和较强的规模优势；
- 2015 年，受居民供水价格调整及给排水管道工程完工结算收入增加影响，公司营业收入和利润总额均有所增长，整体盈利水平有所提升；
- 随着南昌水业集团二次供水有限责任公司等资产的注入，2016 年公司资产及收入规模有望增加；
- 南昌市政对“11 洪水业”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 公司原水主要来自赣江，水源较为单一；
- 公司在建供水工程项目较多，仍面临一定的资本支出压力。



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

根据大公承做的洪城水业存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司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

洪城水业是依据江西省人民政府，由南昌水业集团有限责任公司（以下简称“水业集团”）、南昌市煤气公司、泰豪软件股份有限公司、北京市自来水集团有限责任公司和南昌市公用信息技术有限公司五家发起人共同发起设立的股份有限公司，于2004年6月1日在上海证券交易所挂牌上市（股票代码600461）。截至2015年末，公司注册资本3.30亿元，控股股东为水业集团。

2015年8月11日，公司分别与水业集团、南昌市政、南昌市公共交通总公司（以下简称“公交总公司”）签订《发行股份购买资产协议》；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），同意公司向水业集团发行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。

2016年4月，洪城水业非公开发行人民币普通股（A股）股票49,824,144股，发行价格为每股人民币10.52元，收到非公开发行对象缴入出资人民币5.24亿元，扣除发行等费用后实际募集资金净额为4.99亿元，其中，新增实收资本人民币0.50亿元。截至2016年5月12日，公司注册资本为人民币4.39亿元，水业集团、南昌市政、南昌市政投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）和李龙萍分别持有公司29.34%、8.66%、5.00%和5.00%的股权，其他股东持股比例均不超过5.00%，第一大股东仍为水业集团，公司实际控制人为南昌市国有资产管理委员会（以下简称“南昌市国资委”）。

公司为城市供水企业，主营业务为自来水的生产销售、城市污水处理。截至2015年末，公司拥有控股子公司仍为10家，其中全资子公司7家；水厂10座，供水能力143.5万立方米/日，供水管网长度

3,889 公里；省内外污水处理厂 84 个，污水处理能力为 146.85 万立方米/日。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 洪水业	5 亿元	2011.05.02~2017.05.02	偿还银行借款、补充营运资金	已按募集资金要求全部使用完毕

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、财税增收困难，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

随着国民经济持续发展以及城镇化水平的提高，2015年以来，供水行业继续平稳发展，污水处理行业顺应环保政策需求拥有更大的发展空间

水务行业是关系国计民生和国家安全的公用事业行业，是经济社会发展不可替代的基础支撑，国家战略地位明显。因此，中央和各级政府通过实质掌控水资源，政策扶持国有资本在水务领域绝对主体地位是水务行业的显著特征。2015年，我国GDP达到676,708亿元，同比增长6.9%。根据国家统计局数据，2015年末我国城镇化率增至56.10%，国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加，使人均用水量继续保持上升的趋势，2015年为450立方米/人，同比增长0.9%。国民经济的持续稳定增长和城镇化率的提高是推动水务行业发展的动力，为水务行业发展创造了良好的发展环境。

水务行业主要包括供水行业和污水处理子行业。近年来供水行业平稳发展，2015年全年总用水量6,180亿立方米，同比增长1.4%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。2015年1~10月，全国自来水产量为452.34亿立方米，同比增长2.06%。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。国家政策不断向污水处理行业倾斜。2015年1月26日，国家发改委、财政部、住建部三部委联合下发《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》中指出2016年底前，城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.4元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于0.85元，非居民不低于1.2元，从目前执行价格看，除北京、上海和江苏三省市，其他区域均有上调空间。2015年4月16日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（即“水十条”），提出了全面控制污染物排放、着力节约保护水资源等十条意见共238项措施，中国污水处理行业进入了高速扩张期，“水十条”的治污规划将成为当前和今后一个时期全国水污染防治工作的行动指南。截至2015年末，城市污水处理厂日处理能力为1.38亿立方米，同比增长5.3%，城市污水处理率达到91.0%，提高0.8个百分点，污水处理能力和处理效率持续提升。

综合来看，水务行业具有良好的发展前景，并且拥有很强的战略地位和稳定的发展前景；近年来供水业务平稳发展，污水处理业务顺应国家环保政策需求拥有更大的发展空间。



2015 年以来，南昌市经济仍保持较快发展，财政收入继续增长，为公司提供了良好的发展环境

2015 年以来，南昌市经济保持较快发展，全年实现地区生产总值 4,000.01 亿元，同比增长 9.6%；人均生产总值为 75,879 元，同比增长 8.3%；全年财政总收入及地方公共财政预算收入分别同比增长 13.9% 和 13.7%。南昌市地区生产总值占江西省的 23.92%，城市综合实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

表 2 2013~2015 年南昌市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	4,000.01	9.6	3,667.96	9.8	3,336.03	10.7
人均地区生产总值（元）	75,879	8.3	70,373	8.7	64,678	9.7
规模以上工业增加值	1,451.84	9.4	1,380.64	11.9	1,159.48	12.9
全社会固定资产投资	4,000.07	17.0	3,434.25	18.6	2,909.76	21.6
财政总收入	727.20	13.9	638.30	14.4	558.02	11.6
三次产业结构	4.3:54.5:41.2		4.5:55.0:40.5		4.7:55.5:39.8	

数据来源：2013~2015 年南昌市国民经济和社会发展统计公报

2016 年一季度，南昌市实现地区生产总值 865.98 亿元，同比增长 9.5%，分别高于全国和全省平均增速 2.8、0.4 个百分点，增速排位在全省设区中列第一位、在中部省会城市中列第二位；同期，完成财政总收入 205.95 亿元，同比增长 10.7%；规模以上工业增加值 346.11 亿元，同比增长 9.2%。

综合来看，2015 年以来，南昌市经济仍保持较快发展，财政收入继续增长，为公司提供了良好的发展环境。

经营与竞争

公司营业收入仍主要来自自来水供应及污水处理业务，2015 年以来营业收入有所增加

公司仍是南昌市唯一的供水企业和江西省最大的污水处理企业，在南昌市的行业地位未发生重大变化。2015 年以来，公司经营稳步发展。自来水销售、污水处理服务费收入等业务仍然是公司收入和利润的主要来源。受水价改革，居民用水价格自 2014 年 4 月 1 日起执行阶梯水价¹以及给排水管道工程完工结算收入增加影响，公司营业收入和毛利润同比分别增长 11.68%和 3.88%；受管网折旧、摊销等费用及人员工资等成本增加影响，毛利率有所下降。

2015 年，自来水板块稳步发展，营业收入同比增长 11.95%，毛利

¹ 2014 年 4 月 1 日起，《南昌市城市供水价格改革方案》正式实施，水价改革顺利完成，居民用水三级级差为 1.0:1.5:3.0，一级、二级及三级居民用水价格分别为 1.58 元/立方米、2.37 元/立方米和 4.74 元/立方米。



润同比增长 4.92%；污水处理业务营业收入随着污水处理量的增加而保持增长，但污水处理业务受能源成本上升和折旧的影响，毛利润及毛利率有所下降；给排水管道工程收入持续增长，同比增长 33.57%，但受人工工资和原材料等成本上升的影响，毛利率增幅较小。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 3.26 亿元，同比下降 15.14%，主要是由于公司本部抄表周期调整、旧城改造导致供水量减少；毛利率 32.89%，下降 0.92 个百分点。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（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	3.26	100.00	16.18	100.00	14.48	100.00	11.88	100.00
自来水	1.25	38.41	5.69	35.18	5.08	35.09	3.69	31.08
污水处理	1.31	40.18	5.57	34.40	5.54	38.26	5.30	44.61
给排水管道工程	0.62	18.87	4.31	26.63	3.22	22.26	2.37	19.93
其他	0.08	2.54	0.61	3.79	0.63	4.38	0.52	4.38
毛利润	1.07	100.00	5.07	100.00	4.88	100.00	3.84	100.00
自来水	0.45	41.85	2.32	45.74	2.21	45.29	1.23	32.03
污水处理	0.44	41.35	1.74	34.36	1.99	40.80	2.08	54.10
给排水管道工程	0.14	13.48	0.82	16.19	0.49	10.06	0.36	9.31
其他	0.04	3.32	0.19	3.71	0.19	3.85	0.17	4.55
毛利率		32.89		31.34		33.69		32.30
自来水		35.84		40.74		43.48		33.29
污水处理		33.84		31.30		35.93		39.18
给排水管道工程		23.49		19.06		15.23		15.09
其他		43.02		30.65		29.61		33.56

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司营业收入仍主要来自自来水供应、污水处理和给排水管道工程业务，2015 年以来营业收入有所增加。

● 自来水板块

公司仍是南昌市唯一的自来水供应企业，具有区域专营优势，供水量持续增长；原水仍主要来自赣江，水源较为单一；公司在建供水工程项目较多，仍面临一定的资本支出压力

公司是南昌市唯一的自来水供应企业，具有区域专营优势，其自来水业务主要由其下属的自来水厂承担，2015 年，自来水板块整体保持稳步发展。

截至 2015 年末，公司拥有水厂 10 座，供水能力 143.5 万立方米/日，供水管网长度 3,889 公里；2015 年公司供水售水总量为 30,783 万立方米，同比有所增加。



表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司供水主要指标 (单位: 万立方米、公里)

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
期末日供水能力	143.5	143.5	143.5	133.5
供水总量	8,227	37,490	37,364	35,851
售水总量	6,747	30,783	30,664	29,434
管网漏损率 (%)	17.98	17.89	17.93	17.90
供水户数 (户)	836,729	816,397	777,450	705,595
管网长度	3,943	3,889	3,498	3,209

资料来源: 根据公司提供资料整理

南昌市公共用水以地表水为主, 地表水供水约占总供水量的 95%, 公司公共生活供水以赣江为唯一水源, 水源较为单一, 近年来赣江水位持续下降, 公司原水供应存在潜在威胁。

公司目前在建及拟建项目主要围绕水厂建设、节能降耗体表改造工程和管网建设改造工程。

表 5 截至 2015 年末公司主要在建工程项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	概算投资	累计投资	项目建设时间	资金需求
南昌市城北水厂	4.50	2.71	2011.11~2016.12	1.79
节能降耗及提标改造工程	1.45	0.50	2014.06~2019.10	0.95
南昌市牛行水厂二期扩建工程	4.00	0.79	2015.06~2017.12	3.21
九龙湖组团供水管网建设改造工程	1.20	0.62	2015.08~2016.08	0.58
合计	11.15	4.62	-	6.53

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至 2015 年末, 主要在建供水工程项目概算总投资 11.15 亿元, 累计已完成投资 4.62 亿元, 项目投资资金总需求为 6.53 亿元, 仍面临一定的资本支出压力。

● 污水处理板块

公司通过跨区域经营发展不断拓展污水处理业务的规模, 成为江西省最大的污水处理企业, 具有较强的规模优势; 由于自身优势和国家的政策支持, 公司污水处理业务拥有较好的发展前景

污水处理业务方面, 公司通过跨区域经营发展不断拓展污水处理业务规模, 拥有遍布江西全省、并延伸到温州等地的污水处理业务经营体系; 截至 2015 年末, 省内外污水处理厂 84 个, 污水处理能力为 146.85 万立方米/日, 同比增长 8.86%; 全年污水处理量为 52,707 万立方米, 同比增长 8.75%; 污水处理服务面积 13.96 万平方公里, 仍是江西省最大的污水处理企业, 具有较强的规模优势。随着国家政策不断向污水处理行业倾斜, 公司凭借其在江西省内的市场地位优势, 有望在今后继续获得较好的发展。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司污水处理主要指标（单位：万立方米）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
期末年污水处理能力	13,363	53,600	49,238	48,076
实际处理量	12,662	52,707	48,465	46,634
污水处理价格（元/立方米）	1.14	1.14	1.14	1.14

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年末，公司污水处理板块在建项目主要包括鹿城轻工产业园区污水处理厂一期工程(BOT)、滨海园区第三污水处理厂一期工程(BOT)、朝阳污水处理厂提标改造工程和赣县城北污水处理厂工程等工程项目，概算投资约 1.98 亿元，累计投资约 0.93 亿元。

总体来看，污水处理行业得到了国家的政策的有利支持，结合在南昌市的资源优势，公司污水处理业务拥有较好的发展前景。

公司治理与管理

2016 年，洪城水业通过非公开发行股份，购买二次供水公司、南昌燃气、公用新能源股权及置换已投入配套项目资金，有利于公司向“大公用”综合型平台的转型、加强水务产业链布局，资产及收入规模有望增加

截至 2016 年 5 月 12 日，公司注册资本为人民币 4.39 亿元，水业集团持股比例为 29.34%，仍为公司第一大股东。公司实际控制人为南昌市国资委。

公司依照《公司法》、《证券法》及证监会关于公司治理准则等相关法律法规建立了规范化公司治理结构，成立了董事会、监事会，并通过公司章程确立股份的发行、转让以及股东大会权利等。未来，公司将坚持走“外延式”发展的道路，继续推进城市供排水等基础设施项目建设，完善区域内现有供排水设施，确保供排水设施的稳定运行；并积极寻求新的利润增长点，推进光伏项目的建设。

2016 年 3 月，公司通过非公开发行股份方式，向水业集团、南昌市政和公交总公司分别购买二次供水公司 100%股权、南昌燃气 51%股权、公用新能源 100%股权，标的公司股东已于 2016 年 3 月底并更为洪城水业。2016 年 4 月，洪城水业同时向投资集团、李龙萍非公开发行 21,929,658 股，发行价格为每股人民币 10.52 元，扣除发行等费用后实际募集资金净额为 4.99 亿元，募集资金用于置换已投入的牛行水厂二期扩建工程、南昌市九龙湖组团供水管网建设改造工程、南昌市瑶湖新区供水管网建设改造工程和南昌县污水处理厂二期工程等配套项目资金，有利于公司引入优质燃气板块业务，向“大公用”综合型平台的转型，水务产业链布局得到加强，同时公司资产及收入规模有望增加。

整体来看，公司作为上市公司具有合理的组织结构、完善的管理



制度，以及严格的内控制度和财务制度。通过发行股份购买资产并募集配套资金，公司综合实力有望进一步增强。总体来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 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。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2015 年以来，公司资产规模继续上升，但仍以非流动性资产为主，无形资产占总资产比重较高

2015 年以来，随着在建项目的继续推进，公司资产规模持续上升；截至 2016 年 3 月末，公司总资产 55.22 亿元，仍以非流动资产为主。

表 7 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
资产总计	55.22	100.00	54.98	100.00	49.69	100.00	46.32	100.00
流动资产合计	9.98	18.07	9.87	17.96	6.30	12.67	5.02	10.83
货币资金	2.88	5.21	3.60	6.54	2.94	5.92	2.13	4.60
应收账款	4.09	7.41	3.55	6.45	2.44	4.92	2.06	4.45
非流动资产合计	45.24	81.93	45.11	82.04	43.39	87.33	41.31	89.17
固定资产	11.30	20.46	10.32	18.78	10.10	20.32	7.77	16.77
在建工程	7.85	14.21	8.35	15.19	6.15	12.37	5.93	12.79
无形资产	24.37	44.13	24.72	44.97	24.35	49.01	24.91	53.77

公司流动资产仍主要为货币资金和应收账款，流动资产占比有所上升。公司货币资金主要为银行存款，2015 年末，货币资金同比有所增加。同期，公司应收账款 3.55 亿元，应收江西大道建设有限公司和南昌市青山湖区罗家镇人民政府等期末余额前五名单位款项占比合计 38.06%，较为分散；从账龄结构来看，一年以内的应收账款占比 80.01%。

2015 年末，公司以无形资产、固定资产和在建工程为主的非流动资产规模持续上升，在总资产中占比有所下降，但仍较高。固定资产仍以管网、房屋及建筑物为主。在建工程仍主要是水厂和污水处理工程项目，受工程项目投资规模继续增加影响，2015 年末公司在建工程同比增加 2.20 亿元。无形资产仍主要为专利权，2015 年末，无形资产 24.72 亿元，占总资产比重为 44.97%，同比下降 4.04 个百分点，但占比仍然较高。

截至 2015 年末，公司子公司江西洪城水业环保有限公司（以下简称“水业环保”）以其依法可以出质的应收账款（即与各县市政府签订



的《污水处理厂特许经营权出让项目特许权协议》项下享有的全部权益和收益)向贷款人国家开发银行股份有限公司提供质押担保,取得质押借款 11.71 亿元,同时,水业集团作为保证人提供连带责任保证并将其持有的洪城水业 1,680 万股股份作为质押物提供质押担保。

综合来看,公司资产规模继续上升,但仍以非流动性资产为主,无形资产占总资产比重较高。

资本结构

2015 年末,公司负债规模有所增长,仍以非流动负债为主;有息债务规模及占比均有所下降

2015 年末,公司负债规模有所增长,仍以非流动负债为主。截至 2016 年 3 月末,公司总负债 33.91 亿元,非流动负债占比为 61.08%,资产负债率 61.41%。

表 8 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成情况(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
负债总额	33.91	100.00	34.09	100.00	30.57	100.00	28.33	100.00
流动负债	13.20	38.92	13.58	39.84	10.66	34.87	8.29	29.27
非流动负债	20.71	61.08	20.51	60.16	19.91	65.13	20.03	70.73
有息负债合计	22.18	65.40	22.23	65.22	22.30	72.94	21.17	74.75
短期借款	0.40	1.18	0.60	1.76	0.65	2.13	0.60	2.12
应付票据	0.02	0.06	0.02	0.04	0.01	0.04	0.09	0.31
其他应付款(付息项)	0.23	0.68	0.23	0.68	1.40	4.58	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	1.85	5.45	1.87	5.48	1.35	4.42	1.39	4.89
长期借款	14.69	43.33	14.53	42.64	13.92	45.54	14.15	49.96
应付债券	4.98	14.70	4.98	14.61	4.97	16.24	4.95	17.48
资产负债率	61.41		62.00		61.53		61.15	

2015 年末,公司流动负债仍主要由应付账款和其他应付款等构成,受应付账款增长较快等因素影响,同比增长 27.39%。同期,应付账款 6.08 亿元,其中账龄超过 1 年的应付账款为 3.11 亿元,主要为未结算工程款;受工程项目增多影响,2015 年末,应付账款同比增加 2.61 亿元。其他应付款 3.39 亿元,主要是公司代收污水处理费及公用事业附加费,同比减少 0.46 亿元。

2015 年末,公司非流动负债仍以长期借款和应付债券为主,在总负债中的占比下降 4.97 个百分点。同期,长期借款 14.53 亿元,其中质押借款占比为 80.54%;公司应付债券仍为“11 洪水业”。

2015 年末,公司有息负债 22.23 亿元,在总负债中的占比为 65.22%,同比下降 2.11 个百分点。截至 2016 年 3 月末,有息债务 22.18



亿元，有所下降；从有息负债期限结构来看，短期有息负债为 2.27 亿元，占有息负债合计比重为 10.23%。

表 9 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	2.50	5.08	0.28	0.46	0.03	13.83	22.18
占比	11.27	22.89	1.26	2.07	0.15	62.36	100.00

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 20.89 亿元和 21.31 亿元，主要是未分配利润增加所致。

截至 2015 年末，公司无对外担保事项。

预计未来 1~2 年，随着公司水厂建设、污水处理等工程项目的推进，公司的负债规模将继续增加。

盈利能力

2015 年，受居民供水价格调整及给排水管道工程完工结算收入增加影响，公司营业收入和利润总额均有所增长，整体盈利水平有所提升

2015 年，受居民供水价格调整及给排水管道工程完工结算收入增加影响，公司营业收入同比增加 1.69 亿元。

表 10 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司盈利情况（亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	3.26	16.18	14.48	11.88
营业成本	2.19	11.11	9.60	8.04
期间费用	0.60	2.96	2.99	2.69
销售费用	0.15	0.70	0.62	0.49
管理费用	0.21	1.06	1.07	0.86
财务费用	0.25	1.20	1.30	1.34
营业利润	0.45	2.08	1.78	1.12
投资收益	0.05	0.39	0.16	0.14
利润总额	0.54	2.36	1.86	1.18
净利润	0.41	1.93	1.52	1.01
总资产报酬率	1.36	6.49	6.37	5.46
净资产收益率	1.94	9.24	7.95	5.63

公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主。2015 年，受借款利率下降及有息债务规模减少影响，财务费用同比下降 7.89%；受公司本部因职工工资性支出、社保“五险一金”及折旧及摊销费用增加影响，销售费用同比增长 12.25%。

2015 年，公司利润总额为 2.36 亿元，同比增长 27.01%；实现净利润 1.93 亿元，同比增长 27.15%，其中，归属于母公司所有者的净利



润为 1.92 亿元。公司总资产报酬率及净资产收益率分别为 6.49%和 9.24%，同比分别上升 0.12 个百分点和 1.30 个百分点，资产的盈利水平有所上升。

2016 年 1~3 月，公司期间费用 0.60 亿元，同比减少 0.04 亿元，主要受财务费用继续下降影响；受收入下降和折旧摊销等费用增加导致成本上升影响，营业利润、利润总额和净利润分别减少 0.18 亿元、0.12 亿元和 0.12 亿元。

综合来看，受居民供水价格调整及给排水管道工程完工结算收入增加影响，2015 年，公司营业收入和利润总额均有所增长，整体盈利水平有所提升。

现金流

2015 年，公司经营性净现金流同比小幅下降，经营性净现金流对债务的保障能力有所下降

受管网折旧、摊销等费用及人员工资等成本增加等因素影响，2015 年公司经营性净现金流同比减少 0.38 亿元；随着公司购建固定资产等长期资产及投资支付现金的减少，投资性现金流同比增加 1.04 亿元；因归还借款增加，导致筹资性现金流净流出增加 0.83 亿元。

表 11 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	0.05	5.04	5.42	4.47
投资性净现金流	-0.78	-2.68	-3.72	-3.21
筹资性净现金流	-0.00	-1.70	-0.87	-1.00
经营性净现金流/流动负债	0.40	41.57	57.17	61.05
经营性净现金流/总负债	0.16	15.58	18.40	16.52
经营现金流利息保障倍数	0.22	3.88	3.89	3.17

2015 年，经营性净现金流利息保障倍数、经营性现金净流/总负债均同比有所减少，经营性净现金流对债务的保障能力有所下降。

2016 年 1~3 月，受支付市政污水处理费及支付增值税增加所致，公司经营性净现金流同比下降 94.13%；投资性净现金流、筹资性净现金流分别为-0.78 亿元和-0.00 亿元。

整体来看，2015 年公司经营性净现金流同比小幅下降，经营性净现金流对债务的保障能力有所下降。

偿债能力

公司是南昌市唯一的供水企业和江西省最大的污水处理企业，具有区域专营优势和较强的规模优势。2015 年以来，公司经营稳步发展。自来水销售、污水处理服务费收入等业务仍然是公司收入和利润的主要来源。2015 年，受居民供水价格调整及给排水管道工程完工结算收入增加影响，公司营业收入和利润总额均有所增长，整体盈利水平有

所提升。2015 年末及 2016 年 3 月末，公司速动比率为 0.73 倍和 0.76 倍，流动比率为 0.68 倍、0.67 倍，略有上升，速动比率仍然低于 2015 年水的生产与供应全行业平均水平²。公司经营性净现金流同比小幅下降，经营性净现金流对债务的保障能力有所下降；随着在建工程的交付使用，水务产业链布局的加强，公司未来水务业务规模有望继续扩大。综合来看，公司整体偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司本部提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 5 月 16 日，公司本部未曾发生信贷违约情况。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“11 洪水业”，利息已按期支付，尚未到还本日。

担保分析

南昌市政为“11 洪水业”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有很强的增信作用

南昌市政公用投资控股有限责任公司组建于 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，由南昌市国有资产监督管理委员会 100%持股。截至 2015 年末，南昌市政注册资本为人民币 32.71 亿元。

南昌市政是南昌市最大的国有资本运营主体，由南昌市人民政府授权管理运营原南昌市市政公用事业管理局所属国有企业资产及股权，通过其下属子公司经营管理南昌市供水、污水处理、燃气、公交等公用事业，承担部分市政工程建设投资，经营贸易业务，并涉足出租车、房地产、环保工程、担保、投资等业务领域；经营范围为管理运营本企业资产及股权、投资兴办实业、国内贸易、物业管理、房地产开发、园林景观绿化及开发、环保工程、市政工程、信息及技术咨询等服务。

南昌市政作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平台，在南昌市供水、污水处理、供气、公交、市政工程等重要公用事业领域起着不可替代的作用，为南昌市城市发展提供了有力保障，也因此得到市政府和财政部门从资产划拨、土地和现金注入到财政补贴等各方面的支持。近年来公司营业收入增长较快，毛利润持续增加；其下属的南昌水业集团有限责任公司整体实力较强，在南昌市供水市场上居垄断地位，未来公司供水量将保持增长；其公交业务在南昌市处于垄断地位，近年来保持稳定发展，收入和资产规模持续增长；其下属南昌燃气公司作为南昌市最大的燃气企业，拥有全市目前

² 数据来源：Wind 资讯，2015 年末水的生产与供应全行业平均速动比率为 0.98 倍。



全部的人工煤气用户，并将凭借这种客户优势在未来的天然气置换工程中继续保持较大的市场份额；其下属的南昌市政开发公司是拥有较强技术力量的建筑施工企业，近年来营业收入保持增长；同时公司作为南昌市重要的投资建设主体，近年来以融资代建的方式投资建设了多项南昌市重大市政项目，未来还将参与部分重点项目；其房地产业务近年来发展较快，同时南昌市政还涉足出租车、环保工程、生米大桥管理、风险投资和中小企业担保等多种领域，多元化经营为公司收入和利润提供了重要补充。

截至 2015 年末，南昌市政总资产 692.03 亿元，总负债 402.81 亿元，所有者权益 289.22 亿元，其中少数股东权益 35.35 亿元，资产负债率为 61.86%；2015 年，实现营业收入 180.84 亿元，利润总额 12.82 亿元，净利润为 9.01 亿元，经营性净现金流 11.68 亿元。

南昌市政近年来发展较快，借助政府注资资产规模增加很快，供水、污水处理和供气业务收入持续增长，公交和市政工程等业务保持稳定发展，整体收入和利润水平不断提高，同时其发展多元化产业，房地产、出租车、投资、担保和路桥收费管理等业务为公司盈利提供了有益补充。未来随着城市发展和国家相关支持政策的制订，南昌市政的公共事业业务面临较好的发展前景，虽然近年来由于投资不断增加公司的负债规模增长较快，远期面临一定的债务压力，但由于其经营状况较好，且短期债务较少，因此近几年内南昌市政对债务有很强的保障能力。

综合来看，由南昌市政为“11 洪水业”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

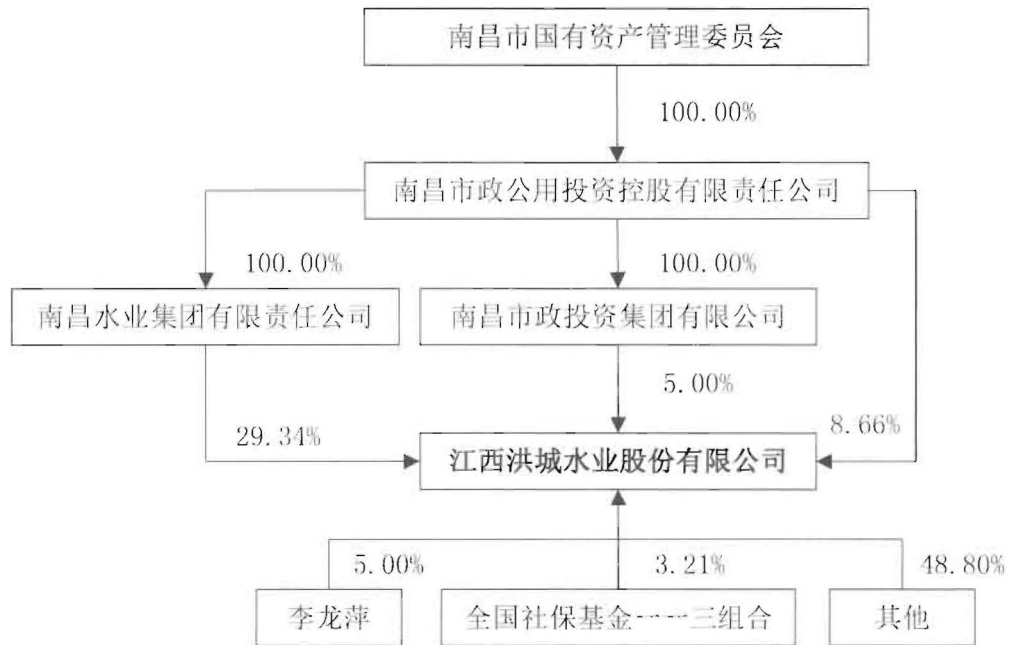
结论

南昌市 2015 年该地区经济快速发展，地方财政收入保持稳定增长，总体财政实力较强。公司供水业务在南昌市场上具有专营优势，并拥有江西省最大的污水处理业务，整体实力较强。公司发展较快，供水和污水处理业务快速增长，整体收入持续增加，利润水平相对稳定。随着城市发展和国家对环保产业的重视，公司的水务业务面临较好的发展前景。南昌市公共用水以地表水为主，公共生活供水以赣江为唯一水源，公司水源单一，原水供应存在潜在威胁。公司在建供水工程项目较多，仍面临一定的资本支出压力。预计未来 1~2 年，随着在建工程的交付使用，水务产业链布局的加强，公司未来水务业务规模有望继续扩大。南昌市政为公司“11 洪水业”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“11 洪水业”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

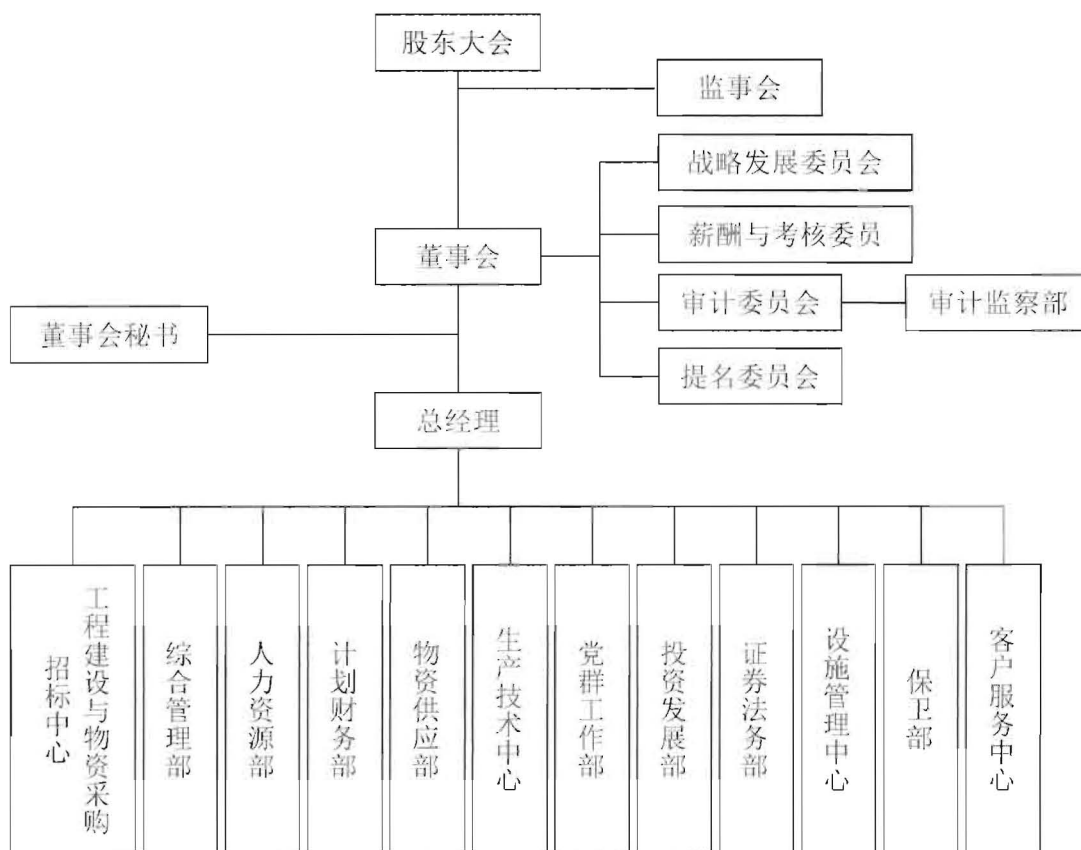


附件 1 截至 2016 年 5 月 12 日江西洪城水业股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2015 年末江西洪城水业股份有限公司组织结构图





附件 3 江西洪城水业股份有限公司主要财务指标

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	28,791	35,956	29,414	21,316
应收账款	40,894	35,463	24,429	20,597
流动资产合计	99,799	98,718	62,973	50,155
长期股权投资	13,405	13,171	7,276	7,133
固定资产	112,967	103,241	100,979	77,687
在建工程	78,484	83,498	61,475	59,261
无形资产	243,668	247,234	243,528	249,069
非流动资产合计	452,404	451,052	433,888	413,064
资产总计	552,202	549,769	496,861	463,219
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.21	6.54	5.92	4.60
应收账款	7.41	6.45	4.92	4.45
长期股权投资	2.43	2.40	1.46	1.54
固定资产	20.46	18.78	20.32	16.77
在建工程	14.21	15.19	12.37	12.79
无形资产	44.13	44.97	49.01	53.77
非流动资产合计	81.93	82.04	87.33	89.17
负债类				
短期借款	4,000	6,000	6,500	6,000
应付账款	57,670	60,791	34,721	32,916
其他应付款	34,667	33,930	38,554	19,456
一年内到期的非流动负债	18,495	18,695	13,500	13,856
流动负债合计	131,978	135,785	106,590	82,915
长期借款	146,946	145,345	139,200	141,503
应付债券	49,841	49,804	49,656	49,516
非流动负债合计	207,126	205,070	199,108	200,343
负债合计	339,103	340,855	305,698	283,258
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.18	1.76	2.13	2.12
应付账款	17.01	17.83	11.36	11.62
其他应付款	10.22	9.95	12.61	6.87
一年内到期的非流动负债	5.45	5.48	4.42	4.89
流动负债合计	38.92	39.84	34.87	29.27
长期借款	43.33	42.64	45.54	49.96
应付债券	14.70	14.61	16.24	17.48
非流动负债合计	61.08	60.16	65.13	70.73

附件 3 江西洪城水业股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
权益类				
少数股东权益	5,713	5,684	5,690	5,389
实收资本	33,000	33,000	33,000	33,000
资本公积	117,628	117,628	117,393	117,393
盈余公积	7,555	7,555	6,189	5,197
未分配利润	45,361	41,259	28,620	18,740
归属于母公司所有者权益	207,385	203,231	185,472	174,572
所有者权益合计	213,099	208,914	191,163	179,961
损益类				
营业收入	32,624	161,767	144,848	118,767
营业成本	21,894	111,071	96,045	80,402
销售费用	1,460	6,977	6,215	4,943
管理费用	2,118	10,649	10,716	8,557
财务费用	2,472	11,972	12,997	13,431
投资收益	465	3,949	1,613	1,439
营业利润	4,458	20,838	17,794	11,153
营业外收支净额	954	2,759	785	645
利润总额	5,412	23,598	18,579	11,798
所得税费用	1,280	4,284	3,389	1,668
净利润	4,132	19,314	15,190	10,130
归属于母公司所有者的净利润	4,102	18,954	14,832	9,957
占营业收入比 (%)				
营业成本	67.11	68.66	66.31	67.70
销售费用	4.47	4.31	4.29	4.16
管理费用	6.49	6.58	7.40	7.20
财务费用	7.58	7.40	8.97	11.31
投资收益	1.43	2.44	1.11	1.21
营业利润	13.66	12.88	12.28	9.39
营业外收支净额	2.92	1.71	0.54	0.54
利润总额	16.59	14.59	12.83	9.93
所得税费用	3.92	2.65	2.34	1.40
净利润	12.67	11.94	10.49	8.53
归属于母公司所有者的净利润	12.57	11.72	10.24	8.38
占营业收入比 (%)				
经营活动产生的现金流量净额	529	50,372	54,171	44,736
投资活动产生的现金流量净额	-7,817	-26,774	-37,178	-32,150
筹资活动产生的现金流量净额	-35	-16,963	-8,689	-10,006



附件 3 江西洪城水业股份有限公司主要财务指标 (续表 2)

单位: 万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标				
EBIT	7,527	35,684	31,633	25,272
EBITDA	-	59,224	53,946	46,926
总有息负债	221,787	222,300	222,976	211,746
毛利率 (%)	32.89	31.34	33.69	32.30
营业利润率 (%)	13.66	12.88	12.28	9.39
总资产报酬率 (%)	1.36	6.49	6.37	5.46
净资产收益率 (%)	1.94	9.24	7.95	5.63
资产负债率 (%)	61.41	62.00	61.53	61.15
债务资本比率 (%)	51.00	51.55	53.84	54.06
长期资产适合率 (%)	92.89	91.78	89.95	92.07
流动比率 (倍)	0.76	0.73	0.59	0.60
速动比率 (倍)	0.69	0.68	0.56	0.57
保守速动比率 (倍)	0.22	0.26	0.28	0.26
存货周转天数 (天)	31.29	16.61	11.49	10.99
应收账款周转天数 (天)	105.32	66.64	55.95	56.02
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.40	41.57	57.17	61.05
经营性净现金流/总负债 (%)	0.16	15.58	18.40	16.52
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.22	3.88	3.89	3.17
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.15	2.75	2.27	1.79
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.57	3.87	3.33
现金比率 (%)	21.82	26.48	27.60	25.71
现金回笼率 (%)	109.95	94.29	97.88	95.52
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

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
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)	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

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹ 一季度取 90 天。

¹ 一季度取 90 天。

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。

