

# 南昌市产业投资集团有限公司 2022 年度跟踪评级 报告

---

项目负责人：黄 伟 [whuang@ccxi.com.cn](mailto:whuang@ccxi.com.cn)

项目组成员：李 攀 [pli@ccxi.com.cn](mailto:pli@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2178号

## 南昌市产业投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“17 昌控 01”和“18 昌控 01”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持南昌市产业投资集团有限公司（以下简称“南昌产投”）的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“17 昌控 01”和“18 昌控 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。中诚信国际肯定了区域经济实力持续增强，公司地位重要、继续获得政府外部支持，收入稳步增长等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模较大、面临较大短期偿债压力、园区开发项目面临一定的资本支出压力、股权债权类产业投资及类金融业务未来资金收回存在一定风险以及盈利能力一般等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

南昌产投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	598.59	841.19	902.27	893.90
所有者权益合计（亿元）	230.81	351.31	406.81	407.45
总负债（亿元）	367.78	489.88	495.46	486.45
总债务（亿元）	211.48	277.75	290.64	282.82
营业总收入（亿元）	40.02	79.91	105.91	20.12
经营性业务利润（亿元）	1.61	-0.88	-2.85	-0.19
净利润（亿元）	1.79	9.80	4.33	0.64
EBITDA（亿元）	11.03	21.79	18.26	--
经营活动净现金流（亿元）	12.17	7.81	-0.94	4.18
收现比(X)	6.14	0.95	1.00	0.91
营业毛利率(%)	18.96	11.10	11.10	15.34
应收类款项/总资产(%)	13.30	12.88	11.81	11.81
资产负债率(%)	61.44	58.24	54.91	54.42
总资本化比率(%)	47.81	44.15	41.67	40.97
总债务/EBITDA(X)	19.17	12.75	15.92	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.23	2.16	1.55	--

注：1、各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，其中 2020 年数据为 2021 年报表期初数，其余数据均采用期末数；3、为准确反映公司债务情况，将公司长期应付款及其他非流动负债中的带息债务计入长期债务；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

南昌市产业投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-1.37	5
	收现比(X)*	2.02	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.66	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.11	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	406.81	8
	总资本化比率(X)	0.42	8
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			4
评级模型级别			AA <sup>+</sup>
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

### 正面

■ **区域经济实力持续增强。**南昌市作为江西省的省会城市，2021 年以来经济财政实力继续增强，且居于江西省首位；大南昌都市圈的规划亦使得江西省发展迎来新机遇，为公司的发展提供了良好的外部环境。

■ **地位重要，继续获得政府外部支持。**公司作为南昌市产业投资与国资运营主体，具有突出的地位，在资金和股权注入等方面持续获得南昌市政府的大力支持。2021 年，公司获得南昌市财政局 50 亿元资本金注资，计入资本公积。

■ **收入规模稳步增长。**2021 年，公司营业总收入同比大幅增加 32.54% 至 105.91 亿元，其中房地产开发、贸易与产品销售、工程施工等板块收入有所增长。

### 关注

■ **债务规模较大，面临较大短期偿债压力。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 282.82 亿元，债务规模较大；其中 2022 年 4~12 月公司到期债务为 104.46 亿元，面临较大短期偿债压力。

■ **园区开发项目面临一定的资本支出压力。**截至 2021 年末，公司在建的园区开发项目体量较大，公司未来将面临一定的资本支出压力。

■ **股权债权类产业投资及类金融业务未来资金收回存在一定风险。**2021 年以来，公司股权债权类产业投资规模进一步增大，类金融业务也发展快速，且截至 2021 年末，公司存在多起因产业投资或类金融业务产生的诉讼案件，公司资金的收回较为依赖投资或金融服务企业的经营情况，未来资金收回存在一定的风险。

■ **盈利能力一般。**2021 年，公司经营性业务亏损进一步加大，利润总额对投资性房地产公允价值变动和投资收益依赖程度较高，存在一定的不确定性。

### 评级展望

中诚信国际认为，南昌市产业投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**股东及相关各方的外部支持明显增强；公司资本实力显著扩充，盈利能力大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

**同行业比较**

2021 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
南昌市产业投资集团有限公司	902.27	406.81	54.91	105.91	4.33	-0.94
南昌市红谷滩城市投资集团有限公司	335.31	97.57	70.90	86.97	0.23	-40.75
南昌金开集团有限公司	360.45	134.51	62.68	25.74	2.63	1.58

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用 等级	上次债项信用 等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 昌控 01	AA+	AA+	2021/6/25	5.00	4.79	2017.07.31~ 2022.07.31	第 3 年末附带发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
18 昌控 01	AA+	AA+	2021/6/25	8.00	8.00	2018.08.27~ 2023.08.27	第 3 年末附带发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“17 昌控 01”于 2017 年 7 月 31 日发行，发行规模 5 亿元，期限为（3+2）年期，到期日为 2022 年 7 月 31 日，票面年利率为 5.05%。本期债券募集总额人民币 5 亿元，截至 2021 年末已全部使用完毕。

“18 昌控 01”于 2018 年 8 月 27 日发行，发行规模 8 亿元，期限为（3+2）年期，到期日为 2023 年 8 月 27 日，票面年利率为 5.35%。本期债券募集总额人民币 8 亿元，截至 2021 年末已全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所

回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，

以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 南昌市作为江西省的省会城市，经济及财政实力均位于江西省首位；大南昌都市圈发展规划使得南昌市未来发展迎来新机遇

南昌，是江西省省会、环鄱阳湖城市群核心城市，国务院批复确定的中国长江中游地区重要的中心城市。南昌地处中国华东地区、江西省中部偏北，是江西省的政治、经济、文化、科教和交通中心，是中国唯一一个毗邻长江三角洲、珠江三角洲和海峡西岸经济区的省会中心城市。截至2021年末，南昌市辖六区三县、三个国家级开发区及湾里管理局。

2021年以来，南昌市地区生产总值（GDP）继续保持增长，2021年GDP为6,650.53亿元，同比增长8.7%，其中第一产业增加值238.31亿元，增长7.8%；第二产业增加值3,218.10亿元，增长8.3%；第三产业增加值3,194.11亿元，增长9.1%；人均GDP为104,788元，同比增长6.1%。

2021年，南昌市一般公共预算收入为484.84亿元，其中税收收入占比为71.1%；同年，南昌市一般公共预算财政平衡率为55.73%，财政平衡率较

2020年有所下滑且自给能力一般。2021年，南昌市政府性基金收入为411.00亿元；截至2021年末，南昌市政府性债务余额为1,375.50亿元。

表 1：2021 年江西省各地级市经济及财政概况（亿元、%）

项目名称	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入
南昌市	6,650.53	8.7	484.84
赣州市	4,169.37	9.1	294.07
九江市	3,735.68	8.8	292.23
宜春市	3,191.28	8.9	254.22
上饶市	3,043.49	9.0	236.03
吉安市	2,525.65	9.0	181.91
抚州市	1,794.55	8.0	131.87
新余市	1,154.60	8.6	81.58
鹰潭市	1,143.92	9.3	92.61
萍乡市	1,108.30	8.3	108.63
景德镇市	1,102.31	8.7	101.49

资料来源：各市政府工作报告、财政预决算报告，中诚信国际整理

2022年2月，《长江中游城市群发展“十四五”实施方案》（以下简称“《实施方案》”）获国务院批复同意，并于2022年3月由国家发展改革委正式印发，批复称，长江中游城市群发展要彰显江西、湖北、湖南三省优势和特色，以培育发展现代化都市圈为引领，优化多中心网络化城市群结构，提升综合承载能力，打造长江经济带发展和中部地区崛起的重要支撑、全国高质量发展的重要增长极、具有国际影响力的重要城市群。《实施方案》有助于推动江西省以及大南昌都市圈发展，突出中心城市带动、都市圈引领和三圈联动，南昌市作为大南昌都市圈“一核”的组成部分，未来将加快打造都市圈经济中心、金融中心、科技创新中心、品质消费中心和高端服务业发展中心，培育富有国际竞争力的先进制造业和现代服务业融合发展先行区、长江中游城市群幸福产业品质化发展优势区，建设对接沪昆、京九高铁经济带的战略枢纽，南昌市未来发展迎来新机遇。

### 2021 年公司股权结构有所调整，公司控股股东和实际控制人仍为南昌市人民政府；2022 年 6 月公司完成更名，职能定位更加明确

2021年3月24日，公司依据《南昌市财政局、南昌市人力资源和社会保障局、南昌市国有资产监督管理委员会关于我市市属国有企业划转部分国有资产充实社保基金的通知》（洪财资[2020]35号）要求，南昌市人民政府将公司10%的股权划转至江西省行政事业资产集团有限公司。

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为7.71亿元。南昌市人民政府和江西省行政事业资产集团有限公司分别持有公司90%和10%的股权，公司实际控制人仍为南昌市人民政府。

2022年6月16日，公司发布了《南昌工业控股集团有限公司关于名称变更的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称：公司名称变更前为“南昌工业控股集团有限公司”，更名后为“南昌市产业投资集团有限公司”<sup>1</sup>，公司名称变更事项已于2022年6月14日完成工商变更登记并取得营业执照。

此外，《公告》还称：本次公司名称变更不涉及公司已发行的公司债券的名称、简称和代码的变更，不改变原签署的与公司债券相关的法律文件效力，公司更名前的债权债务关系均由更名后的公司继承，原签署的相关法律文件对已发行的公司债券具有法律效力，不再另行签署新的法律文件。公司将按照债券发行条款和条件继续合规履行兑付兑息和信息披露义务。

公司名称变更后，将进一步聚焦南昌市产业投

资，职能定位进一步明确。

## 2021年公司土地处置业务收入大幅下降，土地储备尚充足，但土地出让受土地规划及房地产市场行情影响较大

公司的土地处置业务的土地处置业务模式未有变化，仍主要采取直接出让和“双变性”后再出让两种方式。2021年以来，土地处置业务仍以“双变性”为主。土地“双变性”操作流程为：南昌市政府授权公司按照土地评估价值的40%向南昌市财政局缴纳土地出让金，公司按照评估价值全额入账，评估价值剩余的60%部分与成本的差额作为股东投资计入资本公积；同时，公司补缴的部分由南昌市财政局全额返还，公司将其计入专项应付款，用于支付“双变性”前土地使用权所涉及的企业改制费用。

2021年，受政策和土地市场行情影响，公司土地出让面积大幅缩减，出让地均为“双变性”土地；土地出让价格方面，2021年，公司出让位置相对较好，使得出让均价较2020年有所提升。公司2021年实现出让收入4.64亿元，较2020年下降48.33%。

2022年2月，经南昌事业单位登记管理局批准，将南昌市工业企业土地储备中心（以下简称“工业土储中心”）注销，原有资产由新设二级子公司南昌市工控土地管理有限公司承接。工业土储中心在2011年以后基本不再从事土地收储工作，收储土地资产的“双变性”工作已在2013年基本完成。

表 2：2019~2021 年公司土地出让情况

	2019 年		2020 年		2021 年	
	直接出让	双变性	直接出让	双变性	直接出让	双变性
出让面积（亩）	-	99.90	-	204.30	-	76.66
平均出让成本（万元/亩）	-	658.57	-	329.25	-	567.98
出让均价（万元/亩）	-	1,084.59	-	439.48	-	604.77
成交总价（亿元）	-	10.84	-	8.98	-	4.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，截至2021年末，公司拥有待出让土地使用权311.26亿元，主要位于主城区、新建

区（原位于湾里区的地块）、南昌经济技术开发区和南昌县，公司土地储备充足。

<sup>1</sup> 公司简称由“南昌工控”变更为“南昌产投”。

未来出让计划方面，2022~2024 年，公司预计分别出让土地面积为 434.70 亩、528.83 亩和 130.69

亩，同期分别预计实现收入为 21.36 亿元、19.22 亿元和 3.68 亿元。

**表 3：2022 年公司土地出让计划**

证号	位置	面积 (亩)	预计收入 (亿元)	预计单价 (万元/亩)
南国用 (2013) 第 00242 号	南昌县莲塘镇中大道 118 号	87.81	4.11	422.1
洪土国用 (登经 2014) 第 D010 号	经开区黄家湖西路 428 号	127.00	5.94	422.1
洪土国用 (登湖 2015) 第 D034 号	青山湖区解放东路 105 号	60.00	4.68	703.5
洪土国用登登第 D035 号	新祺周	28.00	0.44	140.7
洪土国用 (登湾 2014) 第 D100 号	南昌市湾里区幸福路 128 号	79.95	3.16	312.0
洪土国用登谱 2015 第 D006 号	西湖区塔子桥南路	45.00	2.49	633.2
洪土国用 (登西 2014) 第 D0008 号	西湖区朝阳中路 256 号	6.93	0.54	703.5
--	--	<b>434.70</b>	<b>21.36</b>	--

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总的来看，公司拥有的土地储备较多，业务可持续性较好，可为公司后续发展提供资本支持；但土地出让收入易受土地市场及房地产政策影响较大，未来土地出让收入或存在一定的不确定性。

**2021 年公司继续承担南昌市工业产业引导职能；产业园项目均为自建自营模式，投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力，且所投项目未来租售情况值得关注；产业类股权及债权投资规模进一步增大，需关注所投企业的经营状况及投资资金的回收风险**

2021 年，公司继续承担管理南昌市工业产业引

导资金的任务。现阶段，公司主要通过产业园区开发运营、股权及债权等方式对南昌市重点产业进行投资与引导。

产业园区开发方面，主要是引进产业的硬件类基础设施及配套开发，自建自营，后期通过房产出租、出售等运营方式来平衡。截至 2021 年末，公司主要在建项目为中国（江西）针织服装创意产业园项目、工控-塘南第六产业园、工控腾云港项目、鑫润物流园一期项目、工控云创港项目及南昌晒鼓钟陵现代农业产业园等项目，合计项目总投资 68.54 亿元，已完成投资 32.08 亿元，未来尚需投资 36.46 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。

**表 4：截至 2021 年末公司主要在建产业园区项目情况 (亿元)**

项目名称	总投资	已完成投资	尚需投资	业务模式
中国（江西）针织服装创意产业园项目一期	11.05	7.02	4.03	出租或出售
工控云创港项目一二期	13.50	7.76	5.74	租售并举
进贤医疗器械产业基地一二期	7.40	4.01	3.39	租售并举
工控腾云港一期	4.00	0.64	3.36	租售并举
鑫润物流园一期项目	7.50	5.55	1.95	租售并举
工控-塘南第六产业园	5.09	3.80	1.29	农业产品产出、旅游
南昌晒鼓钟陵现代农业产业园	20.00	3.30	16.70	--
<b>合计</b>	<b>68.54</b>	<b>32.08</b>	<b>36.46</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权与债权投资方面，公司通过引导投资与直接投资的两种方式进行运作，主要由公司本部、公司子公司南昌国资创业投资管理有限公司（以下简称“国资创投”）、公司子公司南昌市国金工业投资有限公司（以下简称“国金工投”）及子公司南昌国

资产业经营集团有限公司（简称“南昌国资”）负责。

引导投资业务方面，公司本部及国资创投经南昌市政府授权，承担并管理南昌市重点产业投资引导资金（以下简称“引导资金”）的工作。引导资金是南昌市政府设立的政策性专项资金，通过财政资

金杠杆来引导信贷资金和社会资金投向南昌市先进制造业和现代服务业的重点产业项目。公司管理的引导资金规模以区县级为主，截至 2021 年末，公司管理的市级和区县级引导资金分别为 49.10 亿元和 80.00 亿元。

直接投资方面，主要由公司子公司南昌国资与国金工投负责，主要直接通过长期股权投资方式支持南昌市企业发展，资金来源为自筹。投资项目方面，公司继续以股权及债权投资参与了一带一路项目投资、映山红计划项目及上市公司纾困项目等，截至 2021 年末，公司持有的股权类资产 118.08 亿元，主要股权投资对象包括欧菲光集团股份有限公司、深圳市兆驰股份有限公司、南昌江广泰投资咨询有限合伙企业（有限合伙）、井冈山复朴新世纪股权投资合伙企业（有限合伙）和联创电子科技股份有限公司等；同期末，公司持有债权类资产 110.83 亿元，主要债权投资对象包括江西兆驰半导体有限公司（以下简称“兆驰半导体”）、江西乾照光电有限公司（以下简称“乾照光电”）、南昌兆驰投资合伙企业（有限合伙）、南昌龙旗信息技术有限公司（以下简称“南昌龙旗”）和深圳市兆驰节能照明股份有限公司等，其中对兆驰半导体、乾照光电和南昌龙旗的债权投资将于一年内到期，将持续关注相关债权的资金回收情况。

**表 5：截至 2021 年末公司主要股权投资对象（亿元）**

投资对象	期末余额
欧菲光集团股份有限公司	15.79
深圳市兆驰股份有限公司	9.60
南昌江广泰投资咨询有限合伙企业（有限合伙）	5.88
井冈山复朴新世纪股权投资合伙企业（有限合伙）	4.89
联创电子科技股份有限公司	4.79

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 6：截至 2021 年末公司主要债权投资对象（亿元）**

投资对象	期末余额
江西兆驰半导体有限公司	15.00
江西乾照光电有限公司	10.00
南昌兆驰投资合伙企业（有限合伙）	8.93
南昌龙旗信息技术有限公司	7.80
深圳市兆驰节能照明股份有限公司	6.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

收益方面，2021 年公司形成投资收益 7.30 亿

元，较上年增加 4.50 亿元，主要系当期处置联创电子科技股份有限公司等股权形成。

总的来看，公司作为南昌市工业产业投融资主体，继续承担了南昌市工业产业引导的任务；目前参与的产业园项目体量较大，随着产业投资项目的陆续投入，公司面临一定的资本支出压力；同时，公司所投项目未来出租及出售情况值得关注。另外，公司直接的股权及债权投资规模进一步增大，未来需关注所投企业经营状况及投资资金收回的风险。

### 2021 年以来公司房地产业务稳步开展，棚改业务模式明确，仍主要依靠土地出让金来平衡；商品房业务易受房地产市场影响，存在一定的不确定性

公司原棚改业务仍主要对南昌市系统内改制企业的职工宿舍等进行棚户区改造，业务模式未有改变。棚户区改造项目的资金来源于自有资金、棚改安置职工筹资、预付房款、财政资金以及外部融资等。由于棚改项目定价相对较低，难以实现资金平衡。因此，根据洪府厅字[2012]360 号文，南昌市政府为公司配置相关土地，以土地出让金来平衡棚改项目资金平衡。2021 年，公司实现棚户区改造收入 0.06 亿元，主要是超出限额面积的房屋销售款项。

截至 2021 年末，公司在建棚户区改造项目主要有南昌柴油机厂（湾里）棚户区改造项目、南昌通用机械厂棚户区改造项目、湾里三健棚户区改造等项目，建筑面积合计 13.53 万平方米，计划总投资 13.49 亿元，已累计完成投资 12.15 亿元，尚需投资 1.34 亿元。同期末，公司拟建项目主要包括油脂化工厂棚改项目，计划总投资 0.80 亿元。

商品房业务方面，公司主要有自主开发与合作参与开发两种方式。自主开发商品房方面，截至 2021 年末，公司主要在售房地产项目主要有竹海铭都、名士御湖、梅湖香榭丽和长春花苑等项目，已完成投资 12.50 亿元，实现销售金额 10.83 亿元，未来预计还可实现销售收入约 5.70 亿元。合作参与开发方面，截至 2021 年末，公司主要有澜湖国际项目与十里春风项目，合计总投资约 13.20 亿元，均

已开始进行销售，累计实现合同销售额约 15.52 亿元。

整体来看，公司房地产业务稳步发展，棚改业务较为依靠土地出让金来实现资金平衡；商品房业务 2021 年因项目交付规模增加，收入规模大幅增长，但房地产业务易受国家政策和房地产市场行情影响，未来发展存在一定的不确定性。

### **公司类金融业务稳步发展，信用证业务依然为类金融收入的主要来源，需关注公司类金融业务存在一定的资金回收风险**

公司类金融业务主要有担保、融资租赁、信用证、转贷服务、不良债权处置及供应链业务。

公司信用证业务及融资租赁业务仍主要由子公司江西中通融资租赁有限公司（以下简称“中通租赁”）负责运营。信用证业务方面，中通租赁与客户签订《融资租赁售后回租合同》并向客户开具商业承兑汇票，客户以商业承兑汇票及相关资料向银行申请受益人为中通租赁的信用证，中通租赁凭信用证贴现后将租赁标的购买价款付给客户，并按租赁合同中约定利息金额确认收入，成本主要为银行手续费和贴现费用。2021 年中通租赁共确认信用证收入 12.54 亿元，确认成本为 12.08 亿元。客户主要分布在零售业、批发业和商业服务业，合计占比达到 88.98%。信用证业务为公司类金融业务的主要收入来源，但值得关注的是公司资金的后续回收对客户的经营情况较为依赖，存在一定的资金回收风险。融资租赁方面，公司业务以售后回租业务为主。风险防控方面，主要采取了银行保函担保、保证金质押等措施。截至 2021 年末，中通租赁融资租赁余额约 11 亿元，目前主要集中在江西省尤其是南昌市开展业务。2021 年，中通租赁实现融资租赁收入 0.56 亿元。

担保业务方面，仍主要由子公司南昌工控产业担保有限公司（以下简称“工产担保”）负责，业务模式未发生变化截至 2021 年末，工产担保在保余额 103.25 亿元，担保放大倍数为 10.48 倍，代偿余

额 1,325.62 万元。2021 年，公司实现担保收入 0.74 亿元。由于公司担保业务的被担保单位为中小企业，数量较多，单笔金额较小，目前整体资产质量良好，发生代偿的概率较低，对公司影响较小。

公司转贷服务业务仍主要由南昌市企业转贷金融服务有限公司（以下简称“南昌金服”）与南昌工控惠企转贷服务有限公司（以下简称“工控转贷”）负责，业务模式未发生变化。2021 年，公司转贷业务实现收入 0.46 亿元。截至 2021 年末，公司转贷业务中有 12 笔业务暂未收回，合计金额 2.96 亿元，均处于存续期，公司的转贷业务与借款人及借款人的贷款银行签署了相应协议。整体来看，公司为小微企业提供了资金支持，较好的扶持了南昌市的企业发展；但转贷服务企业多为中小微企业，抗风险能力相对较弱，公司面临一定的资金回收风险。

不良债权处置业务方面，主要系由南昌国资子公司南昌市雍盛资产经营管理有限公司（以下简称“雍盛资管”）负责。为配合南昌市国有企业改制重组，在南昌市政府的安排下，公司不良债权处置业务主要系雍盛资管在南昌市清偿债务领导小组指导下，开展清偿市级国有（集体）企业所欠四大资产管理公司的债务工作，该业务具有较强的区域专营性。但自 2018 年以来，雍盛资管未从事不良债权处置相关业务，未来该业务收入规模和毛利率水平将存在一定的不确定性。

公司供应链业务仍由子公司南昌工控供应链金融有限公司（以下简称“供应链公司”）负责，业务模式未发生变化。2021 年，供应链公司实现营业收入 2,387.06 万元，同比减少 85.88%，主要系当期业务整合使得大部分业务停滞所致；同期实现净利润-273.21 万元。

### **受钢材和煤炭等贸易规模扩大影响，2021 年公司贸易与产品销售业务收入大幅增加**

2021 年以来，公司产品销售与贸易业务板块仍主要由全资子公司江西工控商贸发展有限公司（简

称“工控商贸”)、全资孙公司海南工控国鑫国际贸易有限公司(简称“海南国鑫”)、南昌国资产业经营集团有限公司下属子公司江西久隆贸易有限公司(简称“久隆贸易”)经营。其中,工控商贸主要经营产品为铜、各类煤炭及钢材,海南国鑫主要经营产品为铁矿石、多晶硅及建筑材料,久隆贸易主要经营钢材贸易,华源江纺主要生产销售纺织品等。

采购模式方面,煤炭及钢材业务主要为现款现结;铁矿石、建材、多晶硅供应商主要集中在中部地区和东南沿海地区的生产厂家和贸易商,公司视供应商资质选择“款到发货”或“货到付款”的货权交割模式。

销售模式方面,工控商贸的销售模式为:一是针对项目建设企业定向代采钢材,二是针对客户采购原煤,三是针对下游钢厂采购主焦煤半成品等。海南国鑫的销售模式为:一是针对生产企业的大宗原材料的代理采购,二是针对施工企业的建筑材料的集采直销,三是针对钢铁企业的铁矿石加工销售。

**表 7: 2021 年贸易业务前五大供应商情况 (亿元, %)**

产品	供应商	金额	占比
建筑钢材	九江萍钢钢铁有限公司	12.10	29.78
建筑钢材	方大特钢科技股份有限公司	10.39	25.59
建筑钢材/ 精煤	江西方大钢铁集团有限公司	7.21	17.74
铜	江西宸顺发金属材料有限公司	1.98	4.87
铁矿石	江苏一鸿矿业有限公司	1.91	4.71
<b>合计</b>		<b>33.59</b>	<b>82.69</b>

注: 公司提供, 中诚信国际整理

**表 8: 2021 年贸易业务前五大客户情况 (亿元, %)**

产品	供应商	金额	占比
焦炭/铁精粉	宁波保税区方大钢铁贸易有限公司	5.23	12.57
纺织品	中恒荣耀纺织科技有限公司	4.48	10.78
建筑钢材	江西彤深钢贸易有限公司	2.93	7.05
建筑钢材	江西乐邦贸易有限公司	2.23	5.37
建筑钢材	上海钢银电子商务股份有限公司	2.16	5.20
<b>合计</b>		<b>17.03</b>	<b>40.97</b>

注: 公司提供, 中诚信国际整理

2021 年, 受钢材和煤炭等贸易规模扩大影响, 公司的贸易与产品销售收入同比增加 23.17% 至 41.57 亿元; 但毛利率仍处于较低水平, 仅为 2.26%。从贸易商品种类来看, 钢材、纺织品、煤炭和铜的

销售金额分别为 26.97 亿元、4.76 亿元、4.45 亿元和 3.84 亿元, 占比分别为 64.88%、11.45%、10.70% 和 9.24%。

## 2021 年南昌三建业务规模扩大, 使得工程施工收入大幅增长; 公司工程项目量较充足, 业务发展稳定

2021 年以来, 公司工程施工业务仍由南昌市国资委将南昌三建建设集团有限公司(以下简称“南昌三建”)负责。南昌三建主要依靠竞标方式取得项目建设资格, 并主要采用施工总承包和 EPC 总承包模式进行。工程施工业务主要分为房屋建筑工程和基础设施建设工程两大板块, 其中房屋建筑工程是最主要的收入来源。

**表 9: 南昌三建资质情况**

序号	资质类别	资质等级
1	建筑工程施工总承包	一级
2	市政公用工程施工总承包	一级
3	公路工程施工总承包	二级
4	钢结构工程专业承包	一级
5	消防设施工程专业承包	一级
6	建筑装修装饰工程专业承包	一级
7	建筑机电安装工程专业承包	一级
8	古建筑工程专业承包	一级

注: 公司提供, 中诚信国际整理

2021 年, 公司工程施工收入为 31.66 亿元, 同比增加 96.73%, 主要系当期南昌三建业务规模扩大所致。截至 2021 年末, 公司主要在建的房屋建筑工程项目共 37 个, 合同金额合计 101 亿元, 项目量较为充足, 业务发展稳定。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见 2019~2021 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表, 其中 2020 年数据为 2021 年报表期初数, 其余数据均采用期末数; 公司各期财务报告按照新会计准则编制, 采用所有数据均为合并报表口径。

**2021 年公司营业总收入稳步增长, 毛利率同比持平, 期间费用管控能力有待加强; 由于当期投资性房地产评估增值产生的公允价值变动损益大幅减少, 公**

## 司利润总额同步减少，但回款情况略有改善

2021年，公司营业总收入同比大幅增加32.54%至105.91亿元，主要系房地产开发、贸易与产品销售、工程施工业务收入增加所致。分业务板块来看，受政策和土地市场行情影响，土地出让收入同比下降48.33%至4.64亿元；由于项目交付数量增多，房地产开发收入同比大幅增至6.36亿元；受钢材和煤炭等贸易规模扩大影响，公司贸易与产品销售业务收入大幅增加23.17%至41.57亿元；由于当期将南昌三建全年收入纳入合并范围，公司工程施工收入同比增加96.73%至31.66亿元。

毛利率方面，2021年营业毛利率同比持平。分业务板块来看，因出让的地块成本较高，土地处置毛利率较上年下降19.00个百分点；受成本大幅增加影响，房地产开发毛利率同比下降7.76个百分点；受审计口径调整影响，当期将毛利率较高的担保等业务收入增加所致，使得类金融业务毛利率同比上升13.40个百分点。

2021年1~3月，公司实现营业总收入20.12亿元，同期营业毛利率为15.34%，较2020年全年上升4.24个百分点。

表 10：近年来公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

行业名称	2019年		2020年		2021年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
土地处置	10.84	32.98	8.98	25.08	4.64	6.08
房地产开发	0.24	-227.71	1.93	19.16	6.36	11.40
类金融业务	14.37	4.89	14.61	8.17	15.73	21.57
贸易与产品销售	10.79	9.89	33.75	1.01	41.57	2.26
工程施工	--	--	16.09	4.46	31.66	1.98
房租及物业管理	0.72	62.31	3.18	96.31	3.84	96.29
其他	3.06	46.80	1.38	68.23	2.12	98.41
<b>合计</b>	<b>40.02</b>	<b>18.96</b>	<b>79.91</b>	<b>11.10</b>	<b>105.91</b>	<b>11.10</b>

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2021年公司期间费用同比增长43.03%至13.23亿元，仍以管理费用和财务费用为主；其中，受资产规模扩大和人员扩张影响，管理费用同比增加17.58%至5.15亿元；受利息支出增加和利息收入减少影响，财务费用同比增加79.49%至7.70亿元。同期，公司三费收入占比上升0.92个百分点至12.49%，费用控制能力有待加强。2021年1~3月，公司期间费用和三费收入占比分别为3.14亿元和15.58%。

2021年，公司利润总额同比大幅减少45.28%至6.84亿元，主要系投资性房地产评估增值产生的公允价值变动收益大幅减少所致。其中，经营性业务利润持续为负且亏损进一步扩大，主要系期间费用大幅增加所致；投资收益大幅增加4.50亿元，主要系当期处置联创电子科技股份有限公司等股权

形成，为当期利润总额的重要构成。2022年1~3月，公司利润总额为0.73亿元。

业务回款能力方面，2021年公司收现比指标小幅回升至1.00倍，回款情况略有改善；2022年1~3月，公司收现比为0.91倍。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
三费合计	5.66	9.25	13.23	3.14
三费收入占比(%)	14.16	11.57	12.49	15.58
经营性业务利润	1.61	-0.88	-2.85	-0.19
投资收益	2.59	2.80	7.30	0.19
公允价值变动收益	--	10.95	2.42	--
利润总额	2.22	12.50	6.84	0.73
收现比(X)	6.14	0.95	1.00	0.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年公司资产和所有者权益规模均因收到财政注入的资本金影响大幅增长，财务杠杆水平有所下降**

**降，但短期债务占比持续提升；公司投资性房地产及股权投资资产能为公司带来一定现金流，但收益规模有限且变现周期相对较长，公司资产质量一般，同时应收类款项对公司资金形成一定占用**

截至 2021 年末，公司总资产同比增长 61.08 亿元至 902.27 亿元，主要系货币资金、存货、一年内到期的非流动资产、长期股权投资和其他权益工具投资等共同影响所致。同期末，公司货币资金同比增加 6.60 亿元至 77.21 亿元，其中受限规模 8.34 亿元。公司存货同比增加 7.70 亿元至 53.21 亿元，主要来自产业园和房地产等项目的持续投入，其中包括开发成本 31.67 亿元和开发产品 18.58 亿元。公司一年内到期的非流动资产大幅增加 31.12 亿元至 51.72 亿元，主要系对江西兆驰半导体有限公司、江西潜照光电有限公司等企业的债权投资即将到期所致。公司长期股权投资减少 12.72 亿元至 22.64 亿元，主要系当期减少联创电子科技股份有限公司的投资 2.61 亿元，并将对欧菲光集团股份有限公司的投资转入其他权益工具核算所致；受此影响，公司其他权益工具投资同比增加 18.54 亿元至 68.07 亿元。公司投资性房地产为 362.67 亿元，同比基本持平，包括房屋建筑物 41.24 亿元和土地使用权 310.97 亿元；其中，15.83 亿元土地使用权未办理权证，账面原值 217.18 亿元的土地已缴纳土地出让金（其中双变性土地仅补缴了 40% 的土地出让金，未缴纳的 60% 土地出让金作为股东对公司的投资计入资本公积）。

截至 2021 年末，公司总负债同比增加 5.58 亿元至 495.46 亿元，主要系一年内到期的非流动负债、长期应付款和应付债券共同影响所致。同期末，受一年内到期的长期应付款大幅增加影响，公司一年内到期的非流动负债同比增加 23.07 亿元至 68.77 亿元，而长期应付款同比减少 67.54 亿元至 113.51 亿元。同期末，随着中票和公司债等债券的陆续发行，公司应付债券同比增加 37.14 亿元至 94.20 亿元。截至 2022 年 3 月末，随着债务到期偿付，公司总资产和总负债分别小幅缩减至 893.90 亿元和

486.45 亿元。

截至 2021 年末，公司所有者权益同比增加 55.50 亿元，主要系当期收到财政注入的资本金和国有资本收益金返还带来的资本公积的增长。截至 2022 年 3 月末，受益于未分配利润的积累，所有者权益小幅增至 407.45 亿元。

截至 2021 年末，由于公司所有者权益大幅增加，使得财务杠杆水平有所下降，总资本化比率和资产负债率分别降至 41.67% 和 54.91%。同期末，由于一年内到期的非流动负债大幅增加，使得短期债务大幅增加，短期债务/总债务进一步上升至 0.40 倍，短期债务占比较高。

公司投资性房地产与产业类投资资产能为公司带来一定现金流，但整体规模有限，整体资产收益性一般。流动性方面，土地的出让变现受土地发展规划及房地产影响较大，存在一定的不确定性；同时产业类投资资产主要为引导扶持南昌市企业发展，变现周期相对较长，公司整体资产流动性一般。

截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项合计占总资产的比重为 11.81%，较 2020 年末下降 1.07 个百分点，但整体规模仍较大，应收类款项对公司资金形成一定占用。

**表 12：近年来公司主要资产情况（亿元、%、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	67.19	70.61	77.21	63.96
其他应收款	52.48	74.68	75.49	75.78
存货	34.56	45.51	53.21	54.59
一年内到期的非流动资产	0.41	20.60	51.72	47.35
长期股权投资	25.52	35.36	22.64	22.64
其他权益工具投资	--	49.53	68.07	69.88
投资性房地产	13.33	362.91	362.67	362.78
<b>总资产</b>	<b>598.59</b>	<b>841.19</b>	<b>902.27</b>	<b>893.90</b>
短期借款	8.30	36.27	38.06	37.35
应付账款	12.67	15.47	25.61	22.19
其他应付款	51.28	70.65	70.88	72.69
一年内到期的非流动负债	6.17	45.70	68.77	63.70
长期应付款	193.42	181.05	113.51	107.56
长期借款	48.23	55.94	51.74	56.73
应付债券	43.95	57.06	94.20	94.40

负债合计	367.78	489.88	495.46	486.45
实收资本	7.71	7.71	7.71	7.71
资本公积	201.14	308.55	358.48	358.48
所有者权益	230.81	351.31	406.81	407.45
短期债务/总债务	0.07	0.31	0.40	0.39
总资本化比率	47.81	44.15	41.67	40.97
资产负债率	61.44	58.24	54.91	54.42
应收类款项/总资产	13.30	12.88	11.81	11.81

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2021 年经营活动和投资活动现金流均呈净流出状态，依赖筹资活动补足；偿债指标有所弱化

2021 年，由于转贷和信用证等业务款和往来款等款项的收回减少，使得经营活动净现金流由正转负。投资活动方面，由于公司投资性现金持续支出且规模较大，近年来投资活动净现金流保持净流出状态，2021 年受投资计划影响，投资活动现金流缺口收窄。筹资活动方面，2021 年公司收到股东资金大幅增加，但偿债支出亦大幅提升，使得筹资活动净现金流小幅增加。

由于利润总额大幅减少，2021 年公司 EBITDA 亦同步减少，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱，但仍可有效覆盖利息支出；同期，经营活动净现金流由正转负，无法对债务本息形成覆盖。

截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务降至 0.66 倍，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致；截至 2022 年 3 月末，货币资金/短期债务持续下降至 0.58 倍，货币资金无法足额覆盖短期债务。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	12.17	7.81	-0.94	4.18
投资活动净现金流	-10.82	-42.34	-29.80	-3.77
筹资活动净现金流	16.27	31.10	36.06	-13.44
EBITDA	11.03	21.79	18.26	--
总债务	211.48	277.75	290.64	282.82
EBITDA 利息覆盖倍数	1.23	2.16	1.55	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.36	0.77	-0.08	--
短期债务	14.46	86.47	116.80	109.46
货币资金/短期债务	4.65	0.82	0.66	0.58
总债务/EBITDA	19.17	12.75	15.92	--
经营活动净现金流/总债务	0.06	0.03	-0.003	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司面临较大的短期偿债压力，备用流动性尚可，公司诉讼案件较多，需关注后续进展及影响

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 282.82 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年分别到期 104.46 亿元、38.42 亿元和 80.40 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

表 14：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2022 年 4~12 月	2023 年	2024 年	2024 年 及以后
到期金额	104.46	38.42	80.40	59.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 257.12 亿元，已使用授信额度为 145.67 亿元，未使用额度 111.45 亿元，备用流动性尚可。

截至 2021 年末，公司受限资产合计为 95.77 亿元，占总资产比例为 10.61%，主要系抵押的固定资产、股权、土地房产与借款保证金等。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 5.67 亿元，占公司净资产的比重为 1.39%，规模较小，且均未置反担保措施，主要为对南昌腾邦投资发展集团有限公司、南昌物资集团有限公司、南昌市建筑工程集团有限公司、南昌市第一建设工程有限责任公司和南昌赣铁建筑工程有限公司的担保，或有负债风险相对可控。

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 16 日，公司无已结清和未结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

或有事项方面，截至 2021 年末，公司终止确认的已背书尚未到期银行承兑汇票金额 2.93 亿元。同期末，公司存在的重大未决诉讼及仲裁情况主要涉及本部和子公司南昌产业发展投资有限公司（以下简称“产业发投”），包括公司与华金证券股份有限公司、上海协熙投资管理合伙企业（有限合伙）合伙份额转让款纠纷，产业发投与江西合创光电技术有限公司、北京市合众创能光电技术有限公司金融借款合同纠纷和产业发投与南昌与德通讯技术有限公司（简称“南昌与德”）借款合同纠纷，其中公

司作为原告涉及金额 6.12 亿元，公司作为被告涉及金额 7.55 亿元。中诚信国际将关注未决诉讼及仲裁案件的后续进展及对公司的相关影响。

## 外部支持

### 公司作为南昌市产业投资与国资运营主体，在资金和股权注入等方面持续获得政府的大力支持

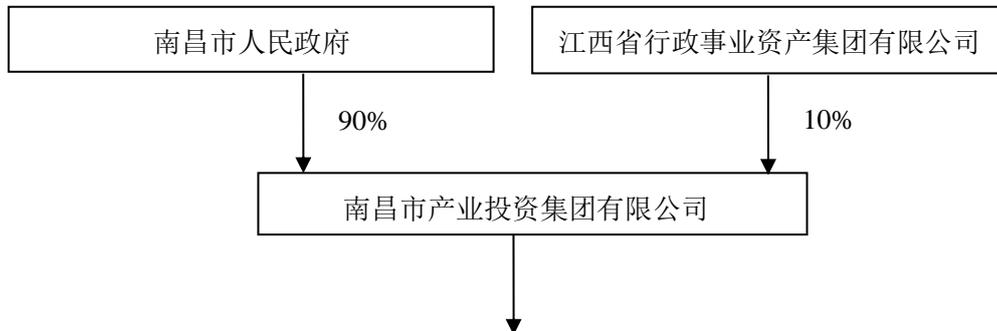
公司作为南昌市产业投资与国资运营主体，具有突出的地位，在资金和股权注入等方面持续获得南昌市政府的大力支持。2021 年，公司获得南昌市政府注资 50 亿元作为资本金，用于南昌市产业投资；此外，公司无偿获得南昌凯马有限公司 10.9% 的股权。

考虑到公司的重要地位及产业投资与引导资金职能，公司预计将继续获得南昌市政府大力支持。

## 评级结论

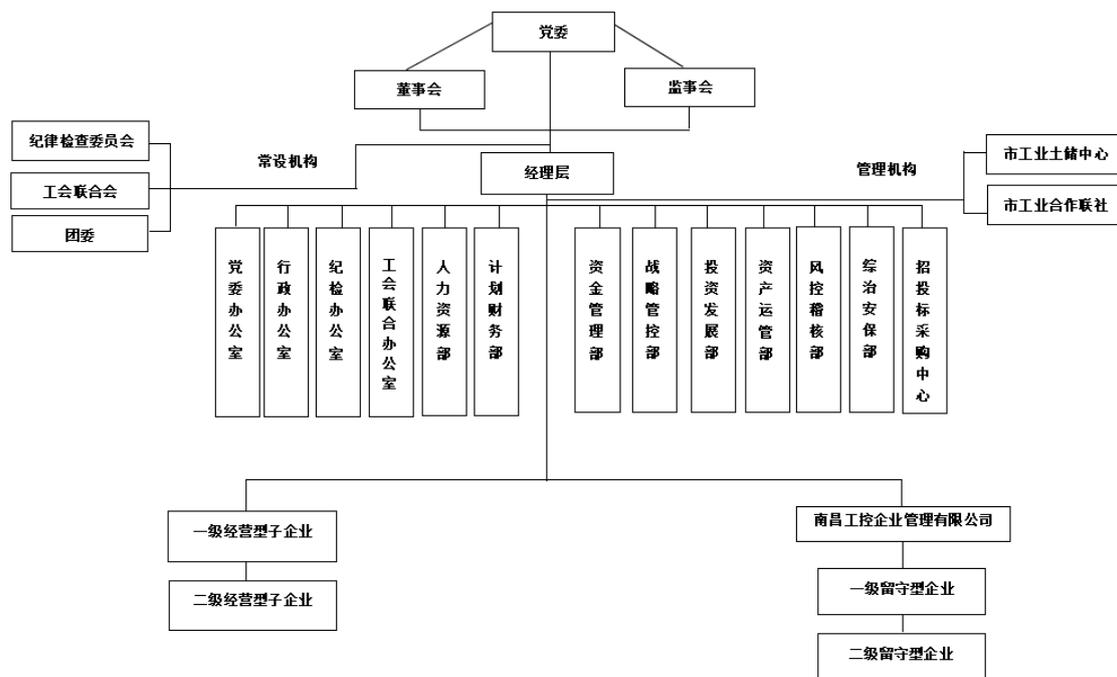
综上所述，中诚信国际维持南昌市产业投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“17 昌控 01”和“18 昌控 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：南昌市产业投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



一级子公司名称	持股比例
南昌市国金工业投资有限公司	100.00%
南昌市国资置业有限公司	100.00%
江西工控商贸发展有限公司	100%
南昌金泰国资管理有限公司	100.00%
南昌新世纪创业投资有限责任公司	100.00%
南昌市金昌国有资产运营有限责任公司	100.00%
南昌凯新精密机械有限责任公司	54.65%
南昌工控资产管理有限公司	100.00%
南昌国资创业投资管理有限公司	100.00%
江西中通融资租赁有限公司	37.29%
南昌工控企业管理有限公司	100.00%
南昌金融控股有限公司	100.00%
南昌三建建设集团有限公司	100.00%
南昌国资产业经营集团有限公司	100.00%

南昌市产业投资集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附二：南昌市产业投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	671,933.66	706,074.31	772,144.56	639,578.87
应收账款	161,570.86	241,008.98	242,084.41	229,547.27
其他应收款	524,751.22	746,772.87	754,933.75	757,811.17
存货	345,606.79	455,115.04	532,051.13	545,852.57
长期投资	1,509,596.62	1,605,724.35	1,662,089.17	1,685,827.53
在建工程	99,764.93	136,073.39	123,649.87	128,355.12
无形资产	2,132,147.94	156,589.74	154,522.00	154,335.47
总资产	5,985,870.02	8,411,918.38	9,022,713.97	8,938,976.00
其他应付款	512,766.68	706,466.33	708,822.18	726,912.88
短期债务	144,638.33	864,681.04	1,168,041.96	1,094,619.59
长期债务	1,970,144.24	1,912,825.43	1,738,329.88	1,733,615.42
总债务	2,114,782.58	2,777,506.46	2,906,371.84	2,828,235.01
总负债	3,677,794.10	4,898,812.47	4,954,624.33	4,864,473.88
费用化利息支出	79,479.74	87,475.35	108,479.30	--
资本化利息支出	10,301.03	13,328.37	9,648.51	--
实收资本	77,133.12	77,133.12	77,133.12	77,133.12
少数股东权益	91,239.43	89,996.00	68,604.25	69,234.80
所有者权益合计	2,308,075.92	3,513,105.90	4,068,089.64	4,074,502.12
营业总收入	400,168.67	799,109.80	1,059,104.08	201,186.38
经营性业务利润	16,094.54	-8,845.74	-28,512.73	-1,924.47
投资收益	25,886.15	27,967.79	73,049.17	1,903.29
净利润	17,878.74	97,978.95	43,269.09	6,424.81
EBIT	101,682.43	212,487.87	176,906.33	--
EBITDA	110,332.80	217,872.91	182,556.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,457,989.32	762,608.49	1,060,348.64	183,638.62
收到其他与经营活动有关的现金	81,668.95	814,927.37	424,628.57	152,542.07
购买商品、接受劳务支付的现金	2,288,746.38	845,283.45	936,089.48	209,036.87
支付其他与经营活动有关的现金	98,673.61	590,085.91	473,520.85	64,188.57
吸收投资收到的现金	38,003.38	90,714.36	404,896.45	0.00
资本支出	49,004.04	41,443.97	28,797.82	12,127.39
经营活动产生现金净流量	121,713.67	78,080.04	-9,449.02	41,821.99
投资活动产生现金净流量	-108,158.14	-423,428.19	-297,994.38	-37,738.46
筹资活动产生现金净流量	162,707.72	310,988.87	360,638.98	-134,373.76
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	18.96	11.10	11.10	15.34
期间费用率(%)	14.16	11.57	12.49	15.58
应收类款项/总资产(%)	13.30	12.88	11.81	11.81
收现比(X)	6.14	0.95	1.00	0.91
总资产收益率(%)	1.71	2.95	2.02	--
资产负债率(%)	61.44	58.24	54.91	54.42
总资本化比率(%)	47.81	44.15	41.67	40.97
短期债务/总债务(X)	0.07	0.31	0.40	0.39
FFO/总债务(X)	0.06	0.03	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	1.46	0.94	0.49	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.36	0.77	-0.08	1.75
总债务/EBITDA(X)	19.17	12.75	15.92	--
EBITDA/短期债务(X)	0.76	0.25	0.16	--
货币资金/短期债务(X)	4.65	0.82	0.66	0.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.23	2.16	1.55	--

注：1、各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，其中 2020 年数据为 2021 年报表期初数，其余数据均采用期末数；3、为准确反映公司债务情况，将各期长期应付款及其他非流动负债中的带息债务计入长期债务；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。