

南昌工业控股集团有限公司

2018 年度第一期中期票据

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 概述

编号:【新世纪债评(2017)010475】

**评级对象:** 南昌工业控股集团有限公司 2018 年度第一期中期票据 (本期中票)

**主体信用等级:** AA<sup>+</sup>

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AA<sup>+</sup> (未安排增级)

**评级时间:** 2017 年 6 月 30 日

**注册额度:** 15 亿元

**本期发行:** 10 亿元

**存续期限:** 5 (3+2) 年

**增级安排:** 无

**发行目的:** 偿还债务、补充子公司流动资金

**偿还方式:** 每年付息, 到期还本

## 主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	21.11	18.87	23.49	31.42
刚性债务	39.74	51.90	51.57	47.65
所有者权益	137.93	136.53	148.39	155.90
经营性现金净流入量	-13.85	-13.07	7.88	9.70
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	343.76	372.52	430.08	430.36
总负债	151.16	171.49	217.77	212.55
刚性债务	42.45	58.17	91.67	89.46
所有者权益	192.61	201.03	212.31	217.81
营业收入	15.30	15.44	18.68	8.95
净利润	5.58	0.26	0.53	2.49
经营性现金净流入量	-5.56	-14.28	22.47	8.86
EBITDA	8.45	3.81	5.10	-
资产负债率[%]	43.97	46.03	50.63	49.39
权益资本与刚性债务 比率[%]	453.70	345.61	231.61	243.47
流动比率[%]	65.75	82.01	119.77	124.12
现金比率[%]	22.45	23.81	52.26	58.73
利息保障倍数[倍]	3.34	1.08	1.17	-
净资产收益率[%]	2.94	0.13	0.26	-
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-3.96	-8.85	11.54	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-7.86	-9.40	-7.88	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.53	1.25	1.38	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.08	0.07	-

注: 根据工业控股经审计的 2014~2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

## 分析师

常虹 changhong@shxsj.com  
 单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

## 评级观点

### ➤ 主要优势/机遇:

- **区位优势。** 南昌市是我国重要的综合交通枢纽, 在江西省内优势明显, 近年来区域内经济稳步增长, 财政实力增强, 为工业控股的业务发展提供了较好的经济基础。
- **政府支持。** 作为南昌市市级工业产业投融资平台, 工业控股负责南昌市工业企业改制及产业投资工作, 在南昌市的经济发展中具有重要地位, 能够得到南昌市政府在政策、资产划拨和资金注入等方面的大力支持。
- **土地储备较为充足。** 工业控股拥有较多的土地资产, 且多分布在南昌市主城区, 未来增值潜力大。土地资产出让获得的收入可为债务的偿还提供一定保障。
- **债务结构持续优化。** 近年来, 工业控股发行了多期短期融资券及中期票据, 提高了直接融资比例, 降低了综合融资成本, 债务结构持续优化。

### ➤ 主要风险/关注:

- **土地市场波动。** 土地出让业务是工业控股主要毛利贡献来源, 该业务易受区域房地产及土地市场变化的影响, 土地市场的波动可能导致公司土地出让灵活性的下降和变现能力的弱化, 进而引起现金流和盈利的波动。
- **投融资压力。** 工业控股作为产业投融资发展平台, 现阶段承担的建设项目及产业园区较多, 投资需求较大, 且收益短期内难以显现, 公司面临的投融资压力较大。
- **债务压力持续加大。** 随着项目建设的推进, 工业控股融资需求增加, 负债规模快速增长且刚性债务增幅较快, 债务压力持续加大。

- **资金回笼较慢。**工业控股流动资产中应收账款和其他应收款占比较大，且收回期限较不确定，对公司的资产流动性造成一定负面影响。

## ➤ 未来展望

通过对工业控股及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定，认为本期中票还本付息安全性很高，并给予本期中票 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中票存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 南昌工业控股集团有限公司

### 2018 年度第一期中期票据

# 信用评级报告

## 一、公司概况

该公司前身为南昌市国有工业资产经营管理有限公司，成立于 2002 年 11 月，系经中共南昌市委办公厅《关于批转（南昌市工业资产经营有限责任公司组建方案）的通知》（洪办发【2002】21 号）批准成立的国有独资公司，根据成立文件，南昌市在将原市机械、轻工、纺织、化工、电子、建材和二轻 7 个工业局所属企业的国有资产进行整合的基础上，由南昌市人民政府独家发起设立南昌市国有工业资产经营有限责任公司。公司初始注册资本为 4.38 亿元，来源于 7 个工业局办所属 46 户工业企业的国有净资产总值<sup>1</sup>。

2006 年，经南昌市国有资产监督管理委员会（简称“市国资委”或“南昌市国资委”）批准，该公司将应缴 3333.12 万元土地出让金转增注册资本。2008 年，根据市国资委《关于同意你司变更注册资本金出资方式及名称的批复》（洪国资字【2008】19 号），公司以其拥有的三块土地经评估后置换原注册资本，并更改公司名称为现名，发展方向由以工业产品为主向产业投资和资本运作并重转变。2013 年 9 月 27 日，根据洪国资产权字【2013】36 号文，市国资委以 2.83 亿元货币资金等额置换公司注册资本中土地使用权出资部分。2016 年，南昌市人民政府将 2016 年市级财政预算安排的 3 亿元重点产业引导资金注入公司，截至 2016 年末，公司注册资本为 7.71 亿元，其中货币出资 6.16 亿元，土地及房产出资 1.55 亿元，市国资委为公司唯一出资人。

该公司是南昌市工业产业投融资主体，负责南昌市工业国企改革及产业投资工作。目前公司业务涉及土地出让，电线电缆、印刷品、化肥业务和棚户区改造等产品销售以及产业投资等板块。

<sup>1</sup>经江西立勤会计师事务所出具【2002】赣立勤验字 195 号验字报告，46 户国有工业企业净资产总额为 10.40 亿元，其中 4.38 亿元为实收资本，6.02 亿元确认为资本公积。

## 二、本期债项概况

### (一) 债项概况

该公司拟申请发行总额为15.00亿元的中期票据，本期发行金额为10亿元，拟用于偿还金融机构借款和用于补充下属子公司流动资金。

图表 1. 拟发行的本期中票概况

中期票据名称:	南昌工业控股集团有限公司 2018 年度第一期中期票据
注册额度:	15 亿元人民币
本期发行规模:	10 元人民币
中期票据期限:	5 (3+2) 年 (附第 3 年末工业控股调整利率选择权和投资者回售选择权)
定价方式:	按面值发行
还本付息方式:	到期还本, 每年付息
增级安排:	无

资料来源: 工业控股

截至 2017 年 3 月末, 该公司待偿还债券本金余额为 20 亿元, 目前付息情况正常。

图表 2. 公司待偿债券发行兑付概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
14 南昌工业 MTN001	5.00	3 年	5.50	2014-10-14	正常付息
15 南昌工业 MTN001	5.00	3 年	5.16	2015-06-10	正常付息
14 南昌工业 PPN001	8.00	5 年	6.20	2014-10-20	正常付息
16 南昌工业 MTN001	2.00	3+N 年	4.95	2016-05-05	正常付息
合计	20.00	---	---	---	---

资料来源: 工业控股

### (二) 募集资金用途

#### ■ 偿还债务

该公司拟使用本期募集资金 10 亿元中的 8.7 亿元用于归还公司金融机构借款, 具体用途如下:

图表 3. 本期中期票据募集资金拟归还债务明细 (单位: 亿元)

借款人	贷款人	贷款金额	贷款余额	借款利率	期限	起始日	到期日	拟使用募集资金额度
工业控股	农业银行	1.00	1.00	4.35%	1 年	2017.3.14	2018.3.13	0.70
工业控股	广发银行	4.00	4.00	4.75%	3 年	2017.7.7	2020.6.15	4.00
工业控股	中江信托	10.00	9.00	4.75%	5 年	2016.11.16	2021.6.28	4.00
	合计	15.00	14.00	---	---	---	---	8.70

#### ■ 补充子公司流动资金

该公司拟使用本期募集资金10亿元中的1.30亿元用于下属子公司江西南缆集团有限公司的原材料采购。

### 三、宏观经济和政策环境

2017 年第一季度, 在内外需求回暖带动下, 我国经济增长超预期, 整体表现出稳中向好态势。在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下, 我国的经济增长和发展依然会伴随着风险和挑战。

2017 年第一季度, 全球经济继续复苏, 但各经济体表现不一, 地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中, 美国经济继续回升, 欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏, 其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中, 印度经济保持中高速增长, 俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态, 巴西经济亦在朝复苏迈进, 南非经济仍低速增长。同时, 美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度, 在内外需求回暖带动下, 我国经济增长超预期, 整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨, 就业规模扩大; 居民收入稳步增长, 为消费增长提供稳定前提; 制造业投资增速继续上升, 民间投资回暖, 基建投资仍处高位, 地方投资热情较高, 房地产开发投资增速继续上行; 进出口贸易继续好转, 净出口对 GDP 增长贡献率扭

负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定和健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入SDR货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

## 四、公司所处行业及区域经济环境

### (一) 南昌市经济情况

南昌市是我国重要的综合交通枢纽，近年来经济发展较快，产业结构不断优化。

2016年以来，南昌市整体经济实力继续增强，部分经济指标增速虽有所放缓但仍保持较高增速。2016年，南昌市实现地区生产总值4354.99亿元，同比增长9.0%（按可比价计算），经济总量处于江西省首位。2017年第一季度，南昌市实现地区生产总值1000.74亿元，同比增长9.1%。

随着“新型工业化”核心战略和“3010”工程及国企改制的深入推进，南昌市在积极发展支柱产业的同时，加快传统产业升级和高新技术产业投资。目前南昌市已建成半导体、照明等四大国家级产业基地，在传统产业及高新技术产业共同发展的带动下，南昌市工业生产快速增长。2016年，南昌市完成规模以上工业增加值1611.50亿元，同比增长9.20%。全市2016年三次产业结构比重为4.2:53.0:42.8，第三产业比重逐年提高。2017年第一季度，南昌市规模以上工业增加值412.90亿元，同比增长9.3%。2016年南昌市国民经济和社会发展主要指标较上年均有所下降，需关注区域经济的下行压力。

此外，以信息软件、金融保险、服务外包、现代物流和旅游会展等为代表的现代服务业正成为南昌经济新的增长点。南昌市已与周边省会城市形成了“六小时经济圈”，商务成本大幅下降，并通过与深圳、香港等海港城市建立“海铁联运”、“无水港”，建立了现代物流通道。

图表 5. 2014-2016 年南昌市国民经济和社会发展主要指标

指标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	3667.96	9.8	4000.01	9.6	4354.99	9.0
人均生产总值 (元)	70373.00	8.7	75879	8.3	81598	7.6
规模以上工业增加值 (亿元)	1380.64	11.9	1451.84	9.4	1611.50	9.2
固定资产投资 (亿元)	3434.25	18.6	4000.07	17.0	4540.26	13.5
社会消费品零售总额 (亿元)	1429.21	12.5	1662.87	12.5	1868.00	11.8
进出口总额 (亿美元)	122.26	25.9	114.64	6.2	94.07	-17.28

资料来源：2014-2016 年南昌市国民经济和社会发展统计公报

### (二) 南昌市财政实力

近年来南昌市地方财政收入保持增长，但增速有所放缓，公共预算

收支平衡能力欠佳。2016 年市政府性基金收入受房地产及土地市场景气度影响，上升幅度较大。随着产业规模的扩大、经济效益的提高，南昌市未来财政收入有望继续增长。

随着经济的发展，南昌市财政总收入快速增长，2014-2016 年南昌市全市财政总收入合计分别为 638.3 亿元、727.2 亿元和 790.80 亿元，复合增长率为 11.31%。财政总收入主要来源于汽车制造、钢铁、烟草、医药、金融保险和房地产等行业。随着产业规模的扩大、经济效益的提高，预计南昌市未来财政总收入仍将保持增长。

从财政收入结构来看，南昌市地方财政收入主要来源于公共预算收入，2014-2016 年南昌市公共预算财政收入分别为 342.21 亿元、389.2 亿元和 402.2 亿元。同期全市政府性基金预算收入呈波动趋势，分别为 298.8 亿元、194.1 亿元和 285.3 亿元，其中国有土地使用权出让金收入及计提的专项资金分别为 290.2 亿元、185.4 亿元和 277.9 亿元。2017 年第一季度，南昌市财政总收入 213.51 亿元，同比增长 17.9%，一般公共预算收入 117.45 亿元，同比增长 2.0%，增幅均排名全省第一。

从南昌市财政支出情况来看，2014-2016 年南昌市全市地方公共财政预算支出分别为 473.4 亿元、547.5 亿元和 587.7 亿元，与全市地方公共财政预算收入之间的缺口部分通过转移性收入补足。同期全市政府性基金预算支出分别为 306.3 亿元、226.8 亿元和 261.9 亿元。2017 年第一季度，全市地方一般公共预算支出完成 174.4 亿元，同比增长 30.6%，增幅全省第二。

总体来看，南昌市经济发展及财政实力呈现增速放缓的增长态势。根据新《预算法》规定，地方政府性债务应纳入预算管理，这使地方债务管理格局相应发生变化。2015 年，南昌市将偿债准备金 10 亿元和平台项目资本金 25 亿元注入市级平台，帮助其及时偿还到期贷款，缓解债务压力；累计拨付 13.8 亿元用于国开行贷款还本付息、历年重点工程款清欠及新增重大重点项目建设；争取地方政府债券额度 167.6 亿元，其中，新增债券 41.4 亿元，置换债券 126.2 亿元，以缓解建设融资压力；大力推进首批 PPP 试点项目，积极引导社会资本投入。

2016 年，江西省财政厅核定南昌市当年债务限额 642.93 亿元，省财政转贷南昌市地方政府债券额度 186.9 亿元，其中：置换债券额度 139.2 亿元，新增债券额度 47.7 亿元，南昌市政府偿债压力大。置换债券额度主要用于置换政府负有偿还责任的存量债务，其中：市本级 84.2 亿元，

县区级 55.0 亿元。新增债券额度主要用于支持市公益性项目建设，其中：市本级 27.5 亿元，县区 20.2 亿元，市本级转贷资金主要用于南昌快速轨道交通项目 22.5 亿元、昌九大道工程 3 亿元、沿江中南大道南延工程 2 亿元。

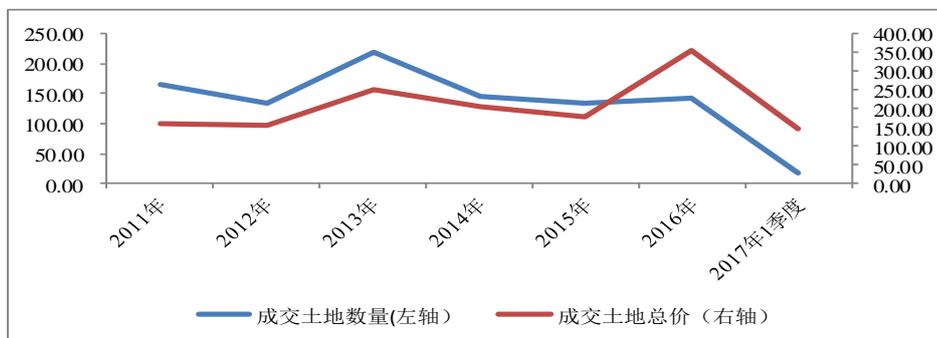
### (三) 土地出让业务

受房地产及土地市场景气度波动影响，2016 年南昌市土地市场成交地块较上年增幅较大。

2016 年南昌市区土地市场共成交地块 142 宗<sup>2</sup>，较上年增加 29 宗。2016 年，经开区土地成交数量最多，为 61 宗；高新区及西湖区位列第二、第三位，分别为 34 宗和 22 宗。2016 年，南昌市成交土地中，商住综合用地有 86 宗，占比最高，其次为商服用地 58 宗。

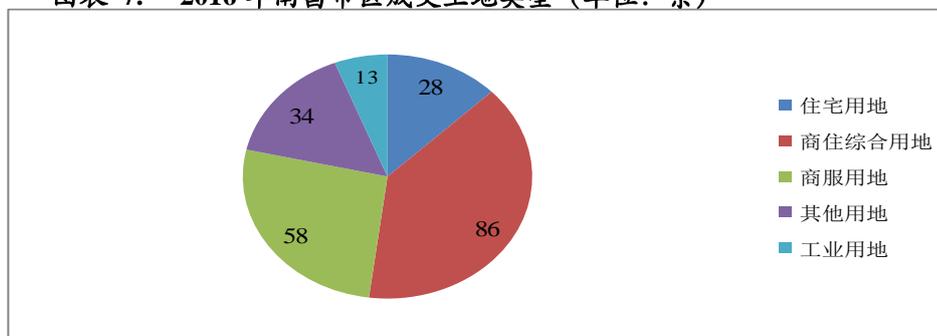
根据国务院批准的《南昌市城市总体规划》，至 2020 年南昌市域面积将达 7402 平方公里，规划市域城市数量 4 个，范围面积约 510 平方公里，其中中心城面积将达 330 平方公里，全市城市化建设进程的推进将为该公司的土地出让业务提供较好的发展机遇。

图表 6. 南昌市区土地成交及总价情况（单位：宗，亿元）



资料来源：根据 WIND 数据整理绘制

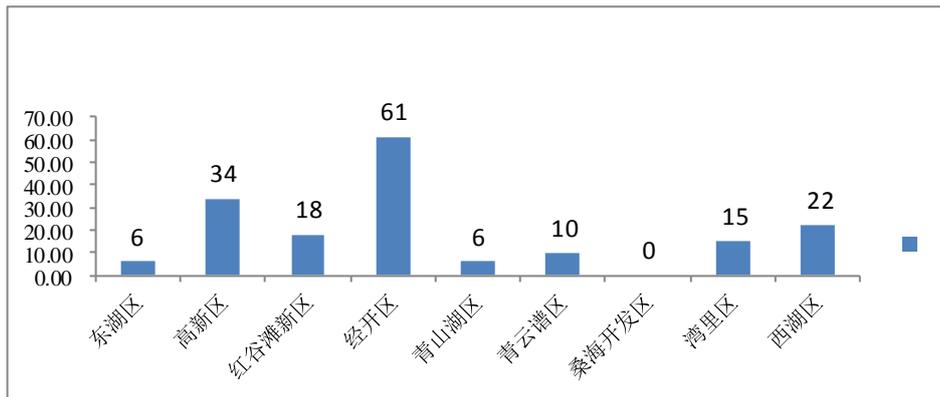
图表 7. 2016 年南昌市区成交土地类型（单位：宗）



资料来源：根据 WIND 数据整理绘制

<sup>2</sup> 仅为南昌市区数据，未包括下辖的安义县 41 宗、进贤县 46 宗、南昌县 57 宗及新建区 23 宗（2015 年 8 月，原新建县改制为新建区）。

图表 8. 2016 年南昌市各区土地成交数量 (单位: 宗)



资料来源: 根据 WIND 数据整理绘制

该公司下属企业大部分已停产,多数企业生产区闲置的土地通过租赁、合资、合作等方式从事商业、服务业、娱乐业等经营性行业。公司系统内现有经营性土地面积 4000 余亩,多数位于南昌市西湖区、东湖区等主城区,地理位置较好,单价相对较高,2014-2015 年两区土地出让指标均较少,土地成交量较少,对公司土地出让业务产生一定影响;2016 年西湖区成交量较多,公司土地出让业务收入也随之增加。

#### (四) 电线电缆业务

随着电网、铁路、城市轨道交通建设等投资规模的不断扩大,电线电缆制造企业面临良好的市场机遇;但同时电线电缆行业也存在结构性产能过剩、市场竞争较为激烈等问题。该公司电线电缆产品在当地市场占有率高,有一定的规模和品牌优势。

经过近十年的发展,电线电缆行业伴随着电力、石油、通讯、冶金等行业的发展逐渐形成了与垄断型企业、产业政策促进发展的工业企业相配套的细分市场。目前电线电缆制造业在我国电工电器行业 20 多个细分行业中是产值最大的行业,占比约为 1/4。我国电线电缆行业的发展呈现两个特点:一是行业整体规模在增长;二是结构细分上,电力电缆占电线电缆行业的比重不断加大。随着中国电力、石油、化工、城市轨道交通、汽车以及造船等行业快速发展和规模的不断扩大,电线电缆行业规模增长迅速。我国已经成为全球电线电缆制造规模、市场消费规模最大的国家。

但现阶段我国电线电缆行业产品结构性矛盾突出,主要体现为普通电缆产品供应有余,而高端产品供应不足。在中低压电线电缆市场领域,集中了国内绝大部分的电线电缆企业,因技术含量低,生产企业众多,产能存在过剩且市场竞争较为激烈。在高压、超(特)高压电缆市场领

域，因技术要求高，需要雄厚的资金实力，高技术、高附加值产品及国内未形成批量产品仍需进口。其中 500KV 及以上的交联电缆主要依赖进口、国内合资企业和几家大型企业提供，竞争相对集中，但随着世界排名前列的制造商如意大利普睿斯曼、法国耐克森等进入中国市场，高端电缆市场竞争也有所加剧。

电线电缆行业属资金密集性，产出投入大，占用资金多，要求具备一定经营规模和技术门槛才有市场竞争力。目前电线电缆产业群主要集中在华东、华北等地，包括华东地区江苏宜兴的电力电缆企业群、江苏吴江和浙江富阳的通信电缆企业群、浙江临安的射频电缆企业群、安徽无为的特种电缆企业群及广东珠三角地区的广东东莞电子线缆企业群等。江西在整个电线电缆行业属相对落后的地区，未来有一定的发展潜力。该公司的主要产品在南昌市市场占有率约 70%，在销售区域内有一定的品牌及规模优势。

## 五、公司自身素质

### （一）公司产权状况

**该公司为南昌市国资委下属的全资子公司，产权结构清晰。作为南昌市市级工业产业重要的投融资主体，公司可获得必要的政府支持。**

该公司为国有独资公司，截至 2016 年末，南昌市国资委持有公司 100% 的股权。

截至 2016 年末，南昌市共有 6 家市级投融资主体，均由南昌市国资委履行出资人及监管职能，分别为南昌市政公用投资控股有限责任公司（简称“南昌市政”）、南昌城市建设投资发展有限公司（简称“南昌城投”）、南昌水利投资发展有限公司（简称“南昌水投”）、南昌轨道交通集团有限公司（简称“南昌轨道”）、南昌旅游集团有限公司（简称“南昌旅游”）和该公司。6 家投融资主体按照各自分工不同各司其职，承担相应的工作。其中南昌市政主要负责南昌市市政公用事业管理及部分市政工程建设投资和其他业务，是南昌市国资委下属最大的国有企业和国有资产经营主体；南昌城投主要负责城市基础设施投融资建设、管理、城市综合开发等，在南昌市也具有重要的地位；南昌轨道和南昌水投分别负责南昌市轨道交通和水利领域的投融资建设及管理工作；南昌旅游业务主要涉及一江两岸景观灯工程、国际国内旅行社、旅游景区及旅游

客运等；公司主要负责南昌市工业产业的投融资。作为南昌市国资委下属重要的全资子公司，公司可获得必要的政府支持。

## （二）公司法人治理结构

**该公司治理结构较为完善，可满足经营管理的需求。**

作为国有独资企业，该公司不设股东会，根据南昌市人民政府授权，由南昌市国资委履行出资人职责和行使股东职权。公司设立董事会、监事会和执行层，实行董事会领导下的总经理负责制。董事会由5名董事会成员组成，设董事长1名，董事会成员由南昌市国资委委派或更换。监事会成员由3人组成，其中南昌市国资委委派2名。公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。

该公司与南昌市国资委之间在人员、业务、资产、财务、机构上分开，做到了业务及资产独立、机构完整、财务独立，在经营管理各个环节保持应有的独立性。

## （三）公司管理水平

**该公司组织机构设置合理，并根据自身特点建立了较为完善的内部管理制度，能够为未来发展提供有效的组织和制度保障，有利于公司的正常有序运营。**

该公司根据业务的需要，设立了土地储备中心、经济运行处、投资发展处、资产管理处、改革维稳处、工程管理处、组织人事处、财务审计处、法律事务处和工会办公室等职能部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。

该公司根据相关法律法规和规范性文件的要求，结合自身的实际情况，建立健全了涵盖财务管理、投融资、对外担保等方面的内部控制制度和管理体系，并能在经营过程中得到有效执行，保证了公司的正常运营。

投资管理方面，该公司建立了一套严密的投资决策体系，明确了各相关部门的职权：公司董事会秘书处负责对外投资及收购资产项目的程序审核及备案；投资公司或公司指定的部门负责对外投资及收购资产项目的前期调研、可行性论证、申报、实施及后期管理工作；公司财务审计部负责投资项目的管理、跟踪实施工作。

融资管理方面，该公司所有向外融资均须报经董事会批准，涉及土

地抵押的需上报南昌市国资委审批。公司赋予下属子公司独立的对外融资权，各子公司向外融资由其董事会自行审批，并向公司本部财务部报备。

为了规范对外担保行为，控制担保风险，该公司结合自身情况制定了《对外担保管理办法》，明确规范了对外担保的原则、程序、条件和审批权限以及风险管理等机制。公司要求对外担保必须进行严格的风险评估，掌握被担保企业的经营情况和担保项目的资金使用计划。对于担保金额 3000 万元以下的报董事会审议通过；担保金额在 3000 万元以上的则需上报南昌市国资委审批。公司坚持反担保原则，要求被担保单位提供可靠的反担保或提供可执行的抵押或质押，使担保发生损失时可以得到有效补偿。

对子公司管理方面，该公司将下属子公司的资产、人员、财务统一纳入公司管理体系，及时掌握和了解下属子公司生产、运营和财务等信息，加强风险防范和控制，确保下属子公司规范运作和健康发展。

#### （四）公司经营状况

该公司为南昌市市级工业产业的投融资主体和战略性新兴产业引导资金的管理机构，目前已形成了以土地出让业务为现金来源、推动当地新型工业产业发展、进而实现土地保值增值的良性循环。同时，公司还涉及电线电缆、印刷品、化肥、棚户区改造等业务，规模相对较小。未来公司仍有较大规模的产业投资计划，后续投融资压力较大。

该公司是南昌市工业产业投融资主体，负责南昌市工业国企改革及产业投资工作。目前公司业务主要分为三大板块，一是产品销售板块，该板块主要包括：电线电缆、印刷品、化肥和棚户区改造业务；二是土地出让板块；三是房租及物业管理等其他业务板块。2014-2016 年，公司实现营业收入分别为 15.30 亿元、15.44 亿元和 18.68 亿元，2016 年公司营业收入较上年增长 21.00%，增量主要来源于土地出让业务。

产品销售业务和土地出让业务是该公司收入的主要来源，而土地出让业务对毛利润贡献最大。2016 年该公司实现毛利 5.24 亿元，同比上升 9.46%，主要系产品销售业务及土地出让业务毛利增加较多所致。2017 年 1-3 月，公司实现营业收入 8.95 亿元，较上年同期的 13.58 亿元下降 34.13%，主要系土地市场波动、当期确认的土地出让收入大幅减少 4.95 亿元所致。

图表 9. 近三年及一期公司收入与毛利构成 (单位: 亿元, %) <sup>3</sup>

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>15.30</b>	<b>100.00</b>	<b>15.44</b>	<b>100.00</b>	<b>18.68</b>	<b>100.00</b>	<b>8.95</b>	<b>100.00</b>
产品销售	5.11	33.42	5.45	35.33	5.39	28.89	1.25	13.99
土地出让	9.50	62.14	9.27	60.06	12.48	66.83	7.51	83.88
其他	0.69	4.44	0.71	4.61	0.80	4.28	0.19	2.14
<b>营业毛利</b>	<b>9.79</b>	<b>100.00</b>	<b>4.74</b>	<b>100.00</b>	<b>5.24</b>	<b>100.00</b>	<b>3.88</b>	<b>100.00</b>
产品销售	0.52	5.32	1.24	26.15	1.38	26.37	0.51	13.14
土地出让	8.74	89.26	2.95	62.20	3.31	63.19	3.24	83.62
其他	0.53	5.42	0.55	11.66	0.55	10.45	0.13	3.25
<b>毛利率</b>	<b>64.00</b>		<b>30.72</b>		<b>28.04</b>		<b>43.31</b>	
产品销售	10.19		22.73		25.60		40.69	
土地出让	91.95		31.81		26.51		43.18	
其他	76.81		77.72		68.44		65.82	

数据来源: 工业控股

### 1. 土地出让板块

该公司在南昌市工业土地收储开发业务中居主导地位, 根据洪府厅发[2005]40号批复, 公司体制内设立工业土储中心, 专门负责市国资公司所属企业土地资产运作, 包括组织收储、抵押融资、出让前的准备工作等。与南昌当地土地储备中心不同, 公司开展土地收储开发业务可以获得土地收储开发成本和土地出让金的全额返还, 返还的土地出让金全额用于工业企业改制和职工安置。

该公司收储土地的主要来源包括: 一是收储不良资产包中的企业以“土地”抵债; 二是承担工业企业破产的土地收储; 三是其他闲置土地的收储等。从实际运作看, 公司目前主要通过工业企业破产等方式进行土地收储。公司每年根据南昌市工业企业破产、退二进三、环保搬迁等实际进展情况, 自行拟定土地收储计划。公司依托自身在资本运作领域的优势, 积极参与工业企业重组、退城进园过程中涉及的土地收储开发等各类经营性建设项目开发。目前公司储备土地均为国企改革过程中收储的改制土地。

2012年9月, 南昌市人民政府出台《印发关于南昌工业控股集团做大做强产业投融资平台有关问题协调会议纪要的通知》, 明确该公司为南昌市“重要的、独具产业基础和资源优势的工业产业投融资平台”。

<sup>3</sup> 表格中加总数和合计数存在 0.01 的误差系四舍五入所致。

对于公司涉及系统内企业土地“双变性”问题<sup>4</sup>，由公司提出土地“双变性”要求，南昌市规划局和南昌市国土局采取补办出让等方式，为公司及全资子公司办理土地使用证。公司按“双变性”后土地评估价的40%补缴土地出让金，对于公司及全资子公司补缴的土地出让金，由南昌市财政局予以全部返还，且无需计提农业土地开发基金、国有土地收益基金等各项基金。此外，对于公司未办证房产的办证问题和房产更名问题也予以支持，实现“房地合一”。

该公司双变性的土地主要来源于两部分：一是工业土地储备中心已收储的土地，该部分土地性质原为储备用地；二是所属工业企业的尚未被工业土地储备中心收储的土地，该部分土地性质原为工业用地。土地双变性后，上述土地性质变为出让用地，过户至公司或其全资子公司名下。2013年公司开始开展土地“双变性”工作，截至2017年3月末，公司完成“双变性”土地共153宗，占地面积4758.22亩，已缴纳土地出让金67.81亿元，已收到返还的土地出让金67.72亿元。从产权办理情况来看，共有153宗土地取得了出让性质的土地权证，土地面积约4556.60亩<sup>5</sup>。后续公司还有31宗（面积合计约61.26亩）土地需办理“双变性”，预计需缴纳1.82亿元土地出让金，现已报国土部门办理相关手续。公司持有的土地多数分布在南昌市东湖区、西湖区等主城区，地理位置较好，升值空间大。未来随着“双变性”土地的出让，公司土地出让收入有望进一步提高。

从土地出让情况看，2014-2016年，该公司分别出让土地261.69亩、76.06亩和103.48亩，出让均价分别为363.02万元/亩、1235.87万元/亩和1201.20万元/亩。受市场环境及出让地块地理位置的影响，公司土地出让均价波动较大。2015年，公司出让原南昌毛毯厂<sup>6</sup>的土地因处于老城区核心位置且临近赣江，土地出让均价较高。2016年，公司出让位于南昌市中心城区西湖区井岗山大道1028号的原江西电机厂以及青山湖区七里街<sup>7</sup>的南昌硅酸盐厂土地出让均价较高，当年平均价格也较高。截至2017年3月末，公司未出让的土地（含双变性土地）155宗，面积合计4614.87亩，土地储备较为充足。2016年及2017年1-3月，公司土地出让业务的毛利率分别为26.51%和43.18%。2014年以后土地出让

<sup>4</sup> 指按补缴土地出让金的办法实现该公司系统内土地由划拨性质的工业用地变为出让性质的经营性用地。

<sup>5</sup> 完成双变性后有土地分割出让，土地宗数和土地证数没变，拥有土地权证的面积减少。

<sup>6</sup> 土地证号为洪土国用（登西97）字第170号

<sup>7</sup> 2016年出让的位于青山湖区七里街原南昌硅酸盐厂地块出让面积为37.48亩的为市场竞拍，均价较高为1574万元/亩；出让面积为10亩的为政府按工业用途所征土地，均价较低，为30万元/亩。

板块毛利率较低，主要系 2014 年以后公司出让的土地主要系以补缴土地出让金形式取得的双变性土地，收购成本较高，而 2014 年及以前年度出让的土地均为未双变性的土地，成本主要为工业地价收储成本和企业改制费用，收购成本较低。2017 年第一季度毛利率有所回升主要系当期土地出让单价高，土地出让收入多所致。

图表 10. 公司 2014 年以来土地出让情况表

年份	出让面积 (亩)	土地收购成本 (亿元)	土地出让收入 <sup>8</sup> (亿元)	每亩平均收入 (万元/亩)
2014 年	261.69	0.77	9.50	363.02
2015 年	76.06	6.32	9.40	1235.87
2016 年	103.48	9.40	12.43	1201.29
2017 年第一季度	59.34	4.06	9.88	1637.44
合计	<b>500.57</b>	<b>20.55</b>	<b>41.21</b>	<b>4437.62</b>

数据来源：工业控股

2017 年，该公司计划出让土地如图表 11 所示。若可按计划完成土地出让，公司短期内收入水平将得以保持。

图表 11. 2017 年公司土地出让计划

出让年份	证号	位置	面积 (亩)	预计收入(万元)	预计单价 (万元/亩)	备注(收储土地出让/ 双变性土地出让)
2017 年	洪土国用(登湖 2013)第 D00358 号	青山湖区上海路 543 号	83.98	58786.00	700.00	双变性土地出让
	洪土国用(登湖 2015)第 D034 号	青山湖区解放东路 105 号	45.66	22830.00	500.00	双变性土地出让
	洪土国用(登西 2007)第 19 号	西湖区井冈山大道	131.09	91763.00	700.00	双变性土地出让
合计	---	---	<b>260.73</b>	<b>173379.00</b>	---	---

数据来源：工业控股

## 2. 产品销售板块

该公司产品销售板块主要由电线电缆、印刷品和化肥三大业务构

<sup>8</sup> 表 9 中数据未计提坏账准备，而表 10 中的数据已计提坏账准备，故两者有所差异。表 10 中 2017 年第一季度土地出让收入与表 9 中数据有所差异主要系表 10 中的收入是暂估收入未考虑扣除基金等费用，表 9 中 2017 年第一季度将基金等费用于当期收入扣除所致。

成,2014-2016年该板块实现营业收入分别为5.11亿元、5.45亿元和5.39亿元,毛利率分别为10.19%、22.73%和25.60%。2015年起毛利率大幅提升,主要系公司将原化肥厂对外出租,租赁业务毛利率较高所致。2016年毛利率较2015年增加2.87个百分点。2017年1-3月,公司产品销售板块实现收入1.25亿元,毛利率为40.69%,较上年同期增加24.91个百分点,主要系当季除电线电缆、印刷、化肥外的其他业务收入占比较大,而其他业务收入中租赁、酒店经营等业务毛利率较高。

### (1) 电线电缆业务

电线电缆业务是该公司产品销售收入的主要来源。公司电线电缆业务主要由下属子公司江西南缆集团有限公司(简称“南缆集团”)经营。南缆集团前身为创建于1958年的南昌电缆厂,是南昌重点工业企业,原国家电线电缆定点生产企业,被认定为“高新技术企业”。

南缆集团注册商标为“赣昌”、“利安特”和“英雄”等,主要产品包括铝绞线及钢芯铝绞线、电力电缆、控制电缆、架空绝缘电缆及聚氯乙烯绝缘电缆电线等,产品大类分为特种电缆和普通电缆。其中“赣昌”牌产品在南昌市市场占有率达70%以上,部分产品出口美国和加拿大。南缆集团重视新产品研发和新材料应用,设有“南昌电缆研究所”、“江西省电线电缆产品质量检测站”,获得发明专利1项、实用新型专利11项。

2014-2016年及2017年1-3月,南缆集团分别实现营业收入4.37亿元、4.40亿元、4.18亿元和0.72亿元。其中2015年,南缆集团中标金额2.20亿元,依托南缆集团的品牌与优良的品质,其产品可在同类产品中保持较高的售价。2016二号线中标0.90亿元,2017年轨道公司暂未开标。2016年及2017年1-3月营业收入较上年同期略有下降,主要系子公司江西斯麟国际电缆股份有限公司2016年下半年开始受拆迁工作影响,陆续停产所致,预计未来不会复产。

南缆集团生产模式主要为以销定产。产品种类分为特种电缆和普通电缆两个大类,其中特种电缆主要用于工程类电力系统,可在环保、安全和节能方面有较好的性能,主要是订单式生产;普通电缆多用于家庭电力系统,用途广泛,但产量总体供过于求,行业集中度低。近年来,随着市场需求的增加,南缆集团特种电缆产能和产量均逐年上升,其中特种电缆生产线近几年处于几近满负荷运转状态,而由于集中力量生产轨道交通特种电缆,普通电缆产能利用率较低。2016年前轨道交通一号线集中交货,普通电缆的产销量较高,2016年由于轨道交通新合同尚未

开始履行，产销量同比大幅下降。从销量来看，南缆集团生产产品实现销售程度高，产销量基本保持平衡。

**图表 12. 南缆集团近年来产品产销情况表（单位：千米，%）**

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	特种电缆	普通电缆	特种电缆	普通电缆	特种电缆	普通电缆
产能	105000	8000	120000	8000	150000	9000 <sup>9</sup>
产量	97215	2994	115442	2716	136672	1647
销量	96084	2928	114650	2912	134288	1473
产销率	100	98	99	100	98.20	89
产能利用率	89	37	96	34	91	18.30

数据来源：工业控股

## （2）印刷品业务

该公司印刷品业务主要由江西印刷股份有限公司（简称“江印股份”）、江西江印票证印务股份有限公司、江西深盈彩印有限公司、江西恒发金属印制有限公司和江西瑞丰彩色制版有限公司等子公司负责，收入及利润主要来自于江印股份。2014-2016 年及 2017 年 1-3 月，公司印刷业务收入分别为 0.52 亿元、0.60 亿元、0.62 亿元和 0.14 亿元，毛利率分别为 11.54%、20.00%、35.48%和 21.43%，对公司整体营收的贡献较为有限。2016 年毛利率上涨较多主要系新承接中东芯片卡印刷业务毛利率较高，该类业务毛利率较高

## （3）化肥业务

该公司化肥业务原主要由子公司奇佳肥业经营。不过由于化肥行业产能过剩，市场需求低迷，因此奇佳肥业已将厂房等对外出租，2016 年实现主营业务收入 0.08 亿元，同比增长 33.33%，其中租金收入 0.03 亿元、仓储收入 0.03 亿元，剩余为劳务收入。2017 年 1-3 月，该业务板块实现收入 0.02 亿元。该业务板块目前成本主要是厂房折旧、人工工资、保安费及物流费用等，毛利率较高，2016 年及 2017 年 1-3 月，该业务板块毛利率分别为 62.50%和 50.00%。

## （4）棚户区改造（安置房）业务

为提升所属改制企业员工的居住水平和生活环境，该公司依据政府批复对所属改制企业符合棚户区改造项目的进行棚改。公司子公司南昌

<sup>9</sup>普通电缆和特种电缆在生产流程中有部分工序设备是通用的，2016 年之前由于特种电缆销售较旺，更多的占用了普通电缆的生产设备，相应的压缩了普通电缆的生产量。最近一年，南缆集团积极开拓厂区闲置区域，新建了一个特种电缆半成品生产车间，这样即提高了特种电缆的产量，又归还了原普通电缆的生产能力。2016 年普通电缆产能提高是一种恢复性提高。考虑到轨道交通项目中有相当一部分电缆属于普通电缆，所以恢复这部分产能有其必要性。

市国资置业有限公司（简称“国资置业”）具体负责改造和建设，其取得房地产开发暂定资质证书。

资金平衡方面，南昌市政府为平衡房屋征收补偿资金支出，给予该公司一定的支持措施：对于棚户区改造项目，南昌市政府确定资金平衡地块，资金平衡地块按相关程序进行出让，出让金按规定扣除相关基金经市、区财政部门核算后全额返还公司，用于棚户区改造资金平衡，若出现资金缺口，在返还公司的其他土地出让金中列支；另所建安置房在满足公司湾里区域范围内所有棚改项目安置需求的前提下，多余房源由公司调剂使用。公司各棚改项目原则上力争实现资金自平衡，不能实现自平衡的与其他棚改项目进行总体平衡。

2014-2016年及2017年1-3月，该公司分别实现安置房销售收入为1500万元、0万元、0万元和0万元。其中2014年收入主要来自于已建成并销售的春晖园拆迁安置房（资金已全部回笼），由于安置房按照政府指导价直接对外销售，因此毛利率基本稳定在3%左右，毛利水平很低。公司目前主要的在建棚改项目如下图所示，后续资本性支出压力相对较小。但公司棚改项目资金平衡主要依赖于平衡地块的土地出让金返还，受土地市场波动及政府土地出让计划不确定影响，公司棚改项目资金回笼周期可能较慢。

图表 13. 2017年3月末公司主要在建棚改项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资	开工时间	建设进度	已投资	预计回笼	已回笼 <sup>10</sup>
南昌防水材料厂棚户区改造项目	8000.00	2014.06	56%	4500.00	8240.00	0.00
江西丝绸厂棚户区改造项目	3900.00	2014.10	95%	3700.00	4020.00	0.00
南昌柴油机厂（湾里）棚户区改造项目	11000.00	2016.11	72%	7886.00	12500.00	0.00
南昌通用机械厂棚户区改造项目	5000.00	2016.12	4%	200.00	4000.00	0.00
合计	27900.00	—	—	16286.00	28760.00	0.00

资料来源：工业控股

### 3. 产业投资

该公司系南昌市市级产业投融资发展平台，承担了南昌市工业产业引导的任务。2016年，公司继续推进安义工业产业基地、南昌中小微企业创业孵化基地（二期）、南昌综合保税区国微产业基地以及中国（江西）针织服装创意产业项目（昌东工业园）等重点项目的建设。

<sup>10</sup> 项目尚在建设,未实现销售。

- 安义工业产业基地

项目分为三期建设。目前一期已完工，二期在建，三期尚未开建。

- 南昌中小微企业创业孵化基地（二期）

项目分三期建设。其中一期 118 亩，为标准厂房建设，建筑面积约 9.9 万平方米，投资额约 5.3 亿元；二期占地面积约 140 亩，为标准厂房建设，建筑面积约 15.2 万平方米，投资额约 7.6 亿元（其中基础设施建设投资额为 3.8 亿元）；三期占地面积约 76 亩，为产品研发等产业配套服务区，建筑面积约 9.2 万平方米，投资额约 5.1 亿元。目前，一期标准厂房建设工作已完成，已有企业陆续入驻<sup>11</sup>。二期标准厂房建设主体已经封顶，进入内部装修阶段。截至 2017 年 3 月末二期已累计投资 2.57 亿元。

- 南昌综合保税区国微产业基地

项目分两期建设，一期南地块规划用地面积总建筑面积约为 12.96 万平方米；二期北地块总建筑面积约为 10.96 万平方米。项目总投资约 8.7 亿，截至 2017 年 3 月末已累计投资 1.71 亿元（主要为土地款）。

- 中国（江西）针织服装创意产业项目（昌东工业园）

该项目位于高新大道以东、规划路以西、昌富路以南、广州路以北区域，项目总占地 19.79 万平方米，其中一期地上建筑面积 28.55 万平方米，地下建筑面积 3.23 万平方米；二期地上建筑面积 8.04 万平方米，地下建筑面积 2.34 万平方米。主要建设内容为厂房物流用房、企业孵化用房、会展中心、配套服务用房等。该项目总投资 14.8 亿元，截至 2017 年 3 月末已累计投资 2.37 亿元。

此外，2017 年该公司拟建项目为望城云创港南昌物联网创业基地项目。该项目位于南昌望城新区范围内，建设内容初定科研所、中试转化和研发办公，占地面积初定 23.83 万平方米，建造面积初定 47.56 万平方米，由公司投资创立。项目拟投资 20 亿元，计划于 2017 年下半年开工。

上述产业投资项目建成后，将由南昌市政府和该公司共同负责招商引资，实现产业项目的集聚。未来公司将根据资金状况及市场需求，对上述产业基地采用出租或出售的方式实现盈利。2016 年，公司主要产业投资项目与 2015 年相同，且 2017 年下半年拟建项目计划开工。随着产

<sup>11</sup> 一期标准厂房用于出售，售价为 2200 元/平方米。

业项目的陆续投入，公司资金压力将持续上升，后续将主要依靠土地出让及外部融资来弥补资金缺口。

图表 14. 公司主要产业投资项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	建设期间 <sup>12</sup>	投资主体	总投资	截至 2017 年 3 月末已投资 <sup>13</sup>	建设进度 <sup>14</sup>	2017 年 4-12 月 计划投资额
安义工业产业基地 (二期)	2012-2018	工业控股	10.00	1.42	27.00%	3.00
南昌中小微企业创业孵化基地(二期)	2015-2017	工业控股	3.80	2.57	95.00%	0.70
南昌综合保税区国微产业基地一期	2015-2017	工业控股	8.70	1.56	95.00%	2.50
南昌综合保税区国微产业基地二期	2017-2018	工业控股		0.15	5.00%	
中国 (江西) 针织服装创意产业项目 (昌东工业园)	2015-2018	工业控股	14.80	2.37	26.80%	3.80
合计	---	---	37.30	8.07	---	10.00

数据来源: 根据工业控股提供资料整理

此外, 该公司是战略性新兴产业引导资金的管理机构, 负责引导资金的日常管理与投资运作等具体事务。2014-2016 年及 2017 年 1-3 月南昌市政府向公司注入战略性新兴产业引导资金分别为 5.2 亿元、6 亿元、11.1 亿元和 0.1 亿元。

### (五) 公司财务质量

瑞华会计师事务所对该公司的 2014-2016 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。公司执行企业会计准则 (2006 版) 及其补充规定。

截至 2016 年末, 该公司经审计的合并报表口径资产总额为 430.08 亿元, 所有者权益为 212.31 亿元 (其中归属于母公司所有者权益为 208.40 亿元); 当年实现营业收入 18.68 亿元, 净利润 0.53 亿元 (其中归属于母公司所有者的净利润为 0.17 亿元)。

截至 2017 年 3 月末, 该公司未经审计的合并报表口径资产总额为

<sup>12</sup> 该建设期为合同建设期, 按规定企业仅需在合同建设期内开工即可, 对完工时间不作要求。实际完工时间可能会因实际情况与合同完工时间有所差异。

<sup>13</sup> 已投资额为公司实际支付额。工程施工时, 施工方一般会代付工程款项, 公司根据项目进度将工程款项返还给施工方, 故已投资额一般小于工程实际投资额 (含施工方代支)。

<sup>14</sup> 建设进度按公司确认在建工程数额与总投资额之比计量, 公司确认在建工程数额与实际完工工程数额有所滞后。工程项目一般前期准备耗时较长 (立项之后需经拿地、土地平整、管网建设等环节), 实际开工后速度较快, 故安义工业产业基地 (二期)、南昌综合保税区国微产业基地二期、中国 (江西) 针织服装创意产业项目 (昌东工业园) 预计能在 2018 年完工。

430.36 亿元，所有者权益为 217.81 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 213.63 亿元）；当期实现营业收入 8.95 亿元，净利润 2.49 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.23 亿元）。

该公司营业毛利主要来源于土地出让业务，易受宏观经济形势及土地出让政策影响，存在波动性。公司期间费用规模较大，对利润形成一定侵蚀。公司负债规模逐年攀升，债务中流动负债占比较大，但近年来债务期限结构有所改善，公司刚性债务占比不大，且持有一定的土地储备，可为债务的偿付提供一定保障。

## （六）公司抗风险能力

该公司作为南昌市工业市级产业投融资发展平台，可得到市政府在政策、资产划拨和资金注入等方面的大力支持。目前公司储备土地较为充足，业务稳步发展，整体抗风险能力较强。

### 1. 区域经济发展状况较好

南昌市是我国重要的综合交通枢纽，在江西省内优势明显。近年来南昌市经济发展较快，且传统产业升级加快，现代服务业成为新的增长点。经济总量的扩大带动了南昌市财政总收入的增长。

### 2. 政府支持力度大

该公司作为南昌市工业市级产业投融资发展平台，负责南昌市工业企业改制及产业投资工作，在南昌市的经济发展中具有重要地位，能够得到南昌市政府在政策、资产划拨和资金注入等方面的大力支持。公司开展土地收储及开发业务可以获得土地收储开发成本和全额土地出让金返还。在产业投资领域，截至 2017 年 3 月末南昌市政府累计将 32.40 亿元战略性新兴产业引导资金注入公司。

### 3. 土地储备较多

该公司在南昌市土地收储开发业务中居重要主导地位，公司通过对土地资源进行合理规划与利用，提高土地经营运作效率。公司土地收储项目大部分分布在南昌市主城区，地理位置较好，随着南昌市城市规模的扩大，未来增值潜力大。截至 2017 年 3 月末，公司未出让的土地（含双变性土地）155 宗，面积合计 4614.87 亩，土地储备较为充足，可为公司债务偿还提供保障。

## 六、公司盈利能力及偿债能力

### （一）公司盈利能力

该公司营业毛利主要来源于土地出让业务，易受宏观经济形势及土地出让政策影响，存在波动性。公司期间费用规模较大，对利润形成一定侵蚀。

该公司营业收入和毛利主要来源于土地出让和产品销售收入，其中土地出让收入的毛利贡献度最高。近年来，土地出让收入的增长带动公司整体收入规模和毛利水平的提升。2014-2016 年公司实现营业收入分别为 15.30 亿元、15.44 亿元和 18.68 亿元，综合毛利率分别为 64.00%、30.72% 和 28.04%。其中 2015 年公司土地出让业务毛利率由上年的 91.95% 大幅降至 31.81%，主要因当年公司出让的土地主要系以补缴土地出让金形式取得的双变性土地，收购成本较高，而 2014 年出让的土地成本主要为工业地价收储成本和已支付的企业改制费用，收购成本较低。土地出让业务毛利率的大幅降低拉低了公司当期综合毛利率。2016 年，公司毛利率较上年有所减少，主要系江西电机有限责任公司 BRT 公交站用地按照进度于 2016 年上半年征收 56 亩，该地块毛利率很低，拉低了整体毛利率水平。从期间费用方面看，2016 年，该公司各项期间费用均呈现不同程度增长。公司部分子公司人员负担较重，管理费用较高。2016 年管理费用为 1.66 亿元，同比增长 19.65%，主要系支付的管理人员工资、福利、办理产权过户费、折旧费、无形资产及长期待摊费用摊销增加所致；财务费用随刚性债务规模的扩大而同比增长了 23.56%。当年公司期间费用合计为 5.61 亿元，期间费用率为 30.02%，较上年上升 0.12 个百分点。

受土地出让业务毛利水平大幅下降影响，该公司 2015 年净利润由上年的 5.58 亿元大幅降至 0.26 亿元，2016 年净利润回升至 0.53 亿元主要系当年毛利率较高的土地出让业务占比提升及投资净收益<sup>15</sup>增加所致。公司投资收益中，仅委托贷款利息和分红收益为经常性损益，其他均为非经常性损益（不具有可持续性）。2014-2016 年，公司净资产收益率分别为 2.94%、0.13% 和 0.26%；总资产报酬率分别为 2.41%、0.92% 和 1.08%，获利水平较低。

<sup>15</sup> 该公司 2016 年投资收益由上年的 0.35 亿元增至 1.08 亿元，主要系新增 0.64 亿元的债权包出售收益所致。系公司下属企业南昌市国金工业投资有限公司低价购买改制国企债权包并于 2016 年高价出售取得，为非经常性损益。

## （二）公司偿债能力

该公司负债规模逐年攀升，刚性债务占比有所上升，但债务期限结构不断优化，且公司持有一定的土地储备，可为债务的偿付提供一定保障，整体偿债风险较为可控。

### 1. 债务分析

#### （1）债务结构

由于土地“双变性”补缴土地出让金及产业投资带来资金需求上升，该公司负债规模逐年攀升。2014-2016 年末公司负债总额分别为 151.16 亿元、171.49 亿元和 217.77 亿元。但土地“双变性”工作对下属企业的原有工业用地的评估增值增大了公司所有者权益的规模，因此公司财务杠杆不高。2014-2016 年末公司资产负债率分别为 43.97%、46.03%和 50.63%。2017 年 3 月末，公司资产负债率小幅降至 49.39%<sup>16</sup>。

从债务期限结构来看，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 44.92%、54.35%、112.83%和 109.45%。2015 年以来，受益于非公开定向债务融资工具和多期中期票据的发行，公司债务期限结构得以优化。

该公司 2016 年末负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和专项应付款构成，占负债总额比重分别为 42.09%、3.05%、36.96%和 15.45%。其中其他应付款为 80.49 亿元，主要系土地“双变性”收到的出让金返还挂账于“其他应付款”所致，实际并无支付压力；专项应付款 33.64 亿元，主要为南昌市产业引导扶持资金和各县区产业引导扶持资金，2016 年末同比增长 54.98%，主要系当年公司收到南昌市财政局及各县区财政局按照南昌市人民政府办公厅下发的洪府厅发“【2016】2 号”文件和“洪开放办字【2016】3 号”} 市产业引导扶持资金 8.10 亿元、各县区产业引导扶持资金 3.00 亿元所致。此外，长期应付款余额为 38.77 亿元，主要为南昌市财政局、国资委借款<sup>17</sup>等，较上年末增长 884.92%，主要系当年新增南昌市政公用投资控股有限责任公司（简称“南昌市政”）35 亿元投资款所致（明股实债，年利率约为 6.75%，并约定在投资的第 5 年、第 6 年以及第 7 年回购 5 亿元、15 亿元和 15 亿元）。2017 年 3 月末，公司负债结构较上年末无明显变化。总体看，公司债务中实际无支付压力的土

<sup>16</sup> 该公司将 2016 年 5 月发行的永续债计入其他权益工具，若将其调整入负债，公司资产负债率 2016 年末及 2017 年 3 月末分别为 51.10%和 49.85%，仍处于合理水平。

<sup>17</sup> 国资委借款已偿还，财政局借款分 10 年偿还。

地出让金返还挂账金额大，此外市政府引导扶持资金、国资委及市财政拨付的借款均有一定的偿付弹性，实际偿债压力可控。

## (2) 刚性债务

2016 年末，该公司刚性债务年末余额合计 91.67 亿元，较 2015 年末增长 57.60%，主要系 2016 年公司新增南昌市政 35 亿元投资款所致。公司 2016 年末刚性债务中，长期借款（含一年内到期）合计 36.18 亿元，其中土地使用权、房产抵押借款 34.50 亿元，占比 95.37%，其余为保证借款；应付债券 18.30 亿元（包括一年内到期），主要为发行的非公开定向融资工具、中期票据等；长期应付款 35.09 亿元，主要为南昌市政投资款；其余为短期银行借款。总体看，公司融资方式较为多样。2017 年 3 月末，公司刚性债务小幅降至 89.46 亿元。从刚性债务期限结构来看，2016 年末公司短期刚性债务为 14.11 亿元，较上年末减少 9.37 亿元，占刚性债务 15.39%，较上年末有所下降，且能通过土地出让款及银行借款周转偿还，公司面临即期债务偿付压力较上年末有所改善。

## (3) 或有负债

截至 2017 年 3 月末，该公司对外担保余额为 0.80 亿元，系对南昌赣昌砂石有限公司的银行借款提供担保。目前被担保公司经营正常，公司或有损失风险可控。

图表 15. 截至 2017 年 3 月末公司对外担保事项（单位：万元）

被担保方	被担保方与公司关系	担保余额
南昌赣昌砂石有限公司	非关联企业	8000.00
合计	---	8000.00

资料来源：工业控股

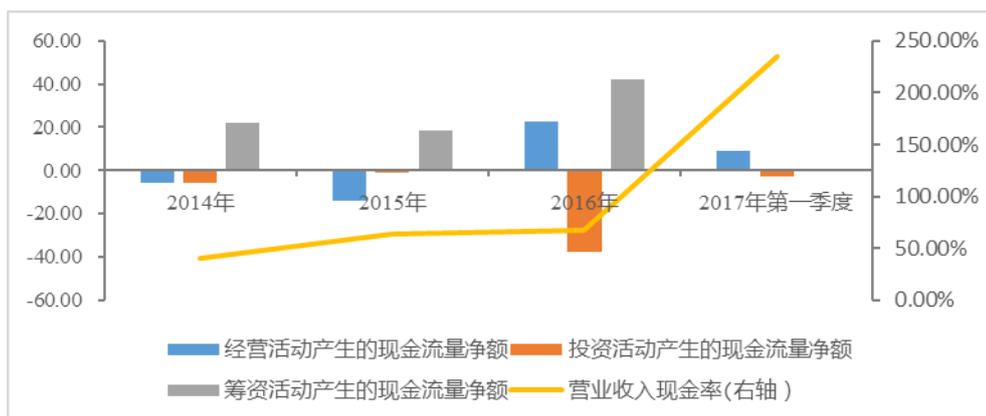
## 2. 现金流分析

2014-2016 年及 2017 年 1-3 月，该公司营业收入现金率分别为 39.81%、63.11%、66.90% 和 235.09%。受土地出让款到账存在时滞的影响，主业现金回笼情况波动较大。同期公司经营性现金净流入量分别为 -5.56 亿元、-14.28 亿元、22.47 亿元和 8.86 亿元。2014 年公司土地“双变性”较少，当年收到的土地出让金返还大幅减少，加之出让的土地款尚未到账，使得经营性现金流呈净流出状态。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额较 2014 年同期减少 8.71 亿元，主要系公司战略性新兴产业引导资金支出和借给关联方资金增加所致。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额较上年增加 36.74 亿元，主要系当年合并范围内子公司南

昌产业发展投资有限公司收到南昌市政 35 亿元“明股实债”投资款导致。

2014-2016 年及 2017 年 1-3 月，该公司投资活动产生的现金净流量分别为-5.48 亿元、-0.89 亿元、-37.81 亿元和-2.66 亿元。2015 年公司投资性现金流出大幅减少，主要是随着土地双变性逐步完成，无需再补缴土地出让金；2016 年公司投资性现金流出大幅增加，主要是支付大额权益类投资款购买可供出售金融资产导致；2017 年 1-3 月，公司投资性现金流量净额为-2.66 亿元，投资性现金流量净额为负的主要原因是公司支付了投资款项所致。公司经营性现金流无法覆盖投资支出的部分，需通过银行借款、发行债券等方式筹集资金。2014-2016 年及 2017 年 1-3 月筹资性现金流净额分别为 22.28 亿元、18.52 亿、42.20 亿元元和-0.19 亿元，其中 2016 年筹资性现金净流入较多主要系收到产业引导扶持资金、专项扶持资金及棚户改造资金、拆迁补助资金较多所致。未来几年，公司在产业项目建设方面仍有较大的投资，后续投融资压力较大。

图表 16. 公司 2014 年以来现金流量总体状况 (单位: 亿元)



注：根据工业控股提供的数据绘制

2014-2016 年，该公司 EBITDA 分别为 8.45 亿元、3.81 亿元和 5.10 亿元，随土地出让收入的波动而呈现一定波动，对利息支出和刚性债务的保障程度一般。未来，公司现金流对债务的保障程度受土地出让进度及土地款回笼情况影响较大。

图表 17. 2014-2016 年公司 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	3.53	1.25	1.38
EBITDA/刚性债务(倍)	0.26	0.08	0.07
经营性现金流净额(亿元)	-5.56	-14.28	22.47
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-5.36	-13.25	21.06
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-3.96	-8.85	11.54

资料来源：工业控股

### 3. 资产质量分析

2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 192.61 亿元、201.03 亿元、212.31 亿元和 217.81 亿元。得益于土地“双变性”工作对土地的评估增值，公司资本公积迅速增加，进而带动所有者权益规模的扩大。2016 年末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 91.50%，资本结构稳定。

由于土地“双变性”提高了土地资产的入账价值，该公司资产总额快速增加。2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产总额分别为 343.76 亿元、375.52 亿元、430.08 亿元和 430.36 亿元，呈逐年增长态势。2016 年末公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和可供出售金融资产构成。随着土地“双变性”的完成，公司无形资产相应处于较大规模（主要为土地使用权），2016 年末达到 238.43 亿元（其中 48.79 亿元用于借款抵押）。同期末固定资产为 14.03 亿元，包括房屋及建筑物、土地资产和机器设备等（其中 1.12 亿元用于借款抵押）；可供出售金融资产主要为打包收购的债权、权益类工具等，较上年末增长 199.54%至 34.99 亿元，主要企业根据新会计准则将原计入长期应收款的 4.90 亿元调整至可供出售金融资产，及对南昌同鑫投资管理合伙企业（有限合伙）、南昌欧菲光学技术有限公司、南昌临空置业投资有限公司等公司新增投资所致。持有至到期投资较上年末增长 728.18%至 9.11 亿元，主要为新增 7.68 亿债权投资；长期股权投资较上年末增长 1023.79%至 4.79 亿元，主要系对联营企业金沙江联合创业投资企业和江西怡居房地产开发有限公司权益法下确认的投资收益增加所致。

2016 年末，该公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成。其中，货币资金年末余额 53.43 亿元，受限货币资金为 0.02 亿元由于 2016 年公司通过多种融资方式获得大额融资款到账但尚未使用，货币资金较上年末增长了 102.21%；应收账款为 25.66 亿元，其中，1 年以内的应收账款为 52.36%，1-2 年的应收账款为 20.55%，2-3 年的应收账款为 26.24%，增量部分为应收的土地出让金返还款，土地款到账时间具有一定的延迟；其他应收款为 32.50 亿元，主要是公司垫付的改制企业的费用，应收对象为被改制企业，账龄在 1 年以内的其他应收款占比为 19.48%，账龄 1-2 年的占比为 16.17%。这部分垫付的改制企业费用后续将在已收储的改制企业土地资产变现结转收入后冲减成本处理。公司其他应收款账龄偏长，且对应的改制企业土地资产变现时间较长，对公司资产流动性造成一定影响。2017 年 3 月末，公司资产总额为 430.36 亿元，

较 2016 年末增长 0.06%，资产结构与 2016 年末无明显变化。总体看，公司流动资产中，应收账款及其他应收款收回期限较不确定，但货币资金存量较为充裕，在短期刚性债务规模较小的情况下，公司流动资产对流动负债的保障程度较好。

### （三）外部支持

该公司与多家银行建立了长期的合作关系，拥有一定规模的授信额度。截至 2017 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信总额为 104.41 亿元，尚未使用额度为 49.21 亿元。

## 七、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 11 日，公司无信贷违约记录，信用记录正常。

## 八、结论

该公司为南昌市国资委下属子公司，产权结构清晰。作为南昌市市级工业产业的重要的投融资主体，公司可获得必要的政府支持。公司组织机构设置合理，并根据自身特点建立了较为完善的内部管理制度，能够为未来发展提供有效的组织和制度保障，有利于公司的正常有序运营。

该公司为南昌市市级工业产业的投融资主体和战略性新兴产业引导资金的管理机构，目前已形成了以土地出让业务为现金来源、推动当地新型工业产业发展、进而实现土地保值增值的良性循环。

该公司目前营业收入主要来源于土地出让和产品销售收入。2016 土地出让收入水平较上年有所增加，同期公司印刷、电线电缆等产品销售收入微降，公司整体收入有所提升。2017 年 1-3 月，受土地出让进度的影响，土地出让收入较上年同期小幅降低。公司各产业投资项目仍持续建设，资金需求增加，后续投融资压力较大。

2016 年，土地出让业务毛利较上年有所回升，且得益于当年投资净收益的增加，该公司净利润水平有所增加。总体来看，公司整体的经营业绩和盈利能力易受土地出让状况影响，存在波动性。2016 年末公司负债规模进一步扩大，且刚性债务增幅较大。但公司债务结构有所优化，

货币资金充裕，且有一定的土地储备，可为债务的偿付提供一定保障。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于公司年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在公司所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响公司信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，公司应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

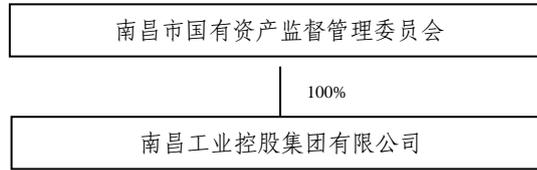
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对公司、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如公司不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

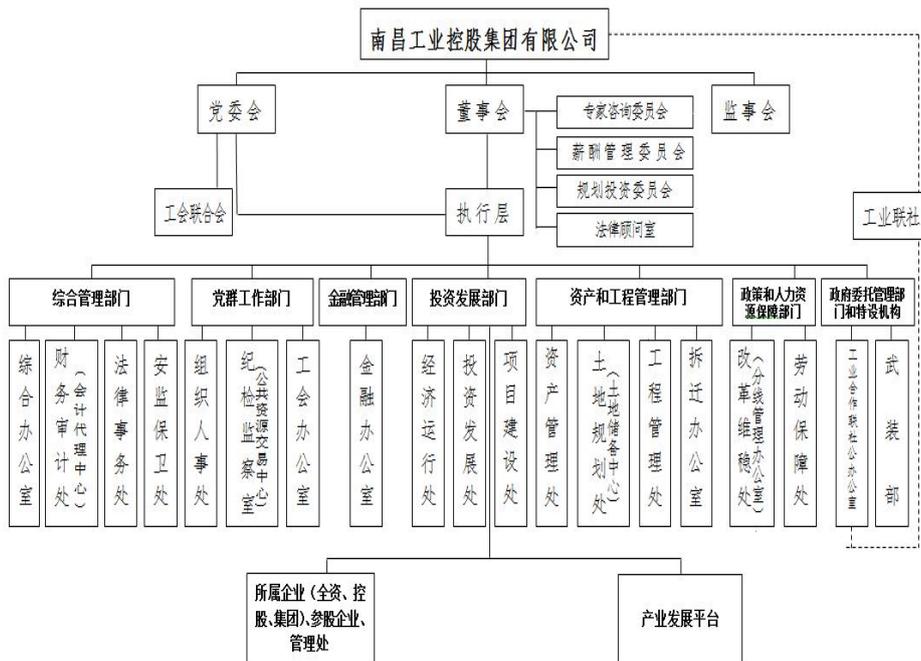
## 公司与实际控制人关系图



注：根据工业控股提供的资料绘制（截至 2017 年 3 月末）

附录二：

## 公司组织结构图



注：根据工业控股提供的资料绘制（截至 2017 年 3 月末）

附录三：

## 公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016年(末)主要财务数据(亿元)					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
南昌工业控股集团有限公司	工业投控	100.00	土地出让、商品销售、产业投资等	50.57	148.39	12.50	0.13	7.88	
南昌市工业企业土地储备中心	土储中心	100.00	土地资产运作	1.80	23.06	0.00	0.00	0.98	-
江西南缆集团有限公司	南缆集团	10.41*	电力电缆、控制电缆等产销	0.34	3.25	4.18	0.17	-0.23	-
江印股份有限公司	江印股份	96.40	包装印刷等	0.11	0.34	0.22	-0.04	-0.08	-
江西奇佳肥业股份有限公司	奇佳肥业	94.28	化肥生产	0.00	0.08	0.08	0.01	0.01	-

注：根据工业控股提供资料整理

\*：表决权比例为 51%

附录四：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
资产总额 [ 亿元]	343.76	372.52	430.08	430.36
货币资金 [ 亿元]	23.19	26.42	53.43	59.43
刚性债务[亿元]	42.45	58.17	91.67	89.46
所有者权益 [亿元]	192.61	201.03	212.31	217.81
营业收入[亿元]	15.30	15.44	18.68	8.95
净利润 [亿元]	5.58	0.26	0.53	2.49
EBITDA[亿元]	8.45	3.81	5.10	—
经营性现金净流入量[亿元]	-5.56	-14.28	22.47	8.86
投资性现金净流入量[亿元]	-5.48	-0.89	-37.81	-2.66
资产负债率[%]	43.97	46.03	50.63	49.39
长期资本固定化比率[%]	114.92	107.65	93.83	92.56
权益资本与刚性债务比率[%]	453.70	345.61	231.61	243.47
流动比率[%]	65.75	82.01	119.77	124.12
速动比率 [ %]	58.26	69.55	110.42	109.87
现金比率[%]	22.45	23.81	52.26	58.73
利息保障倍数[倍]	3.34	1.08	1.17	—
有形净值债务率[%]	-261.44	-369.99	-826.12	-1,067.38
营运资金与非流动负债比率[%]	-76.24	-33.11	17.52	22.03
担保比率[%]	3.51	0.35	0.94	—
应收账款周转速度[次]	2.38	1.01	0.83	—
存货周转速度[次]	1.74	1.47	1.45	—
固定资产周转速度[次]	1.16	1.13	1.35	—
总资产周转速度[次]	0.05	0.04	0.05	—
毛利率[%]	64.00	30.72	28.04	43.31
营业利润率[%]	36.34	-0.61	1.09	28.63
总资产报酬率[%]	2.41	0.92	1.08	—
净资产收益率[%]	2.94	0.13	0.26	—
净资产收益率*[%]	2.91	-0.02	0.09	—
营业收入现金率[%]	39.81	63.11	66.90	235.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.36	-13.25	21.06	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.96	-8.85	11.54	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.63	-14.08	-14.37	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.86	-9.40	-7.88	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.53	1.25	1.38	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.08	0.07	—

注：表中数据依据工业控股经审计的2014~2016年度及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

**附录五:**

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	公司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	公司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	公司偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	公司偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	公司偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	公司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	公司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	公司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	公司不能偿还债务

注：除AAA、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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。