

信用等级公告

联合[2018] 1130 号

联合资信评估有限公司通过对南昌轨道交通集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南昌轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“15 洪轨 02/15 洪轨债 02”“16 洪轨 01/16 洪轨可续期债 01”和“18 南昌轨交 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。



南昌轨道交通集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日 ¹	跟踪评级结果	上次评级结果
15 洪轨 02/15 洪轨债 02	36 亿元	2020/08/03	AA ⁺	AA ⁺
16 洪轨 01/16 洪轨可续期债 01	5 亿元	2019/06/29	AA ⁺	AA ⁺
18 南昌轨交 MTN001	5 亿元	2023/01/29	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.03	37.92	45.00	38.15
资产总额(亿元)	473.35	556.09	624.99	676.11
所有者权益(亿元)	248.17	297.83	342.46	343.50
短期债务(亿元)	1.06	2.08	8.04	8.05
长期债务(亿元)	191.25	214.85	228.34	233.35
全部债务(亿元)	192.31	216.94	236.39	241.40
营业收入(亿元)	6.93	6.79	6.78	1.65
利润总额(亿元)	7.48	9.16	15.29	1.05
EBITDA(亿元)	8.06	9.81	16.03	--
经营性净现金流(亿元)	8.25	6.47	11.58	34.17
营业利润率(%)	30.85	28.70	28.19	31.18
净资产收益率(%)	2.91	2.91	4.47	--
资产负债率(%)	47.57	46.44	45.21	49.19
全部债务资本化比率(%)	43.66	42.14	40.84	41.27
流动比率(%)	357.24	250.27	244.44	168.82
经营现金流动负债比(%)	31.04	18.38	31.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.85	22.12	14.74	--

注: 2018 年 1 季报未经审计。

分析师

张婷婷 宋金玲

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

¹ “15 洪轨 02/15 洪轨债 02” 存续期为 5+5+5 年, 附第 5 年末和第 10 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权, 此处假设其于第 5 年兑付; “16 洪轨 01/16 洪轨可续期债 01” 存续期为 3+3N 年, N 为续期数, 此处假设其于第 3 年兑付。

评级观点

南昌轨道交通集团有限公司 (以下简称“公司”) 是南昌市地铁项目投资建设及运营管理的唯一主体, 在地铁投资建设和运营管理方面具有专营性地位。跟踪期内, 公司在地铁建设项目方面持续获得股东大力支持, 公司资产规模进一步扩大, 利润总额保持增长。同时联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到, 公司地铁项目建设周期长、投资额大, 具有较强公益性特征, 目前南昌市地铁建设处于初期阶段, 尚未形成路网效应等因素对公司信用基本面带来的不利影响。南昌市政府对公司支持明确, 设立了南昌市地铁建设发展专项资金, 对地铁项目的建设投入和还本付息形成了较好的保障; 未来, 随着地铁线路投入运营, 票价收入回流也将进一步补充公司项目建设资金。

综合评估, 联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 并维持“15 洪轨 02/15 洪轨债 02”“16 洪轨 01/16 洪轨可续期债 01”和“18 南昌轨交 MTN001” 的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 南昌市地铁建设资本金、发展专项基金及财政补助按时注入, 继续对公司项目建设提供有力支持。
2. 2017 年地铁二号线部分区间开通试运营, 未来地铁票价收入回流一定程度上可补充公司项目建设资金。

关注

1. 南昌市地铁仍处于建设初期, 尚未形成路网效应; 地铁项目建设周期长, 投资规模大, 具有较强公益性特征。
2. 跟踪期内, 公司债务规模持续增长, 随着南昌市轨道交通整体规划的快速推进, 公

司未来资本支出金额较大，面临一定融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由南昌轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南昌轨道交通集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南昌轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。其中，南昌市国有资产监督管理委员会（以下简称“南昌市国资委”）持股 86.04%，国开发展基金公司持股 13.96%；实际控制人仍为南昌市国资委。截至 2018 年 3 月底，公司注册和实收资本均为 26.15 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司仍为南昌市地铁项目建设及运营管理的唯一主体。截至 2018 年 3 月底，公司财务合并口径子公司共 5 家；公司内设企业管理部等 21 个职能部门。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 624.99 亿元，所有者权益 342.46 亿元（其中少数股东权益 1.12 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 6.78 亿元，利润总额 15.29 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 676.11 亿元，所有者权益 343.50 亿元（其中少数股东权益 1.13 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.65 亿元，利润总额 1.05 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市红谷滩新区丰和中大道 912 号地铁大厦第 5、25、26、27 层；法定代表人：李云峰。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评“15 洪轨 02/15 洪轨债 02”、“16 洪轨 01/16 洪轨可续期债 01”和“18 南昌轨交 MTN001”尚需偿还债券余额 46.00 亿元。跟踪期内，“15 洪

轨 02/15 洪轨债 02”和“16 洪轨 01/16 洪轨可续期债 01”已按期足额支付债券利息。

截至 2018 年 3 月底，“15 洪轨 02/15 洪轨债 02”和“16 洪轨 01/16 洪轨可续期债 01”募集资金均全部用于南昌市轨道交通 2 号线一期工程项目，项目计划总投资 159.74 亿元，目前已投入 110.43 亿元，募集资金均已使用完毕，项目进展顺利；“18 南昌轨交 MTN001”已按募集资金规定用途用于补充营运资金 1.78 亿元，用于偿还银行贷款 3.22 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 洪轨 02/15 洪轨债 02	36.00	36.00	2015/08/03	5+5+5 年
16 洪轨 01/16 洪轨可续期债 01	5.00	5.00	2016/06/29	3+3N 年 ¹
18 南昌轨交 MTN001	5.00	5.00	2018/01/29	5 年
合计	46.00	46.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨、单轨、有轨电车、市域快轨、磁悬浮线路和磁悬浮（APM）等 7 种制式。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

¹调整票面利率：在本品种债券存续的前 4 个重定价周期内，票面利率由基准利率加上基本利差确定，如延期，则第 5、6 个重定价周期内，票面利率调整为当期基准利率加上基本利差再加上 300 个基点、600 个基点；延期：在每个重定价周期末，公司有权选择将该品种债券期限延长一个重定价周期，或选择在该重定价末到期全额兑付该品种债券

（1）行业发展概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口的也相应增长，2017年中国城镇化率已达58.52%，城镇化人口达8.13亿元，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展，近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2017年度统计和分析报告》，截至2017年底，中国大陆地区共34个城市开通运营城市轨道交通，共计165条线路，运营线路总长度达5033公里。其中，地铁3884公里，占77.2%。年度新增运营线路长度创历史新高，达879.9公里，同比增长21.2%。全年累计完成客运量185亿人次，同比增长14.9%。拥有2条及以上城轨交通运营线路的城市已增加到26个。

2017年，中国城市轨道交通完成投资4762亿元，同比大幅增长23.8%，截至2017年底，中国共有62个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的18个城市），规划线路总长达7424公里，已批复规划线路总投资38756亿元。未来30年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。十三五期间，全国有100多个城市规划了建设线路，预计新增通车里程超过4000公里，同比增长100%，投资将超过2万亿元，预计到2020年，中国轨道交通运营里程将达到7700公里。

（2）行业竞争概况

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞

争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展相对较早，目前的线路网初具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来对到交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

（3）轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期比较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业以政府信用担保通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，轨道交通运营要在很大程度上也依赖政府的财政补贴。

中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一的政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。引入社会资本的多种模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT

等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。

（4）行业关注

① 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，中国轨道交通占城市公共交通运量不超过15%，主要由于线网效应不明显，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致单位成本较高，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

② 价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

③ 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

（5）行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争，形成规模经营、适度竞争的格局。

在快速发展过程中，线路新建申报要求将更加严格和全面，以促进城市轨道交通行业健

康持续发展。2018年1月出台的《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，首次要求拟建项目日均客流量不低于每日每公里0.7万人次、资本金比例不低于40%，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2. 区域经济

公司负责南昌市地铁项目投资建设及运营管理，受南昌市经济水平和未来发展规划的影响较大。

跟踪期内，南昌市经济持续增长，产业结构不断优化，为公司提供了良好的外部环境。

根据《南昌市2017年国民经济和社会发展统计公告》，2017年，南昌市地区生产总值（GDP）5003.19亿元，按可比价格计算，比上年增长9.0%。其中，第一产业增加值192.13亿元，增长4.0%；第二产业增加值2666.10亿元，增长8.4%；第三产业增加值2144.96亿元，增长10.2%。在全市生产总值中，非公有制经济实现增加值2843.39亿元，按可比价格计算，增长8.9%。年末常住人口546.35万人，比上年末增加9.2万人。其中，城镇人口400.59万人，常住人口城镇化率为73.32%。

2017年，南昌市500万元及以上固定资产投资中第一产业投资比上年下降11.6%，第二产业投资增长13.1%，第三产业投资增长12.7%。三次产业在固定资产投资中所占比重由2016年的0.9: 36.5: 62.6调整为2017年的0.7: 36.7: 62.6。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，其中南昌市国资委持股86.04%、国发展基金公司持股13.96%，实际控制人仍为南昌市国资委。

2. 外部支持

公司是南昌市地铁项目投资建设及运营管理的唯一主体，在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有区域专营性地位。

跟踪期内，南昌市财政收入持续增长，财政实力较强，财政自给能力一般；股东持续给予公司资金注入、财政补贴等方面的支持。

根据《关于南昌市 2017 年市级总预算执行情况和 2018 年市级总预算草案的报告》，2017 年，南昌市财政总收入 845.3 亿元，按省口径计算增长 14.3%。全市地方一般公共预算收入完成 417.1 亿元，同口径增长 10.3%，增值税和营业税合计 126.9 亿元，下降 15.6%；企业所得税 53.5 亿元，增长 26.5%。2017 年，全市政府性基金预算收入完成 495.9 亿元，增长 73.8%，国有土地使用权出让收入完成 461.3 亿元，增长 76.3%。全市地方一般公共预算支出（包括上级财政专项补助、上年结转等支出）完成 654.3 亿元，增长 12.2%。财政自给率为 63.75%，财政自给能力一般，较上年的 68.44% 有所下降。

资金注入

根据南昌市人民政府办公厅及南昌市财政局出具的相关文件，2017 年公司共收到南昌市财政局拨付建设资本金 25.37 亿元；根据南昌市人民政府与江西省铁路投资集团公司协议，南昌市财政局共拨付投资款 4.47 亿元。

建设资金来源与偿债保证支持

根据 2012 年 9 月 25 日《南昌市人民政府办公厅抄告单》（洪府厅抄字[2012]658 号），规定凡是政府批准给南昌市轨道交通项目建设沿途所有的土地开发利用产生的收入，必须实行专户管理、专账使用，用于偿还项目建设贷款的本息。如收入不足以偿还债务，由政府另行安排土地出让收益等资金予以补足，确保贷款本息到期偿还。

根据南昌市人民政府出具的《南昌市人民政府印发关于配置土地资源保障轨道交通建设决定的通知》（洪府发[2013]8 号），市政府

决定通过留成土地出让金及配置土地资源保障南昌市轨道交通建设资金需求。

（1）留成土地出让金专项用于轨道交通建设、运营以及还本付息。首先，经营用地方面，2013 年 1 月 1 日起，从轨道交通线网 5 条线、168 公里途径区域的经营性（工业用地除外）土地出让收入留成资金用于轨道交通建设。留成土地出让金的土地范围包括：高新区、青山湖区、东湖区、西湖区、红谷滩新区（九龙湖新城起步范围土地出让金留成办法另行制定）、经开区、青云谱等全境范围以及南昌县、新建县县城城市规划范围内且在 2013 年 1 月 1 日后签订《国有土地出让合同》的经营用途的土地。其次，划拨地方面，针对上述土地范围内 2013 年 1 月 1 日后取得划拨用地决定书、按基准划拨权益价拨付的土地，按照划拨权益价款的 10% 标准留成。上述留成资金由南昌市财政局按照标准拨付给公司。

（2）轨道交通工程站点周边及沿线土地资源分配。轨道交通线网站点腹地半径 500 米范围内的土地，国土部门优先安排公司融资用地出让，土地出让金扣除各项基金后全额拨付给公司。

财政补贴

2017 年，依据南昌市人民政府办公厅及南昌市人民政府出具的相关文件，公司共收到南昌市财政局 14.00 亿元企业发展基金（轨道交通建设资金）；同期，公司收到政府补助 61.63 万元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的 2018 年 6 月 4 日，中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（B201503030068911329），公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 5 月底，公司未被列入全国

失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

公司是南昌市轨道交通投资建设和运营管理的实施主体，跟踪期内公司地铁项目仍处于前期建设阶段，公司收入主要为资源开发以及商品销售收入。

2017 年，公司实现营业收入 6.78 亿元，同比下降 0.14%。公司商品销售业务收入主要来自于混凝土及钢材的销售收入 4.81 亿元，占

营业收入的 70.88%，占比基本稳定；资源开发业务主要为物业出租及管理收入、广告经营、文化产品等经营收入，2017 年为 1.97 亿元，占营业收入的 29.06%；其他收入主要为咨询费以及租金收入，2017 年同比大幅下降主要系相关业务量减少所致，收入规模极小。跟踪期内，公司收入规模及占比相对稳定。

从毛利率看，2017 年，公司综合毛利率为 36.45%，同比小幅下降 0.79 个百分点，系商品销售以及资源开发业务毛利率下降所致，主要为原材料价格、人工成本有所增加。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 1.65 亿元，相当于 2017 年全年的 24.34%。其中商品销售业务收入占比较大，为 68.28%。公司综合毛利率 38.96%。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售业务	48992.30	72.15	20.45	48057.47	70.88	19.38	11268.93	68.28	19.14
资源开发业务	16880.14	24.86	82.80	19700.95	29.06	77.92	5231.02	31.70	81.61
其他业务	2027.46	2.99	63.51	45.88	0.07	100.00	3.63	0.02	100.00
合计	67899.90	100.00	37.24	67804.30	100.00	36.45	16503.58	100.00	38.96

资料来源：公司审计报告

轨道交通投资建设

跟踪期内，公司轨道交通项目进展情况正常，在建项目资金需求大。

轨道交通项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点。公司目前主要在建轨道交通项目有 2 号线一期工程、3 号线和 4 号线一期工程。

南昌市轨道交通建设投资的主要运营模式为：南昌市政府提供部分资本金、其余所需项目资金由公司通过贷款及其他融资方式筹措。资本金部分根据实际需要分年度投入。同时，政府批准给南昌市轨道交通项目建设沿途所有的土地开发利用产生的收入，用于偿还线路项目建设贷款的本息；如收入不足以偿还债务，由政府另行安排土地出让收益等资金予以补足，确保贷款本息到期偿还。

1 号线工程

根据江西省发展和改革委员会《关于南昌市轨道交通 1 号线一期工程初步设计的批复》，1 号线一期工程线路全长 28.80 公里，工程总投资概算 178.15 亿元。根据南昌市人民政府于 2013 年 8 月 26 日出具的《南昌市人民政府关于南昌轨道交通 1 号线一期工程征地拆迁安置概算调整的批复》（洪府字[2013]42 号），同意南昌轨道交通 1 号线一期工程征地拆迁安置概算增加金额 22.17 亿元，调整后的项目总投资额为 200.32 亿元。调整后资本金比例为 25%。截至 2018 年 3 月底，1 号线一期工程完成投资 199.60 亿元。2015 年 12 月 26 日，1 号线一期工程全线开通试运营，总运营里程 28.80km，起步价 2 元（6 公里）。计价标准为：超过 6 公里时采用“递远递减”的计价原则，6~8 公

里范围内单乘票价为 3 元,8~10 公里范围内单乘票价为 4 元,10 公里以上 5 元。2017 年及 2018 年 1~3 月分别形成含税票价收入 2.36 亿元和 0.58 亿元,因 1 号线一期工程尚在试运营阶段,未进行竣工结算,票价收入冲减“在建工程”科目,轨道运营成本计入“在建工程”科目,即轨道运营收支差计入“在建工程”。

表 3 地铁 1 号线项目运营情况

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
年度客运量(万乘次)	7972.63	10136.46	2647.80
日均客运量(万乘次)	21.78	27.77	29.42
列车开行列次(列)	114162	119016	30830
运营里程(万公里)	313.62	323.63	83.57
票务收入(亿元)	1.76	2.12	0.52

注:表中票务收入为不含税金额,与上文含税金额有差异。

资料来源:公司提供

2 号线一期工程

根据江西省发展和改革委员会《关于南昌市轨道交通 2 号线一期工程初步设计的批复》,2 号线一期工程概算为 159.74 亿元,资本金比例 30%。截至 2018 年 3 月底已完成投资 110.43 亿元。2 号线一期工程线路始于辛家庵站,终点站为站前南大道站,正线单线全长约 23.78 公里,全线共设车站 21 座,平均站间距为 1.14 公里。目前 8 座车站已封顶;3 座车站正在进行主体结构施工,16 条单线盾构区目前已有 13 条贯通,2 条区间施工中,1 段明挖区间正在进行围护结构和土方施工。2017 年 8 月 18 日,2 号线一期工程开通 19.63 公里试运营。2017 年及 2018 年 1~3 月分别形成含税票价收入 0.17 亿元和 0.11 亿元(包括 2 号线南延线收入)。

表 4 地铁 2 号线项目运营情况

项目名称	2017 年	2018 年 1~3 月
年度客运量(万乘次)	839.71	500.40
日均客运量(万乘次)	6.15	5.56
列车开行列次(列)	30810	20205

运营里程(万公里)	59.98	39.54
票务收入(亿元)	0.15	0.097

注:表中票务收入为不含税金额,与上文含税金额有差异。

资料来源:公司提供

2 号线南延线

根据江西省发展和改革委员会《关于南昌市轨道交通 2 号线南延线工程初步设计的批复》,2 号线南延线总投资概算为 42.64 亿元,资本金比例 41%。截至 2018 年 3 月底,已投资 20.90 亿元。2 号线南延线起始于南路村站,终点为站前南大道站。线路全长约 8.50km,全部采用地下形式敷设,设 7 座车站,线路平均站间距约 1.36km。设生米南综合基地 1 处,不新建主变电站和控制中心。2 号线南延线于 2017 年 8 月 18 日开通试运营。

3 号线项目

根据江西省发展和改革委员会《关于南昌市轨道交通 3 号线工程初步设计的批复》,3 号线工程总投资概算为 215.85 亿元,调整后资本金比例 20%。截至 2018 年 3 月底,已投资 39.70 亿元。3 号线起始于南昌县莲塘站,终点为火炬大街站。线路全长约 28.5km,均为地下线,设车站 22 座,其中 6 座换乘站,线路平均站间距 1.35km。目前 6 座车站已封顶;9 座车站正在进行土方开挖和主体结构施工;7 座车站正在进行维护结构和前期工程施工;4 条区间已贯通、6 条盾构区间正在掘进。

4 号线一期项目

根据江西省发展和改革委员会《关于南昌市轨道交通 4 号线一期工程初步设计的批复》,4 号线一期工程总投资概算为 308.30 亿元,资本金比例 25%。截至 2018 年 3 月底,已投资 12.38 亿元。4 号线起始于望城站,终点为昌东大道站。线路全长约 40.0km,地上线 7.1km,地下线 32.9km,设车站 29 座,其中 7 座换乘站,线路平均站间距 1.40km。目前 7 个站点开始围护结构施工,其余站点进行前期管线迁改工作。

表5 截至2018年3月底南昌市城市轨道交通建设情况

线名	线路概述	长度(km)	车站数(座)	总投资额(亿元)	已投资额(亿元)	资本金已到位金额(亿元)
1号线一期工程	1号线一期工程全部为地下站,换乘车站共5座,与线网规划中4条轨交线路实现换乘,线路起自双港大道站,止于瑶湖西站。	28.80	24	200.32	199.60	80.13
2号线一期工程	2号线一期工程线路始于辛家庵站,终点站为站前南大道站,平均站间距为1.14公里,其中换乘站6座,分别与1号线及其它3条轨道交通线路进行换乘。	23.78	21	159.74	110.43	38.24
2号线南延线	2号线南延线起始于南路村站,终点为站前南大道站,全部采用地下形式敷设,线路平均站间距约1.36km。设生米南综合基地1处,不新建主变电站和控制中心。	8.50	7	42.64	20.90	17.48
3号线	3号线起始于南昌县莲塘站,终点为京东大道站,均为地下线,线路平均站间距1.35km。线路与1号线合设控制中心,设主变电站2座,其中共享2号线塘子河主变电所,新建阳光路主变电站,设莲塘车辆段和高新停车场。	28.50	22	215.85	39.70	13.00
4号线一期工程	4号线一期工程起始于望城站,终点为昌东大道站,地上线7.1km,地下线32.9km,线路平均站间距1.40km。设望城车辆段1处、高新停车场1处;希望大道主变1座,云天路主变1座(与5号线共享),彭家桥主变1座(与1号线共享);与其他4条线路共建地铁大厦站控制中心1处。	40.02	29	308.30	12.38	5.00
合计		129.60	103	926.85	383.01	153.85

注:已投资额统计口径为企业合约部统计口径,与财务报表存在差异。

资料来源:公司提供

2015年5月,《国家发展改革委关于印发南昌市城市轨道交通第二期建设规划(2015-2021年)的通知》(发改基础[2015]957号)批复了南昌市轨道交通1号线东延工程、

2号线东延工程、2号线南延工程、3号线和4号线一期工程的建设规划,目前2号线南延工程、3号线及4号线一期工程已开工建设。

表6 南昌市城市轨道交通第二期部分建设规划

线名	线路概述	起讫点	长度(km)	车站数(座)	建设年限
1号线东延工程	1号线东延工程自奥体中心至麻丘站,线路全长4.1km,设站2座,投资20.4亿元,规划建设期为2018-2021年。	奥体中心站-麻丘站	4.10	2	4年
2号线东延工程	2号线东延工程自辛家庵至昌南大市场站,线路长4.7km,设站4座,投资44.2亿元,规划建设期为2017-2020年。	辛家庵站-昌南大市场站	4.70	4	4年

注:规划线路描述与可研批复数据存在一定差异

资料来源:公司提供

资源开发

跟踪期内,公司资源开发业务收入稳步增长,毛利率仍较高,且为公司提供较稳定的现金流。未来随着南昌市地铁线路的建成投产及周边房产、商业物业、社区开发完成,公司业务盈利前景较好。

公司资源开发主要收入包括物业租赁及管理收入、广告经营收入和文化产品收入等。

运营模式:南昌地铁建设采用“地铁+社区”模式。在规划和建造地铁时,由地铁公司先向政府取得开发地铁上盖或者毗邻土地的

开发权利。公司与专业地产商合作,以土地资产评估价值入股成立项目公司。项目公司将地铁沿线开发为商业区以及住宅区。物业建成或者出售后,公司再与地产商根据当初开发合同的约定分摊所得利润,公司获得的自持物业将产生物业管理及租金收入。

按照“地铁+社区”的经营模式,预计将在1号线周边建设22个上盖物业以及3个地下空间。目前,公司已经启动了1号线三个标志性“地铁+社区”模式项目的建设开发,为地铁大厦、地铁时代广场项目及上盖物业项

目,其中,上盖物业项目账面价值 12.33 亿元,计入公司“存货-开发成本”。

地铁大厦项目,位于南昌红谷滩新区 CBD 中央商务核心区。项目占地 20.76 亩,总建筑面积 13.7 万平方米,总投资 13.00 亿元。项目整体定位为超甲 A 级写字楼。公司可持有 10 万平方米商业办公面积,其中 4 万平方米作为轨道交通控制中心和自用办公使用。项目已于 2015 年底完工,转入“投资性房地产”科目。目前租金年收入约为 6100 万元,计入物业管理及租赁收入中。

地铁时代广场项目,位于南昌市红谷滩新区凤凰洲片区,项目总用地面积约为 83846 平方米。总投资 27.62 亿元(不含地价 12 亿元)。项目将打造成一个集住宅、商业、办公为一体的地铁城市综合体。项目与地铁站点通道连接,实现无地面停车和地下室与车站直接连通。项目整体开发由公司与万科集团共同合作开发,其中公司持股 40%、万科持股 60%,项目具体开发由万科负责。截至 2018 年 3 月底,一期住宅及国土局大楼共计约 28 万平米已全部交付使用。二期商业综合体已开工,预计 2020 年 5 月竣工。截至 2018 年 3 月底,项目累计完成投资 22.10 亿元,实现销售收入约 25.39 亿元,因公司仅持股 40%,仅“长期股权投资”科目反映对南昌地铁时代置业有限公司的投资。

公司拟与华润置地合作开发新项目,项目位于青山湖区省艺术中心以南、高新大道以西、北京东路以北,是地铁 1 号线与 5 号线换乘枢纽,项目总用地面积约 94.5 亩,总建筑面积约 33.30 万平方米,总投资约 22.00 亿元,拟打造集住宅、商业、办公为一体的多功能现代化城市综合体。预计销售利润约 3.30 亿元,租金收入约 2642.00 万元/年。目前项目处于前期准备中。

公司资源开发业务板块主要由子公司南昌轨道交通资产经营有限公司以及南昌市金轨国有资产运营有限责任公司经营。2017 年,

公司资源开发业务收入 19700.95 万元,同比增长 16.71%,毛利率 77.92%,同比下降 4.88 个百分点。2018 年 1~3 月,公司资源开发业务收入 5231.02 万元,毛利率 81.61%。

公司资源开发业务主要收入为物业管理及租赁收入,具体指将公司拥有的办公楼、辅助设备、站厅空间等对外招商租赁,按期收取物业管理及租金。2017 年,公司物业管理及租赁收入 17488.05 万元,同比增长 13.90%,占资源开发业务收入的 88.77%。2018 年 1~3 月,物业管理及租赁收入 4929.17 万元。广告经营收入主要来源于子公司南昌轨道交通资产经营有限公司、南昌地铁电视有限公司,包括平面广告位、电子媒体租赁以及广告设计制作等,2017 年,广告经营收入为 2009.93 万元,同比增长 39.20%,占资源开发业务收入的 10.20%。2018 年 1~3 月,公司形成广告经营收入 249.75 万元,另 2017 年及 2018 年 1~3 月分别形成文化产品收入 202.97 万元和 52.10 万元,占比较小。

其他收入

跟踪期内,公司商品销售收入略有下降;其他业务收入大幅下降,但其占营业收入比重小,对公司整体收入规模影响小。

公司商品销售收入主要为售予地铁施工公司的钢铁、混凝土等建筑材料贸易收入。主要由公司全资子公司南昌轨道交通资产经营有限公司及二级子公司江西兰叶新型材料科技有限公司负责经营。2017 年,公司实现商品销售收入 48057.47 万元,同比下降 1.91%,毛利率 19.38%,同比下降 1.07 个百分点。其中,混凝土业务收入和钢材业务收入分别为 32248.28 万元和 15809.19 万元。2018 年 1~3 月,公司实现商品销售收入 11268.93 万元,毛利率为 19.14%。其中,混凝土贸易收入和钢材收入分别为 7642.93 万元和 3626.00 万元。

公司其他业务收入主要为咨询费收入,由公司本部负责,2017 年和 2018 年 1~3 月分别形成收入 45.88 万元和 3.63 万元,同比大幅下

降，主要系业务量下降所致。

生变化，财务数据可比性强。

八、财务分析

公司提供了 2017 年度合并财务报告，北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年 1 季度财务数据未经审计。

2017 年~2018 年 3 月，公司合并范围未发

1. 资产质量

跟踪期内，公司继续加大地铁工程施工建设投资，资产规模持续增长，资产构成仍以非流动资产为主，资产流动性一般，资产质量尚可。

近年来随着地铁项目建设的推进，公司资产快速增长，2017 年底为 624.99 亿元，同比增长 12.39%。公司资产以非流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.90	6.82	44.97	7.20	38.15	5.64
其他流动资产	32.98	5.93	24.23	3.88	60.93	9.01
流动资产	88.17	15.86	90.38	14.46	123.00	18.19
投资性房地产	153.89	27.67	154.15	24.66	154.15	22.80
在建工程	267.55	48.11	317.69	50.83	334.87	49.53
其他非流动资产	33.41	6.01	47.62	7.62	48.96	7.24
非流动资产	467.92	84.14	534.61	85.54	553.11	81.81
资产总额	556.09	100.00	624.99	100.00	676.11	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 90.38 亿元，同比增长 2.51%。公司货币资金 44.97 亿元，同比增长 18.67%；货币资金中受限资金 0.40 亿元，受限比率 0.89%；应收账款 4.44 亿元，同比增长 6.29%，主要为应收建设工程工程款增加所致，其中账龄在一年以内占 98.09%；其他应收款主要是保证金和往来款，2017 年底为 4.24 亿元，同比增长 354.11%，系新增 2.96 亿元土地保证金所致；存货 12.36 亿元，同比增长 4.41%，主要系上盖物业项目投资增加所致；其他流动资产 24.23 亿元，同比下降 26.52%，主要系收回部分银行理财产品。

2017 年底，公司非流动资产 534.61 亿元，同比增长 14.25%。公司投资性房地产 154.15 亿元，同比增长 0.17%；在建工程 317.69 亿元，同比增长 18.74%，系地铁建设工程的投资金额增加所致，公司将价值 31.66 亿元的在建工程作为融资标的物向融资租赁公司借款；其他非

流动资产 47.62 亿元，同比增长 42.54%，主要包括江西省铁路投资集团投资款 10.93 亿元，预付工程款 17.02 亿元（账龄在 1 年以上重分类至本科目）及土地拆迁补偿款 19.68 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产合计 676.11 亿元，较 2017 年底增长 8.18%，仍以非流动资产为主。公司其他流动资产 60.93 亿元，较 2017 年底增长 151.46%，主要系购买银行理财产品所致；在建工程 334.87 亿元，较 2017 年底增长 5.41%，主要系地铁建设投资增加。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性较好。

2017 年底，公司所有者权益 342.46 亿元，同比增长 14.98%。公司实收资本 26.15 亿元，同比未发生变化；资本公积 264.35 亿元，同比增长 12.73%，主要为收到南昌市财政局拨付建

设资本金 25.37 亿元以及根据南昌市人民政府与江西省铁路投资集团公司协议，南昌市财政局拨付投资款 4.47 亿元。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 343.50 亿元，较 2017 年底增长 0.30%，主要系未分配利润增长所致。

跟踪期内，公司有息债务规模有所增加，预计随着地铁建设项目的逐步推进公司债务规模仍将呈上升趋势。公司整体债务负担一般。

2017 年底，公司负债合计 282.53 亿元，同比增长 9.40%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	35.23	6.34	36.97	5.92	72.86	10.78
长期借款	174.52	31.38	187.97	30.08	187.97	27.80
应付债券	40.33	7.25	40.37	6.46	45.38	6.71
长期应付款	7.08	1.27	16.20	2.59	25.39	3.76
非流动负债	223.03	40.11	245.55	39.29	259.75	38.42
负债总额	258.26	46.44	282.53	45.21	332.61	49.19
实收资本	26.15	4.70	26.15	4.18	26.15	3.87
资本公积	234.51	42.17	264.35	42.30	264.35	39.10
未分配利润	32.70	5.88	46.11	7.38	47.15	6.97
所有者权益合计	297.83	53.56	342.46	54.79	343.50	50.81
负债和所有者权益合计	556.09	100.00	624.99	100.00	676.11	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 36.97 亿元，同比增长 4.95%。公司应付账款 15.89 亿元，同比下降 22.63%，主要系公司支付施工方部分工程款所致；公司其他应付款 10.20 亿元，同比增长 15.84%，主要系往来款增长所致；新增一年内到期的非流动负债 5.72 亿元，其中一年内到期的长期借款 4.65 亿元、一年内到期的长期应付款 1.07 亿元。

2017 年底，公司非流动负债 245.55 亿元，同比增长 10.10%。随着公司地铁建设的推进，公司融资需求增长，长期借款规模增加，2017 年底为 187.97 亿元，同比增长 7.71%。质押借款 155.78 亿元，质押借款标的物为地铁 1 号线一期工程、2 号线一期工程、3 号线工程、4 号线一期工程项目建成后所有票款收费权及其他收入等权益形成的应收账款，及公司与南昌市政府签订的相关协议项下的全部权益及收益形成的应收账款；应付债券 40.37 亿元，

同比增长 0.10%；长期应付款全部为应付融资租赁款，2017 年为 16.20 亿元，同比增长 128.89%，因其有息债务性质，将其计入有息债务。

2018 年 3 月底，公司负债总额 332.61 亿元，较 2017 年底增长 17.73%。其他应付款 44.13 亿元，较 2017 年底增长 332.48%，主要系公司当期收到 34.00 亿元土地出让金，暂计入本科目；应付债券 45.38 亿元，较 2017 年底增长 12.41%，主要系当期发行 5.00 亿元的“18 南昌轨交 MTN001”；长期应付款 25.39 亿元，较 2017 年底增长 56.71%，主要系新增融资租赁款。

2017 年底，公司有息债务总额 236.39 亿元，同比增长 8.97%，仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比略有所下降，分别为 45.21%、40.84%和 40.00%。2018 年 3 月底，

公司全部债务 241.40 亿元，较 2017 年底略有增长，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别进一步增长至 49.19%、41.27% 和 40.45%。若将长期应付款中的有息部分计入全部债务核算，2017 年底以及 2018 年 3 月底公司调整后全部债务分别为 252.59 亿元和 266.80 亿元，调整后全部债务资本化比率分别为 42.45% 和 43.72%。公司整体债务负担一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下降，政府补助大幅增长，利润总额对财政补助依赖大。

2017 年，公司实现营业收入 6.78 亿元，同比下降 0.14%；同期，公司营业成本 4.31 亿元。营业利润率 28.19%，较上年保持相对稳定。

公司期间费用规模小，2017 年为 1.61 亿元，同比下降 4.92%，主要为管理费用，期间费用率 22.68%，同比下降 1.19 个百分点，公司对期间费用控制能力一般。

2017 年，公司其他收益 14.00 亿元，全部为公司收到南昌市财政局拨付的企业发展基金（轨道交通建设资金），属于补贴收入。公司利润总额 15.29 亿元，利润总额对补贴收入的依赖大。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别上升至 2.66% 和 4.47%，系公司收到政府补助金额较大使得净利润同比大幅增加所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.65 亿元，相当于 2017 年营业收入的 24.34%，营业成本 1.01 亿元，其他收益 1.00 亿元（主要为政府补助），利润总额 1.05 亿元，营业利润率 31.18%，较 2017 年有所上升。

4. 现金流分析

跟踪期内，伴随着地铁建设工作的推进，投资活动现金净流出规模仍较大。虽然项目资本金的拨付缓解了公司投资压力，但由于地铁

项目所需建设资金规模较大，公司对外部融资仍具有较强依赖性。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及收到、支付保证金和往来款等。2017 年经营活动现金流入 29.84 亿元，同比增长 138.38%。其中，收到其他与经营活动有关的现金 22.94 亿元，主要为政府补助 14.00 亿元以及收回土地保证金 7.95 亿元。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 12.27 亿元，同比大幅增长，主要为支付土地保证金 7.95 亿元以及退还施工保证金等。2017 年，公司经营活动现金流量净额 11.58 亿元，同比增长 78.83%。公司现金收入比 101.76%，同比上升 28.40 个百分点，收入实现质量有所改善。

公司轨道交通项目建设逐步展开，公司投资活动产生的现金净流出规模仍较大。2017 年，公司投资活动现金流入 52.27 亿元，主要为收回理财产品款 47.98 亿元。同期，公司投资活动现金流出 100.28 亿元，主要系地铁建设的投入；投资支付的现金 42.57 亿元，主要为购买理财产品款。投资活动现金流量净额 -48.01 亿元。

公司为保障轨道交通建设资金，持续保持对外融资，2017 年筹资活动现金流入量 59.27 亿元，同比下降 14.92%。主要为吸收投资收到的现金 29.84 亿元、取得借款收到的现金 19.42 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 10.00（主要为融资租赁款）。同期，筹资活动现金流出 15.73 亿元，主要为偿还债务本息。筹资活动现金流量净额 43.54 亿元。

2018 年 1~3 月，经营活动现金流入 40.20 亿元。其中收到其他与经营活动有关的现金 37.09 亿元，主要为收到 34.00 亿元土地出让金；经营活动现金流量净额 34.17 亿元；公司投资活动主要体现为收回与购买理财产品以及对地铁项目建设的投入的资金，投资活动现金流量净额 -52.91 亿元；公司筹资活动现金流入 14.67 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金 14.25 亿元，主要为当期发行的 5.00 亿

元“18 南昌轨交 MTN001”以及融资租赁款；筹资活动现金流量净额 12.03 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力好；公司息债务规模较大，长期偿债能力较弱，但考虑到股东对公司的支持力度大，公司整体偿债能力较强。

2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 244.44% 和 211.02%，分别同比下降 5.83 个百分点和 5.66 个百分点；2018 年 3 月底，上述指标进一步下降至 168.82% 和 151.21%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 31.32%，同比上升 12.94 个百分点。2018 年 3 月底，公司现金类资产 38.15 亿元，为同期短期债务的 4.74 倍。公司短期偿债能力好。

2017 年，公司 EBITDA 同比大幅增长，为 16.03 亿元；同期公司调整后全部债务/EBITDA 倍数有所下降，2017 年为 15.75 倍。EBITDA 对全部债务保障能力较弱。但考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信额度为 828.89 亿元，已使用额度为 302.00 亿元，总体看，公司融资渠道畅通，外部资金支持充裕。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券余额 46.00 亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力小，未来偿债压力集中度一般。

截至 2017 年底，公司无一年内到期兑付债券，2020 年将达到存续债券待偿本金峰值 36.00 亿元。2018 年 3 月底，公司现金类资产 38.15 亿元；2017 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 29.84 亿元、11.58 亿元和 16.03 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司整体偿债压力集中度一般，

考虑到公司受到股东持续支持，存续债券偿债风险较小。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

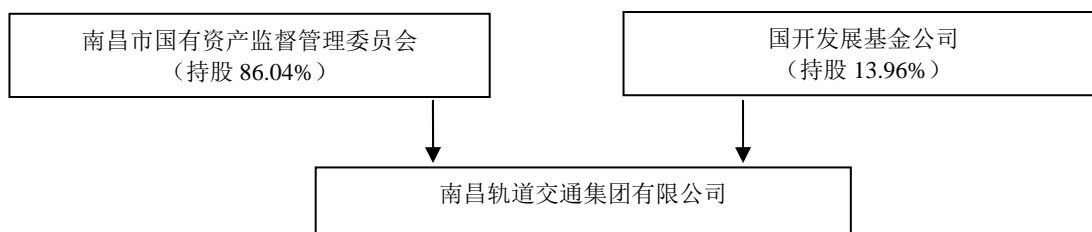
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	36.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.83
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.32
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.45

资料来源：联合资信整理

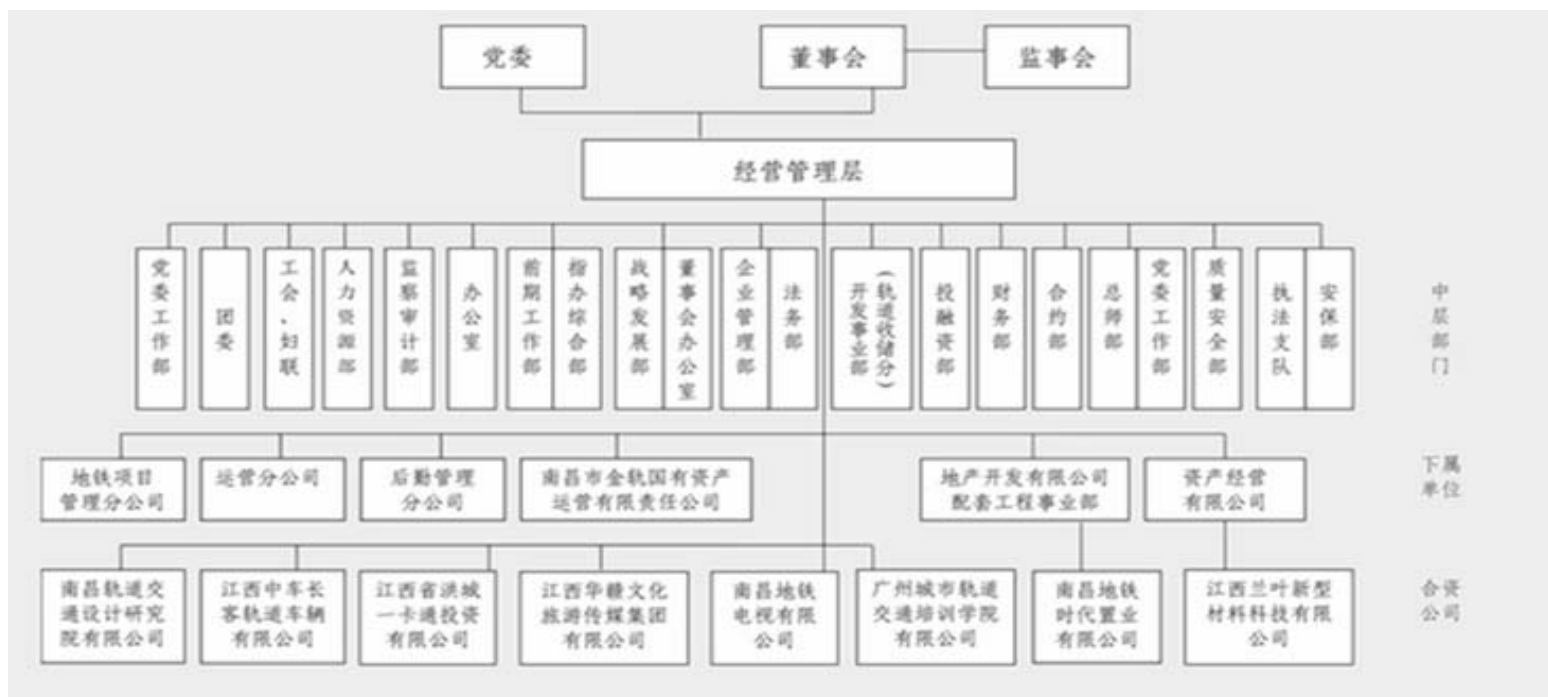
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“15 洪轨 02/15 洪轨 02”“16 洪轨 01/16 洪轨 01”和“18 南昌轨交 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司下属子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		表决权比例 (%)	取得方式
				直接	间接		
南昌轨道交通资产经营有限公司	江西省南昌市	江西省南昌市	轨道交通资源的经营管理；物业管理；建筑材料的销售等	100.00	--	100.00	投资设立
南昌轨道交通地产开发有限公司	江西省南昌市	江西省南昌市	土地开发、房地产开发、轨道交通项目的投资等	100.00	--	100.00	投资设立
南昌市金轨国有资产运营有限责任公司	江西省南昌市	江西省南昌市	资产管理；自有房屋租赁等	100.00	--	100.00	其他
江西兰叶新型材料科技有限公司	江西省南昌市	江西省南昌市	预拌混凝土，砼结构构件加工及相关技术研发和服务	--	22.50	22.50	投资设立
南昌地铁电视有限公司	江西省南昌市	江西省南昌市	广告行业，产品或服务为广播电视节目制作、发行	51.00	--	51.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.03	37.92	45.00	38.15
资产总额(亿元)	473.35	556.09	624.99	676.11
所有者权益(亿元)	248.17	297.83	342.46	343.50
短期债务(亿元)	1.06	2.08	8.04	8.05
长期债务(亿元)	191.25	214.85	228.34	233.35
全部债务(亿元)	192.31	216.94	236.39	241.40
调整后全部债务(亿元)	198.78	224.02	252.59	266.80
营业收入(亿元)	6.93	6.79	6.78	1.65
利润总额(亿元)	7.48	9.16	15.29	1.05
EBITDA(亿元)	8.06	9.81	16.03	--
经营性净现金流(亿元)	8.25	6.47	11.58	34.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.05	2.05	1.57	--
存货周转次数(次)	0.18	0.22	0.36	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	85.02	73.36	101.76	188.45
营业利润率(%)	30.85	28.70	28.19	31.18
总资本收益率(%)	1.64	1.69	2.66	--
净资产收益率(%)	2.91	2.91	4.47	--
长期债务资本化比率(%)	43.52	41.91	40.00	40.45
全部债务资本化比率(%)	43.66	42.14	40.84	41.27
调整后全部债务资本化比率(%)	44.47	42.93	42.45	43.72
资产负债率(%)	47.57	46.44	45.21	49.19
流动比率(%)	357.24	250.27	244.44	168.82
速动比率(%)	256.15	216.68	211.02	151.21
经营现金流动负债比(%)	31.04	18.38	31.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.85	22.12	14.74	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.65	22.85	15.75	--

注：1. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款；2. 2018 年 1 季报未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级