

远东资信评估有限公司

远东信评（2022）0190 号

2022 年第一期九江市国有投资控股集团有限公司 公司债券信用等级通知书

九江市国有投资控股集团有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“2022 年第一期九江市国有投资控股集团有限公司公司债券”进行了信用评级。经远东资信信用评级委员会审定，贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 AAA。

特此通知



二〇二二年八月十八日

2022 年第一期九江市国有投资控股集团 有限公司公司债券信用评级报告

远东信评（2022）0190 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二二年八月

2022 年第一期九江市国有投资控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

远东信评（2022）0190 号



评级结果
主体信用等级: AAA
评级展望: 稳定
债券信用等级: AAA

债券概况

发行人: 九江市国有投资控股集团有限公司
发行规模: 计划发行规模为人民币 20.00 亿元, 其中基础发行额为人民币 10.00 亿元, 弹性配售额为人民币 10.00 亿元
发行期限: 7 年期 (附本金提前偿还条款)
偿还方式: 采用单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 分次还本, 在本期债券存续期的第 3 至 7 年末分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金, 到期利息随本金一起支付
资金用途: 扣除发行费用后, 拟用于建设庐山门户小镇·赛阳项目 (虎溪片区) 以及补充营运资金
评级时间: 2022 年 8 月 18 日

主要财务数据

人民币: 亿元	2019	2020	2021
资产总额	1,313.65	1,791.77	2,115.16
所有者权益	662.14	875.47	1,080.87
总债务	457.12	601.03	739.63
营业收入	95.14	143.39	191.89
净利润	11.11	15.98	11.05
EBITDA	21.56	35.04	36.46
营业利润率(%)	13.24	12.80	7.12
净资产收益率(%)	1.68	2.08	1.13
资产负债率(%)	49.60	51.14	48.90
总债务资本化比率(%)	40.84	40.71	40.63
流动比率(%)	396.12	344.46	347.60
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.89	1.13	1.14
总债务/EBITDA (倍)	21.21	17.15	20.28

数据来源: 公司 2019-2020 年度模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告。

评级观点

远东资信评估有限公司 (以下简称“远东资信”) 对九江市国有投资控股集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体, 承担了统筹全市国有资源整合、国有资本运营、国有资金管控和风险防范的职责, 具有重要的战略地位, 在货币增资、股权划转、资产划拨、债务置换等方面得到政府的有力支持。公司业务结构多元且具有很强的区域专营优势。此外, 九江市经济和财政实力较强, 为公司发展提供了良好的外部环境。

远东资信同时关注到, 公司利润对政府补贴依赖较大、未来面临一定的资本支出压力等因素可能对公司信用基本面造成一定不利影响。

综上, 远东资信评定九江市国有投资控股集团有限公司主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 评定 2022 年第一期九江市国有投资控股集团有限公司公司债券信用等级为 AAA。

优势

- 良好的外部环境。作为长江中游区域中心港口城市和东部沿海开发向中西部推进的过渡地带, 九江市具有较好的区位优势; 同时, 九江市工业基础较好, 疫情后九江市整体经济运行回升向好, 财政实力较强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 重要的战略地位。公司作为九江市开展市属国有企业改革重组的核心平台, 承担了统筹全市国有资源整合、国有资本运营管理等重要职能, 战略地位十分突出。
- 有力的股东支持。公司在货币增资、股权划转、资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到股东及政府的大力支持, 近年资本实力大幅提升, 未来仍将在市属经营性资产、资源、城市特许经营权划入方面得到九江市政府的有力支持。



评级模型

本次评级适用评级方法与模型

中国城投企业信用评级方法与模型（FECR-CTQY-V05-202207）
外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V01-202204）

评级要素	指标名称	权重	档位
业务运营	业务稳定性	20.00%	2
	业务公益性	20.00%	2
融资能力	融资渠道	20.00%	2
资本结构	所有者权益	15.00%	1
	总债务资本化比率	15.00%	2
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	4
基本信用状况评价（BACP）			aa
评价调整（AM）			无
个体信用状况（ASCP）			aa
外部支持调整			+2
评级模型级别			AAA

模型评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中，个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

关注

- 未来资本支出压力较大。公司基础设施及保障房建设项目回款较慢，加之在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力，未来债务规模或将进一步扩大。
- 整合成效需持续关注。公司尚处于组建初期，且新并入子公司较多，未来需持续关注对子公司的管控情况及资产整合成效。

分析师： 王雪妮 wangxueni@fecr.com.cn
刘广华 liuguanghua@fecr.com.cn
马颖筱 mayingxiao@fecr.com.cn

电 话： 010-57277666 021-65100651

网 址： www.sfecr.com

地 址： 北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层



历史评级信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
无	-	-	-	-	-

评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与九江市国有投资控股集团有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与九江市国有投资控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了合理审慎的核查，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至受评债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评债券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

一、公司概况

九江市国有投资控股集团有限公司（以下简称“九江国控”或“公司”）前身系九江人防地下空间开发利用有限公司（以下简称“人防公司”），成立于2012年1月30日，由九江市人民防空办公室（以下简称“九江市人防办”）下属九江市0901工程管理处出资30.00万元组建。

2021年9月，根据九江市国有资产监督管理委员会（以下简称“九江市国资委”）印发的《九江市国有投资控股集团有限公司组建方案》（以下简称“《组建方案》”），九江市以人防公司为基础，对全市国有资源进行整合，组建九江国控。2021年10月，根据九江市人民政府的批复文件（九府办抄字[2021]337号抄告单），人防公司整体产权无偿划转给九江市国资委。同时，公司注册资本由30.00万元增至100.00亿元，并更名为现名。

具体整合方面，根据《组建方案》以及九江市国资委于2021年9月、11月先后印发的《关于市属国有企业资产资源划转的通知》（九国资字[2021]82号文）及《关于同意接收九江鄱湖新城投资建设有限公司整体产权的通知》，2021年11月，九江市城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”）100.00%股权无偿划入九江国控；同时，通过内部股权划转，城发集团下属子公司九江市交通航运发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）、九江市文化旅游发展集团有限公司（以下简称“文旅集团”）、九江市九派城乡发展集团有限公司（以下简称“城乡集团”）调整为九江国控一级子公司；城发集团持有的九江市国有融资担保有限责任公司（以下简称“九江融资担保”）66.00%股权无偿划入九江国控全资子公司九江市九派投资管理有限公司（以下简称“九派投资”）；2021年12月，九江市柴桑区投资集团有限公司（以下简称“柴桑投资”）及九江鄱湖新城投资建设有限公司（以下简称“鄱湖新城”）100.00%股权无偿划入交发集团。未来，九江市政府或将继续划入企业股权、经营性资产、资源、城市特许经营权、城市收费权及其他资产至九江国控。

2021年11月，根据九江市国资委《关于同意九江市国有投资控股集团有限公司实缴实收资本的批复》（九国资字[2021]106号），公司以资本公积中的60.00亿元货币资金转增实收资本，其实收资本增至60.003亿元。截至2021年末，九江国控注册资本及实收资本均为60.003亿元，实际控制人为九江市国资委。2022年5月，根据九江市国资委出具的《关于同意九江市国有投资控股集团有限公司实缴实收资本的批复》（九国资字[2022]45号），同意公司以2021年末为基准日将资本公积中20.00亿元转为实收资本，截至本报告出具日尚未完成实收资本变更。

2021年末，纳入公司合并报表范围的一级子公司共5家，系城发集团、交发集团、文旅集团、城乡集团以及九派投资。

整合重组后，九江国控成为九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，代表九江市政府投资、经营、管理国有资产，主营业务主要包括城市建设、工业发展、交通运输、文化旅游、金融产业、乡村振兴六大板块，业务结构较为多元。

2021年末，公司合并财务报表口径总资产为2,115.16亿元，同比增长18.05%，所有者



权益为1,080.87亿元，同比增长23.46%；当年实现合并口径营业收入191.89亿元，同比增长33.82%，实现净利润11.05亿元，同比减少30.89%。

二、本期债券及募投项目概况

本期债券概况

公司拟发行的“2022年第一期九江市国有投资控股集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）计划发行规模为人民币20.00亿元，其中基础发行额为人民币10.00亿元，弹性配售额为人民币10.00亿元，债券期限为7年期（附本金提前偿还条款）；本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于建设庐山门户小镇·赛阳项目（虎溪片区）以及补充营运资金。本期债券概况如下表所示：

表 1：本期债券概况

项 目	具体情况
债券名称	2022年第一期九江市国有投资控股集团有限公司公司债券
主承销商	中国国际金融股份有限公司、广发证券股份有限公司
发行人	九江市国有投资控股集团有限公司
发行规模	计划发行规模为人民币 20.00 亿元，其中基础发行额为人民币 10.00 亿元，弹性配售额为人民币 10.00 亿元
债券期限	7 年期（附本金提前偿还条款）
发行利率	本期债券为固定利率
还本付息方式	采用单利按年计息，每年付息一次；分次还本，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照本期债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金
募集资金用途	本期债券计划发行规模 20.00 亿元，其中基础发行额为 10.00 亿元，所筹资金 5.00 亿元用于庐山门户小镇·赛阳项目（虎溪片区），5.00 亿元用于补充营运资金；若行使弹性配售选择权，发行规模为 20.00 亿元，所筹资金 10.00 亿元用于庐山门户小镇·赛阳项目（虎溪片区），10.00 亿元用于补充营运资金
偿债资金来源	公司及其下属成员单位经营活动产生的收益和现金流

资料来源：中国国际金融股份有限公司提供，远东资信整理

募投项目概况

根据庐山门户小镇·赛阳项目《江西省企业投资项目备案登记信息表》，虎溪片区是庐山原故土、佛教第一村，是观光旅游为主的景区。

募投项目规划总面积约为366.91公顷（5,503.7亩），主要建设内容包括公建配套、基础设施类（道路工程、桥梁工程、停车场、河道整治工程、公建建筑与建筑立面提升工程、休闲公园、综合管网水电工程、标识系统工程、配套设施工程等）、农业观光类（花海扑碟、三悦果纺、粉黛云雾）、商业服务类（东林梵音水秀、甘露清舍、素心禅市、夜阑星舍、溪山别居、月光营地、精灵公社、山养药房、竹影穿梭等）。募投项目总投资160,012.79万元，其中拟使用本期债券募集资金100,000.00万元，剩余资金由公司自有资金解决，建设期为3年，截至本报告出具日处于工程项目准备阶段，业主单位为九江居归田园生态开发有限公司（以下简称“九江居归田园公司”），九江居归田园公司为九江国控90%控股子公司。

募投项目运营后主要收益来源为旅游门票收入、住宿收入、停车收入、广告位出租收入、观光小火车收入和餐饮、娱乐、购物消费收入，根据《庐山门户小镇·赛阳项目（虎溪片区）可行性研究报告》（以下简称“可研报告”）估算，募投项目自开工起第4年开始运营，运营期共计5年，运营期项目总收入为191,789.32万元，具体见下表：

表 2：募投项目运营期收入情况估算表

单位：万元

项 目	项目运营期内收入
旅游门票收入	73,500.00
住宿收入	35,600.00
餐饮、娱乐、购物消费收入	70,500.00
停车收入	1,101.60
广告位出租收入	1,287.72
观光小火车收入	9,800.00
合计	191,789.32

资料来源：《庐山门户小镇·赛阳项目（虎溪片区）可行性研究报告》，远东资信整理

根据可研报告估算，运营期内募投项目总收入为191,789.32万元，扣除经营成本18,951.76万元、营业税金及附加1,279.30万元后，净收益为171,558.26万元。募投项目净收益可覆盖募投项目总投资，具备相对较好的经济效益。

若不行使弹性配售选择权，募投项目拟使用本期债券募集资金50,000.00万元，按利率为4.90%估算，本期债券在存续期的第3至7个计息年度末分别按照债券发行总额的20%偿还债券本金，债券存续期内用于募投项目的募集资金产生的利息合计约为12,250万元，本息合计为62,250万元。募投项目在债券存续期内净收益为131,639.31万元，对债券资金用于募投项目部分的本息覆盖率为2.11倍。

若行使弹性配售选择权，募投项目拟使用本期债券募集资金100,000.00万元，按利率为4.90%估算，本期债券在存续期的第3至7个计息年度末分别按照债券发行总额的20%偿还债券本金，债券存续期内用于募投项目的募集资金产生的利息合计约为24,500万元，本息合计为124,500万元。募投项目在债券存续期内净收益为131,639.31万元，对债券资金用于募投项目部分的本息覆盖率为1.06倍。

三、运营环境

新冠病毒不断变种导致全球防疫形势依然严峻，2021 年中国作为全球主要经济体中最先恢复正常生产生活秩序的国家之一，实现了良好的经济增长，完整的工业体系和庞大的国内市场需求，为后疫情时代国内经济复兴奠定了基础；但当前国际局势下，地缘政治矛盾冲突不断、大国博弈持续，对今后数十年的世界格局产生深远影响，增加国内经济发展的不确定性

根据国家统计局公布的数据，2021年国内生产总值114.37万亿元，按不变价格计算，比上年增长8.1%，与市场预期数据基本相符。其中，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对经济增长的贡献率分别为65.4%、13.7%、20.9%。从投资方面来看，2021年全年固定资产投资54.45万亿元，较上年增长4.9%。其中上半年固定资产投资增速稳步



恢复，同比增长12.6%，两年平均增速4.5%，但下半年投资增速出现下滑，两年增速下降至3.9%，且固定资产投资结构分化明显。房地产投资方面，2021年一季度房地产开发景气度较高，但自6月受到恒大事件影响，叠加融资“三条红线”、房地产贷款“两个上限”、土地供应“两集中”管理体系的政策监管落地，房地产行业企业融资环境收紧，房地产投资明显走弱，2021年房地产开发投资同比增长4.4%。基建投资方面，上半年基建投资增速7.8%，增速相对温和；7月银保监会出台“15号文”，基建投资增速明显放缓，2021年全年增长仅0.4%。基建投资在疫情时期作为经济托底手段，随着城镇化率的提高及政府债务的约束，未来整体将保持平稳，面向重点区域和重点领域投资，不再以城镇和土地为核心，将由老基建向新基建领域倾斜。制造业投资方面，2021年制造业投资同比增长13.5%，成为推动固定资产投资增长的主要驱动力。一方面受益于工业经济持续稳定恢复，企业盈利的稳步积累。2021年全国规模以上工业企业利润总额同比增长34.3%，两年平均增长18.2%；在41个工业大类行业中，有21个行业利润两年平均增速超过10%。另一方面受益于2021年我国加大对制造业的政策支持，减税降费、融资等政策向制造业倾斜，支持企业科技创新和传统产业改造升级。但分行业来看，制造业投资内部结构有所分化。其中，装备制造业、医药、能源、钢铁、化工等行业得益于出口持续强劲影响，投资景气度较高。中游制造业受原材料成本挤压压力，加之三季度以来能耗双控措施升级，投资景气度相对较低。

从消费方面来看，2021年社会消费品零售总额增长12.5%，较2020年-3.9%的负增长明显好转，但消费整体复苏仍为缓慢。直观来看，消费的疲软来自于局部反复的疫情冲击，包括线下接触式消费的明显减少，特别是服务消费。相较于商品消费，服务消费更易受疫情和宏观形势的影响，服务消费的恢复很大程度上影响了消费的复苏。从深层次来看，居民可支配收入是决定消费的重要因素。2021年四个季度全国居民人均可支配收入的两年平均增速分别为7.0%、7.9%、6.6%和6.2%，下半年以来居民收入增速明显放缓。可支配收入转弱后，居民防御性储蓄增加、未来收入预期的减弱，居民收入增长放缓和消费意愿偏弱共同导致消费疲软。

从出口方面来看，2021年我国进出口总值达6.05万亿美元，年内跨过5万亿、6万亿美元两大门槛，达到历史新高。其中出口同比增长21.2%，进口同比增长21.5%。分季度来看，2021年上半年进出口总额同比增长27.1%，两年平均增速达到10%以上。出口的快速增长一方面来自于替代效应，外部经济体受疫情影响大规模的经济刺激政策，但供给端的修复落后于需求端，而我国由于疫情防控得力供应链在全球复苏背景下尽显优势；另一方面主要受益于大宗商品价格上涨所带来的价格红利。但下半年以来，随着全部生产能力的逐步恢复，我国的供应链优势开始减弱。扣除价格因素，出口量的增长明显下滑。根据海关总署公布的数据，8月以来出口货运量增速不断下降至负增长，出口数量对出口总额的贡献度不断减弱。

2021年是中国经济受到疫情冲击后的持续复苏之年，整体来看，全年经济增速呈现上半年高、下半年低的态势，下半年经济复苏进程开始放缓，投资领域出现明显分化，消费尚未恢复到疫情前水平，出口的高增长也将难以持续，而且受全球其他地区疫情状况持续反复的拖累，俄乌冲突引发的各种制裁和领空限制，导致人员流动和货物流动大受影响，成本也显著提高。而疫情常态化下新增了巨大的社会运行成本，中国经济的复苏在不同行



业和不同区域之间存在明显的差异性，复苏力道也远非强劲，当前经济的复苏呈现不稳定和不均衡的特点，宏观经济面临较大不确定性。虽然中央政府将2022年的经济增长目标定为5.5%，是高基数上的中高速增长，仍需要付出艰苦努力才能实现。刚结束的2022年“两会”上，经济工作的主要任务仍是着力稳定宏观经济大盘，继续做好“六稳”、“六保”工作，“稳”字是未来中国经济发展的总基调。去年以来的主动调结构，着眼于提升制造业核心竞争力，进一步实现产业升级，在落实“双碳”战略的同时，增强供应链韧性，通过扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化，畅通国民经济循环，增强内需对经济增长的拉动力，发展是在应对挑战中持续前进。

我国基础设施区域发展不平衡，“十四五”规划提出加快建设现代化基础设施体系，完善城镇空间布局，全面推进乡村振兴，加强信息基础设施建设，基础设施建设存在一定的发展空间；城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，政策层面规范地方融资平台公司，遏制隐性债务增量、稳妥化解存量，守住不发生系统性风险底线，城投企业融资环境收紧

新中国成立以来，我国城镇化建设不断发展，城镇化水平快速提升，城镇化率由1949年末约10%大幅提升至2021年末64.72%。随着城镇人口规模扩大，我国基础设施需求持续增加，基础设施投资保持增长，但近年来投资增速有所下滑，2019~2021年，我国基础设施投资增速分别为3.8%、0.9%、0.4%，较2017年大幅下降。

城镇化发展过程中，我国区域城镇化水平不平衡，东部沿海经济较为发达，地区基础设施较为完善，中西部欠发达地区基础设施水平相对落后，为此，党中央、国务院就深入推进新型城镇化建设做出重大决策部署。2012年11月，“十八大”会议上首次提出了新型城镇化概念，新型城镇化是以城乡统筹、城乡一体、产业互动、节约集约、生态宜居、和谐发展为基础特征的城镇化，是大中小城市、小城镇、新型农村社区协调发展、互促共进的城镇化。2014年3月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划（2014~2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2021年3月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出，“十四五”时期我国要统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设，打造系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，分类引导大中小城市发展方向和建设重点，形成疏密有致、分工协作、功能完善的城镇空间格局。全面推进乡村振兴，坚持农业农村优先发展，实施乡村建设行动，加快农业转移人口市民化。2021年9月，国务院常务会议审议通过“十四五”新型基础设施建设规划，提出加强信息基础设施建设；推动国家骨干网和城域网协同扩容，推进新一代移动通信网络商业化规模化应用以及完善卫星通信、导航、遥感等空间信息基础设施等；稳步发展融合基础设施，打造多层次工业互联网平台，并结合推进新型城镇化，推进交通、物流、能源、市政等基础设施智慧化改造。2022年政府工作报告要求，适度超前开展基础设施投资，建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建



设。建设数字信息基础设施，逐步构建全国一体化大数据中心体系，推进5G规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。

城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2009年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来，城投企业数量和融资规模快速增加，为防范债务增长可能导致的系统性风险，国家出台了一系列政策管理规范城投企业，健全地方政府举债融资机制。《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号）要求剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务；地方政府新发生或有债务，要严格限定在依法担保的范围内，并根据担保合同依法承担相关责任。《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）要求地方政府对违规担保进行清理，加强融资平台的管理，并规范PPP和政府出资的各类型基金，建立健全地方政府举债融资机制。《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）制定了购买服务的负面清单，严禁地方政府将建设工程作为政府购买服务项目；党中央、国务院统一部署的棚户区改造、易地扶贫搬迁工作中涉及的政府购买服务事项，按照相关规定执行。《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号）要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款。《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号）要求金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，防范存量隐性债务资金链断裂风险。

2020年，新冠肺炎疫情对我国经济造成巨大冲击，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，政府债务有所扩张。随着国民经济逐步恢复，2020年末以来，城投企业融资监管态势趋严。2021年1月，财政部表示“坚决遏制隐性债务增量”；4月，《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；5月，《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》（财综[2021]19号）将土地使用权收入划转税务部门征收，自2022年1月1日起全面实施征管划转工作，非税收入的征收更为规范化和透明化；11月，上海、广东等纳入全域无隐性债务试点。

九江市地处长江、京九铁路两大经济开发带交叉点，作为长江中游区域中心港口城市、东部沿海开发向中西部推进的过渡地带，九江市具有较为突出的区位及交通优势；九江港为我国内河主要的枢纽港之一，未来岸线资源的逐步开发有助于推动区域经济的持续发展

九江市为江西省地级市，位于江西省最北部，处赣、鄂、皖、湘四省交界处，东邻江西省上饶市和安徽省池州市；南接江西省南昌市和宜春市；西与湖南省岳阳市和湖北省咸宁市、黄石市毗邻；北与湖北省黄冈市及安徽省安庆市隔长江相望。九江市全境东西长270公里，南北宽140公里，总面积19,084.61平方公里，占江西省总面积的11.3%，下辖浔阳区、濂溪区、柴桑区、武宁县、修水县、永修县、德安县、都昌县、湖口县、彭泽县、

瑞昌市、庐山市、共青城市。根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时，九江市常住人口为460.03万人。

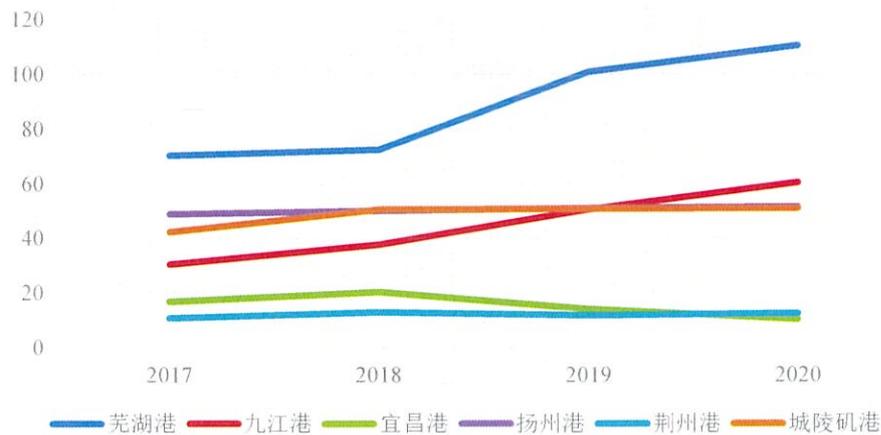
九江市交通条件便利。长江是中国最大、最长的东西向水上大通道，京九铁路是中国最长、现代化程度最高的南北向陆上运输大通道，九江市地处长江、京九铁路两大经济开发带交叉点，成为承东启西、引南接北的十字交汇点，交通条件便利。铁路交通方面，九江市系江西省综合性交通枢纽中心，系京九铁路、合九铁路、武九铁路、铜九铁路、昌九城际铁路、武九高铁、九景衢铁路等多条铁路的交汇点，未来随着合安九客运专线、阜冈九客运专线、京九高铁等铁路的开通运营，九江市铁路交通枢纽地位将进一步提升。

公路交通方面，九江市公路四通八达，包括昌九大道等城际快速通道；九江绕城高速、昌九高速公路、G70福银高速公路、G56杭瑞高速、九瑞高速公路、G45大广高速、永武高速、彭湖高速公路、修平高速、都九高速、东九高速公路等高速公路；以及105国道、316国道、351国道、530国道、531国道、532国道等国道。

水运方面，九江港是长江十大港口之一，是江西省唯一通江达海对外开放的国家一类口岸。九江港位于长江中游的九江市区，地处黄金水道长江与南北大动脉京九铁路的交汇处，地理位置优越，是国家内河主枢纽港之一。九江港划分为沿江港区和沿鄱阳湖区港区两大港区。九江港长江岸段自然岸线长152公里，沿江港区由瑞昌港区、城西港区、城东港区、湖口港区、彭泽港区5个港区组成，共规划港口岸线50.15公里，截至2021年末，已开发利用28.06公里，可开发利用22.09公里。鄱阳湖区自然岸线570公里，鄱阳湖区港区主要由湖口湖区港区、都昌港区、庐山港区、濂溪港区、共青城港区、永修港区、柘林湖港区7个港区组成，共规划港口岸线15.70公里，截至2021年末，已开发利用8.20公里，可开发利用7.50公里。

图 1：近年九江港及部分沿江港口集装箱吞吐量数据对比

单位：万标准箱



资料来源：wind，远东资信整理

截至2021年末，九江市共有客货运等各类码头136座、375个泊位，其中货运码头80座、149个泊位（5,000吨级以上码头26座66个泊位），客运码头7座170泊位，公务执法及服务



类码头44座47个泊位，舢装码头5座9个泊位；九江港泊位设计年通过能力1.21亿吨、101万标箱。2020年，九江港完成货物吞吐量1.71亿吨，在长江22个规模港口中排位第八；集装箱吞吐量65.06万标箱，在长江中游港口中排名第二；水路客货运周转总量增速为86.00%，位列全省首位；运力总量250.10万载重吨。

截至2021年末，九江港在建码头工程13个，泊位77个，货物年设计通过能力8,831.8万吨、旅客63万人次，总投资额42.94亿元，已完成21.7亿元。其中长江段5,000吨级码头9座，泊位22个；鄱阳湖码头4座，泊位55个（2,000吨级码头2座，泊位6个；客运码头2座，泊位49个）。未来，随着九江港岸线资源的逐步开发利用，其运力仍具有较大的上升空间。

航空方面，九江庐山机场按4C级机场设计，可停泊波音747等各种大型飞机，已开通上海、广州、北京、厦门等地航线。

总体看，九江市地处长江、京九铁路两大经济开发带交叉点，作为长江中游区域中心城市、中国首批5个沿江对外开放城市之一、东部沿海开发向中西部推进的过渡地带，九江市具有较为突出的区位及交通优势。

九江市矿种齐备、储量丰富，是江西省矿产资源大市，域内拥有5A级景区2个、4A级景区23个，在能源、旅游等方面均具有资源优势

九江市自然资源较丰富。矿产资源方面，九江市地处长江中下游有色贵金属成矿带，成矿地质条件优越，矿产资源丰富、种类齐全，是江西矿产资源大市。列入2020年九江市矿产资源储量表的矿产53种，矿产地266处，其中大型矿床31处、中型40处。优势矿产资源有铜、铅、锌、钨、锡、锑、水泥用灰岩、熔剂用灰岩、饰面用石材、建筑石料矿产等。

能源资源方面，九江市主要有水能、风能、光能和生物质能等，其中，全市可利用水力资源1,250兆瓦，目前已开发724.4兆瓦，建成水电厂（站）306座；鄱阳湖区风力资源丰富，江西省规划建设15个风电场，装机957兆瓦，其中九江市11个，装机696兆瓦，占全省总量的70%以上；九江市全年日照充足，具有光伏发电的良好基础；此外，九江市境内丘陵地带植物种类繁多，环鄱阳湖区农业发达，农作物秸秆资源丰富，有利于发展生物柴油、非粮食燃料乙醇和生物质发电等绿色可再生能源项目。

旅游资源方面，九江市是中国优秀旅游城市，以庐山、鄱阳湖为主体，境内景点可达2,000余处，拥有庐山风景名胜区、庐山西海景区2个5A级景区，以及浔阳江文化旅游景区、庐山龙湾温泉度假村、西海湾景区、长水景区、富华山风景区、陈门五杰故里景区、铜源剪影文化园景区、修水南崖一马家洲景区等23个4A级景区。其中，1996年庐山风景名胜区被联合国教科文组织批准为“世界文化景观”列入《世界遗产名录》，2006年被批准为中国首批世界地质公园。

综上所述，九江市矿种齐备、储量丰富，是江西省矿产资源大市，在能源、旅游等方面均具有优势。

依托区位与资源优势，九江市工业基础较好，未来在推动石油化工、现代纺织、钢铁有色、装备制造、电力能源五大传统产业转型升级的同时，还将培



育新材料、新能源、绿色食品、生物医药、电子电器五大战略新兴产业，进一步实施“工业强市”的发展战略

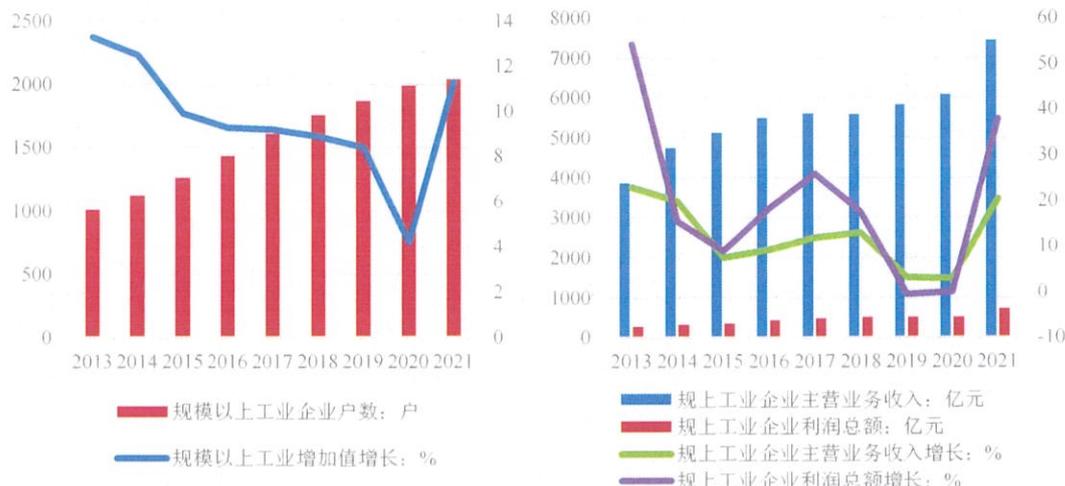
作为近代江西工业的发祥地，九江市工业基础较好，在改革开放初期已形成了纺织、石化、电力、建材等支柱产业，其中尤以纺织产业发展最快，为全市的支柱产业。进入二十一世纪后，九江市抓住沿江开放港口城市、打造昌九工业走廊的政策机遇，确立了“工业立市”的发展战略，通过大力招商，逐步形成了江西理文造纸有限公司（以下简称“江西理文”）、赛得利（中国）纤维有限公司（以下简称“赛得利纤维”）、江西亚东水泥有限公司（以下简称“江西亚东水泥”）等一批重点骨干企业。近年，在经济步入新常态的背景下，九江市逐步加大传统产业转型升级，发展壮大新兴产业，培育新经济新动能，其工业经济始终保持在全省前列。

随着工业经济的稳步发展，九江市已逐步建立较完善的工业体系，形成了一批十万、百万、千万级产能，其中有机硅、纤维素纤维、玻纤产量居全国前列。重点企业方面，九江市拥有全国炼化行业最早的智能炼厂—中石化九江分公司；全球纤维素纤维生产龙头企业—赛得利纤维；全球电解液生产龙头企业—九江天赐高新材料有限公司；亚洲主要的有机硅单体生产企业—江西星火有机硅厂；全省最大台资企业—年产1,400万吨的江西亚东水泥；全国玻纤生产龙头企业—巨石集团九江有限公司，此外，江西萍钢、青岛啤酒、中粮粮油、兄弟医药等一批龙头企业均在九江设立子公司。

工业园区方面，作为全市工业的主要载体，九江市拥有省级以上开发区12个。2010年九江经济技术开发区（以下简称“九江经开区”）成为国家级经济技术开发区，跻身“千亿园区”俱乐部并跃入全国百强经开区；2017年九江（湖口）精细化工业化基地晋升国家级高新产业化基地，永修县和共青城市均成功获批国家级新型工业化产业示范基地；湖口高新区（2016年）和德安高新区（2018年）均成为省级高新区；2018年，九江出口加工区升级为九江综合保税区，九江共青城高新技术产业园区升级为国家级高新技术产业开发区。此外，还有10个省级新型工业化产业基地，11个省级重点工业产业集群。

近年，九江市规上工业户数逐年增加，截至2021年末，规上工业企业总数突破2,000户，为2,034户；规上工业企业主营业务收入突破7,000亿元，为7,430.31亿元；工业税收为225.3亿元；规上工业企业利润突破700亿元，为706.3亿元。2021年，随着钢铁有色产业营业收入突破千亿，九江市产值过千亿产业达5个，分别是：石油化工、现代纺织、新材料、装备制造和钢铁有色行业。2021年，九江市新增税收过亿元工业企业7家，总数达到23家；新增省级产业集群2个，总数达14个，全省第一；新增国家级专精特新“小巨人”企业17家。2021年，九江市入围赛迪顾问评选的2021年全国老工业城市转型升级发展水平第12位（全国95个老工业城市）；星火有机硅荣获国家制造业单项冠军；14家企业入选江西省智能制造标杆企业，总数全省第一。

图 2：九江市规模以上工业发展情况



资料来源：公开数据，远东资信整理

重大项目方面，2020年10月，江西省人民政府办公厅同意设立省级九江石化产业园，规划面积537.64公顷（含中石化九江分公司现有生产厂区325.77公顷、即“九江石化产业园一期”，以下简称“石化一期”），新增部分即“九江石化产业园二期”（以下简称“石化二期”）。截至2021年末，石化一期具有原油一次加工能力1,000万吨/年，综合加工能力800万吨/年。2020年，石化一期原油加工量701.88万吨，实现营收306.98亿元，利税94.06亿元；2021年，原油加工量666.66万吨，营收375.00亿元，利税约90亿元。石化二期规划建设用地面积共约173.48公顷，规划总建筑面积约150万平方米，拟投资约322亿元，其中已投资约40亿元、近期投资为177亿元，远期投资为105亿元，规划利用九江石化炼油生产的芳烃资源，打造“PX+PTA+PET+终端产品”的产业链，提升石化产业深加工能力，向拓展和培育下游高附加值高端化工产业转型，形成新的经济增长点。

2021年，九江市委、市政府发布《九江市实施工业强市三年行动计划》（以下简称“《行动计划》”），确立了九江市实施工业强市的发展战略，未来将继续深入推进工业高质量跨越式发展。根据《行动计划》制定的总体目标，至2023年九江市规模以上工业营业收入力争达8,000亿元，规模以上工业企业达3,000家，工业税收力争三年翻番，打造全省工业第一重镇；工业总量在沿江五个同类城市（宜昌、岳阳、九江、芜湖、扬州）中实现进位1~2位；龙头骨干企业培育实现“1515”目标，即营业收入过百亿企业10户、营业收入过50亿企业50户、上市企业10户、税收过亿企业50户。发展质量方面，战略性新兴产业、高新技术产业、装备制造业增加值占规上工业比重每年提升2个百分点以上；高新技术企业达到1200户以上，总户数进入全省前三。产业培育方面，打造国家级传统产业转型升级示范区和新兴产业集聚高地，全市十大重点产业集群营业收入全部过千亿；着力打造“一都三基地”，即世界硅都、中国最大纤维产业基地、中国最大玻纤及复合材料产业基地、长江经济带千亿级石化芳烃产业基地。

总体看，依托区位与资源优势，九江市工业基础较好，工业化率较高，对全市经济社会发展的贡献较大。未来，九江市将继续深入实施工业强市战略，稳步推进工业强市三年



行动计划，推动全市工业经济运行稳定向好，逐步实现“传统工业重镇”向“新型工业重镇”的转型。

受疫情因素影响，2020年九江市经济增速有所放缓，但随着常态化疫情防控和社会经济发展，2021年以来九江市经济持续稳定恢复，质量效益同步提升，整体经济运行回升向好

近年来，九江市地区经济实现较快增长，2019~2021年，九江市地区生产总值分别为3,121.05亿元、3,240.50亿元和3,735.68亿元，同比分别增长8.4%、3.8%和8.8%。2021年第一产业增加值246.19亿元，增长6.8%；第二产业增加值1,785.21亿元，增长7.9%；第三产业增加值1,704.28亿元，增长9.9%。三次产业结构调整为6.6:47.8:45.6；三次产业对经济增长的贡献率分别为5.5%、42.2%和52.3%。

九江市工业经济发展整体良好，2019~2021年全市规模以上工业企业分别为1,866户、1,985户和2,034户，全年规模以上工业增加值分别同比增长8.4%、4.2%和11.3%。近年，九江市在立足传统支柱产业的基础上，着力发展战略新兴产业。2021年，九江市规模以上工业中，全市工业七大产业链增加值同比增长11.1%，其中，石油化工、纺织服装、新材料、绿色食品、电子信息（含电器、光伏）、钢铁有色和装备制造业占全市规模以上工业增加值的比重分别为21.25%、11.33%、17.47%、4.64%、14.38%、12.09%和13.67%。

表 3：2019~2021 年九江市主要经济指标

单位：亿元、%

项 目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,121.05	8.4	3,240.50	3.8	3,735.68	8.8
第一产业增加值	212.05	2.9	228.56	2.0	246.19	6.8
第二产业增加值	1,509.81	8.0	1,534.10	3.6	1,785.21	7.9
第三产业增加值	1,399.19	9.5	1,477.84	4.3	1,704.28	9.9
人均地区生产总值（元）	63,584	7.9	70,340.55	-	81,551.00	9.4
规模以上工业增加值	-	8.4	-	4.2	-	11.3
全年发电量（亿千瓦时）	237.71	23.3	238.50	0.6	269.17	12.7
全社会固定资产投资	-	8.7	-	9.0	-	10.3
社会消费品零售总额	838.98	11.6	1,196.1	3.1	1,407.81	17.7
三次产业结构	6.8:48.4:44.8		7.1:47.3:45.6		6.6:47.8:45.6	

资料来源：公开资料，远东资信整理

固定资产投资方面，2019~2021年，九江市固定资产投资同比分别增长8.7%、9.0%和10.3%，均处于较高水平。分产业看，2021年九江市第一产业投资同比增长101.0%，第二产业投资同比增长8.0%，第三产业投资同比增长12.8%；非国有投资同比增长11.0%。2021年，九江市亿元以上重大项目完成投资同比下降6.4%；其中亿元以上新开工项目完成投资同比增长40.4%。2021年，九江市房地产开发投资195.08亿元，同比增长23.4%；商品房竣工面积139.99万平方米，同比增长90.1%；商品房销售面积950.01万平方米，增长15.1%；商品房销售额620.36亿元，同比增长18.1%。

2019~2021年，九江市分别实现社会消费品零售总额838.98亿元、1,196.10亿元和1,407.81亿元，分别同比增长11.6%、3.1%和17.7%。其中，2021年九江市限额以上消费品



零售额428.23亿元，增长20.9%。分城乡看，城镇实现社会消费品零售总额1,173.39亿元，增长16.7%；乡村实现社会消费品零售总额234.42亿元，增长23.1%。分行业看，2020年九江市住宿餐饮业实现零售额254.93亿元，增长23.4%；批发零售业实现零售额1,152.88亿元，增长16.5%。

表 4：2021 年江西省下属各市经济及财政概况

单位：亿元、元、%

地级市	GDP	人均 GDP	GDP 增速
南昌市	6,650.53	104,788.00	8.70
赣州市	4,169.37	46,482.00	9.10
九江市	3,735.68	81,551.00	8.80
宜春市	3,191.28	63,957.00	8.90
上饶市	3,043.49	47,081.00	9.00
吉安市	2,525.65	56,503.00	9.00
抚州市	1,794.55	49,900.00	8.00
新余市	1,154.60	96,217.00	8.60
鹰潭市	1,143.92	99,069.00	9.30
萍乡市	1,108.30	61,386.00	8.30
景德镇市	1,102.31	68,049.00	8.70

资料来源：公开资料，远东资信整理

根据九江市统计局的公开数据，2022年1~3月，九江市GDP为935.41亿元，同比增长7.0%；规模以上工业增加值同比增长9.5%；工业用电量49.62亿千瓦时，同比增长10.6%；固定资产投资同比增长16.0%；社会消费品零售总额287.76亿元，同比增长8.9%。

总体看，受新冠肺炎疫情的影响，2020年九江市经济增速有所放缓，但依托疫情防控的不断推进和经济社会发展，2021年以来九江市工业经济持续良好发展，在投资及消费的带动下，九江市整体经济运行回升向好，经济质量持续改善。

未来，九江市作为江西省区域中心城市之一、昌九一体化双核城市、环鄱阳湖城市群副中心城市、长江中游城市群成员城市、长江经济带支点城市、赣鄂皖湘区域性现代化中心城市，仍具有一定的发展潜力。

四、业务运营

公司系九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务结构多元，其中基础设施代建、保障房建设、土地整理、砂石销售具有很强的区域专营优势，同时公司还从事房屋销售、贸易等业务；随着在建及拟建项目的持续推进，公司面临一定的投融资压力

公司系九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要通过委托代建方式承担九江市基础设施及保障房建设业务；并根据九江市政府的收储安排，开展土地整理业务；同时，依托市属资产及资源的整合，公司自2020年起新增砂石销售业务。公司上述业务具有很强的区域专营优势。此外，公司还从事房屋销售、贸易以及经营性物业租赁、物业管理、融资担保、安保服务、旅游服务等其他业务，业务结构多元。



2019~2021年，公司分别实现主营业务收入95.04亿元、142.99亿元和191.02亿元。从收入结构看，基础设施代建、土地整理、贸易业务是公司主要的收入来源，其中，基础设施代建占营业收入的比重约30%；土地整理业务受九江市政府整体规划及收储安排影响，近年收入规模呈波动态势，同期收入占比分别为42.88%、23.00%和19.54%；贸易业务收入规模逐年扩大，占营业收入比重逐年上升；由于九江市保障房建设陆续完工，且新增需求放缓，近年公司保障房建设业务收入逐年下降；房屋销售业务近年收入占比保持在5%~6%区间内，除商品房开发外，近年亦新增较多保障房销售收入；随着合并范围的扩大，公司于2020年10月起新增砂石销售业务，该项业务经营稳定，成为公司新的收入及利润增长点，2021年砂石销售收入占比为10.39%。公司经营性物业租赁、物业管理、融资担保、安保服务、旅游服务等其他业务，对整体收入亦形成一定补充。

表 5：2019~2021 年公司主营业务收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

项 目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
基础设施代建	296,632.30	31.21	560,727.54	39.21	534,691.54	27.99
保障房建设	156,919.57	16.51	74,616.53	5.22	32,525.50	1.70
土地整理	407,554.20	42.88	328,876.42	23.00	373,229.65	19.54
房屋销售	53,565.65	5.64	78,926.30	5.52	105,924.31	5.55
贸易	18,954.96	1.99	294,585.28	20.60	538,330.91	28.18
砂石销售	-	-	38,382.26	2.68	198,529.27	10.39
其他	16,778.77	1.77	53,813.51	3.76	127,000.18	6.65
合 计	950,405.45	100.00	1,429,927.85	100.00	1,910,231.36	100.00
毛利率						
基础设施代建	13.15		13.11		11.65	
保障房建设	5.72		5.43		10.43	
土地整理	9.64		20.47		21.59	
商品房开发	-2.60		18.05		11.14	
贸易	-2.36		1.14		1.04	
砂石销售	-		-5.29		16.21	
其他	43.46		65.92		34.86	
综合毛利率	9.76		13.70		12.57	

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司毛利润主要来源于基础设施代建、土地整理、房屋销售及砂石销售业务。从毛利率情况看，2019~2021年，公司综合毛利率分别为9.76%、13.70%和12.57%。其中，受项目代建管理费率差异影响，公司基础设施代建业务毛利率有所下滑；土地整理业务毛利率波动较大主要系土地回收及土地平整业务毛利率差异较大，且回收地块因区位、土地性质等条件不同而盈利差异较大所致；受项目区域、定位等因素影响，公司房屋销售盈利水平差异较大，近年毛利率波动上升；公司贸易业务品种主要为建材、有色金属等大宗商品，盈利空间有限，近年毛利率在1%左右；此外，2020年新增的砂石销售业务具有明显的区域专营优势，2021年毛利率在16%左右。

总体看，公司业务结构多元，基础设施代建、土地整理及房屋销售等业务是其主要的收入及利润来源；2020年新增砂石销售业务后，成为公司新的利润增长点；此外，经营性物业租赁、融资担保、安保服务等其他业务能够对收入规模形成一定补充。



基础设施代建业务

作为九江市重要的基础设施建设主体，公司主要通过代建模式承担九江市的基础设施建设任务，运营主体主要包括城发集团子公司九江市城市建设投资有限公司（以下简称“九江城投”）、九江富和建设投资集团有限公司（以下简称“富和建投”）、九江市濂溪区城投（集团）有限公司（以下简称“濂溪城投”）、九江市工业发展集团有限公司（以下简称“工发集团”）子公司九江市国有资产经营有限公司（以下简称“九江国资”）和柴桑投资等。

表 6：公司基础设施代建业务主体情况

名称	业务区域	业务内容
九江城投	九江市区	给排水、交通路网、景观绿化、环境治理、文体场馆
富和建投	九江市经开区	交通路网、标准厂房、安置小区、环境治理
濂溪城投	九江市濂溪区	供水供热、交通路网、标准厂房、棚户区改造、旅游设施
九江国资	九江市八里湖新区	交通路网、景观绿化、文体场馆、安置小区
柴桑投资	九江市柴桑区	医院、学校、景观绿化、棚户区改造

资料来源：公司提供，远东资信整理

委托方主要包括九江市财政局、八里湖新区管理委员会、九江经开区管理委员会经济发展局、柴桑区人民政府、濂溪区人民政府等。

从具体业务模式看，九江城投承接的市级基础设施项目大部分以政府抄告单形式下达，未与政府签订代建协议，业务模式及资金补偿方式尚不明确。富和建投、濂溪城投、九江国资、柴桑城投等承接的区级基础设施项目，均与委托方签订代建合同，约定由上述代建主体组织基础设施项目的融资、招标、发包、监理、验收等工作，委托方以实际造价加成一定比例（4%~25%不等）作为回购款，原则上每年按照建设进度确认收入，实际执行中，回款会视财政资金状况而有所滞后。

表 7：2021 年末公司重点在建基础设施代建项目

项目名称	承建主体	单位：亿元	
		总投资	已投资
新建快速路系统（一期）工程	九江城投	43.40	12.86
琵琶湖黑臭水体治理工程	九江城投	4.50	3.00
龙开河黑臭水体治理工程	九江城投	2.77	1.49
城西港区三期四横三纵道路工程	富和建投	8.33	7.86
城西港区双创基地标准厂房一期建设工程	富和建投	3.76	3.70
城西港区赛城湖路道路工程	富和建投	3.73	3.70
柴桑区沙河片区棚户区改造	柴桑城投	14.37	11.60
沙河老城区改造	柴桑城投	8.40	8.70
九江市柴桑区长江最美岸线生态提升工程	柴桑城投	7.22	7.22
庐山区棚户区改造（十里片区）建设工程	濂溪城投	23.00	14.75
九江高铁枢纽工程	城发集团	17.99	3.35
九江市高改快道路建设工程	九江置地	6.00	4.24
合计	-	143.47	82.47

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2021年末，公司重点在建项目总投资143.47亿元，累计投资82.47亿元，尚需投资61.00亿元，资金主要来源于自筹，少部分项目有专项资金支持。其中，规模最大的项目



为九江市中心城区2018年重大项目的快速路系统（一期）工程项目，总投资43.40亿元。

截至2021年末，公司主要拟建项目包括富和新城项目及科翔厂房一期代建工程，计划总投资5.70亿元。

表 8：2021 年末公司主要拟建基础设施代建项目

单位：亿元

项目名称	建设期间	计划总投资	未来投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
富和新城项目	2021~2022	3.00	0.60	2.40	-
科翔厂房一期代建工程	2021~2023	2.70	0.21	2.09	0.40
合计	-	5.70	0.81	4.49	0.40

资料来源：公司提供，远东资信整理

2019~2021年，公司基础设施代建业务分别实现收入29.66亿元、56.07亿元和53.47亿元，毛利率保持在10%以上。

保障房建设业务

公司承担九江市内的保障房建设任务，具有很强的区域专营性，运营主体为城发集团子公司九江市置地投资有限公司（以下简称“九江置地”）。

2011年以前，公司保障房建设用地由九江市政府划拨，2011年以后（含）均采用公开挂牌方式取得。政府划拨地均已按照用地评估价的50%补缴土地出让金，九江市政府从土地出让金中安排资金专项用于公司缴纳建成及在建保障房项目用地土地出让金。

截至2021年末，公司已完工保障房建设项目14个，其中部分由九江置地负责建设；大部分由九江市房产局代为建设，但公司作为业主方，负责上述所有保障房的投融资管理，建设资金主要来源于自筹。截至2021年末，公司无在建及拟建保障房项目。

业务模式方面，九江市政府委托市财政局分别于2011年和2012年与公司签订《委托开发建设项目回购协议》（以下简称“协议”）。协议约定，九江市财政局按照项目完工进度进行回购，在每个会计期末，根据各项目所发生的项目成本加成一定的比例确定为各期回购价款，公司据此确认保障房建设收入。2017年，根据九江市政府统一调度，九江市住房保障和房产管理局（以下简称“九江市住建局”）接替九江市财政局作为业务主管单位，与公司重新签订协议。截至2018年末，公司保障房建设业务收入均形成应收账款，未实际收到回购资金。

2018年12月18日，九江市国资委出具《关于同意以保障房抵偿置地公司应收回购款的批复》（九国资字[2018]163号），将市财政局、市房产局移交的保障房按中介机构认定的价值抵偿市财政局、市房产局欠公司款项，超额部分计入资本公积；即公司受托开发的14个保障房项目将通过“以物抵债”模式用于抵偿市保障房回购款，截至2021年末，“以物抵债”已全部完成，取得的保障房后续均采用租售并举的方式运营，租售比例将视公司资金状况及市场需求而定。



表 9：截至 2021 年末公司已完工保障房项目情况

单位：亿元

项目名称	建设期间	回购期间	已投资额	累计确认收入	回款方式
怡景苑	2011~2017	2012~2018	3.43	2.46	以物抵债
怡濂苑	2011~2018	2012~2018	8.95	9.09	以物抵债
怡和苑 1 期	2010~2018	2011~2018	4.14	4.34	以物抵债
怡和苑 2 期	2010~2018	2012~2018	15.18	16.19	以物抵债
怡芳苑 1 期	2012~2016	2012~2018	14.60	14.81	以物抵债
怡居苑 1 期	2010~2018	2011~2018	5.13	7.13	以物抵债
怡居苑 2 期	2012~2018	2012~2018	5.21	5.43	以物抵债
怡美苑	2013~2016	2016~2018	3.95	3.48	以物抵债
怡溪苑 1 期	2012~2018	2014~2018	12.77	10.88	以物抵债
怡溪苑 2 期	2012~2019	2012~2019	2.61	2.96	以物抵债
怡庐苑 1 期	2012~2019	2012~2019	13.12	14.84	以物抵债
怡庐苑 2 期	2014~2020	2014~2020	14.80	15.51	以物抵债
怡芳苑 2 期	2014~2020	2014~2020	24.57	27.34	以物抵债
怡溪苑 3 期	2016~2020	2016~2020	2.40	2.71	以物抵债
合计	-	-	130.86	137.17	-

资料来源：公司提供，远东资信整理

根据住房和城乡建设部《公共租赁住房管理办法》（住房和城乡建设部令第11号）、江西省住房和城乡建设厅《关于加快推进经济适用住房、廉租住房、公共租赁住房三合一的指导意见》（赣建发[2012]1号）等文件精神，九江市人民政府在全省率先出台了关于《九江市公共租赁住房出售管理办法（试行）》（九办字[2013]19号），该办法以“先租后售、自愿购买、产权分类、区别定价、分步实施、统一管理”为原则，规定公租房租住一定时限后承租人可购买产权。

出租方面，截至2021年末，公司实际直接取得租金收入的房产为前期划入的市管公租房、廉租房及代建的怡溪苑1期和怡景苑2个保障房，其余保障房租金由九江市房产局收取后上缴财政，后续将返还至公司，但具体返还方式及返还时间尚未明确。

表 10：2019~2021 年公司保障房出租情况

单位：平方米、%、万元

名称	总建筑面积	可出租面积	出租率			租金收入		
			2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
廉租房（怡康苑、怡祥苑、怡嘉苑）	218,277.37	218,277.37	-	-	-	6,826.19	6,735.71	7,000.00
直管公房	491,001.77	491,001.77	-	-	-	-	-	-
怡景苑	74,365.90	24,133.90	86.04	98.00	97.00	270.45	250.22	293.44
怡溪苑 1 期	321,936.58	262,999.89	87.41	99.00	98.00	1,170.77	1,115.56	1,112.72
合计	1,105,581.62	996,412.93	-	-	-	8,267.41	8,101.49	8,406.16

资料来源：公司提供，远东资信整理

销售方面，2019~2021年，公司分别实现保障房建设业务收入15.69亿元、7.46亿元和3.25亿元，鉴于公司所有保障房项目已完工并基本已结转收入，加之公司目前无在建及拟建保障房项目，该项业务未来收入规模将大幅减少。

总体看，公司保障房建设投资规模较大，建设资金主要来源于自筹，未来该部分投资回收将主要以保障房租售资金实现资金平衡，鉴于其未来的出租及销售情况具有不确定性，远东资信将对此保持持续关注。

土地整理业务

公司土地整理业务运营主体主要为九江城投、富和建投及柴桑投资，分别在九江市城区、九江经开区及九江市柴桑区开展业务。

公司土地整理业务分为土地回收及土地平整两部分。其中，土地回收业务系根据九江市招商引资需求及发展规划，由九江市土地储备中心或九江经开区土地储备中心（以下统称“土储中心”）与公司签订《国有土地使用权收回合同》，土储中心回收公司所持有的土地，合同约定的土地回收总价与最终土地招拍挂出让价格不挂钩，一般为公司实际付出的成本（若为储备性质土地则为入账时评估报告的评估值，加上土地管理及土地平整等成本；若为出让性质土地则包括土地出让金、契税、交易费、土籍登记费）的基础上增加一定溢价。土储中心根据其资金情况支付价款，实际回款周期较长。

土地平整业务方面，近年来公司接受土储中心委托，以代建模式开展土地平整业务，即：公司对委托的土地进行平整，达到净地条件后，由土储中心挂牌出让；土储中心按照公司土地平整的成本加成一定比例和公司结算土地平整收入，加成比例一般为3%。

2019~2021年，公司土地整理业务分别实现收入40.76亿元、32.89亿元和37.32亿元，受九江市政府整体规划及收储安排影响，公司土地整理业务收入规模有所波动；毛利率分别为9.64%、20.47%和21.59%，由于土地回收及土地平整业务毛利率差异较大，且回收土地的区位及土地性质等地块条件不同，溢价空间差异较大，近年毛利率亦呈现波动。

总体来看，公司土地整理业务具有较强的区域专营性，经营模式较为成熟，但回款进度较慢，且易受土地市场行情、政府土地出让计划及土地回收政策等因素影响，该项业务收入规模及盈利水平具有不确定性。

表 11：2021 年公司主要土地整理情况

单位：平方米、万元

项 目	地块面积	整理成本	确认收入
九城国用（2011）第 016 号	90,420.45	43,401.82	76,050.04
九城国用（2009）第 134 号	782.7	140.74	246.61
九城国用（2009）第 133 号	4,690.20	1,203.27	2,108.42
九城国用（2009）第 144 号	8,937.95	2,395.47	4,197.43
九城国用（2012）第 168 号	10,849.31	5,369.1	9,407.91
合 计	115,680.61	52,510.40	92,010.41

资料来源：公司提供，远东资信整理

房屋销售业务

公司房屋销售业务分为保障房销售及商品房销售两部分，保障房销售由九江置地运营，具体见上文保障房业务板块。

公司商品房开发业务运营主体包括九江城投、九江置地、濂溪城投、富和建投等子公司，九江城投和九江置地分别拥有房地产开发肆级资质和叁级资质，富和建投及濂溪城投下属江西宝梁控股集团有限公司（以下简称“宝梁地产”）拥有房地产开发暂定级资质。

截至2021年末，公司已完工商品房项目主要包括水岸莲华一期、九龙新城、富和小区，

均为商品住宅项目，均已基本售罄，累计已实现销售收入38.79亿元。

表 12：截至 2021 年末公司已完工项目情况

单位：亿元、万平方米、%

项 目	总投资	总可售面积	销售进度	累计销售金额
水岸莲华一期	24.47	35.81	97.91	15.35
九龙新城	24.53	42.84	99.00	20.80
富和小区	2.42	6.53	100.00	2.64
合 计	51.42	85.18	-	38.79

资料来源：公司提供，远东资信整理

其中，水岸莲华一期项目主要为中国石油化工有限公司九江分公司团购住房，属非市场化运作项目，由于协议销售价格较低，该项目处于亏损状态。截至2021年末，除少量商品房及车库外，已基本售罄并实现回款。九龙新城项目为九江市政府新办公楼的配套项目，亦为非完全市场化运作项目，住宅部分主要面向特定对象限价销售，平均售价低于市场价格；配套商铺计划将由公司以市场价格出售或出租。富和小区亦为面向特定对象销售的非市场化运作项目，位置紧邻九江市经开区管委会办公楼。

截至2021年末，公司房地产业务在建项目主要包括三里嘉园住宅小区及宝梁地产开发的商住项目，总投资34.08亿元，宝梁地产由濂溪城投和上海信庆资产管理中心（有限合伙）共同持股，业务采用合作开发的模式，按权益出资比例分配项目收益；拟建项目主要包括城东印象，2021年初公司取得建设用地，规划总建筑面积5.33万平方米。

表 13：截至 2021 年末公司房地产板块在建项目情况

单位：亿元

项 目	项目性质	建设期间	总投资	累计已投资
三里嘉园	住宅	2019~2023	3.00	1.50
宜丰宝梁城	住宅	2020~2023	12.00	4.27
宝梁·天樾	住宅	2020~2023	8.60	4.00
宝梁东苑	商住	2020~2022	2.00	2.00
都昌县宝梁城	商住	2020~2022	5.80	5.80
宝梁花园	商住	2020~2022	1.80	1.80
宝梁商务中心	商业	2020~2023	0.88	0.34
合 计	-	-	34.08	19.71

资料来源：公司提供，远东资信整理

此外，公司还将通过参股方式，与品牌房地产企业合作开发房地产项目，具体由品牌房地产企业负责操盘，公司负责监督并获取投资收益。

表 14：截至 2021 年末公司参股合作的房地产项目情况

单位：%、万平方米

项 目	建设周期	合作企业	权益比例	规划总建筑面积
悦隽中央公园	2019.08~2022.12	新城控股集团股份有限公司	40.00	25.45
匡庐别苑	2021.05~2024.12	南昌融创恒业房地产有限公司	29.00	37.79
山水雅筑	2021.09~2024.12	南昌融创恒业房地产有限公司	29.00	13.35
保利天汇	2020.11~2025.12	保利（江西）房地产开发有限公司	15.00	51.44

资料来源：公司提供，远东资信整理

贸易业务

公司贸易业务由九江市城发物流有限公司、九江市沪联贸易有限公司（以下简称“沪联贸易”）、九江贸通供应链管理有限公司、九江市天捷贸易有限公司等下属公司负责，其中以濂溪城投子公司沪联贸易为主。主要经营电解铜、锌锭等有色金属，亦经营砂石沥青、钢材、水泥、混凝土等建材商品，建材商品主要供应于公司所承接的工程项目，以保障用材的价格和质量。

采购方面，公司主要采取“以销定购”的模式，按照下游客户的需求，向上游供应商进行采购，结算方式一般为先款后货。2021年公司主要供应商包括上海然雨联贸易有限公司、如皋星耀国际贸易有限公司、广州羿礼新材料有限公司、上海玖和锦信实业有限公司及陕西宝沃达实业有限公司，前五大供应商采购额19.51亿元，占当期商品采购总额的比例为36.63%。

销售方面，公司销售结算一般为根据不同客户，收取一定比例的预收款，签订销售合同，确认收到货款后，即与客户进行货物交割。2021年公司主要客户包括亨通集团有限公司、陕西鑫皓金属实业有限公司、广州置合新材料有限公司、天津京濂工贸有限公司及天津翊轩工贸有限公司，对前五大客户销售额27.27亿元，占当期商品销售总额比例50.65%，下游集中度较高。

砂石销售业务

随着交发集团的并入，公司于2020年10月新增砂石销售业务，运营主体为交发集团子公司九江市赣鄱实业有限公司（以下简称“赣鄱实业”）。2020年及2021年，公司分别实现砂石销售收入3.84亿元和19.85亿元，毛利率分别为-5.29%和16.21%，2020年呈亏损状态系并表期间10~12月属采砂淡季所致。

赣鄱实业系九江市最主要的经营河道采砂的企业，该项业务具有很强的区域专营性。收入的70%直接上缴财政，计入成本。公司砂石资源来源于九江市鄱阳湖水域，采砂许可按年批复，2021年度采砂许可批复永修01号、永修02号、永修03号、庐山03-1号、湖口01-2号、湖口01-3号、都昌01-1号、都昌01-2号8个可采区，控制年采砂总量3,890万吨，公司实际年采砂量在2,000万吨左右，通常根据鄱阳湖水位和天气状况开采，一般旺季在4月中旬至10月初。砂石开采环节由私人承包，开采成本主要为泵主承揽报酬，受油价、人工费用影响。销售区域以江西省为主，省外主要集中于安徽和江苏等地。近年砂石资源需求量较大，公司砂石销售业务经营良好，结算主要采用预收货款方式。

2021年8月，九江市国资委将鄱阳湖水域砂石资源开采收益权无偿划拨至公司，期限为30年，至此公司将享有30年开采收益权。根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）2021年9月出具的《九江市城市发展集团有限公司资产划转按评估价值入账涉及的鄱阳湖九江水域砂石资源开采收益权市场价值资产评估报告》，鄱阳湖水域砂石资源开采收益权评估市场价值为160.70亿元。

总体看，公司作为九江市最主要的砂石开采企业，具有较强的区域专营优势，且销售收现情况良好，可为公司提供相对稳定的收入及现金流。



表 15: 赣鄱实业砂石销售业务主要经营数据

项 目	单位: 吨、元/吨		
	2019 年	2020 年	2021 年
砂石开采量	20,493,600.4	19,309,313.0	20,616,984.0
砂石销售量	20,493,600.4	19,309,313.0	20,616,984.0
平均每吨开采成本	12.66	13.17	12.63
销售价格	97.60~111.64	79.87~87.09	96.7~109.12

资料来源: 公司提供, 远东资信整理

其他业务

公司其他业务板块还包括经营性物业租赁、物业管理、安保服务、融资担保、旅游承包、咨询顾问、地源热泵使用费等, 较为多元。

2019~2021年, 公司实现其他业务收入分别为1.68亿元、5.38亿元和12.70亿元。其中, 2021年实现融资担保收入3.46亿元, 主要系九江融资担保经营所得, 截至2021年末, 累计代偿额为6,350.35万元, 2021年当时代偿额为365.20万元, 当时代偿率为0.43%; 实现租赁收入2.14亿元, 主要来源于九江置地和富和建投出租保障房所得; 实现汽车销售服务1.81亿元, 主要来源于2021年划入的九江德众汽车销售服务有限公司及九江思科达汽车销售服务有限公司。

自建项目

截至2021年末, 公司在建自建项目主要包括加油站、城发物流信息中心、浔南商业服务综合体等, 预计总投资合计14.48亿元, 累计已投资4.04亿元。其中, 城发物流信息中心总建筑面积6.12万平方米, 主要包括办公用房1.47万平方米、商业用房3.18万平方米, 拟投资5.00亿元, 建成后将通过出售收回投资; 浔南商业服务综合体系以婚庆喜宴为主、商务接待为辅的综合酒店, 拟投资4.00亿元, 已投资0.76亿元, 已完成设计招标工作, 建成后将通过酒店经营收回投资。

表 16: 截至 2021 年末公司主要在建自建项目

项 目	单位: 亿元	
	预计总投资	已投资额
城投学子路加油站	20,000.00	16,450.60
昌九大道以东、金牛山庄以南共青加油站	6,500.00	5,355.70
城发物流信息中心	50,000.00	3,451.40
浔南商业服务综合体项目	40,000.00	7,631.00
富和永安污水处理厂项目	25,909.26	7,075.27
龙泉河地热水勘查项目(续建)	2,400.00	399.50
合 计	144,809.26	40,363.47

资料来源: 公司提供, 远东资信整理

截至2021年末, 公司拟建自建项目为威家星德乡村振兴农业科技园区项目(以下简称“农业园”)及九江市城发濂溪区职教科技产业园(以下简称“职教园”)项目, 总投资合计14.00亿, 资金主要来源于自筹。其中, 农业园未来拟通过经营庐山云雾茶销售、文化旅游、民宿康养及生态农业等实现收入; 职教园拟通过收取租金或学费实现收入。

总体看, 公司自建项目投资规模较大, 后续资金需求将维持在较高水平, 面临一定的资金平衡压力; 同时, 鉴于自建项目尚未投入运营, 后续投资回报存在不确定性, 需关注

未来的经营及盈利情况。

五、管理及战略

整合后公司承担了统筹全市国有资源整合、国有资本运营、国有资金管控和风险防范的职责，并制定了相对完善的管理制度，主要高管人员管理经验丰富，有助于公司未来的资源、资产整合以及战略目标的落实；但公司仍处于组建初期，管理层人员尚未完全到位，未来整合成效还有待观察

公司治理

根据《公司法》及国有资产管理等有关规定，公司制定了章程，公司不设股东会，股东职责由九江市国资委履行，九江市国资委对公司、所出资企业的部分职权授权公司行使，并设立了党委会、董事会、监事会、经理层，统筹公司经营管理。

公司党委会研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，重大决策事项必须先经公司党委讨论研究后，再由董事会或经理层作出决定。党委会每届任期5年，设委员5~7名，其中，党委书记1名、副书记1名，纪委书记1名，党委委员2~4名。公司坚持和完善双向进入、交叉任职的领导体制，党委领导班子成员通过法定程序进入董事会、经理层，董事会、经理层成员中符合条件的党员依照有关规定和程序进入公司党委会。公司党委书记、董事长由一人担任。

公司董事会设董事长1名、董事5~10名，职工董事1~2名。董事每届任期为3年，任期届满履行规定程序后可连任。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，设监事会主席1名，从监事会成员中指定。监事3名由九江市国资委委派，职工监事2名由公司职工代表大会选举产生。监事每届任期为3年，任期届满履行规定程序后可连任。

公司经理层是公司董事会的执行机构，公司经理层实行总经理负责制，对董事会负责。公司经理层3~5人，其中总经理1名、副总经理2~4名。公司可根据相关规定及实际经营需要设其他高级管理人员。经理层每届任期为3年，任期届满后履行规定程序可连聘。经理层可根据工作需要或董事会的要求，设专业委员会。

人员素质

公司党委书记兼董事长、总经理余峰先生，1965年7月出生，汉族，大学本科，中共党员。1987年7月至2007年6月期间，历任九江市政府办公室秘书科机要文书、行政科副科长、科长、综合处处长，九江市人民政府驻南昌办事处副主任；2007年6月至2021年12月历任九江市人民政府金融工作办公室主任、九江市人民政府办公厅党组成员、九江市金融工作办公室党组书记、主任；2021年12月15日起，由九江市人民政府任命为公司董事长、总经理。

公司副总经理、财务负责人姚俊，1973年11月出生，大学本科，中共党员。1994年参



加工作，历任九江港务局审计处科员，九江市城市管理行政执法局科员，九江市国资委考核评价科科员、副主任科员、副科长，九江市国资委产权管理科科长，2021年12月15日由九江市政府任命为公司财务负责人，2022年3月任公司副总经理。

公司副总经理王梓先生，1981年12月出生，汉族，硕士学历，中共党员。历任中国民生银行南昌分行职员，中共九江市委党校教员、经济教研室副主任，九江市八里湖新区国资管理局干部、副局长，九江市八里湖新区企业服务局副局长，九江市八里湖新区人力资源（就业）服务中心主任，九江市八里湖新区财政金融服务中心主任。2022年3月由九江市人民政府任命为公司副总经理。

2021年末，公司合并口径人员2,690人，按学历来看，本科及以上学历559人，大专633人，高中及中专948人，初中及以下550人；按年龄构成来看，30岁及以下266人，31~50岁1,653人，50岁以上771人。

内部管理

公司设立战略投资中心、计划财务中心、综合行政中心、人力资源中心四个管理中心，各中心下设各个职能部门，包括综合办公室、党委办公室、党群工作部、纪委综合办公室、人力资源部、法务事务部、审计部、计划财务部、投资运营部、融资部、工程管理部、企业管理部、后勤保障中心等共16个职能部门。

根据有关法规和业务实际情况，公司制定了重大事项决策、预算管理、投融资管理、财务管理、安全生产管理、对外担保、子公司管理、人员管理、关联交易管理等内部控制制度，为促进各项基础管理工作的规范、有效开展奠定了基础。

在重大事项决策方面，公司制定了《九江市国有投资控股集团有限公司“三重一大”决策制度》，规范了重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项，制定了“三重一大”事项范围，事项决策遵循的原则、决策程序、组织监督和监督检查，可以有效促进国有企业领导班子和领导干部廉洁从业，规范决策行为，提高决策水平，防范决策风险等。

在预算管理方面，公司制定了《九江市国有投资控股集团有限公司全面预算管理制度》，规范了公司本部、全资及控股子公司预算编制、审批、下达、执行、分析、调整与考核方面的规范制度，有助于提高公司预算的科学性和严肃性，促进实现公司发展规划和预算目标。

在投融资管理方面，公司制定了《九江市国有投资控股集团有限公司融资管理办法（试行）》及《九江市国有投资控股集团有限公司投资管理暂行办法（试行）》，规范九江国控及所属全资子公司的投、融资行为，有助于提高公司投、融资效率，降低投、融资风险。投资部分由投资运营部主要负责，包括公司对本部及各所属企业的投资行为从立项、论证实施到回收投资整个过程的管理；对所属企业的重大投资项目实行审批制，对非重大项目实施备案制，投资部对项目的运作管理和项目进展情况实施监督，计划财务部对项目的资金管理实施监督。融资部分由融资部主要负责，由融资部提出具体融资方案，报财务总监审核同意后，数额在董事会授权范围以下的，经总经理办公会讨论后由总经理批



准，董事会授权范围以外的，报董事会批准。

在财务管理方面，公司制定了《九江市国有投资控股集团有限公司财务管理制度》，规范了公司财务管理体系，包括财务组织架构、资金筹措与管理、流动资产、融资、担保、投资管理、非流动资产、成本管理、财务报告与经济活动分析、财务盘查等。公司实行统一集中与分级管理相结合的财务体制，公司设资本运营和财务管理中心，拥有统一购建活动、筹资、担保的决策权、对外投资的决策权、重大资产购置、各项资产的统一调配权等；设计划财务中心，并按职能分设部门。

在对子公司管理方面，公司制定了《九江市国有投资控股集团有限公司下属公司财务管理办法（试行）》，规定各级下属公司应建立重大事项报告制度和审议程序，及时向公司分管负责人报告重大业务事项、重大财务事项、管理层办公会决议等重要文件，以及其他可能对公司产生重大影响的信息，各级下属公司对外洽谈重大经济合同必须经公司批准。公司财务系统实行业务垂直管理，公司计划财务中心是下属公司财务部门的业务领导部门，下属子公司财务负责人实行集团委派制，由公司本部确认人员并派驻到下属公司。

总体看，公司部门设置较完整，各部门均建立了相应的管理制度，但由于九江国控尚处于组建初期，根据组建方案部分公司股权尚未完成工商变更，人员尚未完全到位，公司内部管理还有待进一步健全和完善。

发展战略

作为市属国有企业的改革重组的实施主体，九江国控成为九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，代表九江市政府经营、投资、管理国有资产，承担了推动国有经济做强做优做大，促进国有资产保值增值，实现“资产优化、债务优化、管理优化、运营优化、体系优化”的改革目标。

未来，公司将以服务九江市委市政府决策部署、优化国有资本布局、提升产业竞争力为目标，以股权约束为基础，以管资本为纽带、以财务统筹为抓手，围绕管好资本布局、统筹资本管理、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全等核心内容，对所出资企业实施差异化战略和财务管控、激励约束和国有资本动态调整，对国有资本投融资行为实行监管，以及进一步推动各业务板块职能梳理、整合及发展。

城市建设板块方面，九江国控将以城发集团、九江城投、九江置地为核心主体，继续承担九江市城市基础设施建设、保障房建设及运营管理、房地产开发以及市级重点项目建设等，成为集城市建设、运营、服务为一体的综合性开发运营主体。

工业发展板块方面，公司将以工发集团为核心业务主体，继续配合九江市政府支持九江市石化产业链和有机硅产业链的发展，促进基础性材料、新型材料领域的创新与研发，配合九江市产业引导基金，支持产业转型发展和培育优质新兴经济体。

交通运输板块方面，九江国控以旗下子公司交发集团为核心，依托九江港的区位优势，未来将进一步利用九江市长江岸线，深入推进区域航运中心建设，打造数字港口、绿色航运、现代物流产业，助力建设万亿临港经济带。



文化旅游板块方面，公司将以文旅集团为平台，依托九江市文化、旅游、体育等方面的优势资源，尤以庐山品牌为核心元素，整合泛庐山旅游资源，通过产业链的深度融合，促进九江全域旅游产业链的发展。

乡村振兴板块方面，九江国控将城乡集团为核心主体，以市级资本的投入带动各县（市、区）的资源注入，通过资源及利益共享，形成可以落地的乡村振兴项目及产业。

六、财务分析

本次财务分析的基础为九江国控 2019~2020 年模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告，均经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见。其中，2019~2020 年模拟财务报表编制的基础为视同 2019 年初柴桑投资、城发集团划转至九江国控。2020 年期末数据采用 2021 年度审计报告的期初数。

受益于政府股权划拨、资产注入及利润积累，近年公司资产规模大幅扩大，资本实力明显提升；但公司资产中应收类款项、待开发土地及项目建设成本占比较高，且回款周期较长，整体资产流动性一般；随着项目的建设及投入，公司资金需求上升，总债务增长较快，债务负担加重；未来，鉴于公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金平衡压力

资本结构

受益于政府股权划拨、资产注入及利润积累，公司所有者权益规模大幅增长，2019~2021 年末分别为 662.14 亿元、875.47 亿元和 1,080.87 亿元，主要由资本公积及未分配利润构成。

公司 2019 年及 2020 年实收资本均为 30.00 万元，2021 年 11 月九江市国资委以公司资本公积转增实收资本，实收资本增至 60.003 亿元。公司资本公积系所有者权益最主要的构成部分，主要系九江市国资委历年划拨的股权资产、注入的商业房产、货币资金等所致。2018 年九江市国资委将九江置地、九江城投划拨至城发集团，增加资本公积 196.27 亿元，2019 年将富和建投、濂溪城投、九江濂投集团发展有限公司（以下简称“濂投集团”）、九江临港新城建设投资有限公司（以下简称“临港新城”）划拨至城发集团，增加资本公积 317.12 亿元，模拟城发集团及柴桑投资划入股权增加资本公积 79.36 亿元；2020 年末资本公积增至 789.48 亿元，主要系九江市国资委将交发集团、工发集团、文旅集团股权无偿划转至城发集团，增加资本公积 96.89 亿元，九江经济技术开发区（出口加工区）国有资产管理局将 142,834.53 平方米的商业门面及商业房地产注入富和建投，增加资本公积 22.04 亿元，九江市濂溪区财政局向濂溪城投财政拨款 10.18 亿元计入资本公积，以及 2021 年划入城发集团、柴桑投资及鄱湖新城 100.00% 股权并对期初数调整，分别增加资本公积 35.00 亿元、50.00 亿元和 59.33 亿元所致；2021 年末公司资本公积增至 924.02 亿元，主要系九江市政府将鄱阳湖九江水域砂石资源开采收益权注入九江国控，增加资本公积 160.70 亿元，以及划入土地资产至工发集团增加资本公积 31.79 亿元所致。

受益于公司经营利润不断积累，未分配利润近年持续增长，2019~2021年末分别为66.89亿元、80.97亿元和90.90亿元。

表 17：公司近年主要负债及权益构成

单位：亿元、%

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	29.20	4.48	47.15	5.15	77.38	7.48
应付票据	15.69	2.41	35.01	3.82	31.85	3.08
应付账款	12.14	1.86	27.28	2.98	28.19	2.73
其他应付款	140.14	21.51	211.98	23.13	198.13	19.16
一年内到期的非流动负债	77.03	11.82	99.15	10.82	113.70	10.99
流动负债合计	312.82	48.01	474.91	51.83	504.54	48.78
长期借款	190.86	29.29	233.32	25.46	246.85	23.87
应付债券	117.38	18.02	154.51	16.86	230.15	22.25
长期应付款	26.96	4.14	31.89	3.48	39.69	3.84
专项应付款	3.48	0.53	18.52	2.02	9.33	0.90
非流动负债合计	338.69	51.99	441.39	48.17	529.75	51.22
负债合计	651.51	100.00	916.30	100.00	1,034.29	100.00
实收资本	0.003	0.00	0.003	0.00	60.003	5.55
资本公积	592.39	89.47	789.48	90.18	924.02	85.49
未分配利润	66.89	10.10	80.97	9.25	90.90	8.41
所有者权益合计	662.14	100.00	875.47	100.00	1,080.87	100.00

资料来源：公司 2019~2020 年度模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告，远东资信整理

随着公司业务开展及合并范围的扩大公司负债总额亦持续增长，2019~2021 年末分别为 651.51 亿元、916.30 亿元和 1,034.29 亿元，其中 2020 年末大幅增长 40.64%，主要受交发集团、工发集团、文旅集团纳入合并范围影响。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款主要以保证借款、质押借款及信用借款为主，近年借款规模持续扩大，2021 年末为 77.38 亿元，其中保证借款 34.49 亿元、信用借款 14.94 亿元、质押借款 20.30 亿元。应付票据主要系银行承兑汇票，受贸易业务规模扩大影响，应付票据规模近年有所增长，2021 年末为 31.85 亿元。应付账款主要是公司应付工程款，2021 年末为 28.19 亿元。其他应付款规模较大，主要为应付政府部门及其他企事业单位的往来款等，2021 年末其他应付款余额为 198.13 亿元，主要包括应付九江港城建设投资有限公司往来款 25.52 亿元、应付九江安和保障房建设投资有限公司往来款 11.98 亿元、应付九江振和城镇化发展有限公司往来款 18.46 亿元、应付九江市港口航运管理局往来款 10.91 亿元，以及应付九江市国资委债务置换款 21.86 亿元，应付前五大债权人余额合计 88.73 亿元，占其他应付款余额的比例为 44.78%，集中度较高。2021 年末，公司一年内到期的非流动负债 113.70 亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款分别为 46.40 亿元、53.89 亿元和 13.41 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。随着业务开展，公司融资需求逐步上升，近年末长期借款规模持续扩大，主要为公司从银行取得的抵质押借款及保证借款，2021 年末为 246.85 亿元。近年，公司旗下通过发行债券直接融资的子公司包括城发集团、九江城投、九江置地、濂溪城投、柴桑投资、富和建设等，

2021 年末公司应付债券余额 230.15 亿元，同比增长 48.95%，主要系子公司富和建投、柴桑投资、濂溪城投、城发集团等新增发行债券所致。长期应付款主要为公司取得的融资租赁借款，近年末呈小幅增长态势。专项应付款主要为政府拨付用于部分项目建设的专项资金，2021 年末为 9.33 亿元。

有息债务方面，2019~2021 年末，公司总债务分别为 457.12 亿元、601.03 亿元和 739.63 亿元，融资渠道主要为银行借款、债券融资以及融资租赁借款，近年随着公司基础设施、保障房等项目建设的持续推进，资金需求逐步上升，融资规模亦逐年扩大。从债务结构来看，2019~2021 年末，公司长短债比（长期债务/短期债务）分别为 2.75 倍、2.32 倍和 2.32 倍，主要以长期债务为主。同期，公司资产负债率分别为 49.60%、51.14%和 48.90%，总债务资本化比率分别为 40.84%、40.71%和 40.63%，近年杠杆水平相对较稳定。

表 18：公司有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期借款	29.20	47.15	77.38
应付票据	15.69	35.01	31.85
一年内到期的非流动负债	77.03	99.15	113.70
短期债务	121.93	181.30	222.93
长期借款	190.86	233.32	246.85
应付债券	117.38	154.51	230.15
长期应付款	26.96	31.89	39.69
长期债务	335.20	419.73	516.70
总债务	457.12	601.03	739.63
资产负债率	49.60	51.14	48.90
总债务资本化比率	40.84	40.71	40.63
长短债比	2.75	2.32	2.32

资料来源：公司 2019~2020 年度模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告，远东资信整理

总体看，近年受益于政府股权划拨、资产注入及利润积累等因素，公司资本实力大幅增强，但随着项目建设的推进以及合并范围的增加，公司债务规模亦持续增长，债务负担加重。

资产质量

受益于合并范围的扩大、政府资金注入及资产划拨，公司资产规模逐年扩大，2019~2021 年末，总资产分别为 1,313.65 亿元、1,791.77 亿元和 2,115.16 亿元，其中 2020 年末大幅增长 36.40%，主要系交发集团、工发集团、文旅集团纳入合并范围所致；2021 年末增长 18.05%，主要受水域砂石资源开采收益权、土地资产划拨入账影响。从资产构成来看，流动资产占总资产比重逾 80%。

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货及合同资产构成。2021 年末货币资金 242.36 亿元，主要为银行存款，其中受限货币资金 72.33 亿元，主要为定期存单和用于履约及投标的保证金。应收账款主要为应收政府部门的基础设施建设、土地整理和保障房建设等项目待结算款，2021 年末余额为 310.81 亿元，前五大债务人合计 263.45 亿元，占比 84.77%，形成较大资金沉淀。

表 19：2021 年末公司应收账款前五大债务人情况

单位：亿元、%

名称	金额	占应收账款余额的比例
九江经济技术开发区（出口加工区）财政局	122.79	39.51
九江市土地储备中心	94.61	30.44
九江市濂溪区财政局	20.69	6.66
九江市鄱阳湖生态科技城管理委员会	14.76	4.75
九江市庐山区旧城改造开发有限公司	10.61	3.41
合计	263.45	84.77

资料来源：公司 2019~2020 年度模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告，远东资信整理

公司其他应收款主要为应收政府部门及其他企事业单位的往来款项和转贷款等，近年规模持续增长，2021 年末账面余额为 282.34 亿元，前五名单位分别为九江市濂溪区财政局、九江市八里湖新区管理委员会、九江创发房地产开发有限公司、九江市祺圳贸易有限公司、九江市城西港区管理局，款项合计 51.38 亿元，占其他应收款期末余额的比重为 18.46%；同期，公司其他应收款计提坏账准备 5.42 亿元。总体来看，公司其他应收款规模很大，占用资金较多，远东资信将对公司其他应收款未来回收进度保持关注。

表 20：2019~2021 年末公司主要资产构成

单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	174.13	13.26	227.78	12.71	242.36	11.46
应收账款	217.97	16.59	277.02	15.46	310.66	14.69
其他应收款	156.88	11.94	268.98	15.01	276.92	13.09
存货	669.99	51.00	839.18	46.84	842.12	39.81
合同资产	-	-	-	-	52.94	2.50
流动资产合计	1,239.12	94.33	1,635.87	91.30	1,753.79	82.92
可供出售金融资产	23.48	1.79	27.39	1.53	-	-
其他权益工具投资	-	-	-	-	20.25	0.96
投资性房地产	6.55	0.50	37.68	2.10	77.84	3.68
固定资产	31.99	2.44	52.58	2.93	51.10	2.42
无形资产	1.24	0.09	10.39	0.58	168.95	7.99
非流动资产合计	74.53	5.67	155.90	8.70	361.37	17.08
资产总计	1,313.65	100.00	1,791.77	100.00	2,115.16	100.00

资料来源：公司 2019~2020 年度模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告，远东资信整理

公司存货主要为基础设施、保障房、商品房项目等的开发成本及土地使用权，占总资产比重很高。随着合并范围扩大及项目建设推进，近年末公司存货规模持续增长，2019~2021 年末分别为 669.99 亿元、839.18 亿元和 842.12 亿元，包括合同履约成本（开发成本）、拟开发土地、开发产品、工程施工成本（合同资产）。2020 年末开发成本 403.72 亿元，较上年末大幅增长，主要系九江城投、富和建投、九江国资、濂溪城投、柴桑投资等子公司的基础设施、安置房、保障房等项目开发成本增加，合并九江国资增加基础设施等项目建设成本，以及当年部分子公司土地在开发成本里列示所致；2021 年公司执行新收入准则，原开发成本调整至合同履约成本，2021 年末合同履约成本账面金额为 415.72 亿元。2020 年末拟开发土地为 196.53 亿元，主要为富和建投、九江城投和濂溪城投等子公司的土地使用权，土地性质主要为出让用地，土地用途主要为商住用地及商业用地；2021 年末增至 293.24 亿元，较上年末大幅增长，主要系 2020 年部分子公司土地是在开



发成本里列示的，2021年重分类到拟开发土地所致。2020年末开发产品72.06亿元，主要为九江市国资委拨入九江置地的用于抵账的保障房；2021年末，受新增以物抵债保障房项目入账影响，开发产品增至131.23亿元。2020年末工程施工成本161.36亿元，主要为子公司九江城投等以建造合同承建的基础设施项目成本支出；2021年公司执行新收入准则，原工程施工部分根据新收入准则分类至合同资产，2021年末合同资产为52.94亿元，随着项目结转较上年大幅减少。

表 21：2019~2021 年末公司存货主要构成明细

单位：亿元、%

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
开发成本	164.22	24.51	403.72	48.11	-	-
开发产品	74.87	11.17	72.06	8.59	131.23	15.58
拟开发土地	276.63	41.29	196.53	23.42	293.24	34.82
工程施工	150.53	22.47	161.36	19.23	-	-
合同履约成本	-	-	-	-	415.72	49.37
存货/合计占比	669.99	99.44	839.18	99.34	842.12	99.77

资料来源：公司 2019~2020 年度模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告，远东资信整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产（其他权益工具投资）、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。可供出售金融资产（其他权益工具投资）主要系债务工具、权益工具投资款，2020年末，公司可供出售金融资产为27.39亿元，包括可供出售债务工具共计5.72亿元，主要为子公司濂投集团持有的不良债权，随着产品到期较上年末减少4.28亿元；可供出售权益工具21.66亿元，主要包括子公司富和建设持有的对九江经和城乡发展中心等的股权投资5.00亿元，以及2020年公司新增对九江银行股份有限公司的股权投资款2.11亿元、对九江市八里湖新区兴城建设管理中心（有限合伙）的投资款2.00亿元、对九江农村商业银行股份有限公司投资款1.03亿元等。2021年末公司可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资，期末金额为20.25亿元，随着部分股权出售较上年末有所减少，同时新增包括对九江德福科技股份有限公司投资款2.70亿元、对九江华源新材料有限公司投资款1.49亿元、对江西金融发展（集团）股份有限公司投资款1.20亿元、对九江首创利池环保有限公司投资款1.08亿元等。

2019年投资性房地产6.55亿元，主要系合并子公司濂投集团的房屋及建筑物，2020年末增至37.68亿元，主要系九江经开区将评估价值22.04亿元的商业门面等商业地产注入富和建设所致；2021年末增至77.84亿元，主要系原划拨计入存货及固定资产科目的门面房及商业地产等用途变更为出租、出售转入所致。2019年末固定资产31.99亿元，主要为九江市政府无偿划拨给九江置地的廉租房和公租房等资产，以及合并富和建设、濂溪城投等子公司所增加的固定资产；2020年末为52.58亿元，主要系合并工发集团、交发集团、文旅集团等子公司所增加的固定资产；2021年末固定资产为51.10亿元，较上年变化不大。2021年末无形资产增至168.95亿元，主要系政府将鄱阳湖九江水域砂石资源开采收益权160.70亿元划拨入账所致。

2021年末，公司受限资产账面价值合计194.36亿元，占总资产比例为9.19%，主要系用于抵质押借款所致。其中，受限货币资金为72.33亿元，为定期存单及保证金；受限

应收账款为 20.52 亿元；受限存货为 84.90 亿元，主要系抵押的拟开发土地；受限固定资产为 4.26 亿元；受限投资性房地产为 9.99 亿元。

总体来看，受益于近年政府划拨股权、资金注入、资产划拨以及业务的开展，近年来公司资产规模持续扩大，但流动资产中资产变现能力较弱的拟开发土地、项目建设成本以及往来款占比较高，整体资产流动性一般。

盈利能力

公司营业收入主要来自于基础设施建设、土地整理、保障房建设、商品贸易、商品房开发等业务板块。2019~2021 年，公司实现营业收入分别为 95.14 亿元、143.39 亿元和 191.89 亿元；同期，公司综合毛利率分别为 9.71%、13.82%和 12.81%。

公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成。2019~2021 年，公司期间费用分别为 6.60 亿元、15.20 亿元和 21.29 亿元，其中财务费用主要为利息支出，受合并范围及业务规模扩大影响，期间费用持续增长，期间费用率分别为 6.94%、10.60%和 11.09%，呈小幅上升态势。

表 22：2019~2021 年公司盈利情况

项 目	单位：亿元、%		
	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	95.14	143.39	191.89
营业成本	85.90	123.58	167.31
销售费用	0.12	0.68	1.16
管理费用	0.70	3.04	6.17
财务费用	5.78	11.48	13.96
其他收益	11.36	9.14	12.02
投资净收益	0.27	1.80	0.90
资产处置收益	-0.0007	4.43	-0.03
营业利润	12.60	18.36	13.67
营业外收入	0.23	0.43	0.80
利润总额	12.80	18.73	14.29
净利润	11.11	15.98	11.05
毛利率	9.71	13.82	12.81
期间费用率	6.94	10.60	11.09
总资产报酬率	1.59	2.09	1.62
净资产收益率	1.68	2.08	1.13

资料来源：公司 2019~2020 年度模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告，远东资信整理

2019~2021 年，公司利润总额分别为 12.80 亿元、18.73 亿元和 14.29 亿元。同期，计入其他收益的政府补助金额分别为 11.36 亿元、9.14 亿元和 12.02 亿元，公司利润对财政补贴存在较大的依赖。同期，公司分别实现投资收益 0.27 亿元、1.80 亿元和 0.90 亿元，包括处置股权投资、银行理财以及土地整理项目分红收益等；2020 年向保利（江西）房地产开发有限公司出售九江市城投置业有限公司（以下简称“城投置业”）¹85%的股权，实现资产处置收益 4.41 亿元，非经营性损益对公司利润形成补充。

从收益率指标情况来看，2019~2021 年公司净资产收益率及总资产报酬率呈波动态势，

¹ 资产内容为水岸莲华二期土地。

总体盈利能力一般。

总体看，公司业务以基础设施建设、土地整理、保障房开发等为主，盈利能力一般，但作为九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司近年均获得较大规模的财政补助，对利润形成良好补充。

现金流

经营活动现金流方面，2019~2021 年公司经营活动现金流均为净流出状态，分别净流出 7.91 亿元、34.99 亿元和 38.88 亿元，随着合并范围的扩大以及在建项目的持续推进，公司现金流出现规模逐年扩大。同期，公司现金收入比分别为 14.12%、59.22%和 77.44%，主营业务近年获现能力有所提升，但回款仍较慢。

投资活动现金流方面，公司现金流入主要系公司回收投资款、处置子公司股权等获得的投资收益以及定期存单回收的现金，现金流出主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，以及定期存单等投资支付的现金。2019~2021 年公司投资活动净现金流分别为 32.51 亿元、17.59 亿元和-16.44 亿元，2020 年投资活动净流入大幅减少，主要系当年合并工发集团、交发集团、文旅集团影响所致；2021 年，随着各项业务的发展，公司鄱阳湖生态科技城绿色智慧产业园等自建项目投资性支出以及转存定期存单规模的增加，使得投资性现金流转为净流出状态。

随着经营性活动及投资性活动资金需求的增加，公司对外融资规模逐年扩大，2019~2021 年筹资活动净流入分别为 35.83 亿元、51.56 亿元和 84.23 亿元。

表 23：2019~2021 年公司现金流情况

项 目	单位：亿元		
	2019 年	2020 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	13.43	84.92	148.59
收到其他与经营活动有关的现金	49.85	122.40	244.81
经营活动现金流入小计	63.28	207.35	393.77
购买商品、接受劳务支付的现金	39.00	121.44	179.31
支付其他与经营活动有关的现金	31.29	112.25	242.64
经营活动现金流出小计	71.19	242.34	432.65
经营活动产生的现金流量净额	-7.91	-34.99	-38.88
投资活动现金流入小计	43.74	25.59	28.64
投资活动现金流出小计	11.23	8.00	45.09
投资活动产生的现金流量净额	32.51	17.59	-16.44
筹资活动现金流入小计	167.24	285.57	347.49
筹资活动现金流出小计	131.41	234.01	263.26
筹资活动产生的现金流量净额	35.83	51.56	84.23

资料来源：公司 2019~2020 年度模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告，远东资信整理

总体看，近年公司基础设施及保障房建设项目回款情况一般，随着项目建设的投入，公司经营活动现金流呈净流出状态；同时，鉴于公司在建及拟建项目较多，未来仍存在较大的投资规模，公司未来融资规模或进一步扩大。

偿债能力

2019~2021 年末，公司流动比率、速动比率均维持在较高水平，但流动资产中流动性

较差的拟开发土地、基础设施及保障房等项目建设成本占比较大，整体资产流动性一般。公司非受限货币资金规模对其短期债务偿付可以形成一定支撑，短期偿债能力尚可。

表 24：2019~2021 年公司偿债能力指标

项 目	单位：亿元、%、倍		
	2019 年	2020 年	2021 年
总债务	457.12	601.03	739.63
EBITDA	21.56	35.04	36.46
流动比率	396.12	344.46	347.60
速动比率	179.94	165.80	177.75
经营现金流负债比	-2.53	-7.37	-7.71
EBITDA 利息保障倍数	1.89	1.13	1.14
总债务/EBITDA	21.21	17.15	20.28

资料来源：公司 2019~2020 年度模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告，远东资信整理

2019~2021 年，公司 EBITDA 分别为 21.56 亿元、35.04 亿元和 36.46 亿元，尚可对利息支出形成覆盖，但鉴于公司总债务规模较大，面临较大偿债压力。

截至 2021 年末，公司银行授信总额为 578.16 亿元，已使用额度为 387.49 亿元，未使用额度为 190.67 亿元，备用流动性尚可。

或有事项

2021 年末，公司对外担保余额为 118.20 亿元，担保比率为 10.94%，被担保对象主要为九江市其他国有企业及关联企业，其中九江融资担保和九江市濂溪区域投融资担保有限责任公司的融资担保业务所形成的对中小企业及个人的担保余额 15.92 亿元；其他包括对九江广和旧城改造建设投资有限公司、九江安和保障房建设投资有限公司、九江港城建设投资有限公司、九江振和城镇化发展有限公司、江西中濂建设有限公司等公司的担保。公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：3604030000602280），截至 2022 年 3 月 31 日，公司本部无不良信贷信息。

截至本报告出具日，公司下属子公司在资本市场发行的已到期债务融资工具均如期兑付，存续的债务融资工具均按期支付本息。

七、外部支持

作为九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，九江国控业务具有很强的区域专营优势，并得到九江市政府在股权划拨、资金注入、货币增资、资产划转、债务置换及财政补贴等方面的有力支持。

股权划拨方面，作为九江国控的核心子公司，城发集团成立于 2017 年 9 月，2018 年，九江市国资委将九江市自来水有限公司、九江城投和九江置地无偿划拨给城发集团，增加资本公积 196.27 亿元。2019 年，九江市国资委将富和建投、濂溪城投、濂投集团和临港新城 4 家企业无偿划拨给城发集团，增加资本公积 317.12 亿元。2020 年 9 月根据九江市



国资委《关于市属国有企业改革重组产权划转事项通知》将交发集团、工发集团、文旅集团 100.00%股权无偿划转至城发集团，增加资本公积 96.89 亿元。2021 年 6 月，九江德众汽车销售服务有限公司、九江思科达汽车销售服务有限公司、九江国有保安集团有限公司、安居集团、九江市行政事业国有资产经营股权无偿划入城发集团，增加资本公积 7.23 亿元。2021 年 9 月，根据组建方案，九江市国资委将城发集团 100.00%股权无偿划入九江国控，增加资本公积 35.00 亿元；将柴桑投资 100.00%股权无偿划入交发集团，增加资本公积 50.00 亿元；将鄱湖新城 100.00%股权无偿划入交发集团，增加资本公积 59.33 亿元。

资金注入方面，2020 年，九江经开区财政局拨付给富和建投 3.70 亿元财政棚改专项资金；将九江经开区历年拨付 2.72 亿元财政资金计入富和建投资本公积。2020 年，濂溪城投获得九江市濂溪区财政拨款 10.18 亿元，计入资本公积。

货币增资方面，公司初始注册资本 30.00 万元，2021 年 10 月，公司注册资本由最初的 30.00 万元增至 100.00 亿元，2021 年 11 月九江市国资委以公司资本公积中的 60.00 亿元货币资金转增实收资本，公司实收资本增至 60.003 亿元。2022 年 5 月，九江市国资委再次以公司资本公积中 20.00 亿元货币资金转增实收资本。

资产划拨方面，2020 年，九江经开区将 142,834.53 平方米评估价值 22.04 亿元的商业门面等商业房地产注入富和建投，计入资本公积。2021 年，根据组建方案，九江市国资委将鄱阳湖九江水域砂石资源开采收益权划拨至九江国控，增加资本公积 160.70 亿元。2021 年，无偿划拨土地资产至工发集团，增加资本公积 31.79 亿元。

债务置换方面，子公司历年获得一定的政府债务置换资金支持，截至 2021 年末，九江置地应付九江市国资委债务置换款 21.86 亿元、九江城投应付九江市财政局债务置换资金 7.30 亿元。

财政补贴方面，2019~2021 年，公司计入其他收益和营业外收入的财政补贴金额合计分别为 11.42 亿元、9.18 亿元和 12.31 亿元。

此外，九江市政府或将继续划入经营性资产、资源、城市特许经营权、城市收费权及其他可划入资产至九江国控。根据组建方案，未来九江市国资委拟将庐山国有资产管理有限责任公司划入九江国控；九江国控将成立全资子公司九江市九派建设发展集团有限公司²（以下简称“九派建设”），将江西赣北公路勘察设计院、江西赣北公路工程公司、九江市规划设计集团有限公司、九江市建筑设计院、九江市建设监理有限公司国有股权等建筑产业相关企业划入九派建设，由九派建设履行出资人职责；将九江市政府授予九江市国资委的水面经营收益权和全市国有经营性农林水等资源划入城乡集团。

综上，作为九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司基础设施代建、保障房建设、土地整理、砂石销售等业务具有很强的区域专营优势，主体地位突出，近年得到九江市政府在股权划拨、资金注入、货币增资、资产划转、债务置换及财政补贴等方面的大力支持。截至 2021 年末，九江市国资委持有公司 100.00%股权，是公司实际控制

² 系拟定名。



人，对公司的业务运营、战略规划以及财务状况拥有很大的控制权，公司大部分董事会和监事会成员由九江市国资委委派，副总以上管理人员由九江市政府任命。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

八、本期债券偿债能力分析

公司本期债券计划发行规模为人民币 20.00 亿元，其中基础发行额为人民币 10.00 亿元，弹性配售额为人民币 10.00 亿元，按照 20.00 亿元发行规模计算，相当于 2021 年末公司长期债务的 3.87%、总债务的 2.70%，本期债券的发行将对公司现有债务结构产生一定影响。

2021 年末，公司资产负债率为 48.90%，长期债务资本化比率为 32.34%、总债务资本化比率为 40.63%；以 2021 年末数据为基础，在其他因素均不变的前提下，本期债券成功发行后，公司资产负债率增至 49.38%、长期债务资本化比率增至 33.18%、总债务资本化比率增至 41.27%。

2019~2021 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券计划发行规模的 3.16 倍、10.37 倍和 19.69 倍，近年公司经营活动净现金流均为负值，无法覆盖本期债券计划发行规模，EBITDA 分别为本期债券计划发行规模的 1.08 倍、1.75 倍和 1.82 倍。

总体来看，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本期债券保障能力尚可，同时鉴于公司系九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，很强的政府支持力度对本期债券的本息偿付提供了支撑。

九、评级结论

公司系九江市政府贯彻国资国企改革实施方案、开展市属国有企业改革重组的核心平台，具有重要战略地位。作为九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司承担了统筹全市国有资源整合、国有资本运营、国有资金管控和风险防范的职责，在货币增资、股权划转、资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到政府的有力支持。公司业务结构多元且具有很强的区域专营优势。九江市具有较为突出的区位优势及较好的产业基础，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

远东资信同时关注到，公司利润对政府补贴依赖较大、未来面临一定的资本支出压力等因素可能对公司信用基本面造成一定不利影响。

综上，远东资信评定九江市国有投资控股集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；评定 2022 年第一期九江市国有投资控股集团有限公司公司债券信用等级为 AAA。



2022 年第一期九江市国有投资控股集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例与监管部门的要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）将在“2022 年第一期九江市国有投资控股集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）存续期内，每年对本期债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级，持续揭示其信用状况变化。

定期跟踪评级将于九江市国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）每个会计年度审计报告出具后进行一次。届时，公司需向远东资信提供最新的财务报告及其他相关资料。远东资信将根据其信用状况的变化对公司进行电话访谈或实地调查并据此综合分析，决定是否调整其信用等级，并在公司公布年度审计报告后 2 个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内出具跟踪评级报告，并按照监管部门要求进行信息披露。

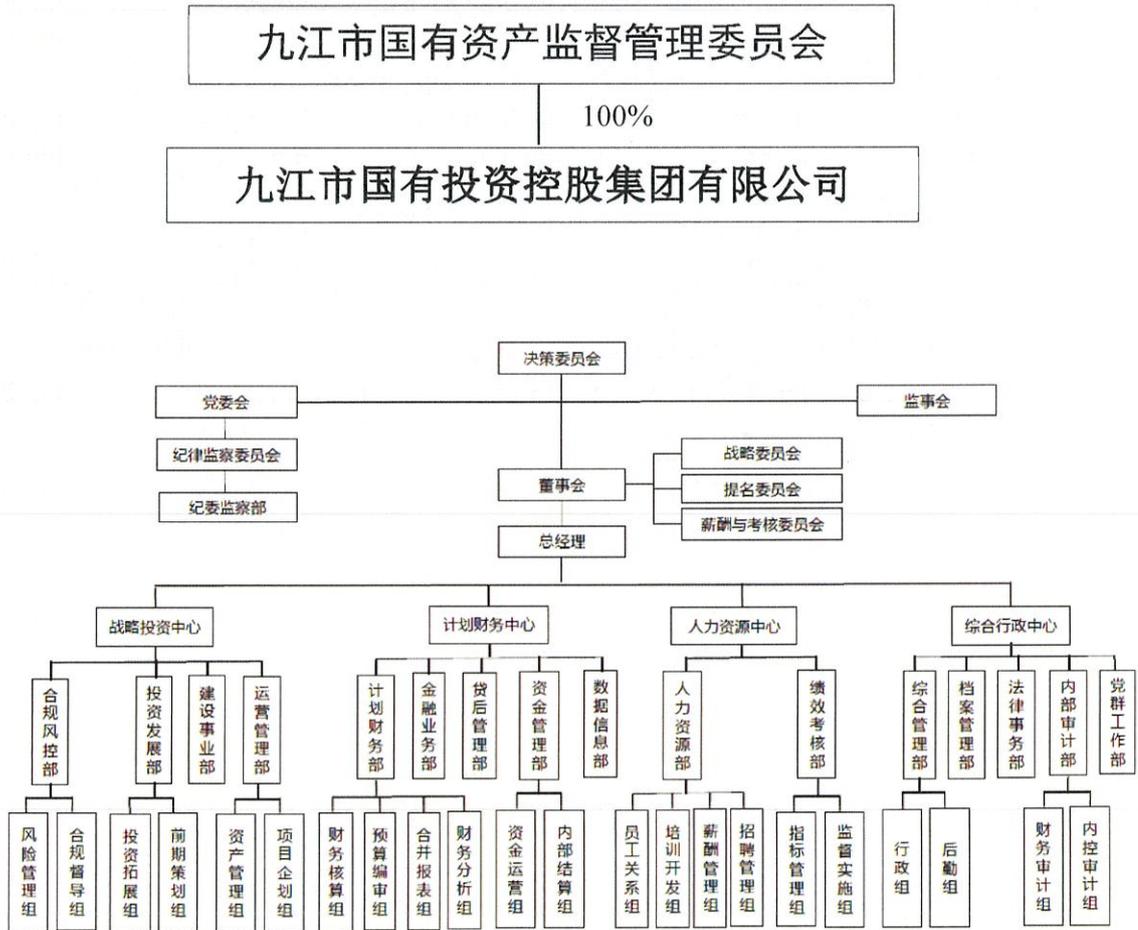
不定期跟踪评级是指远东资信在本期债券存续期内，将持续关注公司的经营情况及相关信息，对公司的风险程度和偿还能力进行全面的跟踪监测。如发现公司发生影响债券信用等级的重大事项，远东资信将要求公司提供相关资料并就该事项进行电话访谈或实地调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用级别，出具不定期跟踪评级报告，并按照主管部门的要求进行信息披露。公司在发生上述重大事项时，应及时通知远东资信并详细说明情况，提供相关资料，配合远东资信进行跟踪评级工作。

如公司未能及时提供跟踪评级所需资料，远东资信将根据相关主管部门监管的要求和远东资信的业务操作规范，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。

每期跟踪评级结束后，远东资信会将跟踪评级结果通知公司，并按要求报送监管部门和交易机构等。



附录 1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供





附录 2 2021 年末公司合并范围内主要子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
九江市城市发展集团有限公司	城市建设	100.00	-	划拨
九江市自来水有限公司	自来水业务	-	100.00	划拨
江西省江咨城发工程咨询管理有限公司	工程咨询	-	51.00	划拨
九江市城市建设投资有限公司	城市建设	-	100.00	划拨
九江市置地投资有限公司	保障房建设	-	100.00	划拨
九江富和建设投资集团有限公司	城市建设	-	100.00	划拨
九江市濂溪区城投(集团)有限公司	城市建设	-	100.00	划拨
九江濂投集团发展有限公司	城市建设	-	100.00	划拨
九江临港新城建设投资有限公司	城市建设	-	100.00	划拨
九江市工业发展集团有限公司	城市建设	-	100.00	划拨
九江环庐旅游开发有限公司	旅游资源开发	-	100.00	划拨
九江市濂溪区旧城改造开发有限公司	建筑装饰	-	100.00	划拨
九江市城发农业科技有限公司	科技推广和应用服务	-	100.00	设立
九江市城发资产商贸经营有限公司	商务服务	-	100.00	设立
九江市安居(集团)有限公司	房地产业	-	100.00	划拨
九江国有保安集团有限公司	安保服务	-	100.00	划拨
九江思科达汽车销售服务有限公司	品牌汽车销售	-	100.00	划拨
九江德众汽车销售服务有限公司	汽车维修	-	100.00	划拨
九江首创利池环保有限公司	城市污水处理厂	-	66.00	投资
九江市行政事业国有资产经营有限公司	投资与资产管理	-	100.00	划拨
九江市交通航运发展集团有限公司	交通	100.00	-	划拨
九江鑫通置业有限公司	房地产开发	-	100.00	设立
九江交发资源开发有限公司	采矿	-	100.00	设立
九江市赣鄱实业有限公司	砂石矿采选	-	100.00	划拨
九江交发航运交易信息科技有限公司	互联网相关服务	-	100.00	设立
九江交发新能源有限公司	批发	-	100.00	设立
九江交通商贸有限公司	住宿停车服务	-	100.00	划拨
江西赣北公路勘察设计院	公路设计	-	100.00	划拨
九江市公共交通集团公司	公共交通服务	-	100.00	划拨
九江市柴桑投资集团有限公司	商务服务	-	100.00	划拨
九江鄱湖新城投资建设有限公司	房地产开发	-	100.00	划拨
九江市文化旅游发展集团有限公司	文化旅游服务	100.00	-	划拨
九江文康城置业有限公司	房地产开发	-	100.00	设立
九江文旅元达自驾车旅居车度假营地发展有限公司	商务服务	-	100.00	设立
九江市元启体育产业发展有限公司	体育	-	100.00	设立
九江市元泰水生态旅游开发有限公司	水利管理	-	100.00	设立
九江文旅元智文化传媒有限公司	文化艺术服务	-	100.00	设立
九江市阳街旅游开发有限责任公司	旅游项目开发	-	100.00	设立
九江文旅元讯网络科技有限公司	互联网服务	-	100.00	设立
九江文旅元和资产经营管理有限公司	资产管理	-	100.00	设立
九江文旅元恒工程建设管理有限公司	建设项目管理服务	-	100.00	设立
九江文旅元灏水上旅游发展有限公司	水上运输	-	100.00	设立
九江市九动源旅游开发有限责任公司	公共设施管理	-	100.00	设立
九江文旅元丰投资管理有限公司	股权投资	-	100.00	设立
九江文旅元佳旅行社有限公司	旅游服务	-	100.00	设立
九江江诚工程咨询管理有限公司	工程项目管理	-	100.00	设立
九江市元向旅游产业研究有限公司	咨询服务	-	100.00	设立
彭泽县凯思美丽乡村建设有限公司	污水处理	-	70.00	设立
江西省江湖缘文化旅游发展有限公司	公共设施管理	-	60.00	设立
九江鹤问明德研学旅行服务有限公司	科学旅游服务	-	51.00	设立
九江云景网络科技有限公司	互联网服务	-	51.00	设立



子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
九江市九派城乡发展集团有限公司	批发	100.00	-	划拨
九江市九派投资管理有限责任公司	资本市场服务	100.00	-	设立
九江市国有融资担保有限责任公司	融资性担保	-	100.00	划拨

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 3 公司主要数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2019	2020	2021
资产总额	1,313.65	1,791.77	2,115.16
所有者权益	662.14	875.47	1,080.87
短期债务	121.93	181.30	222.93
长期债务	335.20	419.73	516.70
总债务	457.12	601.03	739.63
营业收入	95.14	143.39	191.89
利润总额	12.80	18.73	14.29
净利润	11.11	15.98	11.05
EBITDA	21.56	35.04	36.46
经营性净现金流	-7.91	-34.99	-38.88
财务指标	2019	2020	2021
应收账款周转率（次）	0.44	0.58	0.65
存货周转次数（次）	0.13	0.16	0.20
总资产周转次数（次）	0.07	0.09	0.10
现金收入比	14.12	59.22	77.44
营业利润率	13.24	12.80	7.12
总资产报酬率	1.59	2.09	1.62
净资产收益率	1.68	2.08	1.13
长期债务资本化比率	33.61	32.41	32.34
总债务资本化比率	40.84	40.71	40.63
资产负债率	49.60	51.14	48.90
流动比率	396.12	344.46	347.60
速动比率	179.94	165.80	177.75
经营性现金流动负债比	-2.53	-7.37	-7.71
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.89	1.13	1.14
总债务/EBITDA（倍）	21.21	17.15	20.28

资料来源：公司 2019~2020 年度模拟财务报表审计报告及 2021 年审计报告，远东资信整理

附录 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收款项周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额)/2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益 (包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益 (包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	货币资金/流动负债×100%
经营现金流负债比	经营性现金净流入/流动负债×100%
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%



附录 5 级别释义

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
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，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA、CCC（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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。





附录 6 适用的评级方法与模型

本报告依据远东资信的“中国城投企业信用评级方法与模型”和“外部支持专项评价方法”进行评估，上述评级方法已在远东资信网站披露。



仅用于评级报告使用

中华人民共和国
证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 远东资信评估有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 杨秋岭
注册地址: 上海市黄浦区淮海中路 622 弄 7 号
编号: ZPJ 007



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 6 月 12 日





仅用于评级报告使用

统一社会信用代码
91310101132508092K
证照编号:01000000202112130073

营业执照



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。

名称 远东资信评估有限公司

类型 有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)

法定代表人 杨秋岭

经营范围 证券市场资信评级,评估各类有价证券、企业资产、企业资信等级、其他与主营业务有关的咨询、培训、经济信息服务。
【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

注册资本 人民币5000.0000万元整

成立日期 1988年02月15日

营业期限 1988年02月15日至 不约定期限

住所 上海市黄浦区淮海中路622弄7号



登记机关



2021 年 12 月 15 日

中国证券业执业证书



仅用于评级报告使用

执业注册记录

证书取得日期 2014-09-16

姓名: 王雪妮

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 远东资信评估有限公司

编号: R0090214090008

2019年01月17日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

仅用于评级报告使用

执业注册记录



证书取得日期 2018-07-25

姓名: 刘广华

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 远东资信评估有限公司

编号: R0090218070001



2019年01月17日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。