

# 九江市国有投资控股集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2025) 0061 号

2025 年 6 月

[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

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

服务资本市场 助力信用中国



## 声 明

本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师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。

远东资信及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。远东资信依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

远东资信出具的评级结论是根据远东资信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及个人的影响改变评级意见。

本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 九江市国有投资控股集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

本次评级结果

评级时间：2025.6.27

发行人主体信用等级	AAA	评级展望	稳定	债券简称	债券信用等级
				22 九江国控债 01/22 九江债	AAA
				23 九江国投 MTN001	AAA

## 评级观点

跟踪期内，九江市国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“九江国控”）仍系九江市最重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，承担了九江市基础设施、保障房、土地整理等建设任务，同时亦为九江市最主要的河道采砂及建筑用地砂石经营企业，相关业务仍保持了很强的区域专营优势，继续得到九江市人民政府在股权划转、资产注入、债务置换及财政补贴等方面的有力支持。九江市经济发展水平仍位居江西省前列，财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）关注到，跟踪期内公司债务负担加重、资本支出压力较大、资产流动性有待改善等因素可能对公司信用基本面造成一定不利影响。

## 主要优势与关注

## 优势

**区域经济稳步发展。**九江市工业基础较好，跟踪期内，九江市多项经济指标回稳向好，经济发展水平仍位居江西省前列，财政实力有所增强，整体经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

**区域专营性优势。**公司基础设施、保障房建设、土地整理业务仍保持了很强的区域专营优势。

**政府支持有力。**跟踪期内，公司继续得到九江市人民政府在股权划转、资产注入、债务置换及财政补贴等方面的有力支持。

## 关注

**债务负担加重。**跟踪期内，随着项目建设投入的进一步增加，公司债务规模增长，债务负担有所加重，且货币资金对短期债务的覆盖程度很弱，面临一定的短期偿债压力。

**较大的资本支出压力。**跟踪期内，公司基础设施代建、土地整理项目回款较慢，加之代建及自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，且自营项目未来收益也存在一定不确定性。

**资产流动性有待改善。**跟踪期内，公司资产中应收类款项、待开发土地及项目建设成本占比比较高，且回款周期较长，整体资产流动性仍有待改善。

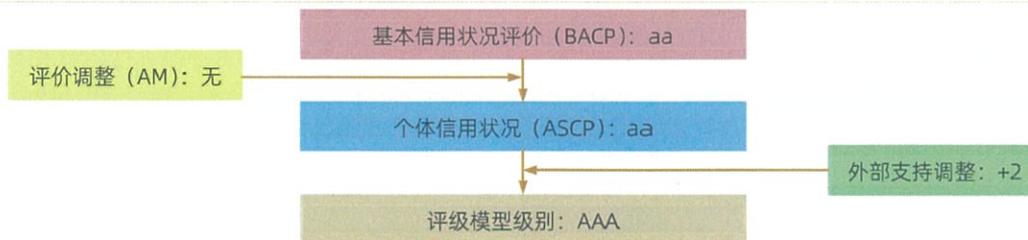
## 评级展望

九江市国有投资控股集团有限公司的评级展望为稳定。公司核心业务仍具有很强的区域专营性，其基础设施建设和国有资产运营战略职能不会发生变化，可获得九江市人民政府的稳定支持。

## 评级模型

基础设施投资企业信用评级方法与模型（FECR-JCSS-V07-202412）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）



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。

## 主要财务数据及指标 (人民币: 亿元)

项目	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	2,328.81	2,480.22	2,520.74	2,534.24
所有者权益	1,156.76	1,204.97	1,157.45	1,163.47
总债务	864.72	987.92	1,061.81	1,098.80
营业收入	232.90	259.34	209.06	33.37
净利润	13.38	8.54	5.46	-2.28
EBITDA	41.86	35.62	33.19	--
营业利润率(%)	7.69	4.31	4.67	-6.26
资产负债率(%)	50.33	51.42	54.08	54.09
总债务资本化比率(%)	42.78	45.05	47.85	48.57
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.16	1.01	0.84	--
总债务/EBITDA(倍)	20.66	27.74	31.99	--

数据来源: 公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表。

## 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
AAA/稳定	AAA	2024.6.28	刘广华、万骏飞	<a href="#">基础设施投资企业信用评级方法与模型 (FECR-JCSS-V06-202312)</a>	<a href="#">报告原文</a>
AAA/稳定	AAA	2022.8.18	王雪妮、刘广华、马颖筱	<a href="#">中国城投企业信用评级方法与模型 (FECR-CTQY-V05-202207)</a>	<a href="#">报告原文</a>

## 项目组成员

## 联系方式

刘广华	liuguanghua@fecr.com.cn	电话:	010-57277666	021-65100651
赵子雨	zhaoziyu@fecr.com.cn	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	

## 一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求,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“九江国控”或“公司”)主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

## 二、债券概况

公司分别于2022年10月、2023年2月发行2022年第一期九江市国有投资控股集团有限公司公司债券(债券简称“22九江国控债01/22九江债”)、九江市国有投资控股集团有限公司2023年度第一期中期票据(债券简称“23九江国投MTN001”),票面利率分别为3.80%、3.71%。募集资金使用方面,“23九江国投MTN001”募集资金10.00亿元已用于兑付2023年3月到期的“20富和建设MTN001”;“22九江国控债01/22九江债”募集资金20.00亿元,其中10.00亿元用于补充营运资金,10.00亿元用于庐山门户小镇·赛阳项目(虎溪片区)(以下简称“募投项目”)建设。募投项目计划总投资16.00亿元,已于2022年开工,截至2024年末已投资11.50亿元。

截至本报告出具日,“22九江国控债01/22九江债”、“23九江国投MTN001”到期利息已按期支付,尚未到本金兑付日。

图表1:截至本报告出具日远东资信评级的公司存续债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
22九江国控债01/22九江债	20.00	20.00	2022.10.14	7
23九江国投MTN001	10.00	10.00	2023.2.27	3

资料来源:公司提供,远东资信整理

## 三、运营环境

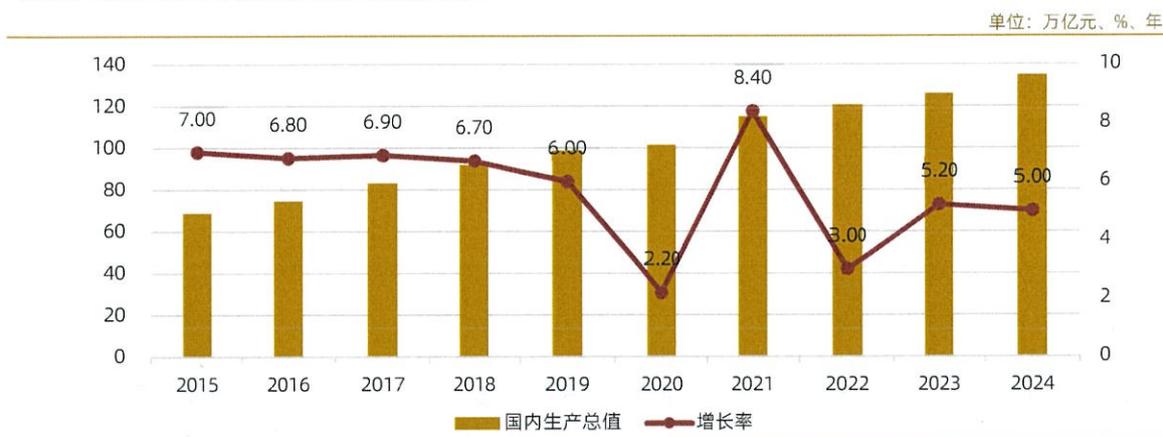
2024年中国经济运行韧性较强,顺利实现年度预期增长目标;随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放,2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变

2024年中国经济运行总体平稳,并呈现出较强的韧性,四个季度的经济运行节奏呈“U型”走势。其中,在内需偏弱的拖累下,二、三季度经济运行边际走弱,但在7月及9月中央政治局会议两次加力部署增量政策的支撑下,四季度我国宏观经济显著回升,同比增长5.4%,相较三季度加快0.8个百分点。在四季度宏观经济稳中有升的过程中,消费和服务业回升势头更强,或表明经济供需两端的正向循环趋势正在逐步确立。从宏观经济运行的主要经济指标来看,2024年中国经济运行体现出以下特征:一是工业与服务业生产保持韧性,高技术相关的生产增速较高;二是固定资产投资内部分化,出口对于制造业投资形成了较强拉动;三是价格水平总体偏低,但核心CPI好转反映出内需边际改善;四是企业、居民、政府三大主体收入状况皆有一定好转。

我国宏观经济运行稳中有进,但也面临着多重风险挑战。从外部环境来看,全球地缘形势动荡,大国博弈压力不减,全球经济与贸易运行依然面临较大不确定性。从内部经济运行来看,国内需求不足的问题尚待进一步缓解,部分企业生产经营存在一定困难,经济结构调整与新旧动能转换过程中的阵痛仍存。在此背景下,2025年宏观经济政策将加大逆周期调节,财政政策将在赤字率调升、特别国债扩大、专项债扩围等多个层面发力提效,货币政策将通过呵护流动性合理充裕、引导实体融资成本进一步下行等措施持续推动“宽信用”。

随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放,2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变。从中长期来看,二十届三中全会对进一步全面深化改革做出系统部署,改革开放进一步深化有助于提升中国经济运行的全要素生产率,加之新质生产力持续蓄能并在经济社会发展过程中的贡献率提升,中国式现代化建设仍有强大动能与势能,中国经济长期向好的基本面也没有改变。

图表2：2015~2024年我国国内生产总值及增长率



资料来源：国家统计局，远东资信整理

**“一揽子化债方案”缓解了基础设施投资企业信用风险，降低了融资成本，但基础设施投资企业新增融资受限，亦面临较大付息压力；同时，房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持基础设施投资企业能力受到制约**

基础设施投资企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2008年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来，基础设施投资企业数量和融资规模快速增加。为防范和化解债务风险，国家出台政策规范基础设施投资企业的融资行为，健全地方政府举债融资机制。2023年以来，实施了“一揽子化债方案”，35号文、134号文等政策文件相继出台，发行地方政府债券置换存量隐性债务，基础设施投资企业的信用风险得到缓释，其融资成本明显降低。但是随着“控增化存”政策趋严，基础设施投资企业新增融资明显受限，考虑到基础设施投资企业存续债务规模大，其面临的付息压力需要关注。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2024年，我国地方政府性基金预算本级收入57,356亿元，比上年下降13.5%，其中，国有土地使用权出让收入48,699亿元，比上年下降16%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源，土地出让收入的持续下降限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持基础设施投资企业的能力。

**九江市地处长江、京九铁路两大经济开发带交叉点，具有较为突出的区位及交通优势，地区工业基础较好，跟踪期内，九江市多项经济指标回稳向好，经济发展水平仍位居江西省前列，财政实力有所增强**

九江市系江西省区域中心城市，位于江西省最北部，赣、鄂、皖、湘四省交界处，总面积19,084.61平方公里，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，并设有国家级九江经济技术开发区（以下简称“九江经开区”）、庐山风景名胜区管理局、庐山西海风景名胜区、八里湖新区和鄱阳湖生态科技城管委会。截至2024年末，九江市常住人口为449.90万人。

2024年，九江市实现地区生产总值4,021.75亿元，同比增长3.8%，其中第一产业增加值276.48亿元，增长4.1%；第二产业增加值1,559.21亿元，增长3.2%；第三产业增加值2,186.05亿元，增长4.2%，三次产业结构调整为6.9:38.8:54.3。

九江市工业经济发展良好，2024年规模以上工业增加值同比增长4.3%，全市工业九大产业链增加值比上年增长3.2%，其中，石化化工、电子信息、新能源、装备制造、纺织服装、食品、建材、有色、钢铁占全市规模以上工业增加值的比重分别为29.4%、19.9%、10.3%、10.3%、6.4%、4.5%、7.6%、3.7%、7.9%。

固定资产投资方面，2024年九江市固定资产投资同比增长3.1%，分产业看，第一产业投资下降7.3%，第二产业投资增长1.8%，第三产业投资增长4.7%。2024年，九江市亿元以上重大项目完成投资比上年增长7.7%；其中亿元以上新开工项目完成投资增长19.8%。

图表3：九江市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2022年		2023年		2024年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,026.60	4.3	3,893.39	1.1	4,021.75	3.8
人均地区生产总值（万元）	8.83	4.8	8.46	1.4	8.90	4.5
规模以上工业增加值	--	5.6	--	-3.1	--	4.3
固定资产投资	--	9.5	--	-12.2	--	3.1
社会消费品零售总额	1,485.96	5.6	1,577.57	6.2	1,709.33	3.9

资料来源：公开资料，远东资信整理

财政收支方面，2024年，九江市一般公共预算收入为326.0亿元，同比增长1.1%，其中税收收入188.0亿元，税收收入占比为57.67%。同期，九江市一般公共预算支出为705.6亿元，财政平衡率为46.20%。受土地出让市场行情走弱等因素影响，实现政府性基金预算收入155.3亿元，同比下降12.5%。

截至2024年末，九江市地方政府债务余额1,610.91亿元，其中，一般债余额483.29亿元、专项债余额1,127.62亿元，均在债务限额以内。

图表4：九江市财政收支情况

单位：亿元、%

项目	2022年	2023年	2024年
一般公共预算收入	303.4	322.4	326.0
其中：税收收入	162.0	185.9	188.0
一般公共预算支出	691.6	752.1	705.6
财政平衡率	43.87	42.87	46.20
政府性基金预算收入	154.2	177.5	155.3

资料来源：公开资料，远东资信整理

## 四、业务运营

跟踪期内，公司仍系九江市最重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，以基础设施代建、土地整理、保障房建设、贸易、砂石销售等为核心业务，由于基础设代建及土地整理业务结转收入减少，2024年公司收入规模有所下降；公司基础设施代建及土地整理业务回款仍较滞后，加之在建项目较多、投资规模大，仍面临较大的资本支出压力；此外，公司自营自建项目亦较多，待投资规模较大，需关注其未来收益情况

九江国控系九江市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内，公司业务结构未发生较大变化，仍主要以基础设施代建、土地整理、贸易业务、砂石销售业务为主。2024年，公司实现主营业务收入207.48亿元，同比减少19.53%，主要系基础设施代建和土地整理业务结转收入规模减少所致，砂石销售、房屋销售、贸易业务收入规模均有不同程度下降；从收入占比来看，基础设施建设、土地整理及贸易业务占比合计87.30%，仍为公司主要收入来源。2024年公司未结算保障房建设项目收入。

从毛利率情况看，2024年公司主营业务综合毛利率为12.13%。其中，由于所结转项目的代建管理费率有所差异，基础设施代建业务毛利率有所提升；土地整理业务毛利率波动较大主要系各地块因区位、土地性质等条件不同而盈利差异较大所致；跟踪期内，由于所结转房产销售收入来自面向特定对象的限价销售项目，房屋销售业务毛利率仍处于较低水平，叠加房地产市场下行压力较大、房价下降影响，2024年房屋销售业务毛利率进一步下滑；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，2024年毛利率为1.11%。

2025年1~3月，公司实现营业收入33.37亿元，综合毛利率8.76%。

图表5: 公司主营业务收入构成及毛利率情况

单位: 亿元、%

业务板块	2022年		2023年		2024年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
基础设施代建	55.58	11.71	65.18	9.54	50.12	11.99
土地整理	44.73	24.03	38.84	15.96	23.41	30.06
保障房建设	3.17	10.43	2.59	10.43	-	-
砂石销售	14.97	12.71	16.14	14.17	10.39	40.66
房屋销售	3.29	9.85	4.56	5.80	3.05	-1.30
贸易	93.06	0.95	114.72	1.22	104.55	1.11
其他	14.34	43.59	15.81	36.57	15.96	42.39
合计	229.14	11.76	257.83	8.69	207.48	12.13

资料来源: 公司提供, 远东资信整理

### 基础设施代建业务

跟踪期内, 作为九江市重要的基础设施建设主体, 公司仍主要通过委托代建模式承担九江市的基础设施建设任务, 运营主体主要系九江市城市发展集团有限公司(以下简称“九江城发”)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“富和建设”)、九江市濂溪区城投(集团)有限公司(以下简称“濂溪城投”)、九江市置地投资有限公司(以下简称“九江置地”)、九江市城发资产商贸经营有限公司(以下简称“资产商贸”)、九江市柴桑区投资集团有限公司(以下简称“柴桑投资”)等, 业务模式未发生变化。2024年公司基础设施代建业务实现收入50.12亿元, 毛利率11.99%, 受结转项目加成比例不同影响, 毛利率有所波动。

图表6: 公司基础设施代建业务运营主体情况

名称	业务区域	业务内容
九江城投	九江市区	供排水、交通路网、景观绿化、环境治理、文体场馆
九江置地	九江市区	交通路网、水系治理
资产商贸	九江市区	文化旅游、高铁枢纽
富和建设	九江市经开区	交通路网、标准厂房、棚户区改造、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
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

截至2024年末, 公司主要在建项目计划总投资204.33亿元, 累计已投资135.15亿元, 待投资规模仍较大, 资金主要来源于自筹, 少部分项目有专项资金支持。

图表7: 截至2024年末公司主要在建基础设施代建项目

单位: 亿元

项目名称	承建主体	总投资	已投资
新建快速路系统(一期)工程	九江城投	43.40	29.36
九江国家历史文化名城滨江段建设项目一期工程	九江置地	19.80	0.02
九江高铁枢纽工程	资产商贸	17.99	10.09
琵琶湖黑臭水体治理工程	九江城投	4.50	3.51
龙开河黑臭水体治理工程	九江城投	2.77	1.69
柴桑区沙河片区棚户区改造项目	柴桑投资	14.37	12.32
柴桑区长江最美岸线水生态提升工程	柴桑投资	7.20	13.57
沙河老城区改造提升工程	柴桑投资	8.40	9.52
中小企业孵化基地	柴桑投资	3.84	9.97
九江高铁新区核心区片区开发项目	柴桑投资	25.07	3.67

项目名称	承建主体	总投资	已投资
庐山区棚户区改造（十里片区）建设工程	濂溪城投	23.00	21.60
新港城中村	濂溪城投	2.00	2.00
贺家垅建设项目	濂溪城投	5.00	3.03
沿长江污水治理工程项目	濂溪城投	6.49	6.49
芳兰湖水环境治理二期工程（原芳兰湖区域水环境综合治理）	鄱湖公司 <sup>3</sup>	4.50	3.44
鄱湖家园安置小区项目（二期）	鄱湖公司	4.50	4.00
九江经开区污水处理厂改扩建及管网提标改造	富和建投	11.50	0.87
合计	--	204.33	135.15

注：1.部分项目投资超概算；2.部分项目基本已完工尚未做竣工决算仍计入在建项目；3.九江鄱湖新城投资建设有限公司以下简称“鄱湖公司”。

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2024年末，公司主要拟建项目包括新建快速路系统工程(二期)、科翔厂房一期代建工程等项目，计划总投资48.37亿元。总体看，公司基础设施代建项目尚需投资规模较大，公司未来面临一定的投融资压力。

图表8：截至2024年末公司主要拟建基础设施代建项目

项目名称	计划建设期间	计划总投资
新建快速路系统工程(二期)	2024~2026	43.02
科翔厂房一期代建工程	2024~2025	2.70
高铁站至庐山索道连接线项目	2024~2025	2.65
合计	--	48.37

资料来源：公司提供，远东资信整理

此外，公司参与的4个PPP项目计划总投资35.77亿元，截至2024年末累计已投资35.81亿元，均已接近完工，未来将通过运营及可行性缺口补助获得收入，其中九江经开区教育基础设施补短板建设PPP项目已完工投入使用。

图表9：截至2024年末公司参与的PPP项目

项目名称	建设期间	运营周期	总投资	已投资	拟回款
九江经开区污水处理及配套设施建设PPP项目	2020~2024	17年	6.39	6.39	8.83
九江经开区2019年棚户区改造PPP项目	2020~2024	22年	14.02	14.02	23.32
九江经开区教育基础设施补短板建设PPP项目	2020~2023	17年	4.16	4.16	7.36
彭泽县美丽乡村建设PPP项目	2019~2021	16年	11.21	11.24	16.80
合计	--	--	35.77	35.81	56.31

注：彭泽县美丽乡村建设PPP项目投资超概算。

资料来源：公司提供，远东资信整理

### 自建自营项目

截至2024年末，公司在建自建项目主要包括石化产业园及配套工程、庐山门户小镇·赛阳项目（虎溪片区）、九江生态循环特色农业示范基地建设等项目，计划总投资合计96.05亿元，累计已投资41.03亿元，尚需投资规模仍较大，资金来源主要为自筹。同期末，公司暂无拟建自营项目。总体看，公司自建自营项目后续投资资金需求较大，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。

### 土地整理业务

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

等区域开展业务。业务模式包括委托代建模式和土地回收模式，均为成本加成一定比例收益进行结算，跟踪期内未发生变化。

截至2024年末，公司土地整理主要已完工项目累计投资150.40亿元，累计确认收入190.72亿元，已回款43.23亿元，回款进度整体仍较慢。截至2024年末，公司无在手土地整理的项目，拟整理的土地预计总投资为14.53亿元，仍有一定资金需求。

图表10：截至2024年末公司拟整理土地情况

项目名称	地块面积	计划总投资
九江经济技术开发区九瑞大道等地块	30.00	8.67
九江经济技术开发区城西港区地块	17.30	5.86
合计	47.30	14.53

资料来源：公司提供，远东资信整理

### 保障房建设业务

保障房建设业务主要由公司子公司九江置地、濂溪城投及子公司富和建投负责开展，九江置地已于近年转为存量保障房项目的管理及租售经营，2024年公司未结算保障房业务收入。截至2024年末，公司主要在建保障房项目为沿浔安置小区一标段工程，项目总投资6.40亿元，已投资0.28亿元。

### 房屋销售业务

公司房屋销售业务仍分为保障房及商品房销售两部分。2024年公司实现房屋销售收入3.05亿元，毛利率为-1.30%，主要为水岸莲华一期等限价房的销售收入，整体毛利率不高。其中保障房销售系九江置地完成以物抵债的14个保障房建设项目的销售。上述14个保障房建设项目于2018年、2021年分两批完成以物抵债，可租售并举，评估价值合计132.96亿元，截至2024年末累计已售12.65亿元，销售进度较慢。

商品房开发业务运营主体主要系九江城投、九江置地、濂溪城投、富和建投等子公司。截至2024年末，公司已完工商品房项目包括水岸莲华一期和九龙新城项目，销售总额分别为14.95亿元和20.81亿元，均已回款，由于均为限价销售影响了房屋销售业务毛利率。目前九龙新城项目销售已进入收尾阶段，后期主要通过销售商铺、车位、储藏间等存量资产平衡前期资金投入。同期末，公司房地产业务在建项目主要包括三里嘉园、城东印象住宅小区，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”）开发的商住项目等，计划总投资33.51亿元，累计已投资21.79亿元。其中，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，其中濂溪城投持股49%，业务采用合作开发的模式，按权益出资比例分配项目收益。

图表11：截至2024年末公司房地产板块主要在建项目情况

项目名称	项目性质	计划建设周期	总投资	累计已投资
三里嘉园	住宅	2019-2024	3.00	2.74
宜丰宝梁城	住宅	2020-2026	12.00	7.42
宝梁·天樾	住宅	2020-2026	8.60	7.74
宝梁商务中心	商业	2020-2025	0.88	0.64
城东印象	住宅	2021-2025	9.03	3.25
合计	--	--	33.51	21.79

资料来源：公司提供，远东资信整理

此外，公司还通过参股方式，与房地产企业合作开发房地产项目，由房地产企业负责操盘，公司负责监督并获取投资收益，目前参股的房地产项目如悦隽中央公园、匡庐别苑、山水雅苑等。

### 贸易业务

公司贸易业务仍以子公司沪联贸易、九江市城发物流有限公司（以下简称“城发物流”）、九江贸通供应链管理有限公司、

九江市恒强商贸有限责任公司（以下简称“恒强商贸”）和九江市恒启资产经营有限责任公司（以下简称“恒启资产”）等为主，2024年实现贸易业务收入104.55亿元。从贸易品种来看，公司贸易业务产品仍主要为电解铜、锌锭、砂石、煤炭、钢材等大宗商品。

供应商方面，2024年公司贸易业务主要供应商包括海南琼琚新材料有限公司、海南浔瑜新材料有限公司、上海议新实业有限公司、韩城市融盛昌贸易有限责任公司、陕西宝沃达实业有限公司，采购金额合计23.77亿元；客户方面，公司贸易业务主要客户包括九江德福科技股份有限公司、江西赣投产业合作发展有限公司、江西铜和新材料有限公司、九江中天金属材料有限公司、江西翰智联科技产业发展有限公司，销售额合计23.25亿元。总体看，公司贸易业务上下游集中度较上年均有所下降。

### 砂石销售业务

公司砂石销售运营主体仍主要为九江交发子公司九江市赣鄱实业有限公司（以下简称“赣鄱实业”）。2024年公司实现砂石销售收入10.39亿元，毛利率为40.66%。公司2024年获得了评估价值84.71亿元的长江和鄱阳湖九江水域砂石资源开采收益权，砂石销售业务的主要成本为砂石资源使用费。公司已于2024年7月获得2024年度的采砂许可证，其中鄱阳湖砂石可开采量1,100万吨/年，长江航道疏浚砂150万吨/年。

跟踪期内，公司砂石销售业务销售区域仍以江西省为主，省外主要集中于安徽和江苏等地。2024年砂石销售前五大客户包括江西省财通恒源供应链管理有限公司、江西昌荣供应链有限公司、永修县农旅投资开发有限公司、都昌县顺成砂石贸易有限公司、舟山市舟沪建材有限公司，销售额6.84亿元，客户集中度较高。作为九江市最主要的砂石开采企业，公司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。

### 其他业务

公司其他业务板块还包括物业租赁、管理服务、安保服务、物业管理、旅游门票、规划设计、装卸业务等，较为多元。2024年，公司实现其他业务收入15.96亿元，其中租赁业务、安保服务、规划设计、装卸业务、旅游门票收入分别为3.84亿元、2.04亿元、1.44亿元、1.10亿元、1.00亿元，整体较为分散。

其中租赁物业资产主要包括九江置地管理的市管公房、廉租房、保障房的出租，九江五丰宾馆、科创中心一期等划拨资产及自建项目，以及公司其他子公司的自有房产等租赁收入。旅游门票收入主要系公司子公司九江工发运营庐山风景区索道收取的门票。

## 五、财务分析

本次财务分析的基础为公司2022~2024年审计报告及2025年3月未经审计合并财务报表，其中2022~2023年审计报告由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024年审计报告由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留。公司自2023年1月1日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第16号》相关规定，对2024年审计报告期初数进行调整，该项会计政策变更对公司财务报表影响较小，本次跟踪财务分析以期末数据为准。

跟踪期内，受子公司股权划出等因素影响，公司权益规模小幅下降；公司资产以流动资产为主，但应收类款项、待开发土地及项目建设成本占比较高，且回款周期较长，整体资产流动性有待提高；此外，随着项目建设的推进，公司总债务增长较快，且货币资金对短期债务的覆盖程度很弱，面临一定的短期偿债压力

### 资产质量

随着业务的开展，跟踪期内，公司资产规模持续扩大。2024年末，公司总资产为2,520.74亿元，资产结构仍以流动资产为主。

图表12: 公司主要资产构成情况

单位: 亿元

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
货币资金	219.06	186.61	141.25	159.30
应收账款	377.24	463.77	509.32	502.86
其他应收款	328.02	350.50	374.06	343.91
存货	842.93	822.15	832.38	853.88
合同资产	51.34	51.89	1.68	1.95
<b>流动资产合计</b>	<b>1,880.79</b>	<b>1,933.01</b>	<b>1,916.00</b>	<b>1,917.08</b>
投资性房地产	136.43	154.79	157.66	163.33
固定资产	51.34	56.72	50.93	51.70
在建工程	19.07	51.59	66.54	70.67
无形资产	169.16	195.36	213.24	210.32
<b>非流动资产合计</b>	<b>448.01</b>	<b>547.21</b>	<b>604.74</b>	<b>617.16</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,328.81</b>	<b>2,480.22</b>	<b>2,520.74</b>	<b>2,534.24</b>

资料来源: 公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表, 远东资信整理

跟踪期内, 公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2024年末, 公司货币资金为141.25亿元, 主要为银行存款, 其中受限货币资金19.36亿元, 主要系保证金及定期存单。公司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, 随着公司项目建设的持续推进, 跟踪期内应收账款持续增长, 回款进度较慢; 2024年末账面价值为509.32亿元, 主要系应收九江市自然资源储备利用中心和九江市自然资源储备利用中心九江经开区分中心的土地收储款等款项。

图表13: 2024年末公司应收账款前五大单位明细

单位: 亿元、%

单位	金额	占比	款项性质
九江市自然资源储备利用中心	135.07	26.48	土地收储款
九江市自然资源储备利用中心九江经开区分中心	106.86	20.95	土地收储款
九江市濂溪区财政局	58.32	11.43	代建款
九江经济技术开发区财政金融局	31.82	6.24	代建款
九江经济技术开发区建设局	25.18	4.94	代建款
合计	357.25	70.04	--

资料来源: 公司提供, 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, 跟踪期内规模进一步增长。2024年末, 公司其他应收款账面价值为374.06亿元, 前五大单位应收款项合计104.41亿元, 占其他应收款余额的比例为27.64%; 同期末, 公司其他应收款计提坏账准备3.72亿元。跟踪期内, 公司其他应收款规模仍较大, 占用资金较多, 需关注未来回收进度。

图表14: 2024年末公司其他应收款前五大单位明细

单位: 亿元、%

单位	金额	占比	款项性质
九江市濂溪区财政局	31.28	8.28	往来款
九江金瑞建设投资有限公司	27.45	7.27	往来款
九江市濂溪区旧城改造开发有限公司	17.34	4.59	往来款
九江创发房地产开发有限公司 <sup>1</sup>	15.75	4.17	往来款
九江市基础设施建设投资有限公司	12.59	3.33	往来款
合计	104.41	27.64	--

<sup>1</sup> 九江创发房地产开发有限公司(以下简称“九江创发”)系公司联营企业, 南昌融创恒业房地产有限公司持股51%, 公司合计持股49%。截至2024年末, 公司对九江创发的其他应收款余额为15.75亿元, 主要系公司为加快建设进度, 垫付前期拆迁及工程施工往来款等产生, 涉及匡庐别院等房地产项目。公司对九江创发的其他应收款后续将根据项目周期陆续回款, 未对其计提相关坏账准备。根据公开信息, 九江创发因金融借款纠纷于2025年3月开庭, 且九江创发实控人融创房地产集团有限公司存在债券展期, 该笔往来款存在一定的回收风险。

资料来源：公司提供，远东资信整理

跟踪期内，公司存货仍系资产最主要构成，主要为合同履约成本、拟开发土地和开发产品。2024年末，公司存货余额为832.38亿元，其中合同履约成本为443.32亿元，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、保障房等项目投入成本；拟开发土地为245.61亿元，主要系富和建投、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；开发产品为136.35亿元，主要系九江市国资委拨入九江置地的以物抵债保障房项目成本。

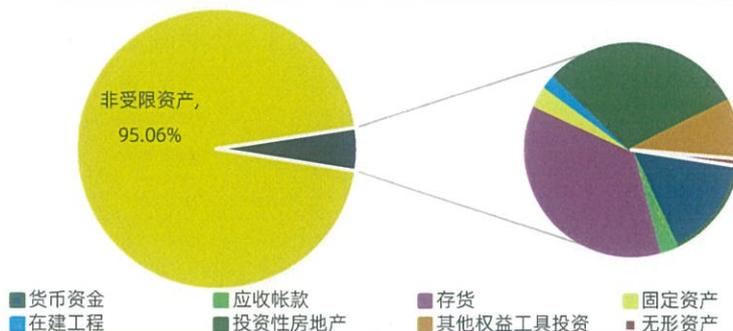
公司合同资产主要系子公司九江城投保障性安居工程等项目成本支出，2024年末同比大幅减少，主要系根据《市国资委关于同意将部分市属国企和行政事业单位经营性资产用于回购市城投公司BT项目资产的批复》（九国资字〔2024〕84号）文件，九江市国资委同意将当年划入九江城投的九江市金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”）、九江市融资担保集团有限公司（以下简称“担保集团”）<sup>2</sup>股权以及九江市城管局等10家行政事业单位经营性资产用于回购九江城投49.44亿元BT项目资产所致。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。2024年末公司投资性房地产变动主要系在建项目完工转入、九江市国资委划入经营性资产用于置换九江城投BT项目资产等因素综合影响所致。公司固定资产主要系子公司九江置地的廉租房和公租房等资产，2024年末余额小幅降至50.93亿元。随着项目投入持续增加，2024年末公司在建工程余额有所增长。公司无形资产主要系土地使用权和鄱阳湖九江水域砂石资源开采收益权等，2024年末，无形资产增至213.24亿元，主要系购置特许经营权及土地使用权等影响所致。

2025年3月末，公司资产总额为2,534.24亿元，其中存货余额为853.88亿元。

2024年末，公司受限资产账面价值合计124.59亿元，占总资产比例为4.94%，其中受限货币资金19.36亿元，主要系定期存单及保证金；受限存货、投资性房地产和其他权益工具投资分别为44.89亿元、37.78亿元和11.00亿元，主要系用于抵质押借款所致。

图表15：截至2024年末公司受限资产情况



资料来源：公司提供，远东资信整理

总体来看，跟踪期内，公司资产规模持续扩大，但在建项目规模较大，收入结转及回款较慢，施工成本沉淀为存货及应收类款项，整体资产流动性一般。

## 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成。2024年末，公司所有者权益为1,157.45亿元，小幅降低，其中实收资本仍为80.003亿元；资本公积主要系九江市国资委历年划拨的股权、资产、土地及资本金注入等，2024年末为934.76亿元，系受九江市国资委回购BT项目资产、担保集团股权划出等系列因素影响，资本公积有所减少；受基础设施代建和土地整理等业务收入规模收缩影响，2024年末公司未分配利润下降至103.81亿元。2025年3月末，公司所有者权益小幅

<sup>2</sup> 根据公开资料显示，2024年12月，担保集团股权上划至九江市财政局。

增至1,163.47亿元。

图表16: 公司主要权益构成情况

单位: 亿元

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
实收资本	80.003	80.003	80.003	80.003
资本公积	930.74	961.29	934.76	943.32
未分配利润	106.96	115.17	103.81	101.52
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,156.76</b>	<b>1,204.97</b>	<b>1,157.45</b>	<b>1,163.47</b>

资料来源: 公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表, 远东资信整理

跟踪期内, 随着业务的开展, 公司负债总额持续增长。2024年末, 公司负债总额1,363.29亿元, 仍以流动负债为主。

图表17: 公司主要负债构成情况

单位: 亿元

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
短期借款	88.23	136.06	179.54	193.36
应付票据	37.24	25.64	29.95	37.38
应付账款	24.93	29.28	33.46	29.66
其他应付款(合计)	197.13	168.33	178.89	152.10
一年内到期的非流动负债	131.98	218.97	213.68	176.43
<b>流动负债合计</b>	<b>542.96</b>	<b>641.63</b>	<b>705.75</b>	<b>650.36</b>
长期借款	258.08	252.97	255.64	283.55
应付债券	299.33	312.90	317.41	339.22
长期应付款(合计)	60.61	53.72	69.05	81.59
<b>非流动负债合计</b>	<b>629.10</b>	<b>633.63</b>	<b>657.54</b>	<b>720.41</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,172.05</b>	<b>1,275.25</b>	<b>1,363.29</b>	<b>1,370.77</b>

资料来源: 公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表, 远东资信整理

公司流动负债仍主要由短期借款、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。2024年末, 公司短期借款余额增至179.54亿元, 其中保证借款和信用借款分别为104.29亿元和56.41亿元。跟踪期内, 应付票据余额变化不大, 仍以银行承兑汇票为主。应付账款主要系应付工程款和材料款, 随着项目建设投入增加, 应付账款余额有所增长。公司其他应付款(合计)主要为应付政府单位及区域其他国有企业的往来款等, 规模较大, 2024年末余额178.89亿元, 其中账龄超过一年的前五名应付余额合计52.98亿元。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款, 其中一年内到期的应付债券余额为117.68亿元。

图表18: 2024年末公司账龄超过1年的其他应付款前五大单位明细

单位: 亿元、%

单位	金额	占比	款项性质
九江振和城镇化发展有限公司	21.30	12.00	往来款
九江安和保障房建设投资有限公司	9.29	5.23	往来款
九江市港口航运管理局	8.95	5.04	往来款
九江市濂溪区城投金融服务有限公司	7.33	4.13	往来款
九江市财政局	6.12	3.45	往来款
<b>合计</b>	<b>52.98</b>	<b>29.85</b>	--

资料来源: 公司 2024 年审计报告, 远东资信整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2024年末, 公司长期借款余额为255.64亿元, 以保证借款和抵押借款为主。公司应付债券主要为本部及子公司发行的债券, 2024年公司本部及子公司九江置地、富和建投等新发行多期债券, 但当年部分债券临近到期转入一年内到期的非流动负债, 年末公司应付债券余额小幅增长。公司长期应付款(合计)主要系取得的融资租赁、信托及债权投资计划等借款和专项应付款, 2024年末融资租赁款、信托及债权投资计划等借款合计

55.68亿元，专项应付款余额为13.37亿元，跟踪期内长期应付款余额增长主要系融资租赁款、信托及债权投资计划等借款增长所致。

2025年3月末，公司负债总额增至1,370.77亿元，当期新增银行借款及新发行债券，负债结构转为以非流动负债为主。

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入仍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。2024年，公司实现营业收入209.06亿元，受基础设施及土地整理业务结转进度减慢等因素影响，营收规模有所收缩，当期综合毛利率为12.21%，较上年有所提升。

随着业务的开展及债务规模的扩大，近年公司期间费用持续增长，2024年为26.93亿元，当年期间费用率上升至12.88%。2024年，公司实现其他收益17.01亿元，主要系政府对公司基础设施建设补贴、公交车经营补贴等财政补贴；实现利润总额8.34亿元，实现净利润5.46亿元，较上年均有所减少。

2025年1~3月，公司实现营业收入33.37亿元，实现其他收益1.47亿元，当期净亏损2.28亿元。

图表19：公司盈利情况

项目	单位：亿元、%			
	2022年	2023年	2024年	2025年1~3月
营业收入	232.90	259.34	209.06	33.37
营业成本	205.24	235.86	183.53	30.45
销售费用	1.33	0.97	1.24	0.20
管理费用	8.71	11.02	10.23	2.26
财务费用	14.61	13.34	15.24	3.40
其他收益	13.63	13.07	17.01	1.47
营业利润	17.90	11.18	9.77	-2.09
利润总额	17.91	11.27	8.34	-2.10
净利润	13.38	8.54	5.46	-2.28
毛利率	11.88	9.05	12.21	8.76
期间费用率	10.58	9.77	12.88	17.58

资料来源：公司2022~2024年审计报告及2025年3月未经审计财务报表，远东资信整理

总体来看，跟踪期内，公司盈利仍对财政补贴依赖程度较高，整体资产获利能力一般。

### 现金流及偿债能力

经营活动现金流方面，2024年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为187.05亿元，现金收入比为89.47%，项目回款速度有待提升；购买商品、接受劳务支付的现金为197.18亿元，较上年有所减少，主要系项目建设支出；收到与支付其他与经营活动有关的现金主要系往来款，其中收到往来款现金有所增加。受上述因素综合影响，2024年公司经营活动现金净流出规模减少较多。

投资活动现金流方面，公司投资活动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，投资活动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。2024年，公司投资活动现金净流出58.54亿元，主要系当年购买土地资产、特许经营权以及朗山矿等资产所致。

2024年，公司筹资活动现金净流入量大幅减少，主要系偿还较多到期银行借款以及债券兑付所致。

2025年1~3月，公司经营活动现金流仍为净流出，筹资活动现金净流入34.39亿元，公司经营对外部融资较为依赖。

图表20: 公司现金流情况



有息债务方面, 公司融资渠道主要为银行借款、债券融资以及融资租赁借款。跟踪期内, 随着公司基础设施、保障房等项目建设的持续推进以及自营项目的投入, 公司资金需求逐步上升, 融资规模亦随之扩大, 财务杠杆水平有所上升。2024年末, 公司总债务为1,061.81亿元, 仍以长期债务为主, 长短期债务比进一步下降; 资产负债率和总债务资本化较上年末均有所上升。

2025年3月末, 受银行借款及应付债券等债务增长影响, 公司有息债务规模增长至1,098.80亿元, 仍以长期债务占比较多。

图表21: 公司债务情况及偿债能力相关指标

单位: 亿元、倍、%

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
短期债务	257.45	380.68	433.08	407.17*
长期债务	607.27	607.25	628.73	691.63
总债务	864.72	987.92	1,061.81	1,098.80
EBITDA	41.86	35.62	33.19	--
长短期债务比	2.36	1.60	1.45	1.70
总债务资本化比率	42.78	45.05	47.85	48.57
资产负债率	50.33	51.42	54.08	54.09
流动比率	346.40	301.27	271.48	294.77
速动比率	182.05	166.41	147.93	157.52
货币资金/短期债务	0.85	0.49	0.33	0.39
EBITDA 利息保障倍数	1.16	1.01	0.84	--
总债务/EBITDA	20.66	27.74	31.99	--

注: 公司未提供 2025 年 3 月合并财务报表明细, 2025 年 3 月末短期债务未包含其他流动负债中的有息债务, 全文同

资料来源: 公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月末经审计财务报表, 远东资信整理

从短期偿债能力指标来看, 跟踪期内, 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, 整体资产流动性有待改善。2024年末, 公司货币资金/短期债务为0.33倍, 货币资金对短期债务的保障程度很弱, 存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看, 跟踪期内, 公司总债务规模持续增长, 仍面临较大偿债压力。2024年, 公司EBITDA为33.19亿元, EBITDA利息保障倍数和总债务/EBITDA分别为0.84倍和31.99倍, 均较上年有所弱化, EBITDA对利息支出保障不足。

银行授信方面, 截至2025年3月末, 公司银行授信总额为858.61亿元, 已使用额度为624.40亿元, 未使用额度为234.21亿元, 备用流动性尚可。此外, 公司通过资本市场发行债券, 直接融资渠道较为畅通。

### 或有事项

2024年末, 公司对外担保余额(剔除担保业务所形成)为182.14亿元, 担保比率为15.74%, 被担保对象主要为九江市其他国有企业, 存在少量民营企业, 其中对江西八八九三商贸有限公司和九江创发的担保余额较大, 均为公司参股企业, 担保余额

分别为4.36亿元和4.13亿元；其中九江创发存在实控人债券展期，且其借款存在展期的情况。此外，子公司九江市濂溪区城投融资担保有限公司从事担保业务，2024年末担保业务形成的对外担保余额为0.79亿元，亦存在对民营企业的担保。公司对外担保规模较大，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2025年5月15日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息。

根据公开信息，截至本报告出具日，公司无公开债务违约记录。

## 六、调整因素

跟踪期内，公司ESG、组织架构等方面未发生重大变化，公司治理结构变化对其基础信用评价无重大影响

ESG方面，跟踪期内公司在环境及社会责任方面未发生重大变化，面临的相关风险较小。公司组织架构未发生变化；治理结构方面，根据2024年10月《九江市国有投资控股集团有限公司股东决定》及公司章程，公司不设监事会，设监事1人，由股东任曹姗姗为公司监事。

2024年，根据九国资字〔2024〕254号文件，九江市国资委批复设立九江市产业投资集团有限公司(以下简称“九江产投”)<sup>3</sup>，将金控集团股权整体无偿划入九江产投，此外，九江国控将原一级子公司九江交发、九江工发股权无偿划转至九江产投，均系九江国控同一控制下股权变动，对公司合并范围未产生重大影响。

## 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，跟踪期内，九江国控业务仍具有很强的区域专营优势，继续得到九江市政府在股权划转、资产注入、债务置换及财政补贴等方面的有力支持。

股权划转方面，2024年，九江市国资委将金控集团股权整体无偿划入九江城投，增加资本公积28.56亿元。

资产注入方面，2024年，九江市国资委将3.08亿元文化艺术中心资产整体无偿划入九江市文化旅游发展集团有限公司，将评估价值41.88亿元长江和潘阳湖九江水域砂石资源开采收益权无偿划入公司，均计入资本公积。

债务置换方面，2024年，经九江市经济技术开发区财政金融局同意，富和建投将应付九江市经开产业投资有限公司往来款进行债权同等价值置换，增加资本公积12.24亿元。

财政补贴方面，2024年及2025年1~3月，公司计入其他收益的各类财政补贴金额合计分别为17.01亿元和1.47亿元。

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、土地整理等业务具有很强的区域专营优势，主体地位突出，跟踪期内继续得到九江市政府在股权划拨、资产注入、债务置换及财政补贴等方面的大力支持。截至2025年3月末，九江市国资委持有公司100.00%股权，九江市人民政府是公司实际控制人，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，公司董事会成员和监事由九江市国资委委派。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展及区域融资环境造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

## 八、评级结论

综上，远东资信维持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；维持“22九江国控债01/22

<sup>3</sup> 前身系九江国控一级子公司九江市九派投资管理有限责任公司。

九江债”、“23九江国投MTN001”信用等级为AAA。

## 附录1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年末）

序号	企业名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	九江市产业投资集团有限公司	服务业	100.00	--	设立
2	九江市九派城乡发展集团有限公司	批发	100.00	--	划拨
3	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
4	九江市城市发展集团有限公司	城市建设	100.00	--	划拨
5	九江市工业产业投资引导基金合伙企业（有限合伙）	商务咨询及服务	33.33	66.67	设立

资料来源：公司 2024 年审计报告，远东资信整理

## 附录3 公司主要对外担保情况（截至 2024 年末）

被担保企业	担保余额（万元）	担保起始日	担保结束日
九江金瑞建设投资有限公司	80,439.00	2022/8/19	2035/8/14
	29,100.00	2022/6/29	2037/5/28
九江安和保障房建设投资有限公司	78,250.00	2021/7/23	2035/7/18
九江振和城镇化发展有限公司	52,200.00	2020/8/7	2035/8/6
	29,000.00	2020/2/14	2035/1/5
九江广和旧城改造建设投资有限公司	26,437.50	2020/10/10	2034/12/21
	24,900.00	2020/2/21	2035/1/5
九江丰瑞达建设有限公司	31,000.00	2023/12/13	2048/12/12
	23,000.00	2024/9/26	2027/9/26
九江金瑞建设投资有限公司	25,000.00	2024/12/9	2039/10/27
	25,000.00	2024/12/9	2039/10/27
九江濂投农业发展有限公司	30,570.00	2023/1/1	2039/9/12
	25,000.00	2023/11/13	2032/8/20
中濂建工集团有限公司	23,400.00	2024/1/9	2026/1/8
九江市柴桑区交通投资有限责任公司	52,465.00	2023/3/1	2037/2/14
	42,035.00	2023/1/2	2041/6/30
江西省聚数通享信息技术有限公司	45,000.00	2022/9/29	2032/9/20
江西省湖口县石钟投资开发有限公司	50,000.00	2022/5/26	2025/5/26
	50,000.00	2023/3/21	2028/3/21
彭泽县城市发展建设集团有限公司	50,000.00	2024/2/5	2029/2/5
九江创发房地产开发有限公司	23,200.00	2021/6/30	2027/6/29
合计	815,996.50	--	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

## 附录4 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	2,328.81	2,480.22	2,520.74	2,534.24
所有者权益	1,156.76	1,204.97	1,157.45	1,163.47
短期债务	257.45	380.68	433.08	407.17
长期债务	607.27	607.25	628.73	691.63
总债务	864.72	987.92	1,061.81	1,098.80
营业收入	232.90	259.34	209.06	33.37
利润总额	17.91	11.27	8.34	-2.10
净利润	13.38	8.54	5.46	-2.28
EBITDA	41.86	35.62	33.19	--
经营性净现金流	-81.17	-56.60	-2.72	-3.55

财务指标	2022	2023	2024	2025.3
总资产周转次数(次)	0.10	0.11	0.08	--
现金收入比	78.78	78.57	89.47	157.38
营业利润率	7.69	4.31	4.67	-6.26
总资产报酬率	1.61	1.15	1.05	--
净资产收益率	1.19	0.72	0.46	--
长期债务资本化比率	34.43	33.51	35.20	37.28
总债务资本化比率	42.78	45.05	47.85	48.57
资产负债率	50.33	51.42	54.08	54.09
流动比率	346.40	301.27	271.48	294.77
速动比率	182.05	166.41	147.93	157.52
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.16	1.01	0.84	--
总债务/EBITDA(倍)	20.66	27.74	31.99	--

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

## 附录5 主要财务指标计算公式

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%
应收账款周转次数	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	现金类资产/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6 级别释义

远东资信主体及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。