

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0345号

九江市濂溪区城投（集团）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月20日



九江市濂溪区城投（集团）有限公司 主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/20	AA/稳定	高路	吴奉颖

债项信用			评级模型									
债项简称			跟踪评级结果		上次评级结果		1.基础评分模型					
21 濂溪城投 MTN001			AA+		AA+							
20 濂溪城投债/20 濂溪债			AA+		AA+							
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。												
主体概况												
九江市濂溪区城投（集团）有限公司是九江市濂溪区重要的基础设施建设主体，主要从事濂溪区内的基础设施及保障房建设等业务。九江市城市发展集团有限公司持有公司 100%的股权，九江市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。												
2.二维矩阵映射												
维度		地区综合实力										
		1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档		
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-		
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级						AA						
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。												
3.评级调整因素												
基础模型参考等级						AA						
评级调整因素						无						
4.主体信用等级												
						AA						

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，九江市经济实力仍很强，濂溪区经济实力依然较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及各方相关的支持；九江市城市发展集团有限公司为“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力和短期偿付压力，资产流动性仍较差，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综合考虑，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”到期不能偿还的风险依然很低。

同业对比

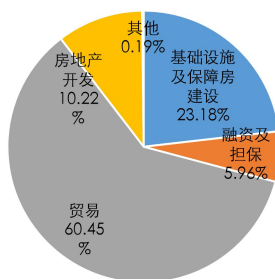
项目	九江市濂溪区城投（集团）有限公司	抚州市东乡区城市投资发展有限公司	抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司	宜春市袁州区国有资产运营有限公司	桂阳县城市建设投资有限公司
地区	九江市濂溪区	抚州市东乡区	抚州市临川区	宜春市袁州区	郴州市桂阳县
GDP（亿元）	344.21	213.86	552.60	520.36	413.13
GDP 增速（%）	9.0	8.4	7.8	9.2	8.8
人均 GDP（元）	82288*	56442*	50145*	46378*	58335
一般公共预算收入（亿元）	17.38	18.01	14.74	25.22	18.66
一般公共预算支出（亿元）	26.70	56.17	58.37	73.38	-
资产总额（亿元）	243.04	231.89	155.63	152.06	216.84
所有者权益（亿元）	77.21	128.67	97.09	68.59	128.21
营业收入（亿元）	53.05	12.46	5.63	7.39	8.62
利润总额（亿元）	2.55	1.21	0.61	11.54	1.59
资产负债率（%）	68.23	44.51	37.61	54.89	40.87
全部债务资本化比率（%）	63.29	45.16	27.69	20.99	29.77

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，“*”为 GDP/常住人口估算值，下同

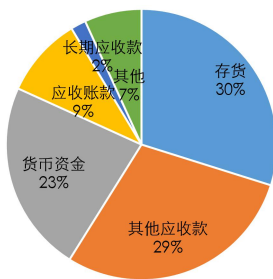
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



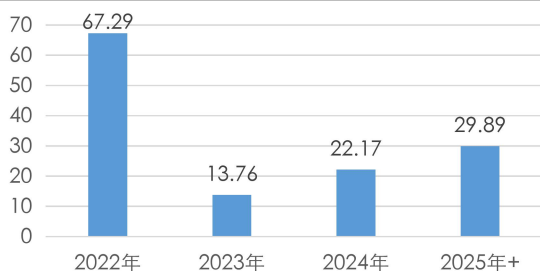
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额	179.09	214.73	243.04	227.22
所有者权益	63.86	75.26	77.21	77.54
营业收入	25.74	47.65	53.05	10.97
利润总额	2.89	3.43	2.55	0.45
全部债务	72.71	109.27	133.11	120.64
资产负债率	64.34	64.95	68.23	65.87
全部债务资本化比率	53.24	59.21	63.29	60.87

2021 年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	九江市濂溪区		
GDP 总量	290.90	295.60	344.21
GDP 增速	8.5	3.7	9.0
人均 GDP (元)	110821	70667*	82288*
一般公共预算收入	14.62	17.36	17.38
一般公共预算收入增速	6.3	18.8	0.1
上级补助收入	14.07	14.10	-

优势

- 跟踪期内，九江市经济实力仍很强，濂溪区主要经济指标均保持较快增长，经济实力依然较强；
- 公司继续从事濂溪区范围内基础设施及保障房项目建设，业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司仍是濂溪区重要的基础设施建设主体，在政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持；
- 九江城发集团为“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比很大，资产流动性仍较差；
- 公司全部债务规模大幅增长，短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿付压力；
- 公司经营活动现金流易受主营业务回款和往来款波动的影响，未来存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计九江市和濂溪区经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够持续得到股东及相关各方的支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AA+ (20 濂溪城投债/20 濂溪债)	2021/6/7	高 路 吴奉颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	AA+ (20 濂溪城投债/20 濂溪债)	2020/9/8	王 冉 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 濂溪城投债 /20 濂溪债	2021/6/7	13.00	2020/10/12~2027/10/12	连带责任 保证担保	九江市城市发展集团有限公司/AA+/稳定
21 濂溪城投 MTN001	2021/6/7	10.00	2021/3/15~2026/3/15	连带责任 保证担保	九江市城市发展集团有限公司/AA+/稳定

注 1: “20 濂溪城投债/20 濂溪债”设置了调整票面利率选择权、投资者回售选择权及本金提前偿还条款

注 2: “21 濂溪城投 MTN001”设置了调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级说明

根据相关监管要求及九江市濂溪区城投（集团）有限公司（以下简称“濂溪城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

濂溪城投原名为九江市庐山区城投（集团）有限公司，系原九江市庐山区财政局于 2007 年 7 月 26 日以现金出资方式组建的国有独资有限责任公司。2021 年 5 月，公司股东九江市城市发展集团有限公司（以下简称“九江城发集团”）以资本公积转增资本的形式增加公司注册资本 18.00 亿元，增资后，公司的注册资本变更为 20.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 20.00 亿元；九江城发集团仍持有公司 100% 的股权，九江市国有资产监督管理委员会（以下简称“九江市国资委”）仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司股东及实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司仍是九江市濂溪区重要的基础设施建设主体，继续从事濂溪区内的基础设施及保障房建设，同时开展房地产开发、融资担保、贸易、物业服务等业务。

截至 2022 年 3 月末，濂溪城投纳入合并范围的二级子公司有 13 家，较 2020 年末未发生变化。

图表 1 截至 2022 年 3 月末公司纳入合并范围的二级子公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
九江市濂溪区城投（集团）市政建设有限公司	濂溪市政建设	2.10	100.00	设立	2016 年以前
九江市濂溪区城投（集团）房地产开发有限公司	濂溪房地产	0.80	100.00	设立	2016 年以前
九江市濂溪区城投金融服务有限公司	濂溪金服	1.50	100.00	设立	2016 年
上海庐宇融资租赁有限公司	庐宇融资租赁	5.00	75.00	设立	2017 年
江西宝梁控股集团有限公司 ¹	宝梁集团	1.06	49.00	设立	2017 年
九江市北门旅游开发建设有限公司	北门旅游	0.30	60.00	无偿划拨	2017 年
九江昇泰贸易有限公司	昇泰贸易	0.50	100.00	设立	2018 年
九江贸通供应链管理有限公司	贸通供应链	0.50	100.00	设立	2018 年
九江市濂溪区城投融资担保有限公司	濂溪融资担保	3.00	100.00	设立	2018 年
九江市沪联贸易有限公司	沪联贸易	10.00	100.00	无偿划拨	2019 年
九江市鄱湖生态建设有限公司	鄱湖建设	2.00	100.00	设立	2019 年
九江市博升教育发展投资有限公司	博升教育	1.00	100.00	设立	2020 年
九江姑塘钞关旧址旅游服务有限公司	钞关旧址旅游	0.001	100.00	无偿划拨	2020 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 2021 年 1 月，宝梁集团由九江宝梁房地产开发有限责任公司更为现名；公司在宝梁集团董事会拥有多数席位，对宝梁集团形成实际控制，故纳入合并范围。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”到期利息均已按期偿付，均尚未到本金兑付日。截至 2022 年 3 月末，“20 濂溪城投债/20 濂溪债”已使用募集资金 12.64 亿元，“21 濂溪城投 MTN001”已使用募集资金 7.36 亿元。

“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”均由九江城发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，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；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

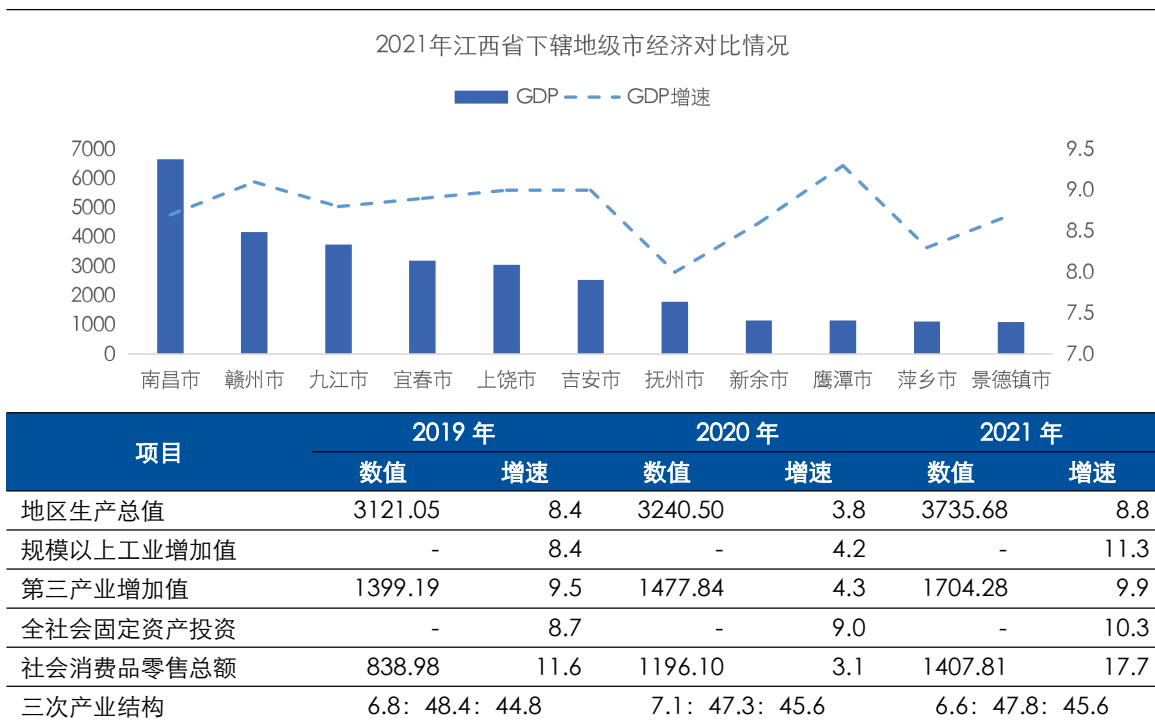
1. 九江市

跟踪期内，九江市地区经济快速增长，经济总量位于江西省前列，经济实力仍很强

2021 年，九江市地区经济快速增长，经济总量在江西省下辖各地级市中仍排名第 3 位，经

济实力仍很强。工业方面，九江市已形成以石油化工、钢铁有色冶金、现代轻纺、装备制造、电力新能源等五大主导产业为主，以新材料、智能电器、绿色食品、生物医药、电子信息五大新兴产业为辅的产业格局。2021年，九江市规模以上工业增加值同比增长11.3%，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%。九江市主要企业包括中国石油化工股份有限公司九江分公司、巨石集团九江有限公司、江西蓝星星火有机硅有限公司、江西志骋汽车有限责任公司九江分公司、九江萍钢钢铁有限公司等。九江市旅游资源丰富，拥有庐山风景名胜区等。跟踪期内，九江市旅游业持续发展。2021年，九江市全年接待旅游总人数9382.51万人次，同比增长13.0%；旅游总收入为773.39亿元，同比下降23.2%。

图表2 九江市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：2019年~2021年九江市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2. 濂溪区

跟踪期内，濂溪区主要经济指标均保持较快增长，经济实力仍较强

跟踪期内，濂溪区主要经济指标均保持较快增长。2021年，濂溪区经济总量在九江市13个区县中居第2位；GDP增速达9.0%。工业方面，濂溪区工业经济发展迅速，已形成以现代纺织产业为首，以绿色食品、机电玻纤、石化产业等为主导的产业格局。2021年，濂溪区全年实现规模以上工业总产值498.74亿元；完成规上工业营业收入496.3亿元，同比增长20%。同时，濂溪区第三产业快速发展。2021年，濂溪区新增商贸企业70家，达到138家；新增规上服务业企业19家，达到78家。博纳影视旅游度假区、蓝城康养度假村等文旅引爆项目签约落户、进展顺利，新增省3A级乡村旅游点4家；第二届汽车消费节成交额再次过亿元。全区电

商网店网点总数达到 10763 家，网络零售额破 30 亿元，均居全市第一。整体来看，濂溪区综合经济实力仍较强。

图表 3 濂溪区主要经济指标情况（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	290.90	8.5	295.60	3.7	344.21	9.0
第三产业增加值	159.01	8.4	161.05	3.5	188.81	10.8
规模以上工业增加值	-	8.6	-	5.7	-	11.8
固定资产投资	-	8.7	-	9.1	-	9.4
社会消费品零售总额	68.60	10.5	106.61	1.8	124.96	17.2
三次产业结构	2.0: 43.4: 54.6		2.0: 43.5: 54.5		1.8: 43.4: 54.8	

资料来源：2019 年~2021 年濂溪区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

财政状况

九江市

跟踪期内，九江市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入增长较快，综合财政实力依然很强

2021 年，九江市一般公共预算收入保持增长，增速为 2.0%。从构成来看，九江市税收收入 185.04 亿元，占一般公共预算收入的比重为 63.33%，占比有所下降。跟踪期内，九江市政府性基金收入增长较快，主要来自国有土地使用权出让收入；但易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，存在一定的不确定性。总体来看，九江市综合财政实力依然很强。

跟踪期内，九江市一般公共预算支出为 624.20 亿元，同比下降 3.7%；政府性基金支出有所增长。2021 年，九江市地方财政自给率有所增长，地方财政自给程度仍较弱。

截至 2021 年末，九江市地方政府债务余额为 993.64 亿元，其中一般债务余额 395.32 亿元，专项债务余额 598.32 亿元。

图表 4 九江市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	283.87	286.44	292.20
其中：税收收入	198.59	190.54	185.04
政府性基金收入	192.78	197.09	288.40
一般公共预算支出	651.89	652.57	624.20
政府性基金支出	222.30	338.82	363.90
地方财政自给率（%）	43.55	43.89	46.81

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：2019 年~2021 年九江市财政预算执行情况，东方金诚整理

濂溪区

跟踪期内，濂溪区一般公共预算收入略有增长，政府性基金收入仍是地区财力的重要组成部分，综合财政实力依然较强

2021年，濂溪区一般公共预算收入略有增长，同比增速0.1%；其中，税收收入同比有所下降，非税收入较上年有所提升，一般公共预算收入的结构有待优化。同期，受国有土地使用权出让收入增长影响，濂溪区政府性基金收入有所增长，仍是地区财力的重要组成部分。总体来看，濂溪区综合财政实力仍较强。

2021年，濂溪区一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所下降。同期，濂溪区财政自给率有所下降，财政自给程度一般。

图表5 濂溪区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	14.62	17.36	17.38
其中：税收收入	11.13	13.86	11.89
非税收入	3.49	3.50	5.49
上级补助收入	14.07	14.10	-
政府性基金收入	12.15	15.48	18.96
一般公共预算支出	22.89	23.24	26.70
政府性基金支出	13.63	21.81	18.93
地方财政自给率（%）	63.87	74.70	65.09

资料来源：濂溪区2019年~2020年政府决算公开、濂溪区2021年财政预算执行情况，东方金诚整理

东方金诚未能获取2021年末濂溪区地方政府债务余额情况。截至2020年末，濂溪区地方政府债务余额38.93亿元，其中一般债务余额16.51亿元；专项债务余额22.42亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来自于基础设施及保障房建设和贸易业务，毛利润和毛利率均略有下降

跟踪期内，公司仍是九江市濂溪区重要的基础设施建设主体，继续从事濂溪区内的基础设施及保障房建设，同时开展房地产开发、融资担保、贸易、物业服务等业务。

2021年，公司营业收入有所增长，其中基础设施及保障房建设收入有所下降系受当年项目结算进度影响，其他收入包括房地产开发、融资担保、贸易、酒店经营及物业服务收入。2021年，其他业务大幅增长系贸易业务收入持续增长及融资担保业务持续发展所致。同期，公司毛利润为6.11亿元，毛利率11.52%，均略有下降，主要系其他业务中租赁服务当年产生成本且房地产开发业务毛利率有所下降所致。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及保障房建设	11.11	43.14	15.29	32.10	12.30	23.18
其他	14.64	56.86	32.36	67.90	40.75	76.82
合计	25.74	100.00	47.65	100.00	53.05	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	2.00	18.02	2.69	17.60	2.16	17.60
其他	1.22	8.31	3.46	10.69	3.95	9.69
合计	3.22	12.50	6.15	12.91	6.11	11.52

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事濂溪区范围内基础设施及保障房项目建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事濂溪区范围内基础设施及保障房项目建设，业务仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施及保障房建设业务模式未发生变化，仍主要采取委托代建和自建自营模式。2021 年，公司确认基础设施建设收入 12.30 亿元，全部来自于庐山区棚户区改造（十里片区）建设工程项目，同比有所下降系受当年项目结算进度影响；毛利率为 17.60%，与上年持平。

公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2021 年末，公司主要在建基础设施项目主要包括庐山区棚户区改造（十里片区）建设工程、庐山区安置房建设项目和返乡创业园标准化厂房等，计划总投资合计为 81.68 亿元，累计已投资 57.92 亿元，尚需投资 23.76 亿元。截至 2021 年末，公司暂无拟建项目。

图表 7 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
新港城中村	2.00	1.69	0.31
马祖山国家森林公园	5.00	3.33	1.67
九江市濂溪区鄱湖最美岸线工程	4.01	1.84	2.17
庐山区棚户区改造（十里片区）建设工程	23.00	19.21	3.79
庐山区安置房建设项目	16.06	12.21	3.85
返乡创业园标准化厂房*	8.30	7.91	0.39
天机谷景区旅游综合开发项目*	5.01	4.43	0.58
沿长江污水治理工程项目	6.30	2.59	3.71
其他项目	12.00	4.71	7.29
合计	81.68	57.92	23.76

资料来源：公司提供，标“*”为“20 濂溪城投债/20 濂溪债”募投项目，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，公司继续推进业务的多元化发展，贸易、房地产开发、担保等业务对公司利润

形成重要补充

跟踪期内，公司其他业务仍包括房地产开发、融资担保、贸易、物业服务等业务，仍为公司利润的重要补充。2021年，公司实现其他业务收入40.75亿元，较上年有所增长主要系贸易业务和融资及担保业务持续发展所致；毛利润为3.95亿元，有所增长。

图表8 公司其他业务营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
融资及担保	11255.43	7.69	16253.19	5.02	31641.59	7.76
租赁及物业服务	38.55	0.03	125.25	0.04	102.22	0.03
贸易	134979.85	92.21	253726.12	78.42	320696.22	78.69
房地产开发	-	-	53048.30	16.40	54197.16	13.30
其他	104.55	0.07	409.01	0.13	892.91	0.22
合计	146378.38	100.00	323561.86	100.00	407530.10	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
融资及担保	11255.43	100.00	16253.19	100.00	31641.59	100.00
租赁及物业服务	38.55	100.00	125.25	100.00	95.92	93.84
贸易	836.75	0.62	1277.69	0.50	913.99	0.29
房地产开发	-	-	16517.19	31.14	6010.05	11.09
其他	37.67	36.03	409.01	100.00	823.63	92.24
合计	12168.40	8.31	34582.34	10.69	39485.18	9.69

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司房地产开发业务经营主体仍为二级子公司宝梁集团。该业务仍通过合作开发的模式进行。截至2021年末，公司在建房地产项目共3个，计划总投资21.48亿元，累计完成投资8.44亿元。公司开发建设的房地产项目销售情况较好，累计回笼资金3.85亿元，2021年确认收入5.42亿元，毛利率为11.09%，毛利率同比有所下降主要系拿地成本和建安成本的上升所致。

图表9 截至2021年末公司房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	类型	计划投资	累计投资	可售面积	已售面积	回笼金额
宜丰宝梁城	商业住宅	12.00	3.99	23.96	4.68	2.86
宝梁·天樾	商品住宅	8.60	4.11	5.87	1.60	0.99
宝梁商务中心	商业	0.88	0.34	1.25	1.25	-
合计	-	21.48	8.44	31.09	7.53	3.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司融资及担保业务仍主要由二级子公司庐宇融资租赁、濂溪金服、濂溪融资担保负责。2021年该业务收入为3.16亿元，同比大幅增长主要系公司融资及担保业务扩张所致。

公司的房屋租赁业务经营主体仍为三级子公司九江市濂溪区域投（集团）物业服务有限公司。2021年该业务收入仍主要为物业服务收入，略有下降。

公司贸易业务仍主要由二级子公司沪联贸易负责。2021年贸易业务收入为32.07亿元，同比大幅增长，主要系贸易业务持续发展所致。贸易行业属于资金密集型行业，业务开展所需资金量大，毛利率仍较低。

外部支持

跟踪期内，公司作为濂溪区重要的基础设施建设主体，在政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持

跟踪期内，公司仍是濂溪区重要的基础设施建设主体，在政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持。具体来讲，2021年，公司获得政府补助1.64亿元。同期，根据《关于同意濂溪区域投公司注册资本增至贰拾亿元的决议》，公司资本公积转增注册资本18.00亿元。

考虑到公司在濂溪区基础设施建设领域中的重要地位，预计公司未来仍将获得股东及相关各方的支持。

企业管理

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币20.00亿元，九江城发集团仍持有公司100%的股权，九江市国资委仍为公司实际控制人。

2022年4月，公司董事及监事发生变更；跟踪期内，公司管理制度及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年及2022年第一季度的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年度合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2022年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司审计机构由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至2022年3月末，公司纳入合并范围的二级子公司有13家，较2020年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额先升后降，结构仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比很大，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产规模先升后降，仍以流动资产为主。2022年3月末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
资产总额	179.09	214.73	243.04	227.22
流动资产	170.15	206.26	230.41	215.00
存货	69.84	77.26	72.56	71.65
其他应收款	40.02	61.55	70.59	73.10
货币资金	49.08	48.53	55.63	37.65
应收账款	1.76	12.34	23.29	26.30

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
非流动资产	8.94	8.47	12.63	12.22
长期应收款	2.83	1.59	4.41	3.99
固定资产	2.39	2.26	2.29	2.36
长期股权投资	0.42	0.73	1.43	1.43

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2021 年末，公司存货主要由保障房、商品住宅及其他基础设施项目的开发成本（49.92 亿元）和土地使用权（22.61 亿元）等构成。公司其他应收款主要为与濂溪区财政局和当地国企的往来款，本期有所增长。公司货币资金受限比例较高，2021 年末受限货币资金 40.03 亿元，为承兑保证金或定期存单质押资金。公司应收账款大幅增长，主要系随着公司基础设施及保障房建设项目完工与结算，对濂溪区财政局应收账款持续增长所致。

公司非流动资产仍主要由长期应收款、固定资产和长期股权投资构成。其中，公司长期应收款全部为正常类的融资租赁款；固定资产主要为房屋及建筑物；长期股权投资为对合营企业和联营企业的投资。

截至 2021 年末，公司受限资产为 43.58 亿元，占资产总额的比重 17.93%，包括受限的货币资金 40.03 亿元、银行借款抵押的存货 1.60 亿元和固定资产 1.95 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于净利润的累积，公司所有者权益保持小幅增长态势

跟踪期内，公司所有者权益有所增长。2021 年，根据《关于同意濂溪区城投公司注册资本增至贰拾亿元的决议》，公司资本公积转增注册资本 18.00 亿元，导致公司实收资本大幅增长至 20.00 亿元，同时资本公积大幅下降；未分配利润有所增长，为公司当年净利润的积累。

图表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	63.86	75.26	77.21	77.54
实收资本	2.00	2.00	20.00	20.00
资本公积	32.78	42.96	24.96	24.96
未分配利润	17.95	18.51	20.07	20.39

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所增长，结构仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以流动负债为主。跟踪期内，公司流动负债主要由应付票据、一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款构成。

2021 年末，公司应付票据有所增长，主要系公司贸易业务主要以银行承兑汇票和信用证支付，本期随着贸易业务持续开展，银行承兑汇票、信用证和商业承兑汇票随之增加所致。公司一年内到期的非流动负债增长较快，其中即将还本的应付债券占比较高。同期末，公司短期借款主要由保证借款 6.61 亿元和质押借款 8.74 亿元构成；其他应付款包括资金往来 11.44 亿元、保证金及押金 0.48 亿元等。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	115.23	139.47	165.83	149.68
流动负债	72.21	79.53	99.95	85.92
应付票据	15.69	30.93	32.50	21.57
一年内到期的非流动负债	6.31	10.03	19.44	19.36
短期借款	7.69	8.42	15.35	16.00
其他应付款	21.17	11.13	11.93	5.88
非流动负债	43.02	59.94	65.88	63.76
应付债券	17.49	32.21	41.25	37.76
长期借款	17.98	20.16	15.68	15.53
长期应付款	7.55	7.52	8.89	10.42

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息和应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动负债同比有所增长，仍主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。2021 年末，公司应付债券有所增长主要系当年发行“21 濂溪城投 MTN001”和“21 濂溪城投 PPN001”等所致，募集资金主要用于偿还存量债务等。同期末，公司长期借款主要包括保证、质押、抵押借款等；长期应付款保持增长，主要为融资租赁款。

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿付压力

2021 年末，公司全部债务同比大幅增长。其中，公司短期有息债务大幅增长，主要系公司短期借款和一年内到期的应付债券大幅增长所致，短期有息债务占全部债务的比重达 50.55%。2022 年 3 月末，伴随部分应付票据的偿还，公司短期有息债务规模有所下降，但仍面临较大的短期偿付压力。跟踪期内，公司资产负债率及全部债务资本化比率仍处于较高水平。

图表 13 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2021 年 3 月末
全部债务	72.71	109.27	133.11	120.64
短期有息债务	29.69	49.38	67.29	56.93
长期有息债务	43.02	59.89	65.82	63.71
资产负债率	64.34	64.95	68.23	65.87
全部债务资本化比率	53.24	59.21	63.29	60.87

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 22.69 亿元，担保比率为 29.39%。被担保方仍主要为地方国有企业，但规模较大，或存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但利润总额有所下降且对财政补贴依赖较高，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入为 53.05 亿元，同比有所增长，主要系贸易业务、房地产开发收入有所增长所致。同年，公司营业利润率较上年有所增长；期间费用仍以管理费用和财务费用为主，占营业收入的比重为 9.60%。

跟踪期内，公司利润总额同比有所下降；财政补贴占利润总额比重为 64.27%，利润总额对财政补贴依赖较高。2021 年，公司净资产收益率和总资本收益率均处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	25.74	47.65	53.05	10.97
营业利润率	11.76	10.77	11.22	-
期间费用	0.86	2.57	5.09	0.57
利润总额	2.89	3.43	2.55	0.45
财政补贴	0.72	0.60	1.64	-
总资本收益率	2.74	2.58	3.30	-
净资产收益率	3.44	3.14	2.46	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流易受主营业务回款和往来款波动的影响，未来存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动依赖仍较大

跟踪期内，公司经营活动现金流入大幅增长，主要为收到的贸易款、项目工程款、保证金及往来款形成的现金流入，现金收入比率有所增长，主营业务获现能力有所增强。同期，公司经营活动现金流出大幅增长，主要系公司支付的贸易款大幅增长所致。跟踪期内，公司经营性现金流由净流出转为小额净流入，但易受项目结算款、贸易款等主营业务回款和往来款波动的影响，未来存在一定的不确定性。

2021 年，公司投资活动现金流转为净流出，主要为购买理财、支付往来款形成的现金流。同期，公司筹资活动净现金流持续净流入。具体来看，公司筹资活动现金流入仍主要是银行借款、发行债券等形成的资金流入，有所下降；同年，公司筹资活动现金流出主要为偿还借款本息所形成，公司资金来源对筹资活动依赖仍较大。

图表 15 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
经营活动现金流入	33.64	37.61	92.78	19.35
现金收入比率	124.84	75.31	120.86	102.62
经营活动现金流出	24.95	63.88	92.08	18.83
经营活动净现金流	8.69	-26.27	0.70	0.52
投资活动现金流入	3.19	1.84	0.16	-
投资活动现金流出	4.75	1.32	0.83	1.55
投资活动净现金流	-1.56	0.52	-0.67	-1.55
筹资活动现金流入	51.35	66.88	44.52	4.00
筹资活动现金流出	55.81	37.95	39.61	5.89
筹资活动净现金流	-4.47	28.93	4.91	-1.89
现金及现金等价物净增加额	2.67	3.18	4.94	-2.91

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司作为濂溪区重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降，且流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货仍占比很大，资产流动性仍较差，对流动负债的覆盖能力仍较弱。公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数较低且有所下降，公司经营活动净现金流具有不确定性，对流动负债的覆盖能力较差。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率有所增长，全部债务/EBITDA有所下降。2021年，公司EBITDA能覆盖利息支出，对全部债务利息的保障程度较强。

图表 16 公司偿债能力指标及债务期限结构情况（单位：%、倍）

指标名称	2019年（末）	2020年（末）	2021年（末）	2022年3月（末）
流动比率	235.64	259.35	230.52	250.23
速动比率	138.91	162.21	157.93	166.84
现金比率	67.97	61.03	55.66	43.82
货币资金/短期有息债务	1.65	0.98	0.83	0.66
经营现金流动负债比率	12.04	-33.03	0.70	-
长期债务资本化比率	40.25	44.31	46.02	45.10
EBITDA 利息保障倍数	2.71	2.38	1.50	-
全部债务/EBITDA	15.95	18.28	17.19	-
偿还年份	2022年	2023年	2024年	2025年+
到期债务规模（亿元）	67.29	13.76	22.17	29.89
占比（%）	50.55	10.34	16.66	22.45

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构来看，截至2021年末，公司将于2022年偿还67.29亿元，存在较大的集中偿还压力。公司将通过主营业务回款、续发债券、银行贷款等方式保障到期债务的偿还。

综合分析，公司仍是九江市濂溪区重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的支持，综合偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2022年4月15日，公司本部已结清信贷中有1关注类中长期借款²，未结清信贷中无不良或关注类贷款。截至本报告出具日，公司发行的债券/债务融资工具均已按期还本付息。

抗风险能力

基于对九江市及濂溪区地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

² 依据企业出具的说明，该笔关注类借款为交通银行不及时扣款所致。

增信措施

九江城发集团为“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

九江城发集团原名为九江市城市投资发展有限公司，成立于 2017 年 9 月，是经九江市人民政府（以下简称“九江市政府”）批准，由九江市国有资产监督管理委员会（以下简称“九江市国资委”）出资设立的国有独资公司。近年来受九江市国有企业资产整合的影响，九江城发集团历经数次股权划转及股东变更。截至 2022 年 3 月末，九江城发集团注册资本和实收资本均为人民币 35.00 亿元；九江市国有投资控股集团有限公司³（以下简称“九江国投”）持有其 90%的股权，为其控股股东，江西省行政事业资产集团有限公司⁴（以下简称“江西行政集团”）持有其 10%的股权；九江市国资委为其实际控制人。

作为九江市重要的基础设施和保障房建设主体，九江城发集团主要从事九江市基础设施和保障房建设、土地开发整理、商品房开发、砂石销售和房屋租赁等业务，同期新增货物销售业务。2021 年，随着保安公司、安居公司、德众汽车、思科达汽车和行政国资公司的股权被无偿划转至九江城发集团，九江城发集团新增汽车销售及售后服务、安保服务和拆迁户办证等业务；随着航发集团被划出九江城发集团，未来公司将不再从事砂石销售业务。2021 年，九江城发集团营业收入为 166.73 亿元，主要来自基础设施建设、贸易、土地整理、砂石销售、货物销售和商品房开发业务等；九江城发集团其他业务收入主要来自于汽车销售及售后服务、安保服务、拆迁户办证、物业费、安装和租赁收入等。

九江城发集团作为九江市重要的基础设施和保障房建设主体，跟踪期内，在财政补贴和资产划拨等方面获得了股东及相关各方的有力支持。跟踪期内，随着九江市政府新成立了九江国投，并将九江城发集团股权无偿划入九江国投，九江市原市属两大国有企业九江城发和九江市金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”）变为九江国投和金控集团。作为九江市重要的基础设施和保障房建设主体，九江城发集团在资产划拨和财政补贴方面得到了股东及相关各方的持续支持。资产划拨方面，自成立以来，九江市国资委多次向九江城发集团划拨子公司股权等资产，相应增加了九江城发集团的资本公积，截至 2022 年 3 月末，九江城发集团资本公积余额为 658.36 亿元；财政补贴方面，2019 年~2021 年，九江城发集团分别获得政府补助 10.91 亿元、10.47 亿元和 11.15 亿元。

2021 年末，九江城发集团资产总额为 1646.92 亿元，其中流动资产为 1465.64 亿元；所有者权益为 775.25 亿元，以资本公积和未分配利润为主；负债总额为 871.67 亿元，全部债务为 595.40 亿元，以长期有息债务为主。同期末，九江城发集团资产负债率为 52.93%，全部债务资本化比率为 43.44%。2021 年，九江城发集团利润总额为 11.42 亿元，经营性净现金流为-23.81 亿元，投资性净现金流为-23.53 亿元，筹资性净现金流为 58.50 亿元。

东方金诚认为，跟踪期内，九江市地区经济快速增长，经济总量位于江西省前列，经济实力仍很强；九江城发集团继续从事九江市的基础设施和保障房建设、土地开发整理等，主营业

³ 九江国投成立于 2012 年 1 月 30 日，注册资本为 100 亿元，九江市国资委持有其 100%股权，系其唯一股东和实际控制人。

⁴ 江西行政集团成立于 2008 年 5 月 7 日，注册资本为 25.32 亿元，江西省财政投资集团有限公司持有其 100%股权，为其唯一股东，江西省财政厅为其实际控制人。

务区域专营性仍很强；九江城发集团作为九江市重要的基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴等方面获得了股东及相关各方的有力支持；九江城发集团业务不断拓展，构成较为多元，营业收入继续保持较大幅度的增长。

同时，东方金诚也关注到，九江城发集团业务范围跨度较大，子公司经营较为独立，对下属划拨子公司的管控力度有待加强；九江城发集团在建和拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；九江城发集团流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；九江城发集团全部债务增长较快，短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿付压力。

综合分析，东方金诚评定九江城发集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。九江城发集团为“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，九江市经济实力仍很强，濂溪区主要经济指标均保持较快增长，经济实力依然较强；公司继续从事濂溪区范围内基础设施及保障房项目建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司仍是濂溪区重要的基础设施建设主体，在政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持。

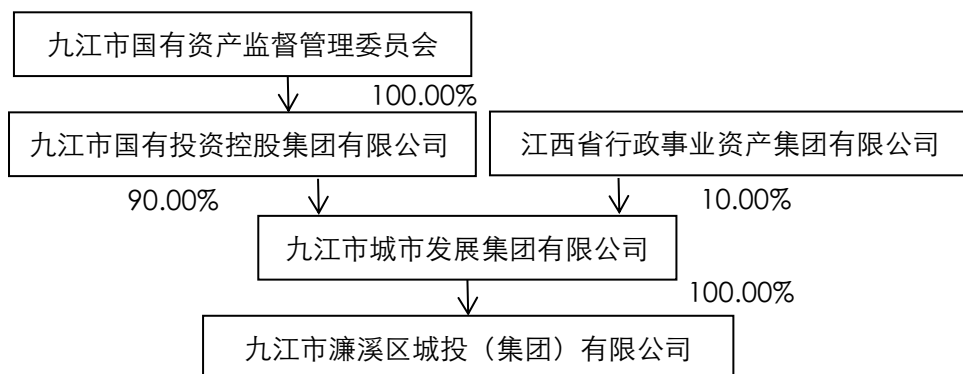
同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比很大，资产流动性仍较差；公司全部债务规模大幅增长，短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿付压力；公司经营活动现金流易受主营业务回款和往来款波动的影响，未来存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

九江城发集团为“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

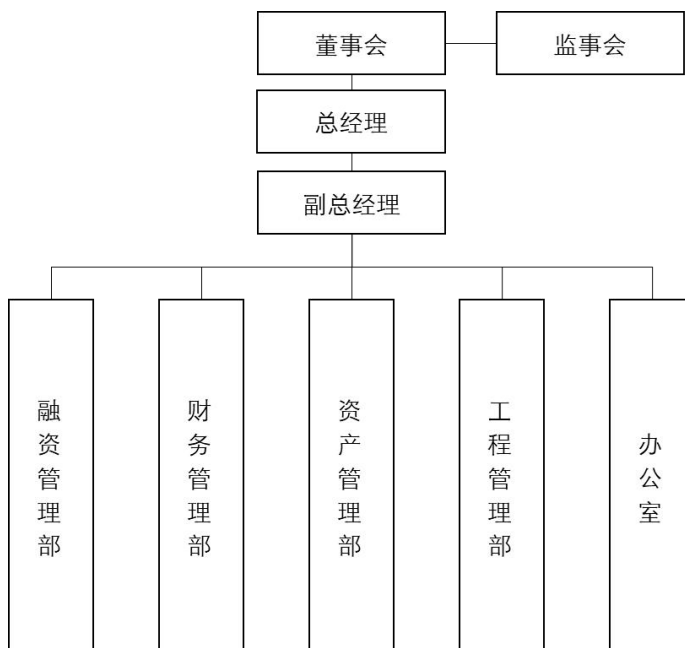
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 濂溪城投债/20 濂溪债”和“21 濂溪城投 MTN001”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	179.09	214.73	243.04	227.22
其中：存货	69.84	77.26	72.56	71.65
其他应收款	40.02	61.55	70.59	73.10
货币资金	49.08	48.53	55.63	37.65
应收账款	1.76	12.34	23.29	26.30
长期应收款	2.83	1.59	4.41	3.99
负债总额	115.23	139.47	165.83	149.68
全部债务	72.71	109.27	133.11	120.64
其中：短期有息债务	29.69	49.38	67.29	56.93
所有者权益	63.86	75.26	77.21	77.54
营业收入	25.74	47.65	53.05	10.97
利润总额	2.89	3.43	2.55	0.45
经营活动产生的现金流量净额	8.69	-26.27	0.70	0.52
投资活动产生的现金流量净额	-1.56	0.52	-0.67	-1.55
筹资活动产生的现金流量净额	-4.47	28.93	4.91	-1.89
主要财务指标				
营业利润率（%）	11.76	10.77	11.22	-
总资本收益率（%）	2.74	2.58	3.30	-
净资产收益率（%）	3.44	3.14	2.46	-
现金收入比率（%）	124.84	75.31	120.86	102.62
资产负债率（%）	64.34	64.95	68.23	65.87
长期债务资本化比率（%）	40.25	44.31	46.02	45.10
全部债务资本化比率（%）	53.24	59.21	63.29	60.87
流动比率（%）	235.64	259.35	230.52	250.23
速动比率（%）	138.91	162.21	157.93	166.84
现金比率（%）	67.97	61.03	55.66	43.82
经营现金流动负债比率（%）	12.04	-33.03	0.70	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.38	1.50	-
全部债务/EBITDA（倍）	15.95	18.28	17.19	-

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件三：保证人九江城发集团主要财务数据及指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1226.99	1592.96	1646.92	1680.05
其中：存货	589.72	606.76	673.76	679.24
应收账款	209.70	254.60	268.72	273.02
其他应收款	156.94	256.84	250.22	274.74
货币资金	164.43	201.46	194.57	178.78
投资性房地产	6.55	33.03	72.82	73.27
负债总额	616.51	834.30	871.67	901.67
其中：应付债券	117.38	154.51	219.95	227.52
长期借款	165.05	187.36	175.05	191.27
其他应付款	139.46	199.74	168.92	180.18
一年内到期的非流动负债	72.87	94.60	106.92	110.91
全部债务	409.45	507.96	595.40	-
其中：短期有息债务	102.07	137.55	162.96	-
所有者权益	610.49	758.66	775.25	778.38
营业收入	80.96	122.02	166.73	21.29
利润总额	12.17	15.04	11.42	1.95
经营活动产生的现金流量净额	3.46	-24.15	-23.81	-8.30
投资活动产生的现金流量净额	32.83	35.48	-23.53	-9.11
筹资活动产生的现金流量净额	26.86	20.19	58.50	24.03
主要财务指标				
营业利润率（%）	8.93	12.71	12.07	7.73
总资本收益率（%）	1.81	2.08	1.88	-
净资产收益率（%）	1.73	1.73	1.15	-
现金收入比率（%）	3.80	60.25	82.02	97.21
资产负债率（%）	50.25	52.37	52.93	53.67
长期债务资本化比率（%）	33.49	32.81	35.81	-
全部债务资本化比率（%）	40.14	40.10	43.44	-
流动比率（%）	373.06	303.04	340.18	336.30
速动比率（%）	180.10	165.96	183.80	182.53
现金比率（%）	53.80	45.52	45.16	40.47
经营现金流动负债比率（%）	1.13	-5.46	-5.53	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	1.50	1.29	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.80	16.77	18.36	-

注：2019-2021 年，其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。