



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 九江市国有资产经营有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点  
跟踪债券及募资使用情况  
发债主体  
偿债环境  
财富创造能力  
偿债来源  
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】413 号

大公国际资信评估有限公司通过对九江市国有资产经营有限公司及“13 九江国资债/PR 九国资”的信用状况进行跟踪评级，确定九江市国有资产经营有限公司的长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“13 九江国资债/PR 九国资”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十五日



## 评定等级

### 主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

### 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 九江国资债 /PR 九国资	9	7	AA	AA	2018.6

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	138.01	133.26	122.01
所有者权益	56.37	54.42	53.20
总有息债务	25.99	27.53	28.70
营业收入	1.18	0.87	0.58
净利润	0.64	0.62	0.44
经营性净现金流	4.45	0.02	-1.38
毛利率	89.21	98.11	98.94
总资产报酬率	1.02	1.00	0.88
资产负债率	59.15	59.16	56.39
债务资本比率	31.56	33.59	35.04
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.97	1.04	1.60
经营性净现金流/总负债	5.54	0.02	-2.30

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 亚太 (集团) 会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

## 主要观点

九江市国有资产经营有限公司 (以下简称“九江国资”或“公司”) 是九江市重要的基础设施投融资主体。跟踪期内, 九江市经济继续快速增长, 公司作为九江市八里湖新区主要的基础设施投融资主体, 在九江市经济发展中仍具有重要作用, 继续得到九江市政府在财政补贴、资金拨付等方面的支持, 公司将九江市庐山交通索道经营管理有限责任公司 (以下简称“索道公司”) 纳入合并范围, 资本实力和盈利能力得到增强; 同时, 九江市市本级政府债务压力较大, 公司面临较大短期偿债压力, 对外担保存在一定代偿风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2018 年, 九江市经济继续快速增长, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 作为九江市八里湖新区主要的基础设施投融资主体, 公司在九江市经济发展中仍具有重要作用;
- 公司继续得到九江市政府在财政补贴、资金拨付等方面的支持;
- 公司将索道公司纳入合并范围, 增强了公司的资本实力及盈利能力。

### 主要风险/挑战:

- 2018 年, 九江市市本级政府债务压力仍较大;
- 短期有息负债占比较高, 公司面临较大短期偿债压力;
- 主要对外担保企业亏损, 公司存在一定代偿风险。

评级小组负责人: 唐川

评级小组成员: 王昱衡 张澳夫 李婷婷

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的九江国资存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)**

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 九江国资债/PR 九国资	9.00	1.80	2013.03.07 ~2020.03.07	八里湖新区安置小区建设工程;九江市八里湖蛟滩水利综合治理一期工程项目建设	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 发债主体

公司成立于 2006 年 1 月 11 日,是由九江市政府批准设立并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”)根据九府字【2005】60 号文出资组建的国有独资公司,初始注册资本 1,000 万元。根据《关于第一批划入九江市工业发展有限公司资产划转事项通知》(九国资【2018】17 号),2018 年 3 月,公司控股股东由九江市国资委正式变更为九江市工业发展集团有限公司(以下简称“九江工发”),九江工发是九江市国资委全资子公司。截至 2018 年末,公司注册资本为人民币 30,000 万元,九江工发为公司唯一股东,公司实际控制人为九江市国资委。

公司按照《公司法》要求设立董事会、监事会的公司法人治理结构。公司设董事会,成员为 5 人,由九江市国有资产监督管理委员会委派 3 人,职工董事 2 人由选举产生。董事任期三年,任期届满,可以连任。董事会设董事长一人,由九江市国有资产监督管理委员会从董事会成员中指定。公司设监事会,由 5 名监事组成,监事由九江市国有资产监督管理委员会委派 3 人,职工监事 2 人由选举产生。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师和董事会秘书,由董事会聘任或解聘。此外公司设投资发展部、工程管理部等职能部门。综合来看,公司法人治理结构健全并能有效运行。



公司是九江市八里湖新区基础设施投融资及建设主体,承担了新区内全部基础设施建设任务,主要从事城市基础设施建设及土地开发整理。截至 2018 年末,公司纳入合并报表范围共 3 家全资子公司和 3 家控股子公司,同比增加 1 家控股子公司,为索道公司,公司将其纳入合并范围是由于在 2018 年 7 月取得索道公司实际控制权。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告,截至 2019 年 6 月 4 日,公司本部曾有两次欠息记录,最近一次欠息已在 2011 年 11 月结清,公司已还清及当前负债中无不良记录。截至本报告出具日,公司在公开债券市场发行的债务融资工具到期本金及利息均已按时兑付。

## 偿债环境

### (一) 宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战,但整体而言经济继续表现良好;预计 2019 年,我国经济面临下行压力,外部环境复杂严峻,仍需警惕经济下行风险,关注中美贸易摩擦走向,防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年,我国经济增速放缓、外部环境充满挑战,但整体而言经济继续表现良好;我国实现国内生产总值 90.03 万亿元,按可比价格计算,同比增长 6.6%,增速同比下降 0.3 个百分点。我国工业增加值首次突破 30 万亿元,全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%,增速同比下降 0.4 个百分点;固定资产投资同比增长 63.56 万亿元,同比增长 5.9%,增速同比下降 1.3 个百分点,其中房地产开发投资 12.03 万亿元,同比增长 9.5%,增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年,全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%,增速同比降低 1.2 个百分点,国内消费需求放缓;以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%,其中,对美国进出口增长 5.7%,与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%,高出全国整体增速 3.6 个百分点,已成为我国外贸发展的新动力。2018 年,全国一般公共预算收入同比增长 6.2%,增速同比下降 1.2 个百分点;政府性基金收入同比增长 22.6%,增速同比下降 12.2 个百分点,其中,土地使用权出让收入同比增长 25.0%,增速同比减少 20.2 个百分点,增速大幅放缓。

面对经济下行压力,中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施,以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策,适时预调微调,稳定总需求,并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效,较大幅度增加地方政府专项债券规模,提高专项债券使用效率,有效防范政府债务风险,更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用;货币政策松紧适度,保持合理的市场流动性,提升服务实体经济的能力,解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。



产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）产业环境

**随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。**

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》



的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《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），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅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）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### （三）区域环境

2018 年，九江市经济继续保持快速发展，各项指标增长仍保持高位，为公司发展提供良好的外部环境。

九江市位于江西省北部，地处赣、鄂、湘、皖四省交界处的长江中下游南岸，长江、京九铁路两大经济开发带交叉点。2016 年 5 月，根据国务院《国务院关于同意江西省调整九江市部分行政区划的批复》（国函【2016】58 号）文件，撤销星子县成立县级市庐山市，由江西省直管，九江市代管，并将九江市庐山区牯岭镇划归庐山市管辖。截至 2018 年末，九江市下辖 3 区、7 县和 3 个县级市；常住人口 489.68 万人，同比增加 2.35 万人。

**表 2 2016~2018 年九江市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,700.19	8.7	2,413.63	9.1	2,096.13	9.4
人均生产总值（元）	55,274	8.2	49,659	8.6	43,338	8.9
一般预算收入	267.89	2.0	262.54	0.8	260.52	5.4
规模以上工业增加值	-	8.9	-	9.2	1,115.23	9.3
固定资产投资	-	10.8	2,730.96	12.5	2,428.58	14.6
社会消费品零售总额	752.1	11.2	739.21	12.6	656.78	13.0
三次产业结构	7.0:50.5:42.5		8.0:50.2:41.8		7.3:51.9:40.8	

数据来源：2016~2018 年九江市国民经济和社会发展统计公报



2018 年，九江市实现地区生产总值 2,700.19 亿元，同比增长 8.7%，增速高于全国平均水平<sup>1</sup>；三次产业结构比例为 7.0:50.5:42.5，第三产业比重加大，人均 GDP 达到 55,274 元。同期，九江市规模以上工业增加值同比增长 8.9%，增速继续保持高位；其中，五大主导<sup>2</sup>产业增加值同比增长 8.6%，占全市规模以上工业增加值的比重为 72.5%；五大战略性新兴产业实现增加值同比增长 14.7%，占全市规模以上工业增加值的比重为 24.6%。固定资产投资、社会消费品零售额增速同比有所下降，但仍保持较快增长，固定资产投资中，第二产业投资同比增长 16.2%，是固定资产投资的主要拉动力量；一般预算收入为 267.89 亿元，同比增长 2.0%，经济增速显著高于财政收入增速，为实体经济发展腾挪空间。

总体来看，2018 年九江市经济继续保持快速发展，各项指标增长仍保持高位，为公司发展提供良好的外部环境。

**2018 年，受政府性基金收入大幅增长影响，九江市地方财政收入增长较快；税收收入保持较快增长，由于非税收入大幅下降，一般预算收入增幅较小。**

2018 年，九江市地方财政收入同比增长 15.48%，其中一般预算收入增幅较小，政府性基金收入有较大幅度增长。

2018 年，九江市一般预算收入 267.89 亿元，同比增长 2.04%，增幅较小；其中税收收入占比 70.53%，受益于经济增长，同比增长 9.95%，增幅较大；非税收入则下降 12.95%，为实体经济预留增长空间。从税种来看，增值税与企业所得税是税收收入的主要构成，合计占比为 51.00%。

2018 年，以国有土地使用权出让金收入为主的政府性基金收入为 204.03 亿元，同比大幅增长 39.61%，未来政府性基金收入易受宏观经济、土地供需及城市规划及政策等因素影响，具有一定不确定性。

2018 年，九江市本级地方财政收入受非税收入大幅下降影响，同比下降 6.50%。由于九江市下辖区县较多，市本级地方财政收入占全市地方财政收入的 16.33%。

<sup>1</sup> 2018 年，中国国内生产总值同比增长 6.6%。

<sup>2</sup> 石油化工、现代轻纺、钢铁有色、装备制造、电力新能源。

**表 3 2016~2018 年九江市全市及市本级财政收支状况（单位：亿元）**

项目	全市			市本级			
	2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年	
本年收入	财政本年收入合计	-	-	624.53	-	106.49	113.11
	地方财政收入	471.92	408.67	415.12	77.07	82.43	88.03
	一般预算	267.89	262.54	260.52	35.75	45.96	56.16
	税收收入	188.95	171.85	175.02	11.72	10.58	21.68
	非税收入	78.94	90.68	85.50	24.03	35.38	34.48
	政府性基金	204.03	146.14	150.42	41.33	36.47	28.80
	预算外	-	-	4.18	-	-	3.06
	转移性收入	-	-	209.41	-	24.06	25.08
	一般预算	-	-	204.19	-	24.10	26.74
	政府性基金	-	-	5.22	-	-0.04	-1.66
本年支出	财政本年支出合计	-	-	658.02	-	105.21	97.77
	地方财政支出	819.44	682.67	648.80	137.36	136.47	110.17
	一般预算	556.33	528.27	468.51	93.88	105.61	80.07
	基金预算	263.11	154.40	176.77	43.49	30.86	27.55
	预算外	-	-	3.52	-	-	2.55
	转移性支出	-	-	9.21	-	-31.26	-12.40
	一般预算	-	-	9.21	-	-31.56	-12.92
	基金预算	-	-	0.00	-	0.30	0.52
收支净额	本年收支净额	-	-	-33.49	-	1.28	15.34
	地方财政收支净额	-347.52	273.99	-233.68	-60.29	-54.05	-22.14
	转移性收支净额	-	-	200.20	-	55.32	37.48

数据来源：2016 年根据九江市财政局提供材料整理，2017~2018 年根据九江市财政局官网整理

总体来看，2018 年，九江市税收收入增长较快，受非税收入大幅下降影响，一般预算收入增幅较小；九江市地方财政收入增长主要受政府性基金收入大幅增长影响。

2018 年，政府性基金支出带动九江市地方财政支出快速增长；一般预算支出中，刚性支出占比有所上升；市本级债务压力较大。

2018 年，九江市地方财政支出同比增长 20.03%，其中一般预算支出同比增长 5.31%，政府性基金支出同比大幅增长 70.41%。从一般预算支出结构上看，刚性支出增幅大于一般预算支出，使刚性支出比重有所上升；其中，社会保障与就业支出增长较快。

根据公开资料，截至 2018 年末，九江市本级地方政府债务余额为 178.32 亿元，同比增长 9.54%；其中，地方政府一般债务余额为 98.94 亿元，专项债务余额为 79.38 亿元，市本级债务压力较大。

**表 4 2016~2018 年九江市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	556.33	100.00	528.27	100.00	468.51	100.00
狭义刚性支出 <sup>3</sup>	303.22	54.50	278.33	52.69	248.50	53.04
社会保障和就业	89.72	16.13	73.66	13.94	67.16	14.33
医疗卫生	55.12	9.91	55.29	10.47	45.71	9.76
一般公共服务	59.69	10.73	58.37	11.05	50.66	10.81
教育	98.70	17.74	91.00	17.23	84.97	18.14
广义刚性支出 <sup>4</sup>	356.46	64.07	323.60	61.26	289.26	61.74

数据来源：根据九江市财政局提供资料及公开资料整理

总体来看，政府性基金支出带动九江市地方财政支出快速增长；一般预算支出中，刚性支出占比有所上升；市本级债务压力较大。

## 财富创造能力

作为九江市八里湖新区基础设施投融资及建设主体，公司在九江市经济发展中仍具有重要作用；基础设施建设项目的代建工程管理费仍是公司营业收入的主要来源，新增索道门票收入成为公司营业收入的重要构成。

公司作为九江市八里湖新区基础设施投融资及建设主体，主要从事城市基础设施建设及土地开发整理。公司承担了新区内全部基础设施建设任务，包括交通路网建设、城市景观绿化和保障性住房建设等，在九江市经济发展中仍具有重要作用。

基础设施建设项目的代建工程管理费仍是公司营业收入的主要来源，受益于公司 2018 年新纳入索道公司进入合并范围，索道门票收入成为公司营业收入的重要构成。公司全年实现营业收入 1.18 亿元，同比增长 35.63%；其中代建工程管理费同比增长 15.56%，主要受公司工程进度的影响；新增索道门票收入 0.20 亿元，在营业收入中占比为 17.10%。同期，租金收入 0.09 亿元，仍为公司对厂房、商铺等资产出租所得收入，由于实体经济发展增速下降，商铺租赁受到影响，公司降低租赁价格，导致租赁收入同比下降 12.66%；公司其他营业收入为广告制作收入和文体娱乐收入，其中广告制作收入为公司子公司在政府主导的城市美化、亮化工程中为了统一规范，制作灯箱、楼宇广告取得的收入；文体娱乐收入为 2018 年新增收入板块，是由于公司将索道公司纳入合并范围所致，其他营业收入占比很小。

<sup>3</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>4</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

**表 5 2016~2018 年公司业务收入及毛利润情况（单位：万元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>11,769.85</b>	<b>100.00</b>	<b>8,680.08</b>	<b>100.00</b>	<b>5,757.22</b>	<b>100.00</b>
代建工程管理费	8,722.70	74.11	7,548.40	86.96	5,332.38	92.62
索道门票	2,004.83	17.03	-	-	-	-
租金	948.18	8.06	1,085.68	12.51	415.86	7.22
其他	94.13	0.80	46.00	0.53	8.98	0.16
<b>毛利润</b>	<b>10,499.65</b>	<b>100.00</b>	<b>8,516.02</b>	<b>100.00</b>	<b>5,696.34</b>	<b>100.00</b>
代建工程管理费	8,722.70	83.08	7,548.40	88.64	5,332.38	93.61
索道门票	883.10	8.41	-	-	-	-
租金	832.31	7.93	921.62	10.82	365.54	6.42
其他	61.54	0.59	46.00	0.54	-1.58	0.03
<b>毛利率</b>	<b>89.21</b>		<b>98.11</b>		<b>98.94</b>	
代建工程管理费	100.00		100.00		100.00	
索道门票	44.05		-		-	
租金	87.78		84.89		87.90	
其他	65.38		100.00		-17.59	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司毛利率 89.21%，同比下降 8.90 个百分点，主要是新增索道门票板块毛利率拉低整体毛利率水平所致。

综合来看，2018 年，基础设施建设项目的代建工程管理费仍是公司营业收入的主要来源，新增索道门票收入成为公司营业收入的重要构成。

### （一）基础设施建设

基础设施代建工程管理费仍是公司营业收入的重要构成，2018 年，该部分收入进一步增长。

公司是九江市八里湖新区基础设施投融资及建设主体，基础设施建设收入主要通过政府回购公司及其子公司代建的基础设施建设项目所支付的代建工程管理费来获得。根据九江市八里湖新区管理委员会签订的《关于授权九江市八里湖新区投资开发有限公司代建工程项目的通知》，九江市八里湖新区管理委员会同意按照工程项目总投资额的 10% 向八里湖新区投资开发有限公司（以下简称“八里湖投资”）支付工程建设管理费。八里湖新区管理委员会每年按照工程实际完成进度与八里湖投资进行结算。

2018 年，公司基础设施建设的代建工程管理费收入为 0.87 亿元，同比增长 15.56%，主要是由于八里湖投资完成工程量有所增长；基于该板块将全部管理费收入作为利润，该部分毛利率仍为 100.00%。

**表 6 截至 2019 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）**

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
东组团安置小区二期(棚改)	3.53	0.87	2018 年 4 月~2019 年 12 月
南组团安置小区二期	2.72	0.01	2019 年 3 月~2021 年 4 月
合计	6.25	0.88	-
主要拟建项目名称	总投资	拟建时间	
赛湖村安置小区	5.50	2019 年 11 月~2021 年 11 月	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月，公司主要在建工程包括东组团安置小区二期、南组团安置小区二期，计划总投资 6.25 亿元，已投资 0.88 亿元；公司拟建项目赛湖村安置小区，总投资 5.50 亿元。

除基础设施代建项目外，公司仍有一批自建项目，包括火场站广场改造工程、九江庐山机场新建民航台项目等，投资回报周期较长。目前公司自建项目多数处于筹备期或建设期，仍处于亏损阶段。

## （二）索道门票

2018 年，随着索道公司纳入合并范围，公司新增索道门票收入，随着索道公司持续运营，该部分有望成为公司重要收入来源。

索道公司原为公司的联营企业，2018 年 7 月，公司取得索道公司控制权，索道公司纳入公司合并范围。

索道公司由九江国资与九江市庐山区国有资产经营有限公司按 6:4 比例出资建设，总投资约 6.10 亿元，于 2017 年 7 月建成运营，主要经营范围为索道的建设、经营、管理等。庐山索道上站位于庐山牯岭镇慧远路，下站位于庐山云雾茶场东林头，总占地面积约 100 余亩，总建筑面积约 1.50 万平方米，建设内容包括索道驱动站、迂回站、缆车车库、支架、候车大厅、游客集散广场、道路和停车场等。公司索道设备采用世界最先进、中国首条双线承载单线牵引循环脱挂 30 人吊厢索道（3S 索道），索道全长 2,864 米，高差 873 米，设计速度 7 米/秒，单个吊厢可坐 30 人，首期已订 29 个吊厢，实际运量为 3,000 人/小时。

2018 年并入公司后，索道公司为公司带来 0.20 亿元收入，毛利率为 44.05%。随着索道公司持续经营，该部分收入有望成为公司重要收入来源。

## 偿债来源

### （一）盈利

2018 年，索道公司纳入合并范围使公司营业收入及利润均有所增长，公司盈利能力得到提升。

2018 年，由于将索道公司纳入合并范围，公司营业收入 1.18 亿元，同比增长 35.63%；同时，由于索道收入的毛利率低于公司原有业务，公司毛利率同比下



降 8.90 个百分点。

2018 年，公司期间费用率为 17.74%，同比上升 5.32 个百分点，主要是由于索道公司合并增加人员工资及折旧摊销费等，使管理费用大幅上升 59.26%；公司收到以财政贴息形式提供的政府补助 0.55 亿元，仍直接冲减利息支出，使财务费用为-0.03 亿元；公司实现营业利润 0.87 亿元，同比小幅增长 5.61%。

**表 7 2016~2018 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	1.18	0.87	0.58
营业成本	0.13	0.02	0.01
毛利率	89.21	98.11	98.94
期间费用	0.21	0.11	0.55
销售费用	0.01	-	-
管理费用	0.23	0.15	0.08
财务费用	-0.03	-0.04	0.47
期间费用/营业收入	17.74	12.42	95.40
补贴收入	0.55	0.53	0.50
投资收益	0.05	0.10	0.07
营业利润	0.87	0.82	0.08
利润总额	0.86	0.80	0.57
净利润	0.64	0.62	0.44
总资产报酬率	1.02	1.00	0.88

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，索道公司纳入合并范围使公司营业收入及利润均有所增长，公司盈利能力得到提升。

## （二）自由现金流

2018 年，公司间往来款增长及财政拨款使经营性净现金流对负债及利息的保障程度大幅提升，其中财政拨款稳定性较弱；投资性现金流出规模减小，未来公司仍有一定资本性支出压力。

公司经营活动的现金流入和流出主要是经营过程中形成的往来款流入和支出，2018 年公司经营性净现金流为同比大幅增加 4.43 亿元，主要是由于与其他公司往来款继续大幅增加，并因承担八里湖基础设施建设项目和政府债务置换，得到九江市财政局 3.92 亿元的财政拨款，计入专项应付款，经营性净现金流对利息和负债的保障能力大幅改善，但财政拨款的稳定性较弱；投资性现金流继续为净流出，随着公司进行股权投资步伐放缓、建设支出需求持续较低，净流出规模同比下降 58.14%。

**表 8 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	4.45	0.02	-1.38
投资性净现金流	-0.54	-1.29	-3.83
筹资性净现金流	-4.25	-2.22	13.00
经营性净现金流利息保障倍数	2.70	0.01	-1.99
经营性净现金流/流动负债（%）	15.10	0.06	-7.65

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司在建及拟建项目计划总投资 11.75 亿元，其中在建工程已投资金额为 0.88 亿元，未来三年仍需投资 10.87 亿元。公司未来仍有一定资本性支出压力。

总体来看，公司间往来款增长及财政拨款使经营性净现金流对负债及利息的保障程度大幅提升，其中财政拨款稳定性较弱；公司仍存在一定资本性支出压力。

### （三）债务收入

2018 年，公司传统融资渠道一定程度上受限，债务融资对公司偿债及资本性支出的支持力度减弱。

公司融资渠道多元，包括银行借款、发行债券、信托计划和金融公司借款等。2018 年，公司筹资性净现金流仍为净流出，规模同比大幅增长 91.44%，主要为借款收到的现金大幅减少。截至 2018 年末，公司银行借款为保证借款和抵质押借款；公司获得银行授信额度为 3.77 亿元，已全部使用，间接融资渠道亟待拓宽。债券融资方面，公司依据《江西联合股权交易中心江右绿色私募可转债业务规则规划（试行）》等文件，于 2018 年在江西联合股权交易中心备案发行 2.50 亿元江右绿色私募可转债<sup>5</sup>，截至 2018 年末，公司存量债券包括江右绿色私募可转债及本次跟踪债券。信托计划及资产管理计划方面，公司 2018 年无新增借款，截至 2018 年末，公司该部分债务余额为 14.60 亿元，是公司融资的主要来源，计入其他非流动负债。此外，2018 年，公司新增招银金融租赁有限公司借款 0.86 亿元。

2018 年，公司筹资性现金流入为 4.55 亿元，是公司偿债的重要来源；公司筹资性现金流出为 8.80 亿元，同比大幅增加。债务融资对公司偿债及资本性支出的支持力度减弱。

<sup>5</sup> 本期绿色私募可转债期限不超过 60 个月，按日计息，不计复利，按季付息；分期兑付本金，前四个年度末每年兑付本金的 10%，到期日兑付剩余 60% 本金。转股触发条件为自债券成功发行三个会计年度年均营业利润达到 2 亿元，或未按约定兑付本息。

**表 9 2016~2018 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	4.55	7.68	15.50
借款所收到的现金	2.05	6.00	15.50
发行债券收到的现金	2.50	-	-
筹资性现金流出	8.80	9.90	2.50
偿还债务所支付的现金	7.15	8.58	1.80

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司传统融资渠道一定程度上受限，债务融资对公司偿债及资本性支出的支持力度减弱。

#### （四）外部支持

作为九江市基础设施投资建设及资产管理主体之一，公司继续得到九江市政府在财政补贴、资金拨付等方面的支持。

公司作为九江市八里湖新区基础设施投融资及建设主体，承担了新区内全部基础设施建设任务，为此，公司得到九江市政府在财政补助等方面的支持。2018 年，公司获得财政贴息 0.55 亿元；由于公司承接基础设施建设项目，且待偿还银行借款中有部分为政府性债务，公司得到九江市财政局 3.92 亿元资金拨付；此外，在政府支持下，公司取得索道公司控制权，公司将索道公司纳入合并范围。

除公司外，九江市另有两家在公开市场发行债券的市级基础设施投融资及资产管理平台，分别为九江市城市建设投资有限公司和九江市置地投资有限公司，但仅有公司负责八里湖新区的基础设施建设及土地整理业务，公司与其他两家无明显重合业务。

#### （五）可变现资产

2018 年，公司资产规模小幅增长，随着项目建设的投入，在建工程进一步增加；公司受限资产占比较小，资产流动性较好。

2018 年末，公司总资产规模同比小幅增长 3.57%。从资产结构来看，以在建工程为主的非流动资产在总资产中占比为 61.32%。

2018 年末，公司流动资产同比下降 14.48%，仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成，流动资产同比下降主要由其他应收款下降所致。公司货币资金同比基本持平；其他应收款同比大幅下降 35.25%，主要为对九江市财政局、九江市财政投资管理有限公司的其他应收款大幅减少，2018 年末，其他应收款前五名占比为 82.65%，其中汉能太阳能光伏科技有限公司其他应收款金额最高，占比为 46.69%，账龄为 4~5 年；公司存货同比基本持平，仍主要为土地使用权。

**表 10 2016~2018 年末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>53.38</b>	<b>38.68</b>	<b>62.42</b>	<b>46.84</b>	<b>60.27</b>	<b>49.40</b>
货币资金	9.96	7.22	10.20	7.65	13.70	11.23
其他应收款	12.83	9.29	19.81	14.87	14.85	12.17
存货	26.81	19.43	26.79	20.11	26.79	21.96
<b>非流动资产合计</b>	<b>84.63</b>	<b>61.32</b>	<b>70.84</b>	<b>53.16</b>	<b>61.74</b>	<b>50.60</b>
可供出售金融资产	3.10	2.25	3.03	2.28	3.04	2.49
固定资产	5.09	3.69	1.01	0.76	0.53	0.43
在建工程	72.12	52.26	61.01	45.79	53.28	43.67
<b>资产总计</b>	<b>138.01</b>	<b>100.00</b>	<b>133.26</b>	<b>100.00</b>	<b>122.01</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司非流动资产同比增长 19.47%，主要为在建工程增加，非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产和在建工程构成。同期，公司可供出售金融资产同比小幅增长 2.24%，主要为增加对九江中建五局八里湖投资建设有限公司、九江宏源八里湖项目管理有限公司的投资，可供出售金融资产中对九江银行股份有限公司投资为 2.11 亿元，占比最高；固定资产同比大幅增长 2.93 亿元，主要为新并入索道公司增加的索道设备；在建工程同比大幅增长 18.21%，主要为八里湖新区南组团保障性住房、安置小区、市民服务中心等多个项目新增投入所致。

**表 11 截至 2018 年末公司受限资产账面价值情况（单位：亿元）**

资产类型	账面价值	受限原因
存货-土地使用权	2.82	信托贷款的抵押担保
固定资产	0.41	银行抵押贷款
<b>合计</b>	<b>3.23</b>	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司受限资产规模为 3.23 亿元，主要为固定资产和土地使用权，占总资产比重为 2.34%，占净资产比重为 5.73%，公司受限资产占比较小，资产流动性较好。

总体来看，2018 年，公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流大幅增长，对债务的保障能力显著提高，债务融资收入有所减小，经营性净现金流和债务融资收入均为公司流动性偿债来源的重要构成；清偿性偿债来源质量较好。

偿债来源结构主要包括期初现金及现金等价物、经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司期初现金及现金等价物 10.20 亿元，经营性净现金流为 4.45 亿元，筹资性现金流入规模为 4.55 亿元。公司流动性偿债来源结构中，经营性净现金流大幅增长，对债务的保障能力显著提高；债务收入



规模有所下降；公司经营性净现金流和债务融资是公司债务偿付的主要来源。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产价值<sup>6</sup>为 88.88 亿元，可变现资产以存货中的土地使用权和在建工程为主，资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

总体而言，2018 年，公司经营性净现金流对债务保障能力显著提高，债务融资收入有所下降；清偿性偿债来源质量较好。

## 偿债能力

2018 年，公司负债规模小幅增长；其中九江市财政局拨款使专项应付款有所增加，资产管理计划提前偿付使其他非流动负债减少。

2018 年末，公司负债规模 81.64 亿元，同比小幅增长 3.56%，公司负债中非流动负债占比仍较大。

2018 年末，公司流动负债同比增长 5.39%，主要由短期借款和其他应付款构成。2018 年，公司新增短期借款 1.25 亿元，为保证借款；其他应付款同比基本持平，其中账龄在一年以内的其他应付款占比为 41.65%，前五名占比为 68.99%，主要为与政府机构、平台公司间往来款，其中新增九江市财企金融服务公司往来款 1.99 亿元。

**表 12 2016~2018 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.25	1.53	-	-	-	-
其他应付款	25.37	31.08	25.34	32.14	16.31	23.71
<b>流动负债合计</b>	<b>30.23</b>	<b>37.03</b>	<b>28.68</b>	<b>36.38</b>	<b>19.58</b>	<b>28.46</b>
长期借款	2.60	3.18	1.95	2.47	0.95	1.38
应付债券	6.08	7.45	5.40	6.85	7.20	10.46
长期应付款	0.86	1.05	-	-	-	-
专项应付款	27.27	33.41	23.35	29.62	21.30	30.95
其他非流动负债	14.60	17.88	19.45	24.67	19.78	28.74
<b>非流动负债合计</b>	<b>51.41</b>	<b>62.97</b>	<b>50.15</b>	<b>63.62</b>	<b>49.22</b>	<b>71.54</b>
<b>负债总额</b>	<b>81.64</b>	<b>100.00</b>	<b>78.83</b>	<b>100.00</b>	<b>68.81</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>25.99</b>	<b>31.83</b>	<b>27.53</b>	<b>34.91</b>	<b>28.70</b>	<b>41.71</b>
<b>资产负债率</b>		<b>59.15</b>		<b>59.16</b>		<b>56.39</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司非流动负债同比小幅增长 2.51%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。公司长期借款在负债中占比为 3.18%，同比增长 33.33%，主要由于新增一笔金额为 0.80 亿元、期限为 10 年的质押借

<sup>6</sup> 未经专业评估，下同。



款；应付债券同比增长 12.61%，主要为公司于 2018 年发行 2.50 亿元人民币江右绿色私募可转债。同期，公司长期应付款中包含 27.27 亿元专项应付款，为八里湖基础建设工程款和拆迁款，其中八里湖基础建设工程款新增 3.92 亿元，为九江市财政局拨付给公司专项用于八里湖基础设施建设款项；长期应付款新增 0.86 亿元，为向招银金融租赁有限公司借款。同期，公司其他非流动负债同比下降 24.94%，为资产管理计划提前兑付所致。

2018 年，公司有息债务规模小幅下降，短期债务压力较大。

2018 年末，公司有息债务 25.99 亿元，同比小幅下降 1.54 亿元，在总负债中的占比为 31.83%；其中短期有息债务 7.56 亿元，在有息债务中的占比为 29.09%，公司面临较大短期债务压力。

**表 13 截至 2018 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	7.56	5.76	3.68	4.03	4.56	0.40	25.99
占比	29.09	22.16	14.16	15.51	17.55	1.54	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

对外担保规模有所下降，主要被担保企业处于亏损状态，公司存在一定代偿风险。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 8.50 亿元，担保比率为 15.07%，同比下降 6.01 个百分点。被担保单位中，九江鼎新实业有限公司 2018 年末总资产和所有者权益分别为 4.63 亿元和 1.35 亿元，2018 年实现营业收入和营业利润 0.04 亿元和 -0.04 亿元；九江市鼎通停车场建设管理有限公司 2018 年末总资产和所有者权益分别为 4.38 亿元和 1.14 亿元，2018 年实现营业收入和营业利润 0.10 亿元和 -0.04 亿元。多笔对外担保将于 2019 年下半年到期，且主要被担保企业处于亏损，公司存在一定代偿风险。

**表 14 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保类型
九江鼎新实业有限公司	2.00	2016.12.07	2019.12.05	保证
	1.42	2014.10.28	2024.10.27	抵押
	0.80	2018.08.22	2019.08.22	抵押
九江市鼎通停车场建设管理有限公司	3.00	2016.11.30	2026.06.29	保证
	0.65	2016.12.29	2019.12.29	保证
九江市建设监理有限公司	0.13	2018.11.29	2020.11.29	保证
九江市八里湖新区旅游开发有限公司 <sup>7</sup>	0.50	2018.02.13	2019.02.12	保证
合计	8.50	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>7</sup> 该笔担保于 2019 年 2 月到期，被担保企业已正常偿还债务。



2018 年末，由于将索道公司纳入合并范围和未分配利润累积，公司所有者权益同比有所增加。

2018 年末，公司所有者权益为 56.37 亿元，同比增长 3.58%，主要为少数股东权益同比增加 1.31 亿元，主要系公司将索道公司纳入合并范围所致；此外，由于 2018 年净利润累积，使未分配利润同比增长 0.63 亿元。

**2018 年，公司盈利对利息的保障能力继续减弱；短期偿债压力较大；受益于经营性净现金流的提高，公司流动性偿债能力有所提高；清偿性偿债来源对公司负债保障能力很强。**

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、在建工程等可变现资产。

从盈利对利息的保障能力来看，2018 年，公司 EBITDA 和经营性净现金流对利息的保障倍数分别为 0.97 倍和 2.70 倍，对短期有息债务的保障倍数分别为 0.21 倍和 0.59 倍，公司盈利对偿还利息的保障能力继续减弱；经营性现金流对利息的保障有所改善；公司面临较大短期偿债压力。

从流动性偿债能力来看，2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.77 倍和 0.88 倍，流动资产对流动负债的覆盖较好。公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入、经营性净现金流为主，以投资性净现金流为补充。2018 年，公司期初现金及现金等价物余额为 10.20 亿元，获得筹资性现金流入 4.55 亿元、经营性现金流入 33.43 亿元、投资性现金流入 0.84 亿元；支付的筹资性现金流出 8.80 亿元、经营性现金流出 28.98 亿元、投资性现金流出 1.39 亿元。2018 年，公司流动性来源为 49.02 亿元，流动性消耗为 39.16 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.25 倍。公司流动性偿债能力很强。

从清偿性偿债能力来看，2018 年末，公司资产负债率为 59.15%，同比基本持平，公司长期偿债压力一般；债务资本比率为 31.56%，公司经营对有息债务依赖不大；清偿性偿债来源为公司可变现资产，根据偿债来源部分分析，公司可变现资产为 88.88 亿元，对总负债的保障倍数为 1.09 倍，对负债的保障能力很强。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。九江市经济快速增长为公司发展提供了较好的外部环境；作为九江市八里湖新区主要的基础设施投融资主体，公司在九江市经济发展中仍具有重要作用；公司继续得到九江市政府在财政补贴、资金拨付等方面的支持；公司将索道公司纳入合并范围，增强了公司实力及盈利能力。同时，也存在九江市市本级债务压力较大，公司短期有息债务占比较高，面临较大短期偿债压力，主要对外担保企业亏损，存在一定代偿风险等不利因素。

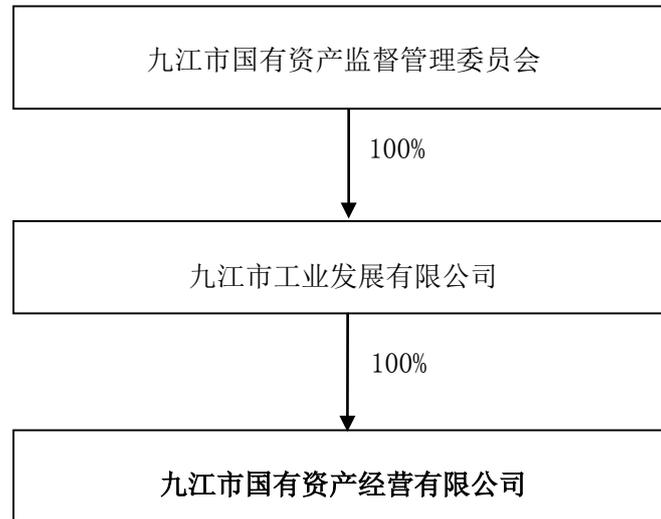


综合分析，大公对公司“13 九江国资债/PR 九国资”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



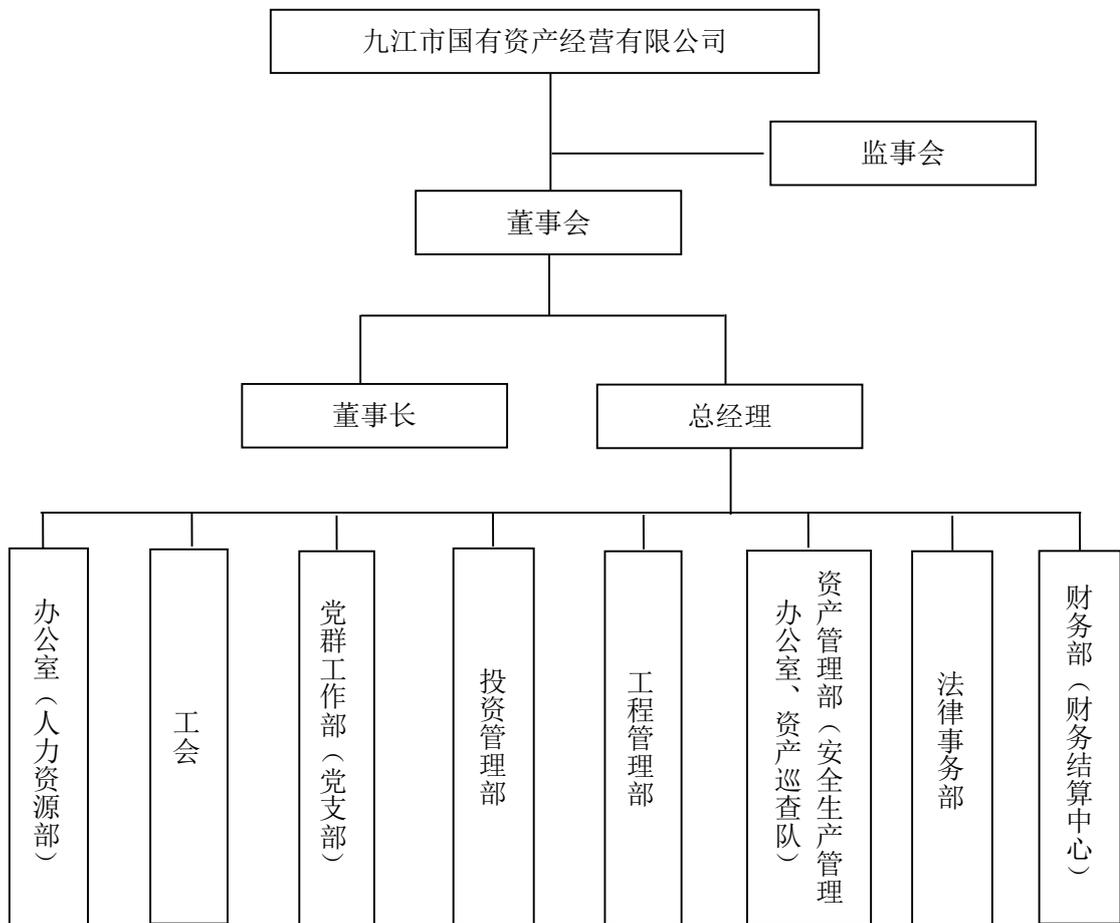
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末九江市国有资产经营有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2018 年末九江市国有资产经营有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2018 年末九江市国有资产经营有限公司子公司情况

单位：%

序号	子公司全称	业务性质	持股比例
1	九江市八里湖新区投资开发有限公司	房地产业	100.00
2	九江市鼎创广告有限公司	广告	100.00
3	九江市鼎悦文体发展有限公司	体育	100.00
4	九江鼎汇泓盈基金管理有限公司	货币金融服务	50.00
5	九江市沿江创业投资发展基金（有限合伙）	商务服务业	99.01
6	九江市庐山交通索道经营管理有限责任公司	运营	60.00

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 九江市国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>资产类</b>			
货币资金	99,581	101,999	136,957
应收账款	37,151	53,778	45,765
其他应收款	128,267	198,111	148,493
存货	268,141	267,930	267,930
流动资产合计	533,766	624,177	602,729
可供出售金融资产	30,996	30,317	30,384
固定资产	50,945	10,102	5,298
在建工程	721,238	610,127	532,842
其他非流动资产	21,600	27,550	29,000
非流动资产合计	846,342	708,406	617,373
<b>总资产</b>	<b>1,380,108</b>	<b>1,332,583</b>	<b>1,220,102</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	7.22	7.65	11.23
应收账款	2.69	4.04	3.75
其他应收款	9.29	14.87	12.17
存货	19.43	20.11	21.96
流动资产合计	38.68	46.84	49.40
可供出售金融资产	2.25	2.28	2.49
固定资产	3.69	0.76	0.43
在建工程	52.26	45.79	43.67
其他非流动资产	1.57	2.07	2.38
非流动资产合计	61.32	53.16	50.60
<b>负债类</b>			
短期借款	12,500	-	-
其他应付款	253,700	253,353	163,143
应交税费	23,271	20,423	18,053
一年内到期的非流动负债	6,000	7,250	7,750
流动负债合计	302,273	286,825	195,842
长期借款	26,000	19,500	9,500
应付债券	60,810	54,000	72,000



## 2-2 九江市国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>负债类</b>			
长期应付款	8,581	-	-
专项应付款	272,730	233,525	212,972
其他非流动负债	146,000	194,500	197,750
非流动负债合计	514,120	501,525	492,222
<b>负债合计</b>	<b>816,393</b>	<b>788,349</b>	<b>688,064</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	1.53	0.00	0.00
其他应付款	31.08	32.14	23.71
应交税费	2.85	2.59	2.62
一年内到期的非流动负债	0.73	0.92	1.13
流动负债合计	37.03	36.38	28.46
长期借款	3.18	2.47	1.38
应付债券	7.45	6.85	10.46
长期应付款	34.46	0.00	0.00
专项应付款	0.00	29.62	30.95
其他非流动负债	17.88	24.67	28.74
非流动负债合计	62.97	63.62	71.54
<b>权益类</b>			
实收资本（股本）	30,000	30,000	30,000
资本公积	445,352	445,352	440,161
盈余公积	7,703	7,703	7,633
未分配利润	66,541	60,197	54,243
归属于母公司所有者权益	549,596	543,252	532,037
少数股东权益	14,119	982	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>563,715</b>	<b>544,233</b>	<b>532,037</b>
<b>损益类</b>			
营业收入	11,770	8,680	5,757
营业成本	1,270	164	61
营业税金及附加	128	62	44
销售费用	90	-	-
管理费用	2,319	1,456	813
财务费用	-316	-376	4,720
资产减值损失	91	137	-
投资收益/损失	468	960	657



## 2-3 九江市国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>损益类</b>			
营业利润	8,654	8,194	776
营业外收支净额	-38	-192	4,935
利润总额	8,616	8,002	5,711
所得税	2,179	1,826	1,359
净利润	6,436	6,176	4,353
归属于母公司所有者的净利润	6,344	6,176	4,363
<b>占营业收入比 (%)</b>			
营业成本	10.79	1.89	1.06
营业税金及附加	1.09	0.72	0.77
销售费用	0.77	0.00	0.00
管理费用	19.71	16.78	14.13
财务费用	-2.68	-4.33	81.98
资产减值损失	0.77	1.57	-
投资收益/损失	3.97	11.06	11.42
营业利润	73.53	94.40	13.48
营业外收支净额	-0.32	-2.21	85.72
利润总额	73.20	92.19	99.20
所得税	18.52	21.03	23.60
净利润	54.68	71.15	75.60
归属于母公司所有者的净利润	53.90	71.15	75.78
<b>现金流量表</b>			
经营活动产生的现金流量净额	44,487	155	-13,831
投资活动产生的现金流量净额	-5,440	-12,906	-38,262
筹资活动产生的现金流量净额	-42,465	-22,208	130,043



## 2-4 九江市国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>主要财务指标</b>			
EBIT	14,137	13,303	10,713
EBITDA	15,937	13,764	11,100
总有息债务	259,890	275,250	287,000
毛利率（%）	89.21	98.11	98.94
营业利润率（%）	73.53	94.40	13.48
总资产报酬率（%）	1.02	1.00	0.88
净资产收益率（%）	1.14	1.13	0.82
资产负债率（%）	59.15	59.16	56.39
债务资本比率（%）	31.56	33.59	35.04
长期资产适合率（%）	127.35	147.62	165.91
流动比率（倍）	1.77	2.18	3.08
速动比率（倍）	0.88	1.24	1.71
保守速动比率（倍）	0.33	0.36	0.70
存货周转天数（天）	75,967.03	587,921.82	1,530,716.95
应收账款周转天数（天）	1,390.60	2,064.24	2,803.79
经营性净现金流/流动负债（%）	15.10	0.06	-7.65
经营性净现金流/总负债（%）	5.54	0.02	-2.30
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.70	0.01	-1.99
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.86	1.00	1.54
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.97	1.04	1.60
现金比率（%）	32.94	35.56	69.93
现金回笼率（%）	246.48	13.26	73.38
担保比率（%）	15.07	21.08	29.02



### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 经营性现金流入 + 投资性现金流入 + 筹资性现金流入
28. 流动性损耗 = 经营性现金流出 + 投资性现金流出 + 筹资性现金流出



## 附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。