



九江市置地投资有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年12月10日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	2,113.63	2,700.19	3,111.05	2,240.50
一般公共预算收入(亿元)	262.50	267.89	282.87	286.44
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	12.91	25.01	20.27	22.61
资产总额(亿元)	181.31	204.33	209.81	216.85
所有者权益(亿元)	90.58	93.60	95.67	96.15
短期债务(亿元)	12.81	28.59	17.88	21.38
全部债务(亿元)	52.55	72.32	72.57	73.16
营业总收入(亿元)	26.80	19.19	15.03	2.53
利润总额(亿元)	2.13	2.96	2.33	0.26
EBITDA(亿元)	3.31	4.21	3.78	-
经营净现金流(亿元)	-2.88	-1.44	1.84	3.18
营业毛利率(%)	5.25	7/08	8.25	16.01
EBIT 利润率(%)	10.19	18.97	21.19	-
总资产报酬率(%)	1.52	1.89	1.54	-
资产负债率(%)	50.04	54.19	54.40	55.66
全部债务资本化比率(%)	36.71	43.59	43.14	43.21
流动比率(倍)	3.19	2.78	3.22	2.88
现金类资产/短期债务(倍)	1.01	0.87	1.13	1.06
全部债务/EBITDA(倍)	15.87	17.16	19.22	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.98	1.49	0.96	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

九江市置地投资有限公司(以下简称“九江置地”或“公司”)成立于 2010 年 9 月, 唯一股东及实际控制人分别为九江市城市发展集团有限公司和九江市国资委, 截至 2021 年 3 月末, 公司注册资本 3.00 亿元。公司作为九江市最主要的保障房投融资建设主体, 承担了九江市主要的保障房投融资建设任务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面, 保障房业务投资回收期或较长, 考虑到业务委托方经济财政实力很强, 对该业务回款保障较好; 商品房业务整体资金平衡压力尚可; 土地整理业务易受政府规划及土地市场波动影响, 未来收入存在一定不确定性, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担一般, 长、短期偿债指标均表现一般, 备用流动性充足, 短期筹资压力较小, 整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A+_{pi}, 信用展望为稳定。

经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司承担了区域内主要的保障房投融资建设任务, 区域地位较重要。

●保障房业务: (1) 保障房回购业务, 为缓解项目建设压力, 公司部分保障房项目由九江市房产局代为建设, 该部分项目投融资仍由公司负责。公司保障房项目与政府签订回购协议, 每年按照工程进度确认收入, 资金平衡依赖于政府回购(返还资金覆盖项目投资成本及 10% 收益加成)。九江市财政局预计将根据公司后期保障房销售的资金回笼情况, 结合到期需偿还债务的情况进行差额回购。截至 2021 年 3 月末, 已完工项目总投资 142.03 亿元, 已投资 128.47 亿元; 暂无在建及拟建项目。(2) 公租房租赁业务, 公司委托九江市房地产公司代为出租管理并收取租金, 租金收到后公司先确认收入并上缴财政局, 次年财政局返还收入, 并冲减公司应收款。公开资料未详细披露该部分业务回款情况。整体看, 公司保障房业务投资回收期或较长, 但考虑到九江市财力规模较大, 且公司区域地位重要, 预计依赖于政府回购的项目投

资回收可期。

●**商品房业务**：公司商品房开发业务仅一个项目且已完工，为面向特定对象销售的商品房住宅小区，该业务板块未来暂无规划新项目。根据公开资料，该项目为非完全市场化的运作，项目在建设初期就基本确定了销售对象，但有部分销售对象放弃购房。该项目已投资 24.54 亿元，截至 2021 年 3 月末，已实现销售 42.95 万平方米，累计实现销售收入 20.95 亿元，已回款 20.95 亿元，已销售部分均为定向销售普通住宅，剩余商业部分销售进度缓慢，但项目整体资金平衡压力尚可。

●**土地整理业务**：2020 年公司与九江市土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订《国有土地使用权收储合同》，并约定土储中心将按土地收储成本加成 20% 与公司进行结算；当期公司对捷成印染厂地块和原鸿丰土地进行整理，共整理土地 155.40 亩，总投资 3.11 亿元，确认土地整理收入 3.72 亿元，但该业务易受政府规划及土地市场波动影响，未来收入存在一定不确定性。

●**发展战略**：未来公司投资仍主要专注于保障房投融资建设领域，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目尚需投资规模 13.56 亿元，根据历史投资情况估算未来一年投资约 5 亿元，考虑公司近三年“销售商品、提供劳务收到的现金”年均约 2.4 亿元，公司短期存在较大的资本支出压力。

●**业务委托方实力**：2020 年九江市实现地区生产总值 3,240.50 亿元，居江西省 11 个地级市第 3 位，经济增速达 3.8%，经济实力很强；2020 年九江市一般公共预算收入为 286.44 亿元，政府性基金收入 197.09 亿元，财政实力亦很强。

■ 财务风险要素

●**资产质量**：截至 2021 年 3 月末，公司资产以流动资产为主，主要由存货、应收类款项及货币资金组成。其中，存货主要为保障房项目投资形成的开发成本；应收账款主要为应收政府的保障房项目回购款，账龄为 1~4 年不等；其他应收款主要为政府往来款，账龄基本为 1 年以内。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产规模 5.16 亿元，均为土地资产及房产，占总资产比重为 2.45%。整体看，公司资产质量及流动性均一般。

●**盈利能力和现金流**：近年公司经营业务利润虽持续为正但规模很小，利润总额的实现仍主要依赖于政府补贴，公司盈利能力很弱。受往来款规模较大影响，公司经营活动现金流入及流出规模虽都很大但基本持平，故公司经营净现金流虽呈现净流出状态，但规模很小。如上文所述，公司未来一年投资约 5 亿元，叠加截至 2021 年 6 月末短期债务 21.38 亿元，合计短期资金需求约 26 亿元，考虑同期末现金类资产 22.61 亿元及近三年“销售商品、提供劳务收到的现金”年均约 2.4 亿元，资金缺口约 1 亿元，截至 2021 年 3 月末，公司未使用银行授信为 36.40 亿元，备用流动性充足，公司短期筹资压力较小。



●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.66%和 43.21%，债务负担一般。偿债指标表现方面，截至 2021 年 6 月末，现金类资产/短期债务为 1.06 倍，短期偿债指标表现一般；截至 2020 年末，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 19.22 倍和 0.96 倍，长期偿债指标表现一般。

■ 外部支持

九江市国资委为公司实际控制人。公司近年在资产注入及财政补贴等方面获得了政府的一定支持。2020 年公司收到九江市财政局的资本金注入为 0.07 亿元，政府补贴 2.26 亿元。整体看，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对九江市置地投资有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。