



# 九江市城市建设投资有限公司 主动评级报告

信用等级：AA-<sub>pi</sub> 信用展望：稳定  
评级时间：2021年09月24日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	2,096.13	2,418.64	2,700.19	3,121.05
一般公共预算收入(亿元)	260.52	261.54	267.89	283.5
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	43.80	33.98	30.89	32.11
资产总额(亿元)	347.51	328.08	340.26	344.88
所有者权益(亿元)	193.97	195.54	190.24	191.54
短期债务(亿元)	23.90	55.05	19.50	18.69
全部债务(亿元)	131.51	106.11	101.05	95.48
营业总收入(亿元)	18.15	17.41	18.39	12.62
利润总额(亿元)	2.01	3.38	2.13	1.58
EBITDA(亿元)	6.40	8.41	7.35	-
经营净现金流(亿元)	-23.59	22.63	9.82	-0.02
营业毛利率(%)	15.39	24.95	3.80	49.23
EBIT 利润率(%)	35.22	48.21	39.93	-
总资产报酬率(%)	1.90	2.48	2.20	-
资产负债率(%)	44.18	40.40	44.09	44.46
全部债务资本化比率(%)	40.40	35.18	34.69	33.26
流动比率(倍)	7.81	4.04	4.90	4.84
现金类资产/短期债务(倍)	1.83	0.62	1.58	1.72
全部债务/EBITDA(倍)	20.56	12.62	13.76	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.46	1.68	1.41	-

资料来源：公开资料，公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年三季度财务报表。

## 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

九江市城市建设投资有限公司（以下简称“九江城建”或“公司”）成立于1982年03月，其全资股东为九江市城市发展集团有限公司，实际控制人为九江市国有资产监督管理委员会（以下简称“九江市国资委”）。公司目前主营基础设施建设业务和土地整理业务，兼营房地产销售等业务，短期内其主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。土地整理业务是公司收入的主要来源，但需关注实际回款情况，基础设施建设业务未来投资规模较大，房屋销售业务资金平衡压力可控，公司区域市场地位高，业务委托方经济财政实力很强，对公司委托业务回款来源保障性较好，公司经营风险很低。财务方面，公司资产质量一般，债务负担较轻，短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好，公司财务风险很低。近年实际控制人给予了公司较大规模的资产注入，外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为AA-<sub>pi</sub>，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：公司是九江市主要的基础设施建设投融资主体，负责九江市城市基础设施建设、土地整理等业务，区域市场地位重要。

●土地整理业务：公司与九江市土储中心签订委托代建协议，对土储中心交付的土地进行管理和平整工作，收入为总投资金额的20%~40%。2018~2019年及2020年1~9月，该业务分别实现收入15.94亿元、17.81亿元和12.53亿元，收入规模的变动主要受当地收储计划的影响。从公司应收账款及其他应收账款规模的增长来看，推测公司实际收到回款比例较小，建议保持关注。

●基础设施建设业务：该业务采用委托代建模式开展，依赖政府回购实现资金平衡。截至2020年9月末，主要已完工项目总投资19.30亿元，拟回购金额为22.23亿元，已回购金额为15.84亿元。此外，2012年已完工BT模式项目待回款10.00亿元，回款进度慢对公司资金形成占用。截至2020年9月末，公司主要在、拟建项目计划总投资49.54亿元，已投资7.91亿元，未来尚需

投资 41.63 亿元，规模较大。

●其他业务：公司其他业务包括了房屋销售业务、租赁业务和代建管理业务。房屋销售业务方面，该业务项目合计 2 个，为水岸莲华项目及三里嘉园项目，水岸莲华一期项目已完工并基本销售完毕，去化率达到 97.97%，项目风险已完全释放，但受团购价格较低影响，毛利率一般。截至 2020 年 9 月末，水岸莲华二期项目已投资 6.67 亿元，项目未来尚需投资约 33 亿元，规模较大；三里嘉园项目计划投资 3.00 亿元，已完成投资 1.13 亿元。整体看，该业务未来资金平衡压力可控。租赁业务和代建管理业务规模很小，对公司整体经营影响不大。

●发展战略：公司未来资本支出仍集中于土地整理业务、基础设施建设业务、房屋销售业务，公司未对土地整理及房屋销售业务计划投资情况进行披露，但根据购买商品、提供劳务支付现金情况保守估计 2021 年计划投资约 9 亿元，短期资本支出压力不大。

●业务委托方实力：公司业务委托方为九江市人民政府。九江市地处江西省北部，区位优势明显，支柱产业包括装备制造、新能源及食品加工等。2019 年九江市实现地区生产总值 3,121.05 亿元，居江西省 11 个地级市第 3 位，经济增速达 8.4%，高于全国平均水平，经济实力很强；九江市一般公共预算支出压力很大，财政自给率较差，转移性收入对一般预算形成了较好的补充，2019 年九江市一般公共预算收入仅为 283.87 亿元，税收收入 190.54 亿元，财力稳定性一般。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以政府注入的土地形成的存货及与政府和其他平台间往来形成的往来款为主。公司往来款中的往来对象众多，需关注资金流向及回收。截至 2020 年 9 月末，公司受限资产合计 32.51 亿元，以土地使用权为主，受限规模较大。整体看公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：土地整理业务收入是公司收入的主要来源，但业务收入规模及毛利率水平不稳定，营业利润规模较小，利润总额对政府补助依赖较大。受业务投资强度大影响，公司近年投资资金主要来源于外部筹资。如上文所述，公司 2021 年资本支出约 9 亿元，叠加截至 2020 年 9 月末公司短期债务 18.69 亿元，短期资金需求合计约 27.69 亿元，考虑截至 2020 年 9 月末公司账面现金类资产 32.11 亿元能够覆盖短期资金需求，公司短期资金周转压力不大。截至 2020 年 9 月末，剩余银行授信达 68.24 亿元，备用流动性充足，短期筹资压力较小。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 9 月末公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.46% 和 33.26%，债务负担较轻。同期末，现金类资产/短期债务为 1.72 倍，短期偿债指标表现一般；截至 2019 年末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 13.76 倍和 1.41 倍，长期偿债指标



表现较好。

●对外担保：截至 2020 年 9 月末，公司对外担保金额 53.69 亿元，占净资产比重为 28.03%，被担保对象为区域内其他国有企业，整体或有负债风险较小。

■ **外部支持**

九江市国资委为公司的实际控制人，历史上，公司获得了实际控制人在资产注入、资金补贴等方面的支持，外部支持对公司增信作用很强。

## 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<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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）中债资信对九江市城市建设投资有限公司（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。