



九江市区域研究

联合资信 公用评级二部 | 高锐 | 翟瑞



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.



摘要

九江市是江西省下辖重要地级市之一，地处赣、鄂、湘、皖四省交界处，距离多个经济圈行程较短，区位优势突出。近年来，九江市经济总量不断提高，工业和批发零售业对经济总量贡献程度较高且产值相对稳定。九江市传统工业基础较好，支柱产业省内竞争优势明显，工业产值结构中新兴产业比重不断提高；九江市批发零售业销售额在省内处于领先水平，同时依托“四省交界”和长江岸线的区位优势，批发零售业未来有望得到持续发展。

近年来，九江市财政实力维持较强水平，其中一般公共预算收入持续增长，规模在江西省内稳居前三位；政府性基金收入受房地产行业下行影响，整体规模较前期有所下降。在经济财政持续发展的同时，九江市的区域债务规模亦持续增长，但整体区域债务压力适中。

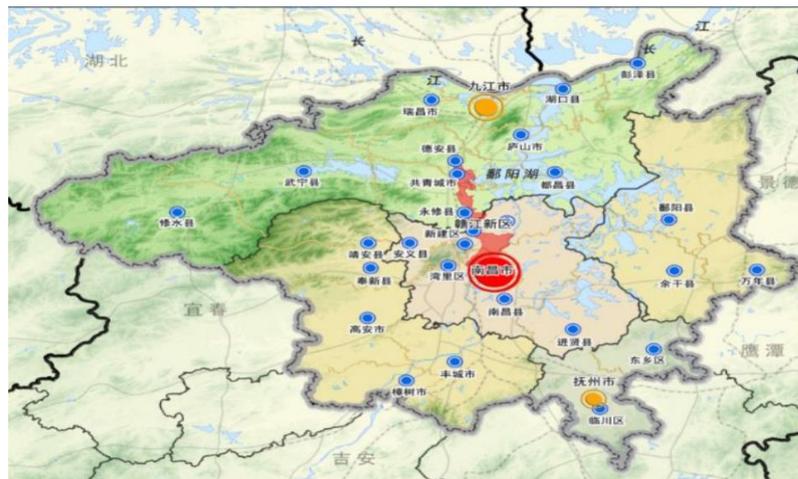
除各别区县外，九江市各区县的经济发展水平相对均衡，位于各区县的省级开发区发展情况较好，对县域经济的发展贡献程度较高。九江市对下辖区县的产业发展规划明确，其中北部和东部地区以发展新材料产业为主，南部地区以发展工业互联网、打造智能制造示范区为主，西部地区以打造绿色发展示范区为主。

九江市城投公司数量较多，其中市级城投公司股权集中度高，核心城投公司资产规模大，在融资成本方面具备一定优势；九江市城投公司的经营性业务主要集中在贸易和资源开采方面，盈利能力有限，经营性业务有待拓展。债务偿还压力方面，九江市城投公司整体财务杠杆水平适中，债务来源结构中非标债务占全部债务比重一般，债务期限结构以长期债务为主，市级城投公司短期债务偿付指标表现尚可，部分区县城投公司短期债务偿付指标表现较弱。

一、九江市区位及交通运输优势

九江市区位优势突出，内河运输自然禀赋较强，铁路交通基础设施不断完善，航空运输快速发展。九江市地处赣、鄂、湘、皖四省交界处，距离武汉市和南昌市高铁行程均在 1 小时左右，距离国家级新区赣江新区 100 公里左右，区位优势突出。同时，九江市交通基础设施建设完善，是江西省重要的综合性交通枢纽，其中港口和铁路货物运输量在江西省内比重较高。港口运输方面，九江港主要由长江沿线港区和鄱阳湖区港区两大主体共 11 个港区组成，其中长江段自然岸线 152km，鄱阳湖区自然岸线 570km，长江和鄱阳湖两大水系构成了九江市内河运输的自然禀赋。2022 年，九江市水运货运量为 1957 万吨，占江西省同期水运货运量 15.24%；2023 年上半年，九江港货物吞吐量 9168 万吨，同比增长 13.6%，货物吞吐量在全国 36 个主要内河港口中位居第 7。铁路运输方面，九江市已建成一个高速级铁路（昌九城际铁路）和多个国铁 I 级铁路（武九铁路、合九铁路、铜九铁路等），2022 年 11 月昌九高速铁路正式开工，昌九高速铁路作为京港高速铁路的重要组成部分，预计运营后将更好的提高九江市铁路运输能力。2021 年¹，九江市铁路货运量和客运量分别为 1217 万吨和 1047 万人，分别占同期江西省铁路货运量和客运量的 25.26%和 11.42%。航空运输方面，九江庐山机场曾因客源不足停航，于 2021 年起正式复航，虽然复航时间较短，但旅客吞吐量由 2021 年 1.59 万人次增至 2023 年 29.13 万人次，2023 年旅客吞吐量已位居江西省各机场前 5，截至 2024 年 3 月底已开通至北京、上海、深圳、西安、成都等重要城市航线。

图 1 九江市及大南昌都市圈



资料来源：公开信息

¹ 九江市统计年鉴暂未公布 2022 年铁路货运量和客运量数据。

二、九江市产业发展情况

九江市传统工业基础较好，支柱产业省内竞争优势明显。九江市工业和批发零售业对经济增长贡献程度较高且产值比重相对稳定，为九江市经济的持续发展提供了良好推进作用。

九江市传统工业基础较好，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。其中，石油化工为九江市最重要的产业链，涵盖石油加工、有机硅单体、化学原料等多个产业，2022年石油化工产业实现利税总额259.90亿元，同比增长23.2%，其中代表企业为中国石化股份有限公司九江分公司（以下简称“九江石化”），九江石化是江西目前唯一的石油加工企业，贡献了江西省超过70%的油品，2022年实现营业收入512.6亿元，上交税费超过130亿元，位居江西省前列。

2023年，九江市主要纳税企业包括九江石化、江西蓝星星火有机硅有限公司（以下简称“星火有机硅”）、九江萍钢钢铁有限公司、九江天赐高新材料有限公司（以下简称“天赐材料”）、江西铜业铅锌金属有限公司、赛得利(中国)纤维有限公司（以下简称“赛得利”）等。除九江石化在江西省石油化工产业链的优势明显外，星火有机硅和赛得利分别为我国最大的有机硅和纤维素纤维生产企业，2023年天赐材料的锂电池电解液国内市场占有率超35%。

九江市良好的区位优势、完善的交通基础设施和较好的工业基础，决定了其在江西省经济发展规划中的特殊地位。根据《江西省商贸物流“十四五”发展规划》和《江西省“十四五”制造业高质量发展规划》，九江市被纳入大南昌都市圈和大南昌商贸物流圈，系大南昌都市圈发展电子信息、航空、汽车、有色金属等产业的重要组成部分，也是大南昌商贸物流圈发展成为覆盖江西省全域、面向长江中游城市群的区域冷链物流公共服务中心的重要组成部分。

九江市地区生产总值持续增长，工业和批发零售业对经济增长贡献程度较高且产值比重相对稳定。2018—2022年，九江市地区生产总值持续增长，规模稳居江西省前3位。同期，九江市第二产业²产值由50.5%降至47.8%，其中工业产值比重处于41.50%~44.00%；同期，九江市第三产业³产值比重由42.5%增至45.8%，其中批发和零售业产值稳定在11.20%~11.60%，营利性服务业和金融保险业比重均有所提升，对九江市经济增长形成重要补充。

² 含工业及建筑业

³ 含交通运输仓储和邮政业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融保险业、房地产业、营利性服务业、非营利性服务业等

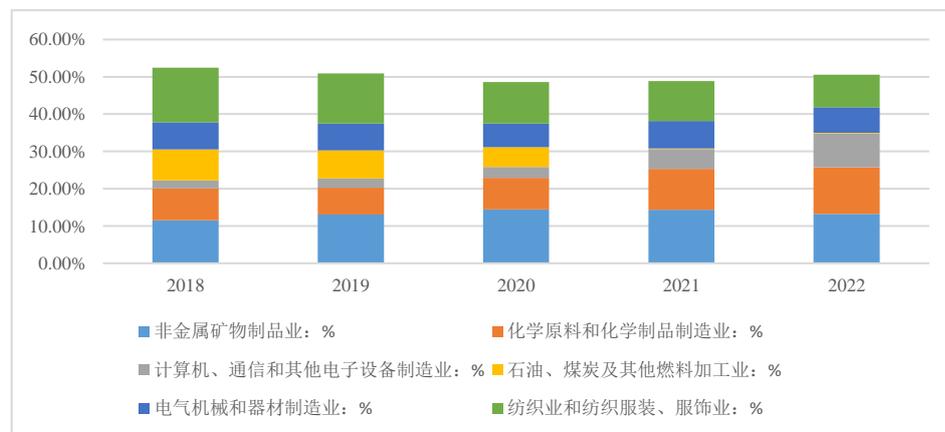
表 1 九江市地区生产总值主要构成（单位：亿元）

年份	地区生产总值 (GDP)	生产总值增速	工业产值比重	批发和零售业产值比重	营利性服务业产值比重	金融保险业	房地产业
2018 年	2860.07	8.70%	43.80%	--	--	4.3%	3.9%
2019 年	3123.06	8.40%	42.70%	11.30%	8.10%	3.5%	7.4%
2020 年	3240.50	3.80%	41.90%	11.20%	8.40%	4.3%	6.2%
2021 年	3753.68	8.80%	43.00%	11.40%	8.50%	4.5%	5.9%
2022 年	4026.60	4.30%	42.90%	11.60%	8.50%	4.6%	5.1%

注：“--”表示数据无法获取或存在统计口径差异

资料来源：九江市统计年鉴

工业：九江市工业结构调整有所成效，但工业总产值对传统行业依赖程度仍然较高。2018—2022 年，九江市五大传统工业⁴总产值占《九江市统计公报》中披露的 36 个工业行业总产值的比重稳定在 48.50%~52.50%，其中“非金属矿物制品业”和“化学原料和化学制品制造业”比重小幅增长，“电气机械和器材制造业”比重小幅下降，“石油、煤炭及其他燃料加工业”和“纺织业和纺织服装、服饰业”比重降幅显著，分别由 8.35%降至 0.18%、由 14.61%降至 8.78%。“计算机、通信和其他电子设备制造业”作为九江市近年来新兴行业之一，产值比重由 2018 年 2.09%增至 2022 年 9.06%，在 2022 年工业总产值比重中仅次于“非金属矿物制品业”和“化学原料和化学制品制造业”。2022 年，九江市剔除“计算机、通信和其他电子设备制造业”后的五大产业产值比重仍达到 41.52%，在 36 个工业行业中比重仍较高。

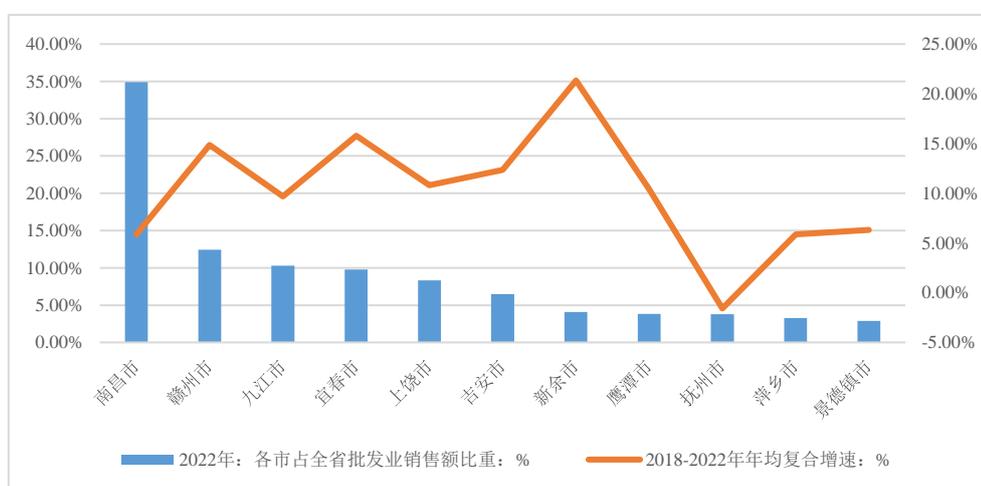
图 2 九江市工业总产值构成


资料来源：九江市统计年鉴

⁴ 含非金属矿物制品业；化学原料和化学制品制造业；石油、煤炭及其他燃料加工业；纺织业和纺织服装、服饰业；电气机械和器材制造业

批发零售业⁵：九江市批发零售业销售额在省内处于较高水平，且未来增速有望得到提升。2018—2022 年，九江市批发零售业销售额持续增长，年均复合增长率为 9.70%，增速在全省范围内偏低，但整体销售规模较大，2022 年，九江市批发零售业销售额占全省比重为 10.28%，仅次于南昌市和赣州市。从企业盈利再生产的角度看，规模以上工业企业的盈利一定程度上有助于批发业销售额的增长，2022 年，九江市规模以上工业企业利润总额合计 704.40 亿元，位居省内首位，同时考虑到九江市交通基础设施的持续建设，九江市批发业未来增速有望提升。

图 3 江西省各市批发零售业销售额占比情况



资料来源：南昌市、九江市、赣州市统计年鉴

金融业：九江市金融机构贷款余额持续增长；同期，作为江西省第二大城市商业银行，九江银行股份有限公司（以下简称“九江银行”）贷款余额持续增长，不良贷款率处于可控范围。2018—2022 年，九江市金融机构贷款余额持续增长，其中对非金融企业及机关团体贷款余额占比由 50.67%增至 56.81%。从九江市主要金融机构发展情况看，截至 2023 年 9 月底，九江银行资产规模 4928.66 亿元，在江西省四大城市商业银行中仅次于江西银行。2018—2022 年，九江银行贷款余额持续增长，不良贷款率波动增长，截至 2022 年底不良贷款率增至 1.82%，但仍处于可控范围；平均资产收益率持续下降，其中 2022 年由于以摊余成本计量的客户贷款及垫款科目下发生信用减值明显增加，平均净资产收益率降至 5.81%。从九江银行对九江市城投债券投资情况看，九江银行主要投资于江西省内债券外部信用等级为 AA⁺及以上的城投债券，

⁵ 批发业指批发商向批发、零售单位及其他企事业、机关单位批量销售生活用品和生产资料的活动；零售业指百货商店、超级市场、专门零售商店、品牌专卖店、售货摊等主要面向最终消费者（如居民等）的销售活动

2020—2022年，九江银行企业债券投资⁶分别为167.65亿元、159.22亿元和116.81亿元。

房地产业：受全国房地产市场景气度下行和九江市地理位置等因素影响，2023年上半年九江市商品房销售面积较2022年全年偏低，住宅类用地出让面积持续下降。2018—2022年，九江市房地产业产值占生产总值的比重由6.2%降至5.1%，对经济直接拉动作用有所减弱，但考虑到其对上下游关联产业影响较大，其发展对九江市经济增长仍起到较为重要的作用。2022年和2023年上半年，九江市商品房销售面积分别为870.7万平方米和158万平方米，商品房销售面积较2022年全年偏低。常住人口流出对九江市房地产市场存在一定影响，2012—2022年，九江市常住人口净流出4.51%，截至2022年底，九江市常住人口与户籍人口差为-66.16万人，占九江市期末常住人口14.52%，劳动力外流一定程度上与九江市地理位置有关，九江市地处江西省和湖北省交界处，距离武汉市和南昌市高铁行程均在1小时左右，两座省会城市对九江市劳动人口或存在较强分流作用。

从九江市政府对维护当地房地产市场形象和提振房地产市场信心来看，仍是较为积极的。2023年，九江市21个房地产“保交楼”专项借款项目中20个项目已全面完成交付，“保交楼”项目交付率位列全省第一位。2023年，九江市取消中心城区住房限购政策；对部分城区范围新建商品房购买者给予50%契税补贴；适当提高农房征收货币补偿标准，稳步提高棚户区改造项目货币化安置比例等。2022—2023年，九江市分别实现住宅类用地出让面积325.72万平方米和214.41万平方米，其中当地国有企业拿地比重分别为94.19%和52.96%，住宅类用地出让面积有所下降，但非当地国有企业拿地的比重大幅增长。

三、九江市财政情况

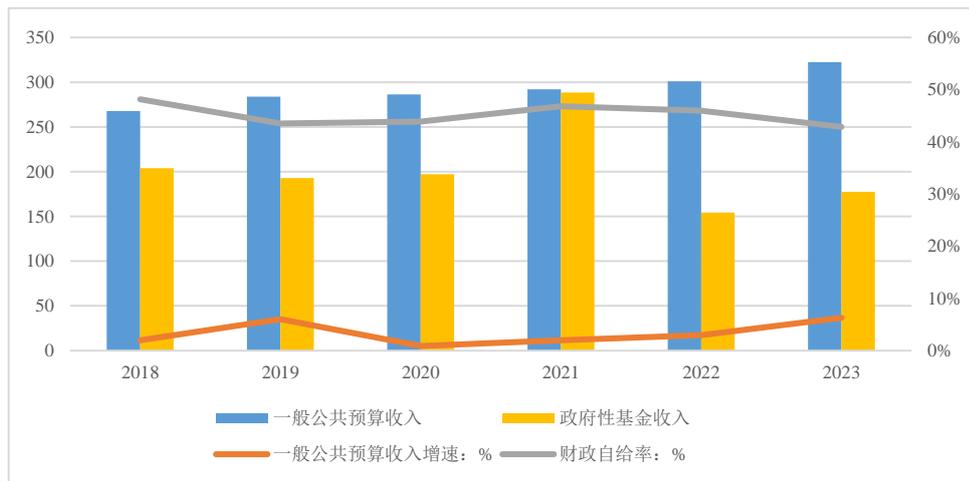
九江市实现一般公共预算收入持续增长，规模稳居江西省前3位。近年来，受减税降费的政策和宏观经济波动影响，税收波动幅度较大；2021年以来，受房地产行业下行影响，九江市政府性基金收入有所下降。九江市综合财力对上级补助依赖程度较高。2018—2023年，九江市政府和城投债务规模持续增长，但整体区域债务压力适中。

2018—2023年，九江市的一般公共预算收入年均复合增长3.77%，同期财政自给率维持在42.00%~48.50%，一般公共预算平衡对上级补助收入依赖程度较高。同期，

⁶ 包含后续计量方式为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益、以摊余成本计量的公司债券投资，不含以公允价值计量且其变动计入当期损益的公司债券投资

九江市政府性基金收入波动幅度较大，其中 2022—2023 年受房地产行业下行影响，政府性基金收入较 2022 年以前有所下降。2018—2023 年，九江市上级补助和政府性基金收入占综合财力的比重分别在 36.00%~46.50%和 19.00%~32.00%，九江市综合财力对上级补助收入依赖程度较高。

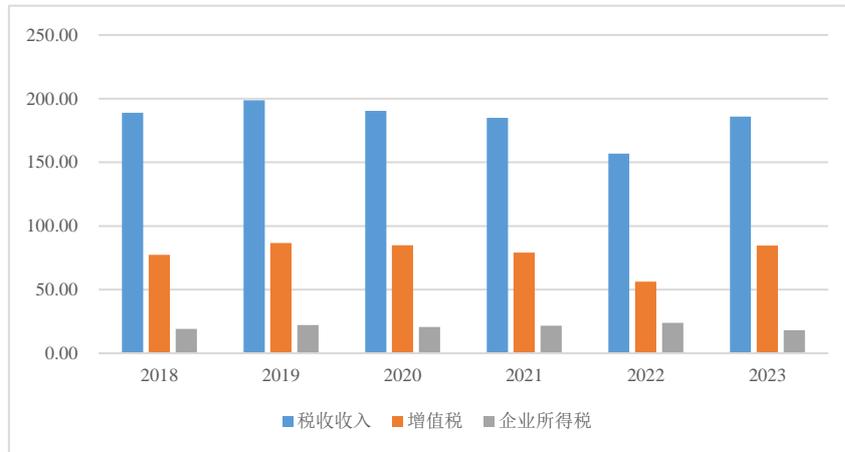
图 4 九江市财政概况（单位：亿元）



注：九江市未披露上级补助收入，财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出
资料来源：联合资信根据公开信息整理

2018—2022 年，九江市税收收入波动下降，其中 2022 年增值税降幅较大，根据《九江市有效应对疫情帮助各行各业纾困解难若干政策措施》(以下简称“纾困政策”)，制造业中小微企业延缓缴纳 2022 年第一季度、第二季度部分税费，缓缴期限为 6 个月；自 2022 年 4 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，增值税小规模纳税人适用 3%征收率的应税销售收入免征增值税；自 2022 年 4 月 1 日起，增值税留抵退税政策范围扩大至符合条件的小微企业和制造业等行业企业(含个体工商户)。2023 年，九江市企业所得税较 2022 年下降 24.81%，根据纾困政策披露，自 2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，对小微企业年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 25%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税。

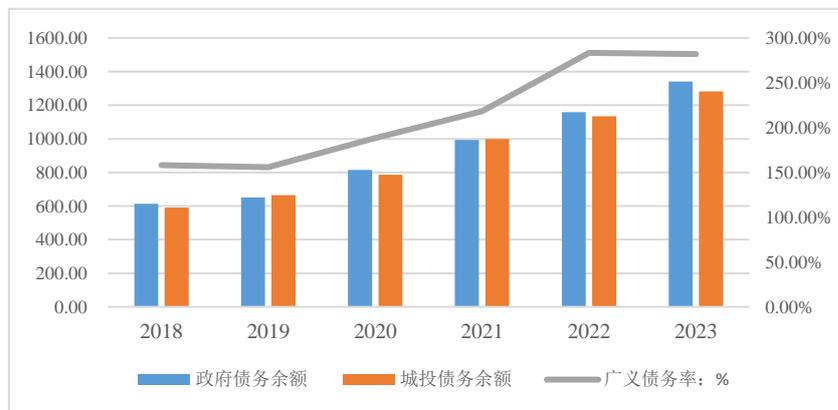
图 5 九江市税收收入主要构成（亿元）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

2018—2022 年，九江市的区域债务规模持续增长，其中政府债务和城投债务年均复合增速分别为 16.97%和 16.78%。同期，九江市广义债务率波动增长，截至 2023 年底为 282.18%，区域债务压力适中。

图 6 九江市区域债务构成（亿元）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、九江市各区县情况

九江市下辖区县生产总值和一般公共预算收入整体差异程度不大，西部和东部城市人均生产总值相对较低。九江市“十四五”产业功能区规划明确，九江市北部和东部以发展新材料产业为主，南部以发展工业互联网、打造智能制造示范区为主，西部以打造绿色发展示范区为主。九江市下辖 3 区 10 县（含县级市）和 2 个国家级开发区（九江共青城高新技术产业开发区，以下简称“共青城高新区”；九江经济技术开发区，以下简称“九江经开区”）。从经济发展程度看，除浔阳区和庐山市外，九

江市下辖各行政区和县级市之间区域生产总值和一般公共预算收入差异程度一般，其中九江市西部（修水县、武宁县）、东部（彭泽县、都昌县）以及中部的庐山市的人均生产总值较低，经济基础相对薄弱，浔阳区税收构成中消费税比重较高，地方留存一般公共预算收入规模偏低。九江经开区 2022 年分别实现入园企业营业总收入和利润总额 1665.37 亿元和 114.19 亿元，均位居江西省省级以上开发区中第 4 位。

图 7 九江市区县（含县级市）行政区划图



资料来源：联合资信根据公开信息整理

从九江市“十四五”规划对各县及县级市产业发展的要求看，九江市北部和东部的瑞昌市、彭泽县、湖口县、都昌县的产业规划以发展新材料产业为主，其中湖口县主要纳税企业均为九江市百强企业，工业实力较强，彭泽县和都昌县产业结构中农业占比超过 13%；南部的永修县、共青城、德安县经济基础较好，以发展工业互联网，打造智能制造示范区为主；西部的武宁县、修水县、庐山市的经济基础相对薄弱，以提高资源能源利用效率和清洁生产水平，打造绿色发展示范区为主。截至 2023 年底，九江市主要的 4 家上市公司欧克科技股份有限公司、九江善水科技股份有限公司、九江德福科技股份有限公司、江西晨光新材料股份有限公司注册地分别位于修水县、彭泽县、九江经开区、湖口县。

表 2 2022 年九江市下辖区县经济财政指标概况（单位：亿元、万元）

区县	GDP	人均 GDP	一般预算收入	九江市主要纳税企业	九江市“十四五”产业功能区规划
浔阳区	429.06	16.73	8.34	中国石化股份有限公司九江分公司、中铁大桥局集团第五工程有限公司	大力发展“总部经济”和“都市经济”，打造服务型制造业示范区

濂溪区	377.26	9.75	16.78	赛得利(中国)纤维有限公司、中粮粮油工业(九江)有限公司	以绿色食品为首位产业,轻工、造纸产业为主导产业
柴桑区	223.86	8.61	12.68	九江礼涑生物科技有限公司、江西博莱农业高科技股份有限公司	以新材料产业为首位产业,以电子信息、绿色食品为主导产业
瑞昌市	334.28	8.41	26.26	江西亚东水泥有限公司、江西理文造纸有限公司	大力发展新材料产业,全力打造绿色建材、化工新材料、锂电新材料、金属性材料产业链细分领域
湖口县	309.99	13.95	21.81	九江萍钢钢铁有限公司、九江天赐高新材料有限公司、江西铜业铅锌金属有限公司、江西晨光新材料股份有限公司	
都昌县	259.67	4.64	10.69	都昌县昌周环保科技有限公司、都昌县首创环保能源有限公司	
彭泽县	215.35	7.76	18.65	江西心连心化学工业有限公司、江西禾益化工股份有限公司、九江善水科技股份有限公司	
永修县	315.65	10.38	20.96	江西蓝星星火有机硅有限公司、江西正邦作物保护股份有限公司	
共青城市	217.85	11.18	22.57	江中食疗科技有限公司、鸭鸭股份公司	加强数字化赋能,大力发展工业互联网,加快规上企业智能化改造,推进智能化升级,规划建设智能制造示范区
德安县	189.51	11.44	14.71	江西睿智环保科技有限公司、英利能源(江西)有限公司	
修水县	305.47	4.39	15.61	江西省修水赣北铝业公司、江西豪斯特汽车零部件有限公司、欧克科技股份有限公司	坚持生态优先、绿色发展,积极推广新技术、新工艺、新装备、新材料,推进工业固体废物综合利用,不断提高资源能源利用效率和清洁生产水平,规划建设绿色发展示范区
武宁县	218.29	7.07	14.23	江西奥瑞森新能源科技股份有限公司、九江翔博智能家居有限公司	
庐山市	177.19	7.75	16.17	华砂砂浆(庐山)有限公司、江西宋先制造有限公司	

九江经开区	453.19	23.40	26.50	九江德福科技股份有限公司、TCL 空调器（九江）有限公司、江西生益科技有限公司、巨石集团九江有限公司	以电子信息产业为首位产业，以石油化工为主导产业，加速发展新能源、新材料等产业
-------	--------	-------	-------	--	--

注：柴桑区、修水县、庐山市“人均 GDP”系根据区域生产总值/常住人口核算；

资料来源：各区县社会发展公报以及《九江市“十四五”工业和信息化高质量发展规划》

九江市开发区数量较多、整体发展水平较好。截至 2024 年 3 月底，九江市共有省级以上产业开发区 13 个，其中国家级开发区 2 个，分别为九江经开区和共青城高新区，2022 年九江市省级以上开发区实现企业利润总额 593.10 亿元，高于南昌市和赣州市，但国家级开发区利润总额比重偏低，主要系国家级开发区数量较少所致。2022 年，九江市省级开发区平均利润总额 38.20 亿元，高于南昌市和赣州市，位于各个县和县级市的省级开发区盈利能力较强，其中江西永修县云山经济开发区、江西湖口高新技术产业开发区、江西瑞昌工业开发区利润总额均超过 70 亿元。

表 3 江西省部分地市开发区概况（单位：亿元）

城市	国家级开发区数量	省级开发区数量	开发区企业利润总额	国家级开发区企业利润总额比重	省级开发区平均企业利润总额
南昌市	3	4	377.07	78.92%	19.88
九江市	2	11	593.10	29.15%	38.20
赣州市	4	9	283.35	58.46%	13.08

注：国家级开发区利润总额比重=国家级开发区利润总额/区域省级以上开发区利润总额

资料来源：南昌市、九江市、赣州市统计年鉴

五、九江市城投公司梳理

九江市市级和国家级开发区城投公司的股权集中度高，核心城投公司资产规模较大。九江市城投公司整体财务杠杆率适中、债务结构中非标融资占比不高、短期债务偿付指标表现尚可。九江市国有投资控股集团有限公司作为九江市规模最大的城投企业，近年来依托地理位置和自然资源优势积极拓展经营性业务，对其自身盈利能力形成一定补充。

九江市市级和国家级开发区城投公司（九江富和）均由九江国控通过直接或间接方式控股，股权集中度很高，截至 2023 年 9 月底，九江国控资产规模 2512.16 亿元，在江西省位居前列。九江市市级和国家级开发区城投公司整体财务杠杆率水平适中，债务结构中非标比重不高，债务期限结构以长期债务为主，短期债务偿付指标表现尚可。

表 4 2022 年九江市市级及国家级经开区城投资产债务概况（单位：亿元）

城投名称	控股股东	资产规模	全部债务资本化比率（%）	债务结构	短期债务比重（%）	现金短期债务比（倍）
九江国控	九江国资委	2328.81	42.49	44:48:8	30.12	0.85
九江城发	九江国控	1546.36	46.86	41:52:6	27.44	0.85
九江城投	九江城发	371.77	35.82	25:72:3	12.04	2.14
九江置地	九江城发	226.15	43.18	15:82:2	34.36	0.67
九江富和	九江城发	514.60	36.59	63:37:0	21.72	0.35
九江国资	九江工发	/	/	/	/	/

注：部分数据未获取用“/”表示；利息支出以“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估计；债务结构为银行贷款：债券：非标债务（下同）；尾差系四舍五入所致；上表简称情况为九江市国有投资控股集团有限公司（简称“九江国控”）、九江市城市发展集团有限公司（简称“九江城发”）、九江市城市建设投资有限公司（简称“九江城投”）、九江市置地投资有限公司（简称“九江置地”）和九江市国有资产经营有限公司（简称“九江国资”）；九江市工业发展集团有限公司（控股股东为九江国投，简称“九江工发”）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

九江国控是九江市资产规模最大的城投公司，通过九江城发间接控股了主要市级城投公司和部分区县级（濂溪区、柴桑区）城投公司，近年来依托地理位置和自然资源优势积极拓展经营性业务，对其自身盈利能力形成一定补充。2022 年，九江国控的贸易和砂石开采销售收入比重合计 47.14%，利润比重合计 20.78%，其中贸易业务主要依托九江港的航运优势开展，上下游企业集中于陕西省、江苏省和上海市等长江沿线省市；砂石销售业务主要依托鄱阳湖水域砂石开采资源，九江国控享有自 2021 年起为期 30 年的砂石资源开采权，业务持续性强，砂石销售区域以江西省为主，省外主要集中于安徽省和江苏省等长江沿线省份。

九江市区县级发债城投的整体财务杠杆水平适中，非标债务比重一般。濂溪城投、永修城投和湖口投资依托当地自然资源和重要企业拓展经营性业务。九江市共 11 家区县级发债城投，除濂溪区和彭泽县为 2 家发债城投外，其余区县均为 1 家，其中柴桑投资、鄱湖生态和濂溪城投均由九江国控间接控股，其余城投均由当地国有企业或政府机构控股。除濂溪城投外，九江市区县级城投杆率水平一般，除彭泽城投外，其余城投债务结构中非标比重不高，城投债务期限结构以长期债务为主。短期偿债指标表现方面，柴桑投资、彭泽城投、永修城投、瑞昌投资、修水城投现金短期债务比表现较弱。

从经营性业务拓展情况看，濂溪城投、永修城投和湖口投资的贸易业务以及瑞昌投资的废纸销售业务对其营业收入贡献程度较高。其中，永修城投依托于永修县煤炭资源开展煤炭贸易业务；瑞昌投资主要通过瑞昌市宏顺贸易有限公司（原为民营企业，瑞昌投资于 2019 年收购）和瑞昌市泰丰再生资源有限责任公司收购当地及周边县市废纸后销售给江西理文造纸有限公司（控股股东理文造纸有限公司为港股上市公司

02314.HK)。

表 5 2022 年九江市区县城投主要债务数据情况 (单位: 亿元)

城投名称	控股股东	资产规模	债务结构	全部债务资本化比率 (%)	短期债务比重 (%)	现金短期债务比 (倍)
柴桑投资	九江交通	125.23	100:0:0	51.10	27.07	0.22
濂溪城投	九江城发	245.05	45:53:2	59.09	39.61	0.90
鄱湖生态	濂溪城投	5.77	12:88:0	--	0.00	--
彭泽城发	彭泽国资局	224.49	66:21:13	45.55	21.36	1.16
彭泽城投	彭泽城发	59.82	0:56:44	19.56	18.66	0.25
永修城投	永修投资	144.11	77:23:0	33.46	15.94	0.33
瑞昌投资	瑞昌国投	158.50	52:40:7	35.81	30.77	0.40
修水城投	修水建设	67.88	76:24:0	29.98	29.61	0.14
德安城发	德安国资局	132.47	100:0:0	49.93	21.62	0.68
湖口投资	湖口石钟控股	155.76	48:48:4	44.81	28.54	0.71
共青投资	共青青创	/	/	/	/	/

注: 部分数据未获取用“/”表示, 指标无意义用“--”表示; 尾差系四舍五入所致; 利息支出以“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估计; 表 5 简称分别为九江市柴桑区投资集团有限公司 (简称“柴桑投资”)、九江市濂溪区城投(集团)有限公司 (简称“濂溪城投”)、九江市鄱湖生态建设有限公司 (简称“鄱湖生态”)、彭泽县城市发展建设集团有限公司 (简称“彭泽城发”)、彭泽县城市建设投资有限公司 (简称“彭泽城投”)、永修县城市建设投资开发有限公司 (简称“永修城投”)、瑞昌市投资有限责任公司 (简称“瑞昌投资”)、江西省修水城市投资集团有限公司 (简称“修水城投”)、德安县城市发展有限公司 (简称“德安城发”)、江西省湖口县石钟投资开发有限公司 (简称“湖口投资”)、共青城财政管理投资有限公司 (简称“共青投资”)、江西赣江新区永修投资集团有限公司 (简称“永修投资”)、瑞昌市国有投资控股集团有限公司 (简称“瑞昌国投”)、修水县凤宁建设有限公司 (简称“修水建设”)、湖口县石钟控股集团有限公司 (简称“湖口石钟控股”)、共青城青创集团有限公司 (简称“共青青创”)

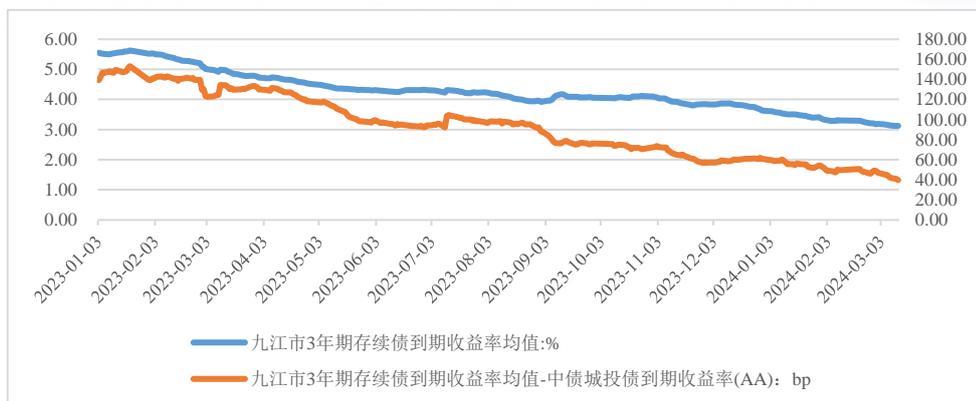
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

六、九江市城投债券发行情况

2023 年, 九江市城投公司债券净融资规模较大, 主要集中在九江国投和九江富和两家城投公司, 3 年期存续债利差波动下行。2024 年一季度, 九江市城投债券融资维持净流入, 3 年期存续债利差维持下行趋势。2024 年 4—12 月、2025 年和 2026 年, 九江市城投公司存续债到期集中度不高。

2023 年以来, 九江市城投公司 3 年期存续债到期收益率持续下降, 除市场因素外, 发债规模向九江国投和九江富和集中也是重要原因, 2023 年以来, 九江国投和九江富和合计发行债券 136.50 亿元, 占同期九江市城投债券发行规模的 75.17%。2023 年 7 月以来, 九江市城投公司 3 年期存续债与同期限中债 AA 级别存续债的利差持续收窄, 九江市城投债券融资成本持续改善。

图 8: 九江市城投公司 3 年期 (含行权) 存续债利差



注：AA利差=九江市存续期限为2.5-3.5年的公募债到期收益率-中债城投债到期收益率(AA)；3年；资料来源：Wind

2023年，九江市城投债券净融资为106.70亿元，以市级城投公司九江国投、九江城发和国家级经开区城投公司九江富和为主。受35号文影响，2024年一季度九江市城投债券净融资规模降幅较大，募集资金用途以偿还即将到期的债券为主。截至2024年3月底，九江市城投公司存续债券余额497.69亿元，其中于2024年4—12月、2025年和2026年到期比重分别为21.58%、27.29%和30.51%，未来的债券融资需求较高，但到期规模相对分散。

表6 九江市城投债券发行及到期情况（单位：亿元）

时间	债券发行	债券到期	债券净融资	其中：市级和国家级开发区城投债券净融资
2023	181.60	74.90	106.70	109.10
2024.1-3	57.26	46.38	10.88	4.28
2024.4-12	--	107.40	--	--
2025	--	135.83	--	--
2026	--	151.87	--	--

注：2024年4-12月、2025年和2026年到期金额按行权金额和分期偿还金额统计

资料来源：Wind

九江市在江西省内区位优势突出，重点支柱产业省内竞争优势明显，县域经济发展相对均衡，为经济财政持续发展提供有力支撑。九江市政府和城投公司在发展过程中积累了一定债务，但相对九江市财政规模看，整体债务压力适中。九江市城投公司数量较多，整体财务杠杆率适中、非标融资占比一般、市级城投公司短期债务偿付指标表现尚可，核心城投公司资产规模大，在融资成本方面具备一定优势，但经营性业务仍有待拓展。

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。