



内部编号: 2023060740

江门市城市发展投资集团有限公司
及其发行的 21 江门 01 与 21 江门 02
跟踪评级报告

分析师: 陆奕璇 陈海龙 luyx@shxsj.com
钟士芹 陈一飞 zsq@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100633】

评级对象： 江门市城市发展投资集团有限公司及其发行的21江门01与21江门02

	21 江门 01	21 江门 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2021 年 9 月 15 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 9 月 15 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 外部发展环境良好。江门市是珠江三角洲西部中心城市之一，处于粤港澳大湾区的中心地带，区位优势突出。跟踪期内，江门市经济保持增长，为江门发展集团的业务开展提供良好的外部发展环境。
- 区域专营优势。江门发展集团是江门市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在市政建设、供水、粮食储备等业务领域具有一定专营地位，能够获得政府支持。

主要风险：

- 资本支出压力。江门发展集团投建的银洲湖高速项目逐步进入集中建设期，且公司在建、拟建项目仍有较大资金支出需求，公司面临一定资本支出压力。
- 盈利对政府补助依赖度较高。跟踪期内，随持续亏损的城市交通运输业务剥离，江门发展集团主业盈利能力有所提升，但期间费用对利润侵蚀程度高，公司利润实现仍对政府补助依赖度较高。
- 资产流动性相对较弱。江门发展集团资产主要集中于相关项目投入、权益出资、土地资产以及与江门市政府部门及企事业单位的应收款项，资产流动性相对较弱。

未来展望

通过对江门发展集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	7.92	13.16	10.53	9.81
刚性债务[亿元]	13.67	22.92	46.14	46.50
所有者权益[亿元]	138.18	145.04	147.35	147.33
经营性现金净流入量[亿元]	-9.05	-3.45	-4.52	0.60
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	369.99	416.25	529.66	545.79
总负债[亿元]	173.48	204.42	296.82	307.07
刚性债务[亿元]	67.36	92.28	145.71	154.09
所有者权益[亿元]	196.51	211.83	232.84	238.71
营业收入[亿元]	21.32	27.26	29.59	6.08
净利润[亿元]	1.68	6.02	0.97	0.18
经营性现金净流入量[亿元]	-1.42	-0.91	-20.60	2.05
EBITDA[亿元]	8.86	14.08	6.50	—
资产负债率[%]	46.89	49.11	56.04	56.26
长短期债务比[%]	48.79	78.79	92.06	95.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	153.37	243.11	231.47	242.47
EBITDA/利息支出[倍]	5.01	4.81	1.55	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.18	0.05	—

注：根据江门发展集团经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2021 年财务数据使用 2022 年审计报告期初数。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		2
	初始信用级别		aa
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由： 公司是江门市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，可获得江门市支持。		
主体信用级别			AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金 净流入量 （亿元）
珠海交通集团有限公司	680.55	256.37	62.33	75.23	-2.57	-25.23
福建漳州城投集团有限公司	582.14	183.49	68.48	228.11	2.48	-0.15
舟山交通投资集团有限公司	418.20	181.95	56.49	34.81	1.47	5.46
江门市城市发展投资集团有限公司	529.66	232.84	56.04	29.59	0.97	-20.60

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照江门市滨江建设投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）（以下简称“21 江门 01”）和江门市滨江建设投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）（以下简称“21 江门 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江门市城市发展投资集团有限公司（简称“江门发展集团”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对江门发展集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 9 月分别发行了 3.00 亿元的 21 江门 01 和 5.00 亿元的 21 江门 02，期限均为 5 年，其中 21 江门 01 附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率分别为 3.54% 和 4.18%，募集资金拟全部用于偿还有息债务。截至 2023 年 4 月末，21 江门 01 和 21 江门 02 募集资金已使用完毕。

截至 2023 年 6 月 23 日，该公司尚在存续期内的债券余额为 42.00 亿元，其中公司本部存续债券余额为 18.00 亿元，子公司江门市交通建设投资集团有限公司（以下简称“江门交投集团”）存续债券余额为 24.00 亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 23 日公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	债券余额	期限	发行利率	发行时间	本息兑付情况
21 江门 01	3.00	3.00	5（3+2）	3.54	2021.9.28	正常
21 江门 02	5.00	5.00	5	4.18	2021.9.28	正常
22 江门 01	5.00	5.00	5（3+2）	3.30	2022.1.17	正常
22 江门 02	5.00	5.00	5	3.89	2022.1.17	正常
20 江门建设 MTN001	6.00	6.00	5	4.47	2020.5.19	正常
20 江门建设 MTN002	4.00	4.00	3	4.05	2020.10.28	正常
21 江门建设 MTN001（权益出资）	4.00	4.00	3	3.44	2021.8.17	正常
22 江门建设 MTN001	6.00	6.00	3	2.89	2022.9.5	未到期
23 江建 01	4.00	4.00	3	3.56	2023.3.27	未到期
合计	42.00	42.00	--	--	--	--

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲

央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021 年，国发[2021]5 号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策相继发布；2022 年 5 月和 7 月，财政部先后通报和问责了 16 个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022 年 6 月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022 年 4 月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

江门市是珠江三角洲西部中心城市之一，处于粤港澳大湾区的中心地带。依托良好的区位优势以及粤港澳大湾区的政策利好，江门市经济发展环境良好。2022 年，江门市经济保持增长但增速放缓。

江门市位于广东省中南部、珠江西岸，东邻中山、珠海，西连阳江，北接佛山、云浮，南濒南海，毗邻港澳，下辖江海区、蓬江区、新会区 3 个市辖区，代管台山市、鹤山市、开平市、恩平市 4 个县级市，面积 9505 平方公里。截至 2022 年末，江门市常住人口为 482.22 万人，较上年末减少 1.29 万人；城镇化率 67.85%，较上年末提高 0.01 个百分点。

江门市是珠江三角洲西部中心城市之一，处于粤港澳大湾区的中心地带，区位优势突出。珠三角城市群是我国最早开放开发的地区，是我国改革开放的桥头堡和试验区，2015 年 7 月，为了加快产业转型升级，广东省发改委颁布《珠江西岸先进装备制造产业带布局和项目规划（2015—2020 年）》，范围包括珠江西岸六市一区¹，其中江门市为轨道交通装备制造的主导城市，将积极打造轨道交通装备产业基地；2019 年 2 月，《粤港澳大湾区发展规划纲要》正式印发，将香港特区和澳门特区纳入整个城市群中，形成粤港澳大湾区城市群，整个城市群总面积 5.6 万平方公里，涵盖了广州、深圳、珠海、佛山、东莞、中山、惠州、江门、肇庆等珠三角九市和香港、澳门两个特别行政区，成为我国开放程度最高、经济活力最强的区域之一，具有重要战略地位。而交通建设是江门市融入粤港澳大湾区的基础，近年来江门市也在积极推进打造包含银湖高速公路在内的“五横五纵二联”的高速公路网络和“四纵七横”城市快速道路系统。截至 2022 年末，江门市公路通车里程 9877 公里，公路密度 104 公里/百平方公里。

依托良好的交通区位优势以及粤港澳大湾区的政策利好，近年来江门市地区经济规模保持增长，经济总量在广东省各地级市中处于中游水平，经济实力相对较强。跟踪期内，全市经济保持增长，但增速整体有所放缓。2022 年，江门市实现地区生产总值 3773.41 亿元，同比增长 3.3%。其中，第一产业实现增加值 324.61 亿元，同比增长 7.0%；第二产业实现增加值 1723.64 亿元，同比增长 4.6%；第三产业实现增加值 1725.16 亿元，同比增长 1.3%；三次产业占地区生产总值的比重为 8.6:45.7:45.7，第二、第三产业是江门市经济发展的主要推力。同年，江门市人均地区生产总值为 7.81 万元，同比增长 3.1%。2023 年第一季度，江门市经济稳定增长，当期实现地区生产总值 857.92 亿元，同比增长 4.2%；全社会固定资产投资、规模以上工业增加值和社会消费品零售总额分别同比增长 10.2%、4.1%和 3.0%。

¹ 根据广东省政府发布《珠江西岸先进装备制造产业带布局和项目规划(2015-2020 年)》，把珠江西岸，包括珠海市、佛山市、中山市、江门市、阳江市、肇庆市、顺德区等在内的“六市一区”，打造成先进装备制造产业带，努力成为广东省新的增长极。

图表 2. 2020 年以来江门市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3200.95	2.2	3601.28	8.4	3773.41	3.3	857.92	4.2
人均地区生产总值（万元）	6.67 ²	—	7.47	7.5	7.81	3.1	—	—
人均地区生产总值倍数 ³ （倍）	0.93	—	0.92	—	0.91	—	—	—
全社会固定资产投资	—	6.9	—	1.4	—	-0.8	—	10.2
规模以上工业增加值	1068.19	2.3	—	14.7	—	3.1	320.81	4.1
社会消费品零售总额	1162.62	-3.7	1278.10	9.9	1309.05	2.4	314.43	3.0
进出口总额	1428.90	0.2	1789.50	25.2	1772.60	-0.9	—	—
三次产业结构	8.6:41.6:49.8		8.2:45.6:46.2		8.6:45.7:45.7		6.9:42.8:50.3	

资料来源：2020-2022 年江门市统计公报、江门市人民政府官网

江门市工业主要以纺织服装、食品饮料、家具制造、建筑建材、金属制品和家用电器等传统制造业为主，同时先进制造业、高技术产业持续发展。2022 年，全市规模以上工业增加值同比增长 3.1%；规模以上先进制造业增加值同比增长 4.9%，占规模以上工业增加值的比重为 41.9%，其中先进装备制造、新材料制造业、先进轻纺制造业、高端电子信息制造业、生物医药及高性能医疗器械和石油化工产业分别同比增长 8.8%、9.1%、3.6%、2.3%、2.1%和-0.4%；规模以上高技术产业增加值同比增长 5.8%，占规模以上工业增加值的比重为 12.3%；规模以上优势传统产业增加值同比增长 3.6%。服务业方面，2022 年江门市实现金融业增加值 281.06 亿元，同比增长 7.4%；批发和零售业增加值 205.62 亿元，同比下降 1.6%；房地产业增加值 229.90 亿元，同比下降 4.3%；交通运输、仓储和邮政业增加值 102.40 亿元，同比下降 3.7%；实现现代服务业增加值 1008.89 亿元，同比增长 1.7%，占服务业增加值比重 58.5%，比上年提升 0.4 个百分点。

2022 年，江门市投资同比下滑，消费市场增速趋缓，贸易总额在出口疲弱的形势下有所回落。全年全市固定资产投资同比下降 0.8%，其中第一、第二、第三产业投资同比增速分别为-22.6%、19.3%和-12.3%；工业投资同比增长 19.2%，占全部投资的 44.2%；基础设施投资同比增长 10.4%；房地产开发投资同比下降 23.4%，住宅销售面积 500.25 万平方米，销售额 451.87 亿元，分别同比下降 19.2%和 21.8%。全年实现社会消费品零售总额 1309.05 亿元，同比增长 2.4%；实现货物进出口总额 1772.6 亿元，同比下降 0.9%，其中，进口 326.1 亿元，同比增长 0.7%；出口 1446.5 亿元，同比下降 1.3%。

土地出让方面，受全国房地产严调控政策、房企拿地意愿下降等因素影响，2022 年江门市土地市场持续降温。当期全市土地成交面积同比下降 22.28%至 704.22 万平方米，其中住宅用地成交面积同比下降 16.66%至 119.48 万平方米，宅地成交均价下滑至 0.73 万元/平方米。主要受住宅用地成交量价均降影响，2022 年全市土地成交总价同比下降 32.51%至 132.03 亿元。2023 年 1-3 月，江门市实现土地成交总面积 105.70 万平方米，土地成交金额 6.55 亿元，主要为工业用地出让。

图表 3. 2020 年以来江门市土地成交情况⁴

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
土地出让总面积（万平方米）	903.78	906.15	704.22	105.70
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	177.55	143.37	119.48	-
商办用地出让面积（万平方米）	25.61	29.55	31.56	2.06
工业用地出让面积（万平方米）	603.66	689.44	508.32	100.42
土地出让总价（亿元）	224.13	195.64	132.03	6.55
其中：住宅用地出让总价（亿元）	173.49	153.82	86.73	-
商办用地出让总价（亿元）	17.96	6.88	10.42	0.41

² 2020 年江门市人均地区生产总值系根据 2020 年地区生产总值/常住人口（第七次全国人口普查 2020 年 11 月 1 日零时）计算。

³ 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

⁴ 江门市土地出让明细合计数与总数略有差额，主要系未列示“其他用地”数据所致。

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
工业用地出让总价（亿元）	27.76	32.51	32.40	5.90
土地出让均价（万元/平方米）	0.25	0.22	0.19	0.06
其中：住宅用地出让均价（万元/平方米）	0.98	1.07	0.73	-
商办用地出让均价（万元/平方米）	0.70	0.23	0.33	0.20
工业用地出让均价（万元/平方米）	0.05	0.05	0.06	0.06

资料来源：CREIS 中指数据

财政收支方面，2022 年江门市实现一般公共预算收入 263.00 亿元，扣除留抵退税因素后增长 0.2%，按自然口径计算下降 6.0%。其中，税收收入完成 139.85 亿元，扣除留抵退税因素后下降 10.8%，按自然口径计算下降 20.9%；非税收入完成 123.16 亿元，增长 19.6%。主要受落实减税政策等因素影响，2022 年江门市全年税收减收，税收比率为 53.17%，较上年下降 10.02 个百分点。同期，江门市一般公共预算支出为 453.58 亿元，一般公共预算自给率为 57.98%，较上年下降 2.83 个百分点，财政自给程度尚可。政府性基金预算收支方面，2022 年江门市实现政府性基金预算收入 141.30 亿元，主要受土地出让下滑影响，同比下降 33.7%。同期，全市政府性基金预算支出完成 286.92 亿元，同比增长 2.3%，政府性基金预算收支平衡压力进一步上升。2022 年末，江门市地方政府债务余额为 898.88 亿元，控制在债务限额以内，其中一般债务余额 317.33 亿元、专项债务余额 581.55 亿元。

2. 业务运营

该公司为江门市重要的基础设施建设和国有资产管理主体，主要承担江门市城市基础设施以及市政公用事业项目的投资、建设、运营和管理等职能，在市政建设、供水及污水处理等领域具有一定的专营地位，收入结构较为多元。2022 年，随持续亏损的城市交通运输业务剥离，以及房地产及建材销售规模增长综合影响，公司营收保持增长，主业盈利能力有所提升。考虑到目前公司在建、拟建项目未来仍有较大的资金需求，公司面临一定资本支出压力。

该公司系江门市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担江门市城市基础设施以及市政公用事业项目的投资、建设、运营和管理等职能，在市政建设、供水、粮食储备等领域具有一定的专营地位。近年来，公司营业收入主要来源于交通运输业务、工程建设业务、供水及环保业务和商品销售业务等。2022 年，随着子公司江门市文旅交通投资集团有限公司（简称“江门文旅”）划出，公司不再开展城市交通运输业务，当期交通运输业务收入同比大幅下降；但在房地产及商品销售业务收入显著增长的带动下，公司营业收入同比增长 8.56%至 29.59 亿元。同期公司综合毛利率为 17.67%，较上年上升 3.57 个百分点。2023 年第一季度，公司实现营业收入 6.08 亿元，其中商品销售业务、供水及环保业务和房地产销售业务分别实现营业收入 1.88 亿元、1.44 亿元和 1.19 亿元。

图表 4. 2020 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）⁵

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	21.32	100.00	27.26	100.00	29.59	100.00	6.08	100.00
交通运输业务	5.78	27.13	6.51	23.87	1.81	6.11	0.34	5.59
工程建设业务	4.04	18.97	4.38	16.06	3.64	12.29	0.58	9.59
供水及环保业务	5.32	24.96	6.53	23.96	6.57	22.20	1.44	23.66
房地产销售业务	0.01	0.04	0.91	3.35	4.59	15.51	1.19	19.53
商品销售业务	1.81	8.50	4.82	17.67	10.61	35.86	1.88	30.95
其他业务	4.35	20.40	4.12	15.10	2.38	8.03	0.65	10.68
毛利率	11.25		14.10		17.67		16.65	
交通运输业务	-33.93		-28.42		47.40		51.90	

⁵ 表中分项加总与合计数略有差异，系数据“四舍五入”所致，下同。

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程建设业务		22.00		29.47		39.02		21.55
供水及环保业务		32.42		31.29		29.96		28.40
房地产销售业务		100.00		12.29		2.81		0.83
商品销售业务		1.36		5.33		3.58		4.55
其他业务		39.40		48.36		20.09		31.82

资料来源：江门发展集团

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 交通运输业务

该公司交通运输板块业务原主要包括高速公路运营、城市交通运输等业务，其中高速公路运营主体主要为子公司江门交投集团及其下属企业，城市交通运输运营主体主要为江门文旅。2022 年，根据江门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江门市国资委”）相关文件，公司将持有的江门文旅 100%股权过渡性无偿划转至江门市国资委全资子公司江门金羚集团有限公司，划转基准日为 2022 年 1 月 1 日。2022 年，江门文旅及其下属子公司江门市公共汽车有限公司等不再纳入公司合并范围，公司不再开展持续亏损的道路客运、城市公交等城市交通运输业务。受此影响，2022 年公司交通运输业务收入以高速公路通行费收入为主，当期实现交通运输业务收入 1.81 亿元，同比大幅下降 72.22%，毛利率较上年提升 75.82 个百分点至 47.40%。

跟踪期内，该公司运营的经营性收费公路仍为江鹤高速公路，运营主体为江门交投集团下属子公司江门市江鹤高速公路有限公司（简称“江鹤高速公司”），主要负责江鹤高速公路龙湾至鹤山共和镇路段的收费站及配套设施的建设、经营和管护工作，并拥有上述路段收费权。2022 年江鹤高速公路实现通行费收入 1.30 亿元，较上年减少 0.31 亿元；2023 年第一季度实现通行费收入 0.34 亿元。此外，公司江鹤高速公路改扩建工程于 2021 年 4 月开工，计划总投资 35.97 亿元，建设期为 4 年。截至 2023 年 3 月末，该项目已投资 7.31 亿元。

该公司在建经营性收费公路仍为银洲湖高速公路，运营主体为江门交投集团下属全资子公司江门市银洲湖高速公路有限公司（简称“银洲湖高速公司”）。该项目系广东省“十三五”规划重点项目，全长 52.7 公里，采用双向 6 车道高速公路技术标准，计划总投资 127.61 亿元，资本金比例为 25%，资本金以外部分通过银行贷款解决，已获批准开行的银团贷款 97.00 亿元，贷款期限为 29 年（含 4 年宽限期），贷款利率为 LPR5Y-50BP。项目已于 2020 年动工，预计于 2024 年建成通车，公司拥有银洲湖高速公路 25 年收费权。此外，银洲湖高速公路获得 19.51 亿元江门市本级投资补助资金，由江门市新会区、蓬江区和鹤山市承担相应支出责任，在项目建设期分四年支付。截至 2023 年 3 月末，银洲湖高速公路已到位资本金 13.10 亿元（含投资补助资金 7.20 亿元），银团借款余额 41.04 亿元，累计已投资 54.65 亿元。未来公司高速公路建设板块仍有较大规模资金需求，存在资本性支出压力。

B. 工程建设业务

该公司工程建设业务板块包含工程施工、代建项目管理、规划设计、工程监理及勘察等。其中，公司工程施工业务主要由江门交投集团子公司江门市工建集团有限公司（简称“工建集团”）负责经营。工建集团拥有公路工程二级总承包、市政公用三级总承包施工资质等，主要业务范围包括投资、建设、管理、养护公路设施，承揽交通公路、市政道路等基础设施工程建设等，业务模式为公司通过投标取得项目工程，并垫付建设资金，按施工进度与招标方结算工程建设收入。代建项目管理业务主要由子公司江门市城市建设投资集团有限公司（简称“江门城投集团”）和江门交投集团及相关子公司运营，主要从事如学校、医院、市政道路等公益项目的建设管理业务，委托方按照协议约定基于施工进度支付代建管理费，公司以此确认收入。规划设计、工程监理及勘察等业务主要由江门交投集团子公司江门市规划勘察设计院研究有限公司（简称“规划勘察设计院”）和江门市建设监理顾问有限公司（简称“监理顾问公司”）负责经营。规划勘察设计院成立于 1993 年，前身是江门市建委属下的“江门市规划设

计室”，具有城乡规划编制甲级、建筑行业乙级、市政工程设计丙级资质，是目前江门地区的规划甲级综合性设计院；监理顾问公司成立于 1993 年，前身为江门市建设监理顾问公司，业务范围包括房屋建筑工程和市政公用工程监理、工程招标代理和政府采购代理、工程造价咨询、工程咨询以及全过程咨询（含项目管理）等。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别确认工程建设业务收入 3.64 亿元和 0.58 亿元，其中 2022 年业务收入同比下降 16.96%，主要系受工程量收缩影响；毛利率分别为 39.02%和 21.55%，其中 2022 年业务毛利率较上年提升 9.55 个百分点，主要受当期结算项目个体差异以及各经营主体收入贡献度波动影响。

C. 供水及环保业务

该公司供水及环保业务板块主要由供水、污水处理和固体废物处理板块构成。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现供水及环保业务收入 6.57 亿元和 1.44 亿元；毛利率分别为 29.96%和 28.40%，收入规模及盈利水平总体保持稳定。

该公司供水业务板块主要由子公司江门公用水务环境股份有限公司（简称“公用水务”）负责运营，是江门地区资产规模最大、供水能力最强的自来水公司，供水区域包含江门市中心城区蓬江、江海两区及其周边的部分城镇，业务专营优势较为显著。截至 2023 年 3 月末，公用水务拥有西江水厂、杜阮水厂、睦州水厂、棠下水厂、牛古坑水厂和镇海水厂 6 家水厂，当期新增一家镇海水厂；供水面积 300 多平方公里，供水能力 67 万立方米/日。2022 年及 2023 年第一季度，公用水务供水总量分别为 21713 万立方米和 5131 万立方米；售水总量分别为 18902 万立方米和 4286 万立方米；供水产销差率分别为 12.81%和 14.54%。江门市政府自 2016 年执行阶梯水价，跟踪期内无调整，目前执行的阶梯水价如下：其中居民生活用水（第一阶梯）1.53 元/立方米，居民生活用水（第二阶梯）2.30 元/立方米，居民生活用水（第三阶梯）4.59 元/立方米，工业用水 1.86 元/立方米，行政事业用水为 2.51 元/立方米，经营服务行业用水为 2.51 元/立方米，以及特种用水为 4.36 元/立方米。2022 年及 2023 年第一季度，公用水务分别实现供水业务收入 3.34 亿元和 0.76 亿元，其中 2022 年收入同比下降 17.36%，主要系当期售水总量下降所致；业务毛利率分别为 22.74%和 25.81%，亦较 2021 年整体有所下滑。

图表 5. 2020 年以来公用水务生产经营情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
供水总量（万立方米）	20299	22935	21713	5131
售水总量（万立方米）	17483	20084	18902	4286
自来水用户数（万户）	48.03	50.82	54.03	54.88
供水管网长度（公里）	2374	2503	2633	2677
漏损率（%）	12.93	11.42	12.30	13.99
供水产销差率（%）	13.43	11.83	12.81	14.54

资料来源：江门发展集团

该公司污水处理业务主要由公用水务子公司江门公用能源环保有限公司（曾用名江门市碧源污水处理有限责任公司，简称“公用能源”）负责运营。截至 2023 年 3 月末，公用能源合计共拥有 7 座污水处理厂，服务面积 100.31 平方公里，设计污水处理能力 49.3 万吨/日，污水处理负荷 85.05%，目前污水处理计费单价为 1.33 元/吨。2022 年及 2023 年第一季度，公用水务分别实现污水处理业务收入 2.28 亿元和 0.50 亿元。公司还依托公用水务子公司江门市固体废物处理有限公司（简称“固废公司”）开展固体废物处理业务。2022 年及 2023 年第一季度，公用水务分别实现固体废物处理收入 0.61 亿元和 0.06 亿元。

D. 商品销售业务

该公司商品销售业务主要由粮油销售业务和建材销售业务构成。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现商品销售业务收入 10.61 亿元和 1.88 亿元，其中 2022 年收入规模较上年显著增长 120.35%，主要受建材销售业务规模增长拉动；同期，商品销售业务毛利率分别为 3.58%和 4.55%。

该公司粮油销售业务主要为地方储备粮收储轮换业务，涉及粮食收购、储备、加工和销售，主要由子公司江门市江发粮油商贸有限公司（曾用名江门市粮油储备调剂有限公司，简称“粮油公司”）负责

开展相关业务。购销方式主要以竞价招标采购、向农民定向收购或一般市场贸易购销，运输方式以海运和汽车运输为主，到期进行轮换的粮油产生的运输费用列入当期成本，轮换粮油的销售价格以当期市场价格进行询价销售，业务具有一定的区域专营性。粮油储备公司储备和购销的粮食品种为大米、稻谷、豆油、玉米、小麦等。上游主要采购地为东北三省、江苏、湖南、江西等粮食主产区；下游主要销售地方为珠三角地区的饲料厂及贸易加工企业，购销货款以银行汇票统一结算。2022 年公司实现粮油销售业务收入 1.03 亿元。2023 年 3 月，粮油公司股权被无偿划转至江门市国资委并更为现名。

该公司建材销售业务主要由子公司江门市交建融汇供应链管理有限公司⁶（简称“融汇供应链公司”）及江门市滨汇供应链管理有限公司（简称“滨汇供应链公司”）负责经营。融汇供应链公司经营定位为供应链综合服务平台，主要业务为基础设施及房地产建设工程建材采购、先进制造业仓配、为同业集散需求客户提供供应链管理服务等，建材销售标的主要为钢材、水泥、沥青及钢绞线等。滨汇供应链公司主要业务为绿色建材供应链管理业务，销售标的主要为新能源新材料、水泥和钢材等。公司建材销售业务上游供应商主要为广珠铁路物流公司，下游客户主要为广东采之宝科技有限公司、保利长大工程有限公司珠海横琴分公司及中铁七局集团广州工程有限公司、中铁十六局集团有限公司等国有建筑企业。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现建材销售收入 8.47 亿元和 1.84 亿元，其中 2022 年建材销售收入较上年大幅增长主要系融汇供应链公司业务量增长及当期新增滨汇供应链公司业务所致。

E. 房地产及其他业务

该公司房地产销售业务主要由公司本部和江门城投集团及其下属子公司负责运营，截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工待售房地产项目包括育德山庄 D25（育德公馆）、簠庄考场 3 号地块（滨江和院）和滨江新区启动区 53 号地块（滨江名院）项目，总投资合计 21.70 亿元，规划面积合计 17.66 万平方米，已销售面积为 7.10 万平方米，已回款金额为 6.95 亿元。此外，和兴广场项目已基本销售完毕，项目总投资 4.95 亿元，形成物业资产 4.29 万平方米，其中 2.85 万平方米已完成销售，已回笼资金 3.42 亿元；剩余 1.44 万平方米用于出租，出租对象主要为餐饮、教育行业等个体商户，目前已基本满租。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现房地产销售业务收入 4.59 亿元和 1.19 亿元，收入主要来源于滨江和院和滨江名院销售收入；其中受房地产售价下降影响，2022 年该业务毛利率较上年下降 9.48 个百分点至 2.81%。截至 2023 年 3 月末，公司在建物业资产主要包括江门市翡翠观澜商住项目、江门市荷塘镇荷兴花园项目等，项目预计总投资 58.59 亿元，已完成投资 21.57 亿元。

图表 6. 截至 2023 年 3 月末公司主要已完工待售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	规划面积	已销售面积	销售总额	回款金额
育德山庄 D25（育德公馆）	1.50	1.42	0.16	0.29	0.29
簠庄考场 3 号地块（滨江和院）	9.20	8.01	3.57	4.12	3.74
滨江新区启动区 53 号地块（滨江名院）	11.00	8.23	3.37	3.42	2.92
合计	21.70	17.66	7.10	7.83	6.95

资料来源：江门发展集团

图表 7. 截至 2023 年 3 月末公司重要在建房地产情况（单位：亿元）

项目名称	建设工期	计划总投资	已完成投资
江门市荷塘镇荷兴花园项目	2021-2027	18.88	7.28
江门市悦兴置业有限公司悦璟苑小区项目	2022-2026	4.29	1.57
江门市翡翠观澜商住项目	2023-2029	31.00	11.26
蓬江区悦桂府商住项目	2023-2036	4.43	1.46
合计	-	58.59	21.57

资料来源：江门发展集团

该公司其他业务收入构成板块较多，主要包括租赁业务收入、物业管理业务收入、绿化园林维护收入等。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 2.38 亿元和 0.65 亿元，对营业收入

⁶ 融汇供应链公司分别由江门市交通投资有限公司、广珠铁路物流发展股份有限公司和江门交投集团持股 41%、39%和 20%。

的贡献率分别为 8.03% 和 10.68%，能够对公司营业收入形成较好补充。

（2）运营规划/经营战略

该公司坚持“一体两翼五大板块”高质量发展战略，即以打造一流国有资本投资运营平台为主体，以“产业资本投资运作、产业园区建设及运营”为两翼，以“城市片区及产业园区、工业产业、农业发展（服务）、金融资本投资、文旅交通”五大板块为支撑，做强做优做大国有经济。

管理

跟踪期内，该公司获得股东增资，注册资本有所增加，控股股东及实际控制人仍为江门市国资委；公司名称发生变更，部分董事及监事发生变更，部门设置有所调整；此外，公司在管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，根据江国资规划[2022]32 号文件，该公司获得股东货币增资 2.28 亿元，于 2022 年 2 月 14 日缴足，公司注册资本及实收资本均增加至 11.80 亿元，公司全资股东及实际控制人仍为江门市国资委。公司产权详见附录一。

跟踪期内，该公司名称由江门市滨江建设投资有限公司更为现名，于 2022 年 1 月 21 日完成工商变更登记；公司法定代表人、部分董事及监事发生变更；公司部门设置变更为党群工作部（人力资源部）、监察审计部、办公室、规划发展部、财务管理部、投资融资部、法务风控部和企业管理部八大部门；此外，公司在管理制度等方面未发生重大变化。

根据该公司提供的本部及江门交投集团 2023 年 5 月的《企业信用报告》，江门交投集团已结清信贷记录中有 2 笔关注类短期借款，系 2006 年和 2009 年开立的流动资金借款，已于 2007 年和 2010 年结清；公司本部无征信异常记录。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息平台信息查询结果，截至 2023 年 6 月 25 日，未发现公司本部存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司期间费用对利润侵蚀较大，利润实现对政府补助及投资收益的依赖度仍较高；随着高速公路、房地产等项目的持续推进，公司刚性债务规模持续扩张，面临的债务偿付压力有所上升；公司资产主要集中于土地资产、固定资产、基建及房地产项目投入、交通类项目权益出资以及与江门市政府部门及企事业单位的应收款项等，资产变现能力相对较弱。

1. 数据与调整

北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）对该公司 2022 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《企业会计准则—基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2022 年，公司对江门公用工程有限公司、恩平市润远环保有限公司营业收入、成本，江门交投集团权益法核算的投资收益进行前期差错更正，报告 2021 年（末）财务数据使用 2022 年审计报告期初数/上年数。

2022 年，该公司合并范围新增 20 家子公司，减少 23 家子公司，其中因划拨获得江门市园林科学技术研究有限公司、江门铁路投资有限公司（简称“江门铁投公司”）等子公司，新设江门市农业控股集团有限公司、江门市投资有限公司等子公司；根据江国资规划（2022）208 号文件划出江门文旅等子公司等。2023 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并口径子公司共 93

家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

跟踪期内，随着项目建设的持续投入，该公司负债规模大幅扩张，但得益于股东资产及资金的注入，公司财务杠杆水平有所上升但仍保持在较合理水平。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额分别为 296.82 亿元和 307.07 亿元，分别较上年末增长 45.20%和 3.46%；资产负债率分别为 56.04%和 56.26%，分别较上年末上升 6.93 个百分点和 0.22 个百分点。公司刚性债务规模持续扩大，净资产对刚性债务的保障程度有所下降，同期末公司股东权益与刚性债务比率分别为 159.80%和 154.92%，分别较上年末下降 69.76 个百分点和 4.88 个百分点。

该公司所有者权益主要由资本公积和实收资本构成。2022 年末，公司所有者权益为 232.84 亿元，较上年末增长 9.92%，其中实收资本为 11.80 亿元，较上年末增加 2.28 亿元，系股东货币增资款；资本公积为 157.71 亿元，主要为公司注入的资本金、股权、土地及房屋资产，较上年末增长 4.91%，主要系划拨股权及财政基建拨款。此外，同期末公司其他权益工具余额降至 0，系子公司偿还永续中票 5.00 亿元所致；其他综合收益余额减少 1.40 亿元至-1.41 亿元，系其他权益工具投资公允价值变动所致。2023 年 3 月末，公司所有者权益为 238.71 亿元，较上年末增长 2.52%，主要系持续收到珠肇铁路项目资本金，资本公积较上年末增长 2.08%至 160.99 亿元所致。2023 年 3 月末，公司实收资本及资本公积合计 172.79 亿元，占所有者权益的 72.38%，权益结构仍较稳健。

(2) 债务结构

从负债结构来看，该公司以流动负债为主，但整体债务期限结构有所拉长，2022 年末及 2023 年 3 月末，长短期债务比分别为 92.06%和 95.52%，分别较上年末提升 13.27 个百分点和 3.47 个百分点。从具体构成看，2022 年末，公司负债主要由刚性债务、其他应付款（不含应付利息、应付股利）、应付账款、预收账款、专项应付款和其他非流动负债构成。其中，其他应付款余额为 124.97 亿元，占公司负债总额的比重达 42.10%，主要系公司与江门市财政局及其他公司的往来款和代管财政资金，包括应付江门市财政局 60.23 亿元、代管财政资金 7.84 亿元、应付江门新会区财政局 4.88 亿元，应付鹤山市交通发展实业公司 1.49 亿元和应付江门蓬江区财政局 1.03 亿元，较上年末大幅增长 57.10%，主要系因合并江门铁投公司，增加应付江门市财政局往来款 27.00 亿元等；应付账款余额为 6.48 亿元，较上年末增长 6.51%，主要为应付工程款等；预收款项余额为 4.53 亿元，主要为预收江门市土地储备中心款项，较上年末下降 48.57%，主要系预收滨江名院、滨江和院售房款结转所致；专项应付款余额为 5.58 亿元，较上年末增长 2.46%，主要为政府基建基金拨款和政府拨款；其他非流动负债余额为 4.92 亿元，较上年末下降 2.77%，系客户一次性支付给公司的二次加压供水系统管理维护费。2023 年 3 月末，公司负债总额为 307.07 亿元，较上年末增长 3.46%，增量主要源于刚性债务，其余主要负债科目较 2022 年末未发生重大变化。

该公司融资渠道主要包括银行借款和发行债券。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 145.71 亿元和 154.09 亿元，占负债总额的比重分别为 49.09%和 50.18%。从具体构成看，2022 年末公司刚性债务中银行借款和应付债券余额分别为 105.93 亿元和 37.94 亿元，分别占刚性债务总额的 72.70%和 26.04%。其中，银行借款余额为 105.93 亿元，较上年末增加 36.69 亿元，包括短期借款 3.66 亿元、一年内到期的长期借款 6.44 亿元和长期借款 95.84 亿元，主要为保证借款、信用借款、质押借款和抵押借款等，其中质押物主要为应收账款、收费权和股权等，抵押物主要为土地使用权，利率主要在 3.45%-5.79%之间；应付债券余额为 37.94 亿元，较上年末增加 15.97 亿元，系公司本部及江门交投集团发行的各类债务融资工具。2023 年 3 月末，公司刚性债务余额较上年末增长 5.75%至 154.09 亿元，其中银行借款和应付债券余额分别为 110.78 亿元和 41.94 亿元。从融资主体看，公司刚性债务主要集中于江门交投集团和公司本部。期限结构方面，公司有息债务以中长期刚性债务为主，2022 年末及 2023 年 3 月末短期刚性债务余额分别为 15.92 亿元和 16.35 亿元；短期刚性债务现金覆盖率分别为 231.47%

和 242.47%。

3. 现金流量

跟踪期内，该公司业务获现能力有所下降，2022 年公司营业收入现金率为 80.84%，较上年下降 27.24 个百分点，加之房地产等项目的持续投入，公司经营活动现金流量仍呈净流出状态，净流出额同比大幅扩大至-20.60 亿元。投资活动方面，公司在高速公路等项目建设、股权投资等方面的支出规模较大，投资活动现金流持续大额净流出，2022 年投资活动产生的现金流量净额为-47.33 亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 65.38 亿元，主要系通过银行借款及发行债券等渠道筹集资金规模较大所致。

2023 年第一季度，该公司营业收入现金率为 82.03%，经营活动产生的现金流量净额为 2.05 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-10.77 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 11.65 亿元。

4. 资产质量

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司资产总额分别为 529.66 亿元和 545.79 亿元。具体构成来看，2022 年末公司流动资产余额为 217.33 亿元，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。其中，货币资金余额为 36.64 亿元，较上年末下降 6.23%，其中受限资金为 0.07 亿元；应收账款余额为 10.13 亿元，较上年末增长 47.55%，主要为应收江门市蓬江区城市综合管理及综合执法局污水处理费 2.57 亿元和应收中铁七局集团广州工程有限公司货款 0.82 亿元等；其他应收款（不含应收股利及利息）余额为 63.25 亿元，较上年末增长 15.03%，主要为应收江门市政府投资工程建设管理中心 13.25 亿元建设资金（账龄在 0-3 年以上）、应收江门市融盛投资有限公司 7.29 亿元代管财政资金、借款本金和利息及往来款（账龄在 1-3 年以上），以及应收广中江高速项目建设资金 5.23 亿元、应收江门市公用设施有限公司往来款 3.09 亿元和应收江门市财政局往来款 2.97 亿元等；存货余额为 93.50 亿元，主要包括 27.71 亿元拟开发土地、50.61 亿元开发成本、9.69 亿元开发产品和 4.67 亿元资产包⁷，其中拟开发土地均为出让性质土地，用途以城镇混合住宅用地和商业用地为主，存货余额较上年末增长 39.29%，主要系房地产项目投入所致。2023 年 3 月末，公司流动资产余额为 220.57 亿元，较上年末增长 1.49%，其中应收账款余额较上年末增长 25.32%至 12.69 亿元，主要系应收中交第二公路工程局有限公司等货款增加所致。除此之外，公司流动资产结构较 2022 年末未发生显著变化。

2022 年末，该公司非流动资产规模为 312.34 亿元，主要由在建工程、固定资产、长期股权投资以及其他权益工具投资构成，其中在建工程余额为 110.12 亿元，主要包含公司在建的道路工程、供水管网、污水处理厂等项目，较上年末增长 46.37%，主要系对银洲湖高速公路项目等的持续投入；固定资产余额为 52.92 亿元，较上年末下降 9.55%，主要由公司房屋及建筑物、机器设备、运输工具和办公及其它设备构成，上述四项账面价值分别为 35.24 亿元、4.38 亿元、0.25 亿元和 13.05 亿元；长期股权投资余额为 65.51 亿元，主要为对广中江高速公路项目管理处 25.92 亿元、江门市珠西枢纽投资开发公司 10.58 亿元、中创新航科技（江门）有限公司（简称“中创新航科技”）6.83 亿元、广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司 5.42 亿元等的投资，较上年末增长 17.10%，主要系当期新增对中创新航科技 6.86 亿元、江门市政企合作融资支持基金合伙企业 2.00 亿元、江门市创新创业基金合伙企业（有限合伙）1.70 亿元投资等；其他权益工具投资余额 50.72 亿元，主要为对广东省铁路建设投资集团有限公司深茂铁路项目（简称“深茂铁路项目”）21.27 亿元、广东珠肇铁路有限责任公司（简称“珠肇铁路”）10.71 亿元、江门农村商业银行股份有限公司 5.54 亿元投资等，较上年末增加 39.86 亿元，主要系合并江门投公司新增对深茂铁路项目投资、追加对珠肇铁路投资等所致。此外，期末无形资产余额为 8.64 亿元，较上年末下降 8.86%，主要包括土地使用权 5.04 亿元、污水处理特许经营权等其他资产 3.53 亿元等；长期应收款余额为 8.12 亿元，较上年末下降 0.25%，主要为应收受政府委托对广珠铁路项目、广珠城际铁路项目出资款 5.81 亿元和 2.29 亿元。2023 年 3 月末，公司非流动资产余额为 325.21 亿元，

⁷ 经江门市国资委批准，2018 年 6 月该公司与江门农村商业银行股份有限公司签订资产回购的框架协议，收购农商行的政府捐赠资产，抵债资产，其他不良资产；收购价合计 4.62 亿元。

较上年末增长 4.12%，主要系公司对中创新航科技、珠肇铁路等持续出资，导致长期股权投资和其他权益工具投资余额分别较上年末增长 7.40%和 2.54%。除此之外，公司非流动资产较 2022 年末未发生重大变化。

5. 盈利能力

该公司盈利主要来源于供水及环保、工程建设和交通运输业务等。2022 年，公司实现营业毛利 5.23 亿元，同比增长 36.06%，主要受益于当期剥离持续大额亏损的城市交通运输业务；叠加工程建设业务盈利水平提升，当期公司综合毛利率较上年增长 3.57 个百分点至 17.67%。

2022 年，该公司期间费用及期间费用率分别为 4.62 亿元和 15.62%，分别较上年下降 11.35%和 3.51 个百分点。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022 年分别为 2.74 亿元和 1.37 亿元，较上年分别下降 22.46%和增长 18.12%，主要系职工薪酬减少及利息支出增长所致。公司整体营业毛利规模较小，且期间费用对毛利形成侵蚀，盈利的实现政府对补助及投资收益的依赖程度较高。2022 年，公司实现投资净收益 0.47 亿元，主要系交易性金融资产在持有期间获得的投资收益等；收到以政府补助为主的其他收益 0.56 亿元，较上年减少 2.40 亿元，主要系江门文旅划出等所致；收到与企业日常活动无关的政府补助 0.03 亿元（计入营业外收入），较上年减少 1.95 亿元；实现净利润为 0.97 亿元，同比下降 83.90%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.63%和 0.44%。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 6.08 亿元，综合毛利率为 16.65%。当期，公司期间费用为 1.10 亿元，其中管理费用及财务费用分别为 0.63 亿元和 0.40 亿元，期间费用率为 18.05%。当期公司实现投资净收益 0.39 亿元，净利润为 0.18 亿元。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2022 年为 6.50 亿元，较上年下降 53.83%，主要系当期利润总额大幅减少所致。公司 EBITDA 对利息支出能够形成较好保障，但公司近年来非筹资性现金流持续为净流出状态，后续项目建设及还本付息对再融资的依赖较大。

图表 8. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年第一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	5.01	4.81	1.55	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.16	0.18	0.05	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-1.30	-0.79	-15.32	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.53	-1.14	-17.31	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-17.93	-21.54	-50.52	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-34.73	-31.15	-57.08	—
流动比率（%）	144.15	158.34	140.62	140.44
现金比率（%）	31.70	34.18	23.84	25.24
短期刚性债务现金覆盖率（%）	153.37	243.11	231.47	242.47

资料来源：江门发展集团

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 140.62%和 140.44%，现金比率分别为 23.84%和 25.24%，公司流动比率指标表现相对较好。但考虑到公司资产主要集中于土地资产、固定资产、基建及房地产项目投入、交通类项目权益出资以及与江门市政府部门及企事业单位的应收款项等，公司资产变现能力相对较弱。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 231.47%和 242.47%，现金类资产对即期债务的保障程度较好。

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产余额为 28.40 亿元，主要为存货 12.80 亿元、长期股权投资 10.00 亿元和应收账款 4.41 亿元等。

图表 9. 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

名称	受限金额	受限原因
存货	12.80	抵押借款
货币资金	0.12	质押借款
其他权益工具投资	0.26	质押借款
其他应收款	0.81	质押借款
应收账款	4.41	质押借款
长期股权投资	10.00	质押借款
合计	28.40	-

资料来源：江门发展集团

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保金额为 4.04 亿元，担保比率为 1.69%，公司对外担保规模较小。其中对参股企业江门市人才岛投资控股有限公司⁸担保余额 3.19 亿元，对参股企业江门市融建房地产开发有限公司担保余额 0.77 亿元、对江门市公用事业管理局担保余额 0.08 亿元（根据 2022 年审计报告口径，美元担保换算为人民币计入）。

外部支持

该公司作为江门市重要的基础设施建设和国有资产管理主体，业务地位较显著，能够得到来自股东资产注入以及财政补贴的持续支持。2022 年公司收到江门市国资委无偿划入股权资产、资本金等，期末资本公积增至 157.71 亿元，资本实力进一步增强。此外，公司与多家商业银行和金融机构存在长期合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径获得的金融机构授信总额为 220.05 亿元，尚未使用的额度为 113.95 亿元。

跟踪评级结论

江门市是珠江三角洲西部中心城市之一，处于粤港澳大湾区的中心地带。依托良好的区位优势以及粤港澳大湾区的政策利好，江门市经济发展环境良好。2022 年，江门市经济保持增长但增速放缓。

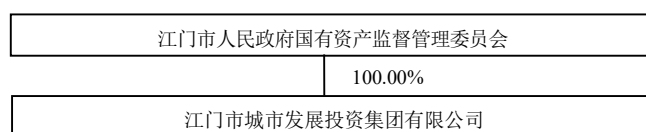
该公司为江门市重要的基础设施建设和国有资产管理主体，主要承担江门市城市基础设施以及市政公用事业项目的投资、建设、运营和管理等职能，在市政建设、供水及污水处理等领域具有一定的专营地位，收入结构较为多元。2022 年，随持续亏损的城市交通运输业务剥离，以及房地产及建材销售规模增长综合影响，公司营收保持增长，主业盈利能力有所提升。考虑到目前公司在建、拟建项目未来仍有较大的资金需求，公司面临一定资本支出压力。

跟踪期内，该公司期间费用对利润侵蚀较大，利润实现对政府补助及投资收益的依赖度仍较高；随着高速公路、房地产等项目的持续推进，公司刚性债务规模持续扩张，面临的债务偿付压力有所上升；公司资产主要集中于土地资产、固定资产、基建及房地产项目投入、交通类项目权益出资以及与江门市政府部门及企事业单位的应收款项等，资产变现能力相对较弱。

⁸ 成立于 2020 年，该公司和江门市滨江建设投资管理有限公司分别持股 50%。

附录一：

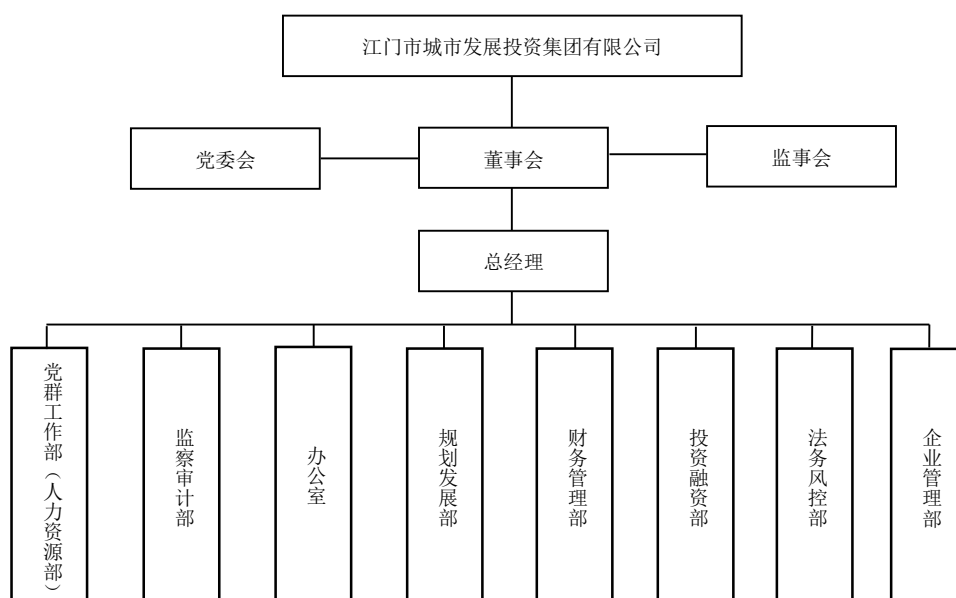
公司股权结构图



注：根据江门发展集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据江门发展集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量（亿元）	
江门市城市发展投资集团有限公司	江门发展集团	—	股权管理，投资交通、市政基础设施等	46.14	147.35	4.48	0.76	-4.52	公司本部
江门市城市建设投资集团有限公司	江门城投集团	100.00	投资经营，保障房、市政公共设施等	0.00	12.65	0.48	-0.13	3.20	—
江门市交通建设投资集团有限公司	江门交投集团	100.00	资产重组，股权管理，投资经营等	97.27	105.57	21.25	0.72	-6.67	—

注：根据江门发展集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
资产总额[亿元]	369.99	416.25	529.66	545.79
货币资金[亿元]	36.96	39.08	36.64	39.62
刚性债务[亿元]	67.36	92.28	145.71	154.09
所有者权益[亿元]	196.51	211.83	232.84	238.71
营业收入[亿元]	21.32	27.26	29.59	6.08
净利润[亿元]	1.68	6.02	0.97	0.18
EBITDA[亿元]	8.86	14.08	6.50	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.42	-0.91	-20.60	2.05
投资性现金净流入量[亿元]	-18.04	-23.96	-47.33	-10.77
资产负债率[%]	46.89	49.11	56.04	56.26
长短期债务比[%]	48.79	78.79	92.06	95.52
权益资本与刚性债务比率[%]	291.74	229.55	159.80	154.92
流动比率[%]	144.15	158.34	140.62	140.44
速动比率[%]	76.81	91.45	73.55	73.22
现金比率[%]	31.70	34.18	23.84	25.24
短期刚性债务现金覆盖率[%]	153.37	243.11	231.47	242.47
利息保障倍数[倍]	1.81	2.99	0.72	—
有形净值债务率[%]	92.63	101.59	132.96	133.82
担保比率[%]	35.59	17.10	1.74	1.69
毛利率[%]	11.25	14.10	17.67	16.65
营业利润率[%]	9.72	19.24	4.47	4.42
总资产报酬率[%]	0.92	2.22	0.63	—
净资产收益率[%]	0.88	2.95	0.44	—
净资产收益率*[%]	0.37	2.42	-0.02	—
营业收入现金率[%]	119.65	108.08	80.84	82.03
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.30	-0.79	-15.32	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.53	-1.14	-17.31	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.93	-21.54	-50.52	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-34.73	-31.15	-57.08	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.01	4.81	1.55	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.18	0.05	—

注：表中数据根据江门发展集团经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021 年 9 月 15 日	AA ⁺ /稳定	陈威宇、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺ /稳定	陆奕璇、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺ /稳定	陆奕璇、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
21 江门 01	历史首次评级	2021 年 9 月 15 日	AA ⁺	陈威宇、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺	陆奕璇、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	陆奕璇、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
21 江门 02	历史首次评级	2021 年 9 月 15 日	AA ⁺	陈威宇、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺	陆奕璇、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	陆奕璇、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。