



# 2021年吉安市新庐陵投资发展有限公司 绿色债券2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2021年吉安市新庐陵投资发展有限公司绿色债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-10	2021-02-22

## 评级观点

- 中证鹏元对吉安市新庐陵投资发展有限公司（以下简称“新庐陵”或“公司”）及其 2021 年 03 月 19 日发行的绿色债券（以下简称“本期债券”）2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司土地整理业务可持续性较好，市政基础设施建设业务有一定可持续性，获得的外部支持力度较大，此外，吉安城投控股集团有限公司（以下简称“吉安城投”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司整体资产流动性较弱，部分账龄较长的其他应收款存在一定的坏账风险，面临较大的资金压力和一定的偿债压力，且面临一定的或有负债等风险因素。

## 债券概况

**债券简称：**21 新庐陵绿色债 /G21 新庐 1

**债券剩余规模：**10 亿元

**债券到期日期：**2028-03-19

**偿还方式：**每年付息一次，债券存续期内第 3-7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，第 4 年末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

**增信方式：**保证担保

**担保主体：**吉安城投控股集团有限公司

## 联系方式

**项目负责人：**谢海琳  
xiehl@cspengyuan.com

**项目组成员：**陈良玮  
chenlw@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 未来展望

- 预计公司业务有一定可持续性，且将继续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年 3月	2020年	2019年	2018年
总资产	247.57	235.72	212.79	188.15
所有者权益	143.05	142.94	133.41	124.01
总债务	73.30	60.57	50.39	39.91
资产负债率	42.22%	39.36%	37.30%	34.09%
现金短期债务比	26.12	17.04	1.51	1.27
营业收入	0.30	7.05	10.01	11.71
其他收益	0.30	1.50	1.30	1.78
利润总额	0.12	1.11	1.89	1.54
销售毛利率	9.58%	11.39%	11.09%	9.51%
EBITDA	--	1.63	2.01	1.60
EBITDA 利息保障倍数	--	0.96	1.35	1.40
经营活动现金流净额	-2.09	5.96	6.25	17.32
收现比	2.59	0.60	0.19	0.63

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年第一季度未经审计的财务报告，中证鹏元整理

## 优势

- **外部运营环境较好，为公司发展提供了良好基础。**吉安市形成了以电子信息等六大支柱产业为主导的工业格局，2020年吉安市经济保持增长，为公司发展提供了良好的基础。
- **公司土地整理业务可持续性较好，市政基础设施建设业务有一定可持续性。**公司是吉安市重要的基础设施投资建设主体，存货中的拟开发土地账面价值较大，业务可持续性较好，市政基础设施建设业务有一定可持续性。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2020年吉安市政府向公司无偿划拨土地、股权、资金等资产，并给予公司财政补贴，有效提升了公司的利润水平。
- **吉安城控提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，吉安城控主体长期信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平。

## 关注

- **公司整体资产流动性较弱，部分其他应收款存在一定的坏账风险。**公司资产主要以存货、应收账款和其他应收款为主，土地资产和在建项目短期存在变现难度。应收账款和其他应收款回收时间不确定，对资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱。此外，部分其他应收款回收可能性低，存在一定的坏账风险。
- **公司收现情况表现较差，在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。**公司收现依赖于吉安市政府的资金安排情况，主营业务回款能力较弱，近年收现比表现不佳且有一定波动。考虑在建及拟建项目投资缺口较大，公司面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模持续增加，EBITDA对利息保障程度有所下滑，面临一定的偿债压力。**公司有息债务规模持续增加，得益于旧债的偿还以及新债的顺利发行，现金类资产对短期有息债务的覆盖情况大幅提升。但受营收逐年下滑影响，EBITDA对利息的保障程度有所下滑。整体来看，公司在建项目规模较大，未来债务规模有可能进一步上升，公司面临一定的偿债压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**公司对外担保规模较大，担保对象包括国有企业、事业单位和民营企业，均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年03月19日发行的7年期10亿元本期债券，其中5亿元拟用于吉安市赣江两岸生态环境综合治理项目（一期），5亿元用于补充营运资金。截至2021年05月31日，本期债券募集资金专项账户余额为9.87亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、股权结构未发生变化，实际控制人为吉安市国有资产监督管理委员会（以下简称“吉安国资委”），控股股东为吉安城控，吉安城控持有公司100%股权。2020年，根据吉府办字【2019】46号文件，公司收到财政牵头注入引导资金，资本公积增加3亿元，2021年1月公司完成工商变更，将3亿元资本公积转入实收资本。截至2021年4月末，公司注册资本和实收资本均为10亿元。

2020年公司合并报表范围新增5家子公司，截至2020年末，公司纳入合并报表范围的子公司为17家。

**表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
吉安宾馆有限公司	100.00%	1,000.00	住宿、饮食	划拨
井冈山印刷有限责任公司	100.00%	90.00	出版物、包装装潢	划拨
永丰县吉瑞公路建设投资有限公司	51.00%	12,825.00	公路水路交通基础设施建设	新设
吉安市美碑研学旅行有限公司	100.00%	100.00	研学旅行服务；研学旅行信息咨询	新设
吉安市展腾商贸经营有限公司	100.00%	1,000.00	日用化学产品销售，农产品的生产	新设

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国

GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2% 左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；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。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等

进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

### 吉安市规模以上工业保持较好发展态势，在固定资产投资拉动下，2020年经济保持较快增长

吉安市系江西省地级市，2020年实现地区生产总值2,168.83亿元，按可比价格计算，同比增长4.0%，高于同期全国平均水平。2020年吉安市人均GDP为48,528元，为同期全国人均GDP的66.98%，地区经济发展水平一般。三次产业结构由2019年的10.3：45.1：44.5调整至2020年的10.8：44.3：44.9，第二产业占比略有下降。

工业方面，近年吉安市加快工业经济的转型升级，拥有1个国家级经济技术开发区、1个国家高新技术开发区和11个省级工业园区。吉安市已形成电子信息、医药化工、绿色食品、机械制造、冶金建材、电力热力生产和供应业等六大支柱产业，代表性企业包括合力泰科技股份有限公司（股票代码：002217.SZ）、博硕科技（江西）有限公司、协讯电子（吉安）有限公司、江西诚志永丰药业有限责任公司、安福县海能实业股份有限公司（股票代码：300787.SZ）等。吉安市规模以上工业经济保持较好的发展态势，2020年规模工业增加值同比增长5.0%，位列全省第一。其中电子信息产业领跑全省，全年实现营业收入占规上工业比重达46.8%，产业总量占全省比重达32.5%。

2020年吉安市固定资产投资同比增长率为9.6%，其中制造业投资增长4.2%，基础设施投资增长17.0%，全市房地产开发投资增长11.3%，基础设施及房地产投资继续向好。分产业看，2020年吉安市第一产业固定资产投资增长较快，增速为22.4%；第二产业投资增长6.3%；第三产业投资增长13.4%。

2020年吉安市社会消费品零售总额保持增长，但受疫情影响，增速同比下滑8.7个百分点。全年货物进出口总额529.05亿元，同比增长7.8%；存款余额和贷款余额分别较上年增长10.2%和17.4%，资金规模的增长有助于推进当地经济的增长。

**表2 2019-2020年吉安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,168.83	4.0%	2,085.41	8.10%
第一产业增加值	235.41	2.3%	214.34	3.2%
第二产业增加值	960.40	4.5%	945.43	8.7%

第三产业增加值	973.02	3.8%	925.64	9.0%
规模以上工业增加值	-	5.0%	-	8.9%
固定资产投资	-	9.6%	-	8.9%
社会消费品零售总额	875.09	3.4%	576.48	12.1%
进出口总额	529.05	7.8%	490.84	23.8%
存款余额	3,462.17	10.2%	3,141.43	11.4%
贷款余额	2,609.02	17.4%	2,221.87	18.8%
人均 GDP (元)	48,528		42,060	
人均 GDP/全国人均 GDP	66.98%		59.33%	

注：“-”数据未获得；2020年人均GDP=2020年GDP/2020年末常住人口。

资料来源：2019-2020年吉安市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年吉安市全市实现一般公共预算收入178.28亿元，较上年增长0.2%，其中地方税收收入为116.22亿元，占一般公共预算收入的比重为65.2%；2020年吉安市全市一般公共预算支出为555.02亿元，同比增长2.3%，全市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为32.12%。

## 五、经营与竞争

公司是吉安市重要的基础设施投资建设主体之一，收入主要来源于市政基础设施建设、土地整理等业务。2020年受公司出让土地入账价值相对偏低影响，公司营业收入有所下降。2020年毛利率有所上升，主要系公司收入结构调整所致。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地出售整理	41,893.57	10.96%	88,264.62	9.09%
市政基础设施建设	21,428.40	6.04%	8,571.60	4.33%
商品销售	178.38	4.87%	15.42	31.52%
房屋租赁	1,652.54	12.83%	40.07	-963.14%
旅游服务	725.93	6.36%	11.89	11.77%
酒店餐饮服务	3,400.29	56.82%	161.70	42.86%
劳务派遣服务	116.92	32.42%	0.00	0.00%
印刷服务	498.03	14.39%	0.00	0.00%
其他业务	621.84	-26.54%	3,013.71	100.00%
<b>合计</b>	<b>70,515.90</b>	<b>11.39%</b>	<b>100,079.01</b>	<b>11.09%</b>

注：其他业务收入主要为停车场业务收入、资金占用费和房屋租金收入，吉安市惠庐陵国有资产经营有限公司（以下简称“惠庐陵”）实现的房屋租金收入在房屋租赁业务核算，公司和吉安市旅游投资发展有限公司（以下简称“吉安旅投”）实现的房屋租金收入在其他业务核算。

资料来源：公司提供

### 公司拟开发土地规模较大，土地整理业务可持续性较好

吉安市政府根据城市规划及财政资金安排，确定土地回购计划，公司对政府拟回购的土地进行开发

整理，包括征地、拆迁、安置、补偿、场地平整及适当的城市配套设施建设，以达到净地的出让交付标准。土地整理完成后，吉安市政府按照国土资源部11号令《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》和吉安市相关政策法规进行土地交易，土地出让资金进入吉安市财政局专户，吉安市财政局按照土地整理成本加成土地开发整理收益支付给公司，公司按此确认收入。土地整理成本通常为政府注入公司土地的入账评估价，加成比例在10%左右。

2020年公司的土地整理项目包括吉州大道以东、城北新区控规C3地块等，2020年公司出让土地入账价值相对偏低，导致当年土地整理收入较2019年明显下滑。毛利率方面，由于公司回款价格加成比例基本维持在10%，2020年公司土地整理业务毛利率为10.96%，略超过10%主要系永丰县城区佐龙片区地块加成比例较高，为26.51%。土地业务回款速度较慢，目前应收土地回购款为22.17亿元。

**表4 2019-2020 年公司土地整理收入情况（单位：平方米、万元）**

年度	项目	出让土地面积	收入	成本
2020年	吉州大道以东，鹭洲西路以南，石阳路以西，阳明西路以北（阳明山棚改）地块	9,324.00	2,760.56	2,509.60
	吉安市城北新区控规C3地块	43,715.00	3,078.31	2,798.46
	永丰县城区佐龙片区	74,000.00	6,600.00	5,216.98
	永新县禾小镇湘赣大道旁	22,570.00	5,809.10	5,281.00
	泰和县文田105国道边	85,333.33	7,164.30	6,513.00
	吉国用2009第209号、吉国用2009第210号	75,508.00	6,057.70	5,507.00
	干国用（2009）第C-3003号、干国用（2009）第C-3004号	70,273.70	7,478.90	6,799.00
	安福县横龙镇横龙村	198,470.00	2,944.70	2,677.00
<b>合计</b>	<b>579,194.03</b>	<b>41,893.57</b>	<b>37,302.04</b>	
2019年	青原区C5地块	54,246.94	3,688.30	3,353.00
	石阳路、鹭洲西路、广场西路2#地块	4,514.00	1,336.50	1,215.00
	吉朱大道以东、螺子山北侧（庐陵文化园内）G、H#地块	125,953.00	83,239.81	75,672.56
	<b>合计</b>	<b>184,713.94</b>	<b>88,264.61</b>	<b>80,240.56</b>

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司存货中的拟开发土地账面价值为84.62亿元，面积合计257.43万平方米，主要位于吉水县、万安县、吉安市城北新区等区域，未来能够根据吉安市政府的回购计划进行开发整理出让，土地整理业务可持续性较好。但受吉安市土地出让政策规划和当地房地产市场景气度波动影响，未来公司土地整理开发收入可能存在一定波动。

#### 公司在建项目规模较大，市政基础设施建设业务有一定可持续性，但面临较大的资金压力

公司作为吉安市振兴中央苏区发展的实施主体，负责吉安市及吉泰走廊等振兴中央苏区重点项目的投资和建设工作。市政基础设施建设项目主要由公司本部开展，业务模式主要是委托代建模式。吉安市人民政府委托公司投资建设项目，并与公司签订相关的委托代建协议书。公司采取招投标方式发包给中标单位，并由中标单位负责承建。项目建设资金来源于于财政拨付的启动资金、公司自筹资金及银行借款。

吉安市人民政府授权财政局按照委托代建协议书中约定的回款金额分期支付回款，回款期5-7年，公司的市政基础设施建设收入一般集中在每年的四季度进行确认，包含项目代建投资款和项目代建人应得的投资回报。

2020年公司实现市政基础设施建设业务收入21,428.40万元，来自吉福路西延工程项目。截至2020年末，公司在建的市政基础设施建设项目（委托代建项目和政府购买服务项目）主要包括吉安市新井冈山大桥项目、吉福路西延工程和吉安市滨江红光地块城中村棚户区改造及配套基础设施建设项目等项目。截至2020年末，公司在建市政基础设施建设项目预计总投资34.54亿元，已投资29.04亿元，后续尚需投资5.50亿元，有一定可持续性。但值得注意的是，公司部分委托代建项目未约定收益比例，未来毛利率可能发生波动。

此外，公司还有部分自建自营项目，主要包括吉安市中心城区智慧停车场及周边配套建设工程（一期）、吉安高新区标准厂房工程等项目。受当地经济发展和汽车保有量情况等因素的影响，公司自营项目收入存在一定不确定性。同时吉安赣江大桥危桥改造工程、中心城区至桐坪机场快速通道工程等在建项目未约定具体的业务模式，未来能否收回投资存在一定不确定性。截至2020年末，公司自营项目（包括拟建项目）和尚未确定业务模式的项目预计总投资56.41亿元，已投资14.28亿元，后续尚需投资42.14亿元，投资规模较大带来较大的资金支出压力。

**表5 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
<b>市政基础设施建设项目（委托代建项目和政府购买服务项目）</b>			
<b>代建项目</b>			
吉安市新井冈山大桥项目	126,300.00	125,822.29	477.71
吉安大桥西岸互通工程	70,715.00	47,634.95	23,080.05
吉福路西延工程	29,741.00	28,335.08	1,405.92
井开区东区路网工程	21,200.00	9,766.67	11,433.33
<b>政府购买服务项目</b>			
吉安市滨江红光地块城中村棚户区改造及配套基础设施建设项目	97,432.53	78,848.54	18,583.99
<b>市政基础设施建设项目小计</b>	<b>345,388.53</b>	<b>290,407.53</b>	<b>54,981.00</b>
<b>自营项目</b>			
吉安市智慧城市建设项目（一期）	119,000.00	3,417.16	115,582.84
吉安市赣江两岸生态环境综合治理项目（一期）	67,900.00	31,081.60	36,818.40
吉安市中心城区智慧停车场周边配套建设工程	62,586.85	17,572.03	45,014.82
吉安高新区标准厂房工程	45,800.00	21,350.00	24,450.00
井冈山机场二期扩建项目	39,162.00	32,886.97	6,275.03
庐陵特色美食城	13,000.00	10,790.35	2,209.65
吉安市安福县武功山臻福里文旅综合体项目	6,000.00	6,177.29	-
<b>自营项目小计</b>	<b>353,448.85</b>	<b>123,275.40</b>	<b>230,350.74</b>

拟建项目（自营）			
井冈山七村温泉项目	50,000.00	13.08	49,986.92
尚未确定业务模式项目			
赣江大桥危桥改造工程	84,342.00	14,552.83	69,789.17
中心城区至桐坪机场快速通道工程	60,162.00	1,598.79	58,563.21
吉福路西延（伯安路东侧-石边路）二期项目	16,100.00	3,392.04	12,707.96
<b>尚未确定业务模式项目小计</b>	<b>160,604.00</b>	<b>19,543.66</b>	<b>141,060.34</b>
<b>合计</b>	<b>909,441.38</b>	<b>433,239.67</b>	<b>476,379.00</b>

注：（1）吉安市赣江两岸生态环境综合治理项目（一期）包括神冈山地块生态环境综合治理工程项目和滨江红光地块生态环境综合治理工程项目；（2）吉安市中心城区智慧停车场周边配套建设工程包括中心城区停车场项目及其他停车场和大数据中心平台建设项目；（3）吉安市滨江红光地块城中村棚户区改造及配套基础设施建设项目（以下简称“滨江棚户区改造”）包括吉安市赣江两岸生态环境综合治理项目（一期）子项目滨江红光地块生态环境综合治理项目部分前期投入，2020年调整了滨江棚户区改造总投资额，并结转已投资1.26亿元。（4）“井开区东区路网工程”和“吉安高新区标准厂房工程”两个项目已达到规划需求量，项目暂时停止，未来是否新增取决于后期需求和规划。

资料来源：公司提供

**公司在建房地产项目预计未来能够给公司带来一定收入，但需关注当地经济发展情况和房地产市场景气度对项目收益的影响**

公司原有房屋销售业务主要由公司子公司吉安市久隆新实业有限公司（以下简称“吉安久隆新”）及其原子公司吉安市鑫诚实业有限公司（以下简称“吉安鑫诚”）负责经营，二者均已取得房地产开发暂定资质证书。在业务模式上，公司以“限房价、竞地价”的竞拍方式获得项目开发资格后，政府指定吉安市城市建设投资开发公司、吉安市螺湖湾湿地公园工程建设指挥部与公司签订相关建设拆迁安置房购房协议。公司按照协议约定逐年确认安置房建设收入，并结转相应成本。

2018年公司实现房屋销售收入5.29亿元，来自于安置房恒泰花园二期项目和恒盛花园三期项目，2018年末这两个安置房项目均已完工并全部回购，后续不会将再为公司带来安置房收入。

2019年3月，吉安久隆新将其持有吉安鑫诚51%全部股权分别转让给子公司吉安市新瑞商贸有限公司和肖敏安，转让价款共计408.00万元。股权转让后，公司仅通过吉安市新瑞商贸有限公司持有吉安鑫诚26.01%股权，作为长期股权投资进行核算，原有螺湖湾湿地项目不再作为公司项目，值得注意的是，吉安鑫诚三大个人股东均存在被执行记录，其中两个股东均有限制高消费的记录，带来投资收益的可能性低，公司已对该投资全额计提减值。

公司目前主要在建房地产项目为水木清华项目和杜鹃广场项目，水木清华项目属于商品房，杜鹃广场项目包括商业地产和地下停车场。截至2020年末，公司主要在建房地产项目预计总投资11.50亿元，已投资6.68亿元。随着房地产项目建成销售或出租，预计能够给公司带来一定收入，但需关注当地经济发展情况和房地产市场景气度对项目收益的影响。

**表6 截至2020年末公司主要在建房地产项目情况（单位：平方米、万元）**

项目名称	规划建筑面积	可售面积	预计总投资	已投资	项目类型
水木清华项目	163,444.00	103,352.79	85,000.00	52,351.28	商品房

杜鹃广场项目	52,739.51	21,777.66	30,000.00	14,447.18	商业、地下停车场
<b>合计</b>	<b>216,183.51</b>	<b>125,130.45</b>	<b>115,000.00</b>	<b>66,798.46</b>	

资料来源：公司提供

公司业务种类持续丰富，对收入形成一定补充，但目前仍处于业务拓展期，需关注市场需求情况对各项业务的影响。

2020年，公司继续通过子公司开展多项新业务。2020年吉安宾馆有限公司（以下简称“吉安宾馆”）被无偿划入公司，同期子公司吉安市金庐陵酒店管理有限公司和吉安宾馆合计实现商品销售收入178.38万元、酒店餐饮服务收入3,400.29万元；房屋租赁业务主要由惠庐陵负责，公司于2020年实现房屋租赁收入1,652.54万元，2020年根据吉财国资拟字【2019】11号文件，惠庐陵部分租金收入不再上缴财政，房屋租赁收入大幅增加。旅游服务业务方面，2020年公司新设了吉安市美碑研学旅行有限公司，同期吉安全域旅行社有限责任公司和吉安市美碑研学旅行有限公司合计带来旅游服务收入725.93万元；2019年公司通过新设吉安市新瑞人力资源服务有限公司、江西新鸿人力资源服务有限公司两家公司开展劳务派遣服务，并于2020年实现劳务派遣服务收入116.92万元；2020年，井冈山印刷有限责任公司被无偿划入公司，带来印刷服务收入498.03亿元。公司的其他业务主要为停车场业务、公司和旅投开展的房屋租赁业务以及资金占用费收入，2020年实现其他业务收入621.84万元。

公司开展的各项新业务对收入形成一定的补充，但目前仍处于业务扩展期，收入规模相对较小，且需持续关注当地经济景气度和市场需求情况对各项业务的影响。

### 公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为吉安市重要的基础设施投资建设主体，在财政补助和资产注入方面继续获得较大支持。

资产注入方面，2020-2021年4月，吉安市政府向公司无偿划拨土地、股权、资金等资产，增加实收资本3.00亿元，资本公积5.66亿元。

财政补助方面，根据吉安市财政局出具的文件，2020年，公司获得财政补贴1.50亿元，占同期利润总额的比重为135.57%，有效提升了公司的利润水平。

**表7 2020年公司获得主要外部支持情况（单位：亿元）**

1、资产注入		
资产类型	入账科目	金额/账面价值
资本金	资本公积	3.00
吉安宾馆 100%股权	资本公积	3.40
土地使用权	资本公积	1.49
井冈山印刷有限责任公司 100%股权	资本公积	0.10
房产	资本公积	0.17
其他应付款豁免	资本公积	0.50
<b>合计</b>		<b>8.66</b>

2、财政补贴	
时间	补贴金额

2020年

1.50

注：2020年，公司收到财政牵头注入引导资金，资本公积增加3亿元，2021年1月公司完成工商变更，将3亿元资本公积转入实收资本。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。

### 资产结构与质量

公司资产规模保持增长，资产以土地资产、基础设施建设项目和应收款项为主，整体资产流动性较弱

随着资产注入和负债融资，2020年公司资产规模持续增长。从资产结构来看，2020年流动资产占总资产比重仍超过80%，但受存货减少而投资性房地产、在建工程增加影响，公司流动资产占比有所下滑。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	41.17	16.63%	33.05	14.02%	24.63	11.58%
应收账款	25.17	10.17%	25.14	10.67%	21.99	10.34%
其他应收款	21.70	8.77%	21.28	9.03%	21.72	10.21%
存货	113.10	45.68%	112.22	47.61%	114.86	53.98%
<b>流动资产合计</b>	<b>202.70</b>	<b>81.88%</b>	<b>193.25</b>	<b>81.98%</b>	<b>184.25</b>	<b>86.59%</b>
长期股权投资	5.41	2.18%	5.41	2.29%	5.36	2.52%
投资性房地产	8.34	3.37%	8.42	3.57%	5.33	2.51%
在建工程	14.52	5.87%	12.79	5.43%	7.67	3.60%
其他非流动资产	7.09	2.86%	6.72	2.85%	4.83	2.27%
<b>非流动资产合计</b>	<b>44.87</b>	<b>18.12%</b>	<b>42.48</b>	<b>18.02%</b>	<b>28.54</b>	<b>13.41%</b>
<b>资产总计</b>	<b>247.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>235.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>212.79</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2019-2020年审计报告及2021年第一季度未经审计的财务报告，中证鹏元整理

流动资产方面，公司货币资金基本为银行存款，随着债券募集资金的陆续到位，2020年货币资金保持较快增长。此外，截至2020年末2,526.42万元货币资金因农民工工资保证金和风险准备金而使用权受限。应收账款主要为应收吉安市财政局的土地回购款和委托代建款等，随着公司土地出售整理业务持续推进，公司应收账款账面价值持续增长。值得注意的是其中应收吉安鑫诚账面余额为3,534.62万元的资金占用费，因吉安鑫诚个人股东均有被执行记录，部分股东被限制高消费，预计款项回收风险很大，目前公司仅对该笔款项计提353.46万元减值。公司其他应收款主要为应收吉安市财政局、吉安市庐陵新区财政局和吉安市绿庐陵农林投资有限公司等单位的往来款，前五大应收对象集中度为87.59%，2020年末

账面价值为21.27亿元，已计提坏账准备2.03亿元，其中对江西天人生物控股有限公司、江西井冈园林实业发展有限公司和青原区新庐陵小额贷款股份有限公司等10家民企共计1.55亿元的其他应收款按100.00%计提坏账准备，这些款项均为往来款，回收可能性较低，2018年起公司不再新增民企往来款。公司其他应收款规模较大，回收时间不确定，对资产形成一定占用，同时部分其他应收款回收可能性低，存在一定的坏账风险。公司存货主要为拟开发土地和开发成本，2020年账面价值较上年有所下滑，其中拟开发土地账面价值为84.62亿元，共计51宗土地，土地用途为商住和综合用地，其中9宗土地性质为出让，2宗为划拨，2宗为作价入股，其余38宗为作价出资，面积共计257.43万平方米，9宗土地性质为出让的土地均未缴纳土地出让金，账面价值41.38亿元。此外，账面价值为16.19亿元的土地资产因抵押贷款和提供担保受限。存货中的开发成本为公司的自营和代建项目，2020年末开发成本账面余额为27.60亿元，包括吉安市新井冈山大桥项目、滨江棚户区改造等6个项目。

非流动资产方面，公司长期股权投资主要为对吉安市吉庐陵融资担保有限公司（以下简称“吉庐陵融资担保”）（投资 4.53 亿元，持股比例 29.03%，第一大股东）、江西吉安长运有限公司（以下简称“吉安长运”）（无偿划拨，占股 40.00%）等单位的投资，均采用权益法计量，2020 年权益法下确认的投资损益合计 701.82 万元，均来自吉庐陵融资担保和吉安长运。投资性房地产由房屋及建筑物、土地使用权和在建工程构成，2020 年受庐陵特色美食楼和神岗山望阁（秀江楼）两大项目完工转入以及惠庐陵接受无偿划入房产影响，账面价值大幅增加。2020 年在建工程也保持持续增长的趋势，主要系在建项目连年新增及持续投入的影响。截至 2020 年末，公司在建工程包括井冈山机场扩建工程、吉安高新区标准厂房工程和中心城区停车场项目及其他停车场等项目。截至 2020 年末，公司其他非流动资产包括吉安大桥西岸互通工程、赣江大桥危桥改造工程、桐坪机场快速通道及吉福路西延二期（新）项目。

总体来看，2020 年公司资产规模保持增长，资产以土地资产、基础设施建设项目和应收款项为主，应收款项规模较大且未来回收时间存在不确定性，对公司资产形成一定占用，整体资产流动性较弱，部分应收账款回收可能性低，存在一定的坏账风险。

## 收入质量与盈利能力

**2020年公司营业收入有所下降，政府补助对公司利润形成较好补充，资产减值损失对公司利润形成侵蚀**

2020年公司营业收入较上年有所下滑，主要系2020年公司出让土地入账价值相对偏低，土地整理收入下滑影响。

截至2020年末，公司主要在建市政基础设施建设项目预计总投资为34.54亿元，累计已投资29.04亿元，存货中拟开发土地规模较大，土地整理业务可持续性较好，市政基础设施建设业务有一定可持续性。

毛利率方面，受收入结构调整的影响，公司综合毛利率有所增长，2020年公司综合毛利率为11.39%。

2020年，公司获得财政补贴1.50亿元，占同期利润总额的比重为135.57%，政府补助对利润形成较好补充。2020年，公司对应收款项计提坏账准备，形成资产减值损失0.69亿元，对公司利润造成侵蚀。

2021年第一季度水木清华项目进入预售阶段，一季度收现比达到2.59。

**表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2021年 1-3月	2020年	2019年
营业收入	0.30	7.05	10.01
收现比	2.59	0.60	0.19
营业利润	0.12	1.11	1.89
其他收益	0.30	1.50	1.30
利润总额	0.12	1.11	1.89
资产减值损失	0.00	0.69	0.43
销售毛利率	9.58%	11.39%	11.09%

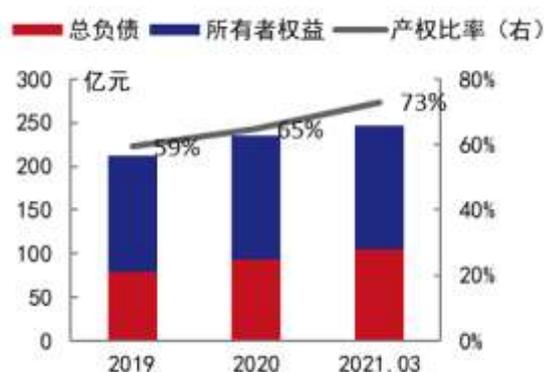
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年第一季度未经审计的财务报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司有息债务规模保持增长，面临一定的偿债压力

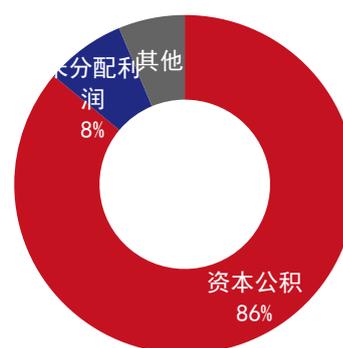
随着债务融资规模的增加，2020年公司负债总额保持增长。受益于资产注入和利润累积，公司所有者权益也保持持续增长。公司所有者权益主要由资本公积构成，资本公积中包括9.47亿元的股权、108.77亿元的土地使用权、1.26亿元的房屋产权、3.00亿元资金以及吉安市财政局豁免的其他应付款0.50亿元。在债务快速扩张的影响下，公司所有者权益对负债的保障程度有所下滑，公司产权比率从2019年末的59.50%上升至2020年末64.91%。

**图 1 公司资本结构**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年第一季度未经审计的财务报告，中证鹏元整理

**图 2 2020 年末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

受长期债务增加影响，公司债务结构期限明显延长。公司2020年末无短期借款。其他应付款主要为应付政府单位及国有企业的往来款等，2020年保持增长。2020年末公司一年内到期的非流动负债大幅下

降，主要系“15新庐陵MTN001”偿还影响<sup>1</sup>。

非流动负债方面，公司长期借款包括质押借款、抵押借款和保证借款，2020年保持增长。公司应付债券主要包括“20新庐01”、“19新庐陵MTN001”、“19赣新庐陵投ZR001”等6只债券，2020年应付债券大幅上升主要系“20新庐陵MTN001”和“20新庐01”发行影响。2021年3月“21新庐陵绿色债”发行，公司应付债券较2020年末增加9.95亿元。

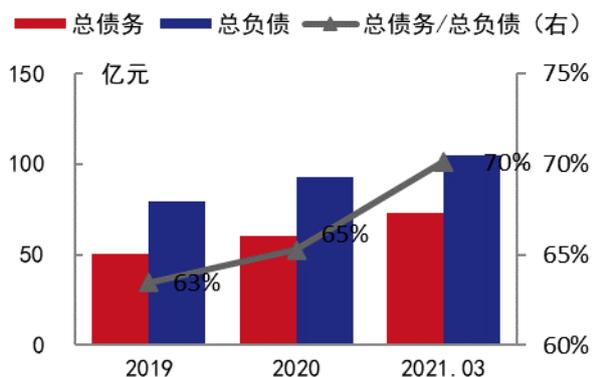
**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	4.00	5.04%
其他应付款（合计）	26.29	25.15%	27.03	29.14%	25.38	31.97%
一年内到期的非流动负债	1.58	1.51%	1.95	2.10%	12.26	15.45%
<b>流动负债合计</b>	<b>32.50</b>	<b>31.09%</b>	<b>33.86</b>	<b>36.49%</b>	<b>45.25</b>	<b>57.01%</b>
长期借款	24.21	23.16%	21.05	22.69%	15.32	19.30%
应付债券	47.52	45.46%	37.57	40.49%	13.95	17.57%
长期应付款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	4.86	6.12%
<b>非流动负债合计</b>	<b>72.02</b>	<b>68.91%</b>	<b>58.92</b>	<b>63.51%</b>	<b>34.13</b>	<b>42.99%</b>
<b>负债合计</b>	<b>104.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>92.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>79.38</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年第一季度未经审计的财务报告，中证鹏元整理

2020年公司有息债务规模保持增长，2020年底公司有息债务规模为60.57亿元，占负债总额比重为65%，面临一定的偿债压力。2020年公司短期债务占总债务比重大幅下降，较2019年下降29个百分点，一年内需偿还的有息债务规模为1.95亿元，短期偿债压力较小。

**图 3 公司债务占负债比重**



**图 4 公司长短期债务结构**



<sup>1</sup> 15 新庐 MTN001 附第 5 年末投资者回售选择权，行权时间在 2020 年 4 月 30 日。根据公司公告，15 新庐 MTN001 已回售 6.30 亿元，剩余 3.70 亿元未回售，剩余未回售部分债券票面利率调整为 4.23%。

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年第一季度未经审计的财务报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年第一季度未经审计的财务报告，中证鹏元整理

从偿债指标看，随着公司负债规模增加，资产负债率有所上升。得益于旧债的偿还以及新债的顺利发行，2020-2021年3月现金类资产对短期有息债务的覆盖情况大幅提升。但受营收逐年下滑影响，EBITDA对利息的保障程度有所下滑。

整体来看，公司在建项目规模较大，未来债务规模有可能进一步上升，公司偿债压力仍较大。

**表11 公司偿债能力指标**

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	42.22%	39.36%	37.30%
现金短期债务比	26.12	17.04	1.51
EBITDA 利息保障倍数	--	0.96	1.35

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年第一季度未经审计的财务报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），从2019年1月1日至报告查询日（2021年5月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

#### 公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险

截至2020年末，公司对外担保余额合计31.00亿元，占期末净资产的比重为21.69%。担保对象包括国有企业、事业单位和民营企业，均无反担保措施。其中，对民营企业的担保金额为3,000.00万元，均为对江西雅绅进出口发展有限公司的担保。总体来看，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

此外，对民营企业江西雅绅进出口发展有限公司的担保，因被担保人丧失还款能力，债权人吉安农商行于2016年向法院申请执行，后因吉安农商行撤销了执行申请，公司不需要履行担保责任，但因债务人名存实亡，无法配合办理解押手续，短期内该笔担保无法解除。

**表12 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	期限	是否有反担保
吉安市高铁新区投资有限公司	120,900.00	2018.9-2033.9	否
吉安市高铁新区投资有限公司	109,000.00	2018.6-2038.6	否
吉安市路家置业建设投资有限公司	10,000.00	2020.4-2044.12	否
江西省吉安市建筑安装工程总公司	29,000.00	2020.9-2036.9	否
江西青原山旅游发展有限公司	28,500.00	2019.8-2033.8	否

吉安市螺湖湾实业发展有限公司	6,500.00	2016.6-2026.6	否
江西省吉安市白鹭洲中学	3,100.00	2013.6-2023.6	否
江西雅绅进出口发展有限公司	3,000.00	2013.3-无固定期限	否
<b>合计</b>	<b>310,000.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

## 八、本期债券偿还保障分析

### 吉安城控提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券信用水平

本期债券由吉安城控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证担保范围包括本期债券的本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用；保证期间为本期债券存续期及其兑付日起两年。

吉安城控前身为吉安市青林科技服务有限公司，成立于2016年5月。2019年10月，根据中共吉安市委办公室吉办字[2019]115号文件，吉安城控名称变更为现名，吉安城控股股东变更为吉安国资委（持股100%），同时注册资本变更为100,000万元。截至2020年5月末，吉安城控注册资本为100,000万元，实收资本为35万元，控股股东及实际控制人均为吉安国资委。

吉安城控为控股平台，具体业务由子公司吉安市城市建设投资开发有限公司和新庐陵及下属公司负责，主要经营吉安市基础设施建设、土地整理、房地产开发等业务。2018-2019年及2020年1-3月，吉安城控分别实现营业收入27.09亿元、36.13亿元和1.16亿元，综合毛利率分别为16.18%，21.46%和6.91%。

**表13 吉安城控营业收入及毛利率构成（单位：万元）**

项目	2020年1-3月		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理开发	6,600.00	20.95%	279,523.80	21.02%	195,861.51	20.50%
房地产销售	147.14	-63.77%	38,135.01	7.70%	53,834.72	2.88%
混凝土销售	3,709.29	5.41%	22,508.65	16.86%	14,994.00	12.64%
委托代建	0.00	0.00%	9,852.39	100.00%	0.00	0.00%
生活及现代服务	764.73	9.09%	894.58	23.93%	0.00	0.00%
绿化养护及其他	74.08	18.12%	848.89	42.37%	860.13	36.10%
<b>主营业务收入</b>	<b>11,295.23</b>	<b>13.92%</b>	<b>351,763.31</b>	<b>21.58%</b>	<b>265,550.36</b>	<b>16.53%</b>
租赁	78.47	-1,139.26%	6,467.60	-21.79%	5,371.63	-1.44%
提供服务	229.20	53.41%	3,108.65	98.52%	17.20	100.00%
<b>合计</b>	<b>11,602.90</b>	<b>6.91%</b>	<b>361,339.56</b>	<b>21.46%</b>	<b>270,939.19</b>	<b>16.18%</b>

资料来源：吉安城控2017-2019年连审审计报告及未经审计的2020年一季度财务报表，中证鹏元整理

截至2020年3月末，吉安城控总资产为720.96亿元，所有者权益为337.27亿元，资产负债率为53.22%。2019年，吉安城控实现利润总额4.79亿元，经营活动现金净流出25.05亿元。

**表14 吉安城控主要财务指标（单位：万元）**

项目	2020年3月	2019年	2018年
总资产	7,209,635.96	6,983,692.16	6,318,947.34
所有者权益	3,372,668.32	3,370,796.59	2,748,951.40
有息债务	2,381,354.00	2,205,200.00	1,725,652.97

资产负债率	53.22%	51.73%	56.50%
现金短期债务比	3.74	3.48	1.46
营业收入	11,602.90	361,339.56	270,939.19
其他收益	1,003.27	29,931.04	35,113.34
利润总额	-5,105.06	47,862.76	39,187.21
综合毛利率	6.91%	21.46%	16.18%
EBITDA	-	101,931.42	82,193.59
EBITDA 利息保障倍数	-	1.05	0.84
经营活动现金流净额	139,306.41	-250,526.86	66,995.17
收现比	0.82	0.50	0.78

资料来源：吉安城控 2017-2019 年连审审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，吉安城控主体长期信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券信用水平。

## 十、结论

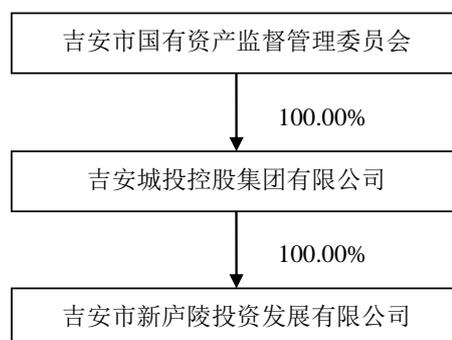
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为 AA+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	41.17	33.05	24.63	15.04
应收票据及应收账款	25.17	25.14	21.99	13.56
应收账款	25.17	25.14	21.99	13.56
存货	113.10	112.22	114.86	114.34
流动资产合计	202.70	193.25	184.25	174.43
非流动资产合计	44.87	42.48	28.54	13.72
资产总计	247.57	235.72	212.79	188.15
短期借款	0.00	0.00	4.00	0.00
其他应付款（合计）	26.29	27.03	25.38	20.67
一年内到期的非流动负债	1.58	1.95	12.26	11.83
流动负债合计	32.50	33.86	45.25	36.05
长期借款	24.21	21.05	15.32	15.15
应付债券	47.52	37.57	13.95	9.93
长期应付款	0.30	0.00	4.86	3.00
非流动负债合计	72.02	58.92	34.13	28.08
负债合计	104.52	92.78	79.38	64.13
总债务	73.30	60.57	50.39	39.91
所有者权益	143.05	142.94	133.41	124.01
营业收入	0.30	7.05	10.01	11.71
营业利润	0.12	1.11	1.89	1.52
其他收益	0.30	1.50	1.30	1.78
利润总额	0.12	1.11	1.89	1.54
经营活动产生的现金流量净额	-2.09	5.96	6.25	17.32
投资活动产生的现金流量净额	-2.31	-7.86	-5.67	-7.45
筹资活动产生的现金流量净额	12.47	10.14	8.93	-6.43
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	9.58%	11.39%	11.09%	9.51%
收现比	2.59	0.60	0.19	0.63
资产负债率	42.22%	39.36%	37.30%	34.09%
现金短期债务比	26.12	17.04	1.51	1.27
EBITDA（亿元）	--	1.63	2.01	1.60
EBITDA 利息保障倍数	--	0.96	1.35	1.40

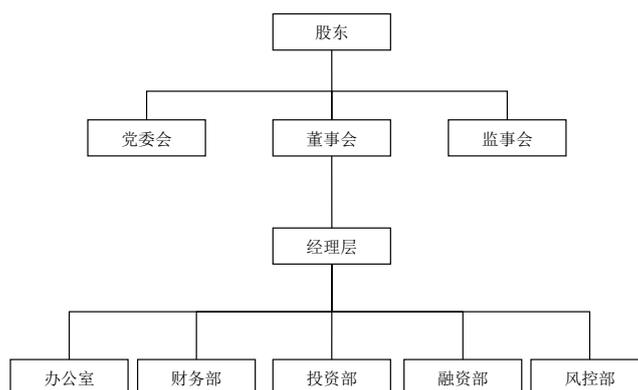
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年第一季度未经审计的财务报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
吉安市旅游投资发展有限公司	40,000.00	96.20%	旅游资源开发经营
吉安市财兴投资管理有限公司	40,000.00	100.00%	投资管理
永丰县吉瑞公路建设投资有限公司	12,825.00	51.00%	公路水路交通基础设施建设
吉安市惠庐陵国有资产经营有限公司	10,000.00	100.00%	房产租赁
吉安市臻福旅游开发有限责任公司	3,000.00	100.00%	旅游服务
吉安市新瑞人力资源服务有限公司	2,100.00	100.00%	人力资源服务
吉安市泊士停车管理有限公司	2,100.00	100.00%	交通运输
吉安市新瑞商贸有限公司	1,000.00	100.00%	贸易
吉安市久隆新实业有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发
吉安市金庐陵酒店管理有限公司	1,000.00	80.00%	酒店管理
吉安市民航发展服务有限公司	1,000.00	100.00%	航班航线经营管理
吉安宾馆有限公司	1,000.00	100.00%	住宿、饮食
吉安市展腾商贸经营有限公司	1,000.00	100.00%	日用化学产品销售，农产品的生产
吉安全域旅行社有限责任公司	500.00	55.00%	旅游服务
江西新鸿人力资源服务有限公司	200.00	60.00%	人力资源服务
吉安市美碑研学旅行有限公司	100.00	100.00%	研学旅行服务；研学旅行信息咨询
井冈山印刷有限责任公司	90.00	100.00%	出版物、包装装潢

资料来源：公司 2020 年审计报告

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。