



吉安市新庐陵投资发展有限公司2023年度 第一期中期票据信用评级报告

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.
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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

吉安市新庐陵投资发展有限公司

2023年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2023-2-8

债券概况

发行规模: 10 亿元

发行期限: 2+1 年（附第 2 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权）

偿还方式: 每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行目的: 偿还到期债务

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: 袁媛
yuany@cspengyuan.com

项目组成员: 谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定吉安市新庐陵投资发展有限公司（以下简称“新庐陵”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，评定公司本次拟发行 10 亿元中期票据（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司是吉安市重要的基础设施投融资建设主体，负责吉安市重大基础设施项目建设与土地整理业务，吉安市的电子信息产业及工业园区发展带动地方经济较快增长，为公司开展业务提供了较好的外部环境，公司代建收入有一定可持续性，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“吉安城控”）提供的保证担保能有效提升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，部分应收款项存在较大的坏账风险，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风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司收入有一定可持续性，且将持续获得外部支持。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	2022.9	2021	2020	2019
总资产	278.33	264.24	235.72	212.79
所有者权益	145.04	143.66	142.94	133.41
总债务	81.30	80.88	60.57	50.39
资产负债率	47.89%	45.63%	39.36%	37.30%
现金短期债务比	7.12	2.37	17.04	1.51
营业收入	2.48	15.93	7.05	10.01
其他收益	0.41	0.67	1.50	1.30
利润总额	0.94	0.89	1.11	1.89
销售毛利率	27.96%	10.49%	11.39%	11.09%
EBITDA	--	1.66	1.63	2.01
EBITDA 利息保障倍数	--	1.11	0.96	1.35
经营活动现金流净额	7.08	6.79	5.96	6.25

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **电子信息产业及工业园区带动吉安市经济较快增长。**吉安市地处江西中部，交通便利，具备承接粤港澳大湾区产业转移的优势，顺势构建的“吉泰走廊”城镇体系有助于加快产业聚集；吉安市工业发展情况较好，电子信息首位产业营收位列全省第一，地方经济增速较快，为公司开展业务提供了较好的外部环境。
- **公司代建收入有一定可持续性。**公司是吉安市重要的基础设施投融资建设主体，负责吉安市重大基础设施建设与土地整理业务，公司投资、代建了大量路桥、公园等市政基础设施，并负责对所持土地做开发整理；其中市政基础设施建设业务有较多待结算存货，代建收入有一定可持续性，存货中拟整理开发的土地账面价值较大，业务空间大。
- **公司获得的外部支持力度较大。**近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，提升了公司的资本实力与利润水平。
- **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，吉安城控主体信用等级为 AA+，其提供的全额不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

关注

- **公司整体资产流动性较弱，部分应收款项存在较大的坏账风险。**公司资产主要以存货和应收款项为主，存货中的土地资产和项目投入短期集中变现难度大，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。此外，部分对民企的应收款项因相关股东已被执行记录、账龄较长等原因，回收可能性低，存在较大的坏账风险。
- **公司主要业务受政府规划安排影响较大，收入规模存在不确定性。**公司以基础设施建设和土地整理为主要业务，业务均来自政府，其中代建项目均已完工，收入规模依赖政府结算进度，在建的基础设施项目尚未签订代建协议，投资回收存在不确定性，可整理的土地范围以自持土地为限，易受当地土地出让规划和房地产市场景气度影响，多种不确定性导致公司 2019-2021 年营收存在较大波动，未来收入规模仍有一定不确定性。
- **项目支出压力较大，面临一定的偿债压力。**公司总债务规模持续增加，受营业收入波动的影响，EBITDA 对利息的保障程度波动下降，且在建项目投资缺口较大，将进一步推升债务规模。
- **公司面临一定的或有负债风险。**公司对外担保规模较大，担保对象主要为国有企业，均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
吉安城控	吉安市中心城区和吉泰走廊基础设施项目的投资建设、土地整理开发和房地产开发等	1,125.02	484.01	54.82
吉安城投	吉安市中心城区基础设施项目的投资建设和高铁片区的土地整理开发等	655.23	263.09	31.78
新庐陵	吉安市的基础设施建设、土地开发整理等	264.24	143.66	15.93
家庐陵	吉安市内安置房和保障房代建和土地整理	191.32	89.28	7.03
金庐陵	井开区全域及青原区工业园范围内道路、厂房及相关配套设施等基础设施项目建设	283.67	105.67	30.98

注：（1）吉安城投为吉安市城市建设投资开发有限公司的简称、家庐陵为吉安市家庐陵投资开发有限公司的简称、金庐陵为吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司；（2）以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：表中各公司提供、公开资料，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	6/7		财务状况	6/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+/21 新庐陵绿色债	2022-06-28	何佳欢、陈良玮	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+/21 新庐陵绿色债	2021-02-22	谢海琳、钟继鑫	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)	阅读全文

一、发行主体概况

公司由吉安市行政事业国有资产经营有限公司等15家国有企业于2009年8月14日共同发起设立，初始注册资本为6.00亿元。2013年2月，吉安市人民政府将公司原有15家股东持有的公司股权全部划转至吉安市国有资产监督管理委员会（以下简称“吉安市国资委”）持有，由其代表吉安市人民政府履行出资人职责。2019年11月，根据吉企改办字【2019】13号文件，吉安市国有企业改革领导小组办公室将公司100%股权无偿划转至吉安城控，同时公司注册资本增加至7.00亿元。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2022年9月末，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，控股股东为吉安城控，实际控制人为吉安市国资委。

公司是吉安市重要的基础设施建设投融资主体之一，主要从事吉安市的基础设施建设、土地整理、房地产开发、停车场服务及产业投资等业务。截至2022年9月末，公司纳入合并报表范围的子公司共35家。

二、本期债券概况

债券名称：吉安市新庐陵投资发展有限公司2023年度第一期中期票据；

发行规模：10亿元；

债券期限和利率：2+1年（附第2个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权），固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

增信方式：吉安城投控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为10亿元，全部用于偿还到期债务。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济持续复苏，2022年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求

2021年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4万亿元，同比增长8.1%，两

年平均增长 5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022 年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022 年 1-8 月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8 月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期 LPR 利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

2019-2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来经济下行压力加大，城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019 年 5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

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，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，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”。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。

2021年，随着2020年疫情影响的缓解，经济形势好转，稳增长压力减轻，监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得新提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。

2022年以来，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管有保有压。4月，央行23条提出“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”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《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，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

目前国内外经济形势仍较为复杂严峻，后续政策重心仍是稳增长，同时平衡好风险防范和处置工作，预计城投融资监管将保持合理适度，城投公司合理融资需求仍有一定保障。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，部分地区城投公司非标违约和技术违约等风险事件时有发生，城投区域分化加剧，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域经济环境

吉安市规划空间发展格局清晰，以电子信息产业为首位产业，着力发挥工业园区的引擎作用，工业发展情况较好，经济增速较快。但吉安市经济总量及人均经济发展水平一般，人口吸附能力偏弱，财政自给程度较低，地方债务扩张较快

区位特征：吉安市自然资源丰富，交通较便捷，规划空间发展格局清晰，但人口吸附能力偏弱。吉安市位于江西省中部，西接湖南省，南揽罗霄山脉中段，据吉泰平原，幅员面积2.53万平方公里，下

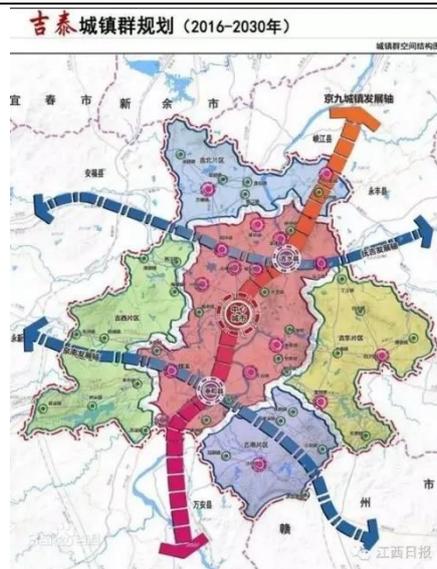
辖2区10县1市（吉州区、青原区，吉安县、新干县、永丰县、峡江县、吉水县、泰和县、万安县、遂川县、安福县、永新县、井冈山市）。根据2020年第七次全国人口普查数据，吉安市常住人口为446.92万人，较2010年的第六次人口普查下降7.09%，呈人口净流出态势。

吉安市自然及旅游资源丰富。水资源上，各河水流域总面积约2.9万平方公里，可开发水能资源157万千瓦，拥有江西省最大的水力发电厂万安水电站，并修建了赣州石虎塘航电枢纽和峡江水电枢纽；矿产资源上，吉安市发现矿产55种，其中探明储量的矿产28种，主要矿种包括铁矿石、钨、煤炭、萤石、石膏、岩盐等；旅游资源上，吉安市拥有国家5A级景区、革命圣地井冈山，以及浣陂古村等4A级旅游景区13家。

交通方面，吉安市水陆空一应俱全。水运上，289.5公里长的赣江航道中段从南至北纵贯吉安；陆运上，京九铁路和衡茶吉铁路分别于南北向和东西向穿境而过，赣粤高速、泰井高速、武吉高速等形成了市至县的“一小时交通圈”；空运上，井冈山机场已开通至北京、上海等12个城市的航线。

规划空间发展格局上，吉安市以105国道为主线，以京九铁路、赣粤高速为两翼，涵盖三县四区（吉安县、吉水县、泰和县、吉州区、青原区、井开区、庐陵新区），构建了“吉泰走廊”城镇体系。吉泰走廊是吉安市发展的核心区，以全市十分之一的面积实现了近一半的生产总值。2020年为充分发挥高铁经济的带动效应，更好地连接南昌都市圈和赣州省域副中心，吉安市在三县四区的基础上将吉泰走廊向北延伸至峡江、新干，向南延伸至万安，打造纵贯南北发展的吉泰高铁经济走廊，并提出要沿廊建设电子信息和生物医药大健康两个千亿级产业带，构建出“廊带一体”的区域布局。

图1 “吉泰走廊”规划

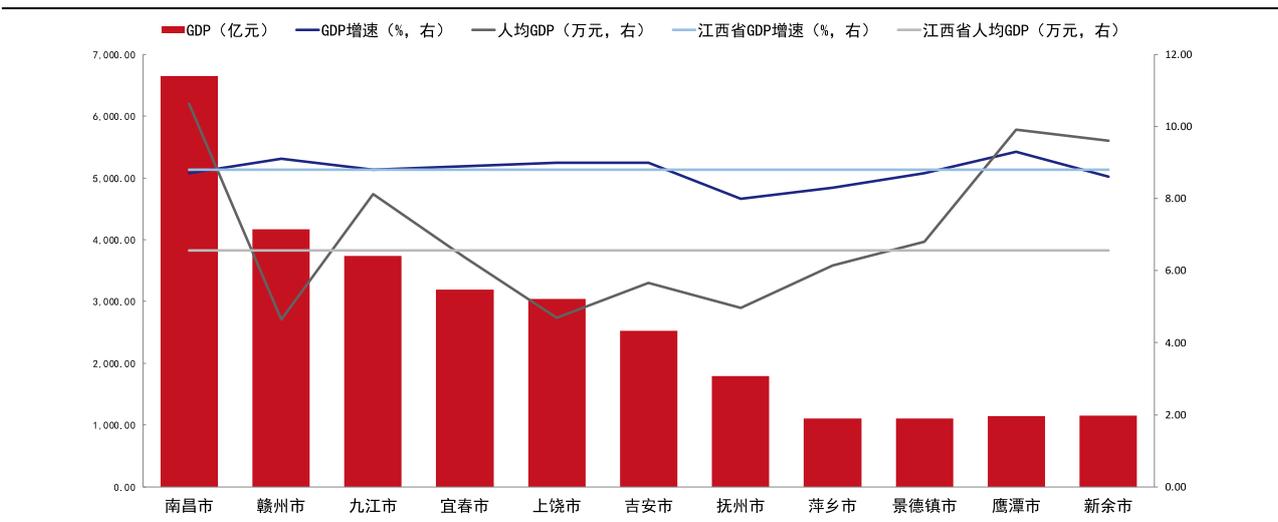


资料来源：公开资料，百度百科

经济发展水平：吉安市经济总量在全省排名中等，地区人均经济发展水平较差，但经济增速相对较快，固定资产投资持续增长。近年吉安市地区生产总值持续增长，经济规模在全省排名中等，但经济

增速相对较快，2021年GDP增速为9.00%，在全省11个地市中排名第3。经济结构上，吉安市以二、三产业为主，且近年二、三产业占比持续提升，经济结构持续优化。按第七次全国人口普查的常住人口计算，2021年吉安市人均GDP为56,513元，是同期全国人均GDP的69.79%，在全省排名第8，地区人均经济发展水平较差。从经济增长的驱动因素来看，2021年吉安市固定资产投资增速继续加快，消费恢复良好。2022年前三季度，吉安市实现GDP1,982.49亿元，全省排名第六，与2021年全年排名一致；GDP增速和固定资产投资增速分别为5.3%和11.1%，增速较快，均位列全省第四。

图 2 2021 年江西省各地市经济发展情况比较



资料来源：各地市政府官网，中证鹏元整理

表1 吉安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,525.65	9.0%	2,168.83	4.0%	2,085.41	8.10%
固定资产投资	-	10.6%	-	9.6%	-	8.9%
社会消费品零售总额	1,035.23	18.3%	875.09	3.4%	576.48	12.1%
人均 GDP（元）	56,513	-	43,528	-	42,060	-
人均 GDP/全国人均 GDP	69.79%	-	66.98%	-	59.33%	-

资料来源：2019-2021 年吉安市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：电子信息产业为吉安市首位产业，依托工业园区，吉安市规模以上工业增加值增速较高。近年吉安市加快工业经济的转型升级，形成了以电子信息产业为引领，医药化工、绿色食品、先进装备制造、新型材料产业为主导，5G等新兴产业加速壮大的“1+4+N”产业格局。电子信息产业为吉安市首位产业，营业收入连续7年以百亿元的量级增加，2021年实现营业收入1,936.90亿元，同比增长19.5%，位居全省第一，占全省29%的份额。目前吉安市电子信息产业已形成“芯光屏板链智网”全链条融合发展的产业格局，培育出合力泰科技股份有限公司（股票代码：002217.SZ，以下简称“合力泰”）、木林森（江西）电子有限公司（以下简称“木林森”）、江西立讯智造有限公司3家百亿元企业。

工业园区方面，吉安市拥有14个工业园区，规模以上工业增加值占全市总量80%以上。在工业园区的带领下，吉安市规模以上工业经济保持较好的发展态势，2020年规模以上工业增加值增速位列全省第一，2021年规模以上工业增加值同比增长11.6%，高于全省平均水平0.2个百分点。目前为更好地发挥工业园区的引擎作用，吉安市正打造“双核多特”的园区布局，计划以井开区和吉安高新技术产业开发区两个国家级开发区为核心，并立足各地特色资源或产业基础，以12个工业园区为依托，打造出一批特色产业集群。

财政及债务水平：近年来吉安市财力缓慢增长，财政自给程度较低，对土地财政有一定依赖性，地方政府债务扩张较快。近年吉安市一般公共预算收入保持增长，但增速整体呈波动下滑的趋势，税收收入占比连续下滑，收入质量有所下降。近三年财政自给率基本维持在32.00%，财政自给程度较低。全市政府性基金收入呈小幅缓慢增长态势，政府性基金收入占地方可支配财力（一般公共预算收入+政府性基金收入）的比重维持在46.00%左右，对土地财政有一定依赖性，但近年吉安市房地产开发投资增速较高，地方可支配财力受房地产下行周期影响较小。根据同花顺iFind统计，2022年吉安市公开市场土地出让成交总额为96.07亿元，2022年政府性基金收入不达预期。区域债务方面，2019-2021年吉安市政府债务余额持续扩张，2021年末较2019年末增长97.41%，扩张速度较快。

表2 吉安市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	181.91	178.28	177.92
税收收入占比	64.65%	65.19%	67.47%
财政自给率	32.46%	32.12%	31.66%
政府性基金收入	154.81	153.37	152.48
地方政府债务余额	662.30	500.24	335.50

注：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：吉安市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：吉安市主要城投平台有5家，实际控制人均为吉安市国资委，其中吉安市创新投资集团有限公司的控股权于2022年2月从井开区管委会上划至吉安市国资委。吉安市各平台业务基本均涉及土地整理开发、基础设施建设、房地产开发等板块，除吉安市家庐陵投资开发有限公司主要负责保障房、安置房代建及土地整理开发业务外，其他各平台主要是从区域上进行业务的划分。2019-2021年吉安市城投平台发债规模不断增长，2021年一级市场发行额达到126.00亿元，三年年均增长31.65%，2021年净融资规模为67.22亿元，同样保持增长态势。根据同花顺iFind统计，吉安市2022年城投债发行额为79.80亿元，较2021年全年大幅减少，截至2022年末全市城投债余额为368.06亿元。

表3 吉安市主要投融资平台情况（单位：亿元）

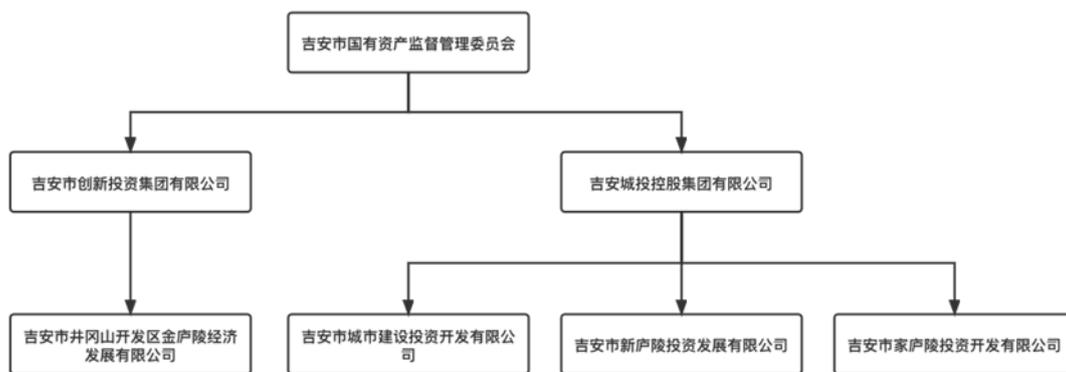
公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
吉安城控	吉安市国资委	484.01	56.98%	54.82	459.46	吉安市中心城区和吉泰走廊基础设施项目的投资建

吉安城投	吉安城控	263.09	59.85%	31.78	206.11	设、土地整理开发和房地产开发等 吉安市中心城区基础设施项目的投资建设和高铁片区的土地整理开发等
新庐陵	吉安城控	143.66	45.63%	15.93	80.88	吉安市中心城区重大的基础设施建设、土地开发整理等
家庐陵	吉安城控	89.28	53.33%	7.03	94.90	吉安市内安置房和保障房代建和土地整理
金庐陵	吉安市创新投资集团有限公司	105.67	62.75%	30.98	153.67	井开区全域及青原区工业园范围内道路、厂房及相关配套设施等基础设施项目建设

注：财务数据为2021年末/2021年度。

资料来源：Wind、上表中公司提供等，中证鹏元整理

图3 吉安市主要投融资平台股权情况



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司根据《中华人民共和国公司法》等法律法规制定了公司章程，设立了党委会、董事会、监事会以及管理层。公司不设股东会，经吉安市国资委授权，由吉安城控对公司履行出资人职责，包括：决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会的工作报告及监事会的工作报告；委派和更换由非职工代表担任的董事、监事；决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设董事会，成员为5人，设董事长1名，职工代表董事1名，非职工代表董事由吉安城控委派和更换，职工代表董事由公司职工通过职工代表大会选举产生和更换，董事长由公司董事会选举产生，董事每届任期三年。董事会对股东负责，行使以下职权：执行吉安城控的决定，并向吉安城控报告工作；决定公司的投资方案和经营计划；制定公司的年度财务预算、决算方案；决定聘任或解聘公司总经理及其报酬事项；根据总经理提名，决定聘任或解聘副总经理、财务负责人及其报酬事项等。

公司设监事会，成员为3人，设监事会主席1名，职工代表监事1名，非职工代表监事由吉安城控委

派和更换，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会选举产生和更换，监事会主席由全体监事过半数选举产生，监事会每届任期三年。监事可以列席董事会会议。

公司设总经理1名，副总经理若干名。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，形式以下职权：组织实施董事会的决议和决定，并将实施情况向董事会作出报告；主持公司的生产经营管理工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；提请董事会聘任或解聘副总经理、财务负责人等。

在组织结构设置方面，公司设立了5个职能部门，包括办公室、财务部、投资部、融资部和风控部。整体而言，公司法人治理结构及组织架构设置能够满足公司日常经营及业务发展需要。

六、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、酒店餐饮及人力资源服务等业务。受土地出售整理与市政基础设施建设业务规模波动影响，2019-2021年公司营业收入波动增长，毛利率相对稳定。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理开发	-	-	34,133.03	9.09%	41,893.57	10.96%	88,264.62	9.09%
市政基础设施建设	10,095.68	4.96%	109,165.37	4.96%	21,428.40	6.04%	8,571.60	4.33%
商品销售	710.53	2.32%	9.31	39.31%	178.38	4.87%	15.42	31.52%
房屋租赁	792.16	-85.00%	1,473.61	-34.96%	1,652.54	12.83%	40.07	963.14%
旅游服务	2.11	-9.66%	-	-	725.93	6.36%	11.89	11.77%
酒店餐饮服务	2,627.83	76.93%	4,580.05	69.55%	3,400.29	56.82%	161.70	42.86%
劳务派遣服务	1,374.22	10.83%	595.61	17.08%	116.92	32.42%	0.00	-
印刷服务	542.77	8.59%	797.74	657.31%	498.03	14.39%	0.00	-
电子保函	4,978.96	77.20%	4,527.82	77.14%	-	-	-	-
其他业务	3,721.09	28.56%	3,983.30	44.46%	621.84	-26.54%	3,013.71	100.00%
合计	24,845.36	27.96%	159,265.84	10.49%	70,515.90	11.39%	100,079.01	11.09%

注：其他业务收入主要包括停车场租赁收入、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，公司本部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

公司按政府回购需求，对自持土地进行开发整理并出让，且持有的拟开发土地规模较大，土地整理业务空间大，但开发进度易受当地土地出让规划和房地产市场景气度波动影响

公司具备土地开发整理资质，主要是根据政府需求，对其早期注入的土地进行开发整理，其中各区县下的乡镇土地占比较高。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值，加成比例在10%左右。

公司土地整理项目主要包括安福县横龙镇横龙村、遂川县工业园区地块等，近年土地整理收入持续减少，主要系公司整理开发的土地价值较低所致。2022年前三季度，政府未进行土地回购，该项业务未产生收入。毛利率方面，近年公司回款价格加成比例基本维持在10%左右，2020年毛利率超过10%，主要系永丰县城佐龙片区地块加成比例较高，为26.51%。土地整理开发业务收入是公司重要的收入来源，但受政府的土地出让进度与资金支付安排影响，回款速度较慢。

表5 2019-2021年公司土地整理业务情况（单位：平方米、万元）

年度	项目	出让土地面积	收入	成本
2021年	吉福路以北、吉福加油站东北角地块	9,519.00	6,358.98	5,780.89
	石阳路、鹭洲西路、广场西路8#地块	4,884.00	1,446.06	1,314.60
	吉安县城北新区天祥北路与二七路交汇处	65,235.00	6,486.70	5,897.00
	遂川县工业园区	137,435.00	3,758.70	3,417.00
	万安县河西新区	46,666.90	2,468.40	2,244.00
	井冈山市新城区A-12-1、井冈山市新城区A-12-2	100020.82	5,450.50	4,955.00
	吉安大道东侧	46,667.00	3,095.40	2,814.00
	电机厂用地以北、巴邱镇五街（新田港）、大桥引线以北、巴邱镇西门路以北	49,920.23	3,217.50	2,925.00
	吉安市城北新区控规 C5-1 地块	26,285.00	1,850.79	1,682.54
	合计	486,632.95	34,133.03	31,030.03
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
合计	579,194.03	41,893.57	37,302.04	
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
	合计	184,713.94	88,264.61	80,240.56

资料来源：公司提供

截至2022年9月末，公司整理完成待回购的土地有4块，但均未签订合同，资金回收存在不确定性。同时，截至2022年9月末，公司存货中的待开发回购的土地账面价值共计81.53亿元，面积合计209.77万平方米，主要位于吉水县、泰和县、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，土地整理业务空间大。但公司可开发整理范围以存货中土地为限，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，2022年全年吉安市政府未向公司回购土地，公司无相关收入产生，未来公司土地整理开发收入仍存在不确定性。

表6 截至2022年9月末公司整理完成的土地明细（单位：万元）

地块名称	面积（m ² ）	预计总投资	累计总投资
真君山南路以南、环湖路以北（原吉安一中农场）地块	11,295.00	6,859.45	6,859.45
吉福路三公桩原吉州区红卫综合垦殖场1、2、3#地块	20,969.00	12,298.90	12,298.90
鹭洲东路与沿江路交叉口以北（原吉安市委）地块	15,310.00	13,896.89	13,896.89
吉福路三公桩原吉州区红卫综合垦殖场C地块	2,788.00	1,229.23	1,229.23
合计	50,362.00	34,284.47	34,284.47

注：因土地平整及周边道路完善发生的成本较低，公司账务处理中未将其归入土地整理业务的成本，亦未将其资本化，而将其计入管理费用进行核算。

资料来源：公司提供

公司主要负责吉安市重大的基础设施建设，在建项目规模较大，部分项目经营模式不明确，投资回收存在不确定性；自建自营项目尚需投入较多资金，存在较大的资金压力

公司是吉安市重要的基础设施投融资建设主体，负责吉安市重大的基础设施建设，投资、代建了大量路桥、公园等市政基础设施。公司的市政基础设施项目建设业务主要由本部开展，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财政拨款的启动资金、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方应得的投资回报。2019-2020年公司分别实现市政基础设施建设业务收入0.86亿元和2.14亿元，均来自吉福路西延工程项目；2021年公司实现市政基础设施建设业务收入10.92亿元，为吉安市新井冈山大桥项目确认的收入。

截至2022年9月末，公司在建的主要市政基础设施建设项目（包括政府购买服务和尚未确定业务模式的项目）预计总投资32.88亿元，已投资18.75亿元，尚需投资14.12亿元，投资规模较大。值得注意的是，公司目前无其他拟建的委托代建项目，代建业务持续性不足，在建的主要基础设施项目尚未补签代建协议，具体业务模式不明确，未来能否收回投资存在不确定性，但考虑到相关项目有很强的公益属性，且部分项目持续获得政府专项债资金支持，整体来看，业务类型符合公司定位，对公司的发展与业务持续仍有较大支撑。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）、吉安市赣江两岸生态环境综合治理项目（一期）¹等项目，主要收入包括停车场收费、技术与商业服务收入等，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。

截至2022年9月末，公司主要在建项目预计总投资71.49亿元，已投资31.72亿元，后续尚需投资39.76亿元，投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表7 截至 2022 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

业务模式	项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
政府购买服务	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	82,924.11	14,508.42
	赣江大桥危桥改造工程	84,342.00	42,779.99	41,562.01
尚未确定	中心城区至桐坪机场快速通道工程	60,162.00	1,670.72	58,491.28
	吉安大桥西岸互通工程	70,715.00	53,844.72	16,870.28
	吉福路西延（伯安路东侧-石边路）二期项目	16,100.00	6,319.02	9,780.98
小计		328,751.53	187,538.56	141,212.97
自营	吉安市智慧城市建设项目（一期）	216,476.00	16,211.83	200,264.17
	吉安市赣江两岸生态环境综合治理项目（一期）	67,900.00	40,932.73	26,967.27
	吉安市中心城区智慧停车场周边配套建设工程	62,586.85	36,485.50	26,101.35
	井冈山机场二期扩建项目	39,162.00	36,063.46	3,098.54
小计		386,124.85	129,693.52	256,431.33
合计		714,876.38	317,232.08	397,644.30

注：（1）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，2022年3月末调整了滨江棚户区改造总投资额；（2）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；（3）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。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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庐陵旅游开发有限公司（曾用名：吉安市久隆新实业有限公司、吉安市庐苑房地产开发有限公司，以下简称“吉安庐陵旅游”）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有限公司、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住房购买协议。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。

¹ 该项目为公司“21 新庐陵绿色债”的募投项目。

2019年3月，吉安庐陵旅游将其持有吉安鑫诚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。

公司目前在售房地产项目为水木清华项目。水木清华项目属于商品房，可售面积为10.34万平方米，总投资约9.00亿元，截至2022年9月末项目已完工，已售面积为3.09万平方米。随着房地产项目销售或出租，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。

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

近年来，公司通过子公司开展了多项新业务，其中旅游、餐饮、酒店及印刷等业务由一级子公司吉安旅投管理。2018年公司通过新设吉安市金庐陵酒店管理有限公司开展商品销售和酒店餐饮服务业务，并于2019年实现商品销售收入15.42万元、酒店餐饮服务收入161.70万元；2020年吉安宾馆有限公司被无偿划入公司，2021年公司实现酒店餐饮服务收入4,580.05万元，较2020年增长34.70%；旅游服务业务方面，公司于2018年和2020年分别新设了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，2020年合计带来旅游服务收入725.93万元，2021年受疫情影响，公司未开展旅游业务；2020年吉安井冈山印刷有限责任公司被无偿划入公司，2021年实现印刷服务收入797.74万元，同比增长60.18%。

公司房屋租赁业务主要由子公司惠庐陵负责，分别于2020年和2021年实现房屋租赁收入1,652.54万元和1,473.61万元。根据吉财国资拟字【2019】11号文件，2020年惠庐陵部分租金收入不再上缴财政，且当年新增较多投资性房地产，房屋租赁收入较2019年大幅增加；2019年公司通过新设吉安市新瑞人力资源服务有限公司开展劳务派遣服务，主要服务于吉安市各市直单位及其下属机构，并于2021年实现劳务派遣服务收入595.61万元，同比增长409.42%；2021年公司新增电子保函业务收入，系公司本部新增业务，主要以可充当担保方的机构为客户。此外，公司的商品销售业务主体还包括吉安市新瑞商贸有限公司，主要是为公司所涉的各类项目供应原材料。公司的其他业务收入主要为停车场租赁收入和资金占用费收入。

公司停车场建设与管理业务主要由子公司吉安市泊士停车管理有限公司（以下简称“泊士停车”）负责，是公司当前大力发展的业务方向之一，报告期内产生的停车费收入有限，但未来有望成为可持续性收入来源之一。根据吉府办抄字【2021】67号，公司为吉安市中心城区所有新建停车场建设项目的建设单位、资金保障单位，负责市中心城区所有政府性投资公共停车场及棚改项目配建公共停车场的运营管理，负责对存量停车场进行改造提升，并将各类停车场的相关信息系统实施统一管理。2021年以来公司通过泊士停车投资了较多停车场项目，通过泊士停车子公司吉安市泊特新能源有限公司在全市范围内

投资安装了较多新能源汽车充电桩，截至2022年末，公司拥有各类停车场50个（含在建），未来停车场收费项目将成为公司可持续性收入来源之一。

公司开展的各项新业务对营业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。

近年公司持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，近年在财政补助和资产注入方面获得较大支持。

资产注入方面，2019-2021年，吉安市政府向公司无偿划拨土地、股权、资金等资产，增加资本金16.91亿元，提升了公司的资本实力。

财政补助方面，根据相关文件，2019-2021年，公司获得财政补贴分别为1.30亿元、1.50亿元和0.67亿元，占同期利润总额的比重分别为68.61%、135.71%和75.55%，提升了公司的利润水平。

表8 近年来公司获得的主要外部支持情况（单位：亿元）

1、资产注入				
时间	资产类型	入账科目	金额/账面价值	
2021	土地	资本公积	0.15	
2021	资金	资本公积	0.08	
2020	资本金	资本公积	3.00	
2020	吉安宾馆有限公司 100%股权	资本公积	3.40	
2020	土地使用权	资本公积	1.49	
2020	吉安井冈山印刷有限责任公司 100%股权	资本公积	0.10	
2020	房产	资本公积	0.17	
2020	其他应付款豁免	资本公积	0.50	
2019	资本金	实收资本	1.00	
2019	房产	资本公积	1.09	
2019	江西吉安长运有限公司 40%股权	资本公积	0.34	
2019	江西长运吉安公共交通有限责任公司 30%股权	资本公积	0.07	
2019	吉安市惠庐陵国有资产经营有限公司 100%股权	资本公积	5.52	
合计			16.91	
2、财政补贴				
时间	补贴金额			
2021年	0.67			
2020年	1.50			
2019年	1.30			
合计	4.58			

资料来源：公司提供，中证鹏元整理。

七、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、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年至2022年9月公司合并报表范围变化情况如下表所示。

表9 2019年至2022年9月公司纳入合并报表范围子公司变化情况

年度	子公司名称	变化情况	变化原因
2022年1-9月	井冈山神山旅游发展有限公司	新增	新设
	井冈山起点文化旅游发展有限公司	新增	新设
	吉安市吉州区红研文旅产业有限公司	新增	新设
	泰和县红典文化旅游发展有限公司	新增	新设
	永新县吉永旅游开发有限公司	新增	新设
	万安县十八滩文化旅游发展有限公司	新增	新设
	吉安市图平文化产业投资有限公司	新增	新设
	吉安市吉旅米中酒店有限公司	新增	新设
	江西米西宾馆有限公司	新增	划拨
	吉安市永瑞资产运营有限公司	新增	新设
	遂川县红研文化旅游发展有限公司	新增	新设
	吉安市吉州区清如许咖啡馆有限公司	新增	新设
	吉安市新庐陵大数据有限公司	新增	新设
2021年	吉安欣庐物业服务有限公司	新增	新设
	吉安市泊特新能源有限公司	新增	新设
	吉安水上游旅游发展有限公司	新增	新设
	吉安市新庐陵转贷服务有限公司	新增	新设
2020年	吉安宾馆有限公司	新增	划拨
	吉安井冈山印刷有限责任公司	新增	划拨
	永丰县吉瑞公路建设投资有限公司	新增	新设
	吉安市美碑研学旅行有限公司	新增	新设
	吉安市展腾商贸经营有限公司	新增	新设
2019年	吉安市泊士停车管理有限公司	新增	新设
	吉安市新瑞人力资源服务有限公司	新增	新设
	吉安市财兴投资管理有限公司	新增	新设
	吉安市惠庐陵国有资产经营有限公司	新增	划拨
	江西新鸿人力资源服务有限公司	新增	新设
	吉安市臻福旅游开发有限责任公司	新增	新设

吉安市鑫诚实业有限公司

减少

股权转让

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表附注，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年公司资产规模持续增长，资产以土地资产、项目投入和应收款项为主，整体资产流动性较弱

随着资产注入和负债融资，近年公司资产规模持续增长。从资产结构来看，2019-2021年末流动资产占总资产比重维持在80%以上。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.03	16.54%	47.12	17.83%	33.05	14.02%	24.63	11.58%
应收账款	37.13	13.34%	36.15	13.68%	25.14	10.67%	21.99	10.34%
其他应收款	23.82	8.56%	22.83	8.64%	21.28	9.03%	21.72	10.21%
存货	104.54	37.56%	103.83	39.29%	112.22	47.61%	114.86	53.98%
流动资产合计	214.14	76.94%	211.54	80.06%	193.25	81.98%	184.25	86.59%
长期股权投资	6.54	2.35%	6.45	2.44%	5.41	2.29%	5.36	2.52%
投资性房地产	8.14	2.93%	8.03	3.04%	8.42	3.57%	5.33	2.51%
在建工程	21.64	7.78%	16.48	6.24%	12.79	5.43%	7.67	3.60%
其他非流动资产	10.51	3.77%	9.09	3.44%	6.72	2.85%	4.83	2.27%
非流动资产合计	64.19	23.06%	52.70	19.94%	42.48	18.02%	28.54	13.41%
资产总计	278.33	100.00%	264.24	100.00%	235.72	100.00%	212.79	100.00%

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，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，货币资金保持较快增长，截至2022年9月末公司有0.34亿元的货币资金因风险准备金和保证金等原因受限。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，随着公司土地整理业务持续推进，公司应收账款持续增长，部分款项账龄较长。值得注意的是其中应收民企吉安鑫诚账面余额为3,182.62万元的资金占用费，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，2021年末公司对该笔款项计提636.52万元坏账准备。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，2021年末前五大应收对象集中度为89.71%。截至2021年末其他应收款账面坏账准备余额2.44亿元，2022年1-9月公司转回0.41亿元，坏账准备余额降至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江西上善若水投资发展有限公司等8家民企共计1.26亿元的其他应收款按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年起公司不再新增对民企的往来款。公司其他应收款规模较大，部分款项账龄较长，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，存在较大的坏账风险。公司存货主要为拟开发土地和开发成本，截至2021年末拟开发土地中共有38宗土地，账面价值合计为

81.53亿元，主要是商住用地，其中37宗土地性质为作价出资，1宗为划拨。此外，账面价值为11.52亿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，2021年末开发成本账面余额为22.29亿元，包括吉安市新井冈山大桥项目、滨江棚户区改造等7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（持股 29.03%，第一大股东）、江西鸿庐供应链有限公司（持股 45%）、江西吉安长运有限公司（持股 40.00%）等单位的投资，均采用权益法计量，2019-2021 年权益法下确认的投资损益分别为 392.62 万元、701.29 万元和 1,174.71 万元。投资性房地产由房屋及建筑物和土地使用权构成，主要为子公司吉安市惠庐陵国有资产经营有限公司名下用于出租的相关房产，2020 年大幅增加主要系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所致，截至 2021 年末仍有 1.92 亿元的资产未办妥权证。公司在建工程呈持续增长的趋势，主要系在建项目连年新增及持续投入的影响。截至 2021 年末，公司在建工程账面余额为 16.48 亿元，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；2022 年 1-9 月账面价值余额增加主要是当年新增长征国家文化公园项目。公司其他非流动资产主要是尚未确定业务模式的在建项目投入，2021 年末账面余额为 9.09 亿元，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工程（新）等项目。

截至2022年9月末，公司受限资产规模为16.73亿元，主要来自存货，受限资产占总资产的6.01%，受限比例较小。总体来看，近年公司资产规模持续增长，资产以土地资产、在建项目投入和应收款项为主，土地资产和在建项目集中变现难度大，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，部分应收款项回收可能性低，存在一定的坏账风险。

盈利能力

公司营业收入波动增长，政府补助对公司利润形成较好支撑，资产减值损失对公司利润形成侵蚀

公司营业收入主要来自土地整理开发和市政基础设施建设业务，受土地市场需求变化与政府结算进度影响，2020年公司营业收入出现较大波动，2019-2021年整体收入波动增长。毛利率方面，因收入占比较高的土地整理开发和市政基础设施建设业务加成比例相对固定，故整体相对稳定。

截至2021年末，公司存货开发成本中主要市政基础设施建设项目与房地产项目已基本完工，合计账面价值22.29亿元，未来随着各项目结算，预计收入会有一定持续性；存货中拟开发土地账面价值81.53亿元，土地整理业务可持续性较好。

2019-2021年，公司分别获得财政补贴1.30亿元、1.50亿元和0.67亿元，占同期利润总额的比重分别为68.61%、135.71%和75.55%，政府补助对利润形成较大的支撑。2019-2021年，公司对应收款项计提坏账准备，分别形成资产减值损失和信用减值损失0.43亿元、0.69亿元和0.48亿元，对公司利润形成侵蚀。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

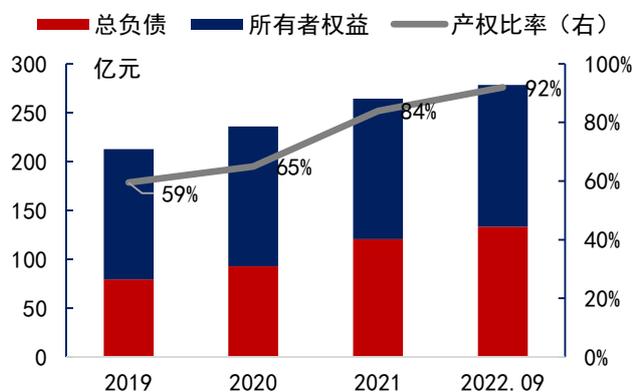
指标名称	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
营业收入	2.48	15.93	7.05	10.01
营业利润	0.82	0.92	1.11	1.89
其他收益	0.41	0.67	1.50	1.30
利润总额	0.94	0.89	1.11	1.89
销售毛利率	27.96%	10.49%	11.39%	11.09%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

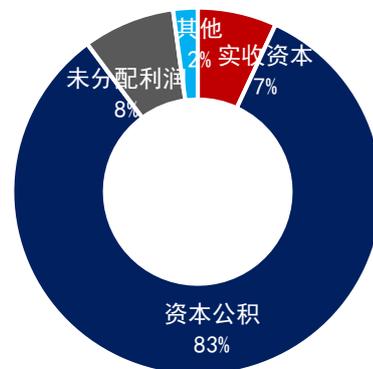
资本结构与偿债能力

近年公司债务规模保持增长，面临一定的偿债压力

随着债务融资规模的增加，近年公司负债总额持续增长。受益于资产注入和利润累积，公司所有者权益也保持增长。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，截至2021年末资本公积主要包括9.47亿元的股权、108.95亿元的土地使用权、1.26亿元的房屋产权以及3.58亿元财政注入资金。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%上升至2022年9月末的91.90%，整体表现尚可。

图 4 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2022 年 9 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

流动负债方面，公司其他应付款主要为应付政府单位及国有企业的往来款等，近年整体呈增长趋势。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²。2021年末一年内到期的非流动负债大幅增加主要系一年内到期的应付债券增加所致，随着债券到期还本付息，2022年9月末一年内到期的非流动负债余额已降至6.22亿元。

²15 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%。

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，近年保持增长。公司应付债券主要包括“21新庐陵PPN001”、“21新庐陵绿色债”、“20新庐陵MTN001”等8只债券，发行金额合计为72.00亿元，2022年9月末余额合计为49.82亿元（不含一年内到期的部分）。2022年9月末，公司长期应付款较2021年末增加7.30亿元，主要系财政拨入长征国家文化公园和赣江大桥项目建设专用款所致。

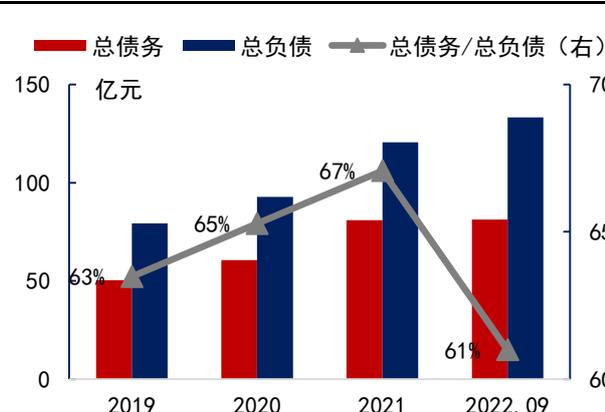
表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.20	0.15%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	4.00	5.04%
应付账款	3.04	2.28%	2.94	2.44%	2.24	2.41%	1.40	1.77%
其他应付款	31.62	23.72%	28.74	23.83%	27.03	29.14%	25.38	31.97%
一年内到期的非流动负债	6.22	4.67%	19.68	16.32%	1.95	2.10%	12.26	15.45%
流动负债合计	45.25	33.95%	55.06	45.66%	33.86	36.49%	45.25	57.01%
长期借款	25.04	18.79%	21.37	17.72%	21.05	22.69%	15.32	19.30%
应付债券	49.82	37.38%	39.81	33.01%	37.57	40.49%	13.95	17.57%
长期应付款	9.10	6.83%	1.80	1.49%	0.30	0.32%	4.86	6.12%
非流动负债合计	88.04	66.05%	65.52	54.34%	58.92	63.51%	34.13	42.99%
负债合计	133.29	100.00%	120.58	100.00%	92.78	100.00%	79.38	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

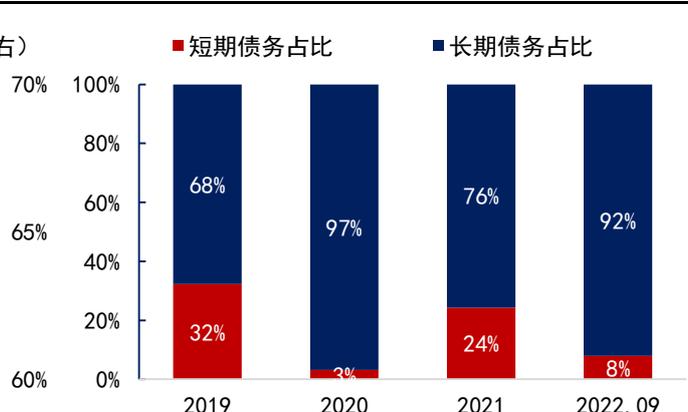
近年公司总债务规模保持快速增长，2022年9月末公司总债务规模为81.30亿元，占负债总额比重为61.00%。受债务置换、长期债务快速增加的影响，公司债务期限结构明显延长。2020年由于公司部分债券到期及新债发行，使得短期债务占总债务比重大幅下降，较2019年下降29个百分点；2022年初公司通过发行新债偿还了大笔到期债务，截至9月末短期债务占比降至7.90%，短期偿债压力较小。

图 6 2022 年 9 月末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标看，随着公司负债规模增加，资产负债率持续上升，整体仍然可控。2019年至2022年9

月，公司现金短期债务均大于1，得益于旧债偿还以及新债顺利发行，现金类资产对短期债务的覆盖情况保持良好。但受营业收入波动的影响，EBITDA对利息的保障程度也波动下降。

整体来看，公司面临一定的偿债压力，且在建项目仍需较大投入，未来债务规模有可能进一步上升。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022年9月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	47.89%	45.63%	39.36%	37.30%
现金短期债务比	7.12	2.37	17.04	1.51
EBITDA 利息保障倍数	--	1.11	0.96	1.35

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

八、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2020年1月1日至报告查询日，公司本部（2023年1月12日）、子公司泊士停车（2023年1月12日）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；公司本部公开市场各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾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2022年9月末，公司对外担保金额合计47.54亿元，占同期末净资产的比重为32.77%。担保对象主要为国有企业，均无反担保措施。总体来看，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

表14 截至 2022 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
吉安市路家置业发展有限公司	150,000.00	2044.12.29	否
吉安市高铁新区投资有限公司	141,600.00	2033.09.26	否
	116,000.00	2038.06.27	否
江西省吉安市建筑安装工程总公司	29,000.00	2036.09.14	否
江西青原山旅游发展有限公司	28,500.00	2033.08.07	否
吉安市螺湖湾实业有限公司	8,000.00	2026.06.19	否
江西鸿庐供应链有限公司	2,250.00	2023.07.27	否
合计	475,350.00	--	--

资料来源：公司提供

九、抗风险能力分析

公司是吉安市重要的基础设施投资建设主体，收入主要来源于市政基础设施建设、土地整理及房地

产销售等业务。截至2022年9月末，公司存货中的拟开发土地规模较大，但集中整理出让存在较大难度；公司无其他在建及拟建的代建项目，代建业务持续性不足；公司在建的主要市政基础设施建设项目（包括政府购买服务和尚未确定业务模式的项目）投资规模较大，未来能否收回投资存在不确定性。但公司存货中待结转开发成本规模较大，未来随着各项目结算，预计收入具有一定持续性，且在建的尚未确定业务模式的项目为市政基础设施，未来有一定几率补签代建协议。

偿债能力方面，近年来公司负债规模持续增加，得益于旧债的偿还以及新债的顺利发行，现金类资产对短期债务的覆盖情况保持良好。但受营业收入波动的影响，EBITDA对利息的保障程度也发生波动下降。虽然当前偿债压力尚可，但在建项目仍需较大投入，资金仍主要靠外部融资，预计未来债务规模将持续增加。在资产划拨和资金注入等方面，公司获得吉安市政府的支持较多，预计未来持续获得较大力度的外部支持。

整体来看，公司抗风险能力一般。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于公司日常运营和资产变现产生的现金流。

公司经营收入方面，2019-2021年及2022年1-9月公司分别实现营业收入10.01亿元、7.05亿元、15.93亿元和2.48亿元，销售商品、提供劳务收到的现金合计为15.41亿元。截至2022年9月末，公司存货中有尚未确认收入的开发成本22.88亿元，拟开发土地账面价值81.53亿元，土地整理业务空间大，市政基础设施建设业务收入有一定持续性。但值得注意的是，近年公司主营业务回款能力较弱，会对公司经营现金流产生一定影响。

资产变现方面，截至2022年9月末，公司存货中拟开发土地为81.53亿元，受限比例较小。极端情况下，公司可将未受限的土地通过抵押融资或拍卖等方式获得资金用于还本付息。但值得注意的是，极端情况下大规模的资产能否顺利变现以及变现金额均存在一定的不确定性。

本期债券保障措施分析

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、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为本次中期票据注册额度项下每期中期票据存续期及中期票据兑付日起两年。本期债券利率、期限、还本付息方式发生变更时，须经吉安城控书面同意后，吉安城控继续承担担保函项下的相应责任，未经吉安城控书面同意，吉安城控不承担担保函下任何责任。

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，吉安城控股东变更为吉安市国资委（持股100%），同时注册资本变更为100,000万元。截至2021年末，吉安城控注册资本为100,000万元，实收资本为5.0035亿元，控股股东及实际控制人均为吉安市国资委。

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。2019-2021年吉安城控分别实现营业收入36.13亿元、32.98亿元和54.82亿元，销售毛利率分别为21.46%、29.45%和18.49%。

表15 吉安城控营业收入及毛利率构成（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理开发	29.23	30.73%	24.63	30.55%	27.95	21.02%
混凝土销售	4.03	19.73%	2.61	16.62%	2.25	16.86%
委托代建	13.41	9.06%	2.69	27.41%	0.99	100.00%
房地产销售	5.57	-1.03%	1.55	54.44%	3.81	7.70%
其他	2.58	-30.83%	1.50	11.55%	1.13	19.68%
合计	54.82	18.49%	32.98	29.45%	36.13	21.46%

资料来源：吉安城控提供，中证鹏元整理

截至2022年3月末，吉安城控总资产为1,171.28亿元，所有者权益为483.02亿元，资产负债率为58.76%。2021年，吉安城控实现利润总额4.41亿元，经营活动现金净流出24.36亿元。

表16 吉安城控主要财务指标（单位：亿元）

项目	2022年3月	2021年	2020年	2019年
总资产	1,171.28	1,125.02	835.04	698.37
所有者权益	483.02	484.01	370.30	337.08
总债务	464.56	459.46	282.44	220.52
资产负债率	58.76%	56.98%	55.65%	51.73%
现金短期债务比	1.81	2.16	1.62	3.48
营业收入	1.47	54.82	32.98	36.13
其他收益	0.11	4.55	2.54	2.99
利润总额	-2.98	4.41	3.41	4.79
销售毛利率	7.59%	18.49%	29.45%	21.46%
EBITDA	--	16.55	11.93	10.19
EBITDA 利息保障倍数	--	0.78	1.04	1.05
经营活动现金流净额	-9.00	-24.36	-14.61	-25.05

资料来源：吉安城控提供，中证鹏元整理

吉安城控是吉安市的一级投融资平台，业务持续性好，且受到的外部支持力度较大，整体抗风险能力较强。经中证鹏元综合评定，吉安城控主体信用等级为AA+，其提供的全额不可撤销的连带责任保证

担保能有效提升本期债券信用水平。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于发行主体年度报告披露后3个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

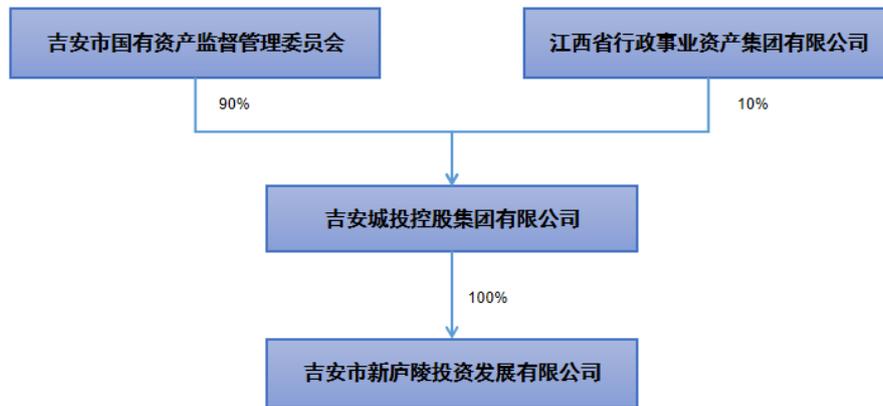
本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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）	2022年9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	46.03	47.12	33.05	24.63
应收账款	37.13	36.15	25.14	21.99
其他应收款	23.82	22.83	21.28	21.72
存货	104.54	103.83	112.22	114.86
流动资产合计	214.14	211.54	193.25	184.25
长期股权投资	6.54	6.45	5.41	5.36
固定资产	7.51	3.63	2.76	1.91
在建工程	21.64	16.48	12.79	7.67
非流动资产合计	64.19	52.70	42.48	28.54
资产总计	278.33	264.24	235.72	212.79
短期借款	0.20	0.00	0.00	4.00
其他应付款	31.62	28.74	27.03	25.38
一年内到期的非流动负债	6.22	19.68	1.95	12.26
流动负债合计	45.25	55.06	33.86	45.25
长期借款	25.04	21.37	21.05	15.32
应付债券	49.82	39.81	37.57	13.95
长期应付款	9.10	1.80	0.30	4.86
非流动负债合计	88.04	65.52	58.92	34.13
负债合计	133.29	120.58	92.78	79.38
总债务	81.30	80.88	60.57	50.39
所有者权益	145.04	143.66	142.94	133.41
营业收入	2.48	15.93	7.05	10.01
营业利润	0.82	0.92	1.11	1.89
其他收益	0.41	0.67	1.50	1.30
利润总额	0.94	0.89	1.11	1.89
经营活动产生的现金流量净额	7.08	6.79	5.96	6.25
投资活动产生的现金流量净额	-8.61	-10.08	-7.86	-5.67
筹资活动产生的现金流量净额	0.54	17.18	10.14	8.93
财务指标	2022年9月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	27.96%	10.49%	11.39%	11.09%
资产负债率	47.89%	45.63%	39.36%	37.30%
现金短期债务比	7.12	2.37	17.04	1.51
EBITDA（亿元）	--	1.66	1.63	2.01
EBITDA 利息保障倍数	--	1.11	0.96	1.35

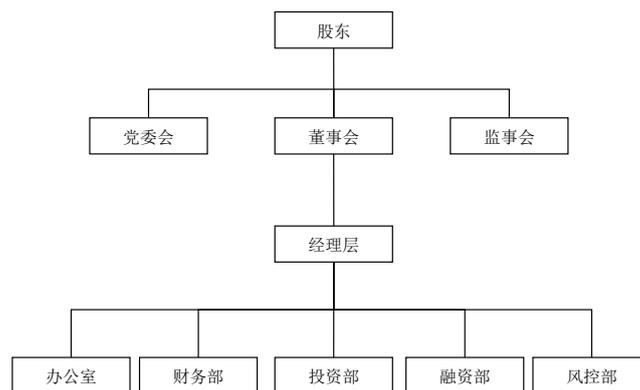
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公开资料

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年9月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	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	95,587.83	97.96%	旅游资源开发经营
吉安市财兴投资管理有限公司	70,000.00	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
吉安市庐陵旅游开发有限公司	1,400.00	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
吉安欣庐物业服务服务有限公司	100.00	100.00%	物业管理
吉安井冈山印刷有限责任公司	90.00	100.00%	出版物、包装装潢
吉安市泊特新能源有限公司	2,000.00	60.00%	供电业务
吉安水上旅游旅游发展有限公司	2,001.00	100.00%	货船运输、港口经营等
吉安市新庐陵转贷服务有限公司	20,000.00	55.00%	转贷资金服务、财务咨询等
井冈山神山旅游发展有限公司	1,000.00	68.57%	旅游开发
井冈山起点文化旅游发展有限公司	1,000.00	49.96%	旅游开发
吉安市吉州区红研文旅产业有限公司	1,000.00	49.96%	旅游开发
泰和县红典文化旅游发展有限公司	1,000.00	49.96%	旅游开发
永新县吉永旅游开发有限公司	1,000.00	49.96%	旅游开发
万安县十八滩文化旅游发展有限公司	1,000.00	49.96%	旅游开发
吉安市图平文化产业投资有限公司	1,000.00	49.96%	旅游开发
吉安市吉旅米中酒店有限公司	600.00	97.96%	住宿、餐饮
吉安市永瑞资产运营有限公司	2,000.00	49.96%	资产投资
遂川县红研文化旅游发展有限公司	1,000.00	99.00%	旅游开发
江西米西宾馆有限公司	168.10	100.00%	住宿和餐饮
吉安市吉州区清如许咖啡馆有限公司	70.00	100.00%	餐饮
吉安市新庐陵大数据有限公司	3,000.00	100.00%	软件和信息技术服务
井冈山农业科技发展有限公司	15,000.00	70.79%	农林牧渔专业及辅助性活动

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 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	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。