

吉安市新庐陵投资发展有限公司 2025 年度第一期中期票据信用评级 报告

中鹏信评【2025】第 Z【35】号 02

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

吉安市新庐陵投资发展有限公司2025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 (品种一) | AA+ |
| 债券信用等级 (品种二) | AA+ |
| 评级日期 | 2025-1-17 |

债券概况

发行规模：不超过 10 亿元，其中，品种一初始发行规模为不超过人民币 5.00 亿元；品种二初始发行规模为不超过人民币 5.00 亿元；两个品种间可以进行回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过人民币 10.00 亿元

发行期限：品种一：3 年期；品种二：5 年期

偿还方式：每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息

发行目的：偿还到期债务本金

联系方式

项目负责人：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：李咏旺
liyw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：吉安市红色基因浓厚，电子信息产业及工业园区带动吉安市经济较快增长，为吉安市新庐陵投资发展有限公司（以下简称“新庐陵”或“公司”）提供了较好的外部运营环境；公司作为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，并被授权开展部分特许经营权在内的经营性业务；2023 年吉安市政府将负责吉安市保障房、安置房建设的主要建设主体吉安市家庐陵投资开发有限公司（以下简称“家庐陵”）的全部股权无偿划转至公司，大幅提升了公司的综合实力，使公司的平台地位进一步提高。同时，中证鹏元也关注到公司整体资产流动性较弱，基建类业务收入与回款进度受政府规划安排影响较大，经营性业务运营效益不确定性较大，公司还面临一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为吉安市重要的基础设施投融资建设主体之一，在吉安市平台中将继续保持较高的职能定位，基础设施建设、土地整理等业务方面仍有较好的可持续性。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2024.9 | 2023 | 2022 | 2021 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 453.80 | 427.67 | 276.08 | 264.24 |
| 所有者权益 | 209.72 | 206.38 | 144.93 | 143.66 |
| 总债务 | 188.30 | 179.64 | 79.22 | 80.88 |
| 资产负债率 | 53.79% | 51.74% | 47.50% | 45.63% |
| 现金短期债务比 | -- | 1.18 | 1.38 | 2.37 |
| 营业收入 | 7.54 | 11.49 | 4.14 | 15.93 |
| 其他收益 | 0.88 | 2.03 | 0.94 | 0.67 |
| 利润总额 | -0.24 | 0.58 | 0.62 | 0.89 |
| 销售毛利率 | 4.67% | 7.67% | 32.92% | 10.49% |
| EBITDA | -- | 2.99 | 2.15 | 1.66 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.56 | 1.22 | 1.11 |
| 经营活动现金流净额 | 12.43 | 0.77 | 6.05 | 6.79 |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、2022-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **吉安市红色基因浓厚，依托园区经济重点发展电子信息产业。**吉安市是中国革命摇篮井冈山的所在地，在中央支持革命老区振兴发展下享有一定政策倾斜；其以电子信息为首位产业，着力发展园区经济，工业发展情况较好。2023年吉安市实现GDP 2,735.07亿元，同比增长3.7%，2024年前三季度同比增长5.5%。
- **公司为吉安市重要的基础设施投融资建设主体，政府性业务具有可持续性。**公司为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等业务，并被授权开展一系列特许经营业务，业务范围广、持续性好。
- **公司获得的外部支持力度较大。**近年吉安市政府持续给予公司较大力度的支持，其中2023年吉安市政府将负责吉安市保障房、安置房的主要建设主体家庐陵的全部股权无偿划转至公司，大幅提升了公司平台地位，拓宽了公司的业务范围，增加了公司在基础设施代建方面的业务规模与持续性，增强了公司资产规模与综合实力。

关注

- **公司整体资产流动性较弱。**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，且部分资产已抵质押，整体资产流动性较弱。
- **公司基建类业务收入及回款进度受政府规划安排影响较大，经营性业务开展情况不确定性较大。**公司以基础设施建设、保障房代建和土地整理为主要业务，业务主要来自政府，收入规模及现金回流情况依赖政府安排，投资回收存在不确定性。2023年公司多项经营性业务因无偿划出等原因而不再开展，房屋租赁业务持续大幅亏损，业务开展情况不确定性较大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**公司对外担保规模较大，担保对象均为国有企业，均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

| 公司名称 | 控股股东 | 总资产 | 所有者权益 | 营业收入 | 职能定位及业务 |
|----------------------|----------------|----------|--------|-------|--|
| 吉安城投控股集团有限公司 | 吉安市国有资产监督管理委员会 | 1,201.59 | 513.19 | 57.07 | 吉安市最主要的基础设施建设运营主体，主要从事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业务 |
| 吉安市城市建设投资开发有限公司 | 吉安城投控股集团有限公司 | 747.14 | 355.90 | 45.53 | 吉安市基础设施建设的投融资主体，主要从事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业务 |
| 吉安市新庐陵投资发展有限公司 | 吉安城投控股集团有限公司 | 427.67 | 206.38 | 11.49 | 是江西省吉安市重要的基础设施建设主体，主要从事吉安市的基础设施建设、土地开发整理等业务 |
| 吉安市创新投资集团有限公司 | 吉安市国有资产监督管理委员会 | 318.35 | 127.07 | 31.25 | 吉安市重要的园区开发及运营、工业与矿业投资主体，主要从事井冈山经济技术开发区（以下简称“井开区”）范围内道路、厂房及相关配套设施等基础设施项目建设与运营，未来将在全市范围内开展工业投资与矿产资源的开发经营 |
| 吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司 | 吉安市创新投资集团有限公司 | 295.99 | 104.46 | 30.94 | 作为井开区和青原区的基础设施建设主体，从事井开区范围内道路、厂房及相关配套设施等基础设施项目建设 |

| | | | | | |
|----------------|----------------|--------|-------|------|--|
| 吉安市家庐陵投资开发有限公司 | 吉安市新庐陵投资发展有限公司 | 194.32 | 89.71 | 6.20 | 吉安市基础设施投资建设主体之一，主要从事吉安市内基础设施代建和土地整理等业务 |
|----------------|----------------|--------|-------|------|--|

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：表中各公司提供，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 |
|--------------------|--------------------|
| 基础设施投资类企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2024V1.0 |
| 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 | 指标 | 评分等级 | 评分要素 | 指标 | 评分等级 |
|---------------|--------|------|---------|------|------------|
| 区域状况 | 区域状况评分 | 5/7 | 经营&财务状况 | 经营状况 | 6/7 |
| | | | | 财务状况 | 6/7 |
| 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 | | | | | 1 |
| 主体信用等级 | | | | | AA+ |

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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，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投控股集团有限公司（以下简称“吉安城投”），同时公司注册资本增加至7.00亿元。2023年6月，为支持公司发展，吉安市政府将家庐陵全部股权无偿划转至公司，大幅提升了公司的资本实力。截至2024年9月末，公司注册资本和实收资本均为10亿元，控股股东吉安城投持有公司100%股权，吉安市国资委为公司实际控制人。

公司是吉安市重要的基础设施建设投融资主体之一，主要从事吉安市中心城区的重大基础设施建设、保障房与安置房建设、土地整理、房地产开发、停车场服务及产业投资等业务，主要由本部和子公司家庐陵负责实施。

表1 家庐陵近年主要财务指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023 | 2022 | 2021 |
|-------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 194.32 | 186.89 | 191.32 |
| 所有者权益 | 89.71 | 91.49 | 89.28 |
| 资产负债率 | 53.83% | 51.05% | 53.33% |
| 营业收入 | 6.20 | 6.80 | 7.03 |
| 销售毛利率 | 15.89% | 14.89% | 15.72% |

资料来源：家庐陵 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：吉安市新庐陵投资发展有限公司2025年度第一期中期票据（本文简称“本期债券”）；

发行规模：不超过10亿元，其中，品种一初始发行规模为不超过人民币5.00亿元；品种二初始发行规模为不超过人民币5.00亿元；两个品种间可以进行回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过人民币10.00亿元；

债券期限和利率：品种一：3年期；品种二：5年期；固定利率；

还本付息方式：单利计息，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息；

募集资金用途：全部用于偿还到期债务本金。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2024年前三季度经济修复曲折，结构分化；四季度稳增长诉求强，加强逆周期调节力度，落实一揽子增量政策，推动经济平稳向上、结构向优

2024年以来国内经济运行有所波动，前三季度实际GDP同比增长4.8%，生产需求继续恢复，结构有所分化，失业率稳中有降，物价低位运行，房地产投资处于低谷，消费表现平淡，转型过程中存在矛盾和阵痛。四季度内外部环境依然复杂严峻，美国降息周期开启，大国博弈和地缘政治持续干扰，注意美国大选后的变化和贸易关税政策；国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步激发。9月底政治局会议强调“努力完成全年经济社会发展目标任务”，加大财政货币政策逆周期调节力度，有效落实存量政策，加力推出增量政策。货币政策坚持支持性立场，配合政府债发行，保持流动性合理充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境；加大结构性货币政策工具的使用力度，持续推进货币政策新框架的改革，支持扩内需和促消费，维护房地产和资本市场稳定。财政政策加快落实专项债和特别国债的实物工作量，支持“两新”和“两重”领域，将出台大规模化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。新质生产力和高质量发展继续推进，经济发展的积极因素在累积，预计全年经济增长目标有望顺利完成。

详见《[蹄疾步稳——2024年四季度宏观经济展望](#)》。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，

转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

吉安市区位等资源禀赋较好，红色基因浓厚，以电子信息为首位产业，着力发挥工业园区的引擎作用，工业发展情况较好，但2023年部分大型企业经营不善，或对当地产业发展产生不利影响。吉安市经济总量一般，人均经济发展水平较差，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：吉安市交通便利，自然资源丰富，红色基因浓厚，但人口吸附能力偏弱。吉安市幅员面积2.53万平方公里，下辖2区10县1市，其中含井冈山经济技术开发区与吉安高新技术产业开发区两个国家级开发区。截至2023年末，吉安市常住人口为438.61万人，较2010年的第六次人口普查下降8.82%，呈人口净流出态势。交通方面，赣江航道贯穿吉安，京九铁路、昌吉赣高铁和衡茶吉铁路构成“两纵一横”的铁路网骨架，赣粤高速、泰井高速、武吉高速等8条高速形成了市至县的“一小时交通圈”，井冈山机场通达北京、上海、深圳等国内22个城市中的24个机场。自然及旅游资源方面，吉安水利资源丰富，拥有包括江西省最大的水力发电厂万安水电厂在内的5座水电站，发现矿产55种，探明储量的矿产28种，拥有渼陂古村等13家4A级旅游景区，以及国家5A级景区革命圣地井冈山。

井冈山是中国革命的摇篮，在发展上享有一定政策倾斜。《国务院关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》中提到，要建设好井冈山等地综合保税区，支持吉安申请设立跨境电商综合试验区，发挥井冈山等地干部学院作用。为贯彻落实《革命老区重点城市对口合作工作方案》的有关要求，粤赣两省联合印发《东莞市与吉安市对口合作实施方案（2023—2027年）》，以推动吉安革命老区的振兴发展。

经济发展水平：吉安市经济总量在全省排名中等，近年经济增速有所放缓，基建民生领域投资对经济增长贡献较大。近年吉安市经济规模在全省排名中等，经济增长相对较快，但增速持续放缓。经济结构上，吉安市以二、三产业为主，且近年占比持续提升，经济结构持续优化。2023年吉安市人均GDP在全省排名较为靠后，地区人均经济发展水平较差。从经济增长的驱动因素来看，2023年吉安市进出口总额大幅下滑，国内消费小幅增长，经济增长仍主要靠固定资产投资拉动，分投资领域看，水利、环境和公共设施管理业增长45.1%，制造业投资下降2.6%，房地产开发投资下降13.2%，投资增长对民生、基建领域的依赖较大。2024年前三季度，吉安市生产总值为2,058.7亿元，同比增长5.5%。

表2 2023年江西省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元、%）

| 区域名称 | GDP | GDP 增速 | 人均 GDP（元） | 一般公共预算收入 | 政府性基金收入 |
|------------|-----------------|------------|---------------|---------------|---------------|
| 南昌市 | - | 4.0 | - | 500.20 | 270.80 |
| 赣州市 | 4,606.21 | 5.3 | 51,245 | 319.59 | 326.72 |
| 宜春市 | 3,467.48 | 3.7 | 70,131 | 290.02 | 187.35 |
| 上饶市 | 3,401.60 | 6.7 | 53,020 | 270.70 | 244.10 |
| 吉安市 | 2,735.07 | 3.7 | 62,099 | 204.83 | 106.75 |
| 抚州市 | 2,034.91 | 6.3 | 56,854 | 141.64 | 155.93 |

| | | | | | |
|------|----------|-----|---------|--------|--------|
| 新余市 | 1,261.89 | 2.5 | 105,098 | 91.61 | 51.63 |
| 景德镇市 | 1,201.10 | 3.5 | 74,146 | 90.30 | 213.41 |
| 萍乡市 | 1,151.66 | 3.0 | 63,796 | 112.20 | 143.92 |

注：“-”数据未公告或无法获取。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 吉安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|-----------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 2,735.07 | 3.7% | 2,750.33 | 5.1% | 2,525.65 | 9.0% |
| 固定资产投资 | - | 1.6% | - | 8.7% | - | 10.6% |
| 社会消费品零售总额 | 1,171.65 | 7.0% | 1,094.77 | 5.8% | 1,035.23 | 18.3% |
| 进出口总额 | 531.1 | -22.1% | 714.18 | 34.5% | 531.05 | 0.4% |
| 人均 GDP（元） | | 62,099 | | 62,171 | | 56,789 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 69.49% | | 72.55% | | 70.13% |

注：“-”数据未公告或无法获取，吉安市 2021-2022 年人均 GDP 分别根据七普常住人口、2022 年末常住人口。

资料来源：2021-2023 年吉安市统计公报及吉安市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：电子信息产业为吉安市首位产业，依托园区经济，吉安市规模以上工业经济保持较好的发展态势。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，目前已形成“芯光屏板链智网”全链条融合发展的产业格局，拥有木林森（股票代码：002745.SZ）、立讯精密子公司等电子信息企业。吉安市电子信息产业营业收入曾连续8年以百亿元的量级增加，2023年电子信息产业实现营业收入1,670亿元，但当地重点企业*ST合泰（简称合力泰，股票代码：002217.SZ）2023年亏损超过百亿，进入重整阶段，对当地就业及产业发展有一定影响。此外，吉安市围绕电子信息产业配套、农产品生产加工、新能源汽车零部件制造等领域，提升先进装备制造产业竞争力。工业园区方面，吉安市拥有13个工业园区，规模以上工业增加值占全市总量80%以上。依托园区经济，吉安市工业经济保持较好的发展态势，2024年前三季度，其中固定资产投资工业投资同比增长11.4%，规模以上工业增加值同比增长8.7%。

财政及债务水平：近年来吉安市财力保持增长，财政自给程度较低，由土地依赖逐渐转向债务依赖。近年吉安市一般公共预算收入保持增长，2023年高于全省平均增幅3.5个百分点，增速有提升趋势，税收占比表现一般，财政自给程度较低。2024年1-11月，吉安市一般公共预算收入199.81亿元，同比增长3.5%，继续高于全省水平。政府性基金收入自2022年大幅下滑后，对地方财政的贡献度降至较低水平。近年来吉安市政府债务持续快速扩张，每年新增债务余额超过当年一般公共预算收入，债务扩张一定程度上缓解了财政建设资金的紧张，但也加重了地方财政金融环境的脆弱性。2024年11月末，吉安市政府债务余额1,310.02亿元，增速有所放缓。

表4 吉安市主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|----------|----------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 204.83 | 190.87 | 181.91 |
| 税收收入占比 | 60.10% | 59.07% | 64.65% |
| 财政自给率 | 31.65% | 31.26% | 32.46% |
| 政府性基金收入 | 106.75 | 99.12 | 154.81 |
| 地方政府债务余额 | 1,122.04 | 905.57 | 662.29 |

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：2021-2023年吉安市统计公报和财政预决算报告、吉安市政府网站，中证鹏元整理

四、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、土地整理及其他经营性业务。受土地出售整理与市政基础设施建设业务结算进度及方式影响，2022年公司营收规模大幅回落，但毛利率大幅提升，拉动全年公司销售毛利率大幅增长。2023年家庐陵划入后，公司新增保障房及安置房代建收入，同时当年公司房地产项目完工交付，大额预收房款确认为房屋销售收入，对收入增长贡献较大。此外，近年公司持续拓展较多经营性业务，但随着2023年以来吉安市旅游投资发展有限公司（以下简称“吉安旅投”）等公司逐步划出，业务类型有所减少，对公司营业收入有一定影响，且因房屋租赁业务出租率偏低，同时家庐陵并入后其投资性房地产由公允价值计量调整为成本法计量，计提房屋折旧增加，导致盈利表现不佳，对整体毛利率有所拖累。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024年1-9月 | | | 2023年 | | | 2022年 | | | 2021年 | | |
|-----------|-------------|---------------|-------------|--------------|---------------|-------------|-------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 委托代建 | 0.00 | 0.00 | - | 0.04 | 0.34 | 14.17 | 2.00 | 48.49 | 33.72 | 10.92 | 68.54 | 4.96 |
| 土地整理开发 | 6.04 | 80.12 | 13.17 | 6.03 | 52.47 | 14.17 | 0.00 | 0.00 | - | 3.41 | 21.43 | 9.09 |
| 房屋销售 | 0.49 | 6.48 | 28.99 | 3.46 | 30.10 | 24.68 | 0.00 | 0.00 | - | 0.00 | 0.00 | - |
| 其他经营性业务 | 0.86 | 11.45 | -71.93 | 1.77 | 15.39 | -46.48 | 1.86 | 45.07 | 37.62 | 1.20 | 7.53 | 53.48 |
| 其他 | 0.15 | 1.96 | 23.99 | 0.20 | 1.70 | -4.74 | 0.27 | 6.44 | -5.96 | 0.40 | 2.50 | 44.46 |
| 合计 | 7.54 | 100.00 | 4.67 | 11.49 | 100.00 | 7.67 | 4.14 | 100.00 | 32.92 | 15.93 | 100.00 | 10.49 |

注：其他经营性业务主要包括：房屋租赁、商品销售、劳务派遣服务、停车场租赁等。

资料来源：公司提供

（一）委托代建业务

公司负责吉安市重大基础设施及保障性住房项目代建，业务范围较广，规模较大，持续性较好，但部分项目经营模式不明确

公司负责吉安市重大基础设施及保障性住房项目代建，其中重大基础设施以重点道路、桥梁为主，由公司本部负责，保障性住房包括中心城区的安置房、保障房，由家庐陵及其子公司负责。对于基础设

施项目，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投资回报。

对于保障性住房项目，根据家庐陵与吉安市房地产管理局（以下简称“吉安市房管局”）签订的委托代建协议，家庐陵负责筹措项目资金并进行委托范围内的项目投资建设。每年末吉安市房管局与家庐陵进行结算，结算金额为项目投资总额（前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项支出）及按照项目投资总额一定比例计收的代建管理费，代建管理费的费率通常为投资总额的20%。对于保障房项目，在吉安市房管局回购后，若由家庐陵负责经营管理，则按净额法确认收入；若家庐陵不参与经营管理，则按全额法确认收入。对于安置房项目，根据与被征收人签订的《国有土地上房屋征收与补偿协议》中约定的拆迁安置房价格确认收入，其余部分由吉安市房管局按照20%的代建费用进行回购并确认收入，同时安置房项目有配售部分商品房进行市场化销售。近年家庐陵代建的保障房、安置房基本由吉安市房管局全额回购。

2022年公司实现市政基础设施建设业务收入2.00亿元，同比大幅下滑，主要系2021年公司以全额法对委托代建项目确认收入，而2022年部分项目改为净额法，收入金额下滑幅度较大，毛利率大幅增长。受项目建设进度及财政资金安排影响，2023年公司仅结算少量保障性住房项目。截至2024年3月末，公司在建的基础设施及保障性住房项目数量较多，投入规模较大，业务持续性较好。值得注意的是，公司当前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，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债券等专项资金支持，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。

表6 截至2024年3月末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 累计总投资 | 尚需投资 |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 尚未确定业务模式的项目 | | | |
| 赣江大桥危桥改造工程 | 84,342.00 | 51,957.27 | 32,384.73 |
| 吉安大桥西岸互通工程 | 70,715.00 | 56,442.97 | 14,272.03 |
| 吉福路西延（伯安路东侧-右边路）二期项目 | 16,100.00 | 6,805.25 | 9,294.75 |
| 小计 | 171,157.00 | 115,205.49 | 55,951.51 |
| 保障性住房代建 | | | |
| 家和园 | 189,880.87 | 105,225.69 | 84,655.18 |
| 万志 | 100,153.26 | 68,539.72 | 31,613.54 |
| 园家置业 | 71,861.81 | 71,571.31 | 290.50 |
| 佳和西苑 2# | 40,382.00 | 25,441.71 | 14,940.29 |
| 小计 | 402,277.94 | 270,778.43 | 131,499.51 |
| 合计 | 573,434.94 | 385,983.92 | 187,451.02 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

公司根据需求对自持土地及拆迁地块进行开发整理并出让，在整理的土地项目较多，且持有的拟开发土地规模较大，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

公司土地整理业务主要由本部和子公司家庐陵实施。对于本部参与的土地整理项目，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土地的入账评估价值，加成比例在10%左右。对于家庐陵参与的土地整理项目，家庐陵根据吉安房管局的委托对协议项目范围内新征收土地、旧城改造土地实施成片整理、土地平整。每年末吉安房管局与家庐陵进行结算，结算金额包括土地整理投资成本（含融资费用）和一定比例的投资回报，投资回报比例为结算成本的20%，家庐陵按照结算金额确认收入。在已完成土地整理的经营性土地依法出让后，吉安房管局将按照协议约定向家庐陵支付投资成本及投资回报。

2022年吉安市土地市场遇冷，受政府规划需求影响公司未实现土地整理项目收入。2023年公司取得土地整理收入6.03亿元，均为家庐陵所整理项目。截至2024年3月末，公司本部整理完成待回购的土地均未明确回购时间，资金回收存在不确定性，存货中的待开发土地账面价值共计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。截至2023年末，家庐陵主要在建土地整理项目累计已投资124.07亿元，累计回购/结转38.44亿元，待结转成本合计85.63亿元。

整体来看公司在建土地整理项目规模较大，公司未来能够根据吉安市政府及吉安房管局的回购计划进行开发整理，土地整理业务可持续性较好，但受吉安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。

表7 截至2024年3月末公司本部待回购土地明细（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 |
| 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 | 35,052.00 | 20,387.58 | 20,387.58 |

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，中证鹏元整理

（三）房地产与其他经营性业务

公司积极开展新业态，业务种类丰富，对收入形成一定补充，2023年公司房地产项目开始交付，

对收入和毛利贡献较大，但吉安旅投等公司的划出使业务种类有所减少；目前各业务仍处于拓展期，需关注市场需求带来的影响，且在建项目尚需投入较多资金，存在较大的资金压力

近年公司从事多种包括政府授权特许的经营性业务，但当前各业务规模较小且经营不确定性较大，部分业务盈利表现不佳，整体对营业收入有一定补充。房屋租赁业务主要是对自持的商铺等资产对外出租，主要由公司本部及子公司家庐陵、吉安市新庐陵国有资产经营有限公司负责，整体出租率较低，2021-2023年持续亏损。劳务派遣服务由子公司吉安市人才发展集团有限公司开展，主要服务于吉安市各市直单位及其下属机构；商品销售业务由吉安市新瑞商贸有限公司和井冈山农业科技发展有限公司负责，主要是为公司所涉及的各类项目供应原材料；停车场及充电桩业务由吉安市泊士停车管理有限公司负责，主要是经政府授权对全市中心城区的公共停车场及路边停车位进行建设、维护与管理。此外，受简政放权等政策影响，2023年开始公司不再开展电子保函等类金融业务，同时因吉安旅投等公司划出，公司后续将不再开展印刷、旅游、酒店餐饮等服务，对经营性业务整体收入规模有所影响。

房地产业务方面，公司当前在售的商品房为水木清华项目，该项目规划建筑面积16.34万平方米，实际总投资9.61亿元，2023年随着项目逐步完工交付，公司累计确认销售收入3.46亿元，业务毛利率24.68%，当前累计销售进度约50%。未来随着房地产项目的持续销售或出租，预计能够持续给公司带来一定收入，但当前房地产复苏前景不明朗，项目销售进度不及预期，后续需持续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。

此外，公司还有大量在建的自营项目，建成后通过自主运营或出租实现收入，主要包括智慧城市建设和标准厂房等项目，尚需投资规模较大，将带来较大的资金支出压力，且受当地经济发展和汽车保有量情况等因素的影响，收入存在一定不确定性。

表8 截至2024年3月末公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 累计总投资 | 尚需投资 |
|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 吉安市智慧城市建设项目（一期） | 216,476.00 | 29,122.39 | 187,353.61 |
| 井冈山碧溪标准厂房 | 141,603.29 | 65,740.88 | 75,862.41 |
| 吉安市中心城区智慧停车场周边配套建设工程* | 62,586.85 | 46,537.75 | 16,049.10 |
| 吉安高新区标准厂房工程 | 45,800.00 | 21,350.00 | 24,450.00 |
| 永丰标准厂房 | 42,923.08 | 17,965.77 | 24,957.31 |
| 井冈山机场二期扩建项目 | 39,162.00 | 37,510.08 | 1,651.92 |
| 合计 | 548,551.22 | 218,226.87 | 330,324.35 |

注：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年以来，吉安市政府向公司无偿划拨土地、股权、资金等资产，大幅提升了公司的资本实力。财政补助方面，2021-2023年，公司分别获得财政补贴0.67亿元、1.12亿元、2.02亿元，占同期利润总额的比重分别为75.55%、180.30%、347.48%，有效提升了公司的利润水平。

表9 近年来公司获得的主要资产注入情况（单位：亿元）

| 时间 | 资产类型 | 入账科目 | 金额/账面价值 |
|-----------|--------------------------|------|--------------|
| 2023 | 家庐陵 100% 股权 | 资本公积 | 65.21 |
| 2022 | 商业物业 | 资本公积 | 0.54 |
| 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 | | | 82.66 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理。

五、 财务分析

财务分析基础说明

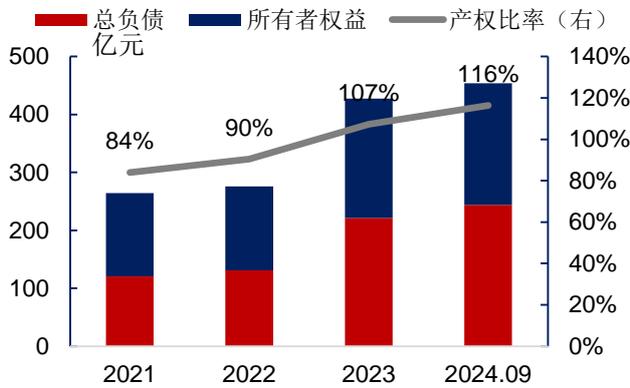
以下分析基于公开的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告、2022-2023年连审审计报告及未经审计的2024年1-9月财务报表。

资本实力与资产质量

家庐陵的划入大幅提升了公司的资产规模与资本实力，重组后公司资产以土地、工程项目投入和应收款项为主，资产流动性较弱

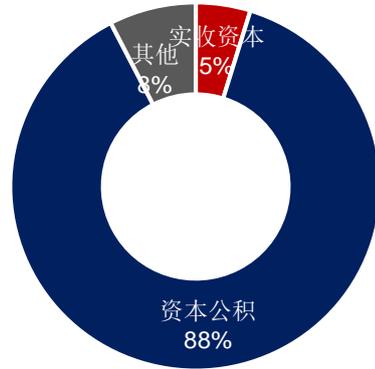
2021-2022年，公司资本结构相对稳定，产权比率虽有所上涨但均保持在100%以下。受家庐陵纳入合并报表影响，2023年末公司资产规模同比大幅增加54.91%，所有者权益同比增加42.40%，公司资本实力大幅提升，因家庐陵资产负债率较高，导致公司产权比率上升至100%以上，净资产对负债的保障程度有所下降。截至2024年9月末，公司所有者权益主要为资本公积。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、2022-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2024年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2021-2022年公司资产规模与结构相对稳定，2023年家庐陵划入后，因其资产主要为保障性住房构成的存货和投资性房地产，故2023年末公司资产仍以土地、工程项目投入及应收款项为主，上述资产占比合计达80%以上。土地资产方面，因家庐陵无自持土地，故2023年末公司土地较2022年末无变动，共38宗拟开发土地，合计账面价值为81.53亿元，计入存货。工程项目投入方面，公司将代建项目投入计入存货-开发成本，将自营项目投入计入在建工程，将尚未确定业务模式的项目投入计入其他非流动资产，受项目的持续建设，及合并家庐陵增加大量土地整理成本和代建成本影响，2023年末，公司存货规模大幅增加。应收款项方面，基于公司的业务性质与职能定位，公司的应收对象主要为吉安市财政局、吉安市住房和城乡建设局及庐陵新区财政局，2023年末其在应收账款和其他应收款中的合计占比均超过70%，其他应收对象仍以当地国企为主，整体来看公司应收款项的集中度高且风险小，但依赖财政资金安排，回收时间不确定。此外，2023年末公司其他应收款中已计提2.85亿元的坏账准备，相关账款账龄较长，回收难度较大。除公司自持的各类商业物业资产计入投资性房地产外，因合并家庐陵，2023年末公司新增大量保障性住房及商铺，投资性房地产规模明显增长，但增量资产由公允价值计量调整为成本法计量，计提的房屋折旧规模较大，拖累公司房屋租赁业务亏损。

截至2024年9月末，公司受限资产余额合计为11.07亿元，占净资产的5.28%，受限规模较小，受限资产主要是存货中的土地和投资性房地产。整体来看，公司资产中土地和工程项目投入占比较高，集中变现难度较大，流动性仍较弱，应收款项规模较大，且回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年9月 | | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|-------|---------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 37.88 | 8.35% | 33.23 | 7.77% | 40.70 | 14.74% | 47.12 | 17.83% |
| 应收账款 | 47.69 | 10.51% | 42.52 | 9.94% | 38.11 | 13.80% | 36.15 | 13.68% |
| 其他应收款 | 35.19 | 7.76% | 33.35 | 7.80% | 29.63 | 10.73% | 22.83 | 8.64% |
| 存货 | 233.73 | 51.51% | 227.62 | 53.22% | 97.53 | 35.33% | 103.83 | 39.29% |

| | | | | | | | | |
|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| 流动资产合计 | 360.46 | 79.43% | 341.63 | 79.88% | 208.94 | 75.68% | 211.54 | 80.06% |
| 固定资产 | 8.06 | 1.78% | 7.51 | 1.76% | 6.40 | 2.32% | 3.63 | 1.38% |
| 在建工程 | 26.90 | 5.93% | 22.07 | 5.16% | 21.50 | 7.79% | 16.48 | 6.24% |
| 投资性房地产 | 26.84 | 5.92% | 27.90 | 6.52% | 8.48 | 3.07% | 8.03 | 3.04% |
| 非流动资产合计 | 93.34 | 20.57% | 86.05 | 20.12% | 67.14 | 24.32% | 52.70 | 19.94% |
| 资产总计 | 453.80 | 100.00% | 427.67 | 100.00% | 276.08 | 100.00% | 264.24 | 100.00% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、2022-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

受融资需求增加及合并家庐陵影响，公司负债规模快速增长，债务期限结构虽有所改善，但整体债务压力较大

公司债务以长期银行借款和债券为主，受合并家庐陵影响，债务规模大幅上升，总债务占总负债的比重明显提升，因家庐陵债务以长期项目贷款为主，整体债务期限结构有所改善。从品种结构来看，截至2024年9月末，公司银行借款基本为长期借款，多在10年期以上，利率多在3%-5%之间，债券余额约占30%，近年发行票面利率呈下降趋势，最低为2.64%。截至2024年9月末，公司总债务余额合计为188.30亿元，较2023年末变化不大，整体债务压力仍较大。

公司其他非金融负债主要包括应付账款、其他应付款、长期应付款等，受业务规模的扩大及合并家庐陵影响，2023年增长较多。其他应付款主要为应付政府单位及国有企业的往来款等，长期应付款系财政拨款入的项目建设专用款，均无实际偿付压力，2023年末长期应付款大幅减少主要系相关项目款随吉安旅投划出所致。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年9月 | | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 4.35 | 1.78% | 0.80 | 0.36% | 1.35 | 1.03% | 0.00 | 0.00% |
| 应付账款 | 3.55 | 1.45% | 3.85 | 1.74% | 3.65 | 2.78% | 2.94 | 2.44% |
| 其他应付款 | 38.52 | 15.78% | 25.85 | 11.68% | 30.58 | 23.32% | 28.74 | 23.83% |
| 一年内到期的非流动负债 | 30.06 | 12.31% | 26.96 | 12.18% | 26.54 | 20.24% | 19.68 | 16.32% |
| 流动负债合计 | 85.01 | 34.83% | 64.69 | 29.23% | 66.76 | 50.91% | 55.06 | 45.66% |
| 长期借款 | 119.01 | 48.76% | 103.65 | 46.84% | 22.65 | 17.27% | 21.37 | 17.72% |
| 应付债券 | 34.48 | 14.13% | 48.23 | 21.80% | 27.86 | 21.24% | 39.81 | 33.01% |
| 长期应付款 | 3.11 | 1.27% | 2.79 | 1.26% | 9.46 | 7.21% | 1.80 | 1.49% |
| 非流动负债合计 | 159.06 | 65.17% | 156.60 | 70.77% | 64.38 | 49.09% | 65.52 | 54.34% |
| 负债合计 | 244.08 | 100.00% | 221.29 | 100.00% | 131.14 | 100.00% | 120.58 | 100.00% |
| 总债务 | 188.30 | 77.15% | 179.64 | 81.18% | 79.22 | 60.41% | 80.88 | 67.07% |
| 其中：短期债务 | 34.81 | 18.49% | 27.76 | 15.45% | 28.70 | 36.23% | 19.68 | 24.34% |
| 长期债务 | 153.49 | 81.51% | 151.88 | 84.55% | 50.52 | 63.77% | 61.19 | 75.66% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、2022-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2021年以来公司各项偿债指标均有所弱化，资产负债率持续增长，因家庐陵负债率较高，合并后整体超过50%，且当年资本化利息支出大幅增加，导致EBITDA利息保障倍数下降较多，现金短期债务比持续下降，短期偿债压力持续增加。此外，2024年9月末公司尚有46.41亿元未使用的授信额度，且资产受限比例较低，获取流动性的能力较强，但考虑到公司在建项目存在大额投资缺口，未来债务规模有可能进一步上升。

表12 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2024年9月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 53.79% | 51.74% | 47.50% | 45.63% |
| 现金短期债务比 | -- | 1.18 | 1.38 | 2.37 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.56 | 1.22 | 1.11 |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、2022-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

六、 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，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（2024年12月20日）、子公司家庐陵（2024年12月18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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年1月9日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年9月末，公司对外担保余额合计30.95亿元，占同期末净资产的比重为14.76%，担保规模较大，被担保对象主要为国有企业，均无反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是吉安市重要的基础设施建设平台，是吉安市政府下属重要企业，吉安市国资委代表吉安市政府间接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，吉安市政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现在以下方面：

（1）公司与吉安市政府的联系非常紧密。公司作为吉安市国资委的下属重要企业，受吉安市政府的全权领导与控制；公司的主要管理人员由吉安市政府任命，业务与收入基本来自吉安市政府，吉安市政府对公司的经营战略与业务运营有着绝对的控制，近年来吉安市政府通过划拨资产、财政补贴的形式对公司提供多次支持，且支持力度较大；考虑到公司较高的职能定位与行政级别，我们预计未来公司与吉安市政府仍将保持很紧密的关系。

(2) 公司对吉安市政府非常重要。公司是吉安市重要的基础设施建设主体，承担了吉安市重大基础设施建设、保障房与安置房代建及土地整理的任务，同时吉安市政府还赋予公司停车场、城市云等多项特许业务的经营，公司在相关方面对吉安市政府做出了一定贡献，吉安市政府需要付出一定的代价才能取代公司；同时，公司作为吉安市重要市级融资平台，已多次公开发债，且当前在资本市场上信用表现较好，若发生违约，会对当地金融生态环境和融资成本造成实质性的负面影响。

同时，中证鹏元认为吉安市政府提供支持的能力很强，主要体现为：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；近年吉安市经济增速较快，工业发展情况较好，电子信息产业迅速发展；良好的经济发展基础支撑了吉安市近年一般公共预算持续稳定增长。

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。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。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。

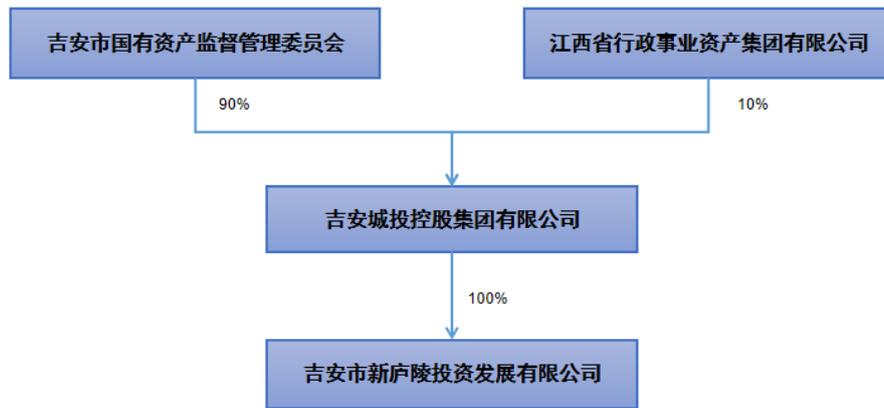
本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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） | 2024年9月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 37.88 | 33.23 | 40.70 | 47.12 |
| 应收账款 | 47.69 | 42.52 | 38.11 | 36.15 |
| 存货 | 233.73 | 227.62 | 97.53 | 103.83 |
| 流动资产合计 | 360.46 | 341.63 | 208.94 | 211.54 |
| 非流动资产合计 | 93.34 | 86.05 | 67.14 | 52.70 |
| 资产总计 | 453.80 | 427.67 | 276.08 | 264.24 |
| 短期借款 | 4.35 | 0.80 | 1.35 | 0.00 |
| 其他应付款 | 38.52 | 25.85 | 30.58 | 28.74 |
| 一年内到期的非流动负债 | 30.06 | 26.96 | 26.54 | 19.68 |
| 流动负债合计 | 85.01 | 64.69 | 66.76 | 55.06 |
| 长期借款 | 119.01 | 103.65 | 22.65 | 21.37 |
| 应付债券 | 34.48 | 48.23 | 27.86 | 39.81 |
| 长期应付款 | 3.11 | 2.79 | 9.46 | 1.80 |
| 非流动负债合计 | 159.06 | 156.60 | 64.38 | 65.52 |
| 负债合计 | 244.08 | 221.29 | 131.14 | 120.58 |
| 总债务 | 188.30 | 179.64 | 79.22 | 80.88 |
| 其中：短期债务 | 34.81 | 27.76 | 28.70 | 19.68 |
| 长期债务 | 153.49 | 151.88 | 50.52 | 61.19 |
| 所有者权益 | 209.72 | 206.38 | 144.93 | 143.66 |
| 营业收入 | 7.54 | 11.49 | 4.14 | 15.93 |
| 营业利润 | -0.21 | 0.78 | 0.47 | 0.92 |
| 其他收益 | 0.88 | 2.03 | 0.94 | 0.67 |
| 利润总额 | -0.24 | 0.58 | 0.62 | 0.89 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 12.43 | 0.77 | 6.05 | 6.79 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -6.22 | -15.31 | -12.97 | -10.08 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -2.86 | 0.09 | -0.17 | 17.18 |
| 财务指标 | 2024年9月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| 销售毛利率 | 4.67% | 7.67% | 32.92% | 10.49% |
| 资产负债率 | 53.79% | 51.74% | 47.50% | 45.63% |
| 短期债务/总债务 | 18.49% | 15.45% | 36.23% | 24.34% |
| 现金短期债务比 | -- | 1.18 | 1.38 | 2.37 |
| EBITDA（亿元） | -- | 2.99 | 2.15 | 1.66 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.56 | 1.22 | 1.11 |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、2022-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 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 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录三 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+其他长期债务调整项 |
| 总债务 | 短期债务+长期债务 |

附录四 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。 |



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号