



吉安城投控股集团有限公司2024年主体信用评级报告

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。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

吉安城投控股集团有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

| | |
|--------|----------|
| 主体信用等级 | AA+ |
| 评级展望 | 稳定 |
| 评级日期 | 2024-8-9 |

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持续增长，为吉安城投控股集团有限公司（以下简称“吉安城控”或“公司”）开展业务提供了较好的外部环境；公司是吉安市最核心的一级城投控股平台、最重要的基础设施投融资建设主体，公司土地整理开发及基础设施建设业务持续性较好，收入较有保障，且持续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司整体资产流动性较弱，面临较大的资金压力、偿债压力及或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：游云星
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：李咏旺
liyw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2024.3 | 2023 | 2022 | 2021 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产 | 1,216.06 | 1,201.59 | 1,215.86 | 1,117.55 |
| 所有者权益 | 511.36 | 513.19 | 500.61 | 476.54 |
| 总债务 | 516.00 | 504.41 | 514.35 | 459.43 |
| 资产负债率 | 57.95% | 57.29% | 58.83% | 57.36% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.50 | 1.05 | 2.14 |
| 营业收入 | 6.59 | 57.07 | 46.95 | 54.82 |
| 其他收益 | 0.25 | 4.06 | 4.22 | 4.55 |
| 利润总额 | -3.56 | 4.00 | 4.27 | 4.41 |
| 销售毛利率 | 2.18% | 22.00% | 19.78% | 18.49% |
| EBITDA | -- | 16.69 | 16.60 | 16.65 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.80 | 0.89 | 0.78 |
| 经营活动现金流净额 | 2.00 | -16.83 | -33.28 | -24.36 |

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **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%。
- **公司是吉安市最核心的一级城投控股平台，土地整理与基础设施建设业务持续性较好。**公司是吉安市国有资产监督管理委员会（以下简称“吉安市国资委”）的直属企业，主要从事吉安市的土地整理及基础设施建设等业务。当前公司拟开发土地面积较大，在建基础设施项目规模较大，业务持续性较好，未来收入较有保障。
- **公司获得的外部支持力度较大。**近年来吉安市相关政府部门通过向公司无偿划入资金、股权和土地等资产，以及持续提供大额政府补助的形式，为公司提供较大力度的支持，有效地提升了公司的资本实力和利润水平。截至 2023 年末，公司资本公积为 461.03 亿元，2021-2023 年公司累计收到政府补助 12.82 亿元¹。

关注

- **公司整体资产流动性有待提升。**公司资产以项目投入、土地和应收款项为主，项目投入结算进度较慢，土地资产的开发整理与回购依赖政府规划，变现能力弱，应收款项规模较大且未来回收时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。
- **公司后续项目投资规模较大，面临较大的资金压力。**公司在进行的土地整理项目、在建的代建项目及自营项目存在较大的资金缺口，同时考虑到公司资产变现能力弱，房地产项目去化较慢，近年经营活动现金流持续大额净流出，未来项目的持续投入将面临较大的资金压力。
- **公司债务规模较大，面临较大的偿债压力。**近年公司总债务保持较大规模，且现金短期债务比持续下降，EBITDA 利息保障倍数持续保持较低水平，截至 2024 年 3 月末，总债务余额达 516.00 亿元，公司面临较大的还本付息压力，考虑到公司在建项目尚需较大规模的资金投入，或进一步推升公司的债务规模。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 78.05 亿元，占期末净资产的比重为 15.26%，担保均无反担保措施，公司面临较大的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

| 公司名称 | 控股股东 | 总资产 | 净资产 | 营业收入 | 职能定位 |
|-------|--------|----------|--------|-------|---------------------------------------|
| 吉安城控 | 吉安市国资委 | 1,201.59 | 513.19 | 57.07 | 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 |
| 吉安城投 | 吉安城控 | 747.14 | 355.90 | 45.53 | 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 | 427.67 | 206.38 | 11.49 | 吉安市中心城区重大的基础设施建设、保障房与安置房代建、土地开发整理等 |
| 家庐陵 | 新庐陵 | 194.32 | 89.71 | 6.20 | 吉安市内安置房和保障房代建及土地整理 |
| 吉安创新投 | 吉安市国资委 | 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 |
| 金庐陵 | 吉安创新投 | 295.99 | 104.46 | 30.94 | 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：（1）吉安城投为吉安市城市建设投资开发有限公司的简称、新庐陵为吉安市新庐陵投资发展有限公司的简称、家庐陵为吉安市家庐陵投资开发有限公司的简称、吉安创新投为吉安市创新投资集团有限公司的简称、金庐陵为吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司的简称；

（2）以上各指标均为 2023 年末/2023 年度数据。

资料来源：表中各公司 2023 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

¹ 不含营业外收入项下的政府补助，下同。

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 | 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 | 5/7 | 经营&财务状况 | 经营状况 | 7/7 |
| | | | | 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。

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。

外部特殊支持

- 公司是吉安市最核心的一级控股平台及最重要的基础设施建设主体，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其强。一方面，公司作为吉安市国资委的直属企业，主要管理人员来自吉安市政府任命，吉安市政府对公司的经营战略有绝对的控制权，公司业务毛利润基本来自吉安市政府提供的业务，且近年来吉安市政府通过注入土地、资金及提供财政补贴等形式持续为公司发展提供较大力度的支持，故公司与吉安市政府的联系非常紧密；另一方面，公司作为吉安市重要的基础设施建设投融资平台，在基础设施建设方面为吉安市政府做出了大量贡献，且为公开发债主体，公司的信用表现对当地融资环境有实质性影响，故公司对吉安市政府非常重要。同时吉安市近年工业发展情况较好，电子信息产业具备一定基础，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，中证鹏元认为吉安市政府提供支持的能力很强。

一、主体概况

公司前身为吉安市青林科技服务有限公司，成立于2016年5月，控股股东为吉安市林业科学研究所（持股30%），注册资本为100万元。2019年10月，公司名称变更为现名，股东变更为吉安市国资委（持股100%），注册资本变更为10亿元。此后，吉安市国有企业改革领导小组办公室先后将吉安城投、新庐陵、家庐陵等国有股权无偿划转至公司，大幅提升了公司的综合实力与平台重要性。2022年5月，吉安市国资委将其持有的公司10%股权无偿划转给江西省行政事业资产集团有限公司，后者将股东表决权委托吉安市国资委全权行使。截至2024年3月末，公司注册资本为10亿元，实收资本为7.0035亿元，吉安市国资委持有公司90%股权，为公司控股股东及实际控制人。

公司是吉安市最核心的一级城投控股平台，是定位于市域内外重大产业和重大投融资服务的国有主体，公司本部作为控股平台与融资平台，吉安市基础设施建设、土地整理及综合开发、房地产开发等主要业务分别由子公司吉安城投、新庐陵、家庐陵及其下属子公司负责。截至2024年3月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共4家，具体见附录四。

表1 公司主要的业务实施主体基本情况（单位：亿元）

| 子公司名称 | 总资产 | 净资产 | 资产负债率 | 营业收入 | 职能定位 |
|-------|--------|--------|--------|-------|------------------------------------|
| 吉安城投 | 747.14 | 355.90 | 52.36% | 45.53 | 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 | 427.67 | 206.38 | 51.74% | 11.49 | 吉安市中心城区重大的基础设施建设、保障房与安置房代建、土地开发整理等 |
| 家庐陵 | 194.32 | 89.71 | 53.83% | 6.20 | 吉安市内安置房和保障房代建及土地整理 |

注：（1）家庐陵为新庐陵的重要子公司；（2）财务数据为2023年末/2023年度。

资料来源：公开评级报告，中证鹏元整理

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中

有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。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“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是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。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。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，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。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，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的

化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，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，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

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

区位优势：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，其中含井冈山经济技术开发区与吉安高新技术产业开发两个国家级开发区。截至2023年末，吉安市常住人口为438.61万人，较上年末减少3.77万人，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站在内的5座水电站，发现矿产55种，探明储量的矿产28种，拥有浚陂古村等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》（国发〔2021〕3号）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。

图1 吉安市区位图



资料来源：标准地图服务系统网站，审图号：赣S（2022）070号

经济发展水平：吉安市经济总量在全省排名中等，经济增速持续放缓，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，按可比价格计算，2023年GDP同比增长3.7%。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为62,099元，是同期全国人均GDP的69.49%，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。

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 | - | 500.18 | 270.81 |
| 赣州市 | 4,606.21 | 5.3 | 51,245 | 319.59 | 326.72 |
| 宜春市 | 3,467.50 | 3.7 | 69,951 | 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 | 141.63 | 155.93 |
| 新余市 | 1,261.89 | 2.5 | 105,098 | 91.60 | 51.60 |

| | | | | | |
|------|----------|-----|--------|--------|--------|
| 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 | - |

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 | | 56,513 |
| 人均GDP/全国人均GDP | | 69.49% | | 72.55% | | 69.79% |

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继续保持发展态势。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，拥有合力泰（股票代码：002217.SZ）、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，进入预重整阶段，对当地就业及产业发展有一定影响。此外，吉安市还以中药种植与加工，结合生态康养旅游，推进“食、药、医、养、游”等多个业态融合；同时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，吉安市规模以上工业经济保持较好的发展态势，2023年规模以上工业增加值同比增长4.6%，规模以上工业企业利润总额同比增长12.7%。为更好地发挥工业园区的引擎作用，吉安市将打造“双核多特”的园区布局，井冈山经济技术开发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，以其他11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年完成204.83亿元，同比增长7.3%，高于全省平均增幅3.5个百分点，增速有提升趋势。2023年一般公共预算中税收占比为60.10%，较上年有所回升，收入质量一般。2021-2023年财政自给率基本维持在32.00%左右，财政自给程度较低。政府性基金收入自

2022年大幅下滑后，占地方经营收入（一般公共预算收入+政府性基金收入）的比重由2021年的45.98%下降至2023年的34.26%，土地财政的贡献度降低。区域债务方面，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，截至2023年末，吉安市地方政府债务余额为1,122.04亿元，其中专项债务余额为825亿元，当年新增专项债券173.25亿元，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负担。

表4 吉安市主要财政指标情况（单位：亿元）

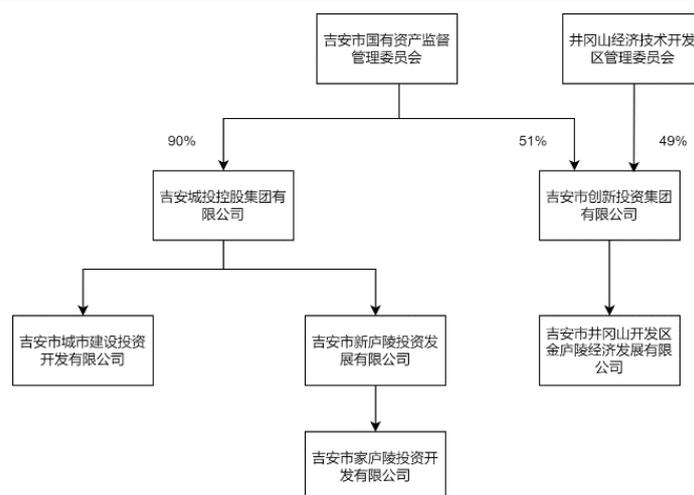
| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|----------|----------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 204.83 | 190.87 | 181.91 |
| 税收收入占比 | 60.10% | 59.1% | 64.65% |
| 财政自给率 | 31.65% | 31.26% | 32.46% |
| 政府性基金收入 | 106.75 | 99.12 | 154.81 |
| 地方政府债务余额 | 1,122.04 | 904.96 | 662.30 |

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

投融资平台：2023年末吉安市有公开存续债的市级平台有5家，实际控制人均为吉安市国资委。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，主要是从区域上进行业务的划分。近年吉安市平台债务规模增长较快，但吉安市经济财政实力一般，且2022年土地收入大幅下滑，平台融资难度上升。根据同花顺iFind统计，2023年末吉安市全市城投债余额为307.63亿元，较2022年末减少11.61%，2023年城投债发行额为90.77亿元，较2022年全年增加65.34%，2023年当地城投债净融资额持续减少。

图2 吉安市主要投融资平台股权架构



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

三、经营与竞争

公司是吉安市最核心的一级城投控股平台，其土地整理及基础设施建设业务在吉安市具有一定垄断性，且业务覆盖范围广、规模大、持续性较好，未来收入较有保障，但房地产及贸易业务盈利不佳，同时需关注未来政府回款与项目投资的资金平衡压力

公司是吉安市最核心的一级城投控股平台，是吉安市最重要的基础设施建设运营主体，主要从事吉安市中心城区和高铁片区基础设施项目的投融资建设、土地整理开发和房地产开发等业务。公司业务主要由子公司吉安城投、新庐陵、家庐陵及其下属子公司负责。

公司业务类型较多，2021-2023年整体波动增长。公司收入以来源于政府部门的土地整理及委托代建业务为主，受各子公司在业务模式及账务处理方面的差异影响，每年毛利率存在明显差异；随着施工与销售进度推进，房产租赁及销售业务收入规模逐渐增加，但受其中安置房限价及投资性房地产折旧摊销影响，整体业务持续亏损；混凝土销售收入是公司营业收入的重要补充，但受近年需求收缩、竞争加剧影响，收入规模持续减少，毛利率持续降低；2022年新增的产品/工程及贸易收入规模大、增长快，成为公司营收增长的重要支撑，但贸易业务竞争激烈、价格透明，毛利率亦较低。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024年 1-3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 |
| 土地整理 | 2.78 | 42.11 | 11.37 | 33.00 | 57.81 | 33.51 | 28.53 | 60.77 | 27.84 | 29.23 | 53.32 | 30.73 |
| 委托代建 | 0.00 | 0.00 | - | 0.72 | 1.26 | 95.41 | 3.85 | 8.21 | 61.20 | 13.41 | 24.46 | 9.06 |
| 房产租赁及销售 | 0.15 | 2.33 | -176.69 | 10.06 | 17.63 | -3.88 | 7.53 | 16.04 | -5.67 | 5.55 | 10.12 | -1.08 |
| 混凝土销售 | 0.30 | 4.50 | 0.69 | 1.36 | 2.38 | 6.27 | 1.85 | 3.95 | 10.42 | 4.03 | 7.34 | 19.73 |
| 产品/工程及贸易收入 | 3.03 | 46.01 | 1.28 | 9.51 | 16.66 | 4.51 | 2.74 | 5.84 | 4.16 | 0.00 | 0.00 | - |
| 其他 | 0.33 | 5.04 | 17.67 | 2.43 | 4.26 | 28.42 | 2.44 | 5.19 | -36.86 | 2.61 | 4.76 | -30.46 |
| 合计 | 6.59 | 100.00 | 2.18 | 57.07 | 100.00 | 22.00 | 46.95 | 100.00 | 19.78 | 54.82 | 100.00 | 18.49 |

注：其他业务包含生活及现代服务、租金、绿化养护及其他、提供劳务、保函及利息收入等项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地整理

公司是吉安市最重要的土地整理主体，受多个政府部门委托，对高铁片区和部分区县土地整理开发，并对城区旧改地块征地拆迁；当前公司拟整理开发的土地规模较大，业务持续性较好，但受当地土地出让规划和房地产市场景气度波动影响，未来公司土地整理开发收入及毛利率将存在一定波动

公司作为吉安市城市开发建设的主体，最主要的任务是对吉安市高铁片区及部分县区的土地进行整理开发，并对城区旧改地块进行征地拆迁。受吉安市政府、吉安市土地开发储备交易中心及吉安市房地产管理局（以下简称“吉安市房管局”）委托，公司责任范围包括征地、拆迁、安置、补偿、场地平整及适当的城市配套设施建设，使其达到净地的出让交付标准。前期的土地整理资金主要通过自筹、关联

单位借款等方式进行筹集。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，根据对应出让地块的土地整理投资金额确认成本。

公司土地整理业务由子公司吉安城投、新庐陵和家庐陵具体负责。近年吉安城投整理开发的土地项目主要位于滨江新区、赣西堤、高铁新区等，吉安市财政局对土地出让金扣除相关税费后，将土地整理开发成本及配置给公司的土地出让净收益返还给公司，并根据对应的土地整理投资金额确认成本；新庐陵土地整理项目主要位于吉水县、万安县、吉安市城北新区等，整理的土地均为其存货中自持的土地，吉安市财政局按土地成本加成约10%左右与其结算收入；家庐陵主要是根据业务所涉安置房、保障房项目参与土地整理，吉安市房管局按土地成本的20%左右加成同家庐陵结算收入。受当地政府规划及土地市场需求影响，公司土地整理开发收入呈波动增长，因近年吉安城投出让的部分地块早期投入成本低、增值幅度大，获得的出让收益高于其他子公司稳定的加成收益，使得公司土地整理业务的毛利率较高。

截至2024年3月末，公司主要在整理/待回购的土地项目计划总投资64.69亿元，尚需投资17.07亿元，家庐陵土地整理涉及较多征地拆迁，周期较长，下表中未列示。整体来看，公司负责整理的区域较大，土地整理业务持续性较好，但面临较大资本支出压力，同时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及其毛利率将存在一定波动。

表6 截至 2024 年 3 月末公司在整理/待回购的土地项目情况（单位：万元）

| 地块名称 | 计划总投资 | 已投资 | 尚需投资 |
|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 吉安高铁站前新区开发地项目 | 612,600.00 | 441,854.01 | 170,745.99 |
| 其他 | 34,284.47 | 34,284.47 | 0.00 |
| 合计 | 646,884.47 | 476,138.48 | 170,745.99 |

注：吉安高铁站前新区开发项目由子公司吉安城投负责开发，其他为新庐陵已完工待回购项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）基础设施建设

公司是吉安市最重要的基础设施建设主体，为吉安市基础设施建设做出了很大贡献；公司当前在建的基础设施项目数量多、规模大，未来业务持续性较好，但存在较大资金支出压力，且部分自营项目运营收入存在不确定性

作为吉安市基础设施投融资建设主体，公司承担了吉安市内大量的交通水利、科教文卫等基础设施建设任务，业务模式主要是委托代建及政府购买服务。吉安市人民政府将工程项目委托子公司吉安城投和新庐陵进行投融资和建设，代建项目竣工验收合格后，结算工程成本。对于吉安城投负责的委托代建项目，协议约定项目竣工后由吉安城投交市政府验收并提供审计决算意见，经市政府确认实际投资额（包括代建管理费）后，公司方可确认收入，收入按净额法确认。对于新庐陵负责的委托代建项目，一般集中在每年四季度按总额法确认收入，收入包含项目代建投资款和项目代建方应得的投资回报，协议

约定回款分期支付，回款期自开工建设起5-7年。

家庐陵主要负责安置房的拆迁和建设、保障性安居工程的建设等。根据家庐陵与吉安市房管局签订的委托代建协议，由家庐陵负责筹措项目资金进行委托范围内项目投资建设。吉安市房管局每年末与家庐陵进行结算，结算金额为项目投资总额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20%。对于保障房项目，若吉安市房管局回购后，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，则按总额法确认收入。对于安置房项目，家庐陵根据与被征收人约定的拆迁安置房价确认收入，或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。近年结算中家庐陵均与吉安市房管局按总额法确认代建收入。

收入方面，2021年代建收入较高主要系新庐陵代建的新井冈山大桥项目结算，单笔确认了10.92亿元大额收入，2023年委托代建收入主要来自吉安城投，新庐陵未做项目结算，导致当年收入规模大幅减少。毛利率方面，近年公司代建收入的毛利率持续上升，主要受各子公司的结算方式及规模差异影响，其中2022年毛利率较高主要系当年新庐陵部分项目采用净额法确认收入，2023年毛利率较高系当年收入主要来自吉安城投。

截至2024年3月末，公司主要在建、拟建项目预计总投资额为227.44亿元，至少尚需投资80.13亿元，在建项目较多且规模较大，业务持续性较好，但公司在建项目后续资金投入规模较大，未来存在较大资金支出压力。此外在建项目中有一部分自建自营项目，建成后由公司自主运营实现收入，但该等项目收入受当地经济发展、交通出行情况影响而存在不确定性。

表7 截至 2024 年 3 月末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 累计总投资 | 尚需投资 |
|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 基础设施代建 | | | |
| 赣江西堤除险加固及禾河水系排涝综合治理工程 | 370,000.00 | 388,434.96 | - |
| 吉安西站综合交通枢纽及周边路网地下综合管廊项目 | 176,000.00 | 162,538.27 | 13,461.73 |
| 江西省吉安市城市交通项目 | 163,148.00 | 128,999.02 | 34,148.98 |
| 吉安高铁站前新区路网工程 | 100,000.00 | 111,663.33 | - |
| 吉安高铁西站站房工程 | 34,000.00 | 31,039.90 | 2,960.10 |
| 河东滨江新区微循环工程 | 20,346.00 | 7,953.29 | 12,392.71 |
| 小计 | 863,494.00 | 830,628.77 | 62,963.52 |
| 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 |
| 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-石边路）二期项目 | 16,100.00 | 6,805.25 | 9,294.75 |
| 小计 | 171,157.00 | 115,205.49 | 55,951.51 |
| 自建自营 | | | |
| 吉安市智慧城市建设项目（一期） | 216,476.00 | 29,122.39 | 187,353.61 |
| 吉安市阳明西路及周边路网地下综合管廊 | 156,768.00 | 89,745.58 | 67,022.42 |
| 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 |
| 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 |
| 小计 | 659,519.22 | 286,622.45 | 372,896.77 |
| 拟建 | | | |
| 吉安市高铁新区综合医院 | 98,000.00 | 0.00 | 98,000.00 |
| 吉安市高铁新区国际学校 | 80,000.00 | 0.00 | 80,000.00 |
| 小计 | 178,000.00 | 0.00 | 178,000.00 |
| 合计 | 2,274,448.16 | 1,503,235.14 | 801,311.31 |

注：赣江西堤除险加固及禾河水系排涝综合治理工程建设周期已到期，实际项目未完工，主要原因是项目周边配套工程包含路网、匝道绿化、垃圾中转站、神岗山大桥工程等子项目尚处于在建状态，故整体工期有所延后。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）房产租赁及销售

公司房地产项目以安置房搭配商品房开发为主，短期收入较有保障，但受安置房售价限制等因素影响，历史盈利表现不佳，未来盈利仍存在不确定性，且存在较大的去化压力和资金周转压力

公司房地产开发业务主要由子公司吉安市花园房地产开发有限公司（吉安城投子公司，以下简称“花园房地产”）、吉安市庐陵商业运营管理有限公司（原名吉安市庐陵旅游开发有限公司，以下简称“庐陵商管”）及家庐陵负责运营，包括安置房搭配商品房开发以及纯安置房、纯商品房等形式，其中家庐陵主要负责对其代建的安置房项目中少量配售的商品房进行市场化销售，规模较小。对于安置房项目，花园房地产直接根据政府统筹安排承接安置房建设任务，并自筹资金建设；庐陵商管则以“限房价、竞地价”的竞拍方式获得项目开发资格后，根据吉安市政府的指定，与吉安城投签订相关建设拆迁安置住房购买协议，并约定结算金额，为其做安置房建设。项目建成后公司根据政府制定的标准销售给安置家庭，因为安置房项目具有一定公益性的特征，售价一般低于市场价，通常难以弥补开发成本，故主要以搭配开发的商品房进行市场化销售来平衡盈亏，若安置家庭预购置的房产面积超出安置标准面积，超出部分须以市场价格购置。

房产租赁及销售业务以安置房、商品房的销售为主，是公司营业收入的重要组成部分，随着施工与销售进度的推进，近年收入逐年增加。2021年以来安置房销售占比较高，且房屋出租率偏低导致毛利率

持续为负。

截至2024年3月末，公司房地产开发的项目较多，建设面积较大，业务持续性较好，当前公司尚有一定规模的预售资金，随着工程推进、房产交付，短期内销售收入较有保障。但受市场景气度波动影响，公司房地产项目销售进度放缓，2023年末预收房款较少，存在较大的去化压力和资金周转压力，收入规模同时受工程交付进度影响，未来盈利情况存在一定不确定性。

表8 截至 2024 年 3 月末公司主要房地产项目情况（单位：平方米、万元）

| 项目 | 项目类型 | 规划建筑面积 | 计划总投资 | 累计投资 | 状态 |
|-----------|----------|---------------------|-------------------|-------------------|----------|
| 庐陵玉景 | 商品房及安置房 | 248,000.00 | 96,988.78 | 116,483.62 | 完工 |
| 庐陵文景 | 商品房及安置房 | 228,000.00 | 88,739.12 | 108,846.15 | 完工 |
| 庐陵华景 | 商品房及安置房 | 234,000.00 | 131,385.00 | 96,392.73 | 在建 |
| 庐陵润景 | 商品房及安置房 | 190,000.00 | 112,524.00 | 71,125.19 | 在建 |
| 东塘花园 | 安置房 | 183,244.62 | 120,000.00 | 61,118.91 | 在建 |
| 庐陵怡园 | 安置房 | 84,542.00 | 23,410.00 | 22,066.22 | 在建 |
| 庐陵悦澜湾 | 商品房 | 216,121.46 | 143,620.00 | 78,084.45 | 在建 |
| 水木清华 | 商品房 | 163,438.72 | 90,000.00 | 96,056.63 | 完工 |
| 合计 | - | 1,547,346.80 | 806,666.90 | 650,173.90 | - |

注：总投资为项目预计投资额，受工期、资金成本等因素影响，部分项目实际已投资额大于预计总投资额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）混凝土销售、产品/工程及贸易

混凝土销售以供应本地项目为主，表现受下游需求影响较大；产品/工程及贸易收入对公司营业收入增长贡献较大，但盈利能力不足

公司混凝土业务由二级全资子公司吉安市金鼎混凝土有限公司（以下简称“金鼎混凝土”）负责经营，主要为吉安市各大工程项目的施工方供应混凝土材料，上下游集中度均较高。公司自身以工程项目建设为主要业务，与施工方的合作能为其提供较好的业务来源，且能在一定程度上降低公司工程项目施工方的原材料采购压力，保证施工进度。金鼎混凝土现拥有5条合计年产120万立方米混凝土生产线，由于混凝土不能长期储存，金鼎混凝土主要根据客户需求安排生产。因当前吉安市各大基建项目接近尾声，且受区域竞争激烈及原材料价格上涨影响，近年混凝土销售收入连续下降，2023年降至1.36亿元，销售毛利率降至6.27%。2022年公司新增产品收入/工程及贸易收入，由吉安城投金诚供应链管理有限公司的贸易收入和吉安市鼎杰金属制品有限责任公司的金属制品及玻璃制品销售收入组成，以贸易收入为主，主要为上下游企业提供代采代销业务，并根据所提供货物价差获得一定收益，结算方式采用的现货现结或先货后款，主要产品包括黄金、手机、钢材、鸡蛋等，产品较为多样，对公司风险控制能力提出了较大挑战。因公司起步较晚且大宗商品价格较为透明，该业务毛利率较低，但2023年收入规模大幅增长，对公司整体营收增长带动较大。

近年来，公司为城市建设开发的主体定位的同时，还承担了城市综合服务与运营的角色。公司通过设立、合并子公司，涉足贸易、餐饮、文化及旅游等产业，提供停车管理、人力资源及供应链等服务，参与市场化发展的同时，也兼顾了民生需求，但业务规模均较小，对营收及利润贡献不大。

公司持续受到较大力度的外部支持

公司是吉安市重要的基础设施投资建设主体，近年，当地政府向公司本部及子公司注入大量资金、不动产、股权等资产，有效增强了公司资本实力，具体见下表。

表9 近年公司获得的主要外部支持情况（单位：亿元）

| 时间 | 资产类别 | 金额 | 注入主体 |
|-----------|----------------|---------------|----------------|
| 2019年 | 债务置换资金 | 54.83 | 吉安城投 |
| | 固定资产及门面 | 1.09 | 新庐陵 |
| | 货币资金 | 1.00 | 新庐陵 |
| | 股权 | 0.42 | 新庐陵 |
| | 不动产 | 0.49 | 新庐陵 |
| 2020年 | 体育中心 | 19.90 | 吉安城投 |
| | 股权 | 4.36 | 新庐陵 |
| | 货币资金 | 4.30 | 新庐陵 |
| | 土地 | 1.45 | 吉安城投、新庐陵 |
| 2021年 | 家庐陵 100% 股权 | 60.74 | 公司本部 |
| | 项目资金、土地 | 29.33 | 吉安城投 |
| | 资本金 | 5.00 | 公司本部 |
| | 园家置业投资款 | 1.11 | 家庐陵 |
| 2022年 | 政府债券资金、化债资金 | 9.75 | 吉安城投 |
| | 股权 | 3.04 | 吉安市绿庐陵农林投资有限公司 |
| | 股权 | 1.03 | 家庐陵 |
| 2023年 | 政府债券资金、项目专项资金等 | 24.63 | 吉安城投 |
| 合计 | - | 222.47 | - |

注：吉安市绿庐陵农林投资有限公司 2024 年 1 月更名为吉安市吉绿农林投资有限公司。

资料来源：公司提供、公司 2021-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

2021-2023年公司分别获得政府补助4.55亿元、4.22亿元和4.05亿元，占当期利润总额的比重分别为103.11%、98.77%和101.18%，政府补助有效提升了公司的利润水平。此外，为支持公司基础设施项目建设，吉安市政府还持续向公司拨付项目建设专项资金，对公司资金压力有一定缓解，相关款项计入长期应付款，2023年末公司专项应付款余额为15.83亿元。

四、财务分析

财务分析基础说明

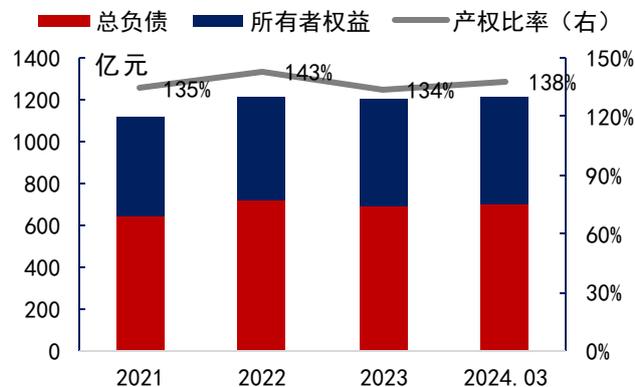
以下分析基于公司公告的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年连审审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021-2023年及2024年1-3月公司合并报表范围分别增加子公司14家、23家、2家、6家，其中2023年减少4家少子公司，合并范围变动主要因政府无偿划转股权及新设子公司导致，其中2021年家庐陵及其子公司的无偿划入对公司合并报表范围内的财务数据有较大影响。2024年3月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共4家。

资本实力与资产质量

债务到期及政府各类资产的注入使近年公司总资产规模相对稳定；资产主要由项目投入、土地和应收款项构成，变现能力弱，应收款项规模较大且回收时间存在不确定性，整体资产流动性较弱

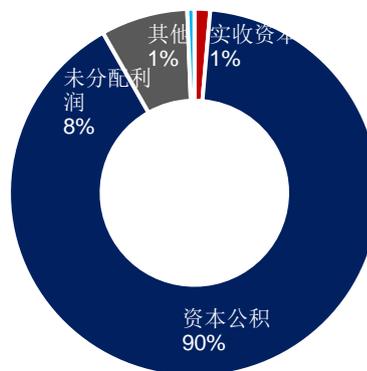
受项目持续投入、资金需求较大影响，2022年末公司负债规模大幅增加，随着部分债务到期清偿，2023年末总负债规模有所回落，但受益于政府持续注入的各类资产，近两年资产规模整体相对稳定。公司所有者权益以资本公积为主，均为政府注入的土地、股权、货币资金等资产，对负债的保障程度偏弱，但整体较为稳定。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司在业务与资金上与当地政府部门往来较多，且资金主要投向工程建设项目，故公司资产以应收款项、土地及项目投入为主。应收款项方面，因财政资金回款较慢，故近年公司对政府部门的应收款项余额增长较快，其中土地整理和委托代建业务主要是和吉安市财政局做结算，截至2023年末，公司应收吉安市财政局的应收账款占比为89.28%，其他应收款基本为与政府职能部门的往来款；此外，公司对江西中汇富实业有限公司、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等民企合计2.13亿元的往来款已全额计提减值准备，该款项主要是子公司新庐陵早期对民营企业发生的资金借贷，因账龄较长等原因，回收风险较大。总体来看，公司应收款项规模较大，回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用，同时部分其他应收款回收可能性低。此外，因公司融资规模较大，受债务滚续影响，

各期末货币资金余额波动较大，2023年末货币资金中2.09亿元因保证金等原因受限。

受政府划拨资产及委托建设影响，公司资产中项目投入及土地等不动产占比最高，主要为存货中的开发成本（含合同履行成本）、土地使用权以及少量计入在建工程的自营项目建设成本。其中开发成本包括工程建设与土地整理的项目投入，因近年公司承接的项目数量较多、金额较大且工程建设通常耗时较长，账面价值较大，但随着完工结转各期末余额有所波动，而土地使用权则随着政府回购账面价值持续减少，2023年末两者账面价值分别为415.43亿元和137.87亿元。截至2023年末，公司存货中有使用权的土地共计73宗，土地用途主要为商业、住宅，使用权类型分为作价出资、作价入股及出让，其中有8宗合计账面价值为23.03亿元的土地为出让地且均未足额缴纳土地出让金。此外，公司其他非流动资产系为政府代建的已达到可使用状态但尚未经政府验收的工程项目，主要是路网、棚改项目，随着其他工程项目的完工，未来规模可能继续增加。公司其他非流动金融资产主要是划入持有的不具有控制权的当地国企的股权，近年变化不大，其中对吉安市高铁新区投资有限公司（157,110万元）、吉安市吉泰走廊投资发展有限公司（50,800万元）和吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司²（20,000万元）均为全资持股但由吉安市国资委实际管理而未并表。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3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 | 79.56 | 6.54% | 72.69 | 6.05% | 110.27 | 9.07% | 145.01 | 12.98% |
| 应收账款 | 122.51 | 10.07% | 121.38 | 10.10% | 99.56 | 8.19% | 76.25 | 6.82% |
| 其他应收款 | 197.96 | 16.28% | 200.01 | 16.65% | 183.96 | 15.13% | 145.13 | 12.99% |
| 存货 | 585.08 | 48.11% | 580.97 | 48.35% | 592.38 | 48.72% | 544.69 | 48.74% |
| 流动资产合计 | 993.74 | 81.72% | 983.00 | 81.81% | 990.57 | 81.47% | 914.78 | 81.86% |
| 在建工程 | 34.14 | 2.81% | 30.73 | 2.56% | 26.04 | 2.14% | 18.21 | 1.63% |
| 其他非流动金融资产 | 33.92 | 2.79% | 33.92 | 2.82% | 36.37 | 2.99% | 32.37 | 2.90% |
| 其他非流动资产 | 68.33 | 5.62% | 67.38 | 5.61% | 73.01 | 6.00% | 69.21 | 6.19% |
| 非流动资产合计 | 222.32 | 18.28% | 218.59 | 18.19% | 225.30 | 18.53% | 202.77 | 18.14% |
| 资产总计 | 1,216.06 | 100.00% | 1,201.59 | 100.00% | 1,215.86 | 100.00% | 1,117.55 | 100.00% |

资料来源：公司2021-2023年连审审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

截至2023年末，公司有合计价值49.64亿元的资产受限，主要是用于贷款抵押的土地使用权和房屋建筑物，受限比例较小。总体来看，近年公司总资产规模变化不大，资产以应收款项、土地及项目投入为主，符合公司当前以土地整理和基础设施建设为主要业务的经营风格，但项目投入和土地资产账面价值较高，短期内难以集中结算或出让，变现能力弱，应收款项规模较大且未来回收时间存在不确定性，整体资产流动性较弱。

² 2024年7月更名为：吉安市庐陵工程咨询集团有限公司。

盈利能力

近年公司营业收入小幅波动，政府补助对盈利贡献较大

受政府土地供应计划及代建项目结算影响，近年公司营业收入存在一定波动。虽然各子公司在委托代建和房地产销售的业务模式、财务处理上存在一定差异，使得合并范围毛利率变动较大，但因土地整理业务收入占比大且盈利较好，公司整体年度销售毛利率表现仍呈增长趋势。混凝土及贸易等销售收入对公司营收增长有所支撑，但毛利率贡献不高。此外，公司近年受到政府支持的力度较大，2021-2023年公司分别获得政府补助4.55亿元、4.22亿元和4.06亿元，占当期利润总额的比重分别为103.11%、98.77%和101.18%，有效提升了公司的利润水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2024年 1-3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-------|------------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 6.59 | 57.07 | 46.95 | 54.82 |
| 营业利润 | -3.57 | 4.23 | 3.58 | 4.45 |
| 其他收益 | 0.25 | 4.06 | 4.22 | 4.55 |
| 利润总额 | -3.56 | 4.00 | 4.27 | 4.41 |
| 销售毛利率 | 2.18% | 22.00% | 19.78% | 18.49% |

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

债务的滚续置换对融资成本及期限结构有所优化，但债务规模较大，公司面临较大的偿债压力

受融资环境及化债政策影响，近年公司债务规模有所控制，2022年以来变化不大，且随着债务置换，债务期限结构有所拉长，融资成本有所降低。截至2024年3月末，公司总债务为516.00亿元，规模较2022年末及2023年末变化不大，以债券和长期银行借款为主。近年随着非标债务的逐渐到期偿还及大量债务置换，2024年公司融资成本有所降低，2024年一季度大量债券与长期银行借款的顺利滚续，使得短期债务占总债务的比重降至13.65%，债务期限结构较为稳健，但公司总债务保持较大规模，公司仍面临较大的偿债压力及较重的利息负担。

公司经营性负债主要为因项目建设产生的往来款、工程款及货款，其中其他应付款中主要是对吉安市高铁新区投资有限公司、吉安市财政局等当地国企或政府单位的往来款，随着项目建设而存在一定变化，应付账款主要是对江西省吉安市建筑安装工程总公司等施工单位的工程款，随着公司项目建设的推进及规模的扩大，余额呈波动增长趋势。此外，为支持公司项目建设，当地政府还为公司拨入大量项目建设专项资金计入长期应付款，2023年末，相关专项应付款余额合计为15.83亿元，公司实际偿付压力较小。

整体来看，近年公司负债规模增长有所控制，其中总债务规模较大、占比较高，债务的滚续置换对融资成本及期限结构有所优化，但公司仍面临较大的偿债压力。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3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 | 14.24 | 2.02% | 12.25 | 1.78% | 12.65 | 1.77% | 2.82 | 0.44% |
| 应付账款 | 10.88 | 1.54% | 12.10 | 1.76% | 8.97 | 1.25% | 5.23 | 0.82% |
| 其他应付款 | 147.56 | 20.94% | 142.14 | 20.65% | 152.67 | 21.34% | 147.83 | 23.06% |
| 一年内到期的非流动负债 | 55.77 | 7.91% | 133.46 | 19.39% | 91.76 | 12.83% | 64.36 | 10.04% |
| 流动负债合计 | 240.43 | 34.12% | 312.04 | 45.33% | 277.92 | 38.86% | 232.34 | 36.25% |
| 长期借款 | 190.30 | 27.00% | 162.67 | 23.63% | 156.07 | 21.82% | 143.65 | 22.41% |
| 应付债券 | 255.29 | 36.23% | 195.92 | 28.46% | 241.40 | 33.75% | 221.43 | 34.54% |
| 长期应付款 | 15.80 | 2.24% | 15.80 | 2.30% | 35.46 | 4.96% | 41.01 | 6.40% |
| 非流动负债合计 | 464.26 | 65.88% | 376.36 | 54.67% | 437.33 | 61.14% | 408.67 | 63.75% |
| 负债合计 | 704.70 | 100.00% | 688.40 | 100.00% | 715.25 | 100.00% | 641.01 | 100.00% |
| 总债务 | 516.00 | 73.22% | 504.41 | 73.27% | 514.35 | 71.91% | 459.43 | 71.67% |
| 其中：短期债务 | 70.41 | 9.99% | 145.81 | 21.18% | 104.42 | 14.60% | 67.18 | 10.48% |
| 长期债务 | 445.59 | 63.23% | 358.59 | 52.09% | 409.93 | 57.31% | 392.24 | 61.19% |

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率稳定在58%左右，处于较高水平，且2021-2023年随着到期债务逐渐增多，现金短期债务比持续降低，2024年1-3月，公司大量债务顺利滚续置换，短期债务大幅减少，短期偿债压力有所减轻。债务置换虽然能一定程度降低公司融资成本，但公司总债务持续保持较大规模，利息负担仍较大，EBITDA对利息的保障能力持续保持较低水平，且2021-2023年公司经营活动现金流净额持续大额净流出，公司对外融资依赖较大，面临的偿债压力较大。考虑到公司融资渠道较为多样、融资能力强，截至2024年3月末已获取银行授信共计646.15亿元，尚有187.18亿元的未使用授信，公司仍有一定获取流动性的能力。

表13 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 57.95% | 57.29% | 58.83% | 57.36% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.50 | 1.05 | 2.14 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.80 | 0.89 | 0.78 |

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

五、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响

根据公开查询与公司提供的说明，我们未发现过去一年公司在环境、社会责任方面的负面信息。

公司治理方面，公司控股股东和实际控制人均为吉安市国资委，作为吉安市政府的代表，吉安市国资委能够完全行使股东权利，对公司经营战略有绝对的控制权，小股东江西省行政事业资产集团有限公司将股东表决权委托吉安市国资委全权行使。公司根据相关法律法规制定了公司章程，形成了包括党委会、董事会、监事会及经理层在内的较为完善的国有企业治理结构，主要高级管理人员均来自吉安市政府部门或当地国企，对当地经济财政环境和公司业务较为熟悉，且任职相对稳定，能够较好地履行职责，有利于公司的长远发展与稳定经营。为了细化人员分工，公司内设 5 个部门，具体情况见附录三。

在日常经营管理上，各子公司之间相对独立，业务与资金往来较少，公司本部与吉安城投、新庐陵在融资担保方面有较多联系。在重大事项的决策上，事项经子公司党委会决议通过后需报公司本部审批，必要时还需要报吉安市国资委审批同意。为了便于上下决策与管理，公司主要管理人员同时担任各子公司高级管理人员。目前，公司董事长兼任吉安城投董事长，公司总经理兼任新庐陵董事长，另有多位董事分别担任下属子公司的高管。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（2024年5月7日）、子公司吉安城投（2024年7月4日）、子公司新庐陵（2024年5月17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。

或有事项分析

截至2024年3月末，公司对外担保余额合计78.05亿元，占期末净资产的比重为15.26%。公司担保对象均为当地国有企业，对外担保均无反担保措施，面临较大或有负债风险。

表14 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保人 | 担保期限 | 担保余额 |
|----------------------|-----------------------|-----------|
| 吉安市创新投资集团有限公司 | 2021.12.28-2032.12.25 | 40,000.00 |
| 吉安市高铁新区投资有限公司 | 2024.2.8-2039.2.4 | 70,000.00 |
| 吉安市高铁新区投资有限公司 | 2020.3.31-2032.3.30 | 24,000.00 |
| 吉安市高铁新区投资有限公司 | 2022.9.21-2024.9.20 | 20,000.00 |
| 吉安市高铁新区投资有限公司 | 2023.02.24-2025.02.23 | 19,000.00 |
| 吉安市高铁新区投资有限公司 | 2024.3.28-2026.3.27 | 1,200.00 |
| 吉安市吉泰商业发展有限公司 | 2024.1.23-2027.1.22 | 1,000.00 |
| 吉安市吉泰市政园林工程有限公司 | 2024.03.26-2025.03.26 | 950.00 |
| 吉安市吉泰走廊投资发展有限公司 | 2016.1.4-2030.12.31 | 35,100.00 |
| 吉安市吉泰走廊投资发展有限公司 | 2024.1.5-2026.1.4 | 24,000.00 |
| 吉安市吉泰走廊投资发展有限公司 | 2023.06.09-2024.06.08 | 9,000.00 |
| 吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司 | 2023.05.10-2026.05.09 | 9,000.00 |
| 吉安市井开区燕子窝港口有限公司 | 2023.02.20-2026.02.19 | 14,000.00 |

| | | |
|---------------------|-----------------------|-------------------|
| 吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司 | 2024.2.7-2026.2.5 | 32,000.00 |
| 吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司 | 2024.2.22-2025.2.21 | 30,000.00 |
| 吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司 | 2023.01.19-2026.01.17 | 16,000.00 |
| 吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司 | 2023.06.27-2024.06.26 | 15,000.00 |
| 吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司 | 2023.12.29-2036.12.27 | 5,000.00 |
| 吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司 | 2022.12.7-2025.11.23 | 3,900.00 |
| 吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司 | 2023.01.18-2026.01.17 | 3,900.00 |
| 吉安市银庐陵建筑工程有限公司 | 2023.01.16-2026.01.16 | 18,000.00 |
| 江西省吉安市建筑安装工程总公司 | 2023.08.31-2024.08.30 | 20,000.00 |
| 江西省吉安市建筑安装工程总公司 | 2023.11.20-2026.11.9 | 18,800.00 |
| 江西省吉安市建筑安装工程总公司 | 2023.10.16-2025.10.15 | 15,200.00 |
| 江西省吉安市建筑安装工程总公司 | 2023.11.14-2025.1.13 | 14,000.00 |
| 江西省吉安市建筑安装工程总公司 | 2023.12.26-2024.12.25 | 3,000.00 |
| 吉安市高铁新区投资有限公司 | 2018.6.28-2038.6.27 | 91,000.00 |
| 吉安市高铁新区投资有限公司 | 2018.9.27-2033.9.26 | 89,050.00 |
| 吉安市路家置业发展有限公司 | 2020.4.30-2044.12.29 | 72,239.38 |
| 吉安市螺湖湾实业发展有限公司 | 2016.6.20-2026.6.19 | 3,500.00 |
| 吉安市旅游投资发展有限公司 | 2019.12.18-2036.12.17 | 15,080.00 |
| 江西青原山旅游发展有限公司 | 2019.8.8-2033.8.7 | 22,562.50 |
| 江西省吉安市建筑安装工程总公司 | 2020.9.15-2034.9.14 | 25,057.00 |
| 合计 | - | 780,538.88 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、外部特殊支持分析

公司是吉安市最核心一级控股平台及最重要的基础设施建设主体，吉安市国资委代表吉安市政府直接持有公司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其强，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直属企业，主要管理人员来自吉安市政府任命，吉安市政府对公司的经营战略有绝对的控制权，公司主要从事土地整理及基础设施建设，相关业务与收入均来自吉安市政府，且近年来吉安市政府通过注入土地、资金及提供财政补贴等形式持续为公司发展提供较大力度支持，且没有迹象表明未来公司与吉安市政府的关系会弱化。

（2）公司对吉安市政府非常重要。公司是吉安市最核心的一级城投控股平台、最重要的基础设施建设运营主体，最主要的业务目标是为吉安市中心城区与高铁片区做基础设施建设，且在此方面对吉安市政府做出了很大的贡献，吉安市政府需要付出一定的代价才能取代公司；同时，公司作为多次发债的主体，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，电子信息产业具备一定基础；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。

七、结论

公司作为吉安市最核心的一级控股平台，是吉安市最重要的基础设施投融资建设主体，承担了大量基础设施建设与城市发展运营的任务，在吉安市的地方国有企业中有很高的政治重要性和经济重要性，近年吉安市持续增长的经济为公司发展提供了良好的外部经济环境。公司收入主要来源于土地整理、市政基础设施建设、房地产销售及贸易等业务，各项业务覆盖范围广、规模大、持续性较好，部分政府性业务在区域内有一定垄断性，未来收入较有保障，且为支持公司发展与项目建设，近年吉安市政府持续给予公司较大力度支持。同时，公司当前也面临较大的资金压力与偿债压力，资产流动性较弱，整体来看，公司的抗风险能力很强。

综上，中证鹏元评定吉安城控主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。

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，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，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。

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，受评对象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。

如受评对象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。

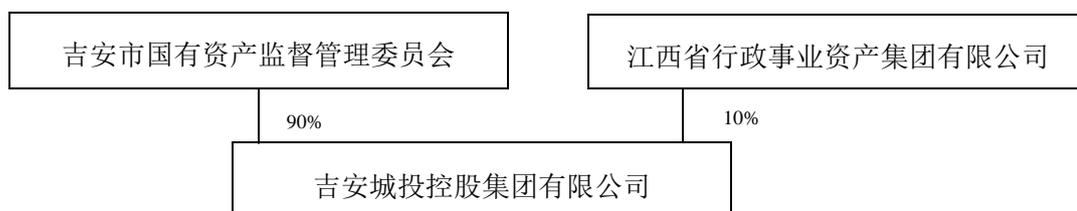
本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

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3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 货币资金 | 79.56 | 72.69 | 110.27 | 145.01 |
| 应收账款 | 122.51 | 121.38 | 99.56 | 76.25 |
| 其他应收款 | 197.96 | 200.01 | 183.96 | 145.13 |
| 存货 | 585.08 | 580.97 | 592.38 | 544.69 |
| 流动资产合计 | 993.74 | 983.00 | 990.57 | 914.78 |
| 在建工程 | 34.14 | 30.73 | 26.04 | 18.21 |
| 其他非流动资产 | 68.33 | 67.38 | 73.01 | 69.21 |
| 非流动资产合计 | 222.32 | 218.59 | 225.30 | 202.77 |
| 资产总计 | 1,216.06 | 1,201.59 | 1,215.86 | 1,117.55 |
| 短期借款 | 14.24 | 12.25 | 12.65 | 2.82 |
| 其他应付款 | 147.56 | 142.14 | 152.67 | 147.83 |
| 一年内到期的非流动负债 | 55.77 | 133.46 | 91.76 | 64.36 |
| 流动负债合计 | 240.43 | 312.04 | 277.92 | 232.34 |
| 长期借款 | 190.30 | 162.67 | 156.07 | 143.65 |
| 应付债券 | 255.29 | 195.92 | 241.40 | 221.43 |
| 非流动负债合计 | 464.26 | 376.36 | 437.33 | 408.67 |
| 负债合计 | 704.70 | 688.40 | 715.25 | 641.01 |
| 总债务 | 516.00 | 504.41 | 514.35 | 459.43 |
| 其中：短期债务 | 70.41 | 145.81 | 104.42 | 67.18 |
| 长期债务 | 445.59 | 358.59 | 409.93 | 392.24 |
| 所有者权益 | 511.36 | 513.19 | 500.61 | 476.54 |
| 营业收入 | 6.59 | 57.07 | 46.95 | 54.82 |
| 营业利润 | -3.57 | 4.23 | 3.58 | 4.45 |
| 其他收益 | 0.25 | 4.06 | 4.22 | 4.55 |
| 利润总额 | -3.56 | 4.00 | 4.27 | 4.41 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 2.00 | -16.83 | -33.28 | -24.36 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3.88 | -21.51 | -18.89 | -23.68 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 8.66 | 0.87 | 16.15 | 108.91 |
| 财务指标 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| 销售毛利率 | 2.18% | 22.00% | 19.78% | 18.49% |
| 资产负债率 | 57.95% | 57.29% | 58.83% | 57.36% |
| 短期债务/总债务 | 13.65% | 28.91% | 20.30% | 14.62% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.50 | 1.05 | 2.14 |
| EBITDA（亿元） | -- | 16.69 | 16.60 | 16.65 |
| EBITDA利息保障倍数 | -- | 0.80 | 0.89 | 0.78 |

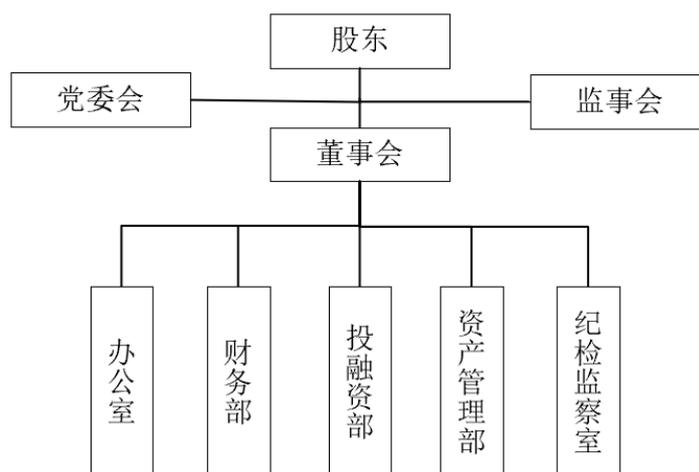
资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2024 年 3 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

| 子公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 |
|-----------------|-------|------|---------------|
| 吉安城控水务有限公司 | 1.00 | 100% | 自来水生产与供应、污水处理 |
| 吉安市小友科技实业有限公司* | 0.15 | 100% | 科学研究和技术服务业 |
| 吉安市城市建设投资开发有限公司 | 60.00 | 100% | 城市基础设施项目投资建设 |
| 吉安市新庐陵投资发展有限公司 | 10.00 | 100% | 城市基础设施项目投资建设 |

注：吉安市小友科技实业有限公司原名吉安市庐陵私募基金管理有限公司。

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 | $\text{现金类资产} / \text{短期债务}$ |
| 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、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。

二、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。

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。 |