



# 吉安市城市建设投资开发有限公司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

# 吉安市城市建设投资开发有限公司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	2024-9-30

## 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，为吉安市城市建设投资开发有限公司（以下简称“吉安城投”或“公司”）开展业务提供了较好的外部环境；公司作为吉安市重要的基础设施建设投融资主体，业务持续性好，获得的外部支持力度较大。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力与偿债压力，且面临一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 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，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 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

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.6	2023	2022	2021
总资产	765.39	747.14	728.78	655.23
所有者权益	356.96	355.90	278.19	263.09
总债务	210.78	211.41	241.49	206.11
资产负债率	53.36%	52.36%	61.83%	59.85%
现金短期债务比	0.64	0.38	0.72	1.56
营业收入	20.43	45.53	36.17	31.78
其他收益	1.05	2.03	2.53	3.02
利润总额	0.77	3.34	2.81	2.76
销售毛利率	25.66%	25.57%	23.11%	28.03%
EBITDA	--	12.49	12.10	12.46
EBITDA 利息保障倍数	--	0.61	0.73	0.80
经营活动现金流净额	12.40	1.54	-8.63	-1.79

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 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要求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%。
- **公司是吉安市重要的基础设施建设主体，业务持续性好。**公司负责吉安市高铁片区土地整理开发和中心城区基础设施项目的投融资建设。土地整理项目待开发面积较大，在建基础设施项目规模大，业务持续性好，且存货及其他非流动资产中有较大规模的尚未结转的项目投入，未来收入较有保障。
- **公司获得的外部支持力度较大。**公司多次收到政府的土地等资产和资金注入，近年吉安市政府拨入大量化债资金、债券资金及项目款，极大地提升了公司资本实力；同时公司每年获得政府的大额财政补贴，有效提升了公司的利润水平。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由项目投入、土地及应收款项构成，其中项目投入结算进度缓慢，土地集中转让困难，且存在一定规模的抵押土地，资产流动性较弱；其他应收款对资金形成较大占用，未来回收时间存在不确定性。
- **公司面临较大的资金压力与偿债压力。**公司土地开发项目和在建基础设施项目尚需大额资金投入，考虑到公司业务回款进度较慢，公司面临较大的资金压力。此外，公司当前债务规模较大，项目资金对外部融资依赖较大，公司面临较大的偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年 6 月末，公司对外担保余额合计 77.47 亿元，担保规模较大，担保对象均为当地国有企业，对外担保均无反担保措施，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	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
<b>吉安城投</b>	<b>吉安城控</b>	<b>747.14</b>	<b>355.90</b>	<b>45.53</b>	<b>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</b>
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）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、吉安市国资委为吉安市国有资产监督管理委员会的简称；

（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

## 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	6/7
				财务状况	5/7
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
<b>个体信用状况</b>					<b>aa-</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>2</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA+</b>

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

- 公司是吉安市重要的基础设施建设平台，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下属企业，主要管理人员来自吉安市政府任命，业务与收入大部分来自吉安市政府，且近年来持续受到吉安市政府的较大力度支持，公司与吉安市政府的联系非常紧密；另一方面，公司承担了吉安市大量基础设施建设等任务，且为公开发债主体，作为吉安市重要的融资平台，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，电子信息产业发展迅速，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

公司原名为吉安市河东经济开发公司，成立于1992年，初始注册资本1,000万元。经过多次更名，于2000年12月更名为吉安市城市建设投资开发公司。2005年9月吉安市城市建设投资开发公司和吉安市世纪广场开发建设公司合并成立新的吉安市城市建设投资开发公司，注册资本增加至5.20亿元。2008年12月吉安市人民政府以土地使用权向公司增资4.80亿元，公司注册资本增加至10.00亿元。2019年公司改制为有限公司，并将公司整体股权划入吉安城控。2023年9月，公司注册资本增加至60.00亿元。截至2024年6月，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元，控股股东为吉安城控，实际控制人为吉安市国资委，股权结构见附录二。

公司是吉安市重要的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、高铁片区的土地整理开发、房地产开发和混凝土销售等业务。截至2024年6月末公司纳入合并报表范围子公司共26家，详见附录四。

## 二、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年上半年经济总体平稳，结构分化；下半年以改革促发展，大力扩内需，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时储备增量举措**

2024年以来国内经济运行整体平稳，上半年实际GDP同比增长5.0%，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，新动能不断培育壮大。下半年内外部环境依然复杂严峻，美国将开启降息周期，大国博弈和地缘政治持续干扰；国内有效需求不足，叠加暴雨洪涝等极端天气，经济的活力和动力仍待进一步激发。政治局会议强调“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，宏观政策加大逆周期调节力度，以改革促发展，落实存量和储备增量政策，双管齐下。货币政策继续保持支持性，降息降准仍可期，为实体经济创造良好的货币金融环境；结构性货币新工具有望推出，支持扩内需和促消费等；进一步疏通利率传导机制，持续完善二级市场买卖国债新机制。财政政策注重节奏，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，持续化解债务风险，同时推进财税体制改革。

详见《[可感可及的增量政策是最大预期差—2024年下半年宏观经济展望](#)》。

**“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”的总体思路上，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，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。2024年上半年，吉安市实现地区生产总值1,339.49亿元，全省排名第六，2024年1-7月规模工业增加值同比增长8.6%，固定资产投资同比增长3.4%，其中工业投资同比增长9.5%，低于11.7%的全省增幅。

**表1 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
<b>吉安市</b>	<b>2,735.07</b>	<b>3.7</b>	<b>62,099</b>	<b>204.83</b>	<b>106.75</b>
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2 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，以井冈山经济技术开发区和吉安高新技术产业开发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。

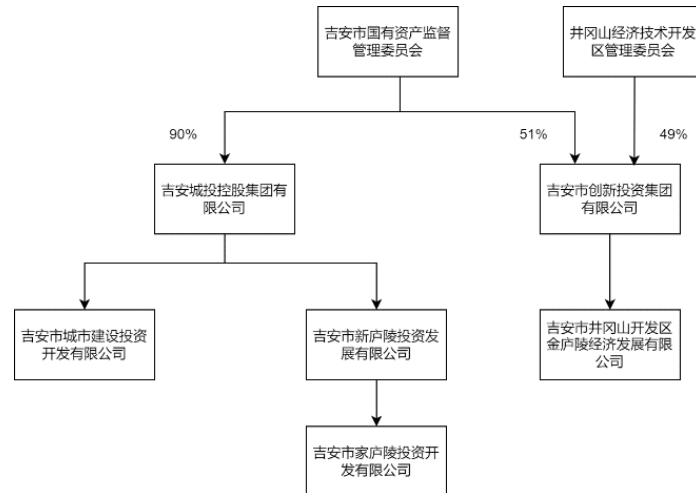
**表3 吉安市主要财政指标情况（单位：亿元）**

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

公司是吉安市重要的基础设施投融资建设主体，土地整理及基础设施建设业务覆盖范围广、规模大、持续性好，房地产及贸易等业务对营业收入有较好的补充，未来收入较有保障，且公司持续获得较大力度的外部支持，但需关注未来政府回款与项目投资的资金平衡压力

公司是吉安市重要的基础设施投融资建设主体，主要从事吉安市中心城区基础设施项目的投融资建设、高铁片区的土地整理开发和保障性住房建设及销售等业务。土地整理开发与房产租赁及销售业务为公司主要收入来源，对公司整体业务收入增长亦有较好的支撑，但受当地房地产市场及安置房限价影响，业务毛利率波动较大。2022年公司新增的贸易收入成为公司营业收入新的增长点，但其毛利率较低，对整体销售毛利率有一定拖累。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2024年 1-6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
土地整理开发	11.80	57.73	40.68	26.97	59.23	37.83	23.47	64.88	30.80	21.04	66.19	38.01
委托代建	0.00	0.00	-	0.68	1.50	100.00	0.18	0.51	100.00	0.35	1.09	100.00
房产租赁及销售	0.21	1.05	14.78	6.24	13.71	3.36	7.07	19.55	10.43	5.37	16.89	-1.33
混凝土销售	0.58	2.84	-2.12	1.36	2.98	6.27	1.85	5.12	10.42	4.03	12.67	19.73
产品/工程收入	6.08	29.78	0.88	9.02	19.82	3.52	2.74	7.57	3.93	0.00	0.00	-
其他	1.76	8.60	21.19	1.26	2.76	20.17	0.85	2.36	-38.39	1.01	3.17	-15.49
<b>合计</b>	<b>20.43</b>	<b>100.00</b>	<b>25.66</b>	<b>45.53</b>	<b>100.00</b>	<b>25.57</b>	<b>36.17</b>	<b>100.00</b>	<b>23.11</b>	<b>31.78</b>	<b>100.00</b>	<b>28.03</b>

资料来源：公司提供、公司 2024 年债券中期报告，中证鹏元整理

### （一）土地整理业务

公司是吉安市重要的土地整理主体，受政府委托对高铁片区土地做整理开发；当前公司拟整理开发的土地规模较大，业务持续性较好，受土地出让情况及政府结算影响，近年收入规模持续增加，毛利率有一定波动，该业务是公司最主要的收入与利润来源

受吉安市政府委托，根据市政府土地出让规划，公司负责对吉安市区内规划出让的土地进行整理，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。公司前期的土地整理资金主要通过自筹、关联单位往来款等方式进行筹集。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，交易收到的土地出让金在扣除相关税费后，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，根据对应出让地块的土地整理投资金额确认成本。2021-2023年公司土地整理收入保持稳定增长，毛利率有一定波动，主要受出让地块所处位置及整理成本影响。

截至2024年3月末，公司在开发的土地项目为吉安高铁站前新区开发地项目，项目可供开发整理的规模较大，土地整理开发的收入来源较有保障。但公司在开发的土地项目计划总投资61.26亿元，尚需投资金额规模较大，面临较大资金压力，且受吉安市政策规划和房地产市场景气度波动的影响，未来公司土地整理开发收入及毛利率可能持续存在波动。

**表5 截至 2024 年 3 月末公司在开发土地项目情况（单位：万元、平方米）**

地块名称	计划总投资	已投资	尚需投资	可供开发总面积
吉安高铁站前新区开发地项目	612,600.00	441,854.01	170,745.99	3,040,015.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （二）基础设施建设业务

公司是吉安市重要的基础设施建设主体，在基础设施建设方面为吉安市做出了很大贡献；当前公司在建基础设施项目投资规模较大，业务持续性较好，但资金支出压力较大，结算进度缓慢，未来收入规模存在不确定性

公司承担了吉安市内大量基础设施建设业务，以委托代建模式运营，即吉安市人民政府将工程项目委托公司本部进行投融资和建设，代建项目竣工验收合格后，结算工程成本，代建协议中尚无明确收益比例。根据吉安市委办公室印发的《吉安市城投公司改革创新做大做强意见》，公司承担公益性基础设施和服务性建设项目，按项目总投资的5%比例提取代建管理费，按净额法确认收入，故毛利率为100%。2021-2023年公司分别确认委托代建收入0.35亿元、0.18亿元、0.68亿元，收入规模有较大波动，主要受工程进度和政府结算进度影响。

截至2024年3月末，公司主要在建、拟建基础设施项目预计总投资额为119.83亿元，已投资92.04亿

元，后续至少需投入30.80亿元，项目较多且规模较大，后续需资金投入规模较大，未来存在较大的资金支出压力。此外，公司其他非流动资产为政府委托代建的已达到可使用状态但尚未经政府验收合格的工程项目，截至2024年6月末账面价值合计为55.76亿元，未来代建收入来源较有保障，但收入规模存在不确定性。

**表6 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	总投资额	累计已投资	尚需投资	项目类型
<b>在建</b>				
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	-	委托代建
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	委托代建
江西省吉安市城市交通项目	163,148.00	128,999.02	34,148.98	委托代建
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	自建自营
吉安高铁站前新区路网工程	100,000.00	111,663.33	-	委托代建
吉安高铁西站站房工程	34,000.00	31,039.90	2,960.10	委托代建
河东滨江新区微循环工程	20,346.00	7,953.29	12,392.71	委托代建
<b>小计</b>	<b>1,020,262.00</b>	<b>920,374.35</b>	<b>129,985.94</b>	<b>-</b>
<b>拟建</b>				
吉安市高铁新区综合医院	98,000.00	0.00	98,000.00	委托代建
吉安市高铁新区国际学校	80,000.00	0.00	80,000.00	委托代建
<b>小计</b>	<b>178,000.00</b>	<b>0.00</b>	<b>178,000.00</b>	
<b>合计</b>	<b>1,198,262.00</b>	<b>920,374.35</b>	<b>307,985.94</b>	

注：（1）“-”指在建项目的累计已投资额大于预计总投资额；（2）部分项目建设周期已到期，但因征地拆迁、配套项目未完工等原因实际未全部竣工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）房地产与其他业务

公司在建房地产项目数量较多、投资规模较大、业务持续性较好，但受其中安置房售价限制影响，毛利率表现一般，且存在较大的去化压力和资金压力；混凝土销售表现受下游需求影响较大，近年规模持续收缩；产品/工程收入以贸易收入为主，对公司营业收入增长贡献较大

公司房地产销售收入主要来源于子公司吉安市花园房地产开发有限公司，主要包括商品房与安置房。公司开发的商品房项目为住宅项目，安置房主要为公司根据政府制定的标准将安置房销售给安置家庭，若安置家庭预购置的房产面积超出安置标准面积，超出部分以市场价格购置。房产租赁与销售收入为公司营业收入的重要组成部分，随着公司多处房地产项目完工交付与出售，预收房款逐步确认为收入，2021-2023年公司分别取得相关收入5.37亿元、7.07亿元、6.24亿元<sup>1</sup>，为公司贡献了较多收入，但受安置房限价影响，该业务整体盈利水平一般，且毛利率波动较大。截至2024年6月末，公司账面有3.23亿元

<sup>1</sup> 含少量房屋租金，基本为销售收入。

的预收款项<sup>2</sup>（计入“合同负债”科目）。

截至2024年3月末，公司开发的房地产项目较多，建筑规模较大，主要项目累计已投资55.41亿元，业务规模较大、持续性较好，但受市场景气度波动影响，当前公司房地产项目去化较慢，存在较大的去化压力和资金压力，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7 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
庐陵怡园	安置房	84,542.00	23,410.00	22,066.22	在建
庐陵华景	商品房及安置房	234,000.00	131,385.00	96,392.73	在建
东塘花园	安置房	183,244.62	120,000.00	61,118.91	在建
庐陵润景	商品房及安置房	190,000.00	112,524.00	71,125.19	在建
庐陵悦澜湾	商品房	216,121.46	143,620.00	78,084.45	在建
<b>合计</b>	-	<b>1,383,908.08</b>	<b>716,666.90</b>	<b>554,117.27</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司混凝土销售业务的实施主体为子公司吉安市金鼎混凝土有限公司（以下简称“金鼎混凝土”），主要为公司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。金鼎混凝土拥有5条合计年产120万立方米混凝土生产线，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，保证工程施工进度。由于混凝土不能长期储存，金鼎混凝土根据客户需求安排生产。随着公司主要项目逐渐完工，混凝土需求减少，同时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与毛利率持续下降。

公司产品/工程收入来自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，以贸易收入为主，主要为上下游企业提供代采代销服务，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，2023年收入规模大幅增长，对公司整体营收增长带动较大。

#### 公司持续获得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，为保证项目建设的顺利实施，持续获得当地政府较大支持。

财政补助方面，近年公司持续收到政府补贴的用于补充流动资金及日常经营中的项目建设资金，一定程度上缓解了公司的资金压力，有效提升了公司的利润水平。资产注入方面，公司自2008年以来多次

<sup>2</sup> 含少量货款。

收到政府转入的土地、资金等资产，极大地提升了公司的资本实力。

**表8 近年公司收到的主要外部支持明细（单位：亿元）**

年份	支持形式	账面价值	依据文件
<b>补助</b>			
2023	资金	2.03	-
2022	资金	2.53	-
2021	资金	3.02	-
2020	资金	1.03	-
<b>合计</b>		<b>8.61</b>	
<b>资产注入</b>			
2023	母公司债务转实收资本	50.00	-
2023	化债资金、债券资金及项目款	24.63	-
2022	化债资金、债券资金及项目款	12.59	相关银行回单
	项目资金	28.24	三方协议、吉安市财政局复函
2021	股东增资	5.00	-
	土地使用权	1.10	吉府字【2018】214号、吉府办抄字【2021】62号
2020	全民健身体育中心资产	19.90	吉办字【2019】103号
2015-2018	财政局置换债券资金	54.83	吉国资字【2020】31号
2008-2013	土地使用权	67.67	吉安市人民政府办公室相关抄告单
<b>合计</b>		<b>263.96</b>	

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

## 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 1-6 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。报告期内合并范围变动情况见下表，变动对公司财务报表分析可比性无重大影响。

**表9 2021年至2024年6月公司合并报表范围内子公司变动情况（单位：万元）**

年度	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
2024 年 1-6月	吉安市吉房地产开发集团有限公司	100%	50,000.00	房地产开发经营	新设
	吉安市吉兴资产运营有限公司	100%	10,000.00	房地产业	新设
	吉安市吉顺置业有限公司	100%	2,600.00	房地产业	新设
	井冈山凌云街开发有限公司	51%	1,000.00	旅行社及相关服务	新设
	吉安市两山科技有限公司	100%	50,000.00	生态资源监测	新设
2023年	江西梵锦建筑有限公司	100%	1,500.00	建设工程施工、住宅室内装饰装修等	购买

	吉安中凯工程质量检测有限公司	100%	300.00	检测服务	划出
	吉安市城投餐饮有限责任公司	100%	300.00	正餐服务	注销
2022年	吉安城投金诚供应链管理有限公司	90%	10,000.00	建筑、金属材料及移动终端设备销售等	新设
	吉安城投健康养老服务有限公司	100%	30,000.00	养老服务,信息技术咨询服务,养生保健服务(非医疗)等	新设
2021年	万安县路桥工程有限公司	100%	3,100.00	公路桥梁施工,机械设备租赁、自有场地租赁,公路设施维修	划拨
	吉水县雄峰路桥工程有限公司	100%	1,550.00	公路、桥梁、隧道、码头、道班工程、土石方工程施工	划拨
	吉安市高铁产业园区建设有限公司	95%	10,000.00	房地产开发经营,各类工程建设活动	新设

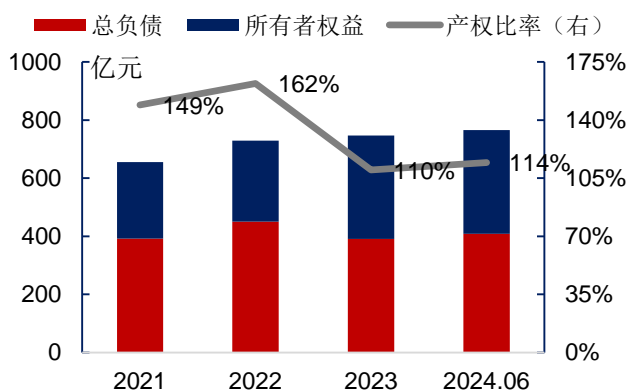
资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告、公司提供、公开资料，中证鹏元整理

### 资本实力与资产质量

公司资产规模持续增长，政府与股东支持对公司资本实力提升较大；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

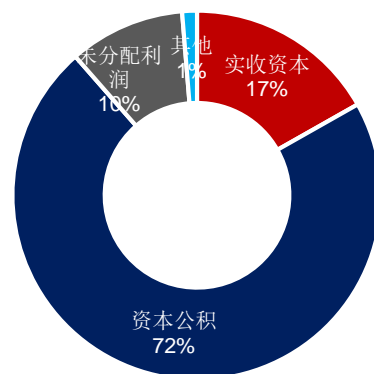
受项目持续投入、资金需求较大影响，2022年公司负债规模扩大，得益于股东将债务转为实收资本及政府拨入各类专项资金，2023年公司所有者权益大幅增加，且随着部分债务的到期清偿，公司负债规模下降较多，资本结构调整较大，2024年6月末产权比率约为114%，资产对负债的保障程度仍有提升空间。公司所有者权益以资本公积为主，主要为政府注入的土地、货币资金等资产，近年保持快速增长。

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 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2024 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-6 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及其他平台往来较多，且融资所得的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账面价值持续增加，其中土地整理和委托代建业务均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93.70%，其他应收款基本为与政府职能部门及



关联方的往来款，信用风险低。受政府划拨资产及委托建设，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及土地使用权，2023年末两者的账面价值分别为269.67亿元和56.34亿元。其中开发成本包括工程建设与土地整理的项目投入，因公司承接的项目数量较多、金额较大且工期较长，账面价值较高。截至2023年末，公司存货中有使用权的土地共计35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，规模较大，2023年随着结算有所减少。公司其他非流动金融资产主要是持有的不具有控制权的当地国企的股权，近年变化不大。

截至2024年6月末，公司有38.90亿元的资产受限，约占总资产的5%，主要是用于贷款抵押的土地使用权和房屋建筑物，其中有0.37亿元的货币资金因保证金等原因受限。总体来看，公司总资产规模持续增长，资产以应收款项、土地及项目投入为主，符合公司当前作为政府融资平台的定位及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。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年6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	26.91	3.52%	23.63	3.16%	47.51	6.52%	58.18	8.88%
应收账款	89.21	11.66%	78.86	10.55%	57.01	7.82%	36.07	5.50%
其他应收款	156.49	20.45%	159.22	21.31%	133.75	18.35%	106.92	16.32%
存货	358.96	46.90%	353.36	47.29%	354.65	48.66%	325.44	49.67%
<b>流动资产合计</b>	<b>634.81</b>	<b>82.94%</b>	<b>618.11</b>	<b>82.73%</b>	<b>594.33</b>	<b>81.55%</b>	<b>528.19</b>	<b>80.61%</b>
其他非流动金融资产	33.84	4.42%	33.84	4.53%	35.40	4.86%	30.39	4.64%
其他非流动资产	56.83	7.42%	55.75	7.46%	61.54	8.44%	60.12	9.17%
<b>非流动资产合计</b>	<b>130.57</b>	<b>17.06%</b>	<b>129.03</b>	<b>17.27%</b>	<b>134.45</b>	<b>18.45%</b>	<b>127.04</b>	<b>19.39%</b>
<b>资产总计</b>	<b>765.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>747.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>728.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>655.23</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2021-2023年连审审计报告及未经审计的2024年1-6月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司收入持续增长但主要业务的毛利率波动较大，政府补助对盈利贡献较大

受政府土地供应计划、项目建设与结算进度影响，公司主要业务的收入及毛利率表现波动较大，其中土地整理收入是公司最主要的收入来源，但毛利率波动较大，2022年以来混凝土销售收入降幅较大，但当年房地产销售业务确认较多收入，新增的产品/工程等贸易收入规模较大且增长较快，对公司营业收入增长形成一定支持。此外，公司每年收到政府的大额财政补助，对公司盈利贡献较大。

考虑到2024年6月末公司其他非流动资产中仍有较大规模的已完工代建项目，合同负债中有较大规模的预收房款，未来随着政府结算与新房交付，公司能够获得持续的项目收入。

**表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2024年1-6月	2023年	2022年	2021年
营业收入	20.43	45.53	36.17	31.78
营业利润	0.78	3.37	2.28	2.78
其他收益	1.05	2.03	2.53	3.02
利润总额	0.77	3.34	2.81	2.76
销售毛利率	25.66%	25.57%	23.11%	28.03%

资料来源：公司2021-2023年连审审计报告及未经审计的2024年1-6月财务报表，中证鹏元整理

### 偿债能力

公司债务规模较大，以刚性兑付的债券融资为主，2023年债务规模有所收缩，期限结构有所优化，授信对偿债有一定保障，但债务规模仍较大，偿债压力仍较大

近年公司债务余额变动较大，2023年公司大量债务到期，叠加部分往来款的转股，负债规模有所减少。总债务方面，2023年以来，受融资环境影响，公司债券以滚续为主，整体余额变化不大，银行贷款存在一定的集中兑付压力，但随着2024年上半年大量长期借款的到位，期限结构有所优化，但债务规模仍较大，短期债务占比仍有下降空间。非标融资方面，2023年末，公司非标债务大规模清偿，但2024年6月末新增融资租赁借款，长期应付款余额有所回升。

除金融性债务外，公司其他负债以计入其他应付款的往来款为主，应付对象主要为当地政府单位及国有企业，长期应付款中非有息债务部分主要为政府转入的基础设施建设专项资金，期限较长，上述款项的实际偿债风险与压力均较小。

整体来看，2023年以来公司负债规模有所收缩，债务负担有所减轻，对资本结构与债务期限结构有一定优化，但债务规模仍较大，偿债压力仍较大。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年6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	8.55	2.09%	7.40	1.89%	11.30	2.51%	2.82	0.72%
其他应付款	178.12	43.61%	159.92	40.88%	192.09	42.63%	170.52	43.48%
一年内到期的非流动负债	32.45	7.95%	53.90	13.78%	54.31	12.05%	34.17	8.71%
<b>流动负债合计</b>	<b>232.36</b>	<b>56.89%</b>	<b>234.33</b>	<b>59.89%</b>	<b>268.82</b>	<b>59.66%</b>	<b>216.84</b>	<b>55.29%</b>
长期借款	60.89	14.91%	44.85	11.46%	50.16	11.13%	43.87	11.19%
应付债券	105.72	25.88%	105.16	26.88%	115.64	25.66%	99.15	25.28%
长期应付款	9.45	2.31%	6.88	1.76%	15.95	3.54%	32.26	8.23%

非流动负债合计	176.07	43.11%	156.91	40.11%	181.77	40.34%	175.31	44.71%
负债合计	408.43	100.00%	391.24	100.00%	450.59	100.00%	392.15	100.00%
总债务	210.78	51.61%	211.41	54.04%	241.49	53.59%	206.11	52.56%
其中：短期债务	41.61	19.74%	61.40	29.04%	65.61	27.17%	36.99	17.95%
长期债务	169.18	80.26%	150.01	70.96%	175.88	72.83%	169.12	82.05%

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率保持在较高水平，但受大量债务清偿及股东债转股影响，2023年末公司资产负债率下降明显，虽然现金短期债务比较2022末仍有下降，但因2024年上半年公司新增的长期借款资金到位并对部分债务形成置换，短期偿债压力有一定减轻。但考虑到公司债务规模仍较大，仍面临较大利息成本，近年EBITDA利息保障倍数持续处于较低水平且连续下降，公司仍需进一步提升经营获利能力。公司作为吉安市重要的融资平台，融资渠道广、融资能力强，截至2024年3月末公司已获取银行授信共计314.35亿元，尚有85.33亿元的未使用授信，综合来看，公司偿债有一定保障。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年6月	2023年	2022年	2021年
资产负债率	53.36%	52.36%	61.83%	59.85%
现金短期债务比	0.64	0.38	0.72	1.56
EBITDA 利息保障倍数	--	0.61	0.73	0.80

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 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重大负面影响

根据公开查询与公司提供的说明，过去一年未发现公司在环境、社会责任方面的重大负面信息。

公司治理方面，根据相关法律法规及公司章程，公司股东吉安城控经吉安市国资委授权，履行出资人职责。公司董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 8 人组成，其中职工董事 1 人，设董事长 1 名；非职工董事由出资人委派或更换，职工代表董事由职工代表大会选举产生，董事长经出资人批准和同意由董事会选举产生。公司监事会由 3 人组成，其中职工监事 2 人，设监事会主席一名；非职工监事由出资人委派或更换，监事会主席由全体监事过半数选举产生。经营管理方面，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。组织架构方面，公司下设办公室（人力资源部）、计划财务部、土地开发部、项目策划部及工程管理部等 5 个部门，见附录三。

### 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（2024年7月4日），公司本部不存在

未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司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。

## 或有事项分析

截至2024年6月末，公司对外担保余额合计77.47亿元，担保规模较大。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，面临一定的或有负债风险。

**表14 截至 2024 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保人	担保余额	担保期限
江西省吉安市建筑安装工程总公司	20,000.00	2023年8月31日至2024年8月30日
江西省吉安市建筑安装工程总公司	15,200.00	2023年10月16日至2025年10月15日
江西省吉安市建筑安装工程总公司	13,500.00	2023年11月14日至2025年1月13日
江西省吉安市建筑安装工程总公司	17,860.00	2023年11月20日至2026年11月9日
江西省吉安市建筑安装工程总公司	9,000.00	2023年12月26日至2024年12月25日
吉安中凯工程质量检测有限公司	1,000.00	2024年6月20日至2027年6月19日
吉安市银庐陵建筑工程有限公司	15,000.00	2023年1月18日至2026年1月15日
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	3,900.00	2022年12月7日至2025年11月23日
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	3,850.00	2023年1月18日至2026年1月17日
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	16,000.00	2023年1月19日至2026年1月17日
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	5,000.00	2023年12月29日至2036年12月27日
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	32,000.00	2024年2月7日至2026年2月5日
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	30,000.00	2024年2月22日至2025年2月21日
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	15,000.00	2024年6月27日至2025年6月26日
吉安市井开区燕子窝港口有限公司	12,000.00	2023年2月21日至2026年2月19日
吉安市金庐陵投资发展有限公司	7,000.00	2023年5月15日至2026年5月9日
吉安市吉泰走廊投资发展有限公司	32,550.00	2016年1月4日至2030年12月31日
吉安市吉泰走廊投资发展有限公司	24,000.00	2024年1月5日至2026年1月4日
吉安市吉泰走廊投资发展有限公司	9,000.00	2024年6月14日至2025年6月13日
吉安市吉泰市政园林工程有限公司	1,000.00	2024年3月25日至2025年3月24日
吉安市吉泰市政园林工程有限公司	950.00	2024年3月26日至2025年3月26日
吉安市吉泰市政园林工程有限公司	15,750.00	2024年6月24日至2027年6月24日
吉安市吉泰商业发展有限公司	975.00	2024年1月23日至2027年1月22日
吉安市吉泰商业发展有限公司	15,750.00	2024年6月24日至2027年6月24日
吉安市后河文化娱乐有限公司	1,000.00	2024年4月29日至2027年4月28日
吉安市高铁新区投资有限公司	24,000.00	2020年3月31日至2032年3月30日
吉安市高铁新区投资有限公司	20,000.00	2022年9月21日至2024年9月20日
吉安市高铁新区投资有限公司	19,000.00	2023年2月24日至2025年2月23日
吉安市高铁新区投资有限公司	70,000.00	2024年2月8日至2039年2月4日
吉安市高铁新区投资有限公司	1,200.00	2024年3月28日至2026年3月27日

吉安市创新投资集团有限公司	39,000.00	2022年12月28日至2032年12月25日
吉安市新庐陵投资发展有限公司	33,660.00	2017年9月26日至2037年9月25日
吉安市新庐陵投资发展有限公司	22,900.00	2020年5月20日至2037年5月19日
吉安市新庐陵投资发展有限公司	14,400.00	2023年3月17日至2026年3月16日
吉安市新庐陵投资发展有限公司	141,116.23	2022年10月12日至2047年10月11日
吉安市泊士停车管理有限公司	36,513.00	2023年3月17日至2026年3月16日
吉安家鑫长租资产投资有限公司	25,000.00	2023年6月30日至2023年6月21日
吉安市家庐陵投资开发有限公司	10,600.00	2021年1月22日至2031年1月21日
<b>合计</b>	<b>774,674.23</b>	

注：2024年7月吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司更名为吉安市庐陵工程咨询集团有限公司；2024年1月吉安市金庐陵投资发展有限公司更名为吉安市盛德建设发展有限公司；2024年9月吉安市高铁新区投资有限公司更名为吉安市高铁新区投资集团有限公司。

资料来源：公司2024年半年度财务报表附注，中证鹏元整理

## 六、外部特殊支持分析

公司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，利润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紧密的联系。

(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，且在相关项目建设、税收及就业等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，电子信息产业发展迅速；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

公司是吉安市区土地整理开发业务和基础设施建设的重要实施主体，近年吉安市工业发展情况较好，经济增速较快，为公司开展业务提供了较好的外部环境。公司业务持续性较好，当前公司存货中待结转开发成本规模较大，且在建的项目及在整理的土地较多，未来随着各项目结算，能持续为公司带来相关收入。虽然公司在建项目资金需求较大，或进一步推升债务规模带来较大的资金压力和偿债压力，但考虑到公司业务稳定，且持续获得资产注入及财政补贴方面较大力度的支持，资本实力较强。整体来看，公司抗风险能力较强。

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。

## 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。

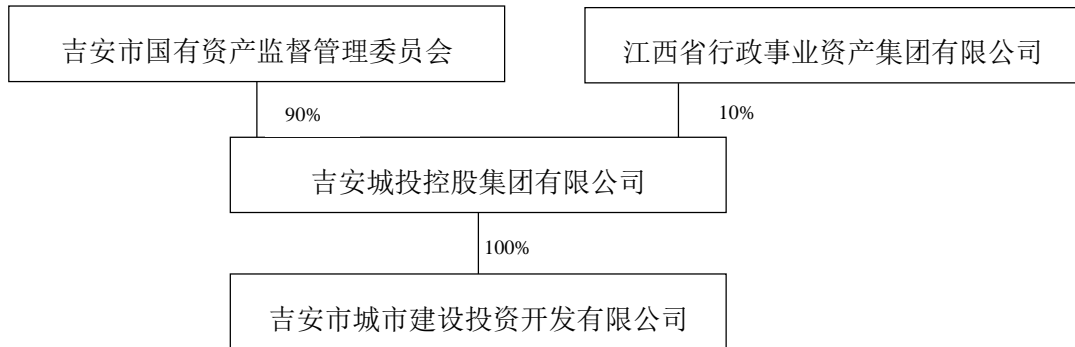
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年6月	2023年	2022年	2021年
货币资金	26.91	23.63	47.51	58.18
应收账款	89.21	78.86	57.01	36.07
其他应收款	156.49	159.22	133.75	106.92
存货	358.96	353.36	354.65	325.44
流动资产合计	634.81	618.11	594.33	528.19
非流动资产合计	130.57	129.03	134.45	127.04
资产总计	765.39	747.14	728.78	655.23
短期借款	8.55	7.40	11.30	2.82
其他应付款	178.12	159.92	192.09	170.52
一年内到期的非流动负债	32.45	53.90	54.31	34.17
流动负债合计	232.36	234.33	268.82	216.84
长期借款	60.89	44.85	50.16	43.87
应付债券	105.72	105.16	115.64	99.15
长期应付款	9.45	6.88	15.95	32.26
非流动负债合计	176.07	156.91	181.77	175.31
负债合计	408.43	391.24	450.59	392.15
总债务	210.78	211.41	241.49	206.11
其中：短期债务	41.61	61.40	65.61	36.99
长期债务	169.18	150.01	175.88	169.12
所有者权益	356.96	355.90	278.19	263.09
营业收入	20.43	45.53	36.17	31.78
营业利润	0.78	3.37	2.28	2.78
其他收益	1.05	2.03	2.53	3.02
利润总额	0.77	3.34	2.81	2.76
经营活动产生的现金流量净额	12.40	1.54	-8.63	-1.79
投资活动产生的现金流量净额	-1.98	-3.83	-5.74	-4.89
筹资活动产生的现金流量净额	-6.96	-21.93	3.98	21.54
财务指标	2024年6月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	25.66%	25.57%	23.11%	28.03%
资产负债率	53.36%	52.36%	61.83%	59.85%
短期债务/总债务	19.74%	29.04%	27.17%	17.95%
现金短期债务比	0.64	0.38	0.72	1.56
EBITDA（亿元）	--	12.49	12.10	12.46
EBITDA 利息保障倍数	--	0.61	0.73	0.80

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

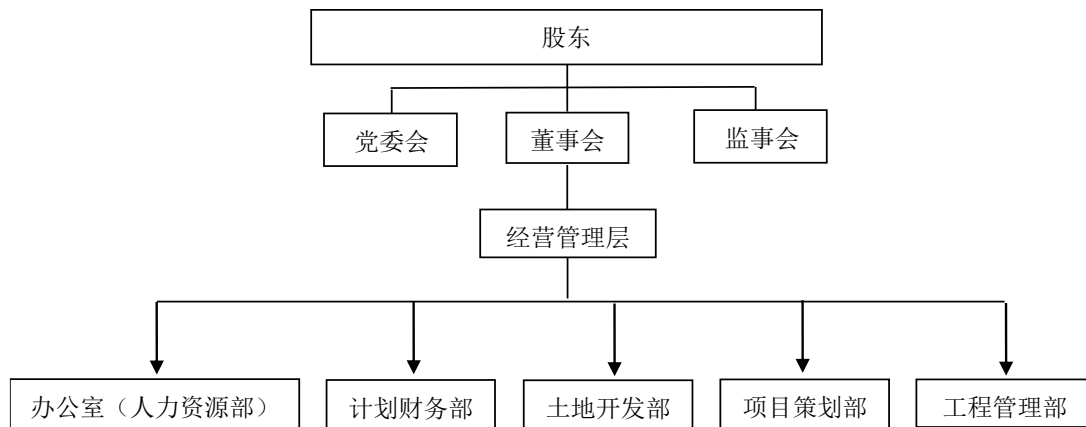


## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2024年6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
吉安市城投资产管理有限责任公司	5,000	100	混凝土专项检测、见证取样检测
吉安市六号咖啡馆服务有限责任公司	300	100	咖啡馆服务、餐饮管理、餐饮配送服务
吉安市城投书店有限责任公司	300	100	图书、报纸、期刊、电子出版物批发、零售、网上销售
吉安市吉瑞城市运营管理有限公司	2,000	100	物业服务
吉安市城投工程服务有限公司	10,000	100	建筑施工总承包，园林绿化工程施工等
吉安市金鼎混凝土有限公司	2,000	100	混凝土生产销售
吉安市鼎杰金属制品有限责任公司	10,000	100	金属制品设计、加工生产、安装、玻璃幕墙加工生产、金属给水管加工生产等
吉安市鼎安运输服务有限公司	500	100	道路货物运输，汽车租赁，机械设备租赁，汽车旧车销售
吉安市鼎欣钢结构有限公司	3,000	100	金属制品销售，金属材料销售，新型金属功能材料销售
吉安市花园房地产开发有限公司	30,000	100	房地产开发销售、物业管理
吉安全民健身体育中心运营管理有限公司	10,000	100	体育场馆，体育组织，体能拓展训练服务，休闲健身活动等
吉安市宜欣轩餐饮服务有限公司	500	100	餐饮服务；住宿服务；餐饮管理等
吉安市管廊商业运营管理有限公司	10,000	100	商业综合体管理服务，物业管理，工程管理服务
吉安城投建设监理有限公司	100	100	建设工程监理等
吉安市畅安交通建设投资有限公司	50,000	100	建设工程勘察、设计，工程造价咨询业务等
吉水县雄峰路桥工程有限公司	1,550	100	公路、桥梁、隧道、码头、道班工程、土石方工程施工
万安县路桥工程有限公司	3,100	100	公路桥梁施工，机械设备租赁、自有场地租赁，公路设施维修
吉安市高铁产业园区建设有限公司	10,000	95	房地产开发经营，各类工程建设活动
吉安城投金诚供应链管理有限公司	10,000	90	建筑、金属材料及移动终端设备销售等
吉安城投健康养老服务有限公司	30,000	100	养老服务，信息技术咨询服务，养生保健服务（非医疗）等
江西梵锦建筑有限公司	1,500	100	建设工程施工、住宅室内装饰装修等
吉安市吉房地产开发集团有限公司	50,000	100	房地产开发经营
吉安市吉兴资产运营有限公司	10,000	100	房地产业
吉安市吉顺置业有限公司	2,600	100	房地产业
井冈山凌云街开发有限公司	1,000	51	旅行社及相关服务
吉安市两山科技有限公司	50,000	100	生态资源监测

资料来源：公司 2024 年半年度财务报表附注、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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。