

2014 年吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司

# 公司债券 2018 年跟踪 信用评级报告

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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



 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼 电话: 0755-82872333  
传真: 0755-82872090 邮编: 518040 网址: <http://www.pyrating.cn>

报告编号：鹏信评  
【2018】跟踪第【1171】  
号 02

债券简称：14 井开债/PR  
井开债

增信方式：保证担保

担保主体：吉安市城市建设投资开发公司

债券剩余规模：4.8 亿元

债券到期日期：2021 年  
06 月 03 日

债券偿还方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第3至7年末，每年按照债券总额20%的比例偿还本金

分析师

姓名：  
吴玥 袁媛

电话：  
0755-8287 1205

邮箱：  
wuy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897  
网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 2014年吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司公 司债券 2018 年跟踪信用评级报告

|            | 本次跟踪评级结果         | 上次信用评级结果         |
|------------|------------------|------------------|
| 本期债券信用等级   | AA               | AA               |
| 发行主体长期信用等级 | AA               | AA               |
| 评级展望       | 稳定               | 稳定               |
| 评级日期       | 2018 年 06 月 28 日 | 2017 年 06 月 16 日 |

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司（以下简称“金庐陵”或“公司”）及其 2014 年 6 月 3 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司项目资产回购业务可持续性较好，继续获得一定的外部支持，吉安市城市建设投资开发公司（以下简称“吉安城投”）提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障；同时鹏元也关注到公司主要在建拟建项目投资规模较大，存在一定的资金压力，有息债务快速增长且金额较大，偿债压力较大以及存在或有负债等风险因素。

### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年吉安市实现地区生产总值 1,633.47 亿元，同比增长 9.0%，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好的基础。
- 公司项目资产回购业务可持续性较好。截至 2017 年末，公司主要在建待回购项目总投资 36.62 亿元，已投资 35.70 亿元；主要拟建待回购项目总投资 20.15 亿元，随着项目完工后陆续回购将为公司带来收入，业务可持续性较好。
- 继续得到一定的外部支持。公司是井冈山开发区内主要的基础设施建设主体，地方政府继续通过政府补贴等方式予以支持。2017 年公司收到财政补贴 0.18 亿元，提升了公司的盈利水平。

- 吉安城投提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障。吉安城投为本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证,经鹏元于2018年5月22日综合评定吉安城投主体长期信用等级为AA,能为本期债券还本付息提供进一步的保障。

### 关注:

- 公司主要在建及拟建项目投资规模较大,存在一定的资金压力。截至2017年末,公司主要在建拟建项目计划总投资为65.13亿元,尚需投入23.24亿元,由于公司需自筹资金用于项目建设,项目完工并回购后分期付款,且政府拨款存在一定的滞后性,使得公司存在一定的资金压力。
- 公司有息债务快速增长且金额较大,偿债压力较大。2017年末公司有息债务为89.31亿元,较上年增长29.75%;资产负债率上升到67.10%,EBITDA利息保障倍数仅为0.37,有息债务/EBITDA达43.45,偿债压力较大。
- 公司存在或有负债风险。截至2017年末,公司对外担保金额合计21.35亿元,占期末净资产的41.03%,且均未设置反担保措施,存在一定或有负债风险。

### 公司主要财务指标:

| 项目            | 2017年        | 2016年        | 2015年        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产(万元)       | 1,581,718.00 | 1,352,356.49 | 1,018,389.30 |
| 所有者权益(万元)     | 520,409.82   | 506,110.58   | 522,068.86   |
| 有息债务(万元)      | 893,134.12   | 688,342.79   | 387,582.41   |
| 资产负债率         | 67.10%       | 62.58%       | 48.74%       |
| 流动比率          | 3.80         | 8.03         | 8.94         |
| 营业收入(万元)      | 98,831.48    | 39,576.92    | 38,748.46    |
| 营业外收入(万元)     | 3,398.85     | 5,038.79     | 5,254.37     |
| 利润总额(万元)      | 16,971.75    | 13,574.55    | 10,391.84    |
| 综合毛利率         | 22.46%       | 31.02%       | 33.11%       |
| EBITDA(万元)    | 20,553.41    | 14,087.88    | 12,778.39    |
| EBITDA利息保障倍数  | 0.37         | 0.32         | 1.03         |
| 经营活动现金流净额(万元) | -58,017.62   | 49,958.70    | -109,918.39  |

资料来源:公司2015-2017年审计报告,鹏元整理

吉安城投主要财务指标：

| 项目              | 2017年        | 2016年        | 2015年        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元）         | 3,836,284.11 | 3,613,422.15 | 3,222,653.77 |
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 1,422,574.13 | 1,393,495.14 | 1,377,138.27 |
| 资产负债率           | 62.92%       | 61.44%       | 57.27%       |
| 营业收入（万元）        | 123,087.29   | 67,501.01    | 110,326.13   |
| 净利润（万元）         | 20,038.45    | 16,584.68    | 16,230.01    |
| 经营活动现金流净额（万元）   | 134,103.23   | -314,989.67  | 112,061.47   |

资料来源：2015年数据来自于公司2013-2015年三年连审审计报告，2016年数据来自于2014-2016年三年连审审计报告，2017年数据来自2015-2017年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于江西吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司发行公司债券核准的批复》（发改财金[2014]179号）文件批准，公司于2014年6月3日发行8亿元7年期公司债券，票面利率为7.99%。

本期募投项目为井冈山经开区东区道路基础设施建设工程，截至2017年末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

2017年公司注册资本和实收资本没有变化，均为40,000.00万元。井冈山经济技术开发区管理委员会（以下简称“井开区管委会”）仍对公司全资控股，是公司实际控制人。

2017年公司合并范围内新增3家子公司；截至2017年末，公司合并报表范围内共6家子公司。报表合并范围变化见表1。

表1 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

| 子公司名称          | 持股比例   | 注册资本    | 实收资本     | 主营业务  | 合并方式 |
|----------------|--------|---------|----------|---|------|
| 江西红井冈融资租赁有限公司  | 70%    | 30,000  | 21,000   | 融资租赁业务（金融类除外）；租赁业务（不含汽车、商业地产）；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融、证券、期货及财政信用业务）；与主营业务相关的商业保理业务。 | 新设   |
| 吉安金瑞工程项目管理有限公司 | 51%    | 100     | 100      | 建设工程项目管理与咨询。  | 新设   |
| 柏兆（吉安）电子有限责任公司 | 59.21% | 美元1,200 | 7,412.69 | 路由器、平板电脑、手机、电子板卡、电脑主机及其半成品、显示器及其零配件、导航设备生产销售、加工及研发。   | 债转股  |

资料来源：公司2017年审计报告

截至2017年12月31日，公司资产总额为158.17亿元，所有者权益为52.04亿元，资产负债率为67.10%；2017年度，公司实现营业收入9.88亿元，利润总额1.70亿元，经营活动现金流量净额-5.80亿元。

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

## 2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”)，重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”)，严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”)，明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职)，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

| 发布时间        | 政策文件   | 发布机构                         | 主要内容   |
|-------------|--|------------------------------|--|
| 2017 年 5 月  | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号)                 | 财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会 | 全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制   |
| 2017 年 5 月  | 《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62 号)                 | 财政部、国土资源部                    | 对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定   |
| 2017 年 6 月  | 《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号)           | 财政部                          | 坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开  |
| 2017 年 7 月  | 《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97 号)                 | 财政部、交通运输部                    | 对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押  |
| 2017 年 7 月  | 《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266 号)   | 发展改革委                        | 推进在建基础设施项目采用 PPP 模式,扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例  |
| 2017 年 11 月 | 《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92 号)    | 财政部                          | 严格新 PPP 项目入库标准,清理已入库 PPP 项目  |
| 2018 年 2 月  | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194 号) | 国家发改委、财政部                    | 要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格 PPP 模式适用范围,严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资 |

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理。

## (二) 区域环境

### 2017年吉安市经济继续保持较快发展，经济实力进一步增强

吉安市经济继续保持较快发展，经济实力进一步增强，2017年实现地区生产总值1,633.47亿元，同比增长9.0%。其中，第一产业增加值242.95亿元，同比增长4.8%；第二产业增加值727.19亿元，同比增长8.6%；第三产业增加值663.34亿元，同比增长11.3%。三次产业结构由2016年的16.0: 48.5: 35.5调整为2017年的14.9: 44.5: 40.6，第二产业和第三产业仍是吉安市经济发展的重要支柱，且第三产业占比较上年提高了5.10个百分点，产业结构持续优化。2017年吉安市人均GDP为33,134元，同比增长8.9%，但人均GDP占全国人均GDP的比例仅为55.54%，吉安市经济发展状况低于全国平均水平较多。

表 3 2016-2017 年吉安市主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

| 项目              | 2017 年   |        | 2016 年    |        |
|-----------------|----------|--------|-----------|--------|
|                 | 金额       | 增长率    | 金额        | 增长率    |
| 地区生产总值（GDP）     | 1,633.47 | 9.0%   | 1,461.37  | 9.20%  |
| 第一产业增加值         | 242.95   | 4.8%   | 233.21    | 4.30%  |
| 第二产业增加值         | 727.19   | 8.6%   | 708.96    | 9.10%  |
| 第三产业增加值         | 663.34   | 11.3%  | 519.20    | 11.60% |
| 工业增加值           | -        | 9.2%   | 760.80    | 9.40%  |
| 固定资产投资          | 1,937.71 | 13.3%  | 1,710.16  | 15.00% |
| 社会消费品零售总额       | 504.97   | 12.6%  | 448.66    | 12.60% |
| 进出口总额（万美元）      | 546,810  | 8.6%   | 504,599   | 4.00%  |
| 存款余额            | 2,618.97 | 14.26% | 2,292.16  | 18.24% |
| 贷款余额            | 1,560.59 | 22.57% | 1,273.20  | 20.64% |
| 人均 GDP（元）       | 33,134   | 8.9%   | 29,772.00 | 8.80%  |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 55.54%   |        | 55.15%    |        |

资料来源：2016-2017 年吉安市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017 年末吉安市共有 1,318 家规模以上工业企业，实现总产值 3,293.90 亿元，同比增长 14.9%，工业增加值同比增长 9.2%。从支出法来看，吉安市经济主要由固定资产投资拉动，对固定资产投资有所依赖。2017 年吉安市固定资产投资 1,937.71 亿元，同比增长 13.3%，但增速较上年放缓 1.7 个百分点，固定资产投资占地区生产总值的 118.63%。2017 年吉安市房地产行业持续增长，但增速有所放缓，全年房地产开发投资 105.36 亿元，同比增长 12.2%，增速较上年下降 2.3 个百分点。2017 年吉安市商品房的竣工面积大幅增长，但销售面积增速放缓，或将影响未来房地产库存，且受宏观政策调控和房地产市场景气度的影响，房地产投资将面临一定的波动。2017 年吉安市社会销售品零售总额为 504.97 亿元，同比增长 12.6%，保持较快增长；进出口总额 546,810 万美元，同比增长 8.6%，增速较上年提升 4.6 个百分点；存款余额和贷款余额分别较上年增长 14.26% 和 22.57%，资金规模的增长有助于推进当地经济的增长。

表 4 2016-2017 年吉安市房地产开发情况（单位：万平方米）

| 项目      | 2017 年   |       | 2016 年   |       |
|---------|----------|-------|----------|-------|
|         | 面积       | 增速    | 面积       | 增速    |
| 商品房施工面积 | 1,175.17 | 4.8%  | 1,121.75 | 8.5%  |
| 其中：住宅   | 910.55   | 9.9%  | 828.23   | 9.2%  |
| 商品房竣工面积 | 241.56   | 52.6% | 158.26   | 15.4% |
| 其中：住宅   | 173.78   | 49.7% | 116.07   | 14.6% |
| 商品房销售面积 | 339.65   | 11.2% | 305.54   | 46.3% |
| 其中：住宅   | 289.58   | 7.2%  | 270.12   | 50.3% |

资料来源：2016-2017年吉安市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 2017年吉安市全市和市本级公共财政收入持续增长，受宏观经济政策调控和房地产市场景气度的影响，未来政府性基金收入可能面临一定波动，全市财政自给率偏低

从全市财政情况来看，2017年吉安市实现公共财政收入1,565,422万元，较上年下降0.31%（剔除中央和省收入分配体制调整因素，同口径比增长10.7%），增幅居全省设区市第5位。其中税收收入规模合计1,038,238万元，较上年减少5.95%，在公共财政收入中的占比为66.32%，税收收入质量尚可。税收收入主要由增值税、改征增值税、营业税等税种构成，主体税种支撑作用明显；非税收入527,184万元，较上年增长13.1%，其中：专项收入54,920万元，较上年增长4%，行政事业性收费收入150,941万元，较上年增长32.1%，罚没收入118,387万元，较上年增长59.1%，行政事业性收费和罚没收入大幅增长均系当期一次性清缴以前年度结存收入较多所致，其他各项非税收入202,936万元，较上年下降9.7%。

2017年吉安市全市政府性基金收入完成898,107万元，较上年增长87.66%，其中国有土地使用权出让收入815,728万元，占政府性基金收入的90.83%。公共财政支出是吉安市财政的主要支出，2017年为4,351,153万元，在财政支出中的占比为82.37%，主要用于教育、科学技术、文化体育与传媒等。2017年吉安市全市财政自给率为35.98%，较上年减少5.03个百分点，财政自给能力较弱。

从市本级口径来看，2017年吉安市实现公共财政收入289,356万元，较上年增长11.30%。其中税收收入177,366万元，较上年下降8.1%，主要由增值税、改征增值税和营业税等税种构成；非税收入111,990万元，较上年大幅增加67.1%，其中：专项收入12,720万元，较上年增加1.1%，行政事业性收费收入40,786万元，较上年增长98.8%，罚没收入35,934万元，较上年增长173%，行政事业性收费和罚没收入大幅增长均系当期一次性清缴以前年度结存收入较多所致；其他各项非税收入22,550万元，较上年增长8.7%。公共财政支出是吉安市财政的主要支出，2017年为429,857万元，主要用于教育、科学技术、文化体育与传媒等方面。2017年财政自给率为67.31%，较上年增加0.88个百分点，财政自给能力一般。

表5 2016-2017年吉安市财政收支情况（单位：万元）

| 项目          | 2017年     |         | 2016年     |         |
|-------------|-----------|---------|-----------|---------|
|             | 全市        | 市级      | 全市        | 市级      |
| (一) 公共财政收入  | 1,565,422 | 289,356 | 1,570,218 | 259,990 |
| 其中：税收收入     | 1,038,238 | 177,366 | 1,103,918 | 192,988 |
| 非税收入        | 527,184   | 111,990 | 466,300   | 67,002  |
| (二) 政府性基金收入 | 898,107   | 313,363 | 478,586   | 119,823 |

|                |                  |                |                  |                |
|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 815,728          | 273,577        | 432,516          | 96,725         |
| <b>财政支出</b>    | <b>5,282,725</b> | <b>687,501</b> | <b>4,409,745</b> | <b>517,698</b> |
| (三) 公共财政支出     | 4,351,153        | 429,857        | 3,828,414        | 391,353        |
| (四) 政府基金支出     | 931,572          | 257,644        | 581,331          | 126,345        |
| <b>财政自给率</b>   | <b>35.98%</b>    | <b>67.31%</b>  | <b>41.01%</b>    | <b>66.43%</b>  |

注：1.“-”为数据未公开披露；2.财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；3.市级含市本级、井冈山经开区、庐陵新区。

资料来源：关于吉安市 2017 年全市和市级预算执行情况及 2018 年全市和市级预算草案的报告、关于吉安市 2016 年全市和市级预算执行情况及 2017 年全市和市级预算草案的报告

### 2017年井开区公共财政收入下滑，税收收入占公共财政收入比重较高

2017年，井开区实现公共财政收入82,550万元，来源于增值税、企业所得税和契税等主要税种的支撑，较上年大幅减少30.98%，主要系井开区电子、制造业等行业税收收入下降所致。税收收入在公共财政收入中的占比为87.33%，占比较高。2017年井开区实现非税收入10,456万元，主要来自专项收入和国有资产（资产）有偿使用收入。

**表 6 2016-2017 年井开区财政收支情况（单位：万元）**

| 项目        | 2017 年 | 2016 年  |
|-----------|--------|---------|
| 地方综合财力    | -      | 176,410 |
| 公共财政收入    | 82,550 | 119,595 |
| 其中：税收收入   | 72,094 | 108,423 |
| 非税收入      | 10,456 | 11,172  |
| 上级补助收入    | -      | 7,471   |
| 其中：返还性收入  | -      | 444     |
| 一般性转移支付收入 | -      | 1,255   |
| 专项转移支付收入  | -      | 5,772   |
| 政府性基金收入   | -      | 49,344  |
| 财政支出      | -      | 151,805 |
| 公共财政支出    | -      | 109,442 |
| 政府基金支出    | -      | 42,363  |
| 财政自给率     | -      | 109.28% |

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；

财政支出=公共财政支出+政府基金支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：二〇一七年经开区一般公共预算收入执行情况表

## 四、经营与竞争

公司是井开区内主要的基础设施建设主体，承担着井开区规划范围内土地开发整理、基础设施建设及相关配套设施项目投融资建设、国有资产经营管理等多项职能。2017年公司实现营业收入98,831.48万元，其中项目资产回购和销售货物收入占比分别为54.28%、

36.90%，是营业收入的主要来源。2017年公司综合毛利率为22.46%，较上年下降了8.56个百分点，主要系公司新增较大规模货物销售业务，该业务毛利率仅为0.62%。

**表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目        | 2017年            |               | 2016年            |               |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|
|           | 金额               | 毛利率           | 金额               | 毛利率           |
| 项目资产回购收入  | 53,649.74        | 24.82%        | 34,757.23        | 21.48%        |
| 销售货物      | 36,466.99        | 0.62%         | 0.00             | 0.00%         |
| 代建管理费收入   | 4,908.96         | 100.00%       | 3,851.50         | 100.00%       |
| 土地转让收入    | 2,226.08         | 100.00%       | 0.00             | 0.00%         |
| 租金收入      | 630.79           | 100.00%       | 491.95           | 100.00%       |
| 其他收入      | 948.91           | 93.35%        | 10.47            | 97.80%        |
| <b>合计</b> | <b>98,831.48</b> | <b>22.46%</b> | <b>39,576.92</b> | <b>31.02%</b> |

资料来源：公司 2017 年审计报告

**2017年公司项目资产回购收入大幅增长，目前主要在建及拟建项目规模较大，随着项目陆续完工并回购可为公司带来收入，但同时也存在一定的资金压力**

公司是井开区主要的基础设施建设主体，负责井开区范围内财政投资项目代建工作。项目代建主要由井开区管委会的建设单位委托公司负责实施代建具体的项目，由公司代行项目业主职能，对项目实施全过程管理，建设资金主要是公司自有资金及外部融资。代建项目按总投资的5-15%提取代建管理费，具体提取比率由建设单位与公司协商确定，公司将代建管理费确认为代建管理费收入。2017年公司获得代建管理费收入4,908.96万元，较上年增长27.46%。

项目建成验收后，由开发区管委会按约定条件回购项目，分期支付回购资金（建造成本加投资回报），每年根据实际情况来确定项目的投资回报率。2017年井开区管委会回购了深圳大道、拓展大道和庐陵大道三个项目，公司获得项目资产回购收入53,649.74万元，毛利率为24.82%。井开区管委会将回购资金分期支付给公司，具体回购时间受财政计划影响，存在一定的不确定性。

截至2017年末，公司主要在建项目井冈山经开区东区道路基础设施建设工程和吉安国家电子信息高新技术产业化基地建设项目，建设内容主要是路网和标准厂房，计划总投资366,217.00万元，已投入356,956.15万元。2017年末公司主要在建项目中部分项目已完工并被井开区管委会回购。公司拟建项目主要是安置房工程、创新产业园（住仁山老村地块）和创业产业园（新庄路以东地块）等，计划总投资201,490.00万元，随着项目完工后的陆续回购将为公司带来收入，业务可持续性较好。由于公司自筹资金用于项目建设，项目完工并回购后分期付款，且政府拨款存在一定的滞后性，使得公司存在一定的资金压力。

表 8 截至 2017 年 12 月 31 日公司在建拟建基础设施工程情况（单位：万元）

| 项目名称                      | 项目总投资                                | 项目已投资                               |
|---------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| 井冈山经开区东区道路基础设施建设工程        | 181,000.00                           | 181,000.00                          |
| 吉安国家电子信息高新技术产业基地建设项目      | 企业孵化中心工程<br>创新创业袁标准厂房<br>高新电子产业园标准厂房 | 30,000.00<br>63,222.00<br>91,995.00 |
| <b>小计</b>                 | <b>366,217.00</b>                    | <b>356,956.15</b>                   |
| 安置房工程                     | 60,000.00                            | 0.00                                |
| 创新产业园（住仁山老村地块）            | 25,000.00                            | 0.00                                |
| 创业产业园（新庄路以东地块）            | 25,000.00                            | 0.00                                |
| 经开区学校扩建工程                 | 20,000.00                            | 0.00                                |
| 金鸡湖环湖路网工程                 | 16,000.00                            | 0.00                                |
| 金鸡湖驳岸水利综合整治项目             | 15,000.00                            | 0.00                                |
| 中韩产业园                     | 12,000.00                            | 0.00                                |
| 创客园                       | 8,000.00                             | 0.00                                |
| 井大科技园标准厂房项目               | 5,800.00                             | 0.00                                |
| 东区热力管网项目                  | 4,300.00                             | 0.00                                |
| 东区域中村改造安置房三期项目            | 4,000.00                             | 0.00                                |
| 罗家塘路                      | 2,600.00                             | 0.00                                |
| 邻里中心及东区域中村改造安置房市政项目       | 1,000.00                             | 0.00                                |
| 新庄路北延                     | 1,000.00                             | 0.00                                |
| 电子产品中心实验室装修               | 760.00                               | 0.00                                |
| 光伏项目                      | 680.00                               | 0.00                                |
| 公用房市政工程                   | 350.00                               | 0.00                                |
| <b>小计</b>                 | <b>201,490.00</b>                    | <b>0.00</b>                         |
| <b>合计</b>                 | <b>567,707.00</b>                    | <b>356,956.15</b>                   |
| <b>非回购项目</b>              |                                      |                                     |
| 东区标准厂房一期                  | 25,000.00                            | 21,766.93                           |
| 东区标准厂房二期                  | 25,000.00                            | 17,175.84                           |
| 西区通讯终端产业城                 | 25,000.00                            | 18,477.97                           |
| 井大科技园                     | 7,100.00                             | 3,577.50                            |
| 井开区东区域中村改造安置房及东区二期公租房 1#楼 | 1,500.00                             | 921.23                              |
| <b>合计</b>                 | <b>83,600.00</b>                     | <b>61,919.47</b>                    |

资料来源：公司提供

2017年公司土地转让业务收入规模较小，受房地产市场景气度和政府规划的影响，可能会面临一定不确定性

公司与井开区土地储备交易中心签订《土地一级开发整理协议》，公司负责井开区土地一级开发，业务主要包括构筑物拆迁、征地补偿和地上物补偿等，土地完成开发并经政

府部门验收后由土地储备交易中心进行招拍挂，并将土地出让金扣除相关税费后的75%返还给公司，公司确认为土地转让收入。

2017年公司实现土地转让收入2,226.08万元，井开区内待开发的土地较多，公司土地一级开发业务未来仍有空间。截至2017年末公司持有账面价值为395,922.07万元的土地资产，规划性质多为商住及综合用地，随着这些土地的转让，预计能为公司带来一定的土地转让收入。但鹏元也关注到，公司土地资产中26.97%已抵押，存在一定的资产受限情况；公司土地转让业务受房地产市场景气度和政府规划的影响，后续收入和利润存在一定不确定性。

#### **井开区管委会继续通过财政补贴等方式给予公司支持**

公司作为井开区的基础设施建设主体，承担着井开区内招商引资和产业建设所需的工业用地和商业土地的一级开发，以及对井开区内的公用工程或公益性项目实施基础设施建设和配套设施建设的重要任务，井开区管委会继续通过财政补贴等方式为公司发展提供支持。2017年，公司收到政府补贴收入1,822.38万元，一定程度上提升了公司的盈利水平。

## **五、财务分析**

### **财务分析基础说明**

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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2016-2017年审计报告，财务报表均按照新会计准则编制。2017年公司合并报表内增加3家子公司。截至2017年末，公司合并报表范围内共6家子公司，详情参见附注五。

### **资产结构与质量**

**2017年公司资产规模持续快速增长，但资产主要以土地和在建工程为主，且部分土地资产和货币资金使用受限，资产流动性不强**

2017年公司资产规模为1,581,718.00万元，较上年增长16.96%，其中往来款及存货规模增长较大。从资产结构来看，公司资产主要由流动资产构成，2017年末占比为91.81%。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

| 项目   | 2017年      |        | 2016年      |        |
|------|------------|--------|------------|--------|
|      | 金额         | 占比     | 金额         | 占比     |
| 货币资金 | 399,622.76 | 25.27% | 358,943.57 | 26.54% |

|                |                     |                |                     |                |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| 应收账款           | 116,418.14          | 7.36%          | 152,524.22          | 11.28%         |
| 预付款项           | 34,061.20           | 2.15%          | 41,973.65           | 3.10%          |
| 其他应收款          | 212,937.65          | 13.46%         | 95,287.56           | 7.05%          |
| 存货             | 668,864.73          | 42.29%         | 618,710.12          | 45.75%         |
| 其他流动资产         | 20,000.00           | 1.26%          | 505.93              | 0.04%          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1,452,097.62</b> | <b>91.81%</b>  | <b>1,267,945.05</b> | <b>93.76%</b>  |
| 在建工程           | 68,927.11           | 4.36%          | 52,356.99           | 3.87%          |
| 其他非流动资产        | 42,590.00           | 2.69%          | 27,112.00           | 2.00%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>129,620.38</b>   | <b>8.19%</b>   | <b>84,411.44</b>    | <b>6.24%</b>   |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,581,718.00</b> | <b>100.00%</b> | <b>1,352,356.49</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成，2017年末余额1,452,097.62万元。公司货币资金主要由银行存款构成，2017年末余额399,622.76万元，较上年增加11.33%，主要系新增较大规模长期借款。货币资金中80,000.00万元为质押存单，占货币资金的20.02%，使用受限。2017年末公司应收账款余额116,418.14万元，占公司总资产的7.36%，其中77.81%为应收井开区管委会的回购款。从账龄方面看，1年以内占比73.72%，1-2年占比26.28%，账龄不长。2017年末公司预付款项余额34,061.20万元，占公司总资产的2.15%，主要为预付井开区财政局土地款、竞拍富而泰土地款及预付的工程款等，公司预付款项余额前五名规模合计占公司预付款总额的98.32%。从账龄方面看，其中账面1年以内占比72.93%、1-2年占比27.07%。2017年末公司其他应收款余额212,937.65万元，较上年大幅增加123.47%，主要系拆借款及土地收储的应收补偿款增加所致。公司其他应收款余额前五名的单位分别为井冈山经济技术开发区管理委员会、井开区土地储备中心、江西中通融资租赁有限公司上海分公司、威力新能源（吉安）有限公司和井冈山经济技术开发区经济发展和科技管理局，合计占公司其他应收款总额的66.16%。截至2017年末公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计占公司总资产的20.82%，考虑到应收对象主要为事业单位且账龄不长，回收风险相对可控。但是公司应收款项规模较大，一定程度占用了公司营运资金。2017年末，公司子公司江西红井冈融资租赁有限公司对江西中通融资租赁有限公司上海分公司提供贷款20,000.00万元，年利率4.35%计入其他流动资产。

公司对代建工程的投入使得存货规模增长，2017年末公司存货余额668,864.73，由土地使用权（59.19%）、代建工程（39.84%）、原材料（0.51%）、库存商品（0.09%）和生产成本（0.37%）构成，占总资产的42.29%。其中土地使用权为公司持有的50宗土地，面积合计442.98万平方米，账面价值合计395,922.07万元，主要用途为商住、工业等，其

中已抵押土地面积合计75.20万平方米，账面价值合计106,762.14万元，已抵押土地资产账面价值占公司土地资产总账面价值的26.97%，存在一定的资产受限。

公司非流动资产主要由在建工程、其他非流动资产构成，2017年末余额129,620.38万元，占总资产的8.19%。在建工程为东区标准厂房一期、西区通讯中端产业城和东区标准厂房二期等8个工程项目，2017年末余额68,927.11万元。2017年末公司其他非流动资产余额42,590.00万元，较上年大幅增加57.09%，主要系公司新增对吉安市浚图科技有限公司（借款）、江西盛泰光电子有限公司（借款）、吉安市井开区百富源灏浚产业投资合伙企业和吉安市井开区金陵电子信息产业集聚基金投资规模合计17,590.00万元。

总体来看，2017年公司资产规模持续快速增长，但资产主要以土地和在建工程为主，部分土地资产和货币资金使用受限，应收款项占用公司营运资金，资产流动性不强。

## 盈利能力

### 2017年公司营业收入和利润均大幅增长，利润对政府补助的依赖程度降低

2017年公司营业收入为98,831.48万元，较上年大幅增加149.72%，主要系新增销售货物业务同时项目资产回购收入增长所致。公司承担了较多的工程建设任务，未来收入较有保障，但受工程进度和项目回购计划的影响，未来收入可能面临一定的波动。

2017年公司综合毛利率较上年下降了8.56个百分点，主要系公司新增的销售货物业务毛利率仅为0.62%拉低了公司综合毛利率。2017年公司营业利润为13,792.11万元，较上年大幅增长61.52%，但公司主营业务盈利规模仍不大。2017年公司获得政府1,822.38万元政府补贴收入，占公司利润总额的10.74%，较上年大幅减少了26.20个百分点，公司利润对上级补助收入的依赖程度减弱。

总体而言，2017年公司营业收入和利润有所增长，利润对政府补助的依赖程度降低。

**表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）**

| 项目        | 2017 年    | 2016 年    |
|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入      | 98,831.48 | 39,576.92 |
| 营业利润      | 13,792.11 | 8,538.71  |
| 营业外收入     | 3,398.85  | 5,038.79  |
| 其中：政府补贴收入 | 1,822.38  | 5,015.00  |
| 利润总额      | 16,971.75 | 13,574.55 |
| 综合毛利率     | 22.46%    | 31.02%    |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

2017年公司经营活动现金净流出，主要在建拟建项目投资规模较大，公司存在一定的资金压力

2017年公司收现比仅为0.08，营业收入回款情况严重恶化。收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款，2017年由于收入的现金回款较弱使得经营活动现金净流出58,017.62万元。投资活动方面，主要是公司利用闲置资金申购赎回理财产品，2017年收回投资收到的现金较2016年减少使得投资活动现金净流出35,056.94万元。筹资活动方面，2017年公司筹资活动产生的现金净流入额较上年减少41.84%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。截至2017年末，公司主要在建拟建项目计划总投资为651,307.00万元，尚需投入232,431.38万元，公司存在一定的资金压力。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

| 项目              | 2017 年     | 2016 年     |
|-----------------|------------|------------|
| 收现比             | 0.08       | 0.85       |
| 销售商品、提供劳务收到的现金  | 7,858.66   | 33,831.93  |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 179,543.64 | 134,232.17 |
| 经营活动现金流入小计      | 187,700.00 | 168,064.16 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金  | 81,927.74  | 87,075.85  |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 155,885.58 | 24,128.77  |
| 经营活动现金流出小计      | 245,717.62 | 118,105.46 |
| 经营活动产生的现金流量净额   | -58,017.62 | 49,958.70  |
| 投资活动产生的现金流量净额   | -35,056.94 | 19,624.43  |
| 筹资活动产生的现金流量净额   | 133,753.75 | 229,985.35 |
| 现金及现金等价物净增加额    | 40,679.19  | 299,568.48 |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司有息债务规模快速增长且规模较大，偿债压力较大

2017年末公司负债余额1,061,308.18万元，较上年增加25.41%，主要系往来款及长期借款规模增加所致；公司所有者权益余额520,409.82万元，较上年增加2.83%，主要系公司合并范围新增3家子公司同时未分配利润累积；公司产权比率为203.94%，较上年大幅增加36.73个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所减弱。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

| 指标名称  | 2017 年       | 2016 年     |
|-------|--------------|------------|
| 负债总额  | 1,061,308.18 | 846,245.91 |
| 所有者权益 | 520,409.82   | 506,110.58 |
| 产权比率  | 203.94%      | 167.21%    |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2017年末公司非流动负债占比64.03%，是公司负债的主要构成部分。2017年末公司应付账款余额33,977.22万元，较上年大幅增加171.61%，主要系公司业务投入增加导致购货款和工程款增加较多。2017年末公司其他应付款余额116,908.03万元，较上年减少14.00%，主要为应付贷款或工程款。其中账龄1年以内占比72.65%、占比1-2年占比2.92%、占比2年以上占比24.44%。2017年末公司其他流动负债176,528.12万元，为100,000.00万元短期融资券-17吉安井开CP001及76,528.12万元江西中通融资租赁公司借款构成。

2017年末公司长期借款余额412,800.28万元，较上年增加5.70%，其中新增华夏银行南昌分行60,000.00万元保证借款（6%）、云南国际信托借款50,000万元及吉安市井开区金鸡湖新区城镇化建设基金中心借款70,000万元（6.3%）。2017年末公司应付债券余额266,783.95万元，为14年井开债（7年期8亿元，7.99%）、15吉安井开PPN001（5年期13亿元，6.99%）、16井开债（7年期8.5亿元，4.87%）账面余额。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目             | 2017 年              |                | 2016 年            |                |
|----------------|---------------------|----------------|-------------------|----------------|
|                | 金额                  | 占比             | 金额                | 占比             |
| 应付账款           | 33,977.22           | 3.20%          | 12,509.45         | 1.48%          |
| 其他应付款          | 116,908.03          | 11.02%         | 135,936.61        | 16.06%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 37,021.77           | 3.49%          | 0.00              | 0.00%          |
| 其他流动负债         | 176,528.12          | 16.63%         | 0.00              | 0.00%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>381,723.96</b>   | <b>35.97%</b>  | <b>157,903.12</b> | <b>18.66%</b>  |
| 长期借款           | 412,800.28          | 38.90%         | 390,525.63        | 46.15%         |
| 应付债券           | 266,783.95          | 25.14%         | 297,817.16        | 35.19%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>679,584.23</b>   | <b>64.03%</b>  | <b>688,342.79</b> | <b>81.34%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>1,061,308.18</b> | <b>100.00%</b> | <b>846,245.91</b> | <b>100.00%</b> |
| 其中：有息债务        | 893,134.12          | 84.15%         | 688,342.79        | 81.34%         |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务由一年到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券构成。

2017年末公司有息债务余额893,134.12万元，较上年增加29.75%，公司债务压力持续加大。

从有息债务偿还计划来看，2018年公司需要偿还的有息债务占比达23.30%，且2021年及以

后需偿还的有息债务占比达50.90%，短期债务压力较大且债务期限较长。

**表 14 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

| 项目       | 2018年      | 2019年     | 2020年      | 2021年及以后   |
|----------|------------|-----------|------------|------------|
| 有息债务还本计划 | 208,058.85 | 47,090.09 | 183,406.61 | 454,578.57 |

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，随着有息债务的增长，2017年末资产负债率较上年增加了4.52个百分点，流动比率、速动比率分别较上年减少4.23、2.06，考虑到公司流动资产主要以土地和在建工程为主，且部分土地和货币资金使用受限，公司短期偿债能力一般。2017年公司利润规模上升使得EBITDA较上年增长45.89%，EBITDA利息保障倍数仅为0.37，有息债务/EBITDA为43.45，公司偿债压力较大。

**表 15 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2017年     | 2016年     |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 67.10%    | 62.58%    |
| 流动比率          | 3.80      | 8.03      |
| 速动比率          | 2.05      | 4.11      |
| EBITDA（万元）    | 20,553.41 | 14,087.88 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.37      | 0.32      |
| 有息债务/EBITDA   | 43.45     | 48.86     |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

### 吉安城投提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障

吉安城投为本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

吉安城投是吉安市基础设施投资建设主体，主要负责吉安市内重大基础设施建设及其投融资，当前主要业务为公建项目投资建设、土地整理开发、房产开发与销售等。吉安城投的实际控制人为吉安市国有资产监督管理委员会。

吉安城投是吉安市基础设施投资建设主体，2017年营业收入主要来自土地转让收入、房地产销售收入和混凝土销售收入，这三类收入占比分别为72.79%、17.19%和5.59%。2017年吉安城投土地转让收入较上年大幅增长402.50%，毛利率同比增加25.46个百分点。2017年吉安城投房地产销售收入较上年减少40.96%，毛利率同比增加5.03个百分点。2017年吉安城投混凝土销售收入较上年减少15.75%，毛利率同比减少6.78个百分点。因土地转让收

入及其毛利率大幅增加且在吉安城投营业收入中的占比较大，2017年吉安城投营业收入较上年增加82.35%，毛利率同比增加12.69个百分点。2017年地方政府继续通过政府补贴等方式给予吉安城投支持。

**表 16 2016-2017 年吉安城投营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目            | 2017 年            |               | 2016 年           |               |
|---------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
|               | 金额                | 毛利率           | 金额               | 毛利率           |
| 土地转让          | 89,595.08         | 25.58%        | 17,829.88        | 0.12%         |
| 房地产销售         | 21,157.28         | 15.42%        | 35,833.95        | 10.39%        |
| 混凝土销售         | 6,886.59          | 9.97%         | 8,173.68         | 16.75%        |
| BT 项目         | 130.45            | 13.45%        | 76.43            | 13.45%        |
| 检测服务          | -                 | -             | 59.08            | 39.17%        |
| <b>主营业务小计</b> | <b>117,769.40</b> | <b>22.83%</b> | <b>61,973.03</b> | <b>8.31%</b>  |
| 租金            | 5,276.81          | 26.42%        | 5,504.30         | 32.66%        |
| 提供劳务          | 41.08             | 100.00%       | 23.68            | 100.00%       |
| <b>其他业务小计</b> | <b>5,317.89</b>   | <b>26.99%</b> | <b>5,527.98</b>  | <b>32.95%</b> |
| <b>营业收入合计</b> | <b>123,087.29</b> | <b>23.01%</b> | <b>67,501.01</b> | <b>10.32%</b> |

资料来源：吉安城投 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，吉安城投资产总额为383.63亿元，所有者权益为142.26亿元，资产负债率为62.92%；2017年度，吉安城投实现营业收入12.31亿元，利润总额2.01亿元，经营活动现金流净额13.41亿元。吉安城投主要财务指标见下表。

**表 17 担保方主要财务指标**

| 项目            | 2017 年       | 2016 年       | 2015 年       |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元）       | 3,836,284.11 | 3,613,422.15 | 3,222,653.77 |
| 所有者权益（万元）     | 1,422,574.13 | 1,393,495.14 | 1,377,138.27 |
| 有息债务（万元）      | 1,776,296.00 | 1,722,169.37 | 1,317,060.45 |
| 资产负债率         | 62.92%       | 61.44%       | 57.27%       |
| 流动比率          | 5.11         | 5.26         | 3.88         |
| 营业收入（万元）      | 123,087.29   | 67,501.01    | 110,326.13   |
| 营业外收入         | 4.34         | 34,172.73    | 40,502.08    |
| 利润总额（万元）      | 20,133.86    | 16,833.12    | 16,461.84    |
| 综合毛利率         | 23.01%       | 10.32%       | -13.44%      |
| EBITDA（万元）    | 51,884.25    | 40,327.97    | 24,298.27    |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.27         | 0.43         | 0.32         |
| 经营活动现金流净额（万元） | 134,103.23   | -314,989.67  | 112,061.47   |

资料来源：吉安城投 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

经鹏元综合评定，吉安城投主体长期信用等级为 AA，其为本期债券提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障。

## 七、或有事项分析

截至2017年12月末，公司为4家公司合计213,500.00万元的贷款进行担保，占公司2017年末净资产的41.03%，存在一定的或有负债风险。2017年12月末公司对外担保中，主要为吉安城投（全资股东为吉安市国有资产监督管理委员会）担保100,000.00万元，为吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司（全资股东为井开区管委会）担保108,000.00万元；其余的担保为民营企业，信用风险相对较高，具体如下表所示。

表 18 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方              | 担保金额       | 业务种类 | 是否有反担保 |
|-------------------|------------|------|--------|
| 江西景福彩印有限责任公司      | 2,000.00   | 贷款   | 否      |
| 吉安市城市建设投资开发公司     | 100,000.00 | 贷款   | 否      |
| 江西天人生态股份有限公司      | 3,500.00   | 贷款   | 否      |
| 吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司 | 108,000.00 | 贷款   | 否      |
| 合计                | 213,500.00 | -    | -      |

资料来源：公司 2017 年审计报告

## 八、评级结论

2017年，吉安市外部经济财政环境较好，继续为公司发展提供了良好的基础，公司是井开区主要的基础设施建设主体，地方政府通过政府补贴等方式予以支持，吉安城投为本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证，能为本期债券还本付息提供进一步的保障。

同时鹏元也关注到了公司主要在建拟建项目投资规模较大，存在一定的资金压力，公司有息债务快速增长且金额较大，偿债压力较大以及存在或有负债等风险因素。

基于上述情况，鹏元对公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表 (单位: 万元)

| 项目             | 2017年               | 2016年               | 2015年               |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 货币资金           | 399,622.76          | 358,943.57          | 59,375.09           |
| 应收票据           | 155.00              | 0.00                | 0.00                |
| 应收账款           | 116,418.14          | 152,524.22          | 136,608.97          |
| 预付款项           | 34,061.20           | 41,973.65           | 1,874.82            |
| 应收利息           | 38.14               | 0.00                | 0.00                |
| 其他应收款          | 212,937.65          | 95,287.56           | 153,712.63          |
| 存货             | 668,864.73          | 618,710.12          | 573,139.13          |
| 其他流动资产         | 20,000.00           | 505.93              | 47,654.00           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1,452,097.62</b> | <b>1,267,945.05</b> | <b>972,364.65</b>   |
| 可供出售金融资产       | 2,100.00            | 2,100.00            | 0.00                |
| 长期股权投资         | 0.00                | 0.00                | 2,100.00            |
| 固定资产           | 14,023.55           | 2,296.91            | 2,365.87            |
| 在建工程           | 68,927.11           | 52,356.99           | 38,314.57           |
| 固定资产清理         | 200.88              | 0.00                | 0.00                |
| 无形资产           | 219.79              | 0.00                | 0.00                |
| 长期待摊费用         | 0.00                | 0.00                | 2,541.92            |
| 递延所得税资产        | 1,559.06            | 545.55              | 702.30              |
| 其他非流动资产        | 42,590.00           | 27,112.00           | 0.00                |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>129,620.38</b>   | <b>84,411.44</b>    | <b>46,024.65</b>    |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,581,718.00</b> | <b>1,352,356.49</b> | <b>1,018,389.30</b> |
| 应付账款           | 33,977.22           | 12,509.45           | 0.00                |
| 预收款项           | 392.37              | 82.58               | 0.00                |
| 应付职工薪酬         | 842.46              | 9.56                | 8.67                |
| 应交税费           | 11,801.49           | 8,400.40            | 21,346.62           |
| 应付利息           | 4,149.33            | 964.53              | 2,764.67            |
| 应付股利           | 103.17              | 0.00                | 0.00                |
| 其他应付款          | 116,908.03          | 135,936.61          | 84,618.08           |
| 一年内到期的非流动负债    | 37,021.77           | 0.00                | 0.00                |
| 其他流动负债         | 176,528.12          | 0.00                | 0.00                |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>381,723.96</b>   | <b>157,903.12</b>   | <b>108,738.03</b>   |
| 长期借款           | 412,800.28          | 390,525.63          | 172,989.82          |
| 应付债券           | 266,783.95          | 297,817.16          | 214,592.58          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>679,584.23</b>   | <b>688,342.79</b>   | <b>387,582.41</b>   |
| <b>负债合计</b>    | <b>1,061,308.18</b> | <b>846,245.91</b>   | <b>496,320.44</b>   |

|                      |                     |                     |                     |
|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 实收资本(或股本)            | 40,000.00           | 40,000.00           | 40,000.00           |
| 资本公积                 | 380,435.88          | 380,435.88          | 380,435.88          |
| 盈余公积                 | 12,747.17           | 11,308.83           | 10,164.42           |
| 未分配利润                | 83,400.12           | 74,365.88           | 91,468.57           |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>516,583.16</b>   | <b>506,110.58</b>   | <b>522,068.86</b>   |
| 少数股东权益               | 3,826.65            | 0.00                | 0.00                |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>520,409.82</b>   | <b>506,110.58</b>   | <b>522,068.86</b>   |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>1,581,718.00</b> | <b>1,352,356.49</b> | <b>1,018,389.30</b> |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目                         | 2017年            | 2016年            | 2015年            |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>              | <b>98,831.48</b> | <b>39,576.92</b> | <b>38,748.46</b> |
| 减：营业成本                     | 76,634.79        | 27,301.33        | 25,917.36        |
| 税金及附加                      | 3,803.04         | 3,094.51         | 2,131.17         |
| 销售费用                       | 92.40            | 0.00             | 0.00             |
| 管理费用                       | 1,323.59         | 2,088.66         | 2,766.74         |
| 财务费用                       | -465.68          | -736.63          | 1,627.00         |
| 资产减值损失                     | 4,054.06         | -627.02          | 1,168.23         |
| 加：投资收益（损失以“-”号填列）          | 402.83           | 82.64            | 0.00             |
| <b>二、营业利润（损失以“-”号填列）：</b>  | <b>13,792.11</b> | <b>8,538.71</b>  | <b>5,137.97</b>  |
| 加：营业外收入                    | 3,398.85         | 5,038.79         | 5,254.37         |
| 减：营业外支出                    | 219.21           | 2.95             | 0.50             |
| <b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b> | <b>16,971.75</b> | <b>13,574.55</b> | <b>10,391.84</b> |
| 减：所得税费用                    | 3,926.63         | 2,149.34         | 1,358.26         |
| <b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>   | <b>13,045.12</b> | <b>11,425.21</b> | <b>9,033.58</b>  |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目                        | 2017年             | 2016年             | 2015年              |
|---------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量：</b>     |                   |                   |                    |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 7,858.66          | 33,831.93         | 10,902.95          |
| 收到的税费返还                   | 297.70            | 0.05              | 0.00               |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 179,543.64        | 134,232.17        | 80,860.40          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>187,700.00</b> | <b>168,064.16</b> | <b>91,763.35</b>   |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 81,927.74         | 87,075.85         | 91,632.32          |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 1,610.41          | 27.28             | 14.17              |
| 支付的各项税费                   | 6,293.89          | 6,873.55          | 16,309.74          |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 155,885.58        | 24,128.77         | 93,725.51          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>245,717.62</b> | <b>118,105.46</b> | <b>201,681.75</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-58,017.62</b> | <b>49,958.70</b>  | <b>-109,918.39</b> |
| <b>二、投资活动产生的现金流量：</b>     |                   |                   |                    |
| 收回投资收到的现金                 | 2,112.00          | 109,854.00        | 50,000.00          |
| 取得投资收益收到的现金               | 427.00            | 82.64             | 13.70              |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>2,539.00</b>   | <b>109,936.64</b> | <b>50,013.70</b>   |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 5.94              | 1,000.21          | 120.11             |
| 投资支付的现金                   | 590.00            | 87,200.00         | 97,654.00          |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 37,000.00         | 2,112.00          | 0.00               |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>37,595.94</b>  | <b>90,312.21</b>  | <b>97,774.11</b>   |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-35,056.94</b> | <b>19,624.43</b>  | <b>-47,760.41</b>  |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>     |                   |                   |                    |
| 吸收投资收到的现金                 | 49.00             | 0.00              | 0.00               |
| 取得借款收到的现金                 | 303,228.12        | 267,000.00        | 0.00               |
| 发行债券收到的现金                 | 0.00              | 84,000.00         | 127,400.00         |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>303,277.12</b> | <b>351,000.00</b> | <b>127,400.00</b>  |
| 偿还债务支付的现金                 | 78,561.90         | 50,893.68         | 43,320.16          |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 46,463.30         | 61,220.97         | 23,762.95          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 44,498.19         | 8,900.00          | 2,585.00           |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>169,523.38</b> | <b>121,014.65</b> | <b>69,668.11</b>   |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>133,753.75</b> | <b>229,985.35</b> | <b>57,731.89</b>   |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>0.00</b>       | <b>0.00</b>       | <b>0.00</b>        |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>40,679.19</b>  | <b>299,568.48</b> | <b>-99,946.91</b>  |
| <b>加：期初现金及现金等价物余额</b>     | <b>358,943.57</b> | <b>59,375.09</b>  | <b>159,322.00</b>  |

六、期末现金及现金等价物余额

399,622.76

358,943.57

59,375.09

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目                      | 2017年             | 2016年             | 2015年              |
|-------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| 净利润                     | 13,045.12         | 11,425.21         | 9,033.58           |
| 加：资产减值准备                | 4,054.06          | -627.02           | 1,168.23           |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 545.96            | 214.34            | 355.62             |
| 长期待摊费用摊销                | 21.68             | 0.00              | 43.08              |
| 财务费用（收益以“-”号填列）         | 3,014.02          | 298.99            | 1,987.84           |
| 投资损失（收益以“-”号填列）         | -402.83           | -82.64            | 0.00               |
| 递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）    | -1,013.52         | 156.76            | -292.06            |
| 存货的减少（增加以“-”号填列）        | -50,154.61        | -45,570.99        | -70,081.85         |
| 经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）   | -34,073.16        | 2,837.47          | -50,364.15         |
| 经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）   | 6,945.66          | 81,306.59         | -1,768.68          |
| 其他                      |                   | 0.00              | 0.00               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>    | <b>-58,017.62</b> | <b>49,958.70</b>  | <b>-109,918.39</b> |
| 现金的期末余额                 | 399,622.76        | 358,943.57        | 59,375.09          |
| 减：现金的期初余额               | 358,943.57        | 59,375.09         | 159,322.00         |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>40,679.19</b>  | <b>299,568.48</b> | <b>-99,946.91</b>  |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

| 项目            | 2017年     | 2016年     | 2015年     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 67.10%    | 62.58%    | 48.74%    |
| 流动比率          | 3.80      | 8.03      | 8.94      |
| 速动比率          | 2.05      | 4.11      | 3.67      |
| 综合毛利率         | 22.46%    | 31.02%    | 33.11%    |
| EBITDA（万元）    | 20,553.41 | 14,087.88 | 12,778.39 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.37      | 0.32      | 1.03      |
| 有息债务/EBITDA   | 43.45     | 48.86     | 30.33     |
| 收现比           | 0.08      | 0.85      | 0.28      |
| 产权比率          | 203.94%   | 167.21%   | 95.07%    |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司(单位:万元)

| 子公司名称           | 持股比例   | 注册资本     | 实收资本     | 主营业务  |
|-----------------|--------|----------|----------|---|
| 吉安市合汇实业有限公司     | 100%   | 20,000   | 20,000   | 市政道路工程服务；市政设施管理服务；工程管理服务；城市防洪设施管理；江河提防设施管理；水污染治理；城市园林绿化管理服务；国内贸易；企业自有房屋租赁服务；电子器件制造的研发、生产和销售。                            |
| 吉安市金庐陵投资发展有限公司  | 100%   | 8,000    | 3,300    | 利用自有资金从事实业投资；投资咨询（不含金融、期货、保险、证券）；房地产开发经营；投资项目管理；市政道路工程建筑、工程管理服务。  |
| 吉安市金庐陵房地产开发有限公司 | 100%   | 4,000    | 0        | 房地产开发；建筑装饰服务；企业自有房屋租赁；建材、五金产品、家具、卫生洁具、木质装饰材料销售。   |
| 江西红井冈融资租赁有限公司   | 70%    | 30,000   | 21,000   | 融资租赁业务（金融类除外）；租赁业务（不含汽车、商业地产）；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融、证券、期货及财政信用业务）；与主营业务相关的商业保理业务。 |
| 吉安金瑞工程项目管理有限公司  | 51%    | 100      | 100      | 建设工程项目管理与咨询。  |
| 柏兆（吉安）电子有限责任公司  | 59.21% | 美元 1,200 | 7,412.69 | 路由器、平板电脑、手机、电子板卡、电脑主机及其半成品、显示器及其零配件、导航设备生产销售、加工及研发。   |

资料来源：公司 2017 年审计报告

## 附录六 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式  |
|---------------|---|
| 综合毛利率         | (营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 100%                 |
| 收现比           | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入                       |
| EBITDA        | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)            |
| 产权比率          | 负债总额 / 所有者权益                                |
| 资产负债率         | 负债总额 / 资产总额 × 100%                          |
| 流动比率          | 流动资产合计 / 流动负债合计                             |
| 速动比率          | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计                      |
| 有息债务          | 一年内到期的非流动负债 + 其他流动负债 + 长期借款 + 应付债券          |

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号         | 定义                              |
|------------|---------------------------------|
| <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。

### 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。 |