

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 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

报告编号:

中鹏信评【2019】跟踪
第【427】号 01

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: 3.2 亿元

债券到期日期: 2021 年
6 月 3 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:
张涛 王一峰

电话:
0755-82873121

邮箱:
zhangt@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
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。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

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 2019 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	2019 年 6 月 18 日	2018 年 6 月 28 日

评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司 (以下简称“中证鹏元”) 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 2019 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 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: 公司外部环境较好, 为其发展提供良好的基础, 公司业务可持续性较好, 获得的外部支持力度仍较大, 并且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; 同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱, 面临较大的偿债压力, 且存在或有负债风险等风险因素。

正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2018 年吉安市实现地区生产总值 1,742.23 亿元, 同比增长 8.9%; 井冈山经济技术开发区 (以下简称“井开区”) 规模以上工业增加值增长较快, 同比增长 10.1%; 青原区全年规模以上工业增加值同比增长 9.8%, 区域经济整体保持较快增长, 继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务可持续性较好。截至 2018 年末, 公司主要在建市政项目计划总投资 108,105.00 万元, 已投入 86,392.75 万元, 已获批文的拟建项目计划投资额为 28,000.00 万元, 随着项目陆续完工结算, 公司整体业务可持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2018 年根据吉青府办抄字【2018】155 号文, 吉安市青原区人民政府将吉安市青原区新工业园投资发展有限责任公司 (以下简称“青原工投”) 90% 股权无偿划转给公司, 增加公司资本公积 379,763.46 万元;

根据吉青府办抄字【2018】296号文，吉安市青原区人民政府将青原山庄房屋及土地、油罗坑水库划拨至江西青原山旅游发展有限公司，增加公司资本公积 27,078.44 万元。此外，公司 2018 年共收到政府补贴收入 12,753.59 万元。

- **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，经中证鹏元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：

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以存货和在建工程为主，2018 年末两者合计占总资产的比重为 55.89%；且应收款项规模较大，占公司总资产的 30.11%，一定程度上占用公司营运资金。
- **公司偿债压力较大。**截至 2018 年末，公司有息债务为 99.82 亿元，占负债总额的比重为 84.67%，有息债务/EBITDA 为 49.26，EBITDA 利息保障倍数为 0.40，整体偿债压力较大。
- **公司存在或有负债风险。**截至 2018 年 12 月 31 日，公司为 7 家单位合计 132,552.00 万元的贷款进行担保，占公司 2018 年末净资产的 13.90%。此外，公司已经发生一笔 3,500 万元的不良对外担保，该项对外担保已经逾期，但设有相应反担保措施，公司已于 2019 年 5 月 29 日对该项对外担保进行代偿。整体来看，公司 97% 以上的对外担保均未设置反担保措施，存在或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	2,132,561.78	1,812,052.94	1,352,356.49
所有者权益	953,575.26	525,214.75	506,110.58
有息债务	998,229.52	1,119,164.12	688,342.79
资产负债率	55.28%	71.02%	62.58%
流动比率	6.80	4.00	8.03
营业收入	140,972.81	98,831.48	39,576.92
其他收益	12,753.59	0.00	0.00
营业外收入	54.50	3,398.85	5,038.79
利润总额	14,069.25	16,933.77	13,574.55
综合毛利率	13.46%	22.46%	31.02%

EBITDA	20,262.88	20,515.43	14,087.88
EBITDA 利息保障倍数	0.40	0.37	0.32
经营活动现金流净额	-69,090.95	-90,231.45	49,958.70

注：2017 年数据采用 2018 年期初数。

资料来源：公司 2016、2018 年审计报告，中证鹏元整理

吉安城投主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	4,384,135.41	3,836,284.11	3,613,422.15
所有者权益合计	1,441,836.40	1,422,574.13	1,393,495.14
资产负债率	67.11%	62.92%	61.44%
营业收入	205,776.92	123,087.29	67,501.01
净利润	18,082.27	20,038.45	16,584.68
经营活动现金流净额	-105,099.78	134,103.23	-314,989.67

资料来源：吉安城投 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

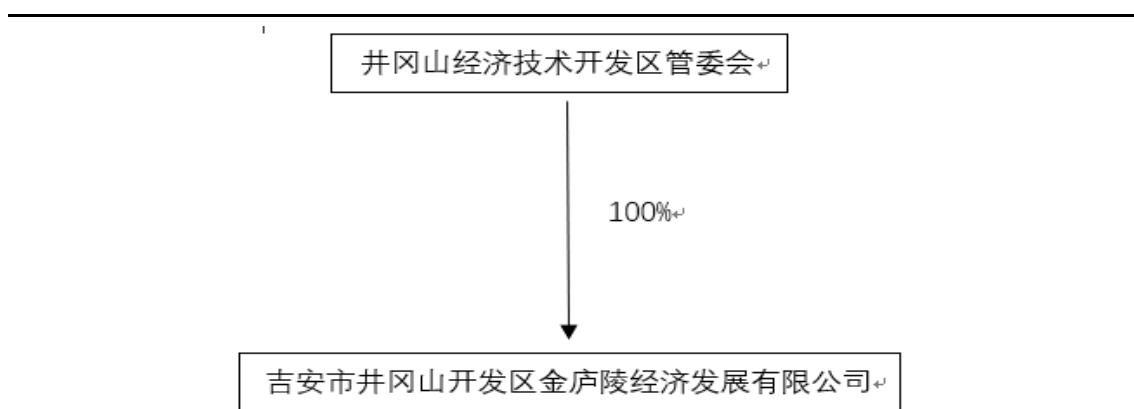
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年6月3日发行7年期8亿元公司债券，募集资金计划用于井冈山经开区东区道路基础设施建设工程项目。截至2018年12月31日，本期债券募集资金专户余额为63,899.58元。

二、发行主体概况

2018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。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018年，根据井开字【2018】165号文，井开区管委会将其下属公司吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司（以下简称“银庐陵公司”）100%股权无偿划转给公司，此外，公司又将部分土地、标准厂房、创客园等账面价值16.92亿元的资产划拨至银庐陵公司；另外，由于吉安市内一区四园合并，根据吉青府办抄字【2018】155号文，青原区政府将青原工投90%股权无偿划转给公司。2018年公司合并范围内新增8家子公司，其中吉安市青原区城市投资开发有限公司、吉安市青原区城镇建设发展有限公司、江西青原山旅游发展有限公司和吉安市七叶荆文化旅游有限公司均为青原工投的子公司；吉安市明匠智能系统工程有限公司和吉安市优家物业服务有限公司是公司投资新设的子公司。截至2018年末，公司合并报表范围内共14家子公司，报表合并范围变化见表1。划入的子公司银庐陵公司和青原工投2018年末净资产分别为17.83亿元和16.27亿元，全年分别实现营业收入4,448.42万元和717.53万元。

表 1 2018 年公司合并报表范围新增子公司（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式	级次
吉安市青原区新工业园投资发展有限责任公司	100.00%	15,000	工业园开发建设、基础设施建设投资、物业管理。	无偿划转	二级
吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司	100.00%	10,000	市政设施建设、房地产开发、土地整理开发经营、物业管理等	无偿划转	二级
吉安市明匠智能系统工程有限公司	50.00%	3,000	信息系统集成服务；机电设备安装；机械技术领域内的技术开发、技术咨询、技术服务等	新设	二级
吉安市优家物业服务有限公司	100.00%	300	物业管理	新设	二级
吉安市青原区城市投资开发有限公司	60.00%	10,140	房地产开发，土地整治开发，城市基础设施综合开发	无偿划转	三级
吉安市青原区城镇建设发展有限公司	100.00%	10,000	房屋建设工程、园林绿化工程、市政工程；土地开发、整理、经营	无偿划转	三级
江西青原山旅游发展有限公司	100.00%	80,000	对全区旅游资源、旅游景点进行管理服务；景区项目开发建设、经营、管理	无偿划转	三级
吉安市七叶荆文化旅游有限公司	100.00%	1,000	旅游景区的开发及经营管理；软件开发；旅游景区游览服务；房屋租赁及观光车租赁；会务服务	无偿划转	四级

注：吉安市明匠智能系统工程有限公司纳入合并报表范围主要是其董事、监事、高管均为母公司委派。
资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

三、外部环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019 年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03 万亿元，比上年增长 6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险

挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、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。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号），

明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10 月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表 2 2018 年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
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）	发展改革委、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
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预[2018]34 号）	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配，提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号）	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 资本金
2018 年 5 月	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61 号）	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”，统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型，鼓励地方政府债券投资主体多元化，要求加强债券资金管理
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号）	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐

性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

（二）区域环境

2018年吉安市经济持续增长，第二、三产业对经济增长拉动作用较为明显

2018年吉安市生产总值1,742.23亿元，按可比价格计算，同比增长8.9%。分产业看，第一产业增加值207.99亿元，增长3.7%；第二产业增加值790.05亿元，增长8.9%；第三产业增加值744.19亿元，增长11.1%。三次产业结构由2017年的14.9：44.5：40.6调整为2018年的11.9：45.4：42.7，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2.1个百分点。2018年吉安市人均GDP为35,202元，同比增长8.5%，但人均GDP仅为全国人均GDP的54.46%，吉安市经济发展状况低于全国平均水平较多。

2018 年末吉安市共有规模以上工业企业 1,319 家，规模工业增加值增长 9.4%。分三大门类看，出现分化，其中采矿业增加值下降 19.7%，制造业增长 14.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.6%。从需求端来看，投资增速有所放缓，2018 年吉安市固定资产投资同比增长 10.7%，较上年下降 2.6 个百分点。其中，制造业投资增长 30.7%，提高 9.8 个百分点；基础设施投资增长 8.9%；全年全市房地产开发投资增长 5.8%，比上年下降 6.4 个百分点。商品房竣工面积和销售面积增速均有所下滑，同比分别下降 34.1% 和 2.6%，受宏观政策调控和房地产市场景气度的影响，房地产投资可能面临一定的下滑压力。2018 年吉安市完成社会消费品零售总额为 514.19 亿元，同比增长 11.3%，增速较快；进出口总额 588,787 万美元，同比增长 7.7%；存款余额和贷款余额分别较上年增长 7.7%和 19.9%，资金规模的增长有助于推进当地经济的增长。

表 3 2017-2018 年吉安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,742.23	8.9%	1,633.47	9.0%
第一产业增加值	207.99	3.7%	242.95	4.8%
第二产业增加值	790.05	8.9%	727.19	8.6%
第三产业增加值	744.19	11.1%	663.34	11.3%
工业增加值	-	9.4%	-	9.2%

固定资产投资	-	10.7%	1,937.71	13.3%
社会消费品零售总额	514.19	11.3%	504.97	12.6%
进出口总额（亿美元）	58.88	7.7%	54.68	8.6%
存款余额	2,819.91	7.7%	2,618.97	14.3%
贷款余额	1,871.02	19.9%	1,560.59	22.6%
人均 GDP（元）		35,202		33,134
人均 GDP/全国人均 GDP		54.46%		55.54%

资料来源：2017-2018 年吉安市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年吉安市实现公共财政收入167.73亿元，同比增长7.15%，其中税收收入111.82亿元，占公共财政收入比重为66.7%；同期吉安市公共财政支出为485.87亿元，同比增长12.2%，财政自给率为34.52%，较上年下降1.46个百分点，财政自给能力较弱。

井开区产业协同效应良好，工业增加值增速较快

井开区围绕打造全省战略性新兴产业集聚区、中部地区创新发展新高地、国家新型工业化产业示范基地，全区构建了“1+3”的产业体系。“1”即打造电子信息首位产业，重点聚焦 LED 绿色照明和智能终端两大产业集群，推进通讯传输、高端线路板细分产业发展，打造全球最大的 LED 封装应用基地和全国核心智能硬件产业基地。2018 年全区规模以上工业增加值同比增加 10.1%，比上年增加 0.4 个百分点，位居全市第一；固定资产投资增速依旧保持平稳增长，同比增加 11.0%。

2018年井开区实现公共财政收入8.79亿元，同比增长6.50%，其中税收收入7.57亿元，占公共财政收入比重为86.1%；实现政府性基金收入2.72亿元，同比减少48.4%；同期井开区公共财政支出为10.65亿元，同比增长21.7%，财政自给率为82.54%，财政平衡能力较好。

青原区经济保持较快增长，第二、三产业为青原区经济发展的重要支柱

2018年，青原区实现地区生产总值86.07亿元，同比增长9.1%。从产业结构来看，2018年青原区三次产业结构为9.1：45.4：45.5，第二、三产业为青原区经济发展的重要支柱。

2018年青原区工业经济继续保持良好发展态势。青原区全年规模以上工业增加值同比增长9.8%，位居全市第四。分行业来看，2018年，青原区电力和热力行业实现增加值18.76亿元，同比增长13.6%，占青原区规模以上工业增加值的比重为37.2%；电子信息产业实现增加值8.72亿元，同比增长14.0%，占青原区规模以上工业增加值的比重为18.5%。

表 4 2017-2018 年青原区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	86.07	9.1%	78.89	8.5%
规模工业增加值	-	9.8%	-	8.8%

固定资产总额	44.5	11.3%	-	12.5%
社会消费品零售总额	26.46	11.4%	23.75	11.8%
实际利用外资（万美元）	6,663	9.5%	6,085	8.8%

资料来源：吉安市统计局，中证鹏元整理

2018年青原区实现公共财政收入6.38亿元，同比增长11.0%，其中税收收入4.24亿元，占公共财政收入比重为66.50%；同期青原区公共财政支出为10.99亿元，同比增长20.4%，财政自给率为58.05%，财政自给能力一般。

四、经营与竞争

公司作为井开区的基础设施建设主体，继续从事井开区范围内道路、厂房及相关配套设施等基础设施项目建设，随着2018年4月青原工投并入，公司业务增加青原区的基础设施建设。2018年公司实现营业收入140,972.81万元，较上年增长42.64%，其中代建收入和销售货物收入是营业收入的主要来源，占比分别为23.49%、69.37%。2018年公司综合毛利率为13.46%，较上年下降了9.00个百分点，主要系公司毛利率较低的销售货物业务收入大幅增加。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建收入	33,116.62	32.57%	58,558.71	31.12%
销售货物	97,794.62	0.86%	36,466.99	0.62%
租金收入	3,452.84	100.00%	630.79	100.00%
土地转让收入	0.00	-	2,226.08	100.00%
其他收入	6,608.73	58.85%	948.91	93.35%
合计	140,972.81	13.46%	98,831.48	22.46%

注：表中其他收入主要为企业借款委贷利息收入及管委会借款资金占用费收入。

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018年公司代建收入有所下滑，随着青原工投并入，公司基础设施建设业务区域范围扩至青原区，目前在建拟建项目较多，业务持续性较好

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建设项目代建工作。该业务主要由井开区管委会下属建设单位委托公司代建，由公司代行项目业主职能，对项目实施全过程管理，建设资金主要来自公司自有资金及外部融资。根据公司与井开区规划建设环保局和井开区财政局签订的《国家井冈山经济开发区市政工程委托代建框架协议》，在项目建设期间，代建项目按总投资的8%提取代建管理费，项目竣工后，代建管

理费根据审计结果据实调整，公司将该代建管理费确认为代建管理费收入。2018年公司代建管理项目主要包括建筑工程、道路工程、土方工程、管道安装等八大项目，全年共实现代建管理费收入为2,352.72万元，在代建总收入中占比7.10%。

根据公司和井开区管委会签订的《井冈山经济开发区城市及安设项目代建协议书》，项目建成验收后，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）。具体地，2018年井开区管委会共回购了创业大道、白改黑两个项目，公司获得项目资产回购收入30,763.90万元，同比去年下降42.66%。井开区管委会将回购资金分期支付给公司，具体支付时间受财政计划影响，存在一定的不确定性。

青原工投进行基础设施建设主要采用成本加成模式结算收入。2018年，青原工投无已完工的基础设施项目，未确认基础设施建设收入。

随着青原工投并入，公司基础设施建设业务区域范围扩至青原区，截至2018年末，公司主要在建项目为庐陵文化生态园、井开区科技孵化中心项目和青原区的青原山风景名胜区净居寺景区基础建设项目等，建设内容主要是路网、大楼和公用设备等，计划总投资108,105.00万元，已投入86,392.75万元。2018年，公司拟建项目燕子窝砼搅拌站项目获得政府立项批文，计划总投资28,000.00万元。

随着两个区域项目完工后的陆续回购，公司代建收入有望实现一定幅度的增长，公司整体业务收入可持续性较好。

表 6 截至 2018 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
在建项目		
井开区科技孵化中心项目	32,000.00	31,274.26
青原山风景名胜区净居寺景区基础建设项目	30,000.00	24,761.00
井冈山经开区韩国产业园	12,000.00	6,620.85
邻里中心及城市棚户区改造安置房项目	10,000.00	6,622.45
庐陵文化生态园	8,000.00	7,829.68
东区创客园	8,000.00	4,459.25
井开区东区域城中村安置房三期	4,000.00	2,117.57
东区域城中村改造安置房及东区公租房 1 号楼	2,000.00	1,555.83
青原山风景名胜区景区建设项目	2,000.00	1,131.11
东区公租房二三期	100	16.6
青原山风景名胜区车辆调度中心及停车厂项目	5	4.16
小计	108,105.00	86,392.75
拟建项目		
燕子窝砼搅拌站	28,000.00	0.00

小计	28,000.00	0.00
合计	136,105.00	86,392.75

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018年公司销售货物收入规模较大，租金收入大幅增长，丰富了公司的收入来源

2018年公司实现销售货物收入97,794.62万元，较2017年同比增加了168.17%，贡献了70%的营收，该业务收入主要来自子公司柏兆（吉安）电子有限责任公司（以下简称“柏兆电子”）电脑主机板销售业务；该子公司在2017年9月以后才纳入合并报表范围。2018年子公司柏兆电子电脑主机板销量294.17万件，实现销售额97,191万元，同比下滑了17.79%。其中前五大供应商主要为香港国巨集团亚洲有限公司、深圳市铭鑫科技有限公司等公司，采购额占当期总采购额的比重达98.84%；前三大客户主要为吉利（香港）科技有限公司等公司，销售额占当期总销售额的比重达99.14%，上游供应商和下游客户集中度都较高，公司议价能力很弱。另外，考虑到电脑主机板销售货物整体毛利率较低，且2018年该业务营收呈现出下行趋势，未来公司销售货物业务盈利状况或面临一定压力。

表7 2018年公司销售货物业务主要供应商采购额和客户销售额情况

供应商名称	2018年采购额（万元）	占当期总采购额的比重
香港国巨集团亚洲有限公司	95,950.06	97.42%
深圳市铭鑫科技有限公司	901.78	0.90%
深圳市同方电子新材料有限公司	151.80	0.20%
上海续怡物流有限公司	229.20	0.22%
深圳市百川包装制品有限公司	99.93	0.10%
合计	97,332.77	98.84%
客户名称	2018年销售额（万元）	占当期总销售额的比重
吉利（香港）科技有限公司	97,191.27	99.10%
深圳市百能信息技术有限公司	21.60	0.02%
江西航盛电子科技有限公司	18.10	0.02%
合计	97,230.97	99.14%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018年公司租金收入主要来自金庐陵公租房、管委会大楼租金，银庐陵西区标准厂房、东区标准厂房、井大科技园的租金，全年共实现租金收入3,452.84万元，同比去年增加了447.38%，主要系新合并的银庐陵公司带来了较多的标准厂房租金收入。

受井开区管委会土地开发整理计划、房地产市场波动等因素影响，公司未开展土地开发整理业务

2018年公司未确认土地转让收入，这主要系井开区管委会土地开发整理计划等因素影

响，公司未开展相关业务。公司未来土地开发整理计划见表8所示，其中2019年预计总投资1.20亿元，截至2019年一季度末上述款项尚未支出。未来公司将继续从事该项业务，但该业务受土地出让计划、房地产市场波动等因素影响较大，收入也存在一定的不确定性。

表 8 公司未来土地开发整理计划（单位：万元）

项目	总投资	投资计划		
		2019 年	2020 年	2021 年
樟树塘路与晋祥路交叉口西南角	25,000.00	10,000.00	8,000.00	7,000.00
中信环路以西	6,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
衡坛路与 105 国道交叉口	12,000.00	-	6,000.00	6,000.00
深圳大道与创业大道交叉口西北角	21,000.00	-	12,000.00	6,000.00
中信环路和田玄路交叉口东南角	33,000.00	-	14,000.00	10,000.00
合计	97,000.00	12,000.00	42,000.00	31,000.00

资料来源：公司提供

公司继续获得较大的外部支持

作为井开区的基础设施建设主体，公司主要从事井开区内基础设施建设，地方政府继续通过股权资产注入和财政补贴等方式给予公司支持，一定程度上提升了公司的经营能力和盈利水平。

资产注入方面，由于吉安市内一区四园合并，根据吉青府办抄字【2018】155号文件，青原区政府将青原工投90%股权无偿划转给公司，导致资本公积增加379,763.46万元；此外，根据吉安市人民政府下达的吉府办抄字【2018】296号文件，青原区人民政府将青原山庄房屋及土地、油萝坑水库划拨至江西青原山旅游发展有限公司，导致资本公积增加27,078.44万元。

财政补贴方面，公司2018年共收到政府补贴收入12,753.59万元，主要来自青原工投的7,730.00万元和江西青原山旅游发展有限公司的4,166.47万元。

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2018年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2017年数据采用2018年期初数。

2018年公司合并范围新增子公司8家，其中二级子公司4家。

资产结构与质量

受益于政府无偿划入6家公司股权，2018年公司资产规模有所增长，但资产主要以土地和在建工程为主，应收款项规模较大，整体资产流动性不强

2018年末公司资产规模为2,132,561.78万元，较上年增长17.69%，其中其他应收款、存货及在建工程增长较大。从资产结构来看，公司资产主要由流动资产构成，2018年末占比为88.99%。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	93,237.64	4.37%	484,522.95	26.74%
应收账款	139,479.44	6.54%	116,573.14	6.43%
预付款项	55,994.87	2.63%	45,648.08	2.52%
其他应收款	502,732.49	23.57%	345,623.66	19.07%
存货	1,105,578.07	51.84%	670,064.73	36.98%
流动资产合计	1,897,854.63	88.99%	1,682,432.56	92.85%
投资性房地产	82,314.27	3.86%	0.00	0.00%
在建工程	86,392.75	4.05%	68,927.11	3.80%
非流动资产合计	234,707.16	11.01%	129,620.38	7.15%
资产总计	2,132,561.78	100.00%	1,812,052.94	100.00%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要由银行存款构成，2018年末为93,237.6万元，较上年减少了80.76%，主要系公司当期还本付息及工程项目建设投资增加所致。2018年末公司应收账款账面价值为139,479.44万元，占公司总资产的6.54%，其中77.33%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39.09%，1-2年占比43.86%，账龄不长。2018年末公司预付款项55,994.87万元，占公司总资产的2.63%，主要为预付井开区财政局土地款、金鸡湖水利综合治理项目指挥部土地款及预付的工程款等。2018年末公司其他应收款余额502,732.49万元，较上年增加45.46%，主要系由于青原工投大额其他应收款并表所致。公司其他应收款余额前五名的单位分别为吉安市青原区财政局、井冈山经济技术开发区管理委员会、井开区土地储备中心、井冈山经济技术开发区经济发展和科技管理局和江西益丰泰光电技术有限公司，合计占公司其他应收款总额的73.48%。截至2018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30.11%，公司应收款项规模仍然较大，一定程度占用了公司营运资金。

受益于新增合并报表范围子公司资产的划入，公司存货规模2018年同比增长65.00%，

截至2018年末公司存货余额为1,105,578.07万元，占总资产的51.84%，主要由土地使用权、代建工程、原材料、库存商品和房地产开发成本构成。其中土地使用权为公司持有的71宗土地，面积合计556.37万平方米，账面价值合计647,983.75万元，主要用途为商住、工业等，其中已抵押土地面积合计46.49万平方米，账面价值合计43,330.90万元。

公司非流动资产主要由在建工程、投资性房地产构成，2018年末二者合计168,707.02万元，占总资产的7.91%。在建工程主要为庐陵文化生态园、井开区科技孵化中心项目和青原山风景名胜区净居寺景区基础建设项目等11个工程项目，2018年末为86,392.75万元。2018年末公司投资性房地产新增82,314.27万元，主要系东区标准厂房一期、二期，井冈山大学科技园，西区通讯终端产业城等在建工程项目转入所致。

总体来看，2018年公司资产规模持续快速增长，但资产主要以存货和在建工程为主，且应收款项占用公司的营运资金，整体资产流动性不强。

盈利能力

2018年公司营业收入大幅增长，政府补助对利润贡献较大

2018年公司营业收入为140,972.81万元，较上年增加42.64%，这一方面系银庐陵公司的划入使得租金收入大幅增长所致，另一方面是因为子公司柏兆电子在2017年仅合并9月份以后的数据。

2018年公司综合毛利率较上年下降了9.00个百分点，主要是因为销售货物业务规模占比大幅提高，而该业务毛利率仅为0.86%，拉低了公司综合毛利率。2018年公司营业利润为14,025.78万元，较上年增长1.98%。2018年公司获得政府补贴12,753.59万元，占利润总额的比重达90.65%，对利润总额的贡献较大。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	140,972.81	98,831.48
营业利润	14,025.78	13,754.13
其他收益	12,753.59	0.00
营业外收入	54.50	3,398.85
利润总额	14,069.25	16,933.77
综合毛利率	13.46%	22.46%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动回款情况较差，现金流持续净流出

公司主营业务回款情况较差，2018年公司收现比仅为0.11，使得经营活动现金净流出69,090.95万元。但净流出规模较上年有所减少，这主要系往来款增加所致。

投资活动方面，由于2018年青原工投90%股权划入公司，公司货币资金大幅增加，使得投资活动现金净流入54,890.87万元。筹资活动方面，2018年公司筹资活动产生的现金呈现大额净流出，净流出额377,085.23万元，这主要系母公司偿还债务支付的现金大幅增加所致。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
收现比	0.11	0.08
销售商品、提供劳务收到的现金	15,538.16	7,858.66
收到的其他与经营活动有关的现金	303,391.74	158,183.34
经营活动现金流入小计	319,259.60	166,339.70
购买商品、接受劳务支付的现金	66,155.38	81,927.74
支付的其他与经营活动有关的现金	313,424.90	166,739.11
经营活动现金流出小计	388,350.55	256,571.15
经营活动产生的现金流量净额	-69,090.95	-90,231.45
投资活动产生的现金流量净额	54,890.87	-35,056.94
筹资活动产生的现金流量净额	-377,085.23	106,243.75
现金及现金等价物净增加额	-391,285.31	-19,044.64

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司净资产规模大幅增长，但有息债务规模较大，偿债压力仍较大

2018年末公司负债总额1,178,986.52万元，较上年下降8.38%，主要系短期借款及其他应付款减少所致；公司所有者权益余额953,575.26万元，较上年增加81.56%，主要是因为青原工投90%股权划入，导致资本公积增加；公司产权比率为123.64%，较上年下降了121.37个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所提高。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年
负债总额	1,178,986.52	1,286,838.18
所有者权益	953,575.26	525,214.75
产权比率	123.64%	245.01%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2018年末公司非流动负债占比76.32%。2018年末公司应付账款61,744.10万元，较上年大幅增加81.72%，主要系公司业务投入增加导致购货款和工程款增加较多。2018年末公司其他应付款余额91,086.12万元，较上年减少24.51%。一年内到期的非流动负债余额为97,937.14万元，同比增加了164.54%，这主要系新并入的青原工投的1年内到期的长期借款增加所致。

2018年末公司长期借款余额716,911.47万元，较上年增加19.72%。2018年末公司应付债券余额142,130.91万元，同比下降46.72%，主要系当期公司偿还已到期的“15吉安井开PPN001”定向融资工具所致；应付债券主要包括14井开债、15吉安井开PPN001、16井开债、18吉安井开MTN001账面余额。公司长期应付款主要是对深圳市普泰金融配套服务有限公司、中航信托股份有限公司和中国农发重点建设基金有限公司等三个单位的借款，期末账面价值为40,750.00万元，占总负债的比重为3.46%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	61,744.10	5.24%	33,977.22	2.64%
其他应付款	91,086.12	7.73%	120,660.53	9.38%
一年内到期的非流动负债	97,937.14	8.31%	37,021.77	2.88%
其他流动负债	0.00	0.00%	176,528.12	13.72%
流动负债合计	279,194.14	23.68%	421,223.96	32.73%
长期借款	716,911.47	60.81%	598,830.28	46.54%
应付债券	142,130.91	12.06%	266,783.95	20.73%
长期应付款	40,750.00	3.46%	0.00	0.00%
非流动负债合计	899,792.38	76.32%	865,614.23	67.27%
负债合计	1,178,986.52	100.00%	1,286,838.18	100.00%
其中：有息债务	998,229.52	84.67%	1,119,164.12	86.97%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务由短期借款、一年到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018年末公司有息债务余额998,229.52万元，较上年下降10.81%。从有息债务偿还计划来看，2019年公司需要偿还的有息债务占比为19.06%，2022年及以后需偿还的有息债务占比达42.52%。整体来看，公司有息债务规模仍然较大，存在较大的偿债压力。

表 14 截至 2018 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
有息债务还本计划	190,237.14	246,315.59	137,232.08	424,444.71

资料来源：公司提供

随着子公司的划入，公司2018年权益规模明显增加，2018年末资产负债率较上年下降了15.74个百分点，流动比率、速动比率分别提升至6.80和2.84。2018年公司利润规模下滑使得EBITDA较上年小幅下滑，EBITDA利息保障倍数仅为0.40，有息债务/EBITDA为49.26。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	55.28%	71.02%
流动比率	6.80	4.00
速动比率	2.84	2.40
EBITDA（万元）	20,262.88	20,515.43
EBITDA 利息保障倍数	0.40	0.37
有息债务/EBITDA	49.26	54.55

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

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。

土地转让收入及房地产销售为吉安城投主要收入来源，2018年土地转让收入占吉安城投营业收入的比重为64.04%，房地产销售收入占营业收入的比重为26.11%；受转让土地位置及房地产市场景气度波动的影响，2018年吉安城投综合毛利率有所下滑，同比下滑了7.20个百分点至15.81%。2018年地方政府继续通过政府补贴等方式给予吉安城投支持。2018年吉安城投共获得财政补贴1.70亿元，一定程度上缓解了其资金压力，有效提升了利润水平。

表 16 担保方营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地转让	131,786.27	26.04%	89,595.08	25.58%

房地产销售	53,731.15	-8.89%	21,157.28	15.42%
混凝土销售	14,994.00	12.64%	6,886.59	9.97%
BT 项目	-	-	130.45	13.45%
检测服务	-	-	-	-
主营业务收入	200,511.41	15.68%	117,769.40	22.83%
其他业务收入	5,265.51	20.60%	5,317.89	26.99%
合计	205,776.92	15.81%	123,087.29	23.01%

资料来源：吉安城投 2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至2018年12月31日，吉安城投资产总额为438.41亿元，所有者权益为144.18亿元，资产负债率为67.11%；2018年度，吉安城投实现营业收入20.58亿元，利润总额1.85亿元，经营活动现金流净额-10.51亿元。吉安城投主要财务指标见下表。

表 17 吉安城投主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	4,384,135.41	3,836,284.11	3,613,422.15
所有者权益合计	1,441,836.40	1,422,574.13	1,393,495.14
有息债务	1,295,550.00	1,355,801.97	1,451,624.29
资产负债率	67.11%	62.92%	61.44%
流动比率	3.08	5.11	5.26
营业收入	205,776.92	123,087.29	67,501.01
其他收益	17,000.00	25,000.00	-
营业外收入	12.78	4.34	34,172.73
利润总额	18,533.22	20,133.86	16,833.12
综合毛利率	15.81%	23.01%	10.32%
EBITDA	58,329.31	51,884.25	40,327.96
EBITDA 利息保障倍数	1.13	0.92	0.43
经营活动现金流净额	-105,099.78	134,103.23	-314,989.67

资料来源：吉安城投 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，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、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年4月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未

偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2018年末，公司为7家单位合计132,552.00万元的贷款进行担保，占公司2018年末净资产的13.90%。2018年12月末公司对外担保中，主要系为吉安城投（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，为吉安市青原区社会保险事业管理局（区政府下的事业单位）担保20,000.00万元；为井冈山大学附属中学担保4,940.00万元；其余的担保为民营企业，信用风险相对较高。此外，根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年4月22日），公司已经发生一笔3,500万元的不良对外担保，被担保方为江西天人生态股份有限公司，该项对外担保已经逾期，但该项对外担保设有反担保措施。公司目前正在办理起诉江西天人生态股份有限公司的相关手续，并已于2019年5月29日对该项对外担保业务进行代偿。整体来看，公司97%以上的对外担保均未设置反担保措施，存在或有负债风险。

表 18 截至 2018 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	担保到期日	是否有反担保
吉安市城市建设投资开发公司	100,000.00	2022 年 10 月 20 日	否
吉安市青原区社会保险事业管理局	20,000.00	2020 年 9 月 14 日	否
井冈山大学附属中学	4,940.00	2021 年 1 月 17 日	否
江西天人生态股份有限公司	3,500.00	2018 年 4 月 5 日	是
江西泽发电有限公司	3,000.00	2020 年 5 月 8 日	否
江西吉瑞节能科技股份有限公司	600.00	2019 年 4 月 16 日	否
江西晶昶能科技有限公司	512.00	2019 年 3 月 18 日	否
合计	132,552.00	-	-

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

八、评级结论

2018年，吉安市外部经济环境较好，继续为公司发展提供了良好的基础，公司业务可持续性较好，公司是井开区和青原区内主要的基础设施建设主体，地方政府通过资产注入和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，面临较大的偿债压力，且存在或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，中证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 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	93,237.64	484,522.95	358,943.57
其他应收款	502,732.49	345,623.66	95,287.56
存货	1,105,578.07	670,064.73	618,710.12
流动资产合计	1,897,854.62	1,682,432.56	1,267,945.05
总资产	2,132,561.78	1,812,052.94	1,352,356.49
短期借款	500.00	40,000.00	-
一年内到期的非流动负债	97,937.14	37,021.77	-
流动负债合计	279,194.14	421,223.96	157,903.12
长期借款	716,911.47	598,830.28	390,525.63
应付债券	142,130.91	266,783.95	297,817.16
长期应付款	40,750.00	-	-
非流动负债合计	899,792.38	865,614.23	688,342.79
总负债	1,178,986.52	1,286,838.18	846,245.91
有息债务	998,229.52	1,119,164.12	688,342.79
所有者权益	953,575.26	525,214.75	506,110.58
营业收入	140,972.81	98,831.48	39,576.92
营业利润	14,025.78	13,754.13	8,538.71
营业外收入	12.78	4.34	34,172.73
净利润	9,830.65	13,007.13	11,425.21
经营活动产生的现金流量净额	-69,090.95	-90,231.45	49,958.70
投资活动产生的现金流量净额	54,890.87	-35,056.94	19,624.43
筹资活动产生的现金流量净额	-377,085.23	106,243.75	229,985.35
财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
综合毛利率	13.46%	22.46%	31.02%
收现比	0.11	0.08	0.85
产权比率	123.64%	245.01%	167.21%
资产负债率	55.28%	71.02%	62.58%
流动比率	6.80	4.00	8.03
速动比率	2.84	2.40	4.11
EBITDA（万元）	20,262.88	20,515.43	14,087.88
EBITDA 利息保障倍数	0.40	0.37	0.32
有息债务/EBITDA	49.26	54.55	41.02

资料来源：公司 2016、2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例	注册资本（万元）	主营业务
吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司	100.00%	10,000	市政设施建设、房地产开发、土地整理开发经营、物业管理等
吉安市合汇实业有限公司	100.00%	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	100.00%	8,000	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
吉安市优家物业服务有限公司	100.00%	300	物业管理
吉安市金庐陵房地产开发有限公司	100.00%	4,000	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	70.00%	30,000	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	51.00%	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%	1,200 美元	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。
吉安市明匠智能系统工程有限公司	50.00%	3,000	信息系统集成服务；机电设备安装；机械技术领域内的技术开发、技术咨询、技术服务等
吉安市青原区新工业园投资发展有限责任公司	100.00%	15,000	工业园开发建设、基础设施建设投资、物业管理。
吉安市青原区城市投资开发有限公司	60.00%	10,140	房地产开发,土地整治开发,城市基础设施综合开发
吉安市青原区城镇建设发展有限公司	100.00%	10,000	房屋建设工程、园林绿化工程、市政工程;土地开发、整理、经营
江西青原山旅游发展有限公司	100.00%	80,000	对全区旅游资源、旅游景点进行管理服务;景区项目开发建设、经营、管理

吉安市七叶荆文化旅游有限公司	100.00%	1,000	旅游景区的开发及经营管理;软件开发;旅游景区游览服务;房屋租赁及观光车租赁;会务服务
----------------	---------	-------	--

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年到期的非流动负债+其他流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

三、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。