

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]062 号

吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“14 井开债/PR 井开债”和“16 井开债/PR 井发债”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定，同时维持“14 井开债/PR 井开债”和“16 井开债/PR 井发债”的信用等级 AA。



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]062 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司及其发行的“14 井开债/PR 井开债”和“16 井开债/PR 井发债”的信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“14 井开债/PR 井开债”和“16 井开债/PR 井发债”的信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十八日

## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “14 井开债/PR 井开债”、“16 井开债/PR 井发债”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年6月18日

# 吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司主体及 相关债项 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】062号

主体信用		评级观点										
跟踪评级结果 AA		评级展望 稳定										
上次评级结果 AA		评级展望 稳定										
<b>存续债项信用</b>												
债项简称	发行额(亿元)	存续期	有无增新措施	跟踪评级结果	上次评级结果							
14 井开债/PR	8.00	2014.6.3 -	有	AA	AA							
井开债		2021.6.3										
16 井开债/PR	8.50	2016.1.27 -	无	AA	AA							
井发债		2023.1.27										
<b>评级时间</b>												
2019年6月18日												
<b>上次评级时间</b>												
债项简称	上次评级时间											
14 井开债/PR 井开债	2018年6月25日											
16 井开债/PR 井发债	2018年6月25日											
<b>评级小组负责人</b>												
张绮微												
<b>评级小组成员</b>												
董攀伟												
邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn												
电话：010-62299800												
传真：010-62299803												
地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600												

**主体信用**

跟踪评级结果 AA 评级展望 稳定

上次评级结果 AA 评级展望 稳定

**存续债项信用**

债项简称	发行额(亿元)	存续期	有无增新措施	跟踪评级结果	上次评级结果
14井开债/PR井开债	8.00	2014.6.3 - 2021.6.3	有	AA	AA
16井开债/PR井发债	8.50	2016.1.27 - 2023.1.27	无	AA	AA

**评级时间**

2019年6月18日

**上次评级时间**

债项简称	上次评级时间
14井开债/PR井开债	2018年6月25日
16井开债/PR井发债	2018年6月25日

**评级小组负责人**

张绮微

**评级小组成员**

董攀伟

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

**主要数据和指标**

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月(未审计)
资产总额(亿元)	135.24	181.21	213.26	226.89
所有者权益(亿元)	50.61	52.52	95.36	95.48
全部债务(亿元)	68.83	111.92	99.82	118.44
营业收入(亿元)	3.96	9.88	14.10	3.09
利润总额(亿元)	1.36	1.69	1.41	0.19
EBITDA(亿元)	1.41	2.05	2.03	-
营业利润率(%)	23.20	18.61	12.70	-
净资产收益率(%)	2.26	2.48	1.03	-
资产负债率(%)	62.58	71.02	55.28	57.92
全部债务资本化比率(%)	57.63	68.06	51.14	55.37
流动比率(%)	802.99	399.42	679.76	480.44
全部债务/EBITDA(倍)	48.86	54.55	49.12	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.23	0.44	0.40	-

注: 表中数据来源于公司2016年~2018年经审计的合并财务报表和2019年1~3月未经审计的合并财务报表。

**优势**

- 跟踪期内, 吉安市经济保持较快增长, 五大支柱产业运行良好, 经济总量继续处于江西省中上游水平, 经济实力依然较强;
- 公司仍从事井开区和青原区的基础设施建设、土地开发整理业务, 业务具有较强的区域专营性;
- 作为井开区和青原区重要的基础设施建设主体, 公司在股权划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持;
- 吉安城投对“14井开债/PR井开债”到期兑付提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定增信作用。

**关注**

- 跟踪期内, 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比仍较高, 资产流动性依然较差;
- 公司主营业务回款能力仍然很差, 经营性现金流仍为净流出。

## 跟踪评级说明

按照相关监管要求及 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（以下简称“14 井开债/PR 井开债”）和 2016 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（以下简称“16 井开债/PR 井发债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司（以下简称“金庐陵公司”或“公司”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

金庐陵公司是由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”）和吉安市城市建设投资开发公司（以下简称“吉安城投”）于 2001 年共同出资组建的有限责任公司。截至 2018 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 4.00 亿元，井开区管委会仍为公司唯一股东，吉安市人民政府仍为公司实际控制人，较 2017 年末未发生变化。

跟踪期内，公司作为井冈山经济技术开发区（以下简称“井开区”）和吉安市青原区（以下简称“青原区”）重要的城市基础设施建设主体，继续从事井开区和青原区基础设施建设、土地开发整理等业务。

截至 2018 年末，公司共拥有各级子公司 14 家，较 2017 年末新增明匠智能、优家物业、青原工投、青原城投、青原城建、青原旅发、七叶荆文旅和银庐陵建投 8 家子公司，具体情况如表 1 所示。

表1：截至2018年末公司下属子公司情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	级次
吉安市井开区银庐陵投资建设投资有限公司	银庐陵建投	10000.00	100.00	无偿划转	二级
吉安市合汇实业有限公司	合汇实业	20000.00	100.00	投资设立	二级
吉安市金庐陵投资发展有限公司	金庐陵投资	8000.00	100.00	投资设立	二级
吉安市金庐陵房地产开发有限公司	金庐陵房地产	4000.00	100.00	投资设立	二级
江西红井冈融资租赁有限公司	井冈融资	30000.00	70.00	投资设立	二级
吉安金瑞工程项目管理有限公司	金瑞工程	100.00	51.00	投资设立	二级
柏兆（吉安）电子有限责任公司	柏兆电子	1200.00 <sup>1</sup>	59.21	债转股	二级
吉安市明匠智能系统工程有限公司	明匠智能	3000.00	50.00	投资设立	二级
吉安市青原区新工业园投资发展有限责任公司	青原工投	15000.00	90.00	无偿划转	二级
吉安市青原区城市投资开发有限公司	青原城投	10140.00	90.00	无偿划转	三级
吉安市青原区城镇建设发展有限公司	青原城建	10000.00	54.00	无偿划转	三级
江西青原山旅游发展有限公司	青原旅发	80000.00	90.00	无偿划转	三级
吉安市七叶荆文化旅游有限公司	七叶荆文旅	1000.00	90.00	无偿划转	四级
吉安市优家物业服务有限公司	优家物业	300.00	100.00	投资设立	二级

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“14 井开债/PR 井开债”为 8.00 亿元 7 年期附息式固定利率债券，存续期为 2014 年 6 月 3 日至 2021 年 6 月 3 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。吉安市城市建设投资开发公司（以下简称“吉安城投”）为“14 井开债/PR 井开债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“16 井开债/PR 井发债”为 8.50 亿元 7 年期附息式固定利率债券，存续期为 2016 年 1 月 27 日至 2023 年 1 月 27 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。

“16 井开债/PR 井发债”无担保。

截至本报告出具日，“14 井开债/PR 井开债”和“16 井开债/PR 井发债”到期本息均已按时支付。

截至 2018 年末，“14 井开债/PR 井开债”募集的资金 8.00 亿元已全部用于井开区东区道路基础设施建设工程；“16 井开债/PR 井发债”募集资金已使用 8.38 亿元，已全部用于吉安国家电子信息高新技术产业化基地建设项目，尚未使用的募集资金额度为 0.12 亿元。

<sup>1</sup> 该注册资本以美元计。

表 2：截至 2018 年末募集资金使用情况

单位：万元

项目	项目名称	总投资	拟使用募集资金	累计投资金额	已使用募集资金金额
“14 井开债/PR 井开债”	井开区东区道路基础设施建设工程	181000.00	80000.00	181000.00	80000.00
“16 井开债/PR 井发债”	吉安国家电子信息高新技术产业化基地建设项目	185200.00	85000.00	183979.97	83779.97
合计	-	366200.00	165000.00	364979.97	163779.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

### 政策环境

#### M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

#### 减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为18.52%；城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里，年均复合增长率为4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018年末59.58%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002年~2017年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由0.88辆增加至37.50辆，而人均城市道路面积仅由8.10平方米增加至16.05平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014~2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018年又有《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018年以来，随着发改办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、科教文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更

加规范化的方式来实现。

## 地区经济

### 1. 吉安市

跟踪期内，吉安市经济保持较快增长，五大支柱产业运行良好，经济总量继续处于江西省中上游水平，经济实力依然较强

跟踪期内，吉安市经济保持较快增长，经济总量继续处于江西省中上游水平，经济实力依然较强。2018年，吉安市实现地区生产总值1742.23亿元，同比增长8.9%；按常住人口计算，吉安市人均GDP为35202元。

2018年，吉安市固定资产投资同比增长10.7%，其中，第一产业投资同比增长17.5%，第二产业投资同比增长17.0%，第三产业投资同比增长5.6%。其中，制造业投资同比增长30.7%，基础设施投资同比增长8.9%。

表3：2016年~2018年吉安市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2016年	2017年	2018年
地区生产总值	1461.37	1633.47	1742.23
同比增速	9.2	9.0	8.9
三次产业结构	16.0: 48.5: 35.5	14.9: 44.5: 40.6	11.9: 45.4: 42.7
人均地区生产总值（元）	29772	33134	35202
规模以上工业增加值增速	9.4	9.2	9.4
全社会固定资产投资	1710.16	1937.71	-
社会消费品零售总额	448.66	504.97	514.19

资料来源：2016年~2018年吉安市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构来看，2018年吉安市第二、三产业占比均有所增长，共同推动吉安市经济发展。

2018年，吉安市规模以上工业增加值增速9.4%，保持稳定。吉安市的冶金建材、电子信息、医药化工、食品加工和机械制造五大支柱产业运行良好。2018年，上述五大支柱产业增加值占全市工业增加值的比重超过70%，具体情况见下表。

表4：2018年吉安市五大支柱产业增加值及增速

单位：亿元、%

产业	规模以上工业增加值	增速	占全市规模以上工业增加值比重
冶金建材	105.79	5.5	17.0
电子信息	76.90	12.5	12.5
医药化工	84.60	7.0	13.3
食品加工	75.20	15.0	12.4
机械制造	146.35	3.4	24.0

资料来源：2018年吉安市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

据初步统计，2019年一季度吉安市实现地区生产总值428.15亿元，同比增长8.8%；固定资产投资同比增长9.8%。

## 2. 青原区

**2018年以来，青原区经济保持增长，青原区工业经济在电力、热力、电子信息等主导产业的带动下继续保持良好发展态势**

青原区经济保持增长。2018年，青原区实现地区生产总值86.07亿元，同比增长9.1%，增速较2017年上升0.6个百分点。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，第二产业和第三产业共同推动青原区的经济发展。

跟踪期内，青原区工业经济继续保持良好发展态势。2018年，青原区实现规模以上工业增加值50.44亿元，同比增长10.4%，增速较2017年上升1.6个百分点。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%。

## 3. 井冈山经济技术开发区

**跟踪期内，井开区经济继续保持较快增长，电子信息业、生物食品医药业和制造业等支柱产业聚集效应逐步显现，经济实力仍然较强**

跟踪期内，井开区经济继续保持较快增长。2018年，井开区规模以上工业增加值同比增长10.1%，固定资产投资同比增长11.0%。井开区以电子信息业、生物食品医药业和制造业等支柱产业聚集效应逐步显现，经济实力仍然较强。

电子信息业方面，2018年，井开区电子信息产业营业收入超过500亿元，占吉安市电子信息产业营业收入的50%以上。随着井开区获批江西省首批战略性新兴产业电子信息集聚区以及井开区智能移动终端高科技产业园于2018年8月正式开工建设，井开区打造全国重要电子信息产业基地的步伐加快。井开区智能移动终端高科技产业园项目总投资30亿元，总用地500亩，达标达产后，可实现产值50亿元。

生物食品医药业方面，截至2018年末，井开区生物食品医药业已聚集了江西生物制品研究所、普正药业、新琪安科技等企业20余家，完善了中成药、化学制剂、微生物农药等产业体系。

制造业方面，井开区在高端数控机床、高压电缆、导航设备、汽车零部件等装备制造业领域已形成了一定规模，联创电缆、瑞鹏飞模具、杰克机床、江西电缆等龙头企业持续良性发展。井开区现有规上智能制造装备生产企业23家，2018年1~10月实现主营业务收入63.80亿元，同比增长28.5%。瑞鹏飞CNC智能数字机床达到国际先进水平，方舟流体的智能化冷却塔装置成套设备、胜美达的微型线圈感应成套设备、仪能科思的逆变器设备等产品技术达到了国内领先水平。截至2018年末，井开区共有43家企业项目列入省级、市级智能制造技术改造计划，其中有9家省智能制造试点示范企业。2018年，井开区智能制造基地拥有16家省级以上企业技术中心和工程（技术）研究中心，实现主营业务收入186亿元。

## 财政状况

吉安市

## 1. 财政收入

吉安市财政收入增长很快，财政实力仍然较强；2018年受益于土地出让市场活跃，吉安市政府性基金收入大幅增长

2018年，吉安市财政收入<sup>2</sup>为333.20亿元，增长很快，主要得益于政府性基金收入的大幅增长。同期，吉安市一般公共预算收入增速由负转正，其中，税收收入占比为66.67%。2018年，受益于土地出让市场的活跃，吉安市政府性基金收入大幅增长。

表5：2016年~2018年吉安市财政收入情况

单位：亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速
一般公共预算收入	157.02	-2.9	156.54	-0.3	167.73	7.1
其中：税收收入	110.39	-4.3	103.82	-5.9	111.82	7.7
非税收入	46.63	0.4	52.72	13.1	55.91	6.1
政府性基金收入	47.86	26.1	89.81	87.7	165.47	84.2
合计	204.88	-	246.35	20.2	333.20	35.3

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 2. 财政支出

跟踪期内，吉安市以一般公共预算支出为主的财政支出规模增长较快，财政自给程度仍较低

跟踪期内，吉安市以一般公共预算支出为主的财政支出<sup>3</sup>规模增长较快。2018年，吉安市财政支出为628.26亿元，其中一般公共预算支出为485.87亿元，一般公共预算支出占财政支出的比重为77.34%。同期，吉安市刚性支出<sup>4</sup>为218.19亿元，占一般公共预算收入的比重为44.91%。

表6：2016年~2018年吉安市财政支出情况

单位：亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速
一般公共预算支出	382.84	6.5	435.12	13.6	485.87	12.1
其中：一般公共服务支出	-	-	-	-	-	-
教育支出	78.30	2.2	86.70	9.8	93.66	8.1
社会保障和就业支出	52.93	21.0	58.64	10.2	68.48	16.8
医疗卫生和计划生育支出	44.41	15.4	48.58	9.6	56.05	15.9
政府性基金支出	58.13	49.3	93.16	59.9	142.39	47.8
合计	440.97	-	528.28	19.8	628.26	18.9

资料来源：公开资料，东方金诚整理

<sup>2</sup> 吉安市财政收入仅包含一般公共预算收入和政府性基金收入，上级补助收入数据缺失。

<sup>3</sup> 吉安市财政支出仅包含一般公共预算支出和政府性基金支出，上解上级支出数据缺失。

<sup>4</sup> 刚性支出=教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生和计划生育支出，一般公共服务支出数据缺失。

财政自给方面，2018年，吉安市地方财政自给率<sup>5</sup>为34.52%，财政自给程度仍较低。

截至2018年末，吉安市地方政府债务余额为292.79亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为152.11亿元和140.67亿元。

### 青原区

#### 2018年，青原区一般公共预算收入增长较快，财政实力仍然较强

2018年，青原区一般公共预算收入为6.38亿元，同比增长11.0%，增速较2017年上升12.2个百分点。其中，税收收入完成4.24亿元，税收占比为66.5%，与去年持平。同期，青原区政府性基金收入为2.35亿元，与上年基本持平。

2018年，青原区一般公共预算支出为10.99亿元，同比增长20.4%，其中，刚性支出为6.08亿元（其中，一般公共服务支出2.28亿元，教育支出2.74亿元，社会保障和就业支出0.39亿元，医疗卫生和计划生育支出0.67亿元），占一般公共预算支出的比重为55.3%，刚性支出占比与去年基本持平。同期，青原区政府性基金支出为1.71亿元。

2018年，青原区财政自给率为58.05%，财政自给率仍较低。

### 井冈山经济技术开发区

#### 跟踪期内，井开区一般公共预算收入继续保持增长，政府性基金收入大幅减少

2018年，井开区一般公共预算收入继续保持增长，其中税收收入为7.57亿元，占比为86.1%。同期，井开区政府性基金收入同比大幅下降，系当年土地出让成交量减少所致。

2018年，井开区一般公共预算支出保持快速增长；政府性基金支出同比大幅下降。

表7：2016年~2018年井开区财政收支情况

单位：亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速
一般公共预算收入	7.04	1.3	8.26	6.0	8.79	6.5
政府性基金收入	4.93	-3.0	4.65	-5.7	2.72	-48.4
一般公共预算支出	6.01	-14.8	8.63	26.2	10.65	21.7
政府性基金支出	4.24	19.7	4.65	9.7	3.47	-25.4

资料来源：公开资料，东方金诚整理

### 业务运营

#### 经营概况

#### 跟踪期内，公司营业收入保持较快增长，仍主要来自于基础设施建设和电子产品

<sup>5</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

## 销售业务

2018年4月，吉安市人民政府将青原工投无偿划拨给公司，公司业务范围由井开区拓展至井开区和青原区。公司随之成为井开区和青原区重要的基础设施建设主体，主要从事上述区域内的基础设施建设和土地开发整理等业务。同时，公司仍从事电子产品销售业务。

2018年，公司实现营业收入同比增长42.7%，仍主要来自于基础设施建设和电子产品销售收入（见表8）。受结算进度等因素影响，2018年公司基础设施建设业务收入同比大幅下降43.5%，占营业收入的比重亦大幅下降。受下游需求旺盛等因素影响，公司2018年电子产品销售收入同比大幅增长167.9%。

表8：2016年~2018年公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

收入类别	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	39576.92	100.00	98831.48	100.00	140972.81	100.00
基础设施建设	38608.72	97.55	58558.71	59.25	33116.62	23.49
土地开发整理	-	-	2226.08	2.25	-	-
电子产品销售	-	-	36466.99	36.90	97794.62	69.37
其他	968.19	2.45	1579.70	1.60	10061.57	7.14
<b>毛利润合计</b>	<b>12275.59</b>	<b>100.00</b>	<b>22196.69</b>	<b>100.00</b>	<b>18972.94</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	11317.87	92.20	18226.27	82.11	10785.76	56.85
土地开发整理	-	-	2226.08	10.03	-	-
电子产品销售	-	-	227.77	1.03	844.91	4.45
其他	957.72	7.80	1516.57	6.83	7342.27	38.70
<b>综合毛利率</b>	<b>31.02</b>		<b>22.46</b>		<b>13.46</b>	
基础设施建设	29.31		31.12		32.57	
土地开发整理	-		100.00		-	
电子产品销售	-		0.62		0.86	
其他	98.92		96.00		72.97	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018年，公司毛利润有所减少，仍主要来自于基础设施建设业务，但占比有所下降；受电子产品销售业务毛利润较低影响，2018年公司电子产品销售业务毛利润占主营业务毛利润的比重仍然较小。得益于公司办公楼和标准厂房租金收入大幅增加，2018年公司其他业务毛利润占比大幅提高。2018年，公司综合毛利率较2017年下降9.00个百分点，系毛利率较低的电子产品销售业务占营业收入的比重大幅增加所致。

2019年1~3月，公司营业收入为3.09亿元，毛利润为0.22亿元。

## 基础设施建设

跟踪期内，随着青原工投并入，公司基础设施建设业务范围拓展至井开区和青原区，主要从事上述范围内道路、厂房及相关配套设施等基础设施建设，主营业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，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，业务仍具有较强的区域专营性；随着2018年4月青原工投并入，公司开始从事青原区的基础设施建设。

跟踪期内，公司本部的基础设施建设业务模式未发生变化。2018年，公司本部基础设施业务收入为3.31亿元。其中，公司本部确认代建管理费模式下的基础设施建设收入0.25亿元，确认成本加成模式下的基础设施建设收入2.91亿元<sup>6</sup>。

**表9：2018年公司基础设施建设业务收入确认情况**

单位：万元

项目名称	业务模式	投资总额	确认收入
建筑工程	代建管理费	21658.68	1732.69
道路工程	代建管理费	6869.54	549.56
土方工程	代建管理费	974.95	77.99
绿化亮化	代建管理费	541.31	43.3
电力线路	代建管理费	363.99	29.12
管道安装	代建管理费	112.42	8.99
零星工程	代建管理费	598.19	47.86
农村基础设施	代建管理费	27.41	2.20
白改黑道路工程	成本加成	8900.00	12025.96
创业大道道路工程	成本加成	12700.00	17091.33
<b>2018年合计</b>	<b>-</b>	<b>52746.49</b>	<b>31609.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

青原工投主要采用成本加成模式进行基础设施建设。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。

#### 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2019年3月末，公司重点在建项目主要为井冈山经开区韩国产业园、井开区科技孵化中心项目等，计划总投资额11.22亿元，已完成投资8.82亿元，尚需投资2.40亿元。

<sup>6</sup> 公司本部确认代建管理费模式下的基础设施建设收入0.25亿元，确认成本加成模式下的基础设施建设收入2.91亿元，合计确认3.16亿元的基础设施建设收入，与审计报告数据的差异系2016年公司多交的增值税退税。

表 10：截至 2019 年 3 月末公司重点在建项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	业务模式
井冈山经开区韩国产业园	20000.00	7620.80	12379.2	成本加成
井开区科技孵化中心项目	40000.00	36449.01	3550.99	成本加成
邻里中心及城市棚户区改造安置房项目	8000.00	7622.40	377.6	成本加成
东区创客园	8000.00	6459.24	1540.76	成本加成
井开区东区城中村改造安置房及东区二期公租房 1#楼	2000.00	1683.39	316.61	成本加成
井开区东区城中村安置房三期	3760.00	2427.45	1332.55	成本加成
木林森 2#研发大楼、12#宿舍楼工程	7089.30	5347.00	1742.3	代建管理费
木林森 6#厂房工程	6910.65	6560.00	350.65	代建管理费
木林森 5#厂房工程	6722.56	6290.00	432.56	代建管理费
樟树塘路等五条东区道路工程	9683.00	7748.00	1935.00	代建管理费
<b>合计</b>	<b>112165.51</b>	<b>88207.29</b>	<b>23958.22</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司未来拟建项目主要包括人才公寓项目、官山头安置房工程、燕子窝砼搅拌站、经开区金鸡湖创新小镇、东区标准厂房建设项目、马甫安置房等，计划总投资 46.20 亿元。公司拟建项目预计将具有稳定经营性现金流入，融资难度较低。公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

表 11：截至 2019 年 3 月末公司拟建项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	业务模式
人才公寓项目	25000.00	成本加成
官山头安置房工程	70000.00	成本加成
燕子窝砼搅拌站	28000.00	成本加成
经开区金鸡湖创新小镇	100000.00	成本加成
东区标准厂房建设项目	100000.00	成本加成
马甫安置房	100000.00	成本加成
金鸡湖环湖路网工程（中信环路）	10000.00	代建管理费
金鸡湖环湖路网工程（湖滨路、田玄路二期）	5000.00	代建管理费
井冈山经济技术开发区创客园	6000.00	代建管理费
合力泰光伏项目	18000.00	代建管理费
<b>合计</b>	<b>462000.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 土地开发整理

跟踪期内，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

自 2016 年起，受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，2018年末确认土地开发整理收入。公司未来土地开发整理计划见下表，其中2019年预计投资1.20亿元，截至本报告出具日上述款项尚未支出。未来公司将继续从事该业务，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，收入存在一定的不确定性。

表12：公司未来土地开发整理计划

单位：平方米、万元

项目名称	面积	总投资	投资计划安排		
			2019年	2020年	2021年
樟树塘路与晋祥路交叉口西南角	66666.67	25000.00	10000.00	8000.00	7000.00
中信环路以西	17793.33	6000.00	2000.00	2000.00	2000.00
衡坛路与105国道交叉口	22333.33	12000.00	-	6000.00	6000.00
深圳大道与创业大道交叉口西北角	62600.00	21000.00	-	12000.00	6000.00
中信环路与田玄路交叉口东南角	140200.00	33000.00	-	14000.00	10000.00
<b>合计</b>	<b>309593.33</b>	<b>97000.00</b>	<b>12000.00</b>	<b>42000.00</b>	<b>31000.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 电子产品销售

受益于下游需求旺盛等因素影响，跟踪期内，公司电子产品销售收入大幅增长

跟踪期内，公司电子产品销售业务仍主要由柏兆电子负责。柏兆电子代工的电脑主机板仍主要销售给吉利（香港）科技有限公司（以下简称“吉利科技”）。吉利科技业务拓展对柏兆电子产品需求大增，2018年柏兆电子对吉利科技销售额为9.72亿元，同比大幅增长167.9%，占全部销售额的比重为99.10%。受此影响，公司电子产品销售收入大幅增长。2018年，公司电子产品销售业务毛利率较2017年增长0.24个百分点，但仍处于较低水平。

### 外部支持

跟踪期内，公司在股权划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

股权划拨方面，2018年4月，经吉安市人民政府同意，青原区国有资产营运中心持其有的青原工投90%股权无偿划拨给公司。2018年12月，吉安市人民政府将银庐陵建投100%股权由原股东井开区管委会划转至金庐陵公司。

财政补贴方面，2018年，公司获得井开区管委会财政补贴1.28亿元。

考虑到公司在井开区和青原区基础设施及土地开发整理领域中的重要地位，预计未来仍将得到实际控制人及相关各方的有力支持。

### 企业管理

截至2019年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币4.00亿元；井开区管委会持有公司100%的股权，公司实际控制人为吉安市人民政府。

跟踪期内，公司董事长及法定代表人发生变更，治理结构和组织架构未发生其他

重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2018 年和 2019 年 1~3 月合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年，公司未更换会计师事务所。公司 2019 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 14 家，较 2017 年末新增 8 家，具体情况详见表 1。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司以流动资产为主的资产规模仍保持增长，其中存货增幅较大，货币资金大幅下降；流动资产中变现能力较差的存货、其他应收款和应收账款仍占比比较高

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司资产总额分别为 213.26 亿元和 226.89 亿元。2018 年末，公司资产总额同比增长 17.69%，其中流动资产占比为 88.99%。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动资产分别为 189.79 亿元和 198.68 亿元，2018 年末，公司流动资产同比增长 12.80%。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

公司存货主要由土地使用权和在建的基础设施项目成本构成。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司存货分别为 110.56 亿元和 112.40 亿元，2018 年末公司存货同比增长 65.00%，大幅增长主要是基础设施代建项目开发成本增长和合并青原工投所致。2018 年末，公司项目建设成本为 43.37 亿元，系尚未结转的基础设施项目开发成本；土地使用权账面价值为 64.80 亿元，共 71 宗土地，其中 24 宗系通过招拍挂方式取得，3 宗通过法院拍卖、协议出让取得，上述土地均已缴纳出让金；44 宗系井开区管委会和青原区人民政府注入，均已办理土地证，但未缴纳土地出让金。上述划拨和购买的土地用途有商住、商服、住宅、工业、公共和综合用地等。综合来看，公司以基础设施建设成本和土地使用权为主的存货流动性较差。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司其他应收款分别为 50.27 亿元和 48.46 亿元。2018 年末，公司其他应收款同比增长 45.46%，主要包括应收青原区财政局、井开区管委会、井开区土储中心、井开区经济发展和科技管理局以及江西益丰泰光电技术有限公司（民营企业，金额为 2.40 亿元）的往来款，合计 36.89 亿元，占比为 71.22%。

公司应收账款主要为应收井开区管委会的工程结算款。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司应收账款分别为 13.95 亿元和 13.68 亿元，主要是应收井开区管委会的工程结算款，合计 11.59 亿元，占比为 77.33%。从账龄来看，2018 年末，公司 1 年以内的应收账款占比为 42.15%，1~2 年的应收账款占比为 41.07%。总体来看，公司应收账款的回收风险较小。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司货币资金分别为 9.32 亿元和 18.77 亿元。2018

年末，公司货币资金同比大幅下降 80.76%，系 2018 年公司偿还到期债券以及支付与其他单位的往来款所致。

公司非流动资产主要由在建工程、投资性房地产、其他非流动资产和固定资产构成。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司在建工程分别为 8.64 亿元和 9.80 亿元，主要为庐陵文化生态园、东区城中村改造安置房及东区公租房 1 号楼、井开区东区城中村安置房三期、东区创客园、井冈山经开区韩国产业园、井开区科技孵化中心项目等基础设施建设项目。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司投资性房地产分别为 8.23 亿元和 8.08 亿元，2018 年末，公司新增的投资性房地产系在建工程转入及合并青原工投所致。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司其他非流动资产均为 3.78 亿元，主要包括公司对兴银投资——兴吉 1 号结构化契约型私募投资基金<sup>7</sup>、江西盛泰电子有限公司<sup>8</sup>、吉安市井开区百富源灏浚产业投资合伙企业<sup>9</sup>、吉安市井开区金庐陵电子信息产业集聚基金（有限合伙）<sup>10</sup>和新华富时赣银青原基金专项资产管理计划<sup>11</sup>的投资。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司固定资产均为 1.72 亿元，主要为房屋建筑物、机器设备和电子设备等。

截至 2018 年末，公司受限资产合计 6.97 亿元，占资产总额的比例为 1.72%。其中，用于抵押的土地使用权为 4.05 亿元；用于抵押的投资性房地产为 0.27 亿元；用于抵押的固定资产为 0.27 亿元；使用权受限的货币资金为 2.39 亿元。

## 资本结构

### 受子公司青原工投纳入合并范围影响，2018 年公司所有者权益大幅增加

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益分别为 95.36 亿元和 95.48 亿元，2018 年末，公司所有者权益同比大幅增长 81.56%。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司实收资本均为 4.00 亿元。同期末，公司资本公积均为 79.23 亿元，2018 年公司资本公积同比大幅增长 105.55%，系子公司青原工投并入公司所致。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司未分配利润分别为 9.16 亿元和 9.28 亿元，为历年经营积累取得。

### 2018 年以来，公司负债保持增长，负债结构仍以非流动负债为主

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 117.90 亿元和 131.41 亿元，2018 年以来，公司负债总额保持增长。2018 年末，公司非流动负债占比为 76.32%，负债结构仍以非流动负债为主。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动负债分别为 27.92 亿元和 41.35 亿元。2018 年末，公司流动负债同比下降 33.72%，主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款构成，占比分别为 35.08%、32.62% 和 22.12%。

<sup>7</sup> 2016 年，兴业国际信托出资 10.00 亿元认购该基金优先级基金份额，公司子公司合汇实业出资 2.50 亿元认购劣后级基金份额。本基金以委托贷款的形式向标的公司金庐陵公司投资 12.50 亿元，存续期为 7 年；劣后级出资人承诺可向优先级出资人支付 5.525%/年的固定回报。

<sup>8</sup> 2017 年，公司与江西盛泰光电子有限公司签立投资协议，约定按固定利率收取投资收益，投资期限为 3 年。

<sup>9</sup> 该合伙企业成立于 2017 年，公司作为有限合伙人认缴出资 3000.00 万元，持股比例为 30%，对该合伙企业无实际控制管理权。

<sup>10</sup> 该合伙企业成立于 2017 年，公司作为优先级有限合伙人认缴出资 5900.00 万元，持股占比 59%。

<sup>11</sup> 2017 年，吉安市青原区城市投资开发有限公司与深圳新华富时资产管理有限公司签订新华富时赣银青原基金专项资产管理计划资产管理合同，作为 B 类委托人认购 5200 万份额，合同约定其享有年化 7% 固定收益。

2018年末及2019年3月末，公司一年内到期的非流动负债分别为9.79亿元和28.33亿元。2018年末，公司一年内到期的长期借款为6.49亿元，一年内到期的应付债券为3.30亿元；2019年3月末，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要为公司2019年1月发行的4亿短期融资券和2月发行的7亿超短期融资券将在一年内到期以及部分长期借款将在一年内偿还本息所致。

2018年末及2019年3月末，公司其他应付款分别为9.11亿元和4.49亿元。2018年末，公司其他应付款主要包括应付吉安市新庐陵投资发展有限公司的往来款。

2018年末及2019年3月末，公司应付账款分别为6.17亿元和5.85亿元。2018年末，公司应付账款前五名分别为香港国巨集团亚洲有限公司、青原区105国道改道项目建设指挥部、河东滨江新区征地拆迁安置办公室、滨江华府一期项目指挥部、青原区杨家庄中村城中村改造指挥部，合计占比为73.10%。

2018年末及2019年3月末，公司非流动负债分别为89.98亿元和90.06亿元。2018年末，公司非流动负债同比增长3.95%，主要由长期借款和应付债券构成。

2018年末及2019年3月末，公司长期借款分别为71.69亿元和73.06亿元。2018年末，公司长期借款同比增长19.72%，主要包括信用借款20.57亿元、保证借款26.00亿元、其他长期借款25.12亿元。

2018年末及2019年3月末，公司应付债券分别为14.21亿元和12.92亿元。2018年末，公司应付债券同比下降46.72%，系提前兑付部分债券本金所致。截至2019年3月末，公司债券发行情况如下表所示。

表13：截至2019年3月末公司债券发行情况

单位：亿元、%

债券名称 <sup>12</sup>	发行规模	债券余额	发行日期	发行利率	期限	对应科目
14 井开债/PR 井开债	8.00	3.42	2014.6.3	7.99	7年	应付债券
16 井开债/PR 井发债	8.50	5.42	2016.1.27	4.87	7年	应付债券
18 吉安井开 MTN001	3.60	3.67	2018.9.30	7.50	5(3+2)年	应付债券
19 吉安井开 CP001	7.00	7.00	2019.1.28	6.00	1年	一年内到期的 非流动负债
19 吉安井开 MTN001	0.40	0.40	2019.1.31	7.50	5(3+2)年	应付债券
19 吉安井开 SCP001	4.00	4.00	2019.2.21	4.80	0.74年	一年内到期的 非流动负债
<b>合计</b>	<b>31.50</b>	<b>23.91</b>		-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，2018年末及2019年3月末，公司全部债务分别为99.82亿元和118.44亿元，占公司负债总额的比重分别为84.67%和90.13%，长期债务占全部债务的比重分别为90.14%和76.03%。同期末，公司资产负债率分别为55.28%和57.92%，2018年末较2017年末同比下降15.73个百分点；全部债务资本化比率分别为51.14%和55.37%，2018年末较2017年末同比下降16.92个百分点，公司负债率随着青原工投的并入有所下降。随着公司在建和拟建项目的推进，有息债务规模或将进一步上升。

截至2018年末，公司对外担保余额合计13.26亿元，担保比率为13.90%。同期

<sup>12</sup> 14 井开债/PR 井开债、16 井开债/PR 井发债、18 吉安井开 MTN001 的余额包含利息调整和应计利息。

末，公司担保对象中的国有企业为吉安市城市建设投资开发公司<sup>13</sup>，担保金额为 10.00 亿元；事业单位包括井冈山大学附属中学和吉安市青原区社会保险事业管理局，担保金额分别为 0.49 亿元和 2.00 亿元；民营企业包括江西天人生态股份有限公司（以下简称“天人生态”）、江西泽发光电有限公司<sup>14</sup>、江西晶昶能科技有限公司和江西吉瑞节能科技股份有限公司<sup>15</sup>，担保金额分别为 0.35 亿元、0.30 亿元、0.05 亿元和 0.06 亿元。天人生态已进入破产清算阶段，公司作为担保方或将面临一定的代偿风险。截至本报告出具日，相关法律程序正在推进，公司尚未履行代偿责任。东方金诚将持续关注该事项后续进展情况以及对公司资产质量的影响。

### 盈利能力

**2018 年，公司营业收入增幅较大，但利润对政府财政补贴的依赖仍然较大，盈利能力仍然较弱**

2018 年，公司营业收入为 14.10 亿元，同比增长 42.64%，仍主要来源于基础设施建设和电子产品销售业务收入。同期，公司期间费用为 0.03 亿元。

2018 年，公司利润总额为 1.41 亿元，同比下降 16.92%，其中，财政补贴为 1.28 亿元，占利润总额的比重为 90.65%，公司利润对政府财政补贴的依赖程度仍然较大。

2018 年，公司总资本收益率为 0.75%，同比下降 0.22 个百分点；净资产收益率为 1.03%，同比下降 1.45 个百分点，公司盈利能力仍然较弱。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 3.09 亿元，毛利润为 0.22 亿元。

### 现金流

**跟踪期内，主营业务回款情况依然很差，经营性现金流仍为净流出；受还本付息等因素影响，2018 年筹资活动现金流大幅净流出**

经营活动现金流方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 31.93 亿元，同比增长 91.93%，主要是基础设施项目建设收入、电子产品销售收入、井开区管委会支付的项目回购款和其他企业往来款形成的现金流入；现金收入比为 11.02%，同比增长 3.07 个百分点，主营业务回款情况依然很差。同期，公司经营活动现金流出为 38.84 亿元，同比增长 51.36%，主要为公司支付基础设施项目建设及与其他企业往来款等形成的现金流出所致；公司经营性净现金流为 -6.91 亿元，同比下降 23.43%。2018 年经营性净现金流呈现净流出，系主营业务现金净流出所致。

投资活动现金流方面，2018 年，公司投资活动现金流入为 5.59 亿元，主要为公司赎回理财产品收到的现金；投资活动现金流出为 0.11 亿元，主要为公司购买理财产品和对外投资支付的现金；投资性净现金流分别为 5.49 亿元。

筹资活动现金流方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 8.73 亿元，同比下降

<sup>13</sup> 吉安市城市建设投资开发有限公司成立于 2002 年 3 月，注册资本为 10.00 亿元，吉安市国资委 100% 控股，实际控制人为吉安市国资委，主要从事吉安市基础设施建设业务。

<sup>14</sup> 查询公开信息，截至本报告出具日，江西泽发光电有限公司股东持有的 1111.11 万元股权已全部质押。另外，江西泽发光电有限公司涉及多起买卖合同纠纷民事诉讼案件，但涉案金额不大，对江西泽发光电有限公司经营无重大不利影响。

<sup>15</sup> 查询公开信息，截至本报告出具日，江西吉瑞节能科技股份有限公司注册资本 1138 万元人民币，实收资本 800 万，其中股东持有的 670.81 万元股权已质押。另外，江西吉瑞节能科技股份有限公司涉及多起民间借贷纠纷和买卖合同纠纷民事诉讼案件，但涉案金额不大，对江西吉瑞节能科技股份有限公司经营无重大不利影响。

74.56%，主要为取得借款和发行债券所形成的现金流入，大幅下降系借款规模减少所致；筹资活动现金流出为46.44亿元，同比增长95.92%，大幅增长系偿还债务所形成的现金流出大幅增加；筹资性净现金流分别为-37.71亿元。

2018年，公司现金及现金等价物净增加额为-39.13亿元，同比下降1954.57%，大幅下降系经营活动和还本付息导致的现金流出大幅增加所致。

2019年1~3月，公司经营性净现金流为-1.69亿元，投资性净现金流为-2.35亿元，筹资性净现金流为13.48亿元，现金及现金等价物净增加额9.45亿元。

### 偿债能力

公司作为井开区和青原区重要的基础设施建设主体，主要从事的井开区和青原区基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人和相关各方的有力支持，偿债能力仍然很强。

2018年末及2019年3月末，公司流动比率分别为679.76%和480.44%，速动比率分别为283.77%和208.65%；现金比率分别为33.40%和45.38%，较2017年末大幅下降。公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比仍较高，总体的资产流动性仍较弱，对流动负债的保障程度较低。

从长期偿债能力来看，2018年末及2019年3月末，公司长期债务资本化比率分别为48.55%和48.54%；2018年末，公司全部债务/EBITDA为49.12倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。同时，公司经营性现金流呈现净流出，对债务的保障能力较弱。

截至2018年末，公司各年到期的有息债务分布见下表。

表14：截至2018年末公司债务期限结构

单位：亿元

债务到期时间	现有债务本金到期偿还金额
2019年	9.79
2020年	10.71
2021年	20.95
2022年及以后	58.32
<b>合计</b>	<b>99.77</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司的主营业务仍然具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人和相关各方的大力支持，东方金诚认为公司的综合偿债能力很强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2019年5月8日，公司本部已结清贷款信息中无不良类贷款记录，8笔关注类贷款均已结清。截至本报告出具日，公司于2014年6月3日发行的“14井开债/PR井开债”、2016年1月26日发行的“16井开债/PR井发债”到期本息已按期支付；2015年11月27日发行的“15吉安

井开 PPN001”已全部回售<sup>16</sup>；2017年6月27日发行的“17吉安井开CP001”已全部兑付；2018年9月30日发行的“18吉安井开MTN001”、2019年1月25日发行的“19吉安井开CP001”、2019年1月30日发行的“19吉安井开MTN001”和2019年2月19日发行的“19吉安井开SCP001”尚未到付息日。

## 抗风险能力

基于对吉安市、青原区及井开区地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增新措施

**吉安城投对“14井开债/PR井开债”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用**

吉安城投对“14井开债/PR井开债”的到期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证担保。吉安城投前身为河东经济开发吉安城投，系由江西省吉安河东经济开发区管理委员会于1992年7月29日出资设立，初始注册资本为人民币0.10亿元。截至2018年末，吉安城投注册资本和实收资本均为人民币10.00亿元，较2017年末未发生变化；吉安市国有资产监督管理委员会（以下简称“吉安市国资委”）仍为吉安城投的唯一股东和实际控制人。

吉安城投作为吉安市重要的基础设施建设主体，继续从事吉安市中心城区的重大基础设施建设和土地开发整理业务，以及房地产开发和混凝土销售等经营性业务。截至2018年末，吉安城投拥有3家二级子公司和5家三级子公司，较2017年末新增3家三级子公司，均由子公司吉安市城投资产管理有限责任公司投资设立。

跟踪期内，吉安城投继续从事吉安市的道路交通、教育等基础设施建设。2018年，吉安城投BT回购项目收入确认已接近尾声，同时代建项目开发成本转入其他非流动资产科目核算，不确认代建收入，故当年未实现基础设施建设收入。截至2018年末，吉安城投主要在建基础设施项目包括禾河防洪综合治理工程、吉安市阳明西路及周边路网地下综合管廊工程、江西省吉安市城市交通项目、吉安市城市发展总部经济大厦、吉安西站综合交通枢纽及周边路网、地下综合管廊项目、河东滨江新区微循环工程、吉安高铁西站站房工程、吉安高铁站前新区路网工程、吉安高铁新区生态修复工程等，计划总投资合计87.27亿元，已完成投资合计35.17亿元，尚需投资合计52.10亿元。截至2018年末，吉安城投拟建基础设施项目包括吉安城南职业培训产业园工程、高铁新区会展中心项目、高铁新区城市商业综合体项目等，主要采用自建自营模式，资金来源主要为外部融资及自有资金，计划总投资合计30.00亿元。总体来看，吉安城投在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，吉安城投继续对吉安市内规划出让的土地进行开发整理。2018年，吉安城投完成开发整理并实现出让的土地面积为358.57亩，实现土地开发整理收入

<sup>16</sup> 根据上海清算所出具的《银行间市场清算所股份有限公司投资人回售付息兑付手续完成证明书》，金庐陵公司已于2018年12月3日完成“15吉安井开PPN001”的投资人回售选择权行权付息兑付手续，实际兑付付息金额为13.91亿元。

13.18亿元，同比增长47.09%。受土地出让面积增加及出让的城南地区地块单价较高等因素影响，吉安城投当年实现的土地开发整理收入大幅增长，但该业务收入易受房地产市场景气度及政府土地出让规划影响，未来存在一定的不确定性。

2018年，吉安城投实现房地产开发收入5.37亿元，受房地产项目销售进度影响，同比大幅增长153.96%，主要来自庐陵怡园、庐陵人家、庐陵佳苑地下车位、恒盛保障房和恒泰保障房等；毛利率为-8.89%，该业务出现亏损系当年集中出售的恒盛保障房和恒泰保障房项目系按政府指导价格出售所致。截至2018年末，吉安城投主要在建房地产项目包括庐陵怡园、恒盛保障房和恒泰保障房等，计划总投资合计20.91亿元，已完成投资合计9.00亿元，尚需投资合计11.91亿元；在售商品房项目可售面积合计63.12万平方米，已售面积合计52.84万平方米，待售面积合计10.28万平方米。未来随着房地产项目陆续竣工交付以及剩余房源的销售，该业务仍可为吉安城投带来一定的收入。同期末，吉安城投暂无拟建房地产项目。

作为吉安市重要的基础设施建设主体，吉安城投在财政补贴、债务置换等方面继续获得吉安市政府的有力支持。2018年，吉安城投获得政府财政补贴资金1.70亿元。债务置换方面，2018年，吉安市财政局以地方政府债券资金置换吉安城投存量债务12.80亿元。

吉安城投资产规模有所增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比较高，资产流动性较差。2018年末，吉安城投资产总额为438.41亿元，较2017年末增长14.28%，其中流动资产占比80.66%。2018年末，吉安城投流动资产为353.63亿元，较2017年末增长7.85%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2018年末，吉安城投非流动资产为84.78亿元，较2017年末增长52.09%，由可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。截至2018年末，吉安城投受限资产为52.47亿元，占资产总额的比重为11.97%。其中，用于抵押的土地使用权为25.55亿元，用于质押的应收账款为11.92亿元，未办妥产权证的投资性房地产为14.13亿元，履约保函保证金为0.87亿元。

2018年末，吉安城投所有者权益为144.18亿元，较2017年末增长1.35%。其中，实收资本为10.00亿元，较2017年末未发生变化；资本公积为107.29亿元，较2017年末增长0.11%；未分配利润为24.19亿元，较2017年末增长7.14%。

吉安城投负债规模有所增长，以非流动负债为主。2018年末，吉安城投负债总额为294.23亿元，较2017年末增长21.90%，其中非流动负债占比61.02%。同期末，吉安城投流动负债为114.68亿元，较2017年末增长78.65%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018年末，吉安城投非流动负债为179.55亿元，较2017年末增长1.34%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期末，吉安城投资产负债率为67.11%，较2017年末增长4.19个百分点。吉安城投有息债务规模有所下降。2018年末，吉安城投全部债务为129.34亿元，较2017年末下降4.45%，其中短期债务占比13.44%；全部债务资本化比率为47.29%，较2017年末下降1.47个百分点。截至2018年末，吉安城投对外担保金额为54.23亿元，占所有者权益的比重为37.61%，被担保对象均为吉安市国有企事业单位。公司对外担保金额较大，面临一定的代偿风险。

2018年，吉安城投实现营业收入20.58亿元，同比增长67.18%，主要来源于土地开发整理和房地产开发业务。同期，吉安城投期间费用为2.99亿元，占营业收入

的比重为 14.52%，主要为财务费用。吉安城投利润对财政补贴依赖仍较大。2018 年，吉安城投利润总额为 1.85 亿元，同比下降 7.95%，其中财政补贴收入为 1.70 亿元，占利润总额的比重为 91.73%。吉安城投盈利能力较弱。2018 年，吉安城投总资本收益率为 1.89%，同比上升 0.25 个百分点；净资产收益率为 1.25%，同比下降 0.15 个百分点。

2018 年，吉安城投经营活动现金流入为 54.43 亿元，同比增加 19.71 亿元，主要是吉安市财政局支付的往来款、项目结算款；现金收入比为 92.64%，同比下降 123.23 个百分点；经营活动现金流出为 64.94 亿元，同比增加 43.63 亿元，主要是支付的项目工程款；经营性净现金流为 -10.51 亿元，同比减少 23.92 亿元。受支付的项目工程款大幅增加影响，吉安城投经营性净现金流大幅下降。预计随着在建和拟建项目投入的增加，近期经营性现金流明显改善的可能性不大。

2018 年，吉安城投投资活动未产生现金流入，投资活动现金流出为 3.14 亿元，同比减少 13.96 亿元，主要系对外股权投资减少所致；投资性净现金流为 -3.14 亿元，同比增加 13.96 亿元。2018 年，吉安城投筹资活动现金流入为 34.00 亿元，同比减少 0.05 亿元，主要为吉安城投取得的银行借款和地方政府置换债券资金；筹资活动现金流出为 35.45 亿元，同比增加 10.48 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金；筹资性净现金流为 -1.45 亿元，同比减少 10.52 亿元。2018 年，吉安城投现金及现金等价物净增加额为 -15.10 亿元，同比减少 20.48 亿元。

从短期偿债能力来看，2018 年末，吉安城投流动比率为 308.37%，速动比率为 90.49%。吉安城投流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比较高，资产流动性较差，对流动负债的保障能力较弱。同期末，吉安城投现金类资产对短期债务的保障倍数为 1.26 倍，用于偿还短期债务的资金充足，对短期债务的保障能力较好。从长期偿债能力来看，2018 年末，吉安城投长期债务资本化比率为 43.71%，较 2017 年末下降 2.62 个百分点；全部债务/EBITDA 为 22.17 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

考虑到吉安城投主营业务具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持，东方金诚认为，吉安城投综合偿债能力依然很强。

综合分析，东方金诚维持吉安城投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

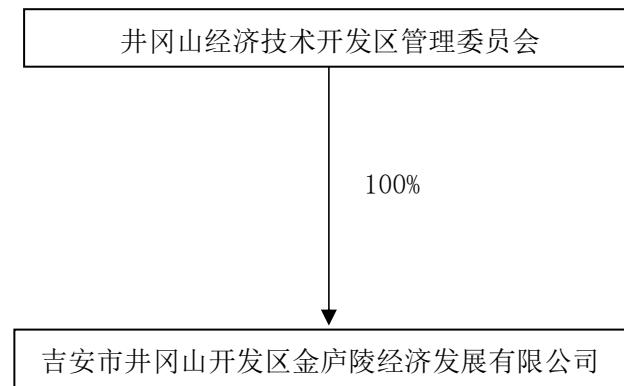
## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，吉安市经济保持较快增长，五大支柱产业运行良好，经济总量继续处于江西省中上游水平，经济实力依然较强；公司仍从事井开区和青原区的基础设施建设、土地开发整理业务，业务具有较强的区域专营性；作为井开区和青原区重要的基础设施建设主体，公司在股权划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；吉安城投对“14 井开债/PR 井开债”到期兑付提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

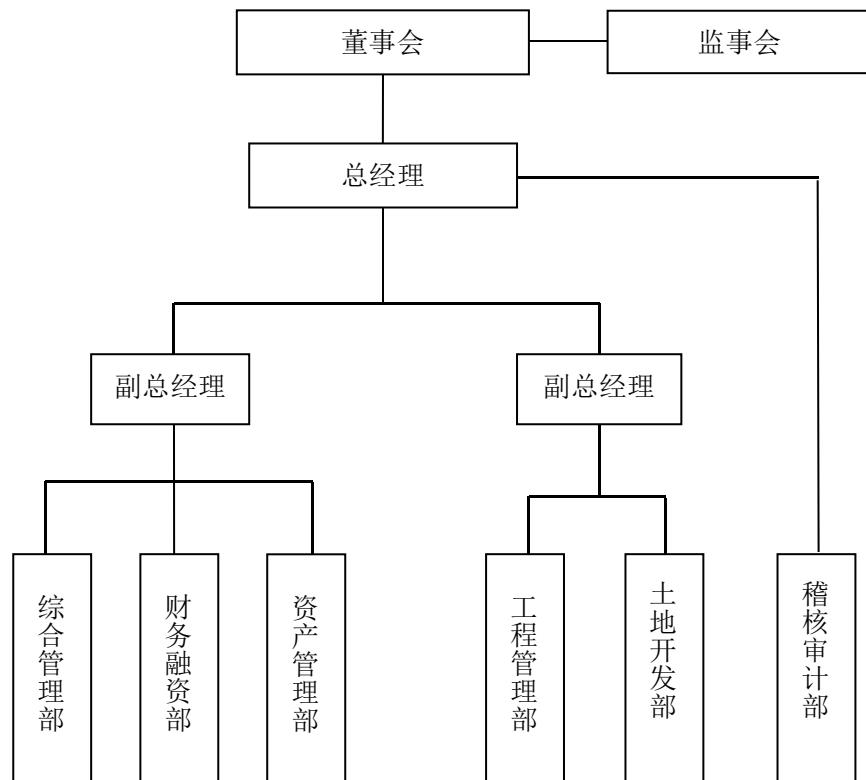
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比仍较高，资产流动性依然较差；公司主营业务回款能力仍然很差，经营性现金流仍为净流出。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14  
井开债/PR 井开债”的信用等级为 AA；维持“16 井开债/PR 井发债”的信用等级为  
AA。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 3 月末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：万元）

项目	2016年(末)	2017年(末)	2018年(末)	2019年3月(末)(未审计)
货币资金	358943.57	484522.95	93237.64	187687.68
应收账款	152524.22	116573.14	139479.44	136806.99
预付款项	41973.65	45648.08	55994.87	52934.38
其他应收款	95287.56	345623.66	502732.49	484601.11
存货	618710.12	670064.73	1105578.07	1123971.37
流动资产合计	1267945.05	1682432.56	1897854.62	1986833.65
固定资产	2296.91	14224.42	17170.36	17181.15
在建工程	52356.99	68927.11	86392.75	98004.81
无形资产	0.00	219.79	3598.33	3598.33
非流动资产合计	84411.44	129620.38	234707.16	282061.18
资产总计	1352356.49	1812052.94	2132561.78	2268894.83
应付账款	12509.45	33977.22	61744.10	58509.88
其他应付款	135936.61	120660.53	91086.12	44851.95
一年内到期的非流动负债	0.00	37021.77	97937.14	283349.07
流动负债合计	157903.12	421223.96	279194.14	413545.82
长期借款	390525.63	598830.28	716911.47	730648.87
应付债券	297817.16	266783.95	142130.91	129154.72
长期应付款	0.00	0.00	40750.00	40750.00
非流动负债合计	688342.79	865614.23	899792.38	900553.59
负债合计	846245.91	1286838.18	1178986.52	1314099.40
实收资本(股本)	40000.00	40000.00	40000.00	40000.00
资本公积	380435.88	385435.88	792277.78	792277.78
所有者权益合计	506110.58	525214.75	953575.26	954795.42
营业收入	39576.92	98831.48	140972.81	30912.85
利润总额	13574.55	16933.77	14069.25	1887.01
净利润	11425.21	13007.13	9830.65	1173.38
EBITDA	14087.88	20515.42	20321.22	-
经营性净现金流	49958.70	-90231.45	-69090.95	-16897.56
投资性净现金流	19624.43	-35056.94	54890.87	-23481.94
筹资性净现金流	229985.35	106243.75	-377085.23	134829.54
资产负债率(%)	62.58	71.02	55.28	57.92
全部债务资本化比率(%)	57.63	68.06	51.14	55.37
流动比率(%)	802.99	399.42	679.76	480.44
速动比率(%)	411.16	240.34	283.77	208.65
经营现金流动负债比(%)	31.64	-21.42	-24.75	-
净资产收益率(%)	2.26	2.48	1.03	-
全部债务/EBITDA(倍)	48.86	54.55	49.12	-

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的有息债务本金)
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本/前n年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注: 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

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。