

# 信用等级通知书

东方金诚信跟踪评字【2020】212号

吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“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，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为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”信用等级为AA。



东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

## 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（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该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具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



## 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2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/6/23	AA/稳定	王冉	董攀伟

债项信用			评级模型															
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型															
14井开债/PR井开债	AA	AA	一级 二级指标 权重 得分 一级 二级指标 权重 得分															
16井开债/PR井发债	AA	AA	区域层级 20.00% 14.00 资产总额 36.00% 28.80															
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			GDP总量 32.00% 25.60 企业净资产总额 36.00% 21.60															
主体概况			GDP增速 4.00% 3.20 经营资产负债率 9.00% 7.20															
公司是井冈山经济技术开发区和青原区重要的基础设施建设主体，主要从事井冈山经济技术开发区和青原区内的基础设施建设、土地开发整理等业务。井冈山经济技术开发区管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。			综合人均GDP 4.00% 2.40 与全部债务资本化比率 9.00% 5.40															
			综合实力一般公共预算收入 32.00% 25.60 财务补助收入/利润总额 5.00% 4.00															
			一般公共预算收入增速 4.00% 2.40 (实收资本+资本公积) 5.00% 2.00															
			上级补助收入 4.00% 3.20 /资产总额															
2.二维矩阵映射																		
3.评级调整因素																		
维度 地区综合实力																		
企业 1档 2档 3档 4档 5档 6档 7档 8档 9档																		
经营 1档 AAA AAA AAA AAA AA+ AA+ AA AA AA- AA-																		
与 2档 AAA AAA AAA AAA AA+ AA AA AA AA- AA-																		
5档 3档 AAA AAA AA+ AA+ AA AA AA AA AA- AA-																		
财务 4档 AAA AA+ AA+ AA+ AA AA AA AA AA- AA+																		
实力 5档 AA+ AA+ AA AA AA AA AA AA AA AA- AA+																		
9档 6档 AA+ AA AA AA AA AA AA AA AA AA- AA+																		
8档 AA AA- AA- AA- AA- AA- AA- AA- AA- AA+																		
7档 AA- AA- AA- A+ A+ A+ A+ A+ A+ A+																		
基础模型参考等级 AA																		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。																		

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，吉安市经济实力依然很强；公司业务具有较强的区域专营性，在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；吉安市城市建设投资开发公司对“14井开债/PR井开债”提供的担保仍具有一定的增信作用。同时，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较差，全部债务增长很快，债务率水平有所提高。东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“14井开债/PR井开债”和“16井开债/PR井发债”的信用等级为AA。

### 同业对比

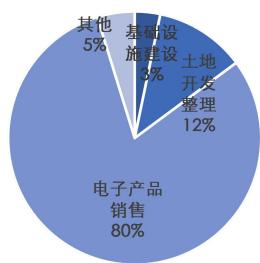
项目	吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司	湖南省娄底经济技术开发投资建设集团有限公司	湖南轩达建设投资有限公司	大理经济开发投资集团有限公司	十堰经济开发区城市基础设施建设投资有限公司
地区	吉安市	娄底市	岳阳市	大理市	十堰市
GDP(亿元)	2085.41	1640.58	3780.41	1374.90	2012.70
GDP增速(%)	8.1	8.1	8.0	6.1	7.0
人均GDP(元)	42060	-	65357	38097	59232
一般公共预算收入(亿元)	177.92	76.70	150.18	103.30	120.00
一般公共预算支出(亿元)	562.04	320.88	534.20	390.90	405.90
资产总额(亿元)	255.52	139.44	93.13	103.23	53.31
所有者权益(亿元)	96.43	68.61	64.38	45.41	21.92
营业收入(亿元)	11.74	6.85	4.50	6.80	5.34
利润总额(亿元)	1.48	2.20	1.04	0.94	0.94
资产负债率(%)	62.26	50.80	30.88	56.01	58.88
全部债务资本化比率(%)	59.12	43.85	37.20	35.75	37.54

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2019年。

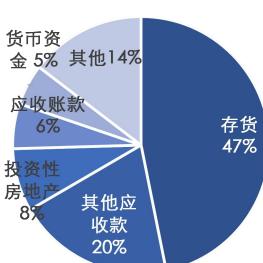
数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2019年公司营业收入构成



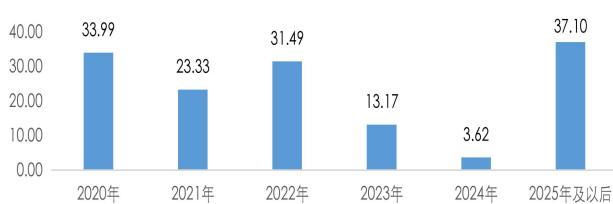
### 2019年末公司资产构成



### 公司财务指标 (单位:亿元、%)

	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额	181.21	213.26	255.52	263.15
所有者权益	52.52	95.36	96.43	96.84
营业收入	9.88	14.10	11.74	2.54
利润总额	1.69	1.41	1.48	0.11
全部债务	111.92	99.82	139.45	149.64
资产负债率	71.02	55.28	62.26	63.20
全部债务资本化比率	68.06	51.14	59.12	60.71

### 2019年末公司全部债务到期结构 (单位:亿元)



### 地区经济及财政 (单位:亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	吉安市		
GDP 总量	1633.47	1742.23	2085.41
GDP 增速	9.0	8.9	8.1
人均 GDP (元)	33134	35202	42060
一般公共预算收入	156.54	168.35	177.92
一般公共预算收入增速	-0.3	7.2	5.7
上级补助收入 (近似)	276.68	317.52	384.12

## 优势

- 跟踪期内, 吉安市经济保持快速增长, 以电子信息为主导产业的工业经济运行良好, 经济实力依然很强;
- 公司继续从事井开区和青原区的基础设施建设、土地开发整理业务, 业务仍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”提供的全额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。

## 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;
- 公司全部债务增长很快, 短期债务占比提升很快, 债务率水平有所提高。

## 评级展望

预计吉安市、井开区及青原区经济将保持稳定增长, 公司基础设施建设等业务继续保持较强的区域专营性, 能够得到实际控制人及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (20 吉安井开 MTN001)	2020/1/9	张琦微 董攀伟	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA (14 井开债/PR 井开债)	2015/8/11	张猛 高路 周丽君	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA-/稳定	AA (14 井开债/PR 井开债)	2014/5/29	徐承远 李强 张猛	-	<a href="#">阅读原文</a>

注: 以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
14井开债/PR井开债	2019/6/18	8.00	2014/6/3~2021/6/3	连带责任保证担保	吉安市城市建设投资开发公司/AA/稳定
16井开债/PR井发债	2019/6/18	8.50	2016/1/27~2023/1/27	无	无

注：“14井开债/PR井开债”和“16井开债/PR井发债”均设置本金提前偿还条款。

## 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 2020 年 3 月末, 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和实际控制人, 较 2018 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 2019 年末, 公司纳入合并范围的子公司共 16 家, 较 2018 年末新增 2 家, 分别为吉安市井开区燕子窝砂石运营管理有限公司和江西省通讯终端产业技术研究院有限公司。2020 年 2 月, 二级子公司吉安市青原区城市投资开发有限公司将其持有的吉安市青原区城镇建设发展有限公司(以下简称“青原城建”)60% 股权无偿转让至吉安市青原区国有资产营运中心, 本次转让后, 金庐陵公司不再将青原城建纳入合并范围, 受此影响, 截至 2020 年 3 月末, 公司纳入合并范围的子公司共 15 家, 具体情况如图表 1 所示。

图表 1 截至 2020 年 3 月末公司纳入合并报表范围的子公司情况(单位: 万元、%)

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
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
吉安市合汇实业有限公司	合汇实业	20000.00	100.00	投资设立
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
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
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
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
柏兆(吉安)电子有限责任公司	柏兆电子	1200 万美元	59.21	债转股
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
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
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
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
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
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
吉安市井开区燕子窝砂石运营管理有限公司	燕子窝砂石	8000.00	100.00	投资设立
江西省通讯终端产业技术研究院有限公司	通讯研究院	1000.00	65.00	投资设立

资料来源: 公司提供, 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有限公司（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2019年末，“14 井开债/PR 井开债”募集的资金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。

## 宏观经济和政策环境

### 一季度GDP同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度GDP同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季GDP同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年GDP增速将在3.5%左右。

### 财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义GDP的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策

边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

### 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

## 地区经济

### 吉安市

跟踪期内，吉安市经济保持较快增长，以电子信息为主导产业的工业经济运行良好，经济实力依然很强

跟踪期内，吉安市经济保持快速增长，经济实力依然很强。2019年，吉安市实现地区生产总值2085.41亿元，同比增长8.1%；按常住人口计算，吉安市人均GDP为42060元。

2019年，吉安市固定资产投资同比增长8.9%，增速略有下滑但仍保持较快增长。

图表2 吉安市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值	1633.47	1742.23	2085.41
地区生产总值增速	9.0	8.9	8.1
人均地区生产总值（元）	33134	35202	42060
规模以上工业增加值增速	9.2	9.4	8.9
全社会固定资产投资增速	13.3	10.7	8.9
社会消费品零售总额	504.97	514.19	576.48

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2019年，吉安市规模以上工业增加值同比增长8.9%，增速位居江西省首位。吉安市以电子信息为主导产业的工业经济运行良好。2019年，吉安市电子信息产业实现营业收入1408亿元，同比增长25.4%，高出全市工业营收增速18.3个百分点，占全市规模工业的41.5%。

### 青原区

跟踪期内，青原区经济保持增长；在电子信息、生物医药等主导产业的带动下，青原区工业经济保持良好发展态势

2019年,青原区实现地区生产总值122.10亿元,同比增长7.7%,增速较2018年下降1.4个百分点;人均生产总值达到58921元,同比增长8.1%。从产业结构来看,2019年青原区三次产业结构为6.5:48.9:44.6,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,青原区工业经济保持良好发展态势。2019年,青原区新增规模以上工业企业13家,年末全区规模以上工业企业达93家,完成规模以上工业总产值227.20亿元,同比增长12.0%。同期,青原区实现工业增加值53.63亿元,同比增长8.8%,其中战略性新兴产业增加值11.94亿元,同比增长25.7%。

分行业来看,2019年,青原区电子信息产业实现增加值11.62亿元,同比增长19.7%,占青原区规模以上工业增加值的比重为21.7%;生物医药产业完成工业增加值5.97亿元,同比增长17.8%,占规上工业增加值比重11.1%;新能源新材料产业完成工业增加值7.30亿元,同比下降7.2%,占规上工业增加值比重13.6%;先进装备制造产业完成工业增加值3.82亿元,同比增长28.6%,占规上工业增加值比重7.1%。

### 井冈山经济技术开发区

**跟踪期内,井开区经济保持较快增长,电子信息业等支柱产业聚集效应进一步显现,经济实力仍然较强**

跟踪期内,井开区经济保持较快增长。2019年,井开区实现主营业务收入首次突破千亿元,达到1037.20亿元;规模以上工业增加值同比增长9.5%。2019年,井开区在全国219家国家级经开区综合考评中居第45位,较上年前移26位。井开区以电子信息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,2019年,井开区电子信息产业营业收入超过600亿元,占吉安市电子信息产业营业收入的58%以上,产业聚集效应进一步显现。随着益丰泰TFT面板、木林森光电等重大项目的顺利推进,井开区打造全球最大半导体照明基地和智能硬件产业基地的步伐进一步加快。2019年,井开区新引进亿元以上电子信息企业16家,主营业务收入过20亿元的企业共7家,全年税收超千万元企业共21家。

招商引资方面,2019年井开区全年共签约项目54个,签约金额达316亿元,其中包括巴斯巴科技和米田电子2个50亿元项目,火乐科技、光学产业园、永钢热镀锌3个20亿元项目。项目建设方面,50亿元项目巴斯巴和米田电子实现当年签约并开工建设,南亚覆铜板、威尔高电子、垃圾焚烧发电等项目相继投产运营,生益电子、航盛全球制造总部等项目主体工程即将竣工。

### 财政状况

#### 吉安市

**跟踪期内,吉安市一般公共预算收入保持增长,财政实力仍然较强**

2019年,吉安市一般公共预算收入同比增长5.7%,其中,税收收入占比为67.5%,财政实力仍然较强。2019年,吉安市政府性基金收入小幅下降。跟踪期内,吉安市以一般公共预算

支出同比增长 16.0%。财政自给方面，2019 年，吉安市地方财政自给率<sup>1</sup>为 31.66%，财政自给程度仍较低。

图表 3 吉安市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	156.54	168.35	177.92
其中：税收收入	103.82	111.82	120.04
非税收入	52.72	56.53	57.88
政府性基金收入	89.81	165.47	152.48
上级补助收入（近似） <sup>2</sup>	276.68	317.52	384.12
一般公共预算支出	433.22	485.87	562.04
政府性基金支出	96.31	142.39	148.70
财政自给率（%）	36.13	34.65	31.66

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 青原区

### 跟踪期内，青原区一般公共预算收入保持快速增长，财政实力仍然较强

2019 年，青原区<sup>3</sup>一般公共预算收入为 6.97 亿元，同比增长 9.3%，增速较 2018 年下降 1.7 个百分点。其中，税收收入完成 7.04 亿元，占比 79.6%。

2019 年，青原区一般公共预算支出为 19.68 亿元，同比增长 14.3%。其中刚性支出为 10.92 亿元（一般公共服务支出 3.31 亿元，教育支出 3.81 亿元，社会保障和就业支出 1.80 亿元，医疗卫生和计划生育支出 2.00 亿元），占一般公共预算支出的比重为 55.5%，刚性支出占比与去年基本持平。

2019 年，青原区财政自给率为 35.42%，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保持增长，政府性基金收入大幅减少

2019 年，井开区一般公共预算收入同比增长 11.6%，保持快速增长，其中税收收入为 8.52 亿元，同比增长 12.5%，占一般公共预算收入的比重为 86.9%。同期，井开区政府性基金收入同比大幅增加，系当年土地出让成交量大幅增加所致。

2019 年，井开区一般公共预算支出略有下降；政府性基金支出同比大幅增加。

<sup>1</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

<sup>2</sup> 吉安市上级补助收入由一般公共预算支出减一般公共预算收入近似估计。

<sup>3</sup> 青原区财政数据来自《青原区 2019 年 1-12 月财政收支完成情况表》。

图表4 井开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	8.26	8.79	9.81
政府性基金收入	4.65	2.72	11.29
一般公共预算支出	8.63	10.65	10.40
政府性基金支出	4.65	3.47	11.60

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，公司营业收入主要来自于电子产品销售业务；受基础设施建设业务收入大幅减少所致，公司营业收入有所下降

跟踪期内，公司继续从事井开区和青原区范围内的基础设施建设、土地开发整理及电子产品销售等业务。公司营业收入仍主要来自电子产品销售收入，2019年占比超过80%。跟踪期内，受结算进度影响，公司未确认成本加成模式下的基础设施建设业务收入；此外，公司2019年从事土地开发整理业务，确认收入1.36亿元。

跟踪期内，受基础设施建设业务收入大幅减少影响，公司毛利润同比大幅下降73.22%；同期，综合毛利率同比下降9.13个百分点，土地开发整理业务毛利率较低系业务模式变更所致。

图表5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	58558.71	59.25	33116.62	23.49	3821.90	3.26
土地开发整理	2226.08	2.25	-	-	13606.94	11.59
电子产品销售	36466.99	36.90	97794.62	69.37	94381.10	80.39
其他	1579.70	1.60	10061.57	7.14	5594.28	4.76
<b>营业收入合计</b>	<b>98831.48</b>	<b>100.00</b>	<b>140972.81</b>	<b>100.00</b>	<b>117404.22</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	18226.27	31.12	10785.76	32.57	3821.90	100.00
土地开发整理	2226.08	100.00	-	-	665.60	4.89
电子产品销售	227.77	0.62	844.91	0.86	1252.45	1.33
其他	1516.57	96.00	7342.27	72.97	-659.58	-11.79
<b>合计</b>	<b>22196.69</b>	<b>22.46</b>	<b>18972.94</b>	<b>13.46</b>	<b>5080.37</b>	<b>4.33</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020年1~3月，公司实现营业收入2.54亿元，毛利润为0.33亿元，毛利率为13.09%。

### 基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事井开区和青原区范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司作为井开区和青原区的基础设施建设主体，继续从事井开区和青原区范围

内道路、厂房及相关配套设施等基础设施项目建设，仍主要由公司本部和青原工投负责，业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍采用委托代建模式，包括代建管理费和成本加成。2019年，公司未通过成本加成模式确认收入，仅通过代建管理费模式确认基础设施业务收入为0.38亿元，该业务模式下毛利率仍为100%。

截至2019年末，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，累计完成投资10.34亿元，尚需投资规模仍然较大。

图表6 截至2019年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资	业务模式
井冈山经开区韩国产业园	20000.00	9768.50	10231.5	自建运营
井开区科技孵化中心项目	40000.00	36449.01	3550.99	自建运营
邻里中心及城市棚户区改造安置房项目	-	8998.19	-	自建运营
东区创客园	8000.00	7535.27	464.73	自建运营
井开区东区城中村改造安置房及东区二期公租房1#楼	-	4751.76	-	自建运营
井开区东区城中村安置房三期	3760.00	2936.00	824	自建运营
木林森2#研发大楼、12#宿舍楼工程	7089.30	5452.87	1636.43	委托代建
木林森6#厂房工程	-	7488.10	-	委托代建
木林森5#厂房工程	6722.56	6640.00	82.56	委托代建
樟树塘路等五条东区道路工程	-	13385.00	-	委托代建
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>103404.70</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2019年末，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等，计划总投资合计46.20亿元。综合来看，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表7 截至2019年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：万元）

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

公司土地开发整理业务具有一定的区域专营性，但该业务受土地出让计划等因素影响较大，收入存在一定的不确定性

跟踪期内，受井开区管委会委托，公司继续负责井开区范围内的土地开发整理业务。公司土地开发整理业务收入确认方式自2017年起不再与土地出让金挂钩，而是按照土地整理成本加成一定比例的方式确认。2017年以来，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，2017年~2018年未确认土地开发整理收入<sup>4</sup>。2019年，公司确认土地开发整理收入1.36亿元，毛利率为4.89%。

截至2019年末，公司未来土地开发整理计划见下表。公司土地开发整理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。

图表8 截至2019年末公司未来土地开发整理计划（单位：万元）

项目	计划总投资	2020年计划投资	2021年计划投资
樟树塘路与晋祥路交叉口西南角	25000.00	8000.00	7000.00
中信环路以西	6000.00	2000.00	2000.00
衡坦路与105国道交叉口	12000.00	6000.00	6000.00
深圳大道与创业大道交叉口西北角	21000.00	12000.00	6000.00
中信环路与田玄路交叉口东南角	33000.00	14000.00	10000.00
<b>合计</b>	<b>97000.00</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人大幅增长

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”）。2019年，公司电子产品销售收入同比小幅下降3.49%；毛利率较2018年增长0.46个百分点，但仍处于较低水平。

## 外部支持

跟踪期内，公司在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

跟踪期内，公司仍是井开区和青原区重要的基础设施建设主体。2019年，公司获得井开区管委会财政补贴2.45亿元。

考虑到公司在井开区基础设施等领域中的重要地位，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2020年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币4.00亿元；井开区管委会仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构与组织架构均未发生重大变化。

<sup>4</sup> 公司2017年实现的土地开发整理业务收入系井开区土地储备交易中心向公司补偿已出让地块溢价所致。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2019 年和 2020 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）对公司 2019 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。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。公司 2020 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2019 年末，公司合并范围较 2018 年末新增 2 家，分别为燕子窝砂石和通讯研究院。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共 15 家，较 2019 年末减少 1 家，为青原城建，青原城建资产规模较小，对公司合并报表的影响很小。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但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，资产流动性较差**

2019 年末，公司资产总额同比增长 19.8%，流动资产占比 82.3%，仍以流动资产为主。2019 年末，公司流动资产仍主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

公司存货仍主要由土地使用权和在建的基础设施项目成本构成，2019 年末同比增长 8.3%。2019 年末，公司项目建设成本为 50.45 亿元，系尚未结转的基础设施项目及土地开发整理项目成本；土地使用权账面价值为 66.24 亿元，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。

2019 年末，公司其他应收款同比小幅增长 0.4%，仍主要为应收井开区管委会的往来款。同期末，公司其他应收款主要包括应收井开区管委会、青原区财政局、井开区经济发展和科技管理局、江西益丰泰光电技术有限公司（民营，金额为 2.40 亿元）和江西吉安河东经济开发区管理委员会的往来款，合计 36.33 亿元，占比为 69.25%。公司其他应收款对象以政府部门为主，到期不能收回的风险较小，但对公司资金形成了一定的占用，流动性较差。

2019 年末，公司应收账款同比增长 3.8%，仍主要为应收井开区管委会的工程结算款。2019 年末，公司应收账款主要包括应收井开区管委会的工程结算款合计 11.90 亿元，占比为 77.04%。

货币资金方面，跟踪期内，公司货币资金同比增幅较大，系公司新增借款以及收到与其他单位的往来款所致。

图表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
<b>资产总计</b>	<b>181.21</b>	<b>213.26</b>	<b>255.52</b>	<b>263.15</b>
<b>流动资产</b>	<b>168.24</b>	<b>189.79</b>	<b>210.22</b>	<b>217.17</b>
货币资金	48.45	9.32	13.21	23.63
应收账款	11.66	13.95	14.47	13.65
其他应收款	34.56	50.27	50.50	48.03
存货	67.01	110.56	119.72	124.71
<b>非流动资产</b>	<b>12.96</b>	<b>23.47</b>	<b>45.30</b>	<b>45.97</b>
长期股权投资	-	-	8.74	8.74
投资性房地产	0.00	8.23	20.26	20.20
在建工程	6.89	8.64	7.37	8.14
其他非流动资产	4.26	3.78	5.82	5.82

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

2019年末，公司非流动资产同比大幅增长93.0%，系新增长期股权投资和投资性房地产所致。2019年末，公司新增长期股权投资8.74亿元，主要是新增对外投资。同期末，公司投资性房地产同比大幅增长146.2%，系在建工程和存货科目部分土地资产转入所致；在建工程同比小幅下降，主要为承接的基建项目，主要包括庐陵文化生态园、青原山风景名胜区景区建设项目等；其他非流动资产同比增长54.1%，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>5</sup>、新华富时赣银青原基金专项资产管理计划<sup>6</sup>、江西盛泰光电子有限公司<sup>7</sup>、吉安市井开区百富源灏浚产业投资合伙企业<sup>8</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>9</sup>的投资。

## 资本结构

### 跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，仍以资本公积为主。跟踪期内，公司实收资本仍为4.00亿元；资本公积小幅增长0.16亿元；未分配利润为历年经营积累取得。

图表10 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
实收资本	4.00	4.00	4.00	4.00
资本公积	38.54	79.23	79.39	79.39
未分配利润	8.32	9.16	10.00	10.11
<b>所有者权益合计</b>	<b>52.52</b>	<b>95.36</b>	<b>96.43</b>	<b>96.84</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

<sup>5</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。该笔投资款项已计入全部债务。

<sup>6</sup> 2017年，青原城投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，青原城投作为B类委托人认购5200万份额，合同约定青原城投享有年化7%固定收益。

<sup>7</sup> 2017年，公司与江西盛泰光电子有限公司签立投资协议，约定公司按固定利率收取投资收益，投资期限为3年。

<sup>8</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>9</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%。

跟踪期内，公司负债规模增长较快，仍以非流动负债为主；公司全部债务增长很快，短期债务占比提升很快，债务率水平有所提高

跟踪期内，公司负债规模增长较快，仍以非流动负债为主。2019年末，公司负债总额同比增长34.9%，非流动负债占比为66.6%。

2019年末，公司流动负债同比增长90.6%，主要为短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、其他应付款和应付账款。

2019年末，公司新增11.54亿元短期借款；一年内到期的非流动负债同比增长13.0%，仍主要为“14井开债/PR井开债”将在一年内偿还的1.6亿元本金、“16井开债/PR井发债”将在一年内偿还的1.7亿元本金以及部分长期借款；其他流动负债新增11.00亿元，为公司2019年1月发行的7亿元的“19吉安井开CP001”（已于2020年1月到期）、2019年12月发行的4亿元的“19吉安井开SCP002”（将于2020年9月到期）。

2019年末，公司其他应付款同比增长18.0%，仍主要为往来款项。同期末，公司其他应付款主要包括应付吉安市家庐陵房地产开发投资有限公司、江西金控商业保理有限公司、江西兴庐资产管理有限公司、井冈山大学附属中学和吉安市青原区水利投资发展有限公司的往来款，合计占比50.60%。

2019年末，公司应付账款同比下降11.6%，仍主要为应付的项目工程款。同期末，公司应付账款前五名分别为香港金越集团有限公司、青原区105国道改道项目建设指挥部、滨江华府一期项目指挥部、江苏江山建设有限公司和江西鑫裕实业有限公司，合计占比82.51%。

图表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
<b>负债总计</b>	<b>128.68</b>	<b>117.90</b>	<b>159.09</b>	<b>166.30</b>
<b>流动负债</b>	<b>42.12</b>	<b>27.92</b>	<b>53.20</b>	<b>41.85</b>
短期借款	4.00	0.05	11.59	6.62
应付账款	3.40	6.17	5.46	4.22
其他应付款	12.07	9.11	10.75	9.04
一年内到期的非流动负债	3.70	9.79	11.07	14.67
其他流动负债	17.65	0.00	11.00	4.00
<b>非流动负债</b>	<b>86.56</b>	<b>89.98</b>	<b>105.89</b>	<b>124.46</b>
长期借款	59.88	71.69	79.36	98.92
应付债券	26.68	14.21	21.63	20.64
长期应付款	0.00	4.08	4.80	4.80
<b>全部债务</b>	<b>111.92</b>	<b>99.82</b>	<b>139.45</b>	<b>149.64</b>
其中：短期有息债务	25.35	9.84	33.65	25.28
长期有息债务	86.56	89.98	105.79	124.36
资产负债率	71.02	55.28	62.26	63.20
全部债务资本化比率	68.06	51.14	59.12	60.71

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

2019年末，公司非流动负债同比增长17.7%，仍由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年末，公司长期借款同比增长10.7%，主要包括信用借款33.18亿元、保证借款31.21亿元、抵押借款14.98亿元；应付债券同比增长52.2%，主要为2019年新增发行的“19吉安井

开 MTN002”；长期应付款较年初增长 0.72 亿元，主要为应付深圳市普泰金融配套服务有限公司 3.00 亿元、江西金融租赁股份有限公司 1.34 亿元以及中国农业重点建设基金有限公司 0.15 亿元等。

2019 年末，公司全部债务同比增长 39.69%，短期债务占全部债务的比重为 24.13%，占比较 2018 年末提高 14.27 个百分点；资产负债率和全部债务资本化比率同比分别上升 6.98 个百分点和 7.97 个百分点。

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 27.98 亿元，担保比率为 29.02%。公司担保对象中，国有企业包括吉安市高铁新区投资有限公司（14.11 亿元）、吉安市城市建设投资开发公司<sup>10</sup>（8.50 亿元）、青原区水利投资发展有限公司（2.73 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；民营企业为江西泽发光电有限公司<sup>11</sup>，担保金额为 0.15 亿元。总体来看，公司对外担保比率较高，担保对象以国有企业和事业单位为主，代偿风险较低。

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额对政府财政补贴的依赖仍然较大，盈利能力依然较弱

2019 年，公司营业收入为 11.74 亿元，同比下降 16.72%，主要来源于电子产品销售业务收入。同期，公司期间费用为 1.03 亿元，同比增加 1.00 亿元，主要是财务费用大幅增加所致。

2019 年，公司利润总额同比小幅增加 0.07 亿元，其中，财政补贴为 2.45 亿元，占利润总额的比重为 165.32%，公司利润总额对政府财政补贴的依赖程度仍然较大。

2019 年，公司总资本收益率为 0.82%，同比上升 0.07 个百分点；净资产收益率为 1.03%，与上年持平，公司盈利能力仍然较弱。

图表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	9.88	14.10	11.74
营业利润率	18.61	12.70	2.68
期间费用	0.10	0.03	1.03
利润总额	1.69	1.41	1.48
其中：财政补贴	0.18	1.28	2.45
总资本收益率	0.97	0.75	0.82
净资产收益率	2.48	1.03	1.03

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.54 亿元，利润总额 0.11 亿元。

## 现金流

跟踪期内，公司主营业务回款情况大幅改善，经营性现金流仍为净流出；筹资性净现金流

<sup>10</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>11</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。

## 由负转正

2019年，公司经营活动现金流入同比大幅增长97.46%，主要是土地出让金返还款、电子产品销售收入和与其他企业往来款形成的现金流入；现金收入比率为81.06%，同比增长70.04个百分点，主营业务回款情况大幅改善。同期，公司经营活动现金流出同比大幅增长95.43%，主要为公司支付的土地征拆款、电子产品销售成本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同比下降86.06%。2019年经营性净现金流继续呈现净流出。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入为0.17亿元，规模很小；投资活动现金流出为8.09亿元，主要为公司对外投资支付的现金；投资性净现金流分别为-7.92亿元。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入同比大幅增加49.36亿元，主要是当年银行借款和发行债券规模大幅增加所致；筹资活动现金流出同比减少13.10亿元，系偿还债务所形成的现金流出减少所致；筹资性净现金流由负转正。

2019年，公司现金及现金等价物净增加额同比增加43.01亿元，大幅增加系筹资性净现金流大幅增加所致。

图表13 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020年1~3月，公司经营性净现金流为-3.41亿元，投资性净现金流为7.47亿元，筹资性净现金流为6.37亿元，现金及现金等价物净增加额10.43亿元。

## 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。

从短期偿债指标来看，跟踪期内，公司流动比率及速动比率均有所波动，现金比率水平仍较低。同时，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较高，总体的资产流动性较差，对流动负债的保障程度仍然较弱。

从长期偿债指标来看，跟踪期内，公司长期有息债务资本化比率略有上升，EBITDA对全部债务的覆盖仍较弱。此外，公司经营性现金流对往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障能力较弱。

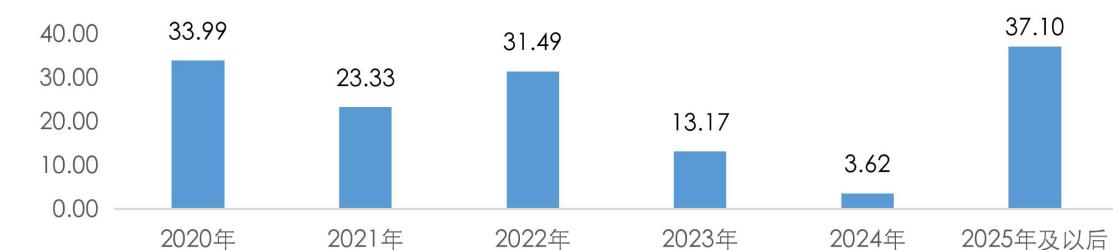
图表 14 公司偿债能力情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
流动比率 (%)	399.42	679.76	395.13	518.94
速动比率 (%)	240.34	283.77	170.10	220.94
现金比率 (%)	115.03	33.40	24.82	56.47
经营现金流动负债比 (%)	-21.42	-24.75	-24.16	-8.15
长期有息债务资本化比率 (%)	62.24	48.55	52.32	56.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.44	0.40	0.42	-
全部债务/EBITDA (倍)	54.59	49.12	52.80	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司各年到期的有息债务分布见下表。公司有息债务主要集中在 2020 年～2022 年偿还。其中，2020 年到期债务中短期借款 11.59 亿元、一年内到期的非流动负债 11.07 亿元、其他流动负债 11.00 亿元。

图表 15 截至 2019 年末公司债务期限结构 (单位：亿元)



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。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的国家级经济技术开发区开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 16 同业对比情况

项目	吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司	湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司	湖南轩达建设投资有限公司	大理经济开发投资集团有限公司	十堰经济开发区基础设施建设投资有限公司
地区	吉安市	娄底市	岳阳市	大理市	十堰市
GDP (亿元)	2085.41	1640.58	3780.41	1374.90	2012.70
GDP 增速 (%)	8.1	8.1	8.0	6.1	7.0
人均 GDP (元)	42060	-	65357	38097	59232
一般公共预算收入 (亿元)	177.92	76.70	150.18	103.30	120.00
一般公共预算支出 (亿元)	562.04	320.88	534.20	390.90	405.90
资产总额 (亿元)	255.52	139.44	93.13	103.23	53.31
所有者权益 (亿元)	96.43	68.61	64.38	45.41	21.92
营业收入 (亿元)	11.74	6.85	4.50	6.80	5.34
利润总额 (亿元)	1.48	2.20	1.04	0.94	0.94
资产负债率 (%)	62.26	50.80	30.88	56.01	58.88
全部债务资本化比率 (%)	59.12	43.85	37.20	35.75	37.54

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，资料来源自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

对比来看，吉安市经济总量规模较大，仅次于岳阳市，GDP 增速最高；一般公共预算收支规模高于其他主体所在地区。财务指标方面，公司资产及净资产规模最大，营业收入及利润总额规模处于中上游水平，债务率水平相对较高。

## 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 2020 年 5 月 12 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；未结清贷款信息中无关注和不良类代建记录。截至本报告出具日，公司在资本市场上发行的债券/债务融资工具均已按期支付本息。

## 抗风险能力

基于对吉安市及青原区、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。

## 增信措施

**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。2019 年 11 月，吉安城投股东由吉安市国有资产监督管理委员会（以下简称“吉安市国资委”）变更为吉安城投控股集团有限公司（以下简称“吉安投控”），名称变更为吉安市城市建设投资开发有限公司。截至 2019 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 2018 年末未发生变化；吉安投控为吉安城投唯一股东，吉安市国资委为吉安城投实际控制人。

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基础设施建设和土地开发整理业务等业务。截至 2019 年末，吉安城投拥有 4 家二级子公司和 7 家三级子公

司，较 2018 年末新增 1 家二级子公司和 2 家三级子公司。

跟踪期内，吉安城投继续从事吉安市的基础设施建设，仍采用委托代建模式。2019 年，吉安城投实现基础设施建设收入 0.95 亿元，全部为委托代建收入，毛利率为 100.00%。截至 2019 年末，吉安城投主要在建的基础设施项目包括高铁站前新区等，账面价值余额合计 148.54 亿元。截至 2019 年末，吉安城投主要拟建的基础设施项目包括吉安市高铁新区国际学校、吉安市高铁新区综合医院等，计划总投资合计 17.80 亿元。跟踪期内，吉安城投土地开发整理业务模式未发生变化。2019 年，吉安城投实现土地开发整理收入 19.13 亿元，同比大幅增长 45.13%，毛利率为 26.52%。截至 2019 年末，吉安城投尚未结算的土地开发整理成本合计 13.66 亿元。

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等方面继续获得吉安市政府的有力支持。2019 年，吉安城投获得财政补贴收入 1.67 亿元。

跟踪期内，吉安城投资产规模有所增长，仍以流动资产为主，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，资产流动性依然较弱；吉安城投所有者权益大幅增长，以资本公积为主；吉安城投有息债务规模增长较快。2019 年末，吉安城投全部债务中短期有息债务占比 5.30%，较 2018 年末下降 8.14 个百分点。同期末，吉安城投资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.72% 和 45.24%。总体来看，吉安城投作为吉安市重要的基础设施建设主体，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较大支持，东方金诚认为，吉安城投综合偿债能力很强。

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，吉安市经济保持快速增长，以电子信息为主导产业的工业经济运行良好，经济实力依然很强；公司继续从事井开区和青原区的基础设施建设、土地开发整理业务，业务仍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。

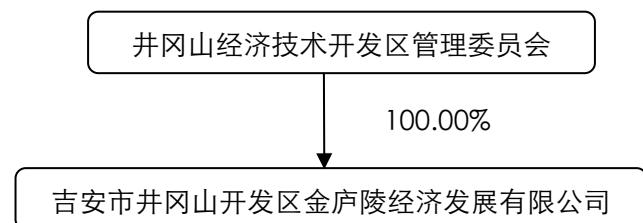
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比仍较高，资产流动性依然较差；公司全部债务增长很快，短期债务占比提升很快，债务率水平有所提高。

吉安城投对“14 井开债/PR 井开债”提供的全额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。

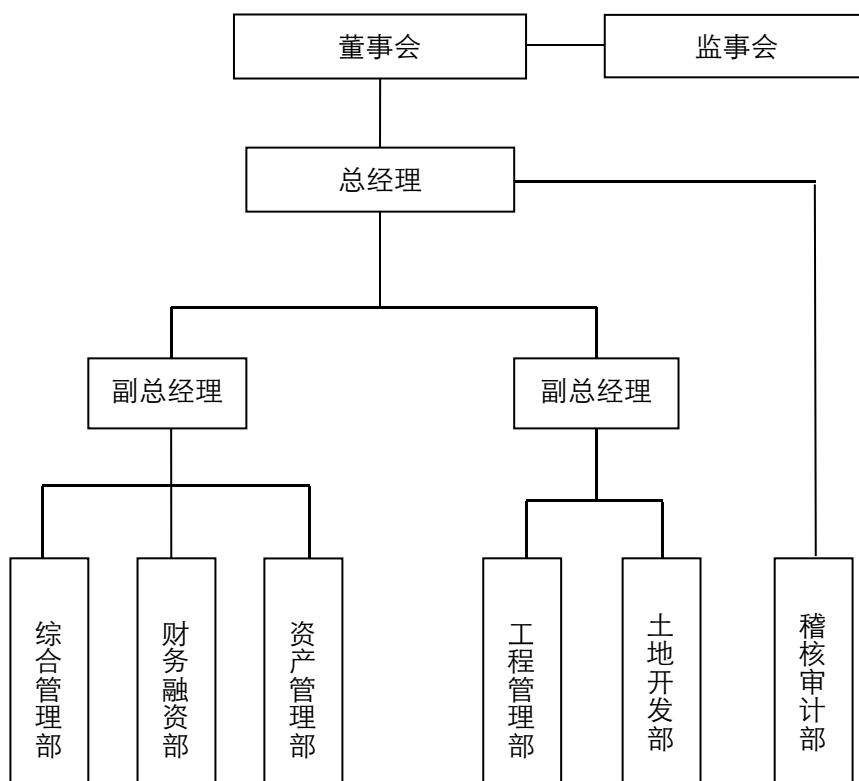
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14 井开债/PR 井开债”和“16 井开债/PR 井发债”信用等级为 AA。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	181.21	213.26	255.52	263.15
其中: 存货	67.01	110.56	119.72	124.71
其他应收款	34.56	50.27	50.50	48.03
投资性房地产	0.00	8.23	20.26	20.20
应收账款	11.66	13.95	14.47	13.65
货币资金	48.45	9.32	13.21	23.63
负债总额	128.68	117.90	159.09	166.30
其中: 长期借款	59.88	71.69	79.36	98.92
应付债券	26.68	14.21	21.63	20.64
短期借款	4.00	0.05	11.59	6.62
一年内到期的非流动负债	3.70	9.79	11.07	14.67
其他流动负债	17.65	0.00	11.00	4.00
全部债务	111.92	99.82	139.45	149.64
其中: 短期有息债务	25.35	9.84	33.65	25.28
所有者权益	52.52	95.36	96.43	96.84
营业收入	9.88	14.10	11.74	2.54
利润总额	1.69	1.41	1.48	0.11
经营性活动净现金流	-9.02	-6.91	-12.86	-3.41
投资性活动净现金流	-3.51	5.49	-7.92	7.47
筹资性活动净现金流	10.62	-37.71	24.66	6.37
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	18.61	12.70	2.68	-
总资本收益率 (%)	0.97	0.75	0.82	-
净资产收益率 (%)	2.48	1.03	1.03	-
现金收入比率 (%)	7.95	11.02	81.06	-
资产负债率 (%)	71.02	55.28	62.26	63.20
长期债务资本化比率 (%)	62.24	48.55	52.32	56.22
全部债务资本化比率 (%)	68.06	51.14	59.12	60.71
流动比率 (%)	399.42	679.76	395.13	518.94
速动比率 (%)	240.34	283.77	170.10	220.94
经营现金流动负债比率 (%)	-21.42	-24.75	-24.16	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.44	0.40	0.42	-
全部债务/EBITDA (倍)	54.59	49.12	52.80	-

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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-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+全部债务) ×100%
净资产收益率 (%)	净利润/所有者权益×100%
现金收入比率 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额×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%
全部债务资本化比率 (%)	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
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%
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计×100%
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益×100%
经营现金流动负债比率 (%)	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计×100%
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/EBITDA

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

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+交易性金融负债+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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“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”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”的存续期内密切关注吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。