



2020年吉安市城市建设投资开发有限公司 绿色债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年吉安市城市建设投资开发有限公司绿色债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
20 吉安绿色债/G20 吉安 1	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：吉安市红色基因浓厚，电子信息产业及工业园区带动吉安市经济较快增长，为吉安市城市建设投资开发有限公司（以下简称“吉安城投”或“公司”）开展业务提供了较好的外部环境；公司作为吉安市重要的基础设施建设投融资主体，业务持续性好，获得的外部支持力度仍较大；吉安城投控股集团有限公司（以下简称“吉安城控”）提供的保证担保为“20 吉安绿色债/G20 吉安 1”（以下简称“本期债券”）的偿付提供了一定保障。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力，且面临一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 28 日

联系方式

项目负责人：谢海琳
 xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：李咏旺
 liyw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	757.47	747.14	728.78	655.23
所有者权益	352.31	355.90	278.19	263.09
总债务	217.25	211.41	241.49	206.11
资产负债率	53.49%	52.36%	61.83%	59.85%
现金短期债务比	--	0.38	0.72	1.56
营业收入	3.58	45.53	36.17	31.78
其他收益	0.00	2.03	2.53	3.02
利润总额	-3.60	3.34	2.81	2.76
销售毛利率	0.61%	25.57%	23.11%	28.03%
EBITDA	--	12.49	12.10	12.46
EBITDA 利息保障倍数	--	0.61	0.73	0.80
经营活动现金流净额	8.33	1.54	-8.63	-1.79

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022 年审计报告、2021-2023 年连审审计报告及未经审计 2024 年 1-3 月的财务报表，中证鹏元整理

优势

- **吉安市红色基因浓厚，依托园区经济重点发展电子信息产业。**吉安市是中国革命摇篮井冈山的所在地，在支持革命老区振兴发展要求下享有一定政策倾斜；其以电子信息为首位产业，着力发展园区经济，工业发展情况较好。2023年吉安市实现 GDP 2,735.07 亿元，同比增长 3.7%。
- **公司是吉安市重要的基础设施建设主体，业务持续性好。**公司负责吉安市高铁片区土地整理开发和中心城区基础设施项目的投融资建设。截至 2024 年 3 月末，公司土地整理项目待开发面积较大，在建基础设施项目规模大，业务持续性好，且存货及其他非流动资产中有较大规模的尚未结转的项目投入，未来收入较有保障。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2023 年吉安城控通过债转股的形式为公司增加 50 亿元实收资本，吉安市政府拨入各类债券资金，增加公司资本公积 24.63 亿元，大幅增强了公司资本实力；同时公司继续获得财政补助 2.03 亿元，有效提升了公司的利润水平。
- **吉安城控提供的保证担保为本期债券的偿付提供了一定保障。**经中证鹏元综合评定，吉安城控主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿付提供了一定保障。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由项目投入、土地及应收款项构成，其中项目投入结算进度缓慢，土地集中转让困难，资产流动性较差，且存在一定规模的抵押土地；其他应收款对资金形成较大占用，未来回收时间存在不确定性。
- **公司面临较大的资金压力与偿债压力。**截至 2023 年末，公司土地开发项目和在建基础设施项目尚需大额资金投入，考虑到公司业务回款进度较慢，公司面临较大的资金压力。此外，公司当前债务规模较大，项目资金对外部融资依赖较大，公司面临较大的偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额合计 69.99 亿元，占期末净资产的比重为 19.87%，担保对象基本为当地国有企业，对外担保均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	净资产	营业收入	职能定位
吉安城控	吉安市国资委	1,201.59	513.19	57.07	吉安市中心城区和吉泰走廊基础设施项目的投资建设、土地整理开发和房地产开发等
吉安城投	吉安城控	747.14	355.90	45.53	吉安市中心城区基础设施项目的投资建设和高铁片区的土地整理开发等
新庐陵	吉安城控	427.67	206.38	11.49	吉安市中心城区重大的基础设施建设、保障房与安置房代建、土地开发整理等
家庐陵	新庐陵	194.32	89.71	6.20	吉安市内安置房和保障房代建及土地整理
吉安创新投	吉安市国资委	318.35	127.07	31.25	吉安市重要的园区开发及运营、工业与矿业投资主体
金庐陵	吉安创新投	295.99	104.46	30.94	井开区全域及青原区工业园范围内道路、厂房及相关配套设施等基础设施项目建设

注：（1）新庐陵为吉安市新庐陵投资发展有限公司的简称、家庐陵为吉安市家庐陵投资开发有限公司的简称、吉安创新投为吉安市创新投资集团有限公司的简称、金庐陵为吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年末/2023 年度数据。

资料来源：表中各公司 2023 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	5/7
	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
调整因素	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

外部特殊支持

- 公司是吉安市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，吉安市政府提供特殊支持的意愿极其强。一方面，公司作为吉安市国资委的下属企业，主要管理人员来自吉安市政府任命，业务与收入大部分来自吉安市政府，且近年来持续受到吉安市政府的较大力度支持，公司与吉安市政府的联系非常紧密；另一方面，公司承担了吉安市大量基础设施建设等任务，且为公开发债主体，作为吉安市重要的融资平台，公司对吉安市政府非常重要。同时吉安市近年工业发展情况较好，电子信息产业发展迅速，良好的经济发展基础支撑了吉安市近年一般公共预算持续稳定增长，中证鹏元认为吉安市政府提供支持的能力很强。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 吉安绿色债/G20 吉安 1	16.00	12.80	2023-06-25	2027-11-02

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年11月发行7年期16亿元绿色债券（20吉安绿色债/G20吉安1），募集资金中的10亿元原计划用于吉安市中心城区水生态环境综合治理工程（一期）项目建设，6亿元原计划用于补充公司流动资金。截至2024年6月30日，本期债券募集资金专项账户余额为129.75万元。

本期债券募投项目位于吉安市玉带河、后河等区域，涵盖水生态治理与修复，属于“城市水体自然生态修复”类别，有利于改善当地环境质量，保护水体生态多样性，对吉安海绵城市建设具有重要作用，对带动吉安城市旅游有重要意义，社会效益与环境效益较高。截至2023年末，玉带河治理修护工程已完工，后河水生态环境治理工程已全面启动，后河一期及后河二期的河道清淤工程已全部完工，后河三期工程正在建设中，水生态治理工程正在持续治理中；滨江内湖综合治理工程建设内容包含：排水北延、引水活化及生态修复工程，已全部完工。

三、发行主体概况

2023年以来，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更。2023年9月，公司注册资本及实收资本增加至60亿元。截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为60亿元，控股股东仍为吉安城控，实际控制人仍为吉安市国有资产监督管理委员会（以下简称“吉安市国资委”）。

公司是吉安市重要的基础设施建设的投融资主体，主要从事吉安市中心城区基础设施项目的投资建设、高铁片区的土地整理开发、房地产开发和混凝土销售等业务。2023年公司合并报表范围新增1家子公司，减少2家子公司，详见表1。

表1 2023年公司合并报表范围子公司变动情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	变动原因
江西梵锦建筑有限公司	100%	1,500.00	建设工程施工、住宅室内装饰装修等	购买
吉安中凯工程质量检测有限公司	100%	300.00	检测服务	划出
吉安市城投餐饮有限责任公司	100%	300.00	正餐服务	吸收合并

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企

业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

吉安市区位等资源禀赋较好，红色基因浓厚，以电子信息为首位产业，着力发挥工业园区的引擎作用，工业发展情况较好，但2023年部分大型企业经营不善，或对当地产业发展产生不利影响。吉安市经济总量一般，人均经济发展水平较差，人口吸附能力偏弱，财政自给程度较低，地方债务扩张较快

区位特征：吉安市交通便利，自然资源丰富，红色基因浓厚，但人口吸附能力偏弱。吉安市位于江西省中部，西接湖南省，南揽罗霄山脉中段，据吉泰平原，幅员面积2.53万平方公里，下辖2区10县1市，其中含井冈山经济技术开发区与吉安高新技术产业开发区两个国家级开发区。截至2023年末，吉安市常住人口为438.61万人，较上年末减少3.77万人，较2010年的第六次人口普查下降8.82%，呈人口净流出态势。交通方面，赣江航道贯穿吉安，京九铁路、昌吉赣高铁和衡茶吉铁路构成“两纵一横”的铁路网骨架，赣粤高速、泰井高速、武吉高速等8条高速形成了市至县的“一小时交通圈”，井冈山机场通达北京、上海、深圳等国内22个城市中的24个机场。自然及旅游资源方面，吉安水利资源丰富，拥有包

括江西省最大的水力发电厂万安水电厂在内的5座水电站，发现矿产55种，探明储量的矿产28种，拥有汉陂古村等13家4A级旅游景区，以及国家5A级景区革命圣地井冈山。

井冈山是中国革命的摇篮，在发展上享有一定政策倾斜。《国务院关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》（国发〔2021〕3号）中提到，要建设好井冈山等地综合保税区，支持吉安申请设立跨境电商综合试验区，发挥井冈山等地干部学院作用。为贯彻落实《革命老区重点城市对口合作工作方案》的有关要求，粤赣两省联合印发《东莞市与吉安市对口合作实施方案（2023—2027年）》，以推动吉安革命老区的振兴发展。

图1 吉安市区位图



资料来源：标准地图服务系统网站，审图号：赣S〔2022〕070号

经济发展水平：吉安市经济总量在全省排名中等，经济增速持续放缓，基建民生领域投资对经济增长贡献较大。近年吉安市经济规模在全省排名中等，经济增长相对较快，但增速持续放缓，按可比价格计算，2023年GDP同比增长3.7%。经济结构上，吉安市以二、三产业为主，且近年占比持续提升，经济结构持续优化。2023年吉安市人均GDP为62,099元，是同期全国人均GDP的69.49%，在全省排名较为靠后，地区人均经济发展水平较差。从经济增长的驱动因素来看，2023年吉安市进出口总额大幅下滑，国内消费小幅增长，经济增长仍主要靠固定资产投资拉动，分投资领域看，水利、环境和公共设施管理业增长45.1%，制造业投资下降2.6%，房地产开发投资下降13.2%，投资增长对民生、基建领域的依赖较大。

表2 2023 年江西省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元、%）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南昌市	-	4.0	-	500.18	270.81
赣州市	4,606.21	5.3	51,245	319.59	326.72
宜春市	3,467.50	3.7	69,951	290.02	187.35
上饶市	3,401.60	6.7	53,020	270.70	244.10
吉安市	2,735.07	3.7	62,099	204.83	106.75
抚州市	2,034.91	6.3	56,854	141.63	155.93
新余市	1,261.89	2.5	105,098	91.60	51.60
景德镇市	1,201.10	3.5	74,146	90.30	213.41
萍乡市	1,151.66	3.0	63,796	112.20	-

注：“-”数据未公告或无法获取。
 资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 吉安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,735.07	3.7%	2,750.33	5.1%	2,525.65	9.0%
固定资产投资	-	1.6%	-	8.7%	-	10.6%
社会消费品零售总额	1,171.65	7.0%	1,094.77	5.8%	1,035.23	18.3%
进出口总额	531.1	-22.1%	714.18	34.5%	531.05	0.4%
人均 GDP（元）		62,099		62,171		56,513
人均 GDP/全国人均 GDP		69.49%		72.55%		69.79%

注：“-”数据未公告或无法获取，吉安市 2021-2022 年人均 GDP 分别根据七普常住人口、2022 年末常住人口。
 资料来源：2021-2023 年吉安市统计公报及吉安市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：电子信息产业为吉安市首位产业，依托园区经济，吉安市规模以上工业经济继续保持发展态势。近年吉安市加快工业经济的转型升级，形成了以电子信息产业为引领，医药化工、绿色食品、先进装备制造、新型材料产业为主导，5G等新兴产业加速壮大的“1+4+N”产业格局。电子信息产业为吉安市首位产业，目前已形成“芯光屏板链智网”全链条融合发展的产业格局，拥有合力泰（股票代码：002217.SZ）、木林森（股票代码：002745.SZ）、立讯精密子公司等电子信息企业。吉安市电子信息产业营业收入曾连续8年以百亿元的量级增加，2023年电子信息产业实现营业收入1,670亿元，但当地重点企业*ST合泰（简称合力泰，股票代码：002217.SZ）2023年亏损超过百亿，进入预重整阶段，对当地就业及产业发展有一定影响。此外，吉安市还以中药种植与加工，结合生态康养旅游，推进“食、药、医、养、游”等多个业态融合；同时围绕电子信息产业配套、农产品生产加工、新能源汽车零部件制造等领域，提升先进装备制造产业竞争力。

工业园区方面，吉安市拥有13个工业园区，规模以上工业增加值占全市总量80%以上。依托园区经济，吉安市规模以上工业经济保持较好的发展态势，2023年规模以上工业增加值同比增长4.6%，规模以

上工业企业利润总额同比增长12.7%。为更好地发挥工业园区的引擎作用，吉安市将打造“双核多特”的园区布局，井冈山经济技术开发区和吉安高新技术产业开发区两个国家级开发区为核心，并立足各地特色资源或产业基础，以其他11个工业园区为依托，打造出一批特色产业集群。

财政及债务水平：近年来吉安市财力保持增长，财政自给程度较低，由土地依赖逐渐转向债务依赖。近年吉安市一般公共预算收入保持增长，2023年完成204.83亿元，同比增长7.3%，高于全省平均增幅3.5个百分点，增速有提升趋势。2023年一般公共预算中税收占比为60.10%，较上年有所回升，收入质量一般。2021-2023年财政自给率基本维持在32.00%左右，财政自给程度较低。政府性基金收入自2022年大幅下滑后，占地方经营收入（一般公共预算收入+政府性基金收入）的比重由2021年的45.98%下降至2023年的34.26%，土地财政的贡献度降低。区域债务方面，近年来吉安市政府债务持续快速扩张，每年新增债务余额超过当年一般公共预算收入，截至2023年末，吉安市地方政府债务余额为1,122.04亿元，其中专项债务余额为825亿元，当年新增专项债券173.25亿元，债务扩张一定程度上缓解了财政建设资金的紧张，但也加重了地方财政金融负担。

表4 吉安市主要财政指标情况（单位：亿元）

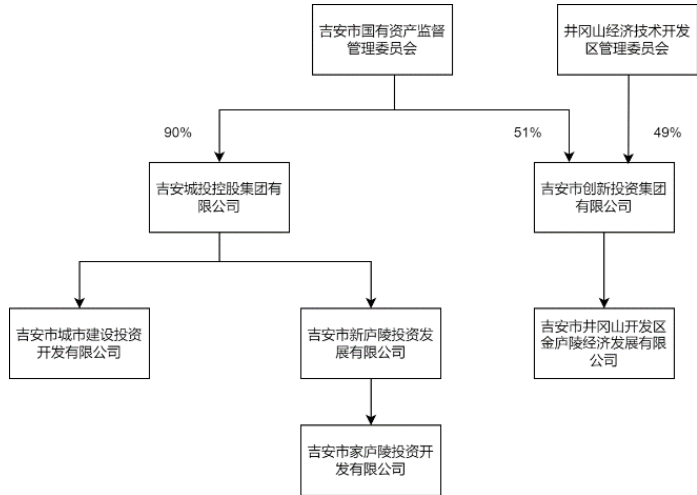
项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	204.83	190.87	181.91
税收收入占比	60.10%	59.1%	64.65%
财政自给率	31.65%	31.26%	32.46%
政府性基金收入	106.75	99.12	154.81
地方政府债务余额	1,122.04	904.96	662.30

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2021-2023 年吉安市统计公报和财政预决算报告、吉安市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：2023年末吉安市有公开存续债的市级平台有5家，实际控制人均为吉安市国资委。吉安市各平台业务基本均涉及土地整理开发、基础设施建设、房地产开发等板块，主要是从区域上进行业务的划分。近年吉安市平台债务规模增长较快，但吉安市经济财政实力一般，且2022年土地收入大幅下滑，平台融资难度上升。根据同花顺iFind统计，2023年末吉安市全市城投债余额为307.63亿元，较2022年末减少11.61%，2023年城投债发行额为90.77亿元，较2022年全年增加65.34%，2023年当地城投债净融资额持续减少。

图2 吉安市主要投融资平台股权架构



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

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

公司是吉安市重要的基础设施投融资建设主体，主要从事吉安市中心城区基础设施项目的投融资建设、高铁片区的土地整理开发和保障性住房建设及销售等业务。2023年公司营业收入增长较快，主要系产品/工程收入等贸易业务拉动明显，但该业务利润贡献不高，土地整理开发业务受土地出让情况及政府结算影响，收入规模与毛利率均有所上升，仍是公司最主要的收入与利润来源，房产租赁及销售业务中因安置房价格受限，毛利率较低。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-3 月			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理开发	0.00	0.00	-	26.97	59.23	37.83	23.47	64.88	30.80
委托代建	0.00	0.00	-	0.68	1.50	100.00	0.18	0.51	100.00
房产租赁及销售	0.04	0.99	68.58	6.24	13.71	3.36	7.07	19.55	10.43
混凝土销售	0.30	8.29	0.69	1.36	2.98	6.27	1.85	5.12	10.42
产品/工程收入	3.03	84.75	1.28	9.02	19.82	3.52	2.74	7.57	3.93
其他	0.21	5.97	-20.27	1.26	2.76	20.17	0.85	2.36	-38.39
合计	3.58	100.00	0.61	45.53	100.00	25.57	36.17	100.00	23.11

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

公司是吉安市重要的土地整理主体，受政府委托对高铁片区土地做整理开发；当前公司拟整理开发的土地规模较大，业务持续性较好，受土地出让情况及政府结算影响，2023年收入与毛利率上升，且仍是公司最主要的收入与利润来源

受吉安市政府委托，根据市政府土地出让规划，公司负责对吉安市区内规划出让的土地进行整理，包括征地、拆迁、安置、补偿、场地平整及适当的城市配套设施建设，以达到净地的出让交付标准。公司前期的土地整理资金主要通过自筹、关联单位往来款等方式进行筹集。土地整理完成后，吉安市政府按照国土资源部11号令《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》和吉安市相关政策法规进行土地交易，交易收到的土地出让金在扣除相关税费后，将土地整理开发成本及配置给公司的土地出让净收益返还给公司，根据对应出让地块的土地整理投资金额确认成本。2023年公司土地整理开发收入为26.97亿元，毛利率较上年有所回升，主要系出让的部分中心区核心地块溢价较高。

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

表6 截至2024年3月末公司在开发土地项目情况（单位：万元、平方米）

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）基础设施建设业务

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

公司承担了吉安市内大量基础设施建设业务，以委托代建模式运营。委托代建模式是指吉安市人民政府将工程项目委托公司本部进行投融资和建设，代建项目竣工验收合格后，结算工程成本，代建协议中尚无明确收益比例。根据吉安市委办公室印发的《吉安市城投公司改革创新做大做强意见》，市城投公司承担公益性基础设施和服务性建设项目，按项目总投资的5%比例提取代建管理费，故毛利率为100%，工程项目成本结算方式存在不确定性。2023年公司确认委托代建收入6,808.75万元，较上年有所增加，主要受工程进度和政府结算进度影响。

截至2024年3月末，公司主要在建、拟建基础设施项目预计总投资额为119.83亿元，已投资92.04亿元，后续至少需投入30.80亿元，项目较多且规模较大，后续需资金投入规模较大，未来存在较大的资金支出压力。此外，公司其他非流动资产为政府委托代建的已达到可使用状态但尚未经政府验收合格的工程项目，截至2023年末账面价值合计为55.75亿元，未来代建收入来源较有保障，但收入规模存在不

确定性。

表7 截至 2024 年 3 月末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	累计已投资	尚需投资	项目类型
在建				
赣江西堤除险加固及禾河水系排涝综合治理工程	370,000.00	388,434.96	-	委托代建
吉安西站综合交通枢纽及周边路网地下综合管廊项目	176,000.00	162,538.27	13,461.73	委托代建
江西省吉安市城市交通项目	163,148.00	128,999.02	34,148.98	委托代建
吉安市阳明西路及周边路网地下综合管廊	156,768.00	89,745.58	67,022.42	自建自营
吉安高铁站前新区路网工程	100,000.00	111,663.33	-	委托代建
吉安高铁西站站房工程	34,000.00	31,039.90	2,960.10	委托代建
河东滨江新区微循环工程	20,346.00	7,953.29	12,392.71	委托代建
小计	1,020,262.00	920,374.35	129,985.94	-
拟建				
吉安市高铁新区综合医院	98,000.00	0.00	98,000.00	委托代建
吉安市高铁新区国际学校	80,000.00	0.00	80,000.00	委托代建
小计	178,000.00	0.00	178,000.00	
合计	1,198,262.00	920,374.35	307,985.94	

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）房地产与其他业务

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

公司房地产销售收入主要来源于子公司吉安市花园房地产开发有限公司，主要包括商品房与安置房。公司开发的商品房项目为住宅项目，安置房主要为公司根据政府制定的标准将安置房销售给安置家庭，若安置家庭预购置的房产面积超出安置标准面积，超出部分以市场价格购置。房产租赁与销售收入为公司营业收入的重要组成部分，随着公司多处房地产项目完工交付与出售，预收房款确认为收入，2023年共计实现房产租赁及销售6.24亿元的收入，且因当年结算的安置房比例上升，毛利率较上年下降明显。

截至2023年末，公司账面有3.18亿元的预收房款，短期内收入较有保障；截至2024年3月末，公司开发的房地产项目较多，建筑规模较大，主要项目累计已投资55.41亿元，业务规模较大、持续性较好，但受市场景气度波动影响，当前公司房地产项目去化较慢，存在较大的去化压力和资金压力，收入规模同时受工程交付进度影响，未来盈利情况存在一定不确定性。

表8 截至 2024 年 3 月末公司主要房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目	项目类型	规划建筑面积	计划总投资	累计投资	状态
庐陵玉景	商品房及安置房	248,000.00	96,988.78	116,483.62	完工
庐陵文景	商品房及安置房	228,000.00	88,739.12	108,846.15	完工
庐陵怡园	安置房	84,542.00	23,410.00	22,066.22	在建
庐陵华景	商品房及安置房	234,000.00	131,385.00	96,392.73	在建
东塘花园	安置房	183,244.62	120,000.00	61,118.91	在建
庐陵润景	商品房及安置房	190,000.00	112,524.00	71,125.19	在建
庐陵悦澜湾	商品房	216,121.46	143,620.00	78,084.45	在建
合计	-	1,383,908.08	716,666.90	554,117.27	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司混凝土销售业务的实施主体为子公司吉安市金鼎混凝土有限公司（以下简称“金鼎混凝土”），主要为公司各大工程施工方的施工方供应混凝土材料，上下游集中度均较高。金鼎混凝土拥有5条合计年产120万立方米混凝土生产线，能在一定程度上降低公司工程项目施工方的原材料采购压力，保证工程施工进度。由于混凝土不能长期储存，金鼎混凝土根据客户需求安排生产。受区域竞争激烈及原材料价格上涨影响，2023年公司混凝土销售收入继续下降至1.36亿元，销售毛利率降至6.27%。

公司产品收入/工程收入来自吉安城投金诚供应链管理有限公司的贸易收入和吉安市鼎杰金属制品有限公司的金属制品及玻璃制品销售收入，以贸易收入为主，主要为上下游企业提供代采代销服务，并根据所提供货物价差获得一定收益。因公司起步较晚且大宗商品价格较为透明，该业务毛利率较低，但2023年收入规模大幅增长，对公司整体营收增长带动较大。结算方式采用的现货现结或先货后款，主要产品包括黄金、手机、钢材、鸡蛋等，产品较为多样，对公司风险控制能力提出了较大挑战。

公司持续获得较大力度的外部支持

公司是吉安市重要的基础设施投资建设主体，为保证项目建设的顺利实施，持续获得当地政府及股东的较大力度支持。

资产注入方面，2023年股东将其对公司的50亿元债务转为实收资本，公司实收资本由10亿元增至60亿元；2023年政府拨入一般债券资金、专项债券资金、债券置换资金及普惠养老服务设施建设项目中央专项彩票公益金等，合计增加公司资本公积24.63亿元，大幅增强了公司资本实力。

财政补助方面，2023年公司获得财政补助2.03亿元，主要用于补充流动资金及日常经营中的项目建设资金，占当期利润总额的60.74%，一定程度上缓解了公司的资金压力，有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

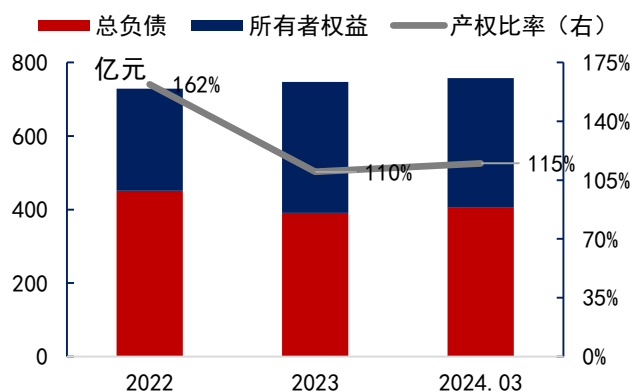
以下分析基于公告的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年连审审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围因新设增加1家子公司，减少2子公司，详见表1，子公司变动对公司财务报表分析可比性无重要影响。

资本实力与资产质量

公司资产规模缓慢增长，债转股对公司资本结构调整较大；资产主要由项目投入、土地和应收款项构成，变现能力弱，应收款项规模较大且回收时间存在不确定性，整体资产流动性较弱

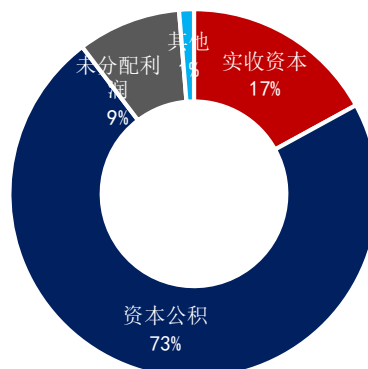
受2023年股东将债务转为实收资本及政府拨入各类专项资金影响，公司所有者权益大幅增加，且随着部分债务的到期清偿，公司负债规模下降较多，资本结构调整较大，2024年3月末产权比率较2022年末下降约47个百分点，所有者权益对负债的保障能力有所提升。公司所有者权益以资本公积为主，主要为政府注入的土地、货币资金等资产。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022 年审计报告、2021-2023 年连审审计报告及未经审计 2024 年 1-3 月的财务报表，中证鹏元整理

图 4 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司在业务与资金上与当地政府部门及其他平台往来较多，且融资所得的资金主要投向工程建设项目，故公司资产以应收款项、土地及项目投入为主。应收款项方面，因财政资金回款较慢，故近年公司对政府部门的应收款项账面价值持续增加，其中土地整理和委托代建业务均是和吉安市财政局做结算，截至2023年末，公司应收吉安市财政局的应收账款占比为93.70%，其他应收款基本为与政府职能部门及关联方的往来款，信用风险低。

受政府划拨资产及委托建设，公司资产中项目投入及土地等不动产占比最高，主要为存货中的开发成本及土地使用权。其中开发成本包括工程建设与土地整理的项目投入，因公司承接的项目数量较多、金额较大且工期较长，账面价值较高，2023年受开发与政府结算影响，公司开发成本及土地使用权均有所减少，当年存货增量主要来自房地产项目投入，但期末账面价值较2022年末仍有所减少。截至

2023年末，公司存货中有使用权的土地共计35宗，土地用途主要为商业、住宅，使用权类型分为作价出资、作价入股及出让，其中有8宗合计账面价值为23.03亿元的土地为出让地且均未足额缴纳土地出让金。此外，公司其他非流动资产系为政府代建的已达到可使用状态但尚未经政府验收的工程项目，主要是路网、棚改项目，规模较大，2023年随着结算有所减少，但随着其他工程项目的完工，未来规模可能恢复增长。公司其他非流动金融资产主要是持有的不具有控制权的当地国企的股权，近年变化不大。

截至 2023 年末，公司有 39.08 亿元的资产受限，占总资产的比例为 5.23%，主要是用于贷款抵押的土地使用权和房屋建筑物，其中受限的货币资金规模为 0.56 亿元。总体来看，公司总资产规模持续增长，资产以应收款项、土地及项目投入为主，符合公司当前作为政府融资平台的定位及以土地整理和基础设施建设为主要业务的经营风格，但项目投入和土地资产账面价值较高，短期内难以集中结算或出让，变现能力弱，应收款项规模较大且未来回收时间存在不确定性，整体资产流动性较弱。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.44	4.28%	23.63	3.16%	47.51	6.52%
应收账款	78.44	10.36%	78.86	10.55%	57.01	7.82%
其他应收款	158.14	20.88%	159.22	21.31%	133.75	18.35%
存货	356.22	47.03%	353.36	47.29%	354.65	48.66%
流动资产合计	628.64	82.99%	618.11	82.73%	594.33	81.55%
其他非流动金融资产	33.84	4.47%	33.84	4.53%	35.40	4.86%
其他非流动资产	56.11	7.41%	55.75	7.46%	61.54	8.44%
非流动资产合计	128.83	17.01%	129.03	17.27%	134.45	18.45%
资产总计	757.47	100.00%	747.14	100.00%	728.78	100.00%

资料来源：公司 2022 年审计报告、2021-2023 年连审审计报告及未经审计 2024 年 1-3 月的财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入小幅增加，毛利率下降较多，政府补助对盈利贡献较大

受政府土地供应计划、项目建设与结算进度影响，公司主要业务的收入及毛利率表现波动较大。2023年公司结算的部分土地位于城区核心区域，溢价较高，当土地整理收入营收及毛利率表现较好；产品/工程等贸易收入增长较快，对公司营收增长贡献较大，但该业务与混凝土销售业务类似，产品价格透明，上下游较为集中，盈利能力偏弱。2023年公司继续获得政府补助2.03亿元，占当期利润总额的比重为60.74%，有效提升了公司的利润水平。2024年1-3月公司营业利润为负主要系公司工程项目多集中在年末结算，而利息的产生分布较为平均，财务费用对一季度营业利润有较多侵蚀所致。

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

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
营业收入	3.58	45.53	36.17
营业利润	-3.59	3.37	2.28
其他收益	0.00	2.03	2.53
利润总额	-3.60	3.34	2.81
销售毛利率	0.61%	25.57%	23.11%

资料来源：公司 2022 年审计报告、2021-2023 年连审审计报告及未经审计 2024 年 1-3 月的财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模有所收缩，期限结构有所优化，负债水平下降，但债务规模仍较大，偿债压力仍较大

2023年公司大量债务到期，叠加部分往来款的转股，负债规模有所减少。总债务方面，2023年以来，受融资环境影响，公司债券以滚续为主，整体余额变化不大，银行存在一定的集中兑付压力，但随着2024年3月末大量长期借款的到位，整体债务余额变化不大，期限结构有所优化，但债务规模仍较大，总债务占负债的比重仍较高。从融资渠道来看，2023年末，公司非标融资已大规模清偿，仅剩0.72亿元融资租赁款将在一年内到期，非标债务的清偿将进一步降低公司的融资成本。

公司经营性负债以其他应付款为主，主要是与当地国企的往来款，包括吉安市高铁新区投资有限公司、吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司（2024年7月更名为：吉安市庐陵工程咨询集团有限公司）等公司，偿债风险较小，2023年大量债务转股，余额变动较大，对公司资本结构有一定优化。

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

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.44	2.08%	7.40	1.89%	11.30	2.51%
其他应付款	169.43	41.82%	159.92	40.88%	192.09	42.63%
一年内到期的非流动负债	27.75	6.85%	53.90	13.78%	54.31	12.05%
流动负债合计	217.60	53.71%	234.33	59.89%	268.82	59.66%
长期借款	65.42	16.15%	44.85	11.46%	50.16	11.13%
应付债券	115.24	28.44%	105.16	26.88%	115.64	25.66%
长期应付款	6.88	1.70%	6.88	1.76%	15.95	3.54%
非流动负债合计	187.56	46.29%	156.91	40.11%	181.77	40.34%
负债合计	405.16	100.00%	391.24	100.00%	450.59	100.00%
总债务	217.25	53.62%	211.41	54.04%	241.49	53.59%

其中：短期债务	36.59	9.03%	61.40	15.69%	65.61	14.56%
长期债务	180.66	44.59%	150.01	38.34%	175.88	39.03%

资料来源：公司 2022 年审计报告、2021-2023 年连审审计报告及未经审计 2024 年 1-3 月的财务报表，中证鹏元整理

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

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
资产负债率	53.49%	52.36%	61.83%
现金短期债务比	--	0.38	0.72
EBITDA 利息保障倍数	--	0.61	0.73

资料来源：公司 2022 年审计报告、2021-2023 年连审审计报告及未经审计 2024 年 1-3 月的财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无重大负面影响

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

公司治理方面，根据相关法律法规及公司章程，公司股东吉安城控经吉安市国资委授权，履行出资人职责。公司董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 8 人组成，其中职工董事 1 人，设董事长 1 名；非职工董事由出资人委派或更换，职工代表董事由职工代表大会选举产生，董事长经出资人批准和同意由董事会选举产生。公司监事会由 3 人组成，其中职工监事 2 人，设监事会主席一名；非职工监事由出资人委派或更换，监事会主席由全体监事过半数选举产生。经营管理方面，公司设总经理 1 名、副总经理若干名；总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。跟踪期内，公司治理结构、经营战略等方面无重大变动，内部组织结构见附录三。

2024 年 1 月，公司任命郭智勇、刘师瑞、李玲为董事、副总经理，任命刘秋玲为监事会主席，张红梅、王奔为职工监事；张圣孝、戴真宝、郭江文不再担任公司董事、副总经理，毛建新不再担任公司监事会主席，谢金兰不再担任职工监事。上述变动经吉安市国资委任命及股东决议，系正常换届，对公司经营发展无重大影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2024年3月末，公司对外担保余额合计44.71亿元，占期末净资产的比重为19.87%，担保规模较大。公司担保对象基本为当地国有企业，对外担保均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表13 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保期限	担保余额	是否有反担保
江西省吉安市建筑安装工程总公司	2024 年 8 月 30 日	20,000.00	否
江西省吉安市建筑安装工程总公司	2025 年 10 月 15 日	15,200.00	否
江西省吉安市建筑安装工程总公司	2025 年 1 月 13 日	14,000.00	否
江西省吉安市建筑安装工程总公司	2026 年 11 月 9 日	18,800.00	否
江西省吉安市建筑安装工程总公司	2024 年 12 月 25 日	3,000.00	否
吉安市银庐陵建筑工程有限公司	2026 年 1 月 16 日	18,000.00	否
吉安市新庐陵投资发展有限公司	2037 年 9 月 25 日	33,660.00	否
吉安市新庐陵投资发展有限公司	2035 年 5 月 19 日	22,500.00	否
吉安市新庐陵投资发展有限公司	2047 年 10 月 11 日	118,101.19	否
吉安市泊士停车管理有限公司	2026 年 3 月 16 日	27,515.00	否
吉安市泊士停车管理有限公司	2025 年 3 月 26 日	950.00	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	2025 年 11 月 23 日	3,900.00	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	2026 年 1 月 17 日	3,900.00	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	2026 年 1 月 17 日	16,000.00	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	2024 年 6 月 26 日	15,000.00	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	2036 年 12 月 27 日	5,000.00	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	2026 年 2 月 5 日	32,000.00	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	2025 年 2 月 21 日	30,000.00	否
吉安市井开区燕子窝砂石运营管理有限公司	2026 年 2 月 19 日	14,000.00	否
吉安市金庐陵投资发展有限公司	2026 年 5 月 9 日	9,000.00	否
吉安市家庐陵投资开发有限公司	2031 年 1 月 21 日	11,100.00	否
吉安市吉泰走廊投资发展有限公司	2030 年 12 月 31 日	35,100.00	否
吉安市吉泰走廊投资发展有限公司	2024 年 6 月 8 日	9,000.00	否
吉安市吉泰走廊投资发展有限公司	2026 年 1 月 4 日	24,000.00	否
吉安市吉泰商业发展有限公司	2027 年 1 月 22 日	1,000.00	否
吉安市高铁新区投资有限公司	2032 年 3 月 30 日	24,000.00	否
吉安市高铁新区投资有限公司	2024 年 9 月 20 日	20,000.00	否
吉安市高铁新区投资有限公司	2025 年 2 月 23 日	19,000.00	否
吉安市高铁新区投资有限公司	2039 年 2 月 4 日	70,000.00	否

吉安市高铁新区投资有限公司	2026年3月27日	1,200.00	否
吉安市创新投资集团有限公司	2032年12月25日	40,000.00	否
吉安家鑫长租资产投资有限公司	2033年6月21日	25,000.00	否
合计	-	699,926.19	-

注：吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司 2024 年 7 月更名为：吉安市庐陵工程咨询集团有限公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是吉安市政府下属重要企业，吉安市国资委代表吉安市政府间接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，吉安市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与吉安市政府的联系非常紧密。公司作为吉安市国资委的下属重要企业，受吉安市政府的全权领导与控制；公司的主要管理人员由吉安市政府任命，利润基本来自吉安市政府，吉安市政府对公司的经营战略与业务运营有着绝对的控制，近年来吉安市政府通过划拨资产、财政补贴的形式对公司提供多次支持，且支持力度较大；考虑到公司较高的职能定位与行政级别，我们预计未来公司与吉安市政府仍将保持紧密的联系。

（2）公司对吉安市政府非常重要。公司是吉安市重要的基础设施建设运营主体，最主要的业务目标是为吉安市中心城区与高铁片区做基础设施建设，且在相关项目建设、税收及就业等方面对吉安市政府做出了很大的贡献，吉安市政府需要付出一定的代价才能取代公司；同时，公司作为吉安市重要市级融资平台，已多次公开发债，且当前在资本市场上信用表现较好，若发生违约，会对当地金融生态环境和融资成本造成实质性的负面影响。

同时，中证鹏元认为吉安市政府提供支持的能力很强，主要体现为：吉安市地处江西中部，交通便利，具备承接粤港澳大湾区产业转移的优势；近年吉安市经济增速较快，工业发展情况较好，电子信息产业发展迅速；良好的经济发展基础支撑了吉安市近年一般公共预算持续稳定增长。

九、债券偿还保障分析

吉安城控提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券偿付提供了一定保障

吉安城控为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期限为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

吉安城控前身为吉安市青林科技服务有限公司，成立于2016年5月。2019年10月，吉安城控名称变更为现名，吉安城控股东变更为吉安市国资委（持股100%），同时注册资本变更为100,000万元。截至2024年3月末，吉安城控注册资本为10.00亿元，实收资本为7.0035亿元，控股股东及实际控制人均为吉

安市国资委。

吉安城控为控股平台，具体业务由子公司吉安城投、家庐陵、新庐陵及下属公司负责，主要经营吉安市基础设施建设、土地整理、房地产开发等业务。2021-2023年，吉安城控分别实现营业收入54.82亿元、46.95亿元和57.07亿元，销售毛利率分别为18.49%、19.78%和22.00%。2023年，吉安城控实现利润总额4.00亿元，经营活动现金净流出16.83亿元。截至2023年末，吉安城控总资产为1,201.59亿元，所有者权益为513.19亿元，资产负债率为57.29%。

表14 吉安城控主要财务指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	1,201.59	1,215.86	1,117.55
所有者权益	513.19	500.62	476.54
资产负债率	57.29%	58.83%	57.36%
营业收入	57.07	46.95	54.82
其他收益	4.06	4.22	4.55
利润总额	4.00	4.27	4.41
销售毛利率	22.00%	19.78%	18.49%
EBITDA	16.69	16.60	16.65
经营活动现金流净额	-16.83	-33.28	-24.36

注：2021年财务数据采用公司2022年审计报告中的合并调整数据。

资料来源：吉安城控2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，吉安城控主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能为本期债券偿付提供了一定保障。

十、结论

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

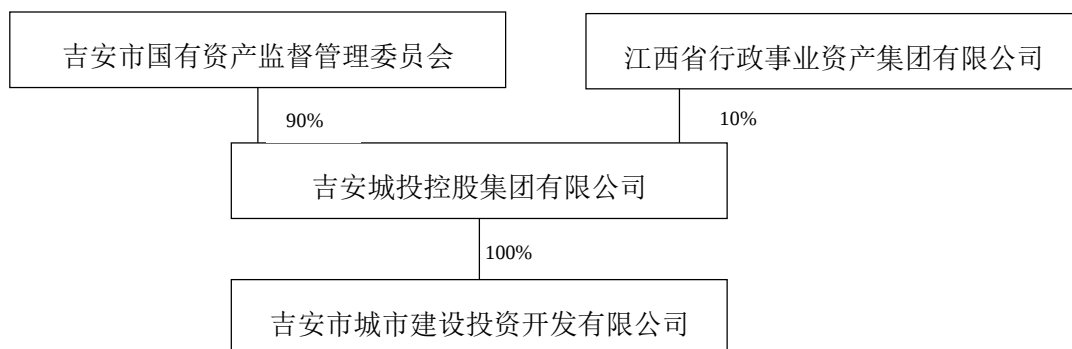
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“20吉安绿色债/G20吉安1”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	32.44	23.63	47.51	58.18
应收账款	78.44	78.86	57.01	36.07
其他应收款	158.14	159.22	133.75	106.92
存货	356.22	353.36	354.65	325.44
流动资产合计	628.64	618.11	594.33	528.19
其他非流动金融资产	33.84	33.84	35.40	30.39
其他非流动资产	56.11	55.75	61.54	60.12
非流动资产合计	128.83	129.03	134.45	127.04
资产总计	757.47	747.14	728.78	655.23
短期借款	8.44	7.40	11.30	2.82
其他应付款	169.43	159.92	192.09	170.52
一年内到期的非流动负债	27.75	53.90	54.31	34.17
流动负债合计	217.60	234.33	268.82	216.84
长期借款	65.42	44.85	50.16	43.87
应付债券	115.24	105.16	115.64	99.15
长期应付款	6.88	6.88	15.95	32.26
非流动负债合计	187.56	156.91	181.77	175.31
负债合计	405.16	391.24	450.59	392.15
所有者权益	352.31	355.90	278.19	263.09
营业收入	3.58	45.53	36.17	31.78
营业利润	-3.59	3.37	2.28	2.78
其他收益	0.00	2.03	2.53	3.02
利润总额	-3.60	3.34	2.81	2.76
经营活动产生的现金流量净额	8.33	1.54	-8.63	-1.79
投资活动产生的现金流量净额	-0.36	-3.83	-5.74	-4.89
筹资活动产生的现金流量净额	1.95	-21.93	3.98	21.54
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	0.61%	25.57%	23.11%	28.03%
资产负债率	53.49%	52.36%	61.83%	59.85%
短期债务/总债务	16.84%	29.04%	27.17%	17.95%
现金短期债务比	--	0.38	0.72	1.56
EBITDA（亿元）	--	12.49	12.10	12.46
EBITDA 利息保障倍数	--	0.61	0.73	0.80

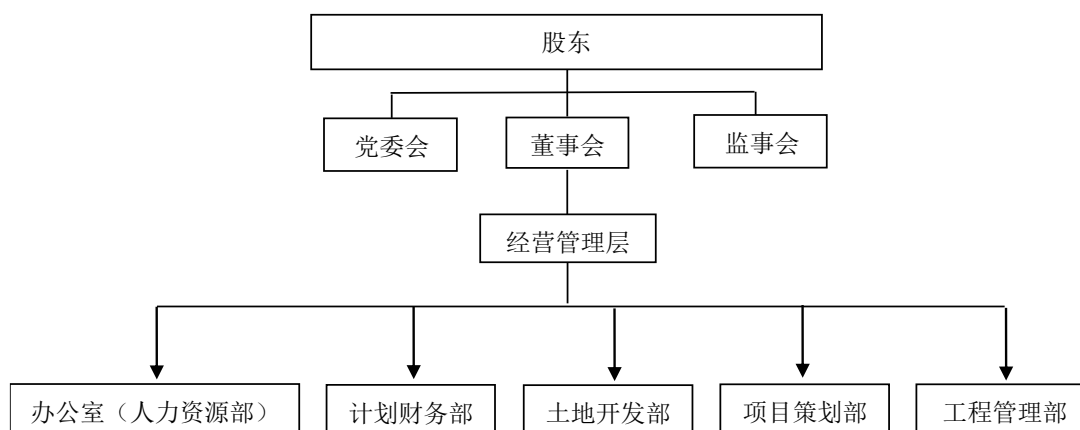
资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022 年审计报告、2021-2023 年连审审计报告及未经审计 2024 年 1-3 月的财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

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

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、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。