

吉安市城市建设投资开发有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1175】号 01

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

吉安市城市建设投资开发有限公司相关债券2025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
G20 吉安 1/20 吉安绿色债	AA+	AA+

评级日期

2025 年 7 月 29 日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：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，在基础设施建设方面对当地做出了很大贡献，当前公司的土地整理和基础设施建设项目覆盖范围广、投资规模较大，业务持续性好，且公司仍持续获得吉安市政府的运营补贴；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，房地产项目去化压力较大，资金回笼较慢，公司面临较大的资金压力和债务压力，且存在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，公司将继续在当地保持较高的职能定位，业务持续性较好，且将继续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	743.43	750.67	747.14	728.78
所有者权益	358.00	359.61	355.90	278.19
总债务	185.43	192.35	211.41	241.49
资产负债率	51.84%	52.09%	52.36%	61.83%
现金短期债务比	--	0.41	0.38	0.72
营业收入	3.68	37.20	45.53	36.17
其他收益	0.02	2.18	2.03	2.53
利润总额	-1.62	1.47	3.34	2.81
销售毛利率	5.63%	23.76%	25.57%	23.11%
EBITDA	--	10.67	12.49	12.10
EBITDA 利息保障倍数	--	0.69	0.61	0.73
经营活动现金流净额	-3.22	2.51	1.54	-8.63

资料来源：公司 2022 年审计报告、2021-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计 2025 年 1-3 月的财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

项目组成员：李咏旺
liyw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **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，享有中央支持革命老区振兴发展的政策倾斜；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。2024 年吉安市实现 GDP 2,917.3 亿元，同比增长 5.7%，经济增长持续表现较好。
- **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，在基础设施建设方面对当地做出了很大贡献。截至 2025 年 3 月末，公司土地整理项目待开发面积较大，在建基础设施项目投资规模较大，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。
- **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，且存在一定规模的抵押受限资产，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。
- **公司房地产业务去化压力较大，资金回笼较慢。**公司房地产业务开发项目较多，投资规模较大，沉淀了较多资金，其中安置房项目配套商品房较多，整体开发的商品房规模较大。截至 2025 年 3 月末，公司主要房地产项目计划总投资 71.67 亿元，已投资 59.77 亿元，累计销售仅 14.41 亿元，在当前房地产市场复苏缓慢的背景下，公司房地产项目销售进度缓慢，存在较大的去化压力。
- **公司面临较大的资金压力与债务压力。**截至 2025 年 3 月末，公司在建的各类项目尚需大额资金投入，考虑到公司代建业务结算回款进度较慢，公司面临较大的资本开支压力。此外，公司当前债务规模较大，现金短期债务比等偿债能力指标表现不佳，项目资金对外部融资依赖较大，债务压力较大。
- **公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。**截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额合计 67.75 亿元，占期末净资产的比重为 18.93%，担保规模较大，担保对象基本为当地国有企业或关联方，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	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
吉安城投控股集团有限公司	吉安市国有资产监督管理委员会	1,236.93	546.64	44.60	吉安市最主要的基础设施建设运营主体，主要从事吉安市中心城区和高铁新区基础设施项目的投资建设、土地整理开发和房地产开发等业务
吉安市城市建设投资开发有限公司	吉安城投控股集团有限公司	750.67	359.61	37.20	吉安市重要的基础设施建投融资主体，主要从事吉安市中心城区基础设施项目的投资建设和高铁片区的土地整理开发等业务
吉安市新庐陵投资发展有限公司	吉安城投控股集团有限公司	471.94	232.32	7.31	江西省吉安市重要的基础设施建设主体，主要从事吉安市的重大基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理等业务
吉安市创新投资集团有限公司	吉安市国有资产监督管理委员会	-	-	-	吉安市重要的园区开发及运营、工业与矿业投资主体，主要从事井冈山经济技术开发区（以下简称“井开区”）范围内基础设施建设，以及全市范围内的工业投资与矿产资源的开发经营

吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司	吉安市创新投资集团有限公司	319.32	108.73	26.18	作为井开区和青原区的基础设施建设主体，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
吉安市家庐陵投资开发有限公司	吉安市新庐陵投资发展有限公司	205.20	92.84	3.13	吉安市基础设施投资建设主体之一，主要从事吉安市城区保障性住房建设和土地整理等业务

注：以上各指标均为 2024 年（末）数据。

资料来源：Wind，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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
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
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	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。

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
G20 吉安 1/20 吉安绿色债	16.00	9.60	2024-7-28	2027-11-2

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金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）项目和补充公司流动资金。截至2025年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为128.10万元。

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具有重要意义，社会效益与环境效益较高。根据公司2024年债券年报，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。

二、 发行主体概况

2024年以来，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2025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”）。

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。2025年1月，公司取消监事会，设立审计委员会。2025年7月，公司公告詹军庆不再担任董事、总经理职务，新任总经理人选尚未确定，公司其他董事、高管正常履职，总经理职务空缺不会对公司造成重大不良影响。

跟踪期内，公司仍是吉安市重要的基础设施建设投融资主体，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、房地产开发和商品销售等业务。2024年公司对子公司进行集团化整合与管理，合并报表范围因划出减少3家子公司，因划入增加3家子公司，因新设增加10家子公司，子公司的变动对公司资产规模和业务经营影响较小，期末合并报表范围共有31家子公司，无重要子公司。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，

果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

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，带动全市经济较好增长，但全市经济总量一般，人口吸附能力偏弱，财政自给程度较低，对债务的依赖较高

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。吉安市面积2.53万平方公里，全省排名第二，下辖2区10县1市，拥有井冈山经济技术开发区与吉安高新技术产业开发两个国家级开发。截至2024年末，吉安市常住人口为435.07万人，近年人口呈持续净流出态势，全市城镇化率55.76%。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等5条铁路纵贯全境，赣粤高速、泰井高速、武吉高速等9条高速形成了市至县的“一小时交通圈”，井冈山机场通达国内27个主要城市。自然及旅游资源方面，吉安市水利资源丰富，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；目前吉安市境内发现矿产55种，探明储量的矿产28种，其中石英岩、石灰岩、萤石、铁、钨等储量位居全省前列；吉安市拥有国家5A级景区革命圣地井冈山及30家4A级旅游景区。

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》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。2024年江西省政府专门印发实施《赣江中游（吉安）生态经济带高质量发展总体规划》，以支持吉安高质量打造赣江中游生态经济带，进一步探索革命老区和流域高质量发展路径。

经济发展水平：吉安市经济总量在全省排名中等，内循环对经济增长的贡献较大。近年吉安市经济规模在全省排名中等，经济增长相对较快。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，2024年三次产业结构为9.3:42.2:48.5。2024年吉安市人均GDP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，2024年吉安市进出口总额继续大幅下滑，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，制造业投资增长16%，基础设施投资下降6.7%，国有投资下降5%，非国有投资增长9.8%，市场经济活跃度有所恢复。

表1 2024年江西省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

地级市	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	7,800.37	4.9	116,940	526.13	102.10
赣州市	4,940.47	5.4	55,048	327.65	293.80
九江市	4,021.75	3.8	88,661	326.00	155.30
上饶市	3,720.90	5.7	58,589	282.00	226.90
宜春市	3,711.05	6.1	75,056	284.11	162.02
吉安市	2,917.30	5.7	66,781	213.54	74.18
抚州市	2,173.08	5.9	60,997	147.63	140.85
鹰潭市	1,384.34	7.3	120,283	113.83	61.91

萍乡市	1,211.44	4.6	67,242	115.36	121.27
景德镇市	1,179.30	4.1	72,916	90.53	209.50
新余市	1,142.52	0.6	95,329	84.20	56.00

资料来源：各地市政府网站，中证鹏元整理

表2 吉安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,917.3	5.7%	2,735.07	3.7%	2,750.33	5.1%
固定资产投资	-	4.8%	-	1.6%	-	8.7%
社会消费品零售总额	1,198.55	5.5%	1,171.65	7.0%	1,094.77	5.8%
进出口总额（亿元）	358.9	-32.4%	531.1	-22.1%	714.18	34.5%
人均 GDP（元）		66,781		62,099		62,171
人均 GDP/全国人均 GDP		69.75%		69.49%		72.55%

注：“-”表示数据未公告。

资料来源：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保持较好的发展态势。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，生物医药、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。电子信息产业作为吉安市首位产业，目前已形成“芯光屏板链智网”全链条融合发展的产业格局，拥有木林森（002745.SZ）、威尔高（301251.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多年以百亿元的量级增加，2024年实现营业收入2,033亿元，增长12.3%，恢复增长态势。此外，新材料产业实现营收930亿元，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，持续提升先进装备制造产业竞争力，先进装备制造产业营收790亿元。工业园区方面，吉安市拥有13个工业园区，2024年末投产企业2,224家，全年实现营收3,608.7亿元，规模以上工业增加值占全市总量80%以上，依托园区经济，吉安市工业经济保持较好的发展态势，2024年全市规模以上工业增加值增长8.7%。

财政及债务水平：近年来吉安市财力保持增长，但财政自给程度仍然较低，并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，2024年增长4.3%，增幅继续扩大，但税收占比表现一般，财政自给程度较低。政府性基金收入自2022年大幅下滑后，2024年继续大幅下滑，对地方财政的贡献度降至较低水平。近年来吉安市政府债务持续快速扩张，2024年新增一般债券53.32亿元，专项债券156.55亿元，其中再融资债券合计101.72亿元，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付息压力。

表3 吉安市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	213.54	204.83	190.87
税收收入占比	57.45%	60.10%	59.07%

财政自给率	31.38%	31.65%	31.26%
政府性基金收入	74.18	106.75	99.12
地方政府债务余额	1,330.82	1,122.04	905.57

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：吉安市政府网站，中证鹏元整理

四、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，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房地产开发建设及商品销售等业务。2024年公司营业收入下滑较多，主要系土地整理开发收入结算大幅减少，该业务仍是公司最主要的收入和利润来源；产品/工程收入等贸易业务收入虽继续上涨，但该业务利润贡献不高；房产租赁及销售业务中因出售的商品房占比增加，毛利率提升；此外，2024年公司未结算委托代建项目，混凝土销售业务出现亏损，综合影响下，当年毛利率有所减少。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 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	-	-	-	17.43	46.86%	35.32%	26.97	59.23%	37.83%
委托代建	-	-	-	-	-	-	0.68	1.50%	100.00%
房产租赁及销售	0.05	1.48%	86.69%	5.87	15.78%	25.58%	6.24	13.71%	3.36%
混凝土销售	0.27	7.27%	1.11%	1.23	3.30%	-6.68%	1.36	2.98%	6.27%
产品/工程收入	3.30	89.67%	4.94%	11.53	31.00%	4.63%	9.02	19.82%	3.52%
其他业务	0.06	1.58%	-10.29%	1.14	3.05%	64.05%	1.26	2.76%	20.17%
合计	3.68	100.00%	5.63%	37.20	100.00%	23.76%	45.53	100.00%	25.57%

资料来源：公司提供

（一）土地整理业务

当前公司整理开发的土地规模较大，业务持续性较好，仍是公司最主要的收入和利润来源，受土地出让情况及政府结算影响，2024年收入大幅下滑，未来收入规模存在不确定性

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生改变。2024年受当地土地出让情况及政府结算影响，公司土地整理开发收入为17.43亿元，较上年大幅下滑，毛利率相对稳定，土地整理业务仍是公司最主要的收入和利润来源。截至2025年3月末，公司在开发的土地项目仍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。但公司土地整理项目尚需投资规模较大，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5 截至 2025 年 3 月末公司在开发/拟开发土地项目情况（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	444,238.72	168,361.28	3,040,015.20
吉州区跃进路地块（吉州区跃进路原土产棉麻公司地块）	11,000.00	-	-	21,551.00

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

跟踪期内，公司仍是吉安市重要的基础设施建设主体，基础设施建设的业务模式未发生改变，但受工程进度和政府结算进度影响，2024年未确认委托代建收入。截至2025年3月末，公司主要在建、拟建基础设施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2024年末账面价值合计为59.08亿元，累积规模较大，但近年来公司代建项目结算进度缓慢，未来收入规模存在较大不确定性。

表6 截至 2025 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	387,529.86	-	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	166,146.62	9,853.38	委托代建
江西省吉安市城市交通项目	163,148.00	152,244.91	10,903.09	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	90,384.99	66,383.01	自建自营
吉安高铁站前新区路网工程	100,000.00	119,601.71	-	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	8,045.02	12,300.98	委托代建
小计	1,020,262.00	954,993.01	102,400.56	
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
合计	1,118,262.00	954,993.01	200,400.56	

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；（3）赣江西堤除险加固及禾河水系排涝综合治理工程的财务数据有所调整，已投金额较上期有所减少。

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，盈利情况存在不确定性，且存在较大的去化压力和资金压力；混凝土销售收入表现受下游需求影响较大，2024年转亏；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

跟踪期内，公司仍从事安置房和商品房的开发建设业务，业务模式未发生改变。2024年庐陵玉景和庐陵文景完工，公司可销售房地产规模增加，虽然当年销售收入有所下滑，但商品房占比增加，毛利润贡献增加较多。截至2024年末，公司账面有3.63亿元的预收房款，短期内收入较有保障。截至2025年3月末，公司开发的房地产项目较多，主要项目累计已投资59.77亿元，仍有较多可售房源，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7 截至 2025 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	商品房配比	计划总投资	累计投资	尚需投资	销售总额	销售进度	状态
庐陵润景	商品房及安置房	190,000.00	35%	112,524.00	71,368.83	41,155.17	12,738.26	20.87%	完工
庐陵华景	商品房及安置房	234,000.00	45%	131,385.00	108,196.00	23,189.00	626.47	0.84%	完工
庐陵玉景	商品房及安置房	248,000.00	71%	96,988.78	118,206.00	-	68,639.46	64.00%	完工
庐陵文景	商品房及安置房	228,000.00	42%	88,739.12	115,547.38	-	62,067.30	74.00%	完工
东塘花园	安置房	183,244.62	-	120,000.00	63,987.78	56,012.22	-	-	在建
庐陵怡园	安置房	84,542.00	-	23,410.00	22,112.45	1,297.55	-	-	在建
庐陵悦澜湾	商品房	216,121.46	-	143,620.00	98,293.52	45,326.48	-	-	在建
合计	-	1,383,908.08	-	716,666.90	597,711.96	118,954.94	144,071.49	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司混凝土销售业务仍由子公司吉安市金鼎混凝土有限公司（以下简称“金鼎混凝土”）负责实施，近年当地工程量逐步减少，混凝土的需求减少，产能利用率较低，同时受区域竞争激烈及原材料价格上涨影响，2024年公司混凝土销售收入继续下降至1.23亿元，并开始亏损。

公司产品/工程收入仍主要来自贸易收入，2024年因部分钢结构产品开始投产上量，贡献了较多增量收入，产品/工程收入已成为公司主要的收入来源之一，但毛利率较低，利润贡献不高。

（四）外部支持

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

2024年公司获得财政补助2.18亿元，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148.50%，有效提升了公司的利润水平。此外，为推动公司项目建设，当地政府还以专项往来款的形式对公司提供资金支持，2024年公司新增3.34亿元的专项应付款，年末专项应付款余额为10.22

亿元。

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、2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。2024年1月1日起，公司将投资性房地产的后续计量方法由成本模式计量变更为公允价值模式计量，2024年审计报告中对期初数/上期数进行了追溯调整，本报告财务分析中2023年数据仍采用2021-2023年连审审计报告中2023年期末数据。

表8 投资性房地产调整为公允价值计量对 2024 年期初主要科目变动影响（单位：亿元）

项目	调整前	调整后
投资性房地产	11.00	12.25
未分配利润	35.49	36.73
营业成本	33.89	33.45

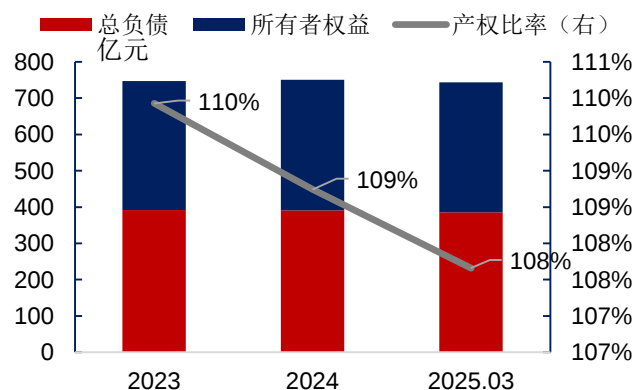
资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产端整体保持稳定，仍以项目投入、土地和应收款项为主，结算进度慢、变现能力弱，对营运资金占用较大；负债端的债务规模有所下降，债券占比减少，虽然母公司的偿债资金导入对公司资金压力有一定缓解，但债务规模仍较大，公司仍面临较大的偿债与付息压力

资本实力与资产质量

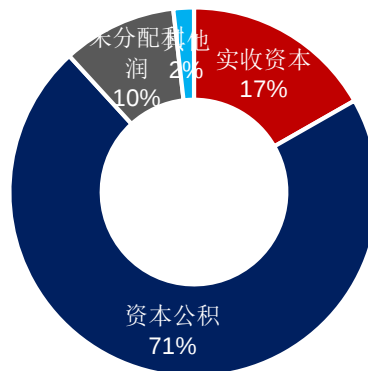
跟踪期内，公司资本结构整体稳定，资产总额基本持平，其中2024年末所有者权益受投资性房地产转为公允价值计量评估增值影响略有增加，公司所有者权益仍以资本公积为主，主要为政府注入的土地、货币资金等资产。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 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，故跟踪期内公司对政府部门的应收账款账面价值持续增加，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2024年末，公司应收吉安市财政局的应收账款占比为93.65%，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。

公司资产中项目投入及土地等不动产占比最高，主要计入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，累积的账面价值较高，2024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。截至2024年末，公司存货中有使用权的土地共计29宗，均为政府注入的商业、住宅用地，账面价值合计50.89亿元。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，2024年末有所增加。

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。2024年末公司投资性房地产账面价值大幅增加，主要来自固定资产和无形资产的转入，同时计量方法转为公允价值模式亦有一定评估增值。

截至 2024 年末，公司有 25.30 亿元的资产受限，占总资产的比例为 3.37%，主要是用于贷款抵押的土地使用权和房屋建筑物。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	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.02	1.21%	22.04	2.94%	23.63	3.16%
应收账款	90.28	12.14%	92.95	12.38%	78.86	10.55%
其他应收款	138.29	18.60%	142.48	18.98%	159.22	21.31%
存货	359.03	48.29%	354.66	47.25%	353.36	47.29%
流动资产合计	601.69	80.93%	616.83	82.17%	618.11	82.73%
其他非流动金融资产	33.89	4.56%	33.89	4.51%	33.84	4.53%
投资性房地产	34.71	4.67%	34.71	4.62%	11.00	1.47%
其他非流动资产	67.27	9.05%	59.08	7.87%	55.75	7.46%
非流动资产合计	141.74	19.07%	133.84	17.83%	129.03	17.27%
资产总计	743.43	100.00%	750.67	100.00%	747.14	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模收缩，但仍面临较大的滚续压力。因股东吉安城控发行债券偿还公司到期的债券，2024年末公司债券本金净减少31.69亿元，虽然公司新增了部分长期借款与非标借款有助于债务滚续，但整体债务规模仍持续收缩。期限结构方面，跟踪期内公司短期债务占比控制在30%以内，期限结构尚可，但债务规模较大，本期企业债尚有9.60亿元的本金且已进入还款期，滚续难度较大，公司仍面临较大的债务压力。

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，包括股东、吉安市高铁新区投资集团有限公司等关联方，偿债风险较小，跟踪期内收到的股东的往来款增加，对公司资金压力有所缓解。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.48	2.98%	10.45	2.67%	7.40	1.89%
其他应付款	175.27	45.47%	174.29	44.57%	159.92	40.88%
一年内到期的非流动负债	40.81	10.59%	42.29	10.82%	53.90	13.78%
流动负债合计	241.82	62.74%	241.52	61.76%	234.33	59.89%
长期借款	56.58	14.68%	51.09	13.06%	44.85	11.46%
应付债券	70.76	18.36%	83.25	21.29%	105.16	26.88%
长期应付款	16.06	4.17%	14.99	3.83%	6.88	1.76%
非流动负债合计	143.60	37.26%	149.53	38.24%	156.91	40.11%
负债合计	385.43	100.00%	391.05	100.00%	391.24	100.00%
总债务	185.43	48.11%	192.35	49.19%	211.41	54.04%
其中：短期债务	52.78	28.46%	53.24	27.68%	61.40	29.04%
长期债务	132.65	71.54%	139.11	72.32%	150.01	70.96%

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司负债水平保持稳定，总债务及短期债务虽有所减少，但规模仍然较大，公司仍然面临较大利息支出压力，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数持续处于较低水平，偿债指标仍然表现较弱。公司作为吉安市重要的融资平台，融资渠道较为多元、融资能力强，截至2025年3月末公司已获取银行授信共计250.73亿元，尚有50.30亿元的未使用授信额度，且资产受限比例不高，仍有一定的抵押融资空间，综合来看，公司偿债有一定保障。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	51.84%	52.09%	52.36%
现金短期债务比	--	0.41	0.38
EBITDA 利息保障倍数	--	0.69	0.61

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月26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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年7月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年3月末，公司对外担保余额合计67.75亿元，占期末净资产的比重为18.93%，担保规模较大，担保对象基本为当地国有企业或关联方，面临一定的或有负债风险。

七、 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的联系保持稳定。

（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极强，主要体现为：吉安市红色基因浓厚，近年经济增速较快，工业发展情况较好，电子信息产业迅速发展；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。

八、 本期债券偿还保障分析

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2025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、吉安市新庐陵投资发展有限公司及下属公司负责，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。2024年吉安城控实现营业收入44.60亿元，较上年有所下降，销售毛利率为23.22%，经营活动现金流持续大额净流出。2025年3月末，吉安城控总资产为1,247.88亿元，与上年末基本持平，净资产为545.66亿元，资产负债率为56.27%，资本结构较为稳定。

表12 吉安城控主要财务指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023
总资产	1,247.88	1,236.93	1,201.59
所有者权益	545.66	546.64	513.19
总债务	--	520.59	504.41
资产负债率	56.27%	55.81%	57.29%
现金短期债务比	--	0.52	0.50
营业收入	5.66	44.60	57.07
其他收益	0.30	3.81	4.06
利润总额	-1.61	2.30	4.00
销售毛利率	10.42%	23.22%	22.00%
EBITDA	--	13.17	16.69
EBITDA 利息保障倍数	--	0.73	0.80
经营活动现金流净额	1.02	-14.06	-16.83

资料来源：吉安城控 2021-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

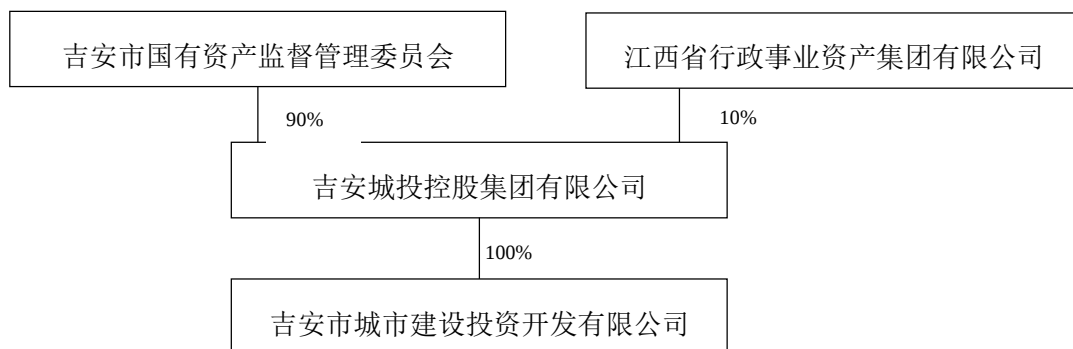
经中证鹏元综合评定，吉安城控主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能为本期债券偿付提供了一定保障。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	9.02	22.04	23.63	47.51
应收账款	90.28	92.95	78.86	57.01
其他应收款	138.29	142.48	159.22	133.75
存货	359.03	354.66	353.36	354.65
流动资产合计	601.69	616.83	618.11	594.33
非流动资产合计	141.74	133.84	129.03	134.45
资产总计	743.43	750.67	747.14	728.78
短期借款	11.48	10.45	7.40	11.30
其他应付款	175.27	174.29	159.92	192.09
一年内到期的非流动负债	40.81	42.29	53.90	54.31
流动负债合计	241.82	241.52	234.33	268.82
长期借款	56.58	51.09	44.85	50.16
应付债券	70.76	83.25	105.16	115.64
长期应付款	16.06	14.99	6.88	15.95
非流动负债合计	143.60	149.53	156.91	181.77
负债合计	385.43	391.05	391.24	450.59
总债务	185.43	192.35	211.41	241.49
其中：短期债务	52.78	53.24	61.40	65.61
长期债务	132.65	139.11	150.01	175.88
所有者权益	358.00	359.61	355.90	278.19
营业收入	3.68	37.20	45.53	36.17
营业利润	-1.60	1.51	3.37	2.28
其他收益	0.02	2.18	2.03	2.53
利润总额	-1.62	1.47	3.34	2.81
经营活动产生的现金流量净额	-3.22	2.51	1.54	-8.63
投资活动产生的现金流量净额	-0.82	-3.27	-3.83	-5.74
筹资活动产生的现金流量净额	-8.86	-0.40	-21.93	3.98
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	5.63%	23.76%	25.57%	23.11%
资产负债率	51.84%	52.09%	52.36%	61.83%
短期债务/总债务	28.46%	27.68%	29.04%	27.17%
现金短期债务比	--	0.41	0.38	0.72
EBITDA（亿元）	--	10.67	12.49	12.10
EBITDA 利息保障倍数	--	0.69	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、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月）



资料来源：公司提供

附录三 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	1
主体信用等级	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）吉安城控是吉安市最核心的一级控股平台，是最重要的基础设施建设主体，负责吉安市中心城区与高铁片区的基础设施建设与土地整理业务，我们认为在吉安城控出现债务困难时，吉安市政府提供特殊支持的意愿为“极其强”，根据政府支持调级指引做+1 调整。

附录四 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+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号