

# 吉安市新庐陵投资发展有限公司 2026年面向专业投资者非公开发 行公司债券（第一期）信用评级 报告

中鹏信评【2026】第 Z【172】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

# 吉安市新庐陵投资发展有限公司2026年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2026-02-14

## 债券概况

发行规模：不超过 12 亿元（含）

发行期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

发行目的：偿还公司债券本金

## 联系方式

项目负责人：赵婧  
zhaoj@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立  
wanghl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 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，为吉安市新庐陵投资发展有限公司（以下简称“新庐陵”或“公司”）提供了较好的外部运营环境；公司作为吉安市重要的基础设施建设主体，负责吉安市重大基础设施建设与土地整理业务，并被授权开展部分特许经营权在内的经营性业务；2023 年吉安市政府将负责吉安市保障房、安置房建设的主要建设主体吉安市家庐陵投资开发有限公司（以下简称“家庐陵”）的全部股权无偿划转至公司，大幅提升了公司的综合实力，使公司的平台地位进一步提高。但中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，面临较大的债务和资金压力，房地产项目存在一定去化压力，并面临一定的或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为吉安市重要的基础设施建设主体之一，在吉安市平台中将继续保持较高的职能定位，基础设施建设、土地整理等业务仍有较好的可持续性。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023
总资产	478.51	471.94	427.67
所有者权益	233.79	232.32	206.38
总债务	176.34	187.36	179.64
资产负债率	51.14%	50.77%	51.74%
现金短期债务比	0.79	0.73	1.18
营业收入	4.98	7.31	11.49
其他收益	0.77	1.63	2.03
利润总额	0.56	0.79	0.58
销售毛利率	20.00%	20.23%	7.67%
EBITDA	--	2.37	2.99
EBITDA 利息保障倍数	--	0.93	0.56
经营活动现金流净额	9.56	5.34	0.77

资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 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，在中央支持革命老区振兴发展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。2025年吉安市实现GDP3,105.7亿元，同比增长5.7%，经济增长持续表现较好。
- **公司为吉安市重要的基础设施建设主体，政府性业务具有可持续性。**公司为吉安市重要的基础设施建设主体，主要负责吉安市重大基础设施建设、土地整理、保障房建设等业务，项目已投资及拟开发土地规模较大，业务范围广，业务持续性较好，并经政府授权开展停车场、城市云等一系列多元化的特许经营业务。
- **公司获得的外部支持力度较大。**近年吉安市政府在政府补贴及资产划转方面持续给予公司较大力度的支持，其中2023年吉安市政府将负责吉安市保障房、安置房的主要建设主体家庐陵的全部股权无偿划转至公司，大幅提升了公司平台地位，拓宽了公司的业务范围，增加了公司在基础设施代建方面的业务规模与持续性，增强了公司资产规模与综合实力。

## 关注

- **公司资产流动性较弱，其中基建类项目结算及回款受制于政府统筹安排。**公司以基础设施建设、保障房代建和土地整理为主要业务，存货主要为基建类项目投入成本及土地，应收款项的对象主要为政府单位，上述资产占总资产的比重超过六成，项目结算及回款进展依赖政府资金安排，资产变现及应收款项回收进度不确定。
- **公司面临较大的债务和资金压力。**公司总债务规模较大，且偿债能力指标表现不佳，2024年现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数分别为0.73、0.93，货币资金难以覆盖短期债务且盈利对利息的覆盖能力不足。其次，公司在建自营项目较多，尚需投入的资金需求较大，将加剧资金支出压力，推升对外融资需求。
- **公司房地产项目存在一定去化压力。**公司主要在售的商品房为水木清华项目，项目总投资金额较大，于2023年完工开始交付，截至2025年9月末销售及回款进度约仅为50%，整体去化情况不佳，后续需持续关注当地房地产市场景气度对项目回款的影响。
- **公司面临一定的或有负债风险。**公司对外担保规模较大，担保对象均为国有企业，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	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的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设主体，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	是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_2025V1.0

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	5/7
				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					<b>a+</b>
外部特殊支持					<b>3</b>
主体信用等级					<b>AA+</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 一、 发行主体概况

公司由吉安市行政事业国有资产经营有限公司等15家国有企业于2009年8月14日共同发起设立，初始注册资本为6.00亿元。2013年2月，吉安市人民政府将公司原有15家股东持有的公司股权全部划转至吉安市国有资产监督管理委员会（以下简称“吉安市国资委”）持有，由其代表吉安市人民政府履行出资人职责。2019年11月，吉安市国有企业改革领导小组办公室将公司100%股权无偿划转至吉安城投控股集团有限公司（以下简称“吉安城投”），同时公司注册资本增加至7.00亿元。2023年6月，为支持公司发展，吉安市人民政府将负责吉安市保障房和安置房的主要建设主体家庐陵的全部股权无偿划转至公司，大幅提升了公司的资本实力与业务能力。截至2025年9月末，公司注册资本和实收资本均为10亿元，控股股东吉安城投持有公司100%股权，吉安市国资委为公司实际控制人。

公司是吉安市重要的基础设施建设主体之一，主要从事吉安市中心城区的重大基础设施建设、保障房与安置房建设、土地整理、房地产开发、停车场服务及产业投资等业务，业务主要由本部和重要子公司家庐陵负责实施，其中家庐陵主要从事保障性住房建设和土地整理业务。

**表1 家庐陵近年主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2024年	2023年	2022年
总资产	205.20	194.32	186.89
所有者权益	92.84	89.71	91.49
资产负债率	54.76%	53.83%	51.05%
营业收入	3.13	6.20	6.80
销售毛利率	18.08%	15.89%	14.89%

资料来源：家庐陵 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 二、 本期债券概况及募集资金用途

**债券名称：**吉安市新庐陵投资发展有限公司2026年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）；

**发行规模：**不超过12亿元（含）；

**债券期限和利率：**5年，固定利率；

**还本付息方式：**按年付息，到期一次性偿还本金；

**募集资金用途：**本期债券所募集资金金额不超过12亿元（含12亿元），扣除发行费用后，用于偿还公司债券本金。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

## 2025年经济顶压前行，稳中有进，但内需仍然不足；2026年是“十五五”开局之年，坚持内需主导和创新驱动

面对复杂严峻的内外部环境，2025年宏观政策积极有为，政策组合拳效果显现，经济向新向优、稳中有进，总量超140万亿元，实际GDP同比增长5.0%，持平2024年同期水平。国内有效需求不足，结构分化，各项促消费、扩内需政策落地显效，社零增速平稳。出口多元化战略对冲关税影响，叠加中美贸易缓和，出口仍维持较高景气。新动能在积聚，装备制造业和高技术制造业增势强劲。但房地产还在下降通道，固定资产投资增速尚待企稳，价格水平虽有改善但仍处低位。2026年是“十五五”开局之年，全球秩序加速重构，内外部环境形势严峻，我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，做大做强内循环，全面促消费和稳投资，维护价格水平温和上涨，经济增长更加追求质量。宏观政策将积极发力，强化逆周期和跨周期调节。财政政策保持必要扩张力度，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，强化结构性政策工具的靶向作用。加快构建房地产发展新模式，供需两端协同发力，着力稳定房地产市场。积极发展新质生产力，推动产业升级。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，推动落后产能有序退出，促进供需平衡。

### 随着“一揽子化债”政策深入实施，地方债务风险得到缓解，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，基础设施投资类企业“退平台”和市场化转型加速

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，“一揽子化债”政策得到进一步落实细化。一方面，地方债务严监管延续，监管层对基础设施投资类企业发债审核趋严，地方政府严控基础设施类投资企业各类债务融资增速，“非标”、离岸债等融资渠道收紧，新增融资难度仍较大；另一方面，深化落实化债政策，加快特殊再融资债券发行节奏，加速置换存量债务。同时，压缩以基建投入和融资为主业的企业数量，并积极引导基础设施投资类企业“退平台”，推动其由重资本投入转向重市场运营、重民生服务。当前化债政策已取得阶段性成效，地方基础设施投资类企业的债务结构和成本均有所优化、非标及票据新增负面舆情边际收敛，债务风险持续缓解。

随着化债政策的深入实施，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，政策导向更加精细化和长效化。在中央关于“有力有序有效推进地方融资平台出清”的决策部署下，全国层面存量融资平台的分类整顿、清退重组将系统提速，并成为下一阶段地方债务化解工作的关键抓手。总体来看，基础设施投资行业政策环境延续稳中趋紧态势，地方政府将继续围绕“化债”与“转型”两大主线，存量压降与平台改革协同推进，市场风险将进一步得到缓释。

## 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，财政自给能力偏弱，对债务的依赖较高

**区位优势：**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，拥有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站在内的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，2025年GDP增速高于全省平均水平。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，2025年三次产业结构为8.9:42.0:49.1。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，经济增长主要靠投资和消费拉动，其中高技术产业投资快速增长，2025年增速达12.5%。

**表2 2025年江西省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（万元）	一般公共预算收入
南昌市	8,141.69	4.7	12.00	537.77
赣州市	5,221.30	5.5	5.83	333.90
九江市	4,246.50	5.2	9.44	322.00
上饶市	3,935.90	5.6	6.20	289.22
宜春市	3,900.00	5.5	7.96	-
<b>吉安市</b>	<b>3,105.70</b>	<b>5.7</b>	<b>7.14</b>	<b>218.34</b>
抚州市	2,298.11	5.9	6.50	150.67
鹰潭市	1,459.41	6.2	12.74	118.33
萍乡市	1,276.04	5.3	7.10	117.66
新余市	1,215.60	5.8	10.00	85.10

注：除南昌市、新余市以外，其他地级市人均GDP=2025年GDP/2024年末常住人口。

资料来源：各地级市政府网站、预警通，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	2025年	2024年	2023年
----	-------	-------	-------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,105.7	5.7%	2,917.3	5.7%	2,735.07	3.7%
固定资产投资	-	3.9%	-	4.8%	-	1.6%
社会消费品零售总额	1,257.7	4.9%	1,198.55	5.5%	1,171.65	7.0%
进出口总额	331.9	-7.4%	358.9	-32.4%	531.1	-22.1%
人均 GDP（万元）		7.14		6.68		6.21
人均 GDP/全国人均 GDP		74.55%		69.75%		69.49%

注：“-”表示数据未公告；2025 年人均 GDP=2025 年 GDP/2024 年末常住人口。

资料来源：吉安市 2023-2024 年统计公报、吉安市人民政府网站，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，2025年全市规模以上工业增加值增长7.4%。

**财政及债务水平：**吉安市财政自给能力偏弱，财源结构从土地依赖向债务依赖转变。近年吉安市一般公共预算收入保持增长，但税收占比不高，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规模持续扩张，2025年新增债券179.86亿元，其中新增一般债券29.73亿元，专项债券150.13亿元。

**表4 吉安市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2025 年	2024 年	2023 年
一般公共预算收入	218.34	213.54	204.83
税收收入占比	58.05%	57.45%	60.10%
财政自给率	33.04%	31.38%	31.65%
政府性基金收入	-	74.18	106.75
地方政府债务余额	1,330.82	1,330.82	1,122.04

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资建设主体之一，业务涵盖土地整理为主的基础设施建设业务收入、

以及房屋租赁、房屋销售、工程建设等其他经营性业务，土地整理业务是最主要的收入和毛利润来源。

2024年，公司营业收入同比减少，主要受两方面因素影响：一是受房屋销售情况不佳、土地整理业务交付和结算进度放缓影响，二是根据吉安市融资平台优化升级方案，2023年以来吉安市旅游投资发展有限公司（以下简称“吉安旅投”）等公司逐步划出，其他经营性业务有所减少。同期，毛利率水平显著提升，主要是投资性房地产核算方式调整所致：2023年，相关物业以成本法计量且房屋租赁业务出租率偏低，毛利率为负，2024年起调整为公允价值计量，无需计提大额折旧摊销，毛利率大幅提升。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2025年1-9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
委托代建	0	-	-	0.07	0.93	14.17	0.04	0.34	14.17
土地整理开发	3.87	77.66	14.10	5.10	69.80	12.99	6.03	52.47	14.17
房屋销售	0.0004	0.01	-4,118.54	0.52	7.14	26.94	3.46	30.10	24.68
其他经营性业务	0.78	15.75	40.76	1.34	18.14	43.30	1.77	15.39	-46.48
其他	0.33	6.58	45.46	0.29	4.00	32.16	0.20	1.70	-4.74
<b>合计</b>	<b>4.98</b>	<b>100.00</b>	<b>20.00</b>	<b>7.31</b>	<b>100.00</b>	<b>20.23</b>	<b>11.49</b>	<b>100.00</b>	<b>7.67</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）委托代建业务

公司负责吉安市重大基础设施及保障性住房项目代建，业务范围较广，持续性较好，但部分项目经营模式不明确，未来项目收益存在不确定性

公司负责吉安市重大基础设施及保障性住房项目代建，业务范围较广，近年因结算项目减少，收入规模较小。公司本部主要负责重大基础设施建设，以重点道路、桥梁项目为主；家庐陵及其子公司负责保障性住房建设，包括中心城区的安置房、保障房。基础设施项目由吉安市人民政府委托公司进行代建，年末以项目代建投资款和项目代建投资回报确认收入。保障房和安置房项目由吉安市住房和城乡建设局（以下简称“吉安市住建局”）委托家庐陵进行代建，年末以项目投资额加上20%的代建管理费进行结算。对于保障房项目，在吉安市住建局回购后，若由家庐陵负责经营管理，则按净额法确认收入；若家庐陵不参与经营管理，则按全额法确认收入。对于安置房项目，家庐陵根据与被征收人约定的拆迁安置房价格确认收入，其余部分由吉安市住建局按照20%的代建费用进行回购并确认收入，同时安置房项目有配售部分商品房进行市场化销售。受项目建设进度及财政资金安排影响，2023-2024年公司仅结算少量保障性住房项目，毛利率稳定。

公司代建业务持续性较好，但部分项目经营模式不明确，未来项目收益存在不确定性。截至2025年3月末，公司在建的基础设施及保障性住房项目数量较多，投入规模较大，业务持续性较好。值得注意的是，公司当前在建的主要基础设施项目尚未补签代建协议，具体业务模式不明确，但考虑到相关项目具有很强的公益属性，且部分项目持续获得政府债券等专项资金支持，整体来看，业务类型符合公司定位，对公司的发展与业务持续仍有较大支撑。

**表6 截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施类项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
<b>尚未确定业务模式的项目</b>			
赣江大桥危桥改造工程	84,342.00	52,586.91	31,755.09
吉安大桥西岸互通工程	70,715.00	57,509.97	13,205.03
吉福路西延（伯安路东侧-石边路）二期项目	16,100.00	7,323.42	8,776.58
<b>小计</b>	<b>171,157.00</b>	<b>117,420.30</b>	<b>53,736.70</b>
<b>保障性住房</b>			
家和园	189,880.87	169,563.95	20,316.92
万志	100,153.26	95,145.60	5,007.66
园家置业	71,861.81	68,267.00	3,594.81
佳和西苑 2#	40,382.00	32,753.59	7,628.41
<b>小计</b>	<b>402,277.94</b>	<b>365,730.14</b>	<b>36,547.80</b>
<b>合计</b>	<b>573,434.94</b>	<b>483,150.44</b>	<b>90,284.50</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）土地整理业务

公司土地整理开发业务对收入和毛利润贡献较大，在手土地整理项目和拟开发土地规模较大，业务持续性较好，但需关注当地土地出让规划和房地产市场景气度波动对收入的影响

土地整理开发业务对公司收入和毛利润贡献较大，需关注当地土地出让规划和房地产市场景气度收入波动性的影响。公司土地整理业务主要由本部和子公司家庐陵实施。对于本部参与的土地整理项目，公司对政府拟回购的土地进行开发整理，开发土地主要为政府作价出资土地，吉安市财政局向公司支付土地开发整理款项，一般为土地市场评估价外加10%左右的土地整理管理费。对于家庐陵参与的土地整理项目，家庐陵根据吉安市住建局的委托对协议项目范围内新征收土地、旧城改造土地实施成片整理、土地平整，土地完成出让后，吉安市住建局与家庐陵按照土地整理投资成本加上20%的投资回报进行结算。近年土地整理业务是公司最重要的收入和毛利润来源，整体毛利率保持稳定，但受当地土地出让规划和房地产市场景气度波动影响，2024年收入略有减少。

在手土地整理项目和拟开发土地规模较大，土地整理业务持续性较好。截至2025年9月末，公司存货中拟开发土地账面价值为79.52亿元，主要是位于吉水县、泰和县、吉安市城北新区等区域以评估法作价出资的土地，存货中合同履行成本-土地整理项目的账面价值为113.31亿元，主要是家庐陵在棚户区改造过程中对大量拆迁项目积累的土地整理投入。整体来看，公司可供结算的土地整理项目规模较大，公司未来能够根据吉安市政府及吉安市住建局的回购计划持续获得收入，业务发展空间较大。

## （三）房地产与其他经营性业务

公司积极开展新业态，业务种类丰富，对收入形成较好补充，但房地产项目销售进度不佳，存在去化压力，自营项目建设也带来较大资金压力

近年公司从事多种包括政府授权特许经营的经营性业务，对收入形成较好补充。

**表7 其他经营性业务开展情况**

业务类型	主要业务主体	业务介绍
房屋租赁业务	公司本部及子公司家庐陵、吉安市新庐陵国有资产经营有限公司	自持的商铺等资产对外出租
劳务派遣服务	吉安市人才发展集团有限公司	服务于吉安市各市直单位及其下属机构
停车场及充电桩业务	吉安市泊士停车管理有限公司	经政府授权对全市中心城区的公共停车场进行建设、维护与管理
城市云业务	吉安市新庐陵大数据有限公司	经政府授权建立全市政务数据中心并为政府、企业提供数据存储、管理服务
产业基金投资业务	吉安市财兴投资管理有限公司	作为全市工业发展引导基金和现代产业引导基金的管理人代政府进行产业投资、履行出资人职责
商品销售业务	吉安市新瑞商贸有限公司、井冈山农业科技发展有限公司	为公司所涉及的各类项目供应原材料

注：因吉安旅投等公司划出，公司不再开展印刷、酒店餐饮等服务。

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

公司房地产项目存在一定去化压力。房地产业务方面，公司当前在售的商品房为水木清华项目，该项目规划建筑面积16.34万平方米，已投资额为10.54亿元，于2023年完工开始交付，截至2025年9月末，销售进度约为50%，已回款金额4.52亿元，整体去化情况不佳。未来随着房地产项目的持续销售或出租，预计能够持续给公司带来一定收入，但当前房地产市场景气度仍不佳，资金回笼较慢，后续需持续关注当地房地产市场景气度对项目回款的影响。

自营项目建设存在较大资金投资压力，且需关注项目后续经营情况。公司在建自营项目较多，主要包括智慧城市建设及标准厂房等项目，建成后通过自主运营或出租实现收入，但尚需投资规模较大，将带来较大的资金支出压力，且受当地经济发展和产业招商情况等因素的影响，未来经营和收益存在一定不确定性。

**表8 截至 2025 年 9 月末公司主要在建自营项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
智慧吉安	216,476.00	45,769.47	170,706.53
井冈山碧溪标准厂房	141,603.29	79,677.69	61,925.60
吉安市中心城区智慧停车场周边配套建设工程*	62,586.85	53,592.84	8,994.01
吉安高新区标准厂房工程	45,800.00	21,350.00	24,450.00
井冈山机场二期扩建项目	39,162.00	38,369.54	792.46
万泊标准厂房	20,329.20	4,648.75	15,680.45
吉安工业互联网二级节点项目	1,000.00	460.72	539.28
<b>合计</b>	<b>526,957.34</b>	<b>243,869.01</b>	<b>283,088.33</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理。

公司作为吉安市重要的基础设施投资建设主体，近年在财政补助和资产注入方面获得较大支持

资产注入方面，2019年以来，吉安市政府向公司无偿划拨土地、股权、资金等资产，大幅提升了公司的资本实力。财政补助方面，2022-2024年，公司分别获得财政补贴1.12亿元、2.02亿元、1.62亿元，

占同期利润总额的比重分别为180.30%、347.48%、205.81%，有效提升了公司的利润水平。

**表9 近年来公司获得的主要资产注入情况（单位：亿元）**

时间	资产类型	入账科目	金额/账面价值
2024年	吉安市房地产综合开发有限公司股权	资本公积	2.57
2024年	资金	资本公积	0.43
2023年	家庐陵 100%股权	资本公积	65.21
2022年	商业物业	资本公积	0.54
2021年	土地	资本公积	0.15
2021年	资金	资本公积	0.08
2020年	资本金	资本公积	3.00
2020年	吉安宾馆有限公司 100%股权	资本公积	3.40
2020年	土地使用权	资本公积	1.49
2020年	吉安井冈山印刷有限责任公司 100%股权	资本公积	0.10
2020年	房产	资本公积	0.17
2020年	其他应付款豁免	资本公积	0.50
2019年	资本金	实收资本	1.00
2019年	房产	资本公积	1.09
2019年	江西吉安长运有限公司 40%股权	资本公积	0.34
2019年	江西长运吉安公共交通有限责任公司 30%股权	资本公积	0.07
2019年	吉安市惠庐陵国有资产经营有限公司 100%股权	资本公积	5.52
<b>合计</b>			<b>85.66</b>

资料来源：公司提供、公司2024年审计报告，中证鹏元整理。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公开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2022-2023年连审审计报告、2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报表。2024年1月1日起，公司对投资性房地产的计量方法由成本模式变更为公允价值模式，并在2024年审计报告中对期初数/上期数进行了追溯调整。

**表10 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	27.90	55.17
未分配利润	9.65	32.06
营业成本	10.61	9.79

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

### 资本实力与资产质量

公司资产以土地、工程项目投入和应收款项为主，资产流动性较弱，近年资产增量主要来自投资性房地产计量方式调整，需关注后续投资性房地产公允价值波动风险

2023年以来公司总资产和净资产规模和资本结构较稳定，产权比率表现尚可。2024年受投资性房地产计量方法变更影响，公司期初未分配利润由9.65亿元调整为32.06亿元。截至2025年9月末，公司所有者权益主要为资本公积及未分配利润。

图1 公司资本结构

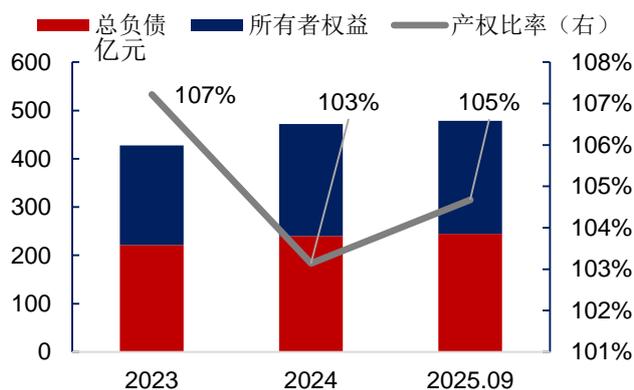
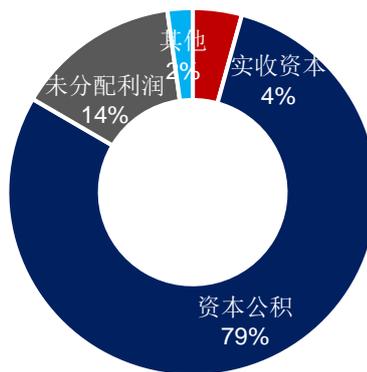


图2 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司作为吉安市重要基础设施建设主体，在多年发展中积累了大量土地和项目建设投入，资产主要以土地、土地整理和代建项目的投入成本（存货）、投资性房地产、应收类款项为主，2025年9月末上述资产占总资产比重超80%。

公司资产中土地和工程项目投入占比较高，集中变现难度较大。截至2025年9月末，存货中拟开发土地的账面价值为79.52亿元，存货-合同履约成本（主要为土地整理和代建项目投入）账面价值161.07亿元。

投资性房地产主要为公司出租的标准厂房、商铺、住宅等房产，2024年以成本法计量改为以公允价值计量，资产大幅增长且占比较大，需关注公允价值波动风险。2025年1-9月，井冈山碧溪标准厂房已完工部分由在建工程转入投资性房地产。2024年公司实现租赁收入0.54亿元，投资性房地产收益性一般。

应收款项方面，基于公司的业务性质与职能定位，公司的应收对象主要为吉安市财政局、吉安市住房和城乡建设局及吉安市庐陵新区管理委员会财政金融局，截至2025年9月末，上述应收对象的应收款占公司应收账款和其他应收款的占比超85%，应收款项的集中度高，回款进度依赖财政资金安排，回收时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用。需要关注的是，公司存在对恒大地产的子公司吉安御湖郡房地产开发有限公司0.96亿元应收款项尚未计提坏账准备，需关注回款及坏账风险。

截至2025年9月末，公司受限资产余额合计为17.58亿元，受限规模较小，受限资产主要是存货中的土地和投资性房地产。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2025年9月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.86	5.40%	28.75	6.09%	33.23	7.77%
应收账款	42.57	8.90%	41.88	8.87%	42.52	9.94%
其他应收款	39.56	8.27%	36.48	7.73%	33.35	7.80%
存货	240.62	50.29%	235.58	49.92%	227.62	53.22%
<b>流动资产合计</b>	<b>353.29</b>	<b>73.83%</b>	<b>348.38</b>	<b>73.82%</b>	<b>341.63</b>	<b>79.88%</b>
在建工程	12.66	2.65%	20.23	4.29%	22.07	5.16%
投资性房地产	67.03	14.01%	57.44	12.17%	27.90	6.52%
<b>非流动资产合计</b>	<b>125.22</b>	<b>26.17%</b>	<b>123.56</b>	<b>26.18%</b>	<b>86.05</b>	<b>20.12%</b>
<b>资产总计</b>	<b>478.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>471.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>427.67</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

### 偿债能力

公司总债务规模较大，偿债能力指标表现不佳，整体债务压力较大

公司融资渠道以银行贷款为主、债券融资为辅，债务期限结构以长期债务为主。银行借款占总债务占比约70%，期限多在10年期以上，利率多在3%-5%之间。应付债券占总债务占比约30%，截至2026年1月30日，公司合并口径存续债券余额51.53亿元，其中企业债余额10.80亿元，已按约定进入本金偿还期，需关注后续债券滚续和偿还压力。

公司其他非金融负债主要包括应付账款、其他应付款等。应付账款主要为应付材料款及工程款；其他应付款主要为应付政府单位及国有企业的往来款等，2025年1-9月，因往来款增加导致余额大幅增长。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2025年9月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.52	1.85%	5.14	2.15%	0.80	0.36%
其他应付款	46.25	18.90%	29.80	12.44%	25.85	11.68%
一年内到期的非流动负债	28.04	11.46%	34.04	14.21%	26.96	12.18%
<b>流动负债合计</b>	<b>89.61</b>	<b>36.62%</b>	<b>81.33</b>	<b>33.94%</b>	<b>64.69</b>	<b>29.23%</b>
长期借款	111.12	45.41%	116.74	48.72%	103.65	46.84%
应付债券	32.65	13.34%	31.43	13.12%	48.23	21.80%
<b>非流动负债合计</b>	<b>155.11</b>	<b>63.38%</b>	<b>158.28</b>	<b>66.06%</b>	<b>156.60</b>	<b>70.77%</b>
<b>负债合计</b>	<b>244.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>239.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>221.29</b>	<b>100.00%</b>
总债务	176.34	72.06%	187.36	78.19%	179.64	81.18%
其中：短期债务	32.57	18.47%	39.20	20.92%	27.76	15.45%
长期债务	143.77	81.53%	148.16	79.08%	151.88	84.55%

资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务规模较大，偿债能力指标表现不佳，整体债务压力较大。2024年，因短期债务集中到期，

公司现金短期债务比下降，短期债务压力有所增加；得益于利润增长，EBITDA利息保障倍数有所改善，但仍处于较低水平。截至2025年9月末，公司合并口径获得主要金融机构尚未使用的授信额度为72.53亿元，且资产受限比例较低，综合来看获取流动性的能力较强，但仍需关注外部融资政策变动等对公司再融资能力的影响。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2025年9月	2024年	2023年
资产负债率	51.14%	50.77%	51.74%
现金短期债务比	0.79	0.73	1.18
EBITDA 利息保障倍数	--	0.93	0.56

资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 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，公司本部（2026年1月8日）、子公司家庐陵（2026年1月6日）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（2026年2月6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9月末，公司对外担保余额合计29.51亿元，占同期末净资产的比重为12.62%，担保规模较大，被担保对象均为本地国有企业，均无反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是吉安市重要的基础设施建设平台，是吉安市政府下属重要企业，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。吉安市国资委间接持有公司90%股权，公司作为吉安市国资委的下属重要企业，受吉安市政府的领导与控制，主要管理人员由吉安市政府任命；土地整理业务是公司最主要的收入和毛利润来源，公司业务与当地政府的联系度高。

（2）公司对吉安市政府非常重要。公司承担了吉安市重大基础设施建设、保障房与安置房代建及土地整理的任务，基础设施建设职能重要性高，同时吉安市政府还赋予公司停车场、城市云等多项特许经营业务的经营，公司在相关方面对吉安市政府做出了一定贡献，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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

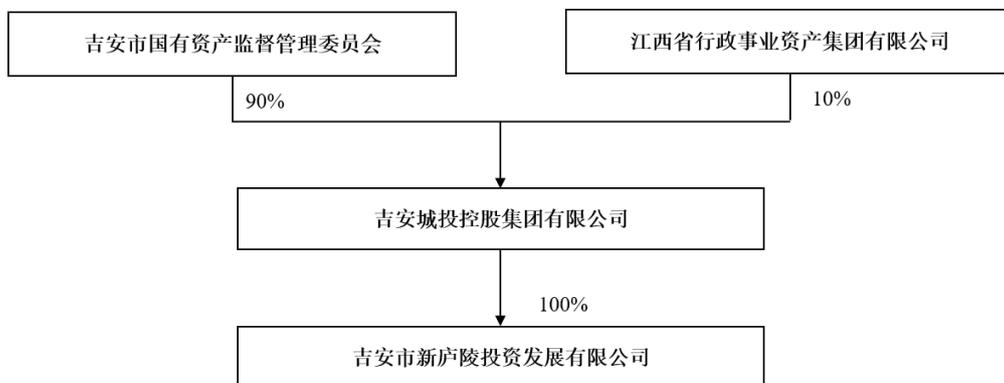
如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

## 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9月	2024年	2023年
货币资金	25.86	28.75	33.23
存货	240.62	235.58	227.62
流动资产合计	353.29	348.38	341.63
投资性房地产	67.03	57.44	27.90
非流动资产合计	125.22	123.56	86.05
资产总计	478.51	471.94	427.67
短期借款	4.52	5.14	0.80
其他应付款	46.25	29.80	25.85
一年内到期的非流动负债	28.04	34.04	26.96
流动负债合计	89.61	81.33	64.69
长期借款	111.12	116.74	103.65
应付债券	32.65	31.43	48.23
非流动负债合计	155.11	158.28	156.60
负债合计	244.72	239.61	221.29
总债务	176.34	187.36	179.64
其中：短期债务	32.57	39.20	27.76
长期债务	143.77	148.16	151.88
所有者权益	233.79	232.32	206.38
营业收入	4.98	7.31	11.49
营业利润	0.58	0.83	0.78
其他收益	0.77	1.63	2.03
利润总额	0.56	0.79	0.58
经营活动产生的现金流量净额	9.56	5.34	0.77
投资活动产生的现金流量净额	-6.33	-9.30	-15.31
筹资活动产生的现金流量净额	-6.47	-0.97	0.09
财务指标	2025年9月	2024年	2023年
销售毛利率	20.00%	20.23%	7.67%
资产负债率	51.14%	50.77%	51.74%
短期债务/总债务	18.47%	20.92%	15.45%
现金短期债务比	0.79	0.73	1.18
EBITDA（亿元）	--	2.37	2.99
EBITDA 利息保障倍数	--	0.93	0.56

资料来源：公司 2022-2023 年连审审计报告、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 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 9 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 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	现金类资产/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

## 附录四 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