

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 2020 年跟踪
信用评级报告



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

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員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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【528】号 01

债券简称：14 井开债/PR
井开债

增信方式：保证担保

担保主体：吉安市城市
建设投资开发有限公司

债券剩余规模：1.6 亿元

债券到期日期：2021 年
6 月 3 日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，在
债券存续期内的第 3 至 7
年末，每年按照债券总
额 20%的比例偿还本金

分析师

姓名：
陈勇阳 张涛

电话：
0755-82870013

邮箱：
chenyy@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

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 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 6 月 24 日	2019 年 6 月 18 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对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”或“公司”）及其 2014 年 6 月 3 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级上调为 AA+，公司主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。本次评级上调主要是基于：公司外部环境较好，为其发展提供了良好的基础，公司业务可持续性较好，持续获得较大力度的外部支持，并且吉安市城市投资建设开发有限公司（以下简称“吉安城投”）提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障；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和偿债压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。公司作为吉安市井冈山经济技术开发区（以下简称“井开区”）和青原区的基础设施建设主体，主要从事井开区和青原区的基础设施建设业务。井开区规模以上工业增加值增长较快；第二、三产业为青原区经济发展的重要支柱，2019 年青原区实现地区生产总值 122.10 亿元，同比增长 7.7%，规模以上工业增加值同比增长 8.8%，区域经济整体保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务可持续性较好。公司主要从事井开区和青原区的基础设施建设业务，截至 2019 年末，主要在建及拟建项目计划总投资 61.08 亿元，已投入 46.35 亿元，业务可持续性较好。

- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2019 年吉安市人民政府拨付子公司江西青原山旅游发展有限公司注册资本金认缴金至吉安市青原区城市投资开发有限公司，使公司资本公积增加 0.16 亿元。此外，公司 2019 年共收到政府补贴收入 2.45 亿元。
- **吉安城投提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障。**吉安城投为本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证，经中证鹏元综合评定吉安城投主体长期信用等级为 AA+，能为本期债券还本付息提供进一步的保障。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以存货、投资性房地产和在建工程为主，2019 年末三者合计占总资产的比重为 57.67%；且应收款项规模较大，占总资产的 25.42%。
- **公司工程建设所需资金规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司经营活动现金流净额为-12.86 亿元，公司在建及拟建项目至少尚需投入资金 14.84 亿元，资金需求量大，面临较大的资金压力。
- **公司资产负债率持续上升，有息债务上升加快，偿债压力较大。**截至 2019 年末，公司有息债务余额为 139.17 亿元，占负债总额的比重为 87.47%，较上年大幅提升 39.41%。现金短期债务比为 0.39，EBITDA 利息保障倍数为 0.72，整体偿债压力较大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额为 27.99 亿元，占期末净资产的比重为 29.03%，均未设置反担保措施，面临较大的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,555,205.24	2,132,561.78	1,581,718.00
所有者权益合计	964,273.24	953,575.26	520,409.82
有息债务	1,391,650.10	998,229.52	1,119,164.12
资产负债率	62.26%	55.28%	67.10%
现金短期债务比	0.39	0.95	1.87
营业收入	117,404.22	140,972.81	98,831.48
其他收益	24,508.62	12,753.59	0.00
利润总额	14,819.90	14,069.25	16,971.75
综合毛利率	4.33%	13.46%	22.46%
EBITDA	26,401.03	20,262.88	20,515.43
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.40	0.37
经营活动现金流净额	-128,562.07	-69,090.95	-58,017.62
收现比	0.81	0.11	0.08

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

吉安城投主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	4,895,498.07	4,384,135.41	3,836,284.11
所有者权益合计	2,020,753.34	1,441,836.40	1,422,574.13
资产负债率	58.72%	67.11%	62.92%
营业收入	267,708.23	205,776.92	123,087.29
净利润	30,646.94	18,082.27	20,038.45
经营活动现金流净额	-275,625.81	-105,099.78	134,103.23

资料来源：吉安城投 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年6月3日发行7年期8亿元公司债券，募集资金拟用于井冈山经开区东区道路基础设施建设工程项目。截至2020年5月31日，本期债券募集资金专户余额为63,195.89元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、股权结构均未发生变化。截至2019年12月末，公司注册资本和实收资本均为4亿元，控股股东和实际控制人均为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”），持有公司100%股权。

2019年8月2日，根据井开区管委会《关于同意调整金庐陵公司董事会和监事会成员的批复》，免去詹军庆、肖章珞董事会董事职务；免去彭仁才监事会监事、监事会主席职务；免去傅少华、罗琼公司监事会监事职务；委任肖祖核为公司独立董事；委任饶文飞为公司董事会董事；委任罗强为公司监事、监事会主席；委任刘盼、廖彩明为公司监事会监事。

跟踪期内公司合并报表范围新增2家子公司。2019年末公司纳入合并范围内的子公司为16家（明细见附录二）。

表1 2019年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质
吉安市井开区燕子窝砂石运营管理有限公司	100.00%	8,000	采运砂劳务招标、采运砂船管理、标准砂场建设与运行管理、砂石销售、维护采区采砂秩序等砂石生产经营的日常管理
江西省通讯终端产业技术研究院有限公司	65.00%	1,000	平板显示、半导体照明、智能识别、集成电路和通讯传输等产业共性关键技术和产品的研发，公共技术的创新、服务和支持，企业高科技成果转化和人才培育等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础

设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期

债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

吉安市工业以电子信息等六大支柱产业为主导，固定资产投资持续增长，系经济增长主要动力

2019年吉安市实现地区生产总值2,085.41亿元。按可比价格计算，同比增长8.1%，增速高于同期全国平均水平。从产业结构上看，吉安市第三产业增加值比重有所提高，三次产业结构由2018年的11.9：45.4：42.7调整为2019年的10.3：45.3：44.4。2019年吉安市人均GDP为42,060.00元，为同期全国人均生产总值的59.33%，吉安市经济发展状况远低于全国平均水平。

工业方面，吉安市加快工业经济的转型升级，拥有1个国家级经济技术开发区、1个国家高新技术开发区和11个省级工业园区。吉安市已形成电子信息、医药化工、绿色食品、机械制造、冶金建材、电力热力生产和供应业等六大支柱产业，吉安市规模以上工业经济

保持较好的发展态势，2019年末全市共有规模以上工业企业1,556家，规模以上工业增加值同比增长8.9%，其中，战略性新兴产业增加值增长15.1%，规模工业企业资产总计2,192.63亿元，增长19.3%。

2019年吉安市固定资产投资同比增长率为8.9%，其中制造业投资增长12.6%，基础设施投资增长10.4%；全年全市房地产开发投资增长3.9%，比上年增速下降了1.9%，商品房竣工面积和销售面积增速较上年有所下降，同比分别下降15.7%和15.9%，受宏观政策调控和房地产市场景气度的影响，房地产投资可能面临一定的下滑压力。分产业看，吉安市第一产业固定资产投资增长较快，2019年第一产业投资增长20.8%；第二产业投资增长10.7%；第三产业投资增长5.4%。

2019年吉安市完成社会消费品零售总额576.48亿元，同比增长12.1%，增速较快。进出口总额490.84亿元，同比增长23.8%；存款余额和贷款余额分别较上年增长11.4%和18.8%，资金规模的增长有助于推进当地经济的增长。

表 2 2018-2019 年吉安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,085.41	8.10%	1,742.23	8.90%
第一产业增加值	214.34	3.2%	207.99	3.70%
第二产业增加值	945.43	8.7%	790.05	8.90%
第三产业增加值	925.64	9.0%	744.19	11.10%
规模以上工业增加值	-	8.9%	-	9.40%
固定资产投资	-	8.9%	2,145.04	10.70%
社会消费品零售总额	576.48	12.1%	514.19	11.30%
进出口总额	490.84	23.8%	58.88 亿美元	7.70%
存款余额	3,141.43	11.4%	2819.91	7.68%
贷款余额	2,221.87	18.8%	1,871.02	19.90%
人均 GDP（元）	42,060		35,202	
人均 GDP/全国人均 GDP	59.33%		54.46%	

注：“-”数据未获得。

资料来源：2018-2019 年吉安市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年吉安市全市实现公共财政收入177.92亿元，较上年增长5.7%，其中税收收入为120.04亿元，占公共财政收入的比重为67.5%；2019年吉安市全市公共财政支出为562.04亿元，增长16.0%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为31.66%。

井开区产业协同效应良好，工业增加值增速较快

井开区围绕打造全省战略性新兴产业集聚区、中部地区创新发展新高地、国家新型工业化产业示范基地，全区构建了“1+3”的产业体系。“1”即打造电子信息首位产业，重

点聚焦 LED 绿色照明和智能终端两大产业集群，推进通讯传输、高端线路板细分产业发展，打造全球最大的 LED 封装应用基地和全国核心智能硬件产业基地。2018 年全区规模以上工业增加值同比增加 10.1%，比上年增加 0.4 个百分点，位居全市第一；固定资产投资增速依旧保持平稳增长，同比增加 11.0%。

2019 年井开区实现公共财政收入 9.81 亿元，其中税收收入 8.52 亿元，占公共财政收入比重为 86.85%；实现政府性基金收入 11.29 亿元，同期井开区公共财政支出为 10.40 亿元，财政自给率为 94.33%，财政平衡能力较好。

青原区经济保持较快增长，第二、三产业为青原区经济发展的重要支柱

2019 年，青原区实现地区生产总值 122.10 亿元，同比增长 7.7%。从产业结构来看，青原区三次产业结构由 2018 年的 9.1: 45.4: 45.5 调整为 2019 年的 6.5: 48.9: 44.6，第二、三产业为青原区经济发展的重要支柱。

2019 年青原区工业经济继续保持良好发展态势。青原区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%；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，高新技术产业增加值 25.65 亿元，同比增长 12.4%，占青原区规上工业增加值比重 47.8%；完成电子信息产业增加值 11.62 亿元，同比增长 19.7%，占规上工业增加值比重 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%。

固定资产投资系青原区经济发展的主要动力，2019 年青原区 500 万以上固定资产投资增速为 10.5%。分产业看，第一产业投资增长 37.9%，第二产业投资下降 7.1%，第三产业投资增长 17.6%。2019 年全区房地产开发投资 10.32 亿元，同比增长 12.7%。商品房销售面积 34.34 万平方米，同比增长 15.2%，其中住宅 31.20 万平方米，同比增长 50.3%。

表 3 2018-2019 年青原区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	122.10	7.7%	86.70	10.5%
第一产业增加值	7.96	3.0%	7.79	4.1%
第二产业增加值	59.69	7.8%	39.10	8.1%
第三产业增加值	54.45	8.5%	39.18	11.7%
规模以上工业增加值	53.63	8.8%	50.44	10.4%
固定资产投资（500 万以上）	49.16	10.5%	44.48	11.5%
社会消费品零售总额	29.61	11.9%	26.46	11.4%

资料来源：2018-2019 年青原区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019 年青原区实现公共财政收入 6.97 亿元，同比增长 9.30%，其中税收收入 4.71 亿元，

占公共财政收入比重为67.6%。

四、经营与竞争

公司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，随着2018年4月吉安市青原区新工业园投资发展有限责任公司（以下简称“青原工投”）并入，公司业务增加青原区的基础设施建设。2018-2019年公司分别实现营业收入14.10亿元和11.74亿元。

2019年公司营业收入主要来源于销售货物及土地转让收入，两项业务收入分别占营业收入比重为80.39%及11.59%。公司代建收入包括代建管理费收入及项目资产回购收入，受项目进展的影响，公司2019年代建收入大幅下降，主要是当期未确认代建收入中的项目资产回购收入，仅确认了代建收入中的代建管理费收入0.38亿元。2019年公司增加较大金额土地转让收入，主要系转让地块的面积较大。

从毛利率来看，公司综合毛利率为4.33%，较上年下降了9.13个百分点，主要系子公司吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司（以下简称“银庐陵”）计提的投资性房地产累计摊销通过其他业务成本核算，导致其他业务毛利率大幅下降。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建收入	3,821.90	100.00%	33,116.62	32.57%
销售货物	94,381.10	1.34%	97,794.62	0.86%
土地转让收入	13,606.94	4.89%	0.00	-
租金收入	1,955.69	100.00%	3,452.84	100.00%
其他收入	3,638.59	-71.88%	6,608.73	58.85%
合计	117,404.22	4.33%	140,972.81	13.46%

注：表中其他收入主要为企业借款委贷利息收入及井开区管委会借款资金占用费收入。

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年政府未对公司的工程项目进行回购，未确认项目资产回购收入，目前在建及拟建项目较多，存在较大资金压力

公司是井开区和青原区主要的基础设施建设主体，负责井开区范围内财政投资建设项目代建工作。该业务主要由井开区管委会下属建设单位委托公司代建，由公司代行项目业主职能，对项目实施全过程管理，建设资金主要来自公司自有资金及外部融资。根据公司与城市建设管理局及财政局签订的《国家井冈山经济开发区市政工程委托代建框架协议》，在项目建设期间，代建项目按总投资的8%提取代建管理费，项目竣工后，代建管理费根

据审计结果据实调整，公司将该代建管理费确认为代建收入中的代建管理费收入。2019年公司代建管理项目主要包括建筑工程、道路工程、电力线路、管道安装等八大项目，全年共实现代建管理费收入为0.38亿元。

根据公司和井开区管委会签订的《井冈山经济开发区城市及安设项目代建协议书》，项目建成验收后，井开区管委会按约定条件回购项目，分期支付回购资金（建造成本加投资回报）。2019年井开区管委会未对公司的工程项目进行回购，无项目资产回购收入。

随着青原工投并入，公司基础设施建设业务区域范围扩至青原区。青原工投进行基础设施建设主要采用成本加成模式结算收入。2019年，青原工投已完工部分零星项目，但未确认基础设施建设收入。

公司主要在建项目分为代建项目及自营项目。其中自营项目主要系公司在项目建成后自营对外销售或对外租赁等的项目。2019年末主要的在建自营项目为井开区科技孵化中心项目、青原工投的青原山风景名胜区净居寺景区基础建设项目等。2019年末公司主要的在建代建项目包括G105线青原区段一级公路工程项目、井开区基础设施建设工程项目等。截至2019年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资合计为61.08亿元，已投资46.35亿元，至少尚需投资14.84亿元。公司代建项目均已签订代建协议，未来收入具有可持续性，但公司主要在建及拟建项目尚需投入资金规模较大，面临较大的资金压力。

表 5 截至 2019 年 12 月 31 日公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	状态
公司自营项目				
井开区科技孵化中心项目	32,000.00	32,642.50	-	在建
青原山风景名胜区净居寺景区基础建设项目	30,000.00	24,761.00	5,239.00	在建
庐陵文化生态园	8,000.00	8,375.88	-	在建
东区创客园	8,000.00	6,607.18	1,392.82	在建
井开区东区域中村安置房三期	4,000.00	2,935.79	1,064.21	在建
青原山风景名胜区景区建设项目	2,000.00	1,131.11	868.89	在建
吉安国家电子信息高新技术产业基地建设项目	185,217.00	185,217.00	-	在建
自营项目小计	269,217.00	261,670.46	8,564.92	-
公司代建项目				
G105 线青原区段一级公路工程项目	54,104.00	53,425.00	679.00	在建
井开区基础设施建设工程项目	24,500.00	23,171.00	1,329.00	在建
井开区跨铁路高架桥工程项目	19,540.00	19,278.00	262.00	在建
青原区白云山路等三条道路工程项目	14,250.00	13,208.00	1,042.00	在建
吉安市青原区基础设施建设工程	11,000.00	10,571.00	429.00	在建
青原区滨江新区路网工程拆迁安置房	10,000.00	9,635.00	365.00	在建

井开区农村基础设施建设工程项目	9,000.00	8,991.00	9.00	在建
滨江华府二期棚改安置房工程	8,900.00	8,795.00	105.00	在建
污水处理厂工程项目	7,186.00	6,551.00	635.00	在建
西区公租房三期工程项目	6,859.00	6,788.00	71.00	在建
青原山大道建设工程	6,541.00	5,973.00	568.00	在建
西区公租房一期项目	6,241.00	5,888.00	353.00	在建
赣江大道工程项目	6,036.00	5,851.00	185.00	在建
青原区正气路提升改造工程	6,010.00	5,668.00	342.00	在建
南塘路项目	5,470.00	5,083.00	387.00	在建
西区公租房二期项目	4,337.00	4,116.00	221.00	在建
合力泰专线项目	3,616.00	3,439.00	177.00	在建
人行道彩砖项目	3,416.00	3,391.00	25.00	在建
东区城中村改造安置房及东区公租房 1 号楼	2,000.00	1,839.24	160.76	在建
代建项目小计	209,006.00	201,661.24	7,344.76	-
在建项目合计（包括代建项目及自营项目）	478,223.00	463,331.70	15,909.68	-
燕子窝砼搅拌站	28,000.00	0.00	28,000.00	拟建
吉安河东经济开发区标准化厂房及配套设施项目	104,573.79	121.00	104,452.79	拟建
拟建项目合计	132,573.79	121.00	132,452.79	-
合计	610,796.79	463,452.70	148,362.47	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司销售货物收入规模较大，是公司收入的主要来源，但业务整体毛利率较低，且2019年该业务营收小幅下滑，未来该业务盈利状况或面临一定压力

公司销售货物收入主要源自子公司柏兆（吉安）电子有限责任公司（以下简称“柏兆电子”）电脑主机板销售业务，2017年9月公司通过债转股的形式将其纳入合并报表范围。2019年公司实现销售货物收入9.44亿元，同比有所下降，贡献了80.39%的营收。2019年子公司柏兆电子电脑主机板销量300.00万件，其中公司主要供应商主要为香港今越集团有限公司，采购额为8.75亿元，占当期总采购额的比重达93.91%；主要客户为吉利（香港）科技有限公司，销售额占当期总销售额的比重达100.00%，上游供应商和下游客户集中度高，公司议价能力很弱。另外，考虑到电脑主机板销售货物整体毛利率较低，且2019年该业务营收呈现出下行趋势，未来公司销售货物业务盈利状况或面临一定压力。

2019年新增确认土地转让业务收入，土地转让规模及价格受政府规划影响较大，未来收益存在不确定性

土地转让收入主要系井开区土地资源局向公司支付的土地出让补偿费。公司根据之前年度招拍挂的土地成本确认土地转让成本，当年转让给井开区土地资源局的土地亩数和每亩固定单价来确认土地转让收入。

2019年公司实现土地转让收入为1.36亿元，主要系公司转让其坐落在樟树塘路与普祥路交叉口西南角（赣（2018）井开区不动产权第0002916号及0002917号）、深圳大道与创业大道交叉口西北角（井开国用2014第商-107-2号）等六个地块，地块面积合计45.24万平方米，用途为商服用地及工业用地，使用权类型均为出让。公司账面土地资产规模较大，土地转让收入可对公司营业收入形成一定支撑，但土地转让规模及价格受当地政府规划影响较大，未来收益存在不确定性。

表 6 2019 年公司土地转让业务明细（单位：亩、万元/亩、万元）

土地名称	面积	每亩固定单价	销售收入	用途
赣（2018）井开区不动产权第0002916号及0002917号	100.00	6.66	665.60	工业用地
井开国用2014第商-107-2号	112.47	52.00	5,848.41	商服用地
赣（2017）井开区不动产权第8号	98.56	47.14	4,646.43	商服用地
赣（2017）井开区不动产权第9号	130.11	6.66	866.01	工业用地
赣（2017）井开区不动产权第0000588号	88.23	6.66	587.27	工业用地
赣（2017）井开区不动产权第0000587号	149.22	6.66	993.21	工业用地
合计	678.59	-	13,606.94	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得较大的外部支持

作为井开区和青原区的基础设施建设主体，公司主要从事井开区和青原区内基础设施建设，地方政府继续通过股权资产注入和财政补贴等方式给予公司支持，一定程度上提升了公司的经营能力和盈利水平。

资产注入方面，由于吉安市内一区四园合并，根据吉青府办抄字【2019】278号文件，吉安市人民政府拨付江西青原山旅游发展有限公司注册资本金认缴金至吉安市青原区城市投资开发有限公司，导致资本公积增加0.16亿元。江西青原山旅游发展有限公司于2019年9月、12月分别收到拨付的青原区改善人居环境项目资本金66.50万元及22.00万元，导致资本公积合计增加88.50万元。

财政补贴方面，公司2019年共收到政府补贴收入2.45亿元，一定程度提升了公司的盈利水平。

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亚太（集团）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2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司新增纳入合并报表范围的子公司为2家。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但资产主要以土地和在建工程为主，应收款项规模较大，整体资产流动性较弱

截至2019年末公司总资产为255.52亿元，同比增长19.82%。其中货币资金、存货及投资性房地产增长较大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	132,057.59	5.17%	93,237.64	4.37%
应收账款	144,731.32	5.66%	139,479.44	6.54%
预付款项	42,169.31	1.65%	55,994.87	2.63%
其他应收款	504,966.40	19.76%	502,732.49	23.57%
存货	1,197,235.29	46.85%	1,105,578.07	51.84%
一年内到期的非流动资产	79,840.00	3.12%	0.00	0.00%
流动资产合计	2,102,248.75	82.27%	1,897,854.62	88.99%
长期股权投资	87,432.37	3.42%	0.00	0.00%
投资性房地产	202,617.69	7.93%	82,314.27	3.86%
在建工程	73,714.00	2.88%	86,392.75	4.05%
其他非流动资产	58,219.00	2.28%	37,790.00	1.77%
非流动资产合计	452,956.49	17.73%	234,707.16	11.01%
资产总计	2,555,205.24	100.00%	2,132,561.78	100.00%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司货币资金为13.21亿元，主要由银行存款构成，同比提升41.64%，主要系公司于2019年度发行了“19吉安井开MTN002”中期票据，银行存款大幅增加所致，其中保证金存款0.07亿元，使用受限。2019年末公司应收账款账面价值为14.47亿元，占公司总资产的5.66%，较上年小幅增长。应收账款主要为应收井开区管委会的回购款等共计11.90亿元，占应收账款总额的77.04%。从账龄方面看，1年以内占比16.63%，1-2年占比67.42%，公司对应收帐款计提坏账准备0.97亿元，需关注后续回收情况。

2019年末公司预付款项4.22亿元，同比上年下降了24.69%。主要为预付井冈山经开区整体城镇化建设（一期）指挥部、井开区财政局、金鸡湖水利综合治理项目指挥部的土地

款及预付的工程款等。截至2019年末公司其他应收款账面价值为50.50亿元，较上年小幅增加，占公司总资产的19.76%。公司其他应收款余额前五名的单位分别为井开区管委会、吉安市青原区财政局、井冈山经济技术开发区经济发展和科技管理局、江西益丰泰光电技术有限公司（民营企业）和江西吉安河东经济开发区管理委员会，合计占公司其他应收款总额的69.25%。截至2019年末公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计占公司总资产的25.42%，公司应收款项规模仍然较大，一定程度占用了公司营运资金。

2019年末，公司存货余额为119.72亿元，占总资产的46.85%。主要由土地使用权、代建工程等构成，占比分别为55.33%、42.14%。其中土地使用权为公司持有的70宗土地，面积合计525.37万平方米，账面价值合计66.24亿元，主要用途为商住、工业等，其中已抵押土地面积合计41.70万平方米，账面价值合计4.03亿元。2019年，公司其他非流动资产主要包括兴银投资-兴吉1号结构化契约型私募投资基金2.50亿元及受限的三年期银行定期资金2.06亿元等。

公司非流动资产主要由在建工程、长期股权投资及投资性房地产构成，2019年末三者合计36.38亿元，占总资产的14.24%。在建工程主要为庐陵文化生态园、青原山风景名胜区净居寺景区基础建设项目等19个工程项目，2019年末为7.37亿元。2019年公司长期股权投资余额为8.74亿元，主要系新增对江西省金融资产管理股份有限公司（5.84亿元）、吉安市井开区金庐陵新能源产业基金合伙企业（2.05亿元）等联营企业的股权投资。公司投资性房地产主要包括房屋及建筑物、土地使用权及在建工程转入。2019年末投资性房地产余额为20.26亿元，较上年末新增12.03亿元；土地使用权方面，主要系新增12宗土地使用权，面积合计664.81万平方米，账面价值合计4.37亿元，主要用途为商住、工业等。2019年投资性放房地产中在建工程转入较上年增加6.16亿元，主要系东区创客园，井冈山经开区韩国产业园，井开区科技孵化中心项目、邻里中心及城市棚户区改造安置房项目等在建工程项目转入所致。

总体来看，公司资产规模有所增长，但资产主要以土地资产和在建工程为主，土地资产短期存在变现难度，应收款项整体规模较大，对公司营运资金存在一定程度的占用，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入有所下降，政府补助对利润贡献较大

2019年公司营业收入为11.74亿元，较上年下降16.72%，主要系2019年井开区管委会未对公司的工程项目进行回购，无项目资产回购收入所致。考虑到公司在建代建项目较多，

未来代建业务收入来源较有保障。2019年公司新增确认土地转让收入1.36亿元，为当年收入提供重要补充，但该业务易受土地转让规模及价格受政府规划影响较大，业务存在波动性。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率较上年下降了9.13个百分点，主要系银庐陵计提的投资性房地产累计摊销通过其他业务成本核算，导致其他业务毛利率大幅下降，拉低了公司综合毛利率。2019年公司营业利润为1.48亿元，较上年增长5.72%。

2019年，公司获得政府补贴收入2.45亿元，主要用于补充流动资金及日常经营中的项目建设，占当期利润总额的165.38%。政府补助较大程度改善了公司的盈利水平。

表 8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	117,404.22	140,972.81
营业利润	14,828.13	14,025.78
营业外收入	317.78	54.50
其他收益	24,508.62	12,753.59
利润总额	14,819.90	14,069.25
综合毛利率	4.33%	13.46%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

主业回款当期有所改善，经营活动净现金流表现不佳，主要在建项目后续资金投入规模较大，公司对外部融资依赖较大

2019年公司收现比大幅提升至0.81，主业回款当期表现较好。受公司支付往来款较上年大幅增加的影响，支付其他与经营活动有关的现金大幅增加，2019年经营活动现金流表现不佳。截至2019年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资合计为61.08亿元，已投资46.35亿元，至少尚需投资14.84亿元，面临较大的资金压力。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流净流出7.92亿元，主要系投资支付的现金增加所致。公司2019年投资支付的现金6.46亿元主要包括投资江西省金融资产管理股份有限公司股权5.84亿元等。

筹资活动方面，公司筹资活动资金来源主要为发行债券、银行借款等，因 2019 年公司新发行较多短期融资工具和中期票据，筹资活动净流入规模大幅增加。2019 年公司筹资活动现金大幅净流入 24.66 亿元。

表 9 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.81	0.11
销售商品、提供劳务收到的现金	95,169.62	15,538.16
收到其他与经营活动有关的现金	534,100.52	303,391.74
经营活动现金流入小计	630,398.46	319,259.60
购买商品、接受劳务支付的现金	159,909.64	66,155.38
支付其他与经营活动有关的现金	589,169.50	313,424.90
经营活动现金流出小计	758,960.52	388,350.55
经营活动产生的现金流量净额	-128,562.07	-69,090.95
投资活动产生的现金流量净额	-79,223.78	54,890.87
筹资活动产生的现金流量净额	246,605.80	-377,085.23
现金及现金等价物净增加额	38,819.95	-391,285.31

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率持续上升，有息债务规模较大，且偿债能力指标趋弱，偿债压力仍较大

2019年末公司负债总额159.09亿元，较上年提升34.94%，主要系短期借款及应付债券大幅增加所致；公司所有者权益余额96.43亿元，同比变化不大。公司产权比率为164.99%，较上年提升了41.35个百分点。

表 10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,590,931.99	1,178,986.52
所有者权益	964,273.24	953,575.26
产权比率	164.99%	123.64%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2019年末公司负债主要由非流动负债构成，2019年占总负债的比重为66.56%。流动负债方面，2019年末公司短期借款账面余额为11.59亿元，同比大幅增长，主要系保证及抵押借款和质押借款。

2019 年公司应付账款账面余额为 5.46 亿元，同比下降 11.64%。主要系当期减少了河滨江新区征地拆迁安置办公室和青原区杨家庄中村城中村改造指挥部的工程款所致。应交税费主要系应交增值税、营业税、企业所得税及个人所得税等。其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款。2019 年公司其他应付款账面价值为 10.75 亿元，较上年有所

增加。其他应付款主要为应付吉安市家庐陵房地产投资开发有限公司（2.50 亿元）、江西金控商业保理有限公司（1.00 亿元）的单位借款等。2019 年末一年内到期的非流动负债为一年内需偿还的长期借款 7.75 亿元及一年内到期的应付债券 3.30 亿元。2019 年公司其他流动负债为 19 吉安井开 CP001 短融券（7 亿元）及 19 吉安井开 SCP002 超短融券（4 亿元）。

2019年末公司长期借款余额79.36亿元，较上年有所增加，主要系借入的保证借款31.21亿元等。2019年末公司应付债券余额21.63亿元，同比大幅提升52.20%，主要系公司于2019年度发行了“19吉安井开MTN002”中期票据；应付债券主要包括本期债券、16井开债、18吉安井开MTN001及19吉安井开MTN002，2019年末债券面值分别为1.60亿元、5.10亿元、4.00亿元和10.30亿元，期限分别为7年、7年、5年及3年。公司长期应付款主要是对深圳市普泰金融配套服务有限公司（3.00亿元）及江西金融租赁股份有限公司（1.34亿元）等单位的借款，期末账面价值为4.80亿元，占总负债的比重为3.02%。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	115,853.60	7.28%	500.00	0.04%
应付账款	54,557.30	3.43%	61,744.10	5.24%
应交税费	29,738.37	1.87%	24,977.14	2.12%
其他应付款	107,505.50	6.76%	91,086.12	7.73%
一年内到期的非流动负债	110,674.41	6.96%	97,937.14	8.31%
其他流动负债	110,000.00	6.91%	0.00	0.00%
流动负债合计	532,043.37	33.44%	279,194.14	23.68%
长期借款	793,585.28	49.88%	716,911.47	60.81%
应付债券	216,317.49	13.60%	142,130.91	12.06%
长期应付款	48,021.12	3.02%	40,750.00	3.46%
非流动负债合计	1,058,888.63	66.56%	899,792.38	76.32%
负债合计	1,590,931.99	100.00%	1,178,986.52	100.00%
其中：有息债务	1,391,650.10	87.47%	998,229.52	84.67%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务由短期借款、一年到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年末公司有息债务余额139.17亿元，较上年提升39.41%。从有息债务偿还计划来看，2020年公司需要偿还的有息债务为34.97亿元。整体来看，公司有息债务规模仍然较大，存在较大的偿债压力。

表 12 截至 2019 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
有息债务还本计划	349,699.53	208,146.93	348,653.99

资料来源：公司提供

从偿债能力指标看，随着公司负债规模的增加，公司资产负债率有所提升，2019年末公司资产负债率为62.26%。2019年底现金短期债务比为0.39，短期债务压力较大；公司EBITDA利息保障倍数为0.72，EBITDA对利息支出的保障程度较低，公司近年有息债务规模较大。考虑到在建项目尚需投资规模较大，有息债务规模可能继续增长，公司面临较大的偿债压力。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	62.26%	55.28%
现金短期债务比	0.39	0.95
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.40
有息债务/EBITDA	52.71	49.26

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

吉安城投提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障

吉安城投为本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

吉安城投是吉安市基础设施投资建设主体，主要负责吉安市内重大基础设施建设及其投融资，当前主要业务为土地整理开发、房产租赁与销售等。吉安城投的实际控制人为吉安市国有资产监督管理委员会。

土地整理开发与房产租赁与销售为吉安城投主要收入来源，2019年土地整理开发占吉安城投营业收入的比重为71.44%，房产租赁与销售收入占营业收入的比重为14.24%；受较高毛利率的土地整理开发业务规模增加，2019年吉安城投综合毛利率增加8.08个百分点至23.89%。地方政府继续通过政府补贴等方式给予吉安城投支持。2019年吉安城投共获得财政补贴1.67亿元，一定程度上缓解了其资金压力，有效提升了利润水平。

表 14 吉安城投营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理开发	191,259.18	26.52%	131,786.27	26.04%
房产租赁与销售	38,135.01	0.86%	53,731.15	-8.89%
混凝土销售	22,508.65	17.04%	14,994.00	12.64%
委托代建	9,454.79	100.00%	0.00	-
生活及现代服务	627.26	13.77%	0.00	-
主营业务小计	261,984.90	24.59%	200,511.41	15.68%
其他业务	5,723.34	-8.02%	5,265.51	20.34%
合计	267,708.23	23.89%	205,776.92	15.81%

资料来源：吉安城投 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，吉安城投资产总额为489.55亿元，所有者权益为202.08亿元，资产负债率为58.72%；2019年度，吉安城投实现营业收入26.77亿元，利润总额3.12亿元，经营活动现金流净额-27.56亿元。吉安城投主要财务指标见下表。

表 15 吉安城投主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	4,895,498.07	4,384,135.41	3,836,284.11
所有者权益	2,020,753.34	1,441,836.40	1,422,574.13
有息债务	1,637,778.82	1,293,442.26	1,353,794.63
资产负债率	58.72%	67.11%	62.92%
现金短期债务比	3.00	1.69	3.51
营业收入	267,708.23	205,776.92	123,087.29
其他收益	16,721.00	17,000.00	25,000.00
营业外收入	34.03	12.78	4.34
利润总额	31,178.50	18,533.22	20,133.86
综合毛利率	23.89%	15.81%	23.01%
EBITDA	81,179.20	58,329.31	51,884.25
EBITDA 利息保障倍数	0.98	0.70	0.59
经营活动现金流净额	-275,625.81	-105,099.78	134,103.23
收现比	0.68	0.93	2.16

资料来源：吉安城投 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，吉安城投主体长期信用等级为AA+，其为本期债券提供的保证担保为本期债券还本付息提供了进一步的保障。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年6月10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，各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年底，公司对外担保金额合计27.99亿元，占2019年末净资产的比重为29.03%。担保对象中江西泽发光电有限公司为民营企业，其他担保对象均为国有企业和事业单位，公司对外担保金额较大，且均未设置反担保措施，面临较大的或有负债风险。

表 16 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日期	是否有反担保
吉安市高铁新区投资有限公司	141,129.13	2034 年 8 月 20 日	否
吉安市城市建设投资开发公司	85,000.00	2020 年 9 月 14 日	否
青原区水利投资发展有限公司	27,300.00	2026 年 12 月 24 日	是
吉安市青原区社会保险事业管理局	20,000.00	2020 年 9 月 14 日	否
井冈山大学附属中学	4,940.00	2021 年 1 月 17 日	否
江西泽发光电有限公司	1,500.00	2020 年 5 月 8 日	否
合计	279,869.13	-	-

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

八、评级结论

2019年，吉安市外部经济环境较好，继续为公司发展提供了良好的基础，公司业务可持续性较好，公司是井开区和青原区内主要的基础设施建设主体，地方政府持续通过资产注入和政府补贴等方式予以支持，吉安城投为本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证，能为本期债券还本付息提供进一步的保障。

同时中证鹏元也关注到了公司整体资产流动性较弱，面临较大的资金压力。公司资产负债率持续上升，有息债务上升加快，偿债压力较大且存在较大的或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，中证鹏元对公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级上调为AA+，评级展望维持为稳定。

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：万元）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	132,057.59	93,237.64	399,622.76
其他应收款（合计）	504,966.40	502,732.49	212,975.79
存货	1,197,235.29	1,105,578.07	668,864.73
资产总计	2,555,205.24	2,132,561.78	1,581,718.00
短期借款	115,853.60	500.00	0.00
一年内到期的非流动负债	110,674.41	97,937.14	37,021.77
长期借款	793,585.28	716,911.47	412,800.28
应付债券	216,317.49	142,130.91	266,783.95
负债合计	1,590,931.99	1,178,986.52	1,061,308.18
归属于母公司所有者权益合计	948,049.52	937,176.26	516,583.16
所有者权益合计	964,273.24	953,575.26	520,409.82
营业收入	117,404.22	140,972.81	98,831.48
营业利润	14,828.13	14,025.78	13,792.11
净利润	9,925.50	9,830.65	13,045.12
经营活动产生的现金流量净额	-128,562.07	-69,090.95	-58,017.62
投资活动产生的现金流量净额	-79,223.78	54,890.87	-35,056.94
筹资活动产生的现金流量净额	246,605.80	-377,085.23	133,753.75
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	4.33%	13.46%	22.46%
收现比	0.81	0.11	0.08
产权比率	164.99%	123.64%	203.94%
资产负债率	62.26%	55.28%	67.10%
现金短期债务比	0.39	0.95	1.87
EBITDA（万元）	26,401.03	20,262.88	20,515.43
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.40	0.37
有息债务/EBITDA	52.71	49.26	54.55

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例	注册资本（万元）	主营业务
吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司	100.00%	10,000	市政设施建设、房地产开发、土地整理开发经营、物业管理等
吉安市合汇实业有限公司	100.00%	20,000	市政道路工程服务；市政设施管理服务；工程管理服务；城市防洪设施管理；江河堤防设施管理；水污染治理；城市园林绿化管理服务；国内贸易；企业自有房屋租赁服务；电子器件制造的研发、生产和销售
吉安市金庐陵投资发展有限公司	100.00%	25,000.00	利用自有资金从事实业投资；投资咨询（不含金融、期货、保险、证券）；房地产开发经营；投资项目管理；市政道路工程建筑、工程管理服务
吉安市优家物业服务有限公司	100.00%	300	物业管理
吉安市金庐陵房地产开发有限公司	100.00%	4,000	房地产开发；建筑装饰服务；企业自有房屋租赁；建材、五金产品、家具、卫生洁具、木质装饰材料销售
江西红井冈融资租赁有限公司	70.00%	30,000	融资租赁业务（金融类除外）；租赁业务（不含汽车、商业地产）；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融、证券、期货及财政信用业务）；与主营业务相关的商业保理业务
吉安金瑞工程项目管理有限公司	51.00%	100	建设工程项目管理与咨询
柏兆（吉安）电子有限责任公司	59.21%	1,200 美元	路由器、平板电脑、手机、电子板卡、电脑主机及其半成品、显示器及其零配件、导航设备生产销售、加工及研发
吉安市明匠智能系统工程有限公司	50.00%	3,000	信息系统集成服务；机电设备安装；机械技术领域内的技术开发、技术咨询、技术服务等
吉安市青原区新工业园投资发展有限责任公司	100.00%	15,000	工业园开发建设、基础设施建设投资、物业管理
吉安市青原区城市投资开发有限公司	100.00%	10,140	房地产开发，土地整治开发，城市基础设施综合开发
吉安市青原区城镇建设发展有限公司	60.00%	10,000	房屋建设工程、园林绿化工程、市政工程；土地开发、整理、经营
江西青原山旅游发展有限公司	100.00%	80,000	对全区旅游资源、旅游景点进行管理服务；景区项目开发建设、经营、管理

吉安市七叶荆文化旅游有限公司	100.00%	1,000	旅游景区的开发及经营管理;软件开发;旅游景区游览服务;房屋租赁及观光车租赁;会务服务
吉安市井开区燕子窝砂石运营管理有限公司	100.00%	8,000	采运砂劳务招标、采运砂船管理、标准砂场建设与运行管理、砂石销售、维护采区采砂秩序等砂石生产经营的日常管理
江西省通讯终端产业技术研究院有限公司	65.00%	1,000	平板显示、半导体照明、智能识别、集成电路和通讯传输等产业共性关键技术和产品的研发,公共技术的创新、服务和支持,企业高科技成果转化和人才培育等

资料来源: 公司 2019 年审计报告及公司提供, 中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
现金类资产	货币资金
有息债务	短期借款+一年到期的非流动负债+其他流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录四 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、债务人主体长期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、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。