

# 信用等级通知书

东方金诚主评字【2024】0100号

## 吉安城投控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，该主体信用等级及评级展望在 2025 年 2 月 4 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年二月五日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对公司使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自2024年2月5日至2025年2月4日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年2月5日

吉安城投控股集团有限公司  
2024年度主体信用评级报告

| 主体信用等级 <sup>1</sup> | 评级展望 | 评级日期     | 评级组长 | 小组成员 |
|---------------------|------|----------|------|------|
| AA+                 | 稳定   | 2024/2/5 | 杨丹   | 孟洁   |

## 主体概况

吉安城投控股集团有限公司是吉安市重要的基础设施建设主体，主要从事吉安市范围内的土地开发整理、基础设施建设、保障房建设等业务，同时还从事商品房销售、混凝土销售、贸易等业务。

截至2023年9月末，公司注册资本为人民币100000万元，实收资本为人民币50035万元，吉安市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东及实际控制人。

## 评级模型

| 一级指标      | 二级指标        | 权重  | 得分   |
|-----------|-------------|-----|------|
| 经营规模      | 所有者权益       | 35% | 28.0 |
| 业务运营      | 业务稳定性与持续性   | 10% | 10.0 |
| 盈利与获现能力   | 净利润         | 15% | 10.5 |
|           | 净资产收益率      | 5%  | 1.5  |
|           | 现金收入比       | 5%  | 2.3  |
| 债务负担和保障程度 | 全部债务资本化比率   | 15% | 6.8  |
|           | 货币资金短债比     | 5%  | 3.5  |
|           | EBITDA利息倍数  | 5%  | 1.5  |
|           | 全部债务/EBITDA | 5%  | 2.3  |

基础评分输出结果

aa-

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa-

外部支持评价

外部支持能力

G2

外部支持意愿

S1

评级模型结果

AA+

外部支持调整子级

2

注1：外部支持能力档位分为G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注2：外部支持意愿档位分为S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

## 评级观点

东方金诚认为，吉安市经济实力很强；公司业务具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，面临一定的集中偿付压力，资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强。

## 同业比较

| 项目           | 吉安城投控股集团有限公司 | 鹰潭市国有控股集团有限公司 | 抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司 | 九江市城市发展集团有限公司 | 上饶市城市建设投资开发集团有限公司 |
|--------------|--------------|---------------|---------------------|---------------|-------------------|
| 地区           | 吉安市          | 鹰潭市           | 抚州市                 | 九江市           | 上饶市               |
| GDP总量(亿元)    | 2750.33      | 1237.55       | 1945.62             | 4026.60       | 3309.70           |
| 人均GDP(元)     | 62171*       | -             | 54300               | 87529*        | 51425             |
| 一般公共预算收入(亿元) | 190.87       | 100.57        | 137.20              | 301.00        | 250.86            |
| 政府性基金收入(亿元)  | 99.12        | 155.25        | 170.75              | 154.20        | 279.20            |
| 地方政府债务余额(亿元) | 905.57       | 394.76        | 743.94              | 1159.53       | 1118.19           |
| 资产总额(亿元)     | 1215.86      | 1000.52       | 1236.88             | 1546.36       | 1210.33           |
| 所有者权益(亿元)    | 500.62       | 386.52        | 571.21              | 697.02        | 428.05            |
| 营业收入(亿元)     | 46.95        | 187.97        | 115.61              | 155.24        | 55.60             |
| 净利润(亿元)      | 3.62         | 8.70          | 8.13                | 10.52         | 6.84              |
| 资产负债率(%)     | 58.83        | 61.37         | 53.82               | 54.92         | 64.63             |

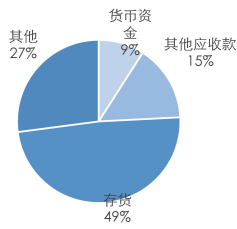
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA+的同行业企业，表中数据年份均为2022年，标“\*”数据系估算数，下文同

注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

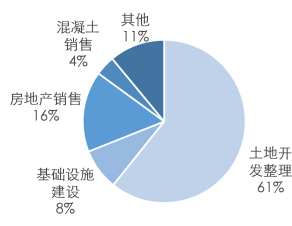
<sup>1</sup> 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



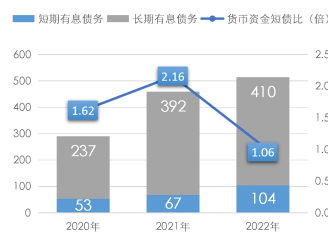
公司营业收入构成 (2022年)



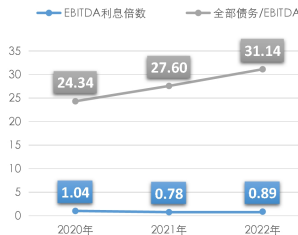
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

|           | 2020年  | 2021年   | 2022年   | 2023年 Q3 |
|-----------|--------|---------|---------|----------|
| 资产总额      | 835.04 | 1117.55 | 1215.86 | 1265.94  |
| 所有者权益     | 370.30 | 476.54  | 500.62  | 506.02   |
| 营业收入      | 32.98  | 54.82   | 46.95   | 30.65    |
| 净利润       | 2.85   | 3.63    | 3.62    | 0.29     |
| 全部债务      | 290.30 | 459.42  | 514.35  | -        |
| 资产负债率     | 55.65  | 57.36   | 58.83   | 60.03    |
| 全部债务资本化比率 | 43.94  | 49.09   | 50.68   | -        |

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

|            | 2020年   | 2021年   | 2022年   |
|------------|---------|---------|---------|
| 地区         | 吉安市     |         |         |
| GDP 总量     | 2168.83 | 2525.65 | 2750.33 |
| 人均 GDP (元) | 48307*  | 56789*  | 62171*  |
| 一般公共预算收入   | 178.28  | 181.91  | 190.87  |
| 政府性基金收入    | 153.37  | 154.81  | 99.12   |
| 财政自给率      | 32.08   | 32.46   | 31.26   |
| 政府负债率      | 23.07   | 26.22   | 32.93   |

## 优势

- 吉安市地区经济保持快速增长, 经济总量居江西省中游水平, 以电子信息产业为首位的工业经济拉动效应明显, 经济实力很强;
- 公司主要从事吉安市范围内的土地开发整理、基础设施建设、保障房建设等业务, 主营业务具有很强的区域专营性;
- 作为吉安市重要的基础设施建设主体, 公司在增资、资产注入和财政补贴等方面获得了实际控制人和相关各方的有力支持。

## 关注

- 公司在建及拟建项目后续投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的项目成本及应收类款项占比很高, 且多数土地使用权未缴纳土地出让金, 资产流动性较弱;
- 公司全部债务逐年增长, 短期有息债务规模较大, 面临一定的集中偿付压力;
- 公司筹资前现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大, 现金流总体表现一般。

## 评级展望

预计吉安市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》

## 历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|--------|------|-----|---------|------|
| -      | -      | -    | -   | -       | -    |

## 主体概况

吉安城投控股集团有限公司（以下简称“吉安城投”或“公司”）前身为吉安市青林科技服务有限公司，是经吉安市林业科学研究所（以下简称“吉安市林科所”，事业单位）和十个自然人<sup>2</sup>于2016年5月共同出资成立的有限责任公司。后经股权变更、资产重组、更名、增资等（详见下图表），截至2023年9月末，公司注册资本为人民币100000万元，实收资本为人民币50035万元<sup>3</sup>，吉安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“吉安市国资委”）、江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西事业集团”）分别持有公司90%、10%股权，吉安市国资委为公司控股股东及实际控制人。

图表1 公司主要历史沿革情况

| 时间         | 事项  | 股权结构                     |
|------------|---|--------------------------|
| 2016年5月    | 公司成立  | 吉安市林科所 30%<br>十个自然人 70%  |
| 2018年6月    | 十个自然人将其持有的公司股权转让给吉安市林科所   | 吉安市林科所 100%              |
| 2019年8月    | 吉安市开展市属国有企业改革重组 <sup>4</sup> ，构建“1+N”市属国有企业框架，其中“1”即为公司，“N”为吉安市城市建设投资开发有限公司、吉安市新庐陵投资发展有限公司、吉安市绿庐陵农林投资有限公司等市属企业；吉安市委办公室、吉安市人民政府办公室将上述3家企业100%股权无偿划转至公司，相应的股权转让手续及工商变更于2019年11月办理完毕 | 吉安市林科所 100%              |
| 2019年9-10月 | 公司更为现名；公司股东变更为吉安市国资委（100%持股），同时增加公司注册资本9.99亿元，本次增资完成后，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为50035万元   | 吉安市国资委 100%              |
| 2022年5月    | 新增股东江西事业集团，持股比例为10%，吉安市国资委持股比例变更为90%  | 吉安市国资委 90%<br>江西事业集团 10% |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

成立之初，公司作为吉安市林科所下属企业主要负责林业相关科技成果转化。后随着吉安市市属国有企业改革重组，吉安城投、吉安新庐陵、吉安绿庐陵等企业股权划入，公司成为吉安市重要的基础设施建设主体，主要从事吉安市范围内的土地开发整理、基础设施建设、保障房建设等业务，同时还从事商品房销售、混凝土销售、贸易等业务。

截至2023年9月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有4家。

图表2 截至2023年9月末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

| 子公司名称                       | 简称    | 注册资本  | 持股比例 | 取得方式 | 取得年份 |
|-----------------------------|-------|-------|------|------|------|
| 吉安市城市建设投资开发有限公司             | 吉安城投  | 60.00 | 100  | 划拨   | 2019 |
| 吉安市新庐陵投资发展有限公司              | 吉安新庐陵 | 10.00 | 100  | 划拨   | 2019 |
| 吉安市绿庐陵农林投资有限公司 <sup>5</sup> | 吉安绿庐陵 | 1.21  | 100  | 划拨   | 2019 |
| 吉安城投水务有限公司                  | 吉安水务  | 1.00  | 100  | 设立   | 2020 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>2</sup> 黄逢龙、周序言、吴茂隆、周日巍、杨曙刚、彭招兰、雷海年、李燕山、刘大椿、罗亨龙等。

<sup>3</sup> 根据公司章程未实缴部分将在2039年9月17日前缴足，全部为货币资金出资。

<sup>4</sup> 根据中共吉安市委办公室2019年8月20日吉办字【2019】115号文件《市委办公室、市政府办公室关于印发〈吉安市市属国有企业改革重组实施意见〉的通知》。

<sup>5</sup> 2023年12月，吉安绿庐陵唯一股东变更为吉安市旅游投资发展有限公司，成为吉安市国资委出资的吉安市文化旅游投资发展集团有限公司的间接控股子公司。



## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

### 业务运营

#### 经营概况

2020年以来，公司营业收入有所波动，主要来自于土地开发整理、基础设施建设业务，公司毛利润及毛利率亦有所波动

作为吉安市重要的基础设施建设主体，公司主要从事吉安市范围内的土地开发整理、基础设施建设、保障房建设等业务，同时还从事房地产销售、混凝土销售、贸易、房屋租赁等业务。公司业务主要依托子公司开展，本部承担融资等职能。

2020年以来，公司营业收入有所波动。从收入构成来看，土地开发整理、基础设施建设业务收入是公司营业收入的首要构成，有所波动；房地产销售业务包含保障房、商品房销售，对公司营业收入的贡献逐年提升；受下游需求回落影响，混凝土销售业务收入波动下降；其他业务收入主要来自贸易业务、房屋租赁等，规模相对较小，是公司营业收入的重要补充。此外吉安水务开展的污水处理业务预计2024年开始运营。

近三年，公司毛利润及毛利率均有所波动，主要来自土地开发整理、基础设施建设业务。

其中 2021 年以来其他业务亏损主要来自房产租赁业务亏损，系业务开展初期收入不佳，同时随着吉安新庐陵的直接控股子公司吉安市家庐陵投资开发有限公司（以下简称“吉安家庐陵”）纳入合并范围，相应房产折旧大幅增加所致。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     |
| 土地开发整理 | 24.63  | 74.67  | 29.23  | 53.32  | 28.53  | 60.77  |
| 基础设施建设 | 2.69   | 8.17   | 13.41  | 24.46  | 3.85   | 8.21   |
| 房地产销售  | 1.55   | 4.70   | 5.55   | 10.12  | 7.53   | 16.04  |
| 混凝土销售  | 2.61   | 7.90   | 4.03   | 7.34   | 1.85   | 3.95   |
| 其他     | 1.50   | 4.56   | 2.61   | 4.76   | 5.18   | 11.03  |
| 合计     | 32.98  | 100.00 | 54.82  | 100.00 | 46.95  | 100.00 |
| 项目     | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    |
| 土地开发整理 | 7.52   | 30.55  | 8.98   | 30.73  | 7.94   | 27.84  |
| 基础设施建设 | 0.74   | 27.41  | 1.21   | 9.06   | 2.36   | 61.20  |
| 房地产销售  | 0.84   | 54.44  | -0.06  | -1.08  | -0.43  | -5.67  |
| 混凝土销售  | 0.43   | 16.62  | 0.79   | 19.73  | 0.19   | 10.42  |
| 其他     | 0.17   | 11.55  | -0.79  | -30.46 | -0.78  | -15.13 |
| 合计     | 9.71   | 29.45  | 10.14  | 18.49  | 9.29   | 19.78  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年 1~9 月，公司营业收入为 30.65 亿元，毛利润 7.65 亿元，毛利率 24.95%。

### 土地开发整理

公司负责对吉安市范围内规划出让的土地进行整理，区域专营性很强；公司土地开发整理项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力

作为吉安市重要的基础设施建设主体，公司负责对吉安市范围内规划出让的土地进行整理，区域专营性很强。公司土地开发整理业务主要由直接控股子公司吉安城投、吉安新庐陵及下属子公司负责。

根据吉安市人民政府办公室 2010 年 12 月 20 日下发的《关于进一步明确市城投有关职能的通知》，吉安城投具备土地整理开发业务职能，根据城市规划对土地进行开发整理，土地覆盖地区范围主要集中在中心城区：河东滨江新区、城南新区、赣西堤片区、高铁新区四个区域。根据吉安城投与吉安市土地储备中心（以下简称“土储中心”）2016 年签订的《土地整理开发协议》，吉安市土地储备中心按照土地整理成本（包含融资成本）加土地开发整理收益按年与吉安城投（加成比例为 30%左右）进行结算，吉安城投据此确认收入并结转成本。吉安新庐陵土地开发整理业务范围主要集中在中心城区及吉水县、万安县等周边县区，根据吉安新庐陵和土储中心签订的《土地整理开发协议》，结算价格为土地整理费用（包含融资成本）加成一定比例的土地委托开发收益，吉安新庐陵每年据此确认收入并结转成本。

近年来，公司主要完工项目包括赣西堤控规 A04-03-01 地块、高铁站前新区天华大道以东、广场南路以南、君华大道以西、库北西路以北 C-15 地块、吉州大道以东、鹭洲西路以南、石阳路以西、阳明西路以北（阳明山棚改）地块等，土地开发整理业务收入总体增长，毛利率在

30%左右波动。

截至 2023 年 3 月末，公司整理中的土地项目包括高铁新区开发地项目，该项目计划总投资 61.26 亿元，累计投资 43.14 亿元，尚需投资 18.12 亿元，待开发面积 304.02 万平方米；拟整理土地主要为吉州区跃进路地块（吉州区跃进路原土产棉麻公司地块），计划总投资 1.10 亿元。总体来看，公司土地开发整理项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

### 基础设施建设

**公司主要从事吉安市内交通水利、科教文卫等公益性基础设施项目建设，业务具有很强的区域专营性；公司基础设施建设项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力**

作为吉安市重要的基础设施建设主体，公司承担了吉安市范围内的交通水利、科教文卫等公益性基础设施项目建设，区域专营性很强。公司基础设施建设业务主要由直接控股子公司吉安城投、吉安新庐陵及下属子公司负责，采用委托代建及自建自营两种模式。

委托代建模式下，吉安城投根据 2010 年与吉安市政府签订的《委托代建框架合同》承担重大市政代建项目，协议约定项目启动资金部分由吉安财政拨款，剩余部分由企业自筹及银行借款解决。项目建设完成后，政府对项目投资成本进行工程造价结算审计并最终予以确认，委托方按照项目总投资的 5% 比例提取代建管理费，作为吉安城投代建业务收入。账务处理方面，吉安城投将项目建设成本计入存货，待项目达到预定可使用状态转入其他非流动资产核算。

吉安新庐陵承接的代建项目一般在每年四季度按总额法确认收入，收入包含项目代建投资款和项目代建方应得的投资回报，协议约定回款分期支付。此外，根据吉安家庐陵与吉安市房地产管理局签订的《委托代建协议》，吉安家庐陵主要负责安置房的拆迁和建设、保障性安居工程的建设等，吉安市房管局每年末与吉安家庐陵进行结算，结算金额为项目投资总额及按照项目投资总额一定比例计收的代建管理费，代建管理费的费率通常为 20%。

自建自营模式下，公司以自有资金、外部融资等进行项目建设，项目建成后由公司运营获取收益。

近年来，公司主要完工的基础设施项目包括滨江内河工程、赣江西堤周边棚户区改造工程、禾河水系金腰带工程、城南路网、滨江红光地块城中村棚户区改造、宝华楼、仓口（儒林里）等，对吉安市基础设施提升贡献较大。2020 年~2022 年，公司分别实现基础设施建设业务收入 2.69 亿元、13.41 亿元和 3.85 亿元，波动较大主要系 2021 年按总额确认收入的项目规模较大，2022 年新庐陵部分项目改用净额法确认收入，导致当年收入规模减少；同期，毛利率分别为 27.41%、9.06%和 61.20%，波动较大。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建的代建项目包括赣江西堤除险加固及禾河水系排涝综合治理工程、吉安西站综合交通枢纽及周边路网、地下综合管廊项目等，计划总投 106.57 亿元，已投资 95.89 亿元，尚需投资不少于 12.44 亿元。此外，截至 2022 年末，公司在建的自建自营项目包括吉安市阳明西路及周边路网地下综合管廊、吉安市中心城区智慧停车场周边配套建设工程、吉安高新区标准厂房工程、井冈山机场二期扩建项目等，计划总投资合计为 30.44 亿元，累计投资 18.77 亿元，尚需投资 11.67 亿元。



图表 4 截至 2023 年 3 月末公司重点在建的代建项目情况（单位：万元）

| 项目名称                     | 计划总投资             | 已投资金额            | 尚需投资             |
|--------------------------|-------------------|------------------|------------------|
| 赣江西堤除险加固及禾河水系排涝综合治理工程    | 370000.00         | 385627.19        | -                |
| 吉安西站综合交通枢纽及周边路网、地下综合管廊项目 | 176000.00         | 160751.64        | 15248.36         |
| 江西省吉安市城市交通项目             | 163148.00         | 128999.02        | 34148.98         |
| 禾河防洪综合治理工程               | 161816.00         | 127823.98        | 33992.02         |
| 吉安高铁站前新区路网工程             | 100000.00         | 101951.41        | -                |
| 佳和西苑 2 期                 | 40382.00          | 14789.57         | 25592.43         |
| 吉安高铁西站站房工程               | 34000.00          | 31039.90         | 2960.10          |
| 河东滨江新区微循环工程              | 20346.00          | 7892.28          | 12453.72         |
| <b>合计</b>                | <b>1065692.00</b> | <b>958874.99</b> | <b>124395.61</b> |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其中，赣江西堤除险加固及禾河水系排涝综合治理工程建设内容包括赣江西堤神岗山至赣江大桥段除险加固 1900 米，城南禾河水系排涝综合治理河道总长 13.65 千米。井冈山机场二期扩建项目按照满足旅客吞吐量 100 万人次、货邮吞吐量 3500 吨、飞机起降 12821 架次的目标设计，主要建设内容为包括包括新建 28000 平方米的站坪及联络道，增设 7 个机位（2B5C），扩建 9846.00 平方米的航站楼；配套建设停车场、消防救援、特种车库及空管、供水、供电、暖通等设施、供油工程等。

截至 2023 年 3 月末，公司拟建项目主要为吉安市高铁新区国际学校、吉安市高铁新区综合医院项目，计划总投资合计为 17.80 亿元。总体来看，公司基础设施建设项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

### 房地产销售

公司从事的房地产销售业务对公司营业收入贡献较大，但公司房地产项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力，且该业务易受房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性

公司房地产销售业务包括保障房销售及商品房销售两部分，主要由子公司吉安新庐陵、吉安家庐陵、吉安城投子公司吉安市花园房地产开发有限公司（以下简称“花园房地产”）、吉安市庐陵旅游开发有限公司（以下简称“庐陵旅游”）负责经营。其中，吉安新庐陵、吉安家庐陵及花园房地产均取得房地产开发三级资质。

2020 年~2022 年，公司分别实现房地产销售业务收入 1.55 亿元、5.55 亿元和 7.53 亿元，随着施工与销售进度的推进，2021 年以来保障房销售占比增加，带动收入增加，对公司营业收入贡献较大，但保障房销售价格受政府指导价影响盈利不佳，此外 2021 年吉安家庐陵纳入合并范围后，其将投资性房地产折旧计入房地产销售业务成本，使得该业务由盈转亏，近三年毛利率分别为 54.44%、-1.08%和-5.67%。

#### (1) 保障房销售

公司保障房销售业务主要由吉安城投和吉安家庐陵负责，吉安城投根据吉安市政府的统筹安排部署承接部分吉安市安置房建设任务。吉安城投参与安置房项目的融资、建设、施工、安置、销售工作，土地通过招拍挂取得。项目建成后，吉安城投根据政府价格指导和审定标准向指定拆迁户进行销售，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。此外，吉安城投与房地产开发商签订安置房回购协议，回购房地产开发商建成的安置房，向指定拆迁户进行销售。吉安家庐陵主要负责对其安置房项目中配售的商品房进行市场化销售，规模较小。

截至2023年3月末，公司已完工的保障房项目主要为恒泰花园、恒盛花园项目，累计投资约14.86亿元，回款10.05亿元，销售进度分别为70%和50%。同期末，公司在建的保障房项目主要为庐陵怡园、庐陵玉景、庐陵文景、庐陵华景、庐陵润景、东塘花园，计划总投资合计为57.30亿元，累计投资42.76亿元，尚需投资14.55亿元，部分项目已开始预售；公司暂无拟建的保障房项目。

## (2) 商品房销售

吉安新庐陵、花园房地产亦自主开发商品房项目，其通过招拍挂取得土地使用权后，招投选取中标承建企业，招标具有相应资质的销售公司负责代理销售。资金来源主要为自有资金及外部融资，销售价格市场化。

截至2023年3月末，公司已完工的商品房项目包括庐陵佳苑、庐陵人家，累计投资7.85亿元，均已完成销售，累计回款8.61亿元；在建商品房项目包括水木清华项目、庐陵悦澜湾，计划总投资23.36亿元，累计投资14.51亿元，尚需投资8.86亿元；公司暂无拟建商品房项目。

总体来看，公司房地产项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。同时该业务易受房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性。

## 混凝土销售

公司混凝土销售业务是营业收入的重要补充，近年来受下游需求回落影响，收入和毛利率均出现下滑

公司混凝土销售业务主要由吉安城投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。金鼎混凝土采购水泥、砂、碎石、砂卵石等原材料，经加工后为吉安市各大工程项目的施工方供应混凝土材料。金鼎混凝土现拥有5条混凝土生产线，合计年产可达120万立方米。由于混凝土不能长期储存，金鼎混凝土主要根据客户需求安排生产，采取现金结算的方式。

图表5 公司混凝土销售业务经营情况及2022年上下游企业情况

| 项目        | 2021年 | 2022年 | 2023年1~3月 |
|-----------|-------|-------|-----------|
| 产能(万方)    | 120   | 120   | 30        |
| 产量(万方)    | 76.04 | 37.62 | 9.33      |
| 产能利用率(%)  | 63.37 | 31.35 | 31.10     |
| 销量(万方)    | 76.04 | 37.62 | 9.33      |
| 产销率(%)    | 100   | 100   | 100       |
| 销售均价(元/方) | 512.0 | 492.5 | 441.9     |

| 原材料供应商名称      | 是否关联企业 | 产品  | 金额(万元)  | 占采购额比重(%) |
|---------------|--------|-----|---------|-----------|
| 吉安吉州区冉泰建材有限公司 | 否      | 水泥  | 2348.84 | 19.62     |
| 江西合盛石料加工有限公司  | 否      | 砂   | 1696.75 | 14.17     |
| 吉安吉州区星波建材有限公司 | 否      | 碎石  | 1673.51 | 13.98     |
| 吉安市新庐陵砂石有限公司  | 否      | 砂卵石 | 1032.32 | 8.62      |

| 分宜海螺水泥有限责任公司        | 否 | 水泥              | 960.00         | 8.02         |
|---------------------|---|-----------------|----------------|--------------|
| <b>合计</b>           | - | -               | <b>7711.42</b> | <b>64.41</b> |
| 销售客户名称              |   | 销售收入 (万元)       |                | 占收入比重 (%)    |
| 吉安市建筑安装工程总公司        |   | 14164.97        |                | 74.07        |
| 湖南省第一工程有限公司         |   | 1954.25         |                | 10.22        |
| 江西联纵建筑工程有限公司        |   | 819.79          |                | 4.29         |
| 中建一局                |   | 342.76          |                | 1.79         |
| 吉安市井开区燕子窝砂石运营管理有限公司 |   | 266.63          |                | 1.39         |
| <b>合计</b>           |   | <b>17548.40</b> |                | <b>91.76</b> |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020年~2022年，公司分别实现混凝土销售收入2.61亿元、4.03亿元和1.85亿元，毛利率分别为16.62%、19.73%和10.42%，有所波动主要系受下游需求回落影响，2022年混凝土产销量大幅下降，导致收入与毛利率均明显下降。

## 企业管理

### 产权结构

截至2023年9月末，公司注册资本为100000万元，实收资本为人民币50035万元，吉安市国资委为公司控股股东及实际控制人。

### 治理结构

公司依法制定了《公司章程》，按照现代企业制度建立并逐步完善了法人治理结构。公司不设股东会，设董事会、监事会和经理层。

公司董事会成员为7名，其中设董事长1名，董事6名，非职工董事由股东委派，职工董事通过职工大会选举产生。公司董事长由股东在董事会成员中指定，公司董事任期三年，任期届满，可连任。董事会对股东负责。

公司监事会成员为5名，含职工监事2名、监事会主席1人。非职工监事由股东委派，职工监事由公司通过职工（代表）大会选举产生。公司监事任期3年，任期届满，可连任。

公司设总经理1名，副总经理6名。总经理每届任期3年，可以连任。总经理接受董事会的监督和董事长的质询，对董事会负责。

### 管理水平

公司下设办公室、财务部、投融资部、资产管理部和纪检监察室5个职能部门，并制定相应的岗位职责和考核办法。

制度建设方面，公司建立了内部控制与风险防范制度，包括财务管理制度、风险控制制度、重大投、融资决策制度、担保制度、关联交易制度、预算管理制度、下属子公司管理制度、突发事件应急管理制度、信息披露制度等。

子公司管控方面，公司整合时间较长，同时重要子公司负责人由公司董事或高管兼任。总体来看，公司对子公司的管控力度较强。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，建立了较为健全的管理制度并持续执行，公司管理制度能够满足日常运营管理需要。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2020年~2022年及2023年1~9月合并财务报表,中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对2020年~2022年财务数据进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。2023年1~9月合并财务报表未经审计。

截至2023年9月末,公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有4家。2020年,公司合并范围直接控股子公司新增投资设立的吉安水务;2021年,新增股权划拨取得的吉安家庐陵;2022年,公司合并范围直接控股子公司未发生变化;2023年1~9月,减少1家,系吉安家庐陵调整为吉安新庐陵的子公司。

图表6 公司本部及重要子公司财务指标情况(单位:亿元、%)

| 企业简称    | 2022年末              |        |        |       | 2022年 |        |
|---------|---------------------|--------|--------|-------|-------|--------|
|         | 总资产                 | 所有者权益  | 负债总额   | 资产负债率 | 营业收入  | 净利润    |
| 吉安城控    | 1215.86             | 500.62 | 715.24 | 58.83 | 46.95 | 3.62   |
| 其中:公司本部 | 429.20 <sup>6</sup> | 344.36 | 84.84  | 19.77 | -     | 0.0027 |
| 吉安城投    | 728.78              | 278.19 | 450.59 | 61.83 | 36.17 | 2.80   |
| 吉安新庐陵   | 276.08              | 144.94 | 131.14 | 47.50 | 4.14  | 0.17   |
| 吉安家庐陵   | 186.89              | 91.49  | 95.40  | 51.05 | 6.80  | 1.20   |

资料来源:公司提供,东方金诚整理

### 资产构成与资产质量

近年来,公司资产规模逐年增长,流动资产中变现能力较弱的项目成本及应收类款项占比很高,且多数土地使用权未缴纳土地出让金,资产流动性较弱

近年来,公司资产规模逐年增长,其中2021年末大幅增长主要系股权划拨取得的吉安家庐陵纳入合并范围所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成,其中变现能力较弱的存货及应收类款项占比很高,总体来看资产流动性较弱。

公司货币资金主要为银行存款,2022年末受限资金为2.21亿元。公司应收账款主要为应收项目款,2022年末,应收对象前五名分别为吉安市财政局87.37亿元、吉安市房地产管理局4.38亿元、江西省吉安市建筑安装工程总公司(国企)2.39亿元、吉安市庐陵新区管委会2.11亿元、上海奇酷供应链管理有限公司(民企)0.38亿元,合计96.64亿元,占比96.65%。

公司其他应收款主要为公司对政府单位和国有企业的往来款等,2022年末,按欠款方归集的期末余额前五名为吉安市财政局49.15亿元、江西省吉安市建筑安装工程总公司(以下简称“建安工程总公司”)25.55亿元、吉安市高铁新区投资有限公司(以下简称“吉安高铁投”)17.93亿元、吉安市住房和城乡建设局8.46亿元、吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司(以下简称“庐陵文旅”)7.55亿元,合计应收余额占其他应收款期末余额比重为59.05%。整体来看,公司应收类款项金额较大,对公司资金存在一定占用。

<sup>6</sup> 主要包括长期股权投资345.54亿元、其他应收款74.31亿元(主要系对子公司的往来款)。

<sup>7</sup> 吉安城投持有建安工程总公司、吉安高铁投、庐陵文旅100%股权,因其具体管理权及重大事项的决定权均由吉安市国资委行使,吉安城投未能对其实施控制,亦不具有重大影响,吉安城投对其持有的股权作为其他非流动金融资产核算。

2022年末，公司存货主要包括土地使用权141.41亿元、开发成本443.01亿元。其中土地使用权为74宗，均为政府注入取得，注入时间主要集中于2010年~2014年，后随子公司股权划入一并划入公司，土地性质包括作价出资/入股（112.98亿元）、出让（28.43亿元、未缴纳出让金），均位于吉安市内，土地权证均已获取，除11宗土地已缴纳出让金外，其余均未缴纳出让金；开发成本主要为土地开发整理项目成本、基础设施建设项目成本、房地产项目成本等。

图表7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2020年末        | 2021年末         | 2022年末         | 2023年9月末       |
|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>资产总额</b>  | <b>835.04</b> | <b>1117.55</b> | <b>1215.86</b> | <b>1265.94</b> |
| <b>流动资产</b>  | <b>652.33</b> | <b>914.78</b>  | <b>990.57</b>  | <b>1031.73</b> |
| 货币资金         | 85.57         | 145.01         | 110.27         | 84.39          |
| 应收账款         | 44.96         | 76.25          | 99.56          | 110.10         |
| 其他应收款        | 105.34        | 145.12         | 183.95         | 210.17         |
| 存货           | 413.15        | 544.69         | 592.38         | 618.31         |
| <b>非流动资产</b> | <b>182.71</b> | <b>202.77</b>  | <b>225.30</b>  | <b>234.21</b>  |
| 投资性房地产       | 20.49         | 41.04          | 39.50          | 37.72          |
| 其他非流动金融资产    | 27.39         | 32.37          | 36.37          | 34.27          |
| 在建工程         | 13.75         | 18.21          | 26.04          | 38.93          |
| 其他非流动资产      | 82.63         | 69.21          | 73.01          | 73.13          |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产账面金额保持增长，主要由投资性房地产、其他非流动金融资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司投资性房地产主要为随子公司股权划拨而来的房屋建筑物，2022年末未办理权证的房产账面价值合计为5.44亿元。其他非流动金融资产主要为公司对外股权投资，被投资企业主要为吉安高铁投（15.71亿元）、江西省金融资产管理股份有限公司（8.00亿元）、江西省金融控股集团有限公司（2.00亿元）等；在建工程主要系自建自营项目成本；其他非流动资产系已达到可使用状态但尚未经政府验收的代建项目成本，随着项目建设的推进，相应成本由存货转入。

截至2022年末，公司受限资产账面金额为56.42亿元，占总资产比例为4.64%，主要为存货、投资性房地产、货币资金等。

### 资本结构

#### 受益于政府资产划拨，公司所有者权益持续增长

受益于政府资产划拨，公司所有者权益持续增长。公司实收资本稳定为5.00亿元；资本公积逐年增长，主要系吉安市政府多次向公司注入子公司股权、资金等形成；公司未分配利润系公司经营产生的净利润累积，近年来有所波动。



图表 8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2020 年末       | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年 9 月末   |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>所有者权益</b> | <b>370.30</b> | <b>476.54</b> | <b>500.62</b> | <b>506.02</b> |
| 实收资本         | -             | 5.00          | 5.00          | 5.00          |
| 资本公积         | 329.35        | 430.47        | 447.69        | 452.56        |
| 未分配利润        | 40.40         | 36.36         | 39.62         | 38.83         |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

**近年来，公司负债规模逐年增长，结构以非流动负债为主**

近年来，公司负债规模逐年增长，结构以非流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。

公司短期借款全部为银行借款，近年来波动增长；应付账款主要为应付工程款；其他应付款系公司与其他企业及政府单位的往来款，2022 年末，前五大应付对象及期末应付金额分别为吉安高铁投 48.47 亿元、应付购买安置房房款共 17.45 亿元、吉安市财政局 15.27 亿元、庐陵文旅 12.33 亿元、吉安市吉泰走廊投资发展有限公司 2.57 亿元，合计 96.08 亿元，合计占比为 62.93%；2022 年末，公司一年内到期的非流动负债包括主要一年内到期的长期借款、长期应付款、应付债券，分别为 23.67 亿元、16.70 亿元、51.39 亿元。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2020 年末       | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年 9 月末   |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>负债总额</b>  | <b>464.73</b> | <b>641.01</b> | <b>715.24</b> | <b>759.92</b> |
| <b>流动负债</b>  | <b>218.67</b> | <b>232.34</b> | <b>277.92</b> | <b>283.57</b> |
| 短期借款         | 2.90          | 2.82          | 12.65         | 11.95         |
| 应付账款         | 7.28          | 5.23          | 8.97          | 9.26          |
| 其他应付款        | 145.56        | 147.83        | 152.63        | 188.54        |
| 一年内到期的非流动负债  | 50.00         | 64.36         | 91.76         | 59.84         |
| <b>非流动负债</b> | <b>246.07</b> | <b>408.67</b> | <b>437.32</b> | <b>476.34</b> |
| 长期借款         | 76.25         | 143.65        | 156.07        | 179.38        |
| 应付债券         | 126.04        | 221.43        | 241.40        | 256.89        |
| 长期应付款        | 35.10         | 27.16         | 12.45         | 38.53         |
| 专项应付款        | 8.62          | 13.86         | 23.01         |               |

资料来源：公司合并财务报表，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款构成。2022 年末，公司长期借款主要为银行借款，借款行主要为政策性银行、四大行、区域内主要商业银行、城商行等，利率分布于 1.2%~7.2%之间，资金用途主要为项目建设、偿还有息债务及补充营运资金等。公司应付债券主要为公司及子公司发行的公司债、中期票据、定向债务融资工具等，资金用途主要为偿还到期债务、项目建设等。公司长期应付款主要系基金融资款（13.35 亿元，含一年内到期部分，后文同）、委托投资款（10.21 亿元）、融资租赁款等；专项应付款主要为政府拨付的各类项目专项建设资金。

**公司全部债务逐年增长，短期有息债务规模较大，增长较快，面临一定的集中偿付压力，考虑到在建及拟建项目后续投资规模较大，预计公司债务规模将保持增长**

公司全部债务逐年增长，其中 2021 年随着吉安家庐陵纳入合并范围，全部债务规模增幅明显。2022 年末，公司全部债务主要由银行借款 181.22 亿元、债券 286.91 亿元、基金及信托等融资 10.60 亿元等构成，主要用于项目建设及补充营运资金。公司短期有息债务规模较大，近年来增长较快，面临一定的集中偿付压力。考虑到公司拟建项目后续投资规模较大，预计公司债务规模将保持增长。

图表 10 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元）

| 科目        | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 全部债务      | 290.30  | 459.42  | 514.35  |
| 其中：长期有息债务 | 237.40  | 392.23  | 409.93  |
| 短期有息债务    | 52.90   | 67.18   | 104.42  |
| 资产负债率（%）  | 55.65   | 57.36   | 58.83   |

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 58.83 亿元，担保比率为 11.75%，主要为对建安工程总公司、吉安高铁投、庐陵文旅等当地国企的担保。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

### 盈利能力

近年来，公司营业收入和营业利润率均有所波动，利润总额对补贴收入存在较强依赖，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入有所波动，主要来源于土地开发整理、房地产销售业务等；公司营业利润率亦有所波动。公司期间费用以管理费用为主，占营业收入的比重较大。公司利润总额和净利润均有所波动，利润总额中补贴收入占比很大，利润对补贴收入存在较强依赖。公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 科目        | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1~9 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入      | 32.98  | 54.82  | 46.95  | 30.65        |
| 营业利润率     | 28.93  | 17.78  | 18.96  | 24.38        |
| 期间费用      | 8.18   | 9.77   | 10.39  | 10.65        |
| 期间费用/营业收入 | 24.81  | 17.82  | 22.13  | 34.75        |
| 利润总额      | 3.41   | 4.41   | 4.27   | 0.46         |
| 其中：财政补贴   | 2.54   | 4.55   | 4.22   | -            |
| 净利润       | 2.85   | 3.63   | 3.62   | 0.29         |
| 总资本收益率    | 1.48   | 1.22   | 1.09   | -            |
| 净资产收益率    | 0.77   | 0.76   | 0.72   | -            |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 现金流

公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流总体表现一般

2020 年以来，公司经营活动现金流入主要来自往来款、主营业务回款、财政补贴等。公司

现金收入比率有所波动，总体水平较低，主营业务的现金获取能力欠佳。经营活动现金流出主要为公司业务投入、与政府单位及其他公司资金往来支付的现金。总体来看，公司经营活动现金流波动较大，且受波动较大的项目回款及往来款影响，存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入规模较小，主要系投资合并增加子公司形成的现金流入，投资活动现金流出主要为自建项目投入形成，投资活动现金流持续净流出。

公司筹资活动现金流入主要来自借款、专项债资金、拨入款项等形成，筹资活动现金流出主要为偿还债务、偿付利息支付的现金。公司筹资活动现金流持续净流入。

整体来看，公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流总体表现一般。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

| 科目              | 2020年         | 2021年         | 2022年         | 2023年1~9月     |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入        | 54.38         | 63.46         | 38.93         | 43.53         |
| 现金收入比率(%)       | 76.55         | 38.12         | 41.39         | 55.67         |
| 经营活动现金流出        | 68.99         | 87.82         | 72.21         | 49.74         |
| <b>经营活动净现金流</b> | <b>-14.61</b> | <b>-24.36</b> | <b>-33.28</b> | <b>-6.21</b>  |
| 投资活动现金流入        | 0.87          | 0.76          | 3.69          | 3.37          |
| 投资活动现金流出        | 10.70         | 24.44         | 22.58         | 20.96         |
| <b>投资活动净现金流</b> | <b>-9.83</b>  | <b>-23.68</b> | <b>-18.89</b> | <b>-17.58</b> |
| 筹资活动现金流入        | 101.89        | 200.21        | 133.57        | 131.51        |
| 筹资活动现金流出        | 46.90         | 91.30         | 117.42        | 133.05        |
| <b>筹资活动净现金流</b> | <b>54.99</b>  | <b>108.91</b> | <b>16.15</b>  | <b>-1.54</b>  |
| 现金及现金等价物净增加额    | 30.55         | 60.88         | -36.02        | -25.33        |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

考虑到公司承担了吉安市范围内的土地开发整理、基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性很强，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率和速动比率均有所波动，流动资产中变现能力较差的存货及应收类款项占比很高，资产流动性较弱，对流动负债的保障程度一般。此外，公司现金比率处于较低水平，货币资金对流动负债的覆盖程度较弱，对短期有息债务的覆盖程度较好。

从长期偿债能力指标来看，公司债务率水平总体增长，EBITDA 对到期利息、全部债务的覆盖程度较弱。

图表 13 公司偿债能力情况（单位：%）

| 科目         | 2020年(末) | 2021年(末) | 2022年(末) | 2023年9月(末) |
|------------|----------|----------|----------|------------|
| 流动比率       | 298.32   | 393.73   | 356.42   | 363.83     |
| 速动比率       | 109.38   | 159.29   | 143.27   | 145.79     |
| 现金比率       | 39.13    | 62.41    | 39.68    | 29.76      |
| 货币资金短债比(倍) | 1.62     | 2.16     | 1.06     | -          |
| 经营现金流动负债比率 | -6.68    | -10.48   | -11.98   | -          |

图表 13 公司偿债能力情况（单位：%）

| 科目              | 2020年(末) | 2021年(末) | 2022年(末) | 2023年9月(末) |
|-----------------|----------|----------|----------|------------|
| 长期债务资本化比率       | 39.06    | 45.15    | 45.02    | -          |
| 全部债务资本化比率       | 43.94    | 49.09    | 50.68    | -          |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.04     | 0.78     | 0.89     | -          |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 24.34    | 27.60    | 31.14    | -          |

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构看，公司未来3年集中偿付压力较大，截至2023年3月末，公司一年内到期的债务规模为82.27亿元。截至2023年末，公司2023年到期债务均已偿还完毕。针对未来到期债务，公司计划通过经营性现金流入、新增融资、财政补贴等方式偿还到期债务。经营性现金流入方面，公司经营活动现金流波动较大，受波动较大的项目回款及往来款影响，存在一定的不确定性，对到期债务的保障能力较弱。间接融资方面，截至2023年3月末，公司获得银行授信693.83亿元，尚未使用额度为215.87亿元。直接融资方面，公司储备的中期票据、私募债等批文额度合计75亿元，尚未使用额度53亿元。

图表 14 截至 2023 年 3 月末公司债务期限结构（单位：亿元）

| 偿还年份 | 1年及以下 | 1-2年   | 2-3年  | 3-4年   | 4-5年  | 5年以上  |
|------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 到期债务 | 82.27 | 105.79 | 72.75 | 118.60 | 49.92 | 94.65 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了吉安市范围内的土地开发整理、基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2023年12月29日，公司本部无已结清贷款记录，未结清贷款中无不良/关注类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司及子公司在资本市场发行债务融资工具均如期履约偿付。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

#### 四季度经济运行稳中略缓，2024年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023年四季度GDP同比增长5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的4.9%。不过，当季GDP环比增长1.0%，增速较上季度放缓0.3个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业PMI指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023年全年GDP增速为5.2%，比上年加快2.2个百分点。这一方面源于2023年疫情防



控转段后，经济本身具备内在修复动力，叠加 2023 年政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年 GDP 增速基数（3.0%）偏低有关。剔除低基数效应，2023 年 GDP 两年平均增速为 4.1%，低于 5.0%至 6.0%的潜在经济增长水平。这也是 2023 年央行连续实施降息降准，宏观政策加大逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023 年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7 月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的 GDP 增长目标。需要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望 2024 年，预计 3 月两会政府工作报告会继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年 GDP 增速也有望达到这一水平，经济运行会进一步向常态化水平回归。我们预计，2024 年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度 GDP 增速将在 4.4%左右，后续有望稳定运行在 5.0%-6.0%区间。2024 年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024 年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024 年宏观经济面临的最大的不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

### 2024 年一季度将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大

回顾历史可以看到，一旦官方制造业 PMI 指数连续 3 个月以上运行在收缩区间，宏观政策做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023 年 12 月 CPI 同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月 PPI 同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计 2024 年一季度降息降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将延续下降的前景下，2024 年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环境。

### 区域经济和财政状况

吉安市是江西省下辖地级市，位于江西省中西部，西邻湖南省，北靠新余、宜春，南接赣州，东往抚州，上可溯赣江沟通闽粤，下可泛鄱阳湖与长江相联，顺抵长江下游发达省市。截至 2022 年末，吉安市下辖 2 区 1 市 10 县<sup>8</sup>，并设有 1 个国家级经济技术开发区——井冈山经济技术开发区（以下简称“井开区”），总面积 2.53 万平方公里，常住人口 442.38 万人。

吉安市为长江中游城市群的重要成员，为连接南昌大都市圈和赣州都市圈的重要节点。近年来，吉安市依托赣深高铁等大通道，全面融入粤港澳大湾区、长三角一体化、长江经济带等

<sup>8</sup> 分别为吉州区、青原区，吉安县、新干县、永丰县、峡江县、吉水县、泰和县、万安县、遂川县、安福县、永新县，井冈山市。



国家战略，深化与深圳、东莞、厦门、浦东新区等地战略合作，形成了招商引资和招才引智并举、三大产业全领域开放的新格局。

吉安市为江西省第二大陆地交通枢纽，区位优势条件较好，随着铁路、公路、航道、航线等不断发展，吉安市水、陆、空“三路并进”的立体交通网络愈发完善。境内有京九铁路、昌赣高铁、蒙华铁路、吉衡铁路通过，并有吉莲、井睦、抚吉、樟吉、赣粤、泰井等高速公路及多条国道纵贯全境，以及货运黄金水道——赣江航道贯穿吉安市境内。此外，吉安市拥有4C级军民合用机场——吉安井冈山机场以及吉安站和吉安西站2个主要车站。

吉安市旅游资源丰富，“红、绿、古”交相辉映。其中，井冈山属首批国家风景名胜区，以井冈山、三湾、东固为代表的革命遗址遍布全市，拥有保存完好的革命旧址、遗址425处近千个点，其中国家红色文保单位2处28个点，省级17处。吉安市森林覆盖率达66%，有武功山、青原山、玉笥山、白水仙等4个省级自然风景名胜区。同时，吉安市庐陵文化底蕴深厚，拥有文天祥纪念馆、欧阳修纪念馆、西阳宫等一批名胜古迹。

**近年来，吉安市地区经济保持快速增长，经济总量居江西省中游水平，以电子信息产业为首位的工业经济拉动效应明显，经济实力很强**

近年来，吉安市地区经济保持快速增长，经济实力很强。2022年，吉安市经济总量位于江西省11个地级市中游，增速位居江西省第一。

图表 15 吉安市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 主要指标      | 2020年            |     | 2021年           |      | 2022年           |     |
|-----------|------------------|-----|-----------------|------|-----------------|-----|
|           | 数值               | 增速  | 数值              | 增速   | 数值              | 增速  |
| 地区生产总值    | 2168.83          | 4.0 | 2525.65         | 9.0  | 2750.33         | 5.1 |
| 人均GDP（元）  | 48307*           | -   | 56789*          | -    | 62171*          | -   |
| 三次产业结构    | 10.8: 44.3: 44.9 |     | 9.8: 45.8: 44.4 |      | 9.5: 46.5: 44.0 |     |
| 规模以上工业增加值 | -                | 5.0 | -               | 11.6 | -               | 8.8 |
| 第三产业增加值   | 973.02           | 3.8 | 1120.21         | 9.8  | 1209.62         | 4.1 |
| 固定资产投资    | -                | 9.6 | -               | 10.6 | -               | 8.7 |
| 社会消费品零售总额 | 875.09           | 3.4 | 1035.23         | 18.3 | 1094.77         | 5.8 |

资料来源：吉安市2020年~2022年国民经济与社会发展统计公报，标“\*”数据系估算所得，东方金诚整理

近年来，吉安市工业经济保持较快增长，已形成以电子信息为首位，生物医药、先进装备制造、先进材料、绿色食品为主导的“1+4”工业体系，对工业经济的拉动效应明显。

电子信息方面，吉安电子信息产业营业收入从2012年的351.7亿元提升到2022年的2220亿元，年均增速20.23%，占规模工业的比重从2012年的17.5%提升到2022年的46.2%。吉安市LED照明产业中小功率封装产能全球第一，近年来成功培育出立讯智造、合力泰、木林森3个百亿级企业，红板、满坤等一批优质项目落地，已形成具有较大产业规模、较强创新能力和品牌影响力的龙头企业引领、产业链配套集群化发展的首位产业发展模式。依托宏业5G铜箔等项目，吉安市加快补齐基础材料缺失环节；依托木林森，LED照明构建了材料、封装、应用完整产业链；吉安市电路板年产量超3000万平方米，成为全国重要的中高端电路板产业基地。同时，依托投资120亿元的兴典科技智能终端项目，以终端倒逼前端，吉安将围绕电脑主机生

产形成完整的产业链闭环。

生物医药方面，吉安市构建了以中医药为核心，生物技术药、医疗器械、化学药为重点的产业发展格局，目前已开发以全杜仲胶囊、乌鸡白凤丸、桔贝合剂、破伤风抗毒素、葡萄糖酸钙原料药等为代表的重点产品。先进装备制造方面，吉安市重点发展汽车零部件、数控机床、农机装备制造等领域。先进材料方面，吉安市重点发展硅基、铜基、稀土、先进膜等先进材料，持续推动吉安钢铁新型钢材、广源化工非金属新材料等项目。绿色食品方面，吉安市加快绿色食品产业链建设，积极开展校企合作加速绿色食品产业的技术攻关和产品研发，截至2022年末，吉安市培育国家农业产业化重点龙头企业3家。

近年来，吉安市第三产业在旅游业、物流业等带动下保持较快增长。旅游业方面，依托“红、绿、古”旅游资源，吉安市旅游收入规模较大，2020年~2022年，吉安市分别实现旅游收入783.86亿元、1075.56亿元、1099.98亿元。随着中通快递产业园、京鼎冷链物流产业园等项目竣工运营，近年来吉安市物流业发展较好，2020年~2022年，吉安市邮政行业分别实现收入13.97亿元、16.27亿元、18.07亿元，其中快递业务收入分别为6.23亿元、8.56亿元、9.06亿元，整体保持增长。此外，吉安市金融业亦发展良好，2022年末，吉安市金融机构本外币各项存款余额4304.80亿元，比上年末增长11.0%，金融机构本外币各项贷款余额3452.06亿元，比上年末增长12.7%。受宏观经济及行业波动影响，吉安市房地产业近年来增长乏力，2022年，吉安市房地产开发投资下降7.4%；商品房施工面积1505.2万平方米，下降9.6%；商品房竣工面积186.5万平方米，下降35.4%；商品房销售面积404.8万平方米，增长0.1%，其中住宅368.3万平方米，下降2.0%。

2023年前三季度，吉安市实现地区生产总值2009.4亿元，同比增长2.8%；规模以上工业增加值同比增长3.3%；固定资产投资同比增长2.5%；实现社会消费品零售总额829.15亿元，同比增长6.7%，高于全省平均水平0.6个百分点。

### 吉安市一般公共预算收入持续增长，上级财政支持力度较大，财政实力很强

2020年以来，吉安市一般公共预算收入持续增长，同比增速分别为5.9%、2.0%和4.9%；税收收入小幅波动，占一般公共预算收入的比重分别为65.19%、64.65%和59.07%。同期，受土地出让收入影响，吉安市政府性基金收入波动下滑，且以土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素影响，未来存在一定的不确定性。吉安市获得的上级补助收入规模较大，是财政收入最主要构成部分。总体来看，吉安市财政实力很强。

近三年，吉安市一般公共预算支出逐年增长，政府性基金支出有所波动；吉安市地方财政自给率较低，财政自给率分别为32.08%、32.46%和31.26%，对上级转移支付有所依赖。2020年以来，吉安市地方政府债务余额持续较快上升。

据初步统计，2023年，吉安市一般公共预算收入204.83亿元，同比增长7.3%；税收收入123.11亿元，同比增长9.2%。

图表 16 吉安市财政收支情况（单位：亿元）

| 项目       | 2020年  | 2021年  | 2022年  |
|----------|--------|--------|--------|
| 1 地方财政收入 | 331.65 | 336.72 | 289.99 |

图表 16 吉安市财政收支情况（单位：亿元）

| 项目                | 2020年         | 2021年         | 2022年         |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| 一般公共预算收入          | 178.28        | 181.91        | 190.87        |
| 其中：税收收入           | 116.22        | 117.60        | 112.75        |
| 政府性基金收入           | 153.37        | 154.81        | 99.12         |
| 2 上级补助收入          | 322.24        | 560.37        | -             |
| 列入一般公共预算的上级补助收入   | 298.73        | 560.37        | -             |
| 列入政府性基金的上级补助收入    | 23.51         | -             | -             |
| <b>财政收入 (1+2)</b> | <b>653.89</b> | <b>897.09</b> | -             |
| 1 地方财政支出          | 831.28        | 808.00        | 932.46        |
| 一般公共预算支出          | 555.65        | 560.37        | 610.51        |
| 政府性基金支出           | 275.63        | 247.63        | 321.95        |
| 2 上解上级支出          | 9.79          | -             | 6.50          |
| <b>财政支出 (1+2)</b> | <b>841.07</b> | <b>808.00</b> | <b>938.96</b> |
| 地方债务限额            | 567.76        | 733.71        | 974.19        |
| 地方债务余额            | 500.25        | 662.29        | 905.57        |
| 政府负债率 (%)         | 23.07         | 26.22         | 32.93         |

资料来源：2020年~2022年吉安市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对吉安市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

作为吉安市重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面获得了实际控制人和相关各方的有力支持

除公司外，吉安市另2家基础设施建设主体分别为吉安市创新投资集团有限公司（以下简称“吉安创投”），负责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；吉安市文化旅游投资发展集团有限公司（以下简称“吉安文旅投”），负责吉安市范围内文化旅游类项目投资。公司作为吉安市重要的基础设施建设主体，主要从事吉安市范围内的土地开发整理、基础设施建设、保障房建设等业务，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面获得了实际控制人和相关各方的有力支持。

增资方面，2019年公司获得股东货币资金增资5亿元。

资产注入方面，自成立至今吉安市政府多次向公司注入子公司股权、资金等，截至2023年6月末累计形成资本公积462.43亿元。

财政补贴方面，2020年~2022年，公司分别获得财政补贴2.54亿元、4.55亿元和4.22亿元。

考虑到公司将继续在吉安市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对吉安市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

## 抗风险能力及结论

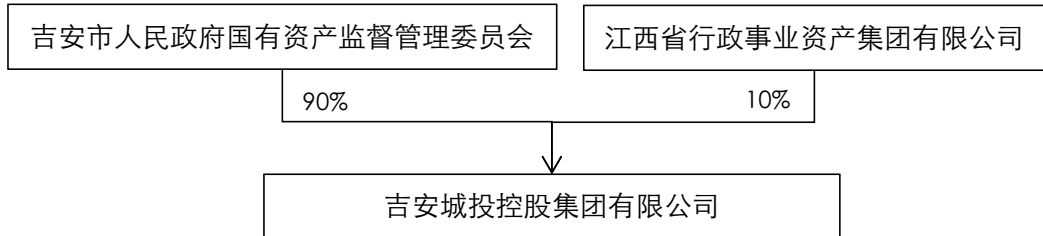
东方金诚认为，公司主要从事吉安市范围内的土地开发整理、基础设施建设、保障房建设等业务，主营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的项目成本及应收类款项占比很高，且多数土地使用权未缴纳土地出让金，资产流动性较弱；公司全部债务逐年增长，短期有息债务规模较大，增长较快，面临一定的集中偿付压力；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大，现金流总体表现一般。

吉安市地区经济保持快速增长，经济总量居江西省中游水平，以电子信息产业为首位的工业经济拉动效应明显，经济实力很强；作为吉安市重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面获得了实际控制人和相关各方的有力支持。

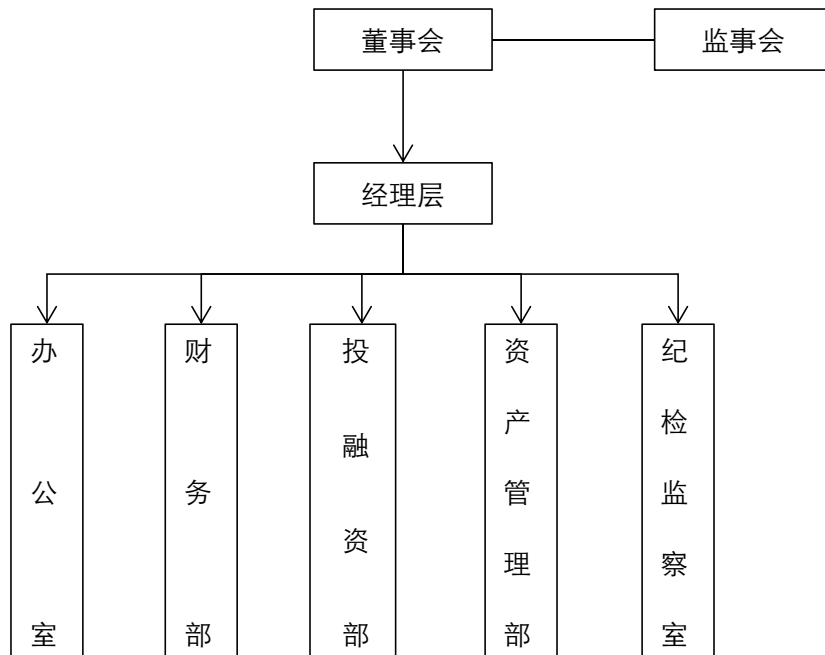
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强。

附件一：截至 2023 年 9 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图





## 附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称                   | 2020年(末) | 2021年(末) | 2022年(末) | 2023年9月(末) |
|------------------------|----------|----------|----------|------------|
| <b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b> |          |          |          |            |
| 资产总额                   | 835.04   | 1117.55  | 1215.86  | 1265.94    |
| 货币资金                   | 85.57    | 145.01   | 110.27   | 84.39      |
| 应收账款                   | 44.96    | 76.25    | 99.56    | 110.10     |
| 其他应收款                  | 105.34   | 145.12   | 183.95   | 210.17     |
| 存货                     | 413.15   | 544.69   | 592.38   | 618.31     |
| 负债总额                   | 464.73   | 641.01   | 715.24   | 759.92     |
| 其他应付款                  | 145.56   | 147.83   | 152.63   | 188.54     |
| 一年内到期的非流动负债            | 50.00    | 64.36    | 91.76    | 59.84      |
| 长期借款                   | 76.25    | 143.65   | 156.07   | 179.38     |
| 应付债券                   | 126.04   | 221.43   | 241.40   | 256.89     |
| 全部债务                   | 290.30   | 459.42   | 514.35   | -          |
| 其中: 短期有息债务             | 52.90    | 67.18    | 104.42   | -          |
| 所有者权益                  | 370.30   | 476.54   | 500.62   | 506.02     |
| 营业收入                   | 32.98    | 54.82    | 46.95    | 30.65      |
| 净利润                    | 2.85     | 3.63     | 3.62     | 0.29       |
| 经营活动产生的现金流量净额          | -14.61   | -24.36   | -33.28   | -6.21      |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -9.83    | -23.68   | -18.89   | -17.58     |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 54.99    | 108.91   | 16.15    | -1.54      |
| <b>主要财务指标</b>          |          |          |          |            |
| 营业利润率 (%)              | 28.93    | 17.78    | 18.96    | -          |
| 总资本收益率 (%)             | 1.48     | 1.22     | 1.09     | -          |
| 净资产收益率 (%)             | 0.77     | 0.76     | 0.72     | -          |
| 现金收入比率 (%)             | 76.55    | 38.12    | 41.39    | 55.67      |
| 资产负债率 (%)              | 55.65    | 57.36    | 58.83    | 60.03      |
| 长期债务资本化比率 (%)          | 39.06    | 45.15    | 45.02    | 46.30      |
| 全部债务资本化比率 (%)          | 43.94    | 49.09    | 50.68    | 50.10      |
| 流动比率 (%)               | 298.32   | 393.73   | 356.42   | 363.83     |
| 速动比率 (%)               | 109.38   | 159.29   | 143.27   | 145.79     |
| 现金比率 (%)               | 39.13    | 62.41    | 39.68    | 29.76      |
| 货币资金短债比 (倍)            | 1.62     | 2.16     | 1.06     | 1.18       |
| 经营现金流动负债比率 (%)         | -6.68    | -10.48   | -11.98   | -          |
| EBITDA 利息倍数 (倍)        | 1.04     | 0.78     | 0.89     | -          |
| 全部债务/EBITDA (倍)        | 24.34    | 27.60    | 31.14    | -          |

### 附件三：主要财务指标计算公式

| 指标              | 计算公式   |
|-----------------|--|
| 毛利率 (%)         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                 |
| 营业利润率 (%)       | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$  |
| 总资本收益率 (%)      | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%)      | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                 |
| 现金收入比率 (%)      | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                       |
| 资产负债率 (%)       | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                 |
| 长期债务资本化比率 (%)   | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$            |
| 全部债务资本化比率 (%)   | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 担保比率 (%)        | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                |
| 流动比率 (%)        | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 速动比率 (%)        | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$               |
| 现金比率 (%)        | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                               |
| 货币资金短债比 (倍)     | $\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$  |
| 经营现金流流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                      |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$  |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$  |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务  
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务  
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级  | 定义                            |
|-----|-------------------------------|
| AAA | 偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA  | 偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低  |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高   |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高    |
| CC  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务     |
| C   | 不能偿还债务                        |

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

#### 短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义                      |
|------|-------------------------|
| A-1  | 还本付息能力最强，安全性最高          |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高          |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险       |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高         |
| D    | 不能按期还本付息                |

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在吉安城投控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对吉安城投控股集团有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年2月5日