



吉安市城市建设投资开发公司主体与 2018 年度第二期中期票据信用评级报告

大公报 D【2018】1022 号

中期票据信用等级：**AA**

主体信用等级：**AA**

评级展望：**稳定**

发债主体：吉安市城市建设投资开发公司
注册总额：20 亿元
本期发债额度：基础发行规模 5 亿元，发行
金额上限 10 亿元
本期票据期限：3 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还金融机构借款

评级观点

吉安市城市建设投资开发公司（以下简称“吉安城投”或“公司”）主要从事江西省吉安市城市投资开发建设、基础设施开发建设、土地开发经营等业务。评级结果反映了吉安市具有良好的区位及政策优势，公司作为吉安市重要的基础设施建设投融资主体，在吉安市社会经济发展中具有重要地位，公司得到吉安市政府在财政补贴和地方政府债券置换等方面的有力支持等优势；同时也反映了公司在建及拟建项目规模大，面临较大的资本支出压力，公司资产质量一般，负债总额和有息债务增加较快等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司仍将承担较多的工程建设业务并得到市政府的支持，大对吉安城投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 吉安市及“吉泰走廊”具有良好的区位优势和政策优势，近年来经济保持较快发展，为公司的发展提供了良好的外部环境；
- 公司是吉安市重要的基础设施建设投融资主体，在全市经济发展中具有重要地位；
- 公司得到了吉安市政府在财政补贴和地方政府债券置换等方面的有力支持。

主要风险/挑战

- 公司在建及拟建项目规模大，面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中以受限土地使用权和已完工未结算的工程为主的存货规模较大，公司资产质量一般；
- 公司负债总额和有息债务增加较快，资产负债率不断提升；
- 近年来，受土地出让业务收入波动和 BT 项目陆续收尾影响，公司营业收入有所波动。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2018.06	2017	2016	2015
总资产	408.32	383.63	361.34	322.36
所有者权益	143.70	142.26	139.35	137.69
营业收入	10.81	12.31	6.75	11.03
利润总额	1.45	2.01	1.68	1.62
经营性净现金流	5.09	13.41	-31.50	11.21
资产负债率(%)	64.81	62.92	61.44	57.29
债务资本比率(%)	54.97	56.46	55.27	48.89
毛利率(%)	26.68	23.01	10.32	-13.44
总资产报酬率(%)	0.40	1.11	1.00	0.63
净资产收益率(%)	1.00	1.41	1.19	1.16
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.91	-3.48	1.42
经营性净现金流/总负债(%)	2.01	5.79	-15.49	6.97

注：2018 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：位明亮 邹婵
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年十月十二日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

吉安城投前身为河东经济开发公司，成立于 1992 年 7 月 29 日，初始注册资本 1,000 万元，由江西省吉安河东经济开发区管理委员会投入，其中货币出资 200 万元，实物出资 800 万元。1993 年 7 月 29 日更名为吉安市河东经济开发总公司。2000 年 7 月 12 日，吉安市河东经济开发总公司更名为吉安地区城市建设投资开发公司。吉安地区国有资产管理局向吉安地区城市建设投资开发公司投入资本 6.5 亿元，其中实收资本 6.0 亿元、资本公积 0.5 亿元。2000 年 12 月 18 日，因吉安地区撤地设市，吉安地区城市建设投资开发公司更名为吉安市城市建设投资开发公司，主管部门为吉安市人民政府（设区市）。2005 年 9 月 29 日，吉安市城市建设投资开发公司与吉安市世纪广场开发建设公司合并，共同组建新的吉安市城市建设投资开发公司，注册资本 5.2 亿元。2006 年 7 月 20 日，吉安市人民政府授权吉安市国有资产监督管理委员会（以下简称“吉安市国资委”）对吉安市城市建设投资开发公司履行出资人职责。2008 年 11 月 20 日，吉安市人民政府以土地作价对吉安市城市建设投资开发公司增资，土地评估价值为 42.1 亿元，其中 4.8 亿元增加注册资本，37.3 亿元增加资本公积，吉安市城市建设投资开发公司的注册资本变更为 10 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司注册资本 10 亿元，控股股东和实际控制人均为吉安市国资委。

表1 截至2018年6月末吉安城投合并报表子公司情况（单位：万元、%）

单位名称	注册资本	持股比例	主营业务
吉安市花园房地产开发有限公司	5,800	100	房地产开发、销售，物业管理、房屋租赁
吉安市金鼎混凝土有限公司	1,000	100	混凝土生产、销售
吉安市城投资产管理有限公司	100	100	自由商业房屋租赁，路牌广告发布
吉安市青原区中凯建筑材料质量检测有限公司	50	100	混凝土专项检测、见证取样检测
吉安市佳苑物业服务有限公司	300	100	物业服务

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是吉安市基础设施建设投融资主体，其主要职责为负责中心城区重大基础设施建设项目的投融资和开发建设、参与城市土地的储备与开发。截至 2018 年 6 月末，公司合并报表范围内共有 5 家子公司。



发债情况

本期票据概况

吉安城投已在银行间市场交易商协会注册总额为 20 亿元的中期票据，分期发行，吉安城投已于 2018 年 9 月 18 日发行额度为基础发行规模 5 亿元，发行金额上限 10 亿元的“18 吉安城建 MTN001”，本期为第二期，采用发行金额动态调整机制，基础发行规模 5 亿元，发行金额上限 10 亿元，发行期限 3 年，票据面值 100 元，采取簿记建档、集中配售的方式发行。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟采用发行金额动态调整机制，基础发行规模 5 亿元，发行金额上限 10 亿元，募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

宏观经济和政策环境

我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大增长压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

近年来国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，2017 年，主要经济指标同比增速均出现不同程度的上升，但仍面临较大的经济增长压力。据初步核算，2017 年，我国实现国内生产总值 82.71 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2016 年上升 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.6%，增速同比上升 0.6 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 7.2%，增速同比下降 0.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 7.0%。此外，国内需求增长减慢，国际需求大幅增长，2017 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.2%，市场需求依然疲软，进出口总额同比增长 14.2%，扭转了近年来进出口逐年下行的趋势。2017 年，全国公共财政预算收入同比增长 7.4%，增速同比上升 2.9 个百分点，政府性基金收入同比增长 34.8%。同期，全社会融资规模增量为 19.44 万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 13.84 万亿元，同比增长 1.41 万亿元。截至 2017 年末，广义货币（M2）余额为 167.68 万亿元，同比增长 8.2%，增速较去年同期下降 1.0 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势有所逆转，但随着贸易保护主义抬头，未来出口形势存在较大不确定性，结构性矛盾仍然突出，虽然主要经济指标增速好转，但经济增长压力依然较大。

针对经济增长压力，国家加强财政、货币、产业、区域等政策协调



配合。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，推动高质量发展，加大改革开放力度，抓好“防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治”三大攻坚战。积极的财政政策强调“聚力增效”，加大一般性转移支付，增强中西部地区财力，优化财政支出结构，提高财政支出的公共性、普惠性，严控地方政府一般性支出。稳健的货币政策注重松紧适度，维护流动性合理稳定，提高直接融资特别是股权融资比重，引导资金更好服务实体经济。产业政策方面，按照加强供给侧结构性改革的要求，化解过剩产能、淘汰落后产能，减少无效供给，发展壮大新动能，做大做强新兴产业集群，深化“放管服”改革，全面实施市场准入负面清单制度，改革完善增值税，调整税率水平，重点降低制造业、交通运输等行业税率，提高小规模纳税人年销售额标准。加强国家创新体系建设，强化基础研究和应用基础研究，支持科研院所、高校与企业融通创新，加快创新成果转化应用；改革科技管理制度，绩效评价要加快从重过程向重结果转变；促进大众创业、万众创新上水平，打造“双创”升级版，设立国家融资担保基金，支持优质创新型企业上市融资；深化人才发展体制改革，推动人力资源自由流动。深化国有资本投资、运营公司等改革试点，赋予更多自主权，继续推进国有企业优化重组和央企股份制改革；支持民营企业发展，解决民营企业反映的突出问题，激发和保护企业家精神；推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革，抓紧制定收入划分改革方案，完善转移支付制度。健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法；改革完善金融服务体系，支持金融机构扩展普惠金融业务，规范发展地方性中小金融机构，着力解决小微企业融资难、融资贵问题。加强金融机构风险内控。强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管，进一步完善金融监管；防范化解地方政府债务风险，严禁各类违法违规举债、担保等行为，省级政府对本辖区债务负总责，省级以下地方政府各负其责，积极稳妥处置存量债务。加大精准扶贫力度，中央财政新增扶贫投入及有关转移支付向深度贫困地区倾斜，同时加强扶贫资金整合和绩效管理。推进污染防治取得更大成效，加强生态系统保护和修复。完善区域发展政策，推进基本公共服务均等化，加强对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区改革发展的支持，推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。

从外部环境来看，世界经济总体增速向好，美国和欧盟经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，新兴经济体总体保持相对高度增长，但特朗普减税政策和全球贸易保护主义抬头加剧世界经济的不确定性。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大增长压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。



行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续放缓，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017 年，全国实现政府性基金收入 6.15 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 5.21 万亿元，分别同比增长 34.8% 和 40.7%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同



时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。2017年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号文），明确了先有预算，后有购买的政府购买服务原则，列出了政府购买服务负面清单等，进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018年以来，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而进一步发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

吉安市紧邻长江三角洲与闽江三角洲，区位优势较为明显，交通体系逐渐完善；吉安市经济位居江西省中游水平，经济水平增长较快

吉安市位于江西省中部，赣江中游，北与长江三角洲对接，东与闽江三角洲毗邻，南与华南经济圈呼应，区位优势比较明显。吉安市境内有自北向南纵贯的京九铁路、105国道和由东向西的319国道及“三南”公路，已逐渐形成快速便捷的立体交通网络，是连接北京、西南、华南、福建、港澳地区的重要城市。2000年5月11日，经国务院批准，撤销吉安地区，成立地级吉安市，下辖2区、10县、1市¹，总面积2.53万平方公里。截至2017年末，吉安市总人口494.19万人。

吉安市经济实力在江西省处于中游水平。2017年全市地区生产总值和一般预算收入在江西省11个区市中均位列第6位。近年来，吉安市经济保持较快的发展速度，2015~2017年，地区生产总值增速维持

¹ 2区10县1市是指吉州区、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。



在 9.0%以上，2017 年吉安市地区生产总值为 1,633.47 亿元，人均生产总值 33,134 元，均同比有较大增幅。

近年来，吉安市工业经济较快增长，第二产业对吉安市经济发展推动作用较为明显。截至 2017 年末，吉安市共有 1,318 家规模以上工业企业，2017 年实现规模以上工业总产值 3,293.90 亿元，同比增长 14.9%。同期，吉安市继续推进高新技术开发区和工业园区的发展，截至 2017 年末，吉安市共有 13 个高新技术开发区和工业园区，共完成基础设施投入 113.32 亿元，实现主营业务收入 2,865.99 亿元，同比增长 13.1%，实现利润总额 228.13 亿元，同比增长 12.4%。吉安市拥有国家井冈山经济技术开发区（以下简称“井开区”）、国家出口加工区、国家电子信息科技创新基地、国家风能产业基地、国家加工贸易产业基地、国家台商承接基地以及吉泰走廊经济区，产业集聚效应较为突出。从三产结构来看，吉安市产业结构以第二产业为主，同时以旅游业为重点的第三产业占比持续提升，形成了电子、食品、医药、电力、建材、冶金等六大支柱产业。

2015~2017 年，吉安区域产业发展良好，产业创税水平较高，一般预算收入中税收收入占比分别为 71.30%、70.30%和 66.32%。从区域内税种情况来看，2017 年，增值税、企业所得税和契税三税合计在税收收入中占比为 65.12%。从税收行业来看，房地产、建筑业、交通运输、金融、有色金属冶炼加工、电力和烟草等支柱行业是税收收入的主要来源。但是，因吉安市房地产市场景气度较差，土地出让收入稳定性不高，导致地区经济发展存在一定不稳定性。

2018 年 1~6 月，吉安市经济总量稳步扩张，实现地区生产总值 810.34 亿元，同比增长 9.3%；规模以上工业增加值同比增长 9.2%；全市固定资产投资同比增长 12.3%。

总体来看，吉安市经济规模位居江西省中游水平，近年来地区经济保持较快的发展速度，固定资产投资增长速度较快。

中央苏区振兴战略和“吉泰走廊”发展战略为吉安市的经济发展提供了良好的政策环境，有助于吉安市经济实现较快增长

吉安市作为原中央苏区重要组成部分和井冈山革命根据地所在地，得到国家政策的大力扶持。2012 年 6 月 28 日，国务院出台的《关于支持赣南等原中央苏区振兴发展的若干意见》（国发【2012】21 号，以下简称《意见》）指出赣南等原中央苏区在中国革命史上具有特殊重要的地位，要求加快原中央苏区基础设施建设、推进产业转型，并要求明确各省人民政府、各部委、各直属机构，对赣南等原中央苏区经济社会发展存在特殊困难和问题的地区在财税、投资、金融、国土资源、生态补偿和人才等方面给予政策扶持；在金融政策上，《意见》要求支持上述地区符合条件的企业发行企业（公司）债券、中期票据、短期融资券、中小企业集合票据和上市融资；在财税政策上，近年来，以一般性转移支付收入和专项转移支付收入为主的转移性收入规模逐年增加，为地



区经济发展提供了很强的资金支持。

此外,《意见》明确提出支持“吉泰走廊”²开发,将其建设成为工业化、城镇化和农业现代化示范区,打造重要的经济增长带。

为进一步落实国务院战略部署,吉安市政府大力推进“吉泰走廊”经济区域的发展。“吉泰走廊”是著名的革命老区和原中央苏区的重要区域,范围包括了吉安市经济社会发展的核心区域,集中了吉安市约37%的城镇人口和57%的工业总量,与珠三角、长三角、闽三角及长株潭城市群经济联系密切,是承东启西、沟通南北的重要枢纽;区内基本形成了农业、工业、服务业、旅游业协调发展的产业体系。2012年12月,江西省政府出台的《关于支持“吉泰走廊”建设打造重要增长带的若干意见》将“吉泰走廊”建设上升为省级区域发展战略。为进一步支持该区域产业集群发展,江西省地税局于2013年5月出台《全力支持“吉泰走廊”打造重要增长带税收优惠政策和服务措施》,该项政策对于“吉泰走廊”核心区域的基础设施和民生工程建设等多个方面给予税收优惠,具体包括:对于高新技术企业,除按规定可以享受企业所得税优惠税率外,也按困难企业给予2年内免征房产税、城镇土地使用税;对于铁路、港口等基础设施按2元/m²征耕地税;对于从事符合规定的国家重点扶持的公共基础设施项目投资经营所得,可依法享受企业所得税“三免三减半”³优惠政策等。预计未来,“吉泰走廊”建设的推进将带动吉安市综合经济实力的提升。

总体来看,吉安市经济和社会发展面临较好的发展机遇,随着基础设施的完善和重大项目的投资建设,地区经济发展水平有望较快发展,地区经济总量将进一步增强。

经营与外部支持

公司是吉安市基础设施投资建设主体,主营业务板块为房产开发与销售、土地整理开发和基建项目投资建设等;近年来,受土地转让业务收入波动和BT项目陆续收尾影响,公司营业收入有所波动,同期,受土地出让业务毛利率不稳定影响,公司毛利率波动较大

公司是吉安市基础设施建设投融资主体,主要负责吉安市中心城区的重大基础设施建设项目的投融资和开发建设、参与城市土地的开发等任务。公司的收入主要来源于房地产销售收入、土地转让收入和市政基建项目的BT回购收入,近年来,房地产销售业务收入规模和营业收入中的占比均有所波动。2015~2017年,公司收入水平波动较大,主要是土地出让业务收入有所波动和BT项目陆续收尾所致。由于

² “吉泰走廊”是原吉泰工业走廊的延伸和拓展,以105国道为主线,以京九铁路、赣粤高速为两翼,北起吉水县醴桥镇,南至泰和县塘州镇,东起青原区富滩镇,西至泰和县螺溪镇,核心区域包括吉水县、青原区、吉州区、井冈山经济技术开发区、吉安县、泰和县、庐陵新区在内的“三县四区”。

³ 自取得项目第一笔投资经营收入所属年度起,第一年至第三年免征企业所得税,第四年至第六年减半征收企业所得税。

土地转让收入受地方房地产市场景气度和政府土地出让规划的影响较大，未来收入规模具有一定的不确定性。

公司房地产销售业务由子公司吉安市花园房地产开发有限公司（以下简称“花园地产”）负责，主要是受政府委托进行保障性住房建设并负责安置销售，也进行部分商品房自主开发建设。2015~2017年，公司房地产销售业务收入有所波动，同期，受销售收入与成本的确认时间不匹配影响，该业务毛利率波动较大。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~6 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.81	100.00	12.31	100.00	6.75	100.00	11.03	100.00
房地产	1.39	12.84	2.12	17.19	3.58	53.09	1.37	12.38
土地转让	8.75	80.91	8.96	72.79	1.78	26.41	6.71	60.85
混凝土销售	0.64	5.88	0.69	5.59	0.82	12.11	0.57	5.21
BT 项目 ⁴	-	-	0.01	0.11	0.01	0.11	1.80	16.30
其他	0.04	0.37	0.53	4.32	0.56	8.28	0.58	5.25
毛利润	2.89	100.00	2.83	100.00	0.70	100.00	-1.48	100.00
房地产	-0.02	-0.69	0.33	11.52	0.37	53.44	0.20	-
土地转让	2.81	97.23	2.29	80.93	0.00	0.30	-2.35	-
混凝土销售	0.06	2.08	0.07	2.42	0.14	19.64	0.11	-
BT 项目		0.00	0.00	0.06	0.00	0.15	0.29	-
其他	0.04	1.38	0.14	5.07	0.18	26.46	0.28	-
毛利率		26.68		23.01		10.32		-13.44
房地产		-1.24		15.42		10.39		14.34
土地转让		32.08		25.58		0.12		-35.08
混凝土销售		9.65		9.97		16.75		18.90
BT 项目		-		13.45		13.45		15.97
其他		100.00		26.99		33.01		48.35

数据来源：根据公司提供的资料整理

根据吉安市政府土地出让规划，受市政府委托，公司负责对吉安市内规划出让的土地进行整理，待土地达到净地出让标准后交由吉安市土地储备中心进行出让。2016年，由于市政整体规划及当地房地产市场景气度下行，土地出让收入大幅下降；2015~2017年，由于出让地块的动迁成本不同，且受发展规划、房地产市场景气度影响，土地拍卖价格也存在较大的差异，导致土地出让业务毛利率波动较大。

公司自 2011 年开始，陆续承担了吉安市内的道路交通、教育医疗等基础设施建设项目，项目完工后主要以政府回购款的形式实现收入。

⁴ 2016~2017 年公司 BT 项目收入分别为 76.43 万元和 130.45 万元。



近年来，公司在建 BT 项目陆续收尾，2015~2017 年公司实现 BT 项目收入分别为 1.80 亿元、0.01 亿元和 0.01 亿元，2017 年公司 BT 项目收入小幅上升主要为项目维修费用。

混凝土销售收入主要来自子公司吉安市金鼎混凝土有限公司，2015~2017 年，公司混凝土销售收入分别为 0.57 亿元、0.82 亿元和 0.69 亿元，收入有所波动，受当地混凝土行业竞争加剧影响，毛利率逐年下降。

公司其他业务收入主要是城投大厦的租金收入。城投大厦租赁面积约为 86,420 平方米，租金约为 5,200 万元/年，客户是吉安市各政府单位部门。

毛利率方面，近年来，受土地出让业务毛利率大幅波动影响，公司毛利率波动较大。2015 年，受政府调控影响，出让的土地单价大幅下降，公司收到的土地出让金未能覆盖成本，使得公司土地转让业务板块毛利率为负；2016~2017 年，受土地出让业务毛利率回升影响，公司毛利率分别回升 23.76 个百分点和 12.69 个百分点。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 10.81 亿元，同比有所增加，其中混凝土销售收入 0.64 亿元，毛利率为 9.65%；房地产收入 1.39 亿元，毛利率有所下降，主要成本大幅增加所致；土地转让收入 8.75 亿元；其他业务收入主要为商业街租金，该板块毛利率增加主要为租金增加所致。同期，公司无 BT 项目收入。

综合来看，公司是吉安市基础设施投资建设主体，主营业务板块为房产开发与销售、土地整理开发和基建项目投资建设等；近年来，受土地转让业务大幅波动和 BT 项目陆续收尾影响，公司营业收入有所波动，同期，受土地出让业务毛利率不稳定影响，毛利率波动较大。

● 土地转让业务

公司承担较多吉安市土地一级开发项目，吉安市政府以土地出让金返还的方式给予公司支持，土地转让收入是公司营业收入的主要来源，但易受土地价格等因素影响，具有一定不确定性

公司土地转让业务的主要运营模式为：首先公司依靠外部融资对政府通过作价出资注入公司的土地进行一级开发（包括征地、拆迁、安置、补偿、场地平整及适当的城市配套设施），以达到净地的出让交付标准。土地整理完成后，吉安市政府按照国土资源部 11 号令《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》和吉安市相关政策法规进行土地交易，交易收到的土地出让金在扣除相关税费后全额返还给公司，公司按照收到的土地出让金返还款确认收入，形成对政府的应收账款，根据对应出让地块的土地整理投资金额确认成本。

近年来，公司出让的地块主要位于商业街、金融街等城中心区位，人口住宅密集度高，动迁安置成本较高。2015 年，公司土地出让面积有所增加，但受政府调控影响，出让的土地单价大幅下降，公司收到的

土地出让金未能覆盖成本，因此土地出让业务出现亏损。2016年，受政府规划影响，公司共出让3块土地，土地出让收入面积大幅下降，但毛利率有所回升。2015~2017年，公司出让土地面积分别为643.29亩、184.03亩和313.06亩，获得土地出让收入分别为6.71亿元、1.78亿元和8.96亿元。截至2018年6月末，公司拥有的土地储备面积为285.56万平方米，账面价值总额为90.77亿元。

● 基础设施建设业务

公司作为吉安市重要的城市基础设施建设投融资主体，负责吉安市中心城区内的基础设施建设；随着公司在建的BT项目陆续收尾，公司确认的BT项目收入有所减少；公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司作为吉安市重要的城市基础设施建设投融资主体，负责吉安市中心城区的道路交通、教育医疗、保障性住房等公益性基础设施代建业务。公司进行基础设施建设主要采用两种模式，一种为代建回购模式（BT），公司与政府相关部分签订回购协议，政府支付部分资本金作为项目启动资金，其余资金由公司自筹解决，待项目完工后，由政府进行回购，回购价款在项目建设成本的基础上加成10%左右。另一种模式则不签订代建回购协议，项目启动资金部分由市财政拨款，其余部分由企业自筹解决，项目完工后移交到市政府相关部门后，由市政支付工程款，相应工程成本计入存货中核算。近年来，随着公司的BT项目陆续收尾，公司确认的BT业务收入有所减少。

表3 截至2018年6月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资	已投资额	建设周期
禾河防洪综合治理工程	161,816	14,903	2015.12~2020.11
吉安市阳明西路及周边路网地下综合管廊工程	156,768	35,179	2016.12~2019.11
江西省吉安市城市交通项目	163,148	45,202	2016.12~2020.10
吉安市城市发展总部经济大厦	10,000	3,767	2016.10~2018.10
吉安西站综合交通枢纽及周边路网、地下综合管廊项目	144,800	42,174	2017.03~2019.12
河东滨江新区微循环工程	20,000	3,619	2017.05~2019.03
合计	656,532	144,844	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2018年6月末，公司主要在建项目总投资额65.65亿元，累计完成投资14.48亿元，在建项目未来仍需投资51.17亿元。公司拟建项目主要有吉安高铁西站站房工程、吉安高铁站前新区路网工程、吉安高铁站前新区整理项目和吉安城南职业培训产业园工程等，预计总投资额28.50亿元，项目资金需求规模较大。

表 4 截至 2018 年 6 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资	计划建设周期
吉安高铁西站站房工程	35,000	2018.09~2019.09
吉安高铁站前新区网路工程	100,000	2018.10~2020.12
吉安高铁站前新区土地整理项目	50,000	2018.10~2022.10
吉安城南职业培训产业园工程	100,000	2018.07~2021.09
合计	285,000	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司是吉安市重要的基础设施建设投融资主体，在吉安市建设和社会经济发展中具有重要地位；随着公司在建的 BT 项目陆续收尾，公司确认的 BT 项目收入有所减少；公司基础设施建设项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

● 房地产业务

近年来公司房地产销售业务收入有所波动，受结转项目类型及收入成本确认时间错配影响，毛利率较不稳定；随着在建房屋项目陆续竣工交付，未来仍可为公司带来一定的收入

公司房屋销售业务分为保障性安置房和普通商品房两类。保障性安置房是在吉安城投完成棚改拆迁计划后，整理后的土地协议出让给花园地产，同时配置一定面积的商品房规划，通过财政补贴和商品房销售来覆盖棚改成本。商品房销售则由花园地产通过招拍挂方式取得土地使用权后，自行建设销售商品房。

表 5 截至 2018 年 6 月末公司在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资	已投资额	计划建设周期
庐陵怡园	23,410	11,999	2014~2019
庐陵玉景	96,989	38,461	2018~2021
庐陵文景	88,739	37,581	2018~2021
合计	209,138	88,041	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年，公司房屋销售业务收入波动较大，在营业收入中的占比不稳定。2015 年，公司实现房地产销售业务收入 1.37 亿元，主要是庐陵佳苑及部分保障房销售收入，由于保障房项目毛利率较低，因此 2015 年公司房屋销售业务毛利率有所下降；2016 年，公司房屋销售业务实现收入 3.58 亿元，同比增长 162.30%，全部来自于庐陵佳苑项目，因该项目 2016 年确认成本较大，导致毛利率较低；2017 年，公司房屋销售业务收入 2.12 亿元，主要为庐陵人家及庐陵佳苑项目，收入同比有所下滑，主要为在售楼盘庐陵人家及庐陵佳苑基本销售完毕，庐陵玉景和庐陵文景暂未拿到预售许可所致。

整体来看，近年来公司房地产销售业务收入有所波动，在营业收



入中的占比较不稳定；受结转项目类型及收入成本确认错配影响，毛利润有所波动。随着在建房屋项目陆续竣工交付，未来仍可为公司带来一定的收入。

● 政府支持

近年来，公司作为吉安市重要的基础设施建设投融资主体，承担吉安市大量的基础设施建设任务，在吉安市经济发展中具有重要地位；公司在财政补贴和政府债务置换等方面得到了吉安市政府的大力支持

吉安市政府及下属事业单位中，承担城市基础设施建设投融资任务的平台主体主要包括吉安城投、吉安市新庐陵投资发展有限公司（以下简称“吉安新庐陵”）、吉安市井冈山经开区金庐陵经济发展有限公司（以下简称“吉安金庐陵”）和吉安市家庐陵房地产投资开发有限公司（以下简称“吉安家庐陵”）。吉安城投主要负责对中心城区基础设施项目和政府投资项目进行融资，承担政府投资项目代建职能，负责对国有资产进行运营管理并实现保值增值；吉安新庐陵负责为吉泰走廊及下辖市县基础设施建设项目和产业开发的融资、建设和运营；吉安金庐陵负责井冈山经开区基础设施建设项目和产业开发的融资、建设和运营；吉安家庐陵负责市本级保障性住房开发建设项目和棚户区改造项目的融资、建设和运营。其他平台规模较小，承担一定的国资投资，市政绿化等社会职能。

公司在财政补贴和债务置换等方面得到了地方政府的大力支持。近年来，公司建设的道路交通、安置房、土地整理等多个项目面临较大的投资支出，近年来吉安市政府通过财政补贴和债务置换等方式予以支持。

2015~2017年，公司获得政府补贴收入分别为40,105万元、33,800万元和25,000万元。2015~2017年，公司获得地方政府债务置换资金分别为78,070万元、172,000万元和170,600万元。公司收到的债务置换资金用于偿还金融结构借款及到期债券本金。

综合来看，吉安市政府在财政补贴和债务置换等方面所提供的支持增强了公司的经营实力。预计未来1~2年，公司在吉安市基础设施建设领域的重要主体地位不会改变，并将继续得到吉安市政府的大力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司是依据吉安市机构编制委员会吉编发【2005】32号文件，于2005年9月由原吉安市城市建设投资公司与原吉安市世纪广场开发建设有限公司合并成立的国有独资企业。截至2018年6月末，公司股东和实际控制人均为市国资委，注册资本10亿元人民币。



公司设总经理办公会，是公司的最高决策机构。设总经理一名、副总经理、总经理助理若干名、负责公司日常经营管理与决策。公司下设办公室、计划财务部、土地开发部、项目策划部和工程管理部五个职能部门。

战略与管理

公司作为吉安市城市建设重要的投融资平台和项目实施主体，参与中心城市重大基础设施建设和新老城区的综合开发，依法经营和管理政府授权范围内的国有资产，使之保值增值；运用市场经济手段，参与资金市场、资本市场的融资、投资，资本营运；参与城市土地的储备、开发和经营划拨的其他城市资产，使土地收益及其他资产的增值最大化；对城市重大基础设施项目进行包装运作，负责项目的招商、转让、协调、监督和管理；负责公司投资项目的资金调度、工程管理、效益评估、经营管理。

抗风险能力

公司是吉安市重要的城市基础设施建设投融资主体，在吉安市城市建设发展中地位重要，得到吉安市政府的大力支持。公司未来发展战略思路清晰，目标明确。整体来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月财务报表。中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2015~2017 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1~6 月财务报表未经审计。

资产质量

近年来，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；流动资产中以土地使用权及已完工尚未结算工程款项为主的存货占比较大，且土地使用权大部分用于抵押，整体流动性较弱

2015~2017 年末，公司资产总额逐年快速增长，公司资产结构以流动资产为主，流动资产中以土地使用权及工程成本为主的存货占比较高。

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。公司货币资金主要为银行存款，2016 年末，公司货币资金小幅下降，受限货币资金为用于质押的定期存单 2.00 亿元；2017 年末公司货币资金有所增加，主要为三个月以后到期的定期存款 0.30 亿元和履约保函保证金 0.17 亿元。2015~2016 年末，公司应收账款主要为应收财政局的 BT 项目回购款，随着财政局支付相应款项，2017 年末公司应收账款规模大幅下降。公司其他应收款主要为应收吉安市财政局及其他单位借款，近年来，其他应收款有所波动；2016 年末，公司其他应收

款同比增长 84.04%，主要是应收吉安市财政局往来款及土地转让款、吉安市吉泰走廊投资发展有限公司（以下简称“吉泰走廊投资”）和吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司（以下简称“庐陵文化开发”）借款；2017 年末，公司其他应收款小幅下降，仍主要为应收吉安市财政局往来款及土地转让款。近年来，存货在流动资产中占比较高，存货主要以土地使用权及已完工尚未结算工程款项为主；其中，土地使用权主要为商业用地和高层商住用地，已完工未结算的工程款主要为工程项目完工后待政府回购的工程投资成本。

表 6 2015~2017 年末及 2018 年 6 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 6 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.29	5.95	44.08	11.49	40.23	11.13	41.60	12.91
应收账款	0.82	0.20	0.69	0.18	15.41	4.27	16.26	5.04
其他应收款	76.16	18.65	58.94	15.36	61.35	16.98	33.33	10.34
存货	246.72	60.42	221.98	57.86	217.27	60.13	210.57	65.32
流动资产合计	349.72	85.65	327.88	85.47	336.42	93.10	303.74	94.23
可供出售金融资产	27.35	6.70	24.35	6.35	7.86	2.18	7.08	2.20
投资性房地产	7.38	1.81	7.56	1.97	7.48	2.07	5.44	1.69
其他非流动资产	22.92	5.61	22.84	5.95	8.63	2.39	5.24	1.63
非流动资产合计	58.60	14.35	55.74	14.53	24.92	6.90	18.62	5.77
资产总计	408.32	100.00	383.63	100.00	361.34	100.00	322.36	100.00

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。可供出售金融资产主要为公司持有的其他公司的股权；2016 年末可供出售金融资产中主要新增吉安市振兴经济发展与公共服务建设投资基金（以下简称“吉安振兴基金”）10.16%的股权，账面价值 0.78 亿元；2017 年末公司可供出售金融资产大幅增加，主要为新增吉安市高铁新区投资有限公司 100.00%的股权⁵，账面价值 15.71 亿元。公司投资性房地产主要为城投大厦，2016 年末公司投资性房地产小幅增加主要是新增中华园厂房和庐陵商业街商铺所致。公司其他非流动资产主要是已完工尚未回款的工程项目，2017 年其他非流动资产大幅增加主要是审计结算已完工项目所致。

2018 年 6 月末，公司资产结构仍以流动资产为主。货币资金较 2017 年末大幅下降，主要为集中支付项目建设资金所致；其他应收款同比增加 17.22 亿元，主要是增加应收财政局的往来款及土地转让款；存货同比增加 11.15%，主要由于庐陵玉景和庐陵文景投入建设导致开发成本增加所致；同期，可供出售金融资产较 2017 年末增加 3.00 亿元

⁵ 吉安市高铁新区投资有限公司由吉安市国资委代管，未并入合并报表。

主要是新增对吉安市吉庐陵融资担保有限公司的投资 3 亿元所致⁶；其他科目变化不大。

受限资产方面，截至 2018 年 6 月末，公司受限资产共 64.57 亿元，占总资产的 15.81%，占净资产的 44.93%，分别为 63.40 亿元的受限土地使用权和 1.17 亿元的受限货币资金，其中 3,011.00 万元为三个月以后到期的定期存款，8,700.00 万元为江西银行吉安分行保函的保证金。

总体来看，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主，其中土地使用权及已完工尚未结算工程款项为主的存货占比较大，且土地使用权大部分用于抵押，整体流动性较弱。

资本结构

随着投资规模的不断加大，公司加大外部融资，负债总额和有息债务增长较快，资产负债率水平不断提高

近年来随着公司承接的基础设施建设任务的不断加大，公司加大投资规模，公司负债总额增长较快，负债结构以非流动负债为主。2015~2017 年末，公司资产负债率逐年增长。截至 2018 年 6 月末，公司资产负债率为 64.81%。

表 7 2015~2017 年末及 2018 年 6 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 6 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	81.30	30.72	64.19	26.59	63.95	28.81	78.21	42.35
其他应付款	73.58	27.80	46.36	19.21	39.89	17.97	45.96	24.89
一年内到期的非流动负债	3.47	1.31	12.53	5.19	17.63	7.94	25.85	14.00
非流动负债合计	183.33	69.28	177.18	73.41	158.04	71.19	106.45	57.65
长期借款	57.39	21.69	57.70	23.90	74.25	33.44	71.32	38.62
应付债券	30.21	11.42	30.19	12.51	35.73	16.10	21.60	11.70
长期应付款	90.47	34.19	84.04	34.82	44.57	20.08	12.70	6.88
负债总额	264.63	100.00	241.37	100.00	221.99	100.00	184.67	100.00
有息负债合计	181.77	68.69	184.49	76.43	172.21	77.58	131.70	71.32
其中：短期有息负债	3.90	1.47	12.57	5.21	17.67	7.96	26.09	14.13
长期有息负债	178.07	67.29	171.92	71.23	154.55	69.62	105.62	57.19
资产负债率		64.81		62.92		61.44		57.29

公司流动负债主要以其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款主要是与政府单位之间的往来款，2016 年末，因偿还部分借款，其他应付款小幅下降；截至 2017 年末，公司 1 年以内其他

⁶ 公司新增对吉安市吉庐陵融资担保有限公司的具体管理权及重大事项的决定权均由吉安市国资委行使，公司未能对其实施控制，亦不具有重大影响，根据实质重于形式原则，故对其持有的股权做为可供出售金融资产核算。



应付款 15.54 亿元，占其他应付款总额 33.52%，3 年以上其他应付款 21.17 亿元，占其他应付款总额 45.67%。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券，近年来公司一年内到期的非流动负债逐年下降。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款主要是公司的项目借款，近年来规模有所波动，主要为抵押借款和信用借款，抵押物主要为公司的土地资产，借款期限主要为 5~10 年。应付债券主要为公司发行企业债券及 PPN，2016 年末公司应付债券大幅增加，主要是公司 2016 年 5 月份发行了 20 亿元的“16 吉安城建 PPN001”。长期应付款主要是财政局债务置换资金、信托借款及融资租赁借款，2016 年末，长期应付款同比增加 31.87 亿元，主要是新增政府债务置换资金 17.20 亿元，云南国际信托有限公司信托借款 6.50 亿元，吉安市振兴经济发展与公共服务建设投资基金(有限合伙)借款 7.68 元等；2017 年末，公司长期应付款大幅增加，主要是新增政府债务置换资金 17.06 亿元和委托投资 12.21 亿元所致，其中委托投资主要是中国建设银行股份有限公司吉安市分行委托公司对吉安市高铁新区投资有限公司的股权进行投资，公司通过签订借款协议对该笔资金进行管理。

2018 年 6 月末，公司负债规模继续增加，仍以非流动负债为主。其他应付款增加 27.22 亿元，主要是新增其他公司的项目建设款项金额往来款所致；同期，长期应付款较 2017 年末增加 6.43 亿元，主要是新增政府债务置换资金 5.56 亿元所致。

截至 2018 年 6 月末，公司有息负债共计 181.77 亿元，占公司总负债的比例为 68.69%，主要为长期有息负债。从有息债务期限结构来看，以长期负债为主，短期偿债压力不大。

表 8 截至 2018 年 6 月末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	3.90	24.86	43.69	13.18	24.40	71.94	181.77
占比	2.14	13.66	24.00	7.24	13.41	39.54	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司流动比率分别为 3.88 倍、5.26 倍、5.11 倍和 4.30 倍，流动资产对公司流动负债的保障能力保持在较高的水平；同期，速动比率分别为 1.19 倍、1.86 倍、1.65 倍和 1.27 倍，速动比率有所波动，对流动负债的保障能力较强。

2015~2017 年末，公司所有者权益分别为 137.69 亿元、139.35 亿元和 142.26 亿元，逐年小幅增加，主要源于未分配利润的增加。2018 年 6 月末，公司所有者权益为 143.70 亿元，较 2017 年末小幅上升，主要是未分配利润增加所致。

截至 2018 年 6 月末，公司对外担保金额 58.96 亿元，担保比率为

41.03%。吉泰走廊投资成立于2014年6月，注册资本5.08亿元，由吉安城投、吉安金庐陵等公司发起设立，吉安市国资委为吉泰走廊投资实际控制人，吉泰走廊投资主要负责吉泰走廊经济建设的投融资任务。庐陵文化开发成立于2014年，由吉安城投出资设立，吉安市国资委为庐陵文化开发实际控制人，主要负责吉安市旅游景区经营管理、房地产开发、土建工程、园林绿化工程等业务。吉安市绿庐陵林业投资有限公司成立于2009年，控股股东为吉安市林学会，负责吉安市全市农业、林业投资项目的融资、建设。公司未提供其他被担保企业财务数据。

表9 截至2018年6月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保金额	担保期限
吉安市高铁新区投资有限公司	130,000.00	2017.09.20~2027.06.29
吉安市吉泰走廊投资发展有限公司	100,000.00	2016.01.04~2030.12.31
	30,000.00	2016.02.01~2021.02.01
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	100,000.00	2017.06.01~2024.05.31
	30,000.00	2017.03.09~2022.03.09
	20,800.00	2016.06.27~2022.06.27
	8,000.00	2017.12.13~2020.12.13
	7,800.00	2016.06.27~2021.06.27
	10.00	2017.12.26~2019.10.21
吉安市新庐陵投资发展有限公司	60,000.00	2017.09.26~2037.09.25
	12,000.00	2017.11.13~2020.11.13
吉安职业技术学院	40,000.00	2015.07.15~2030.07.15
吉安市儿童医院	30,000.00	2016.09.30~2026.09.29
江西省吉安市建筑安装工程总公司	6,500.00	2017.04.19~2018.04.18 ⁷
江西省吉安市第一中学	5,700.00	2013.09.18~2023.09.17
吉安市绿庐陵林业投资有限公司	2,860.00	2016.08.11~2021.08.11
井冈山报社	1,950.00	2015.06.01~2021.05.31
吉安市金鼎混凝土有限公司	4000.00	2018.01.26~2020.01.26
合计	589,620.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司负债规模较大，有息负债规模较大且增长较快。预计未来1~2年，随着公司大量在建及拟建项目推进，公司将面临较大的融资需求，负债规模将大幅增加，偿债压力将不断加大。

⁷ 截至本报告出具日，担保合同已到期但征信未解除担保。



盈利能力

公司营业收入以房地产销售收入、土地转让收入和 BT 项目收入为主，受土地转让业务收入波动和 BT 项目陆续收尾影响，公司营业收入有所波动，同期，受土地出让业务毛利率不稳定影响，毛利率波动较大；补贴收入规模很大，是公司利润的重要来源

公司营业收入主要来自房地产销售收入、土地转让收入和 BT 项目收入。近年来，公司土地转让收入有所波动，BT 项目陆续收尾，房地产销售收入成为公司营业收入的主要来源。

由于土地转让收入受地方房地产市场景气度和政府土地出让规划的影响较大，未来收入规模具有一定的不确定性。公司的期间费用主要为管理费用和财务费用，由于公司借款利息大部分资本化，公司财务费用利息支出规模较小，总体期间费用规模较小。2016~2017 年公司财务费用大幅增加，主要是项目贷款对应的工程项目已完工，利息支出不再资本化导致费用化利息支出大幅增加所致。

近年来，公司获得政府补贴收入有所波动，2015~2017 年，公司获得政府补贴收入分别为 40,105 万元、33,800 万元和 25,000 万元。2018 年 1~6 月，公司出让土地板块营业收入为 8.75 亿元，同比有所增加。

项目	2018 年 1~6 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	10.81	12.31	6.75	11.03
毛利率	26.68	23.01	10.32	-13.44
期间费用	1.33	3.04	2.10	0.63
管理费用	0.31	0.29	0.31	0.27
财务费用	1.02	2.72	1.71	0.34
期间费用/营业收入	12.30	24.68	31.11	5.71
营业利润	1.52	2.12	-1.70	-2.41
补贴收入	-	2.50	3.38	4.01
营业外收支净额	-0.06	-0.11	3.38	4.04
利润总额	1.45	2.01	1.68	1.62
总资产报酬率	0.40	1.11	1.00	0.63
净资产收益率	1.00	1.41	1.19	1.16

总体来看，受土地转让业务收入波动和 BT 项目陆续收尾影响，公司营业收入有所波动，同期，受土地出让业务毛利率不稳定影响，毛利率波动较大；补贴收入是公司利润的重要来源。

现金流

2015~2017年，公司经营性净现金流波动较大，对到期债务的保障能力不稳定；公司经营和投资活动主要靠筹资性现金流入支持

2015~2017年，公司经营性净现金流分别为11.21亿元、-31.50亿元和13.41亿元，2016年，由于公司投入较多的资金用于项目建设，公司经营性净现金流流出规模较大；2017年公司经营性净现金流入规模有所增加，主要是财政拨款增加所致。公司经营性净现金流/流动负债分别为16.42%、-44.31%和20.93%，总体来看，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定。

近年来，公司投资性净现金流保持净流出状态，2017年公司投资性净现金流流出规模大幅增加。2016年，公司通过银行借款和发行债券等外部融资方式，使得公司筹资性净现金流入规模同比大幅增加，2017年公司筹资性净现金流规模同比大幅减少，筹资性现金流入是公司经营活动和投资活动资金的主要来源。

2018年1~6月，公司经营性净现金流为5.09亿元，投资性净现金流为-15.99亿元，同期，公司筹资性现金流为-8.88亿元。

项目	2018年1~6月	2017年	2016年	2015年
经营性净现金流	5.09	13.41	-31.50	11.21
投资性净现金流	-15.99	-17.10	-0.82	-5.10
筹资性净现金流	-8.88	9.07	30.95	19.01
经营性净现金流/流动负债	7.00	20.93	-44.31	16.42
经营性净现金流/总负债	2.01	5.79	-15.49	6.97
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.91	-3.48	1.42
EBIT利息保障倍数（倍）	-	0.61	0.40	0.26
EBITDA利息保障倍数（倍）	-	0.68	0.41	0.31

整体来看，公司经营性净现金流波动较大，对到期债务的保障能力不稳定；公司经营和投资活动主要靠筹资性现金流入支持。

偿债能力

近年来，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，其中土地使用权及已完工尚未结算工程款项为主的存货占比较大，且部分土地用于抵押，资产流动性较弱；受土地转让业务收入波动和BT项目陆续收尾影响，公司营业收入有所波动。同期，经营性净现金流波动较大，对到期债务的保障能力不稳定。公司负债主要为非流动负债，2015~2017年末及2018年6月末，公司流动比率分别为3.88倍、5.26倍、5.11倍和4.30倍，速动比率分别为1.19倍、1.86倍、1.65倍和1.27倍，流动资产对流动负债的保障能力较强。此外，公司作为吉安市重要的基础设施建设主体，负责重点项目投资和建设，获得了



吉安市政府在财政补贴和政府债券置换等方面的大力支持，有利于公司偿债能力的提升。整体来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 8 月 10 日，公司有未结清关注类贷款 1 笔，总额为 4,000 万元。根据中国农业银行股份有限公司吉安分行出具的说明，该笔关注类贷款产生的原因是人行跨行系统升级导致从他行转入的应付利息未及时入账。截至本报告出具日，公司于 2009 年发行的“09 吉安城投债”已到期偿还本金，2012 年发行的“12 吉安城投债/PR 吉城投”已偿还到期本息，2014 发行的“14 吉安债/PR 吉安债”已提前偿付本息。

结论

近年来吉安市经济保持较快发展，为公司的发展提供了良好的外部环境。公司是吉安市重要的基础设施建设投融资主体，负责吉安市及“吉泰走廊”等振兴中央苏区重点项目的投资和建设任务，在吉安市社会经济发展中具有重要地位，得到了市政府在财政补贴和政府债券置换等方面的支持。但公司以土地使用权和已完工尚未结算工程款项为主的存货占比较大，且大部分土地使用权已用于抵押贷款，流动性较差，同时，公司债务规模及资产负债率逐年增加，受土地转让业务收入波动和 BT 项目陆续收尾影响，公司营业收入有所波动，且受土地出让业务毛利率不稳定影响，毛利率波动较大，公司经营性净现金流规模波动较大，其对到期债务的保障能力不稳定。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，市政府对公司的支持力度不会减弱。因此，大公对吉安城投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对吉安市城市建设投资开发公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

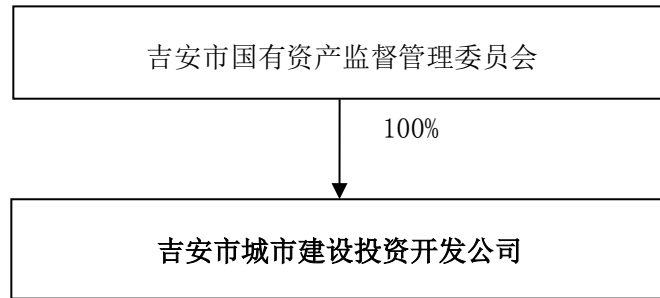
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

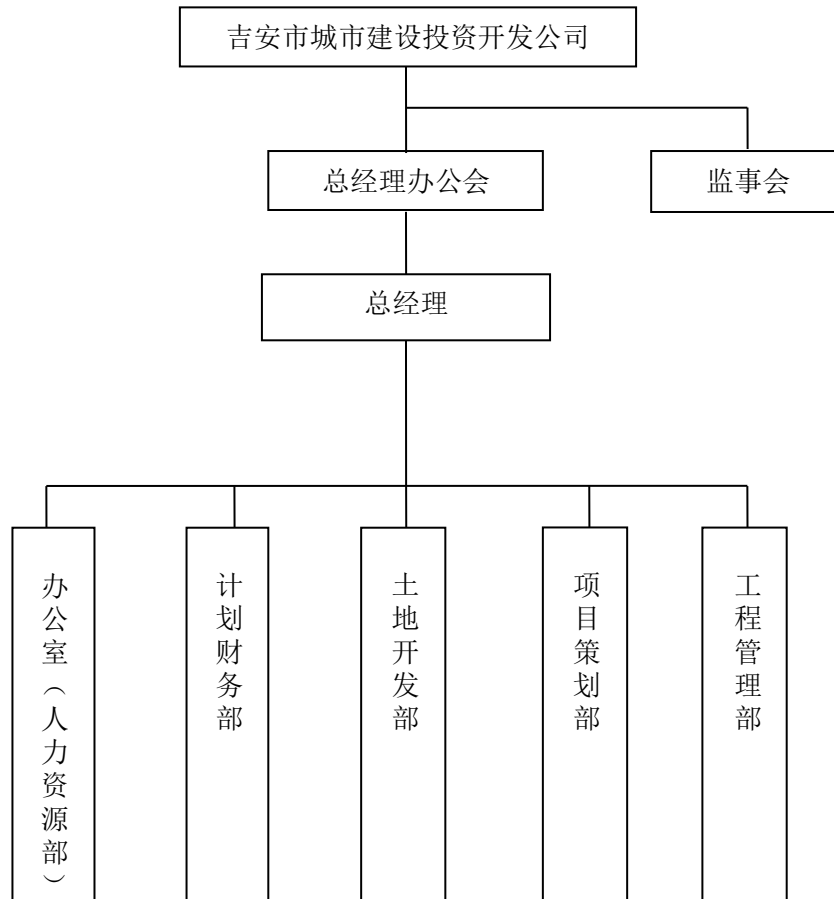


附件 1 截至 2018 年 6 月末吉安市城市建设投资开发公司股权结构图





附件 2 截至 2018 年 6 月末吉安市城市建设投资开发公司组织结构图





附件 3 吉安市城市建设投资开发公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2018年6月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
资产类				
货币资金	242,923	440,775	402,261	416,012
应收账款	8,171	6,946	154,142	162,572
其他应收款	761,614	589,382	613,481	333,338
存货	2,467,235	2,219,760	2,172,656	2,105,656
流动资产合计	3,497,198	3,278,838	3,364,209	3,037,446
可供出售金融资产	273,515	243,515	78,605	70,826
非流动资产合计	586,047	557,446	249,213	186,155
总资产	4,083,245	3,836,284	3,613,422	3,223,601
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.95	11.49	11.13	12.91
应收账款	0.20	0.18	4.27	5.04
其他应收款	18.65	15.36	16.98	10.34
存货	60.42	57.86	60.13	65.32
流动资产合计	85.65	85.47	93.10	94.23
可供出售金融资产	6.70	6.35	2.18	2.20
非流动资产合计	14.35	14.53	6.90	5.77
负债类				
其他应付款	735,762	463,612	398,949	459,647
一年内到期的非流动负债	34,710	125,262	176,257	258,472
流动负债合计	813,006	641,908	639,503	782,147
长期借款	573,880	576,980	742,450	713,150
应付债券	302,099	301,871	357,334	216,000
长期应付款	904,708	840,360	445,728	127,038
非流动负债合计	1,833,278	1,771,802	1,580,424	1,064,544
负债合计	2,646,283	2,413,710	2,219,927	1,846,690

附件 3 吉安市城市建设投资开发公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2018年6月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
占负债总额比 (%)				
其他应付款	27.80	19.21	17.97	24.89
一年内到期的非流动负债	1.31	5.19	7.94	14.00
流动负债合计	30.72	26.59	28.81	42.35
长期借款	21.69	23.90	33.44	38.62
应付债券	11.42	12.51	16.10	11.70
长期应付款	34.19	34.82	20.08	6.88
非流动负债合计	69.28	73.41	71.19	57.65
权益类				
实收资本（股本）	100,000	100,000	100,000	100,000
资本公积	1,071,761	1,071,761	1,062,720	1,062,720
盈余公积	25,072	25,076	23,188	21,626
未分配利润	240,129	225,737	207,587	192,564
所有者权益合计	1,436,962	1,422,574	1,393,495	1,376,910
损益类				
营业收入	108,097	123,087	67,501	110,326
营业成本	79,252	94,768	60,532	125,156
管理费用	3,085	2,914	3,117	2,686
财务费用	10,212	27,248	17,079	3,428
营业利润	15,165	21,198	-16,987	-24,139
补贴收入	-	25,000	33,800	40,105
利润总额	14,525	20,134	16,833	16,234
净利润	14,428	20,038	16,585	16,002
占营业收入比 (%)				
营业成本	73.32	76.99	89.68	113.44
管理费用	2.85	2.37	4.62	2.43
财务费用	9.45	22.14	25.30	3.11
营业利润	14.03	17.22	-25.17	-21.88
利润总额	13.44	16.36	24.94	14.71
净利润	13.35	16.28	24.57	14.50

附件 3 吉安市城市建设投资开发公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2018 年 6 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	50,912	134,103	-314,990	112,061
投资活动产生的现金流量净额	-159,933	-171,023	-8,228	-50,953
筹资活动产生的现金流量净额	-88,830	90,723	309,467	190,073
财务指标				
EBIT	16,446	42,677	36,009	20,409
EBITDA	-	47,424	36,806	24,070
总有息负债	1,754,477	1,844,873	1,722,169	1,317,060
毛利率 (%)	26.68	23.01	10.32	-13.44
营业利润率 (%)	14.03	17.22	-25.17	-21.88
总资产报酬率 (%)	0.40	1.11	1.00	0.63
净资产收益率 (%)	1.00	1.41	1.19	1.16
资产负债率 (%)	64.81	62.92	61.44	57.29
债务资本比率 (%)	54.97	56.46	55.27	48.89
长期资产适合率 (%)	558.02	573.04	1,193.32	1,311.52
流动比率 (倍)	4.30	5.11	5.26	3.88
速动比率 (倍)	1.27	1.65	1.86	1.19
保守速动比率 (倍)	0.30	0.69	0.63	0.53
存货周转天数 (天)	2,661.30	8,342.85	12,722.19	5,906.25
应收账款周转天数 (天)	6.29	235.57	844.56	558.59
经营性净现金流/流动负债 (%)	7.00	20.93	-44.31	16.42
经营性净现金流/总负债 (%)	2.01	5.79	-15.49	6.97
经营现金流利息保障倍数 (倍)	4.41	1.91	-3.48	1.42
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.42	0.61	0.40	0.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.42	0.68	0.41	0.31
现金比率 (%)	29.88	68.67	62.90	53.19
现金回笼率 (%)	11.55	215.88	112.34	26.15
担保比率 (%)	41.03	41.17	14.13	1.97

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数所有者权益} + \text{非流动负债}) / (\text{固定资产} + \text{可供出售金融资产} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁸ = $180 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁹ = $180 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 半年取 180 天。

⁹ 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出= EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）=担保余额 /（所有者权益+少数所有者权益）×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。