

2012 年吉安市城市建设投资开发公司

企业债券 2018 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
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
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
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：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：鹏信评
【2018】跟踪第【272】
号 01

债券简称：12 吉安城投
债/PR 吉城投

债券剩余规模：3.2 亿元

债券到期日期：2019 年
4 月 20 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
第 3 至 7 年年末，每年
偿还本期债券发行总额
的 20%

分析师

姓名：
吴玥 袁媛

电话：
0755-8287 1205

邮箱：
wuy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
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.pyrating.cn

2012 年吉安市城市建设投资开发公司 企业债券 2018 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	2018 年 05 月 22 日	2017 年 09 月 01 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对吉安市城市建设投资开发公司（以下简称“吉安城投”或“公司”）及其 2012 年 4 月 20 日发行的企业债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司为吉安市城市基础设施建设的主体，其外部经济环境较好，拥有良好的发展基础，未来收入较有保障，并持续得到有力的外部支持。同时鹏元也关注到公司资产主要由土地资产和工程项目构成，其他应收款占用资金较多，资产流动性偏弱；公司面临较大的资金压力和刚性债务压力，存在一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年吉安市实现地区生产总值 1,633.47 亿元，同比增长 9.0%，全市实现公共财政收入 156.54 亿元，同口径增长 10.7%，区域经济和财政保持较快增长，继续为公司发展提供了良好的基础。
- 公司收入来源较有保障。截至 2017 年末，公司主要在建项目计划总投资 1,487,132.00 万元，其中已完成投资 600,702.71 万元，且均已签订相关协议，未来项目完工并移交可为公司带来收入。赣西堤开发地等工程项目的开发推进将陆续为公司提供可供转让的土地资源，且公司尚存 294.65 万平方米的土地使用权，未来土地转让业务可持续性较有保障。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2017 年公司确认各项补助款合计为 2.50 亿元，

有效地提升了公司的利润水平。

关注：

- **公司资产主要由土地资产和工程项目构成，且其他应收款占用资金较多，账龄较长，资产流动性偏弱。**2017 年末公司其他应收款达 58.94 亿元，占总资产的 15.36%，对公司资金形成较大的占用；存货占总资产的 57.86%，其中 57.73% 为基础设施项目、土地整理成本、商品房和保障性住房等工程项目，完工后待政府回购；土地资产账面价值为 93.82 亿元，占存货的 42.27%，已抵押的土地使用权账面价值为 46.52 亿元，占存货中土地使用权的 49.59%，存在一定的资产受限情况。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2017 年末，公司土地开发项目尚需投资 117.20 亿元，主要在建项目尚需投资 88.80 亿元，尚需投入的资金规模较大，公司面临较大的资金压力。
- **公司偿债压力较大。**2017 年末公司有息债务为 177.63 亿元，占负债总额的 73.59%，较上年增长 3.14%，债务压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外保证担保金额合计为 58.96 万元，占期末所有者权益的 41.45%，面临一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	3,836,284.11	3,613,422.15	3,222,653.77
所有者权益（万元）	1,422,574.13	1,393,495.14	1,377,138.27
有息债务（万元）	1,776,296.00	1,722,169.37	1,317,060.45
资产负债率	62.92%	61.44%	57.27%
流动比率	5.11	5.26	3.88
营业收入（万元）	123,087.29	67,501.01	110,326.13
营业外收入	4.34	34,172.73	40,502.08
利润总额（万元）	20,133.86	16,833.12	16,461.84
综合毛利率	23.01%	10.32%	-13.44%
EBITDA（万元）	51,884.25	40,327.97	24,298.27
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.43	0.32
经营活动现金流净额（万元）	134,103.23	-314,989.67	112,061.47

注：2015 年、2016 年政府补助计入营业外收入，2017 年公司获得 25,000.00 万元政府补助计入“其他收益”。

资料来源：本次跟踪评级报告中 2015 年数据来自于公司 2013-2015 年三年连审审计报告，2016 年数据来自于 2014-2016 年三年连审审计报告，2017 年数据来自 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]892号文件批准，公司于2012年4月20日发行16亿元7年期企业债券。截至2017年末，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2017年公司注册资本和实收资本仍为100,000.00万元，全部由吉安市国有资产监督管理委员会（以下简称“吉安市国资委”）出资，合并范围未新增子公司，2017年末合并范围内的子公司5家，详情见附录五。

截至2017年12月31日，公司资产总额为383.63亿元，所有者权益为142.26亿元，资产负债率为62.92%；2017年度，公司实现营业收入12.31亿元，利润总额2.01亿元，经营活动现金流净额13.41亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）

同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《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，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《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，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券

的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《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，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 1 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《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）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《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）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业	国家发改委、	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理

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）

财政部

结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理。

（二）区域环境

2017年吉安市经济继续保持较快发展，经济实力进一步增强

吉安市经济继续保持较快发展，经济实力进一步增强，2017年实现地区生产总值1,633.47亿元，同比增长9.0%。其中，第一产业增加值242.95亿元，同比增长4.8%；第二产业增加值727.19亿元，同比增长8.6%；第三产业增加值663.34亿元，同比增长11.3%。三次产业结构由2016年的16.0：48.5：35.5调整为2017年的14.9：44.5：40.6，第二产业和第三产业仍是吉安市经济发展的重要支柱，且第三产业占比较上年提高了5.10个百分点，产业结构持续优化。2017年吉安市人均GDP为33,134元，同比增长8.9%，但人均GDP占全国人均GDP的比例仅为55.54%，吉安市经济发展状况低于全国平均水平较多。

表 2 2016-2017 年吉安市主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,633.47	9.0%	1,461.37	9.20%
第一产业增加值	242.95	4.8%	233.21	4.30%
第二产业增加值	727.19	8.6%	708.96	9.10%
第三产业增加值	663.34	11.3%	519.20	11.60%
工业增加值	-	9.2%	760.80	9.40%
固定资产投资	1,937.71	13.3%	1,710.16	15.00%
社会消费品零售总额	504.97	12.6%	448.66	12.60%
进出口总额（万美元）	546,810	8.6%	504,599	4.00%
存款余额	2,618.97	14.26%	2,292.16	18.24%
贷款余额	1,560.59	22.57%	1,273.20	20.64%
人均 GDP（元）	33,134	8.9%	29,772.00	8.80%
人均 GDP/全国人均 GDP		55.54%		55.15%

资料来源：2016-2017 年吉安市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017 年末吉安市共有 1,318 家规模以上工业企业，实现总产值 3,293.90 亿元，同比增长 14.9%，工业增加值同比增长 9.2%。从支出法来看，吉安市经济主要由固定资产投资拉动，对固定资产投资有所依赖。2017 年吉安市固定资产投资 1,937.71 亿元，同比增长 13.3%，

但增速较上年放缓 1.7 个百分点，固定资产投资占地区生产总值的 118.63%。2017 年吉安市房地产行业持续增长，但增速有所放缓，全年房地产开发投资 105.36 亿元，同比增长 12.2%，增速较上年下降 2.3 个百分点。2017 年吉安市商品房的竣工面积大幅增长，但销售面积增速放缓，或将影响未来房地产库存，且受宏观政策调控和房地产市场景气度的影响，房地产投资将面临一定的波动。2017 年吉安市社会消费品零售总额为 504.97 亿元，同比增长 12.6%，保持较快增长；进出口总额 546,810 万美元，同比增长 8.6%，增速较上年提升 4.6 个百分点；存款余额和贷款余额分别较上年增长 14.26% 和 22.57%，资金规模的的增长有助于推进当地经济的的增长。

表 3 2016-2017 年吉安市房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2017 年		2016 年	
	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	1,175.17	4.8%	1,121.75	8.5%
其中：住宅	910.55	9.9%	828.23	9.2%
商品房竣工面积	241.56	52.6%	158.26	15.4%
其中：住宅	173.78	49.7%	116.07	14.6%
商品房销售面积	339.65	11.2%	305.54	46.3%
其中：住宅	289.58	7.2%	270.12	50.3%

资料来源：2016-2017 年吉安市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年吉安市全市和市本级公共财政收入持续增长，受宏观经济政策调控和房地产市场景气度的影响，未来政府性基金收入可能面临一定波动，全市财政自给率偏低

从全市财政情况来看，2017年吉安市实现公共财政收入1,565,422万元，较上年下降0.31%（剔除中央和省收入分配体制调整因素，同口径比增长10.7%），增幅居全省设区市第5位。其中税收收入规模合计1,038,238万元，较上年减少5.95%，在公共财政收入中的占比为66.32%，税收收入质量尚可。税收收入主要由增值税、改征增值税、营业税等税种构成，主体税种支撑作用明显；非税收入527,184万元，较上年增长13.1%，其中：专项收入54,920万元，较上年增长4%，行政事业性收费收入150,941万元，较上年增长32.1%，罚没收入118,387万元，较上年增长59.1%，行政事业性收费和罚没收入大幅增长均系当期一次性清缴以前年度结存收入较多所致，其他各项非税收入202,936万元，较上年下降9.7%。2017年吉安市全市政府性基金收入完成898,107万元，较上年增长87.66%，其中国有土地使用权出让收入815,728万元，占政府性基金收入的90.83%。公共财政支出是吉安市财政的主要支出，2017年为4,351,153万元，在财政支出中的占比为82.37%，主要用于教育、科学技术、文化体育与传媒等。2017年吉安市全市财政自给率为35.98%，较上年减少5.03个百分点，财政自给能力较弱。

从市本级口径来看，2017年吉安市实现公共财政收入289,356万元，较上年增长11.30%。其中税收收入177,366万元，较上年下降8.1%，主要由增值税、改征增值税和营业税等税种构成；非税收入111,990万元，较上年大幅增加67.1%，其中：专项收入12,720万元，较上年增加1.1%，行政事业性收费收入40,786万元，较上年增长98.8%，罚没收入35,934万元，较上年增长173%，行政事业性收费和罚没收入大幅增长均系当期一次性清缴以前年度结存收入较多所致；其他各项非税收入22,550万元，较上年增长8.7%。公共财政支出是吉安市财政的主要支出，2017年为429,857万元，主要用于教育、科学技术、文化体育与传媒等方面。2017年财政自给率为67.31%，较上年增加0.88个百分点，财政自给能力一般。

表 4 2016-2017 年吉安市财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	市级	全市	市级
地方综合财力	-	-	-	-
（一）公共财政收入	1,565,422	289,356	1,570,218	259,990
其中：税收收入	1,038,238	177,366	1,103,918	192,988
非税收入	527,184	111,990	466,300	67,002
（二）上级补助收入	-	-	-	-
其中：返还性收入	-	-	-	-
一般性转移支付收入	-	-	-	-
专项转移支付	-	-	-	-
（三）政府性基金收入	898,107	313,363	478,586	119,823
其中：国有土地使用权出让收入	815,728	273,577	432,516	96,725
财政支出	5,282,725	687,501	4,409,745	517,698
（一）公共财政支出	4,351,153	429,857	3,828,414	391,353
（二）政府基金支出	931,572	257,644	581,331	126,345
财政自给率	35.98%	67.31%	41.01%	66.43%

注：1.“-”为数据未公开披露；2.财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；3.市级含市本级、井冈山经开区、庐陵新区。

资料来源：关于吉安市 2017 年全市和市级预算执行情况及 2018 年全市和市级预算草案的报告、关于吉安市 2016 年全市和市级预算执行情况及 2017 年全市和市级预算草案的报告

四、经营与竞争

公司是吉安市基础设施投资建设主体，2017年营业收入主要来自土地转让收入、房地产销售收入和混凝土销售收入，这三类收入占比分别为72.79%、17.19%和5.59%。2017年公司土地转让收入较上年大幅增长402.50%，毛利率同比增加25.46个百分点，一方面系2017年吉安市房地产市场景气度提升使得公司出让的土地面积较上年增加70.58%，另一方

面系2016年公司出让的主要是用于安置房建设的低价地，2017年碧桂园、恒大等央企大量购买吉安市土地用于商品房建设使得当年土地价格大幅上涨。2017年公司房地产销售收入较上年减少40.96%，毛利率同比增加5.03个百分点，主要系2016年公司开发的房地产项目庐陵佳苑全部售完，2017年处于收尾阶段，收尾阶段产生的固定成本较少。2017年公司混凝土销售收入较上年减少15.75%，毛利率同比减少6.78个百分点，主要系行业竞争激烈，混凝土价格不变但销量下滑所致。因土地转让收入及其毛利率大幅增加且在公司营业收入中的占比较大，2017年公司营业收入较上年增加82.35%，毛利率同比增加12.69个百分点。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地转让	89,595.08	25.58%	17,829.88	0.12%
房地产销售	21,157.28	15.42%	35,833.95	10.39%
混凝土销售	6,886.59	9.97%	8,173.68	16.75%
BT项目	130.45	13.45%	76.43	13.45%
检测服务	-	-	59.08	39.17%
主营业务小计	117,769.40	22.83%	61,973.03	8.31%
租金	5,276.81	26.42%	5,504.30	32.66%
提供劳务	41.08	100.00%	23.68	100.00%
其他业务小计	5,317.89	26.99%	5,527.98	32.95%
营业收入合计	123,087.29	23.01%	67,501.01	10.32%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年公司土地转让业务收入和毛利率均大幅上升，项目开发整理出的土地资源或将成为公司未来主要的收入来源；但该业务易受政策规划和房地产市场景气度影响，其收入和盈利情况可能面临一定波动

受吉安市政府委托，根据市政府土地出让规划，公司负责对吉安市内规划出让的土地进行整理（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。公司前期的土地整理资金主要通过自筹、银行融资、关联单位借款等方式进行筹集。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，根据对应出让地块的土地整理投资金额确认成本。

2017年公司转让土地面积和获得的收入分别为314.08亩和89,595.08万元，较上年分别大幅上升70.58%、402.50%，当年累积转让五块土地，其中两块为政府委托的土地收储

用于安置房建设，毛利率较低，另外三块主要出让给恒大、碧桂园等央企用于商品房建设，毛利率较高。

表 6 2017 年公司土地转让情况（单位：亩、万元/亩、万元）

土地名称	出让土地面积	出让成交单价	出让成交总价	入账价值
赣西堤 A03-02	52.78	323.60	17,078.31	17,087.85
赣西堤 A06-03、A06-05	168.73	344.00	58,044.32	58,134.58
河东滨江新区 B-46、B62	92.58	164.00	15,182.38	14,372.66
合计	314.08	-	90,305.02	89,595.08

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司开发土地项目尚需投资117.20亿元，吉安高铁站前新区开发地项目等工程项目的开发推进将陆续为公司提供可供转让的土地资源，此外，公司尚存2,946,548.43平方米（约4.420亩）的土地使用权，未来土地转让业务可持续性较有保障；但由于吉安市内土地出让的数量和规模受吉安市政府政策及房地产市场景气度的影响，预计未来公司的土地转让收入及其盈利情况仍将可能面临一定的波动。

表 7 截至 2017 年末公司开发土地情况（单位：亿元、亩）

地块名称	总投资	尚需投资	待开发面积
吉安高铁站前新区开发地项目	120.00	100.00	5,000
赣西堤开发地项目	50.00	16.00	800
城南新区开发地项目	24.00	1.20	100
合计	194.00	117.20	5,900

资料来源：公司提供

公司主要在建项目规模较大，未来收入较有保障，但项目回款时间存在不确定性，公司面临较大的资金压力

公司主要承担吉安市内道路交通、教育医疗等公益性基础设施代建业务，基础设施代建项目运营模式分为两种：一种为BT回购模式，即：吉安市政府相关部门将拟建项目委托给公司进行建设开发，并签订投资建设与转让回购（BT）协议书。项目启动资金部分由财政拨款，剩余由公司自筹解决。项目完工后，按照一定比例（在项目审计工程总价基础上加上融资成本和一定的工程项目代建费确定）由吉安市政府进行回购，但吉安市政府对公司回购款的支付到位时间具有一定的不确定性，资金回收存在滞后。另一种模式为代建项目（非BT回购），项目启动资金部分由财政拨款，剩余由公司自筹解决，项目完工并移交到市政府相关部门后，经审计验收后结算工程成本和收入，根据工程项目情况确认投资回报率。

截至2017年末，公司存量BT项目6个，其中吉安市中心城区赣江西堤周边棚户区改造工程项目尚在建设当中，其余项目基本已完工。吉安市中心城区赣江西堤周边棚户区改造

工程项目完工后结转收入，其余的BT项目按工程进度确认收入，计入存货中的已完工尚未结算工程款项，导致2017年公司BT项目收入仅实现130.45万元。BT项目投资收益一般为投资额的19%（吉安市中心城区赣江西堤周边棚户区改造工程项目按20%计算），使得该业务毛利率稳定。

代建项目方面，公司承建了较多的路网工程、棚户区改造等，待项目完工结算后由政府回购。截至2017年末，公司主要代建项目计划总投资合计为1,100,332.00万元，已完成投资321,666.71万元，尚需投资780,218.91万元。随着代建项目的完工并移交可为公司带来收入，但项目建设过程中还需投入较多的资金，也使得公司面临较大的资金压力。

表 8 截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

工程项目名称	计划总投资	已投资	建设期间	是否签订协议	BT项目	状态
赣江西堤周边棚户区改造工程	250,200.00	142,436.00	2012.12-2018.12	是	BT	在建
恒丰花园（吉州区农民安置房）	84,800	84,800	2010.10-2015.12	是	BT	基本完工
吉安市科技馆和吉安市青少年活动中心综合大楼	17,000	17,000	2011.6-2012.12	是	BT	基本完工
吉安市市民服务中心	14,200	14,200	2011.11-2013.11	是	BT	基本完工
吉安市工会妇女综合活动中心	11,100	11,100	2011.6-2013.12	是	BT	基本完工
吉安市博物馆及城市展示馆	9,500	9,500	2010.7-2011.9	是	BT	基本完工
小计	386,800.00	279,036.00		-	-	-
吉安市中心城区棚户区改造工程	231,800.00	182,075.88	2011-2015	是	代建	在建
赣江西堤除险加固及禾河水系排涝综合治理工程	200,000.00	27,711.40	2011.04-2018.12	是	代建	在建
江西省吉安市城市交通项目	163,148.00	42,698.40	2016.12-2020.10	是	代建	在建
禾河防洪综合治理工程	161,816.00	6,403.03	2015.12-2019.11	是	代建	在建
吉安市阳明西路及周边路网地下综合管廊工程	156,768.00	13,369.83	2016.12-2019.11	是	代建	在建
吉安西站综合交通枢纽及周边路网、地下综合管廊项目	144,800.00	12,947.63	2017.03-2019.12	是	代建	在建
庐陵美食城项目	32,000.00	33,553.62	2012.10-2018.10	是	代建	在建
吉安市城市发展总部经济大厦	10,000.00	2,906.92	2016.10-2018.10	是	代建	在建
小计	1,100,332.00	321,666.71		-	-	-
合计	1,487,132.00	600,702.71		-	-	-

注：1. “吉安市中心城区棚户区改造工程”为“12吉安城投债”募投项目；本期债券募投项目中的吉安市中心城区宝华楼地段、马铺前地段、解绺路地段和滨江地段等已基本完工，正在办理交房手续；另外两个项目，水巷地段和高峰坡地段保障性住房建设，由于受征地拆迁工作等多种因素影响，仍然处在在建阶段，预计2019年上半年能完工交房；2. “赣江西堤周边棚户区改造工程”为“14吉安债”募投项目；3. “庐陵美食城项目”已投资超过计划总投资系项目设计调整增加了工程量。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司房地产业务销售情况较好，房地产收入是2017年公司营业收入的重要来源，租金和混凝土销售收入也为公司营业收入提供了一定的补充

房地产业务收入系公司2017年营业收入中仅次于土地转让收入的第二大收入来源，规模为21,157.28万元，较上年减少40.96%，来源包括庐陵佳苑商品房开发收入、保障性住房恒鹏花园销售收入和庐陵佳苑车位销售收入等。2017年末公司尚未结转收入的预收款项为19,017.37万元，随着房产陆续交付未来仍可为公司带来一定的收入。保障性住房方面，公司是按政府制定的标准以优惠的价格销售给安置户，若是安置户实际购置的房产面积超出预定安置的面积，超出部分的面积是按房屋市场价销售。随着公司开发的房产项目陆续竣工交付以及剩余房源的销售，未来可为公司带来一定的收入；公司剩余可售房地产项目有限，未来房地产收入可能将逐渐萎缩。

表 9 截至 2017 年末公司房地产情况（单位：平方米，万元）

项目	规划建筑面积	总投资	已投资	已销售面积	剩余可销售面积	已回收资金
庐陵佳苑	145,000.00	65,000	65,929	118,088	0	66,377.04
凤凰花园	70,821.00	7,653	7,676	61,830	0	8,536.31
恒丰花园	415,797.00	66,000	59,448	273,781	98,288	132,467.74
庐陵人家	41,497.67	16,000	5,511	41,188	0	16,804.30
恒鹏花园	38,034.21	4,099	4,099	31,490	6,544	4,535.27
合计	711,149.88	158,752.00	142,663.00	526,377.00	104,832	228,720.66

资料来源：公司提供

2017年公司实现租金收入5,276.81万元，主要来自于城投大厦的租金，同时公司持有部分的商铺、厂房和仓库，对外租赁给客户经营，每年公司可以获取少量的租金收入。2017年公司租金毛利率为26.42%，较上年下降6.24个百分点，主要系资产折旧的增加所致。城投大厦租赁面积约为86,420平方米，一年租金约5,200万元，客户是吉安市各级政府单位，租金统一由机关事务局交纳。公司于2011年7月投资组建了吉安市金鼎混凝土有限公司（以下简称“金鼎混凝土”），注册资本为1,000万元，主要定位为公司的各大工程项目供应混凝土材料，以降低外部采购的原材料成本。目前金鼎混凝土拥有2条合计年产120万立方米（全天24小时运作下）混凝土生产线，能在一定程度上降低公司工程项目的原材料采购压力、确保工程质量和项目工期。由于混凝土不能长期储存，金鼎混凝土根据客户需求安排生产并及时供应市场；受当时市场有效需求不足，且工程项目夜晚停工影响，金鼎混凝土产能未能有效利用。2017年混凝土的销售收入为6,886.59万元，较上年减少15.75%，主要系行业竞争愈发激烈导致混凝土销量从2016年的29.97万立方米下降到2017年的25.05万立方米。

2017年当地政府通过财政补助方式给予公司有利支持

公司是吉安市基础设施投资建设主体，为保证项目建设的顺利实施，提升公司的融资能力，当地政府给予公司有力支持。吉安市财政局分别于2017年6月27日出具一张补贴函，2017年12月29日出具两张补贴函，合计拨付给公司25,000.00万元，作为公司运营补贴，用于补充流动资产以及日常经营中开发项目建设等。财政补贴有效提升了公司的利润水平。

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中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2016年审计报告及2015-2017年审计报告，其中，2016年数据来自于2014-2016年三年连审审计报告，2017年数据来自2015-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并报表合并范围未新增子公司。

资产结构与质量

2017年公司资产规模持续增长，资产主要由土地资产和工程项目构成，其中账面价值占比49.59%的土地资产已抵押，其他应收款占用资金较多，流动性偏弱

2017年末公司资产规模为3,836,284.11万元，同比增长6.17%，主要系2017年公司新增对吉安市高铁新区投资有限公司（以下简称“吉安高铁”）投资，同时完工尚未交接河东滨江新区工程、井冈山大道二期两个规模较大的工程项目所致。

从资产构成上看，公司资产主要由流动资产构成，2017年末占比为85.47%。公司货币资金主要由银行存款和少量保证金存款及现金构成，2017年末公司货币资金余额440,775.38万元，其中99.58%为银行存款。公司货币资金中受限的部分占比1.08%，包括三个月以后到期的定期存款及履约保函保证金。2017年公司收到大量吉安市财政局的委托代建项目款项，期末应收账款账面价值同比大幅减少95.49%至6,945.63万元。公司其他应收款主要为同吉安市财政局的往来款及应收土地转让款、对吉安市政府投融资管理办公室的代垫款及对吉安市城南医院筹建领导小组办公室、吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司的借款等，2017年末账面余额589,381.59万元，同比减少3.93%，占公司总资产的15.36%，账龄主要集中在2年以内，其中前五大应收客户款项占公司其他应收款总额的93.23%，款项的回收时间不确定，对公司资金形成较大的占用。

公司存货主要由开发成本、土地使用权、开发产品和少量原材料，2017年末合计2,219,759.52万元，占总资产的57.86%。其中开发成本为尚未完工且完工后待政府回购的工程项目，如赣堤除险加固及禾河水系排涝工程、土地整理成本和市中心城区赣西堤周边棚户区改造工程等，2017年末账面余额合计1,056,466.43万元，在存货中的占比为47.59%；土地使用权为公司账面上59宗土地，面积合计294.65万平方米，账面价值合计938,204.05万元，其中被抵押的部分面积合计141.67万平方米，账面价值合计465,227.93万元，分别占公司土地使用权总面积的48.08%、总账面价值的49.59%。开发产品为公司已完工未结转的安置房、保障房和协议价出让的土地等，2017年末账面余额合计225,045.95万元，在存货中的占比为10.14%，如凤凰洲安置房工程（一、二、三期）、庐陵佳苑和恒鹏花园等项目。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	440,775.38	11.49%	402,261.32	11.13%
应收账款	6,945.63	0.18%	154,142.08	4.27%
其他应收款	589,381.59	15.36%	613,480.71	16.98%
存货	2,219,759.52	57.86%	2,172,655.51	60.13%
流动资产合计	3,278,837.98	85.47%	3,364,209.01	93.10%
可供出售金融资产	243,515.00	6.35%	78,605.00	2.18%
投资性房地产	75,635.70	1.97%	74,824.32	2.07%
其他非流动资产	228,407.46	5.95%	86,310.93	2.39%
非流动资产合计	557,446.13	14.53%	249,213.14	6.90%
资产总计	3,836,284.11	100.00%	3,613,422.15	100.00%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

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，2017年末公司非流动资产规模合计557,446.13万元，占总资产的比重为14.53%。公司可供出售金融资产系对吉安高铁、吉安市吉泰走廊投资发展有限公司（以下简称“吉泰走廊”）等的投资，2017年末账面余额243,515.00万元，较上年大幅增加209.80%，主要系2017年公司新增对吉安高铁157,110.00万元的投资。投资性房地产为公司持有的城投大厦、庐陵商业街商铺等产权，均以成本法计量，2017年末账面余额75,635.70万元。公司其他非流动资产为完工结算尚未交接的工程项目，2017年末账面余额228,407.46万元，较上年大幅增加164.63%，主要系2017年公司完工结算了河东滨江新区工程、井冈山大道二期项目，规模分别为136,954.17万元、74,234.42万元。

总体上看，2017年公司资产规模持续增长，资产主要由土地资产和工程项目构成，其中部分土地资产已抵押，其他应收款占用资金较多，流动性偏弱。

盈利能力

2017年公司营业收入和综合毛利率均上升，利润对政府补助的依赖较大

公司营业收入主要来自土地转让、房地产销售业务，2017年公司营业收入较上年增加82.35%，主要系土地转让业务收入增加所致。但公司土地转让业务收入易受政府政策规划和房地产景气度影响。2017年公司综合毛利率较上年增加12.69个百分点主要系土地转让业务和房地产销售业务毛利率均较上年增加所致。营业收入的增长和综合毛利率的增加使得公司2017年营业利润较上年增加224.79%。2017年公司获得25,000.00万元政府补助，占当期利润总额的124.17%，利润对政府补助的依赖较大。

总体而言，2017年公司营业收入和综合毛利率均上升，利润对政府补助的依赖较大。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	123,087.29	67,501.01
营业利润	21,198.21	-16,987.39
营业外收入	4.34	34,172.73
其他收益	25,000.00	0.00
利润总额	20,133.86	16,833.12
综合毛利率	23.01%	10.32%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

2017年公司经营活动现金流有较大改善，但在建项目尚需投入资金的规模较大，公司仍面临较大资金压力

2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金为265,719.64万元，同比大幅增加250.41%，主要系收到了商品房销售款、代建项目回购款、土地出让返还成本及预收的庐陵人家购房款，同期收现比达2.16，表现较好；收到的其他与经营活动有关的现金为收到的往来款、政府补助款及少量利息收入，支付的其他与经营活动有关的现金为付现费用和营业外支出。综合使得2017年公司经营活动现金净流入134,103.23万元。

投资方面，主要系2017年公司新增对吉安高铁157,110.00万元的投资，使得投资活动现金净流出171,022.70万元。2017年公司收到其他与筹资活动有关的现金340,469.88万元，

包括委托投资款122,110.00万元、吉安市振兴经济发展与公共服务建设投资基金76,750.00万元、吉安市财政局转入置换债券资金56,000.00万元等，同时偿还债务，分配股利、利润或偿付利息等综合使得2017年公司筹资活动现金净流入90,722.53万元。截至2017年末，公司土地开发项目尚需投资117.20亿元，主要在建项目尚需投资88.80亿元，尚需投入的资金规模较大，公司面临较大的资金压力。

总体而言，2017年公司经营活动现金净流入，但在建项目尚需投入资金规模较大，使得公司面临较大的资金压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	2.16	1.12
销售商品、提供劳务收到的现金	265,719.64	75,830.24
收到的其他与经营活动有关的现金	81,548.40	620,427.13
经营活动现金流入小计	347,268.04	696,257.37
购买商品、接受劳务支付的现金	205,135.78	140,137.64
支付的其他与经营活动有关的现金	4,084.78	865,085.85
经营活动现金流出小计	213,164.81	1,011,247.05
经营活动产生的现金流量净额	134,103.23	-314,989.67
投资活动产生的现金流量净额	-171,022.70	-8,227.89
筹资活动产生的现金流量净额	90,722.53	309,466.90
现金及现金等价物净增加额	53,803.06	-13,750.66

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2017年公司有息债务规模持续增加，债务压力进一步加大

2017年公司负债总额和所有者权益分别较上年增加8.73%、2.09%，产权比率较上年增加10.36个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所下滑，公司债务压力加大。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	2,413,709.99	2,219,927.02
所有者权益	1,422,574.13	1,393,495.14
产权比率	169.67%	159.31%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款是应付的工程款，其中账龄在1年以内占比7.39%，账龄1-2年占比5.80%，

账龄2年以上占比86.81%。预收款项系预收商品房收取的款项，2017年末账面余额19,017.37万元，无实际偿付压力。其他应付款系公司与政府单位的往来款，2017年末账面余额463,611.6万元，占总负债的19.21%，其中账龄在1年以内占比33.52%，账龄1-2年占比8.73%，账龄2年以上占比57.75%。2017年末公司一年内到期非流动负债账面余额125,261.96万元，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的长期应付款和一年内到期的应付债券占比分别为48.98%、6.32%和44.71%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2017年末公司长期借款账面余额576,980.00万元，包括信用借款、抵押借款、担保借款和质押借款，占比分别为43.33%、33.27%、16.47%和6.93%。2017年末公司应付债券为公司已发行尚未到期“12吉安城投债”、“14吉安债”和“16吉安PPN001”，规模合计301,871.30万元，较上年减少15.52%，主要系重分类到一年内到期的应付债券所致。长期应付款主要系置换债券款和融资租赁款等，2017年公司收到吉安市财政局置换债券款170,609.42万元，吉安市振兴经济发展与公共服务建设投资基金（有限合伙）的借款76,750.00万元及赣江西堤棚户区改造项目款使得长期应付款规模较上年增加88.54%。专项应付款系收到的工程项目专用款，2017年末账面余额52,100.88万元，较上年增加49.24%。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	23,315.82	0.97%	29,958.99	1.35%
预收款项	19,017.37	0.79%	23,616.80	1.06%
其他应付款	463,611.62	19.21%	398,949.10	17.97%
一年内到期的非流动负债	125,261.96	5.19%	176,256.57	7.94%
流动负债合计	641,907.75	26.59%	639,502.68	28.81%
长期借款	576,980.00	23.90%	742,450.00	33.44%
应付债券	301,871.30	12.51%	357,334.32	16.10%
长期应付款	840,360.18	34.82%	445,728.48	20.08%
专项应付款	52,100.88	2.16%	34,911.54	1.57%
非流动负债合计	1,771,802.24	73.41%	1,580,424.34	71.19%
负债合计	2,413,709.99	100.00%	2,219,927.02	100.00%
其中：有息债务	1,776,296.00	73.59%	1,722,169.37	77.58%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和部分长期应付款构成，2017年末有息债务为1,776,296.00万元，占负债总额的73.59%，其中短期有息债务占比7.07%，长期有息债务占比92.93%。公司有息债务的规模较大，公司债务压

力较大。2017年末有息债务较上年末增长3.14%，主要系长期应付款的大幅增加。

表 15 2017 年末公司有息债务本金偿还计划情况（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年及以后
有息债务还本计划	180,172	258,240	1,337,884

资料来源：公司提供

从偿债能力看，公司有息债务规模持续增长，使得2017年公司资产负债率上升到62.92%，债务压力增大。2017年公司流动比率和速动比率均较上年有所下降，考虑到公司流动资产主要为存在一定变现难度的土地资产和工程项目，公司短期偿债能力较弱。2017年公司EBITDA为51,884.25万元，较上年增长28.66%，主要系当年利润总额和费用化利息支出均较上年增加所致。2017年公司EBITDA利息保障倍数、有息债务/EBITDA分别为0.27、34.24，分别较上年减少0.16、8.47，公司未来偿债压力较大。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	62.92%	61.44%
流动比率	5.11	5.26
速动比率	1.65	1.86
EBITDA（万元）	51,884.25	40,327.97
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.43
有息债务/EBITDA	34.24	42.70

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外部11家单位提供保证担保，合计金额为589,620.00万元，占年末公司所有者权益的41.45%。公司对外担保的单位中吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司（以下简称“庐陵旅游”）、吉泰走廊和吉安高铁与公司存在较大的关联关系，但庐陵旅游、吉泰走廊和吉安高铁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，该部分对外担保规模合计426,610.00万元，占担保总金额的72.35%。公司或有负债规模较大，且均无反担保措施，可能面临一定的或有负债风险。

表 17 截至 2017 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	担保期限	是否存在反担保措施
吉安市吉泰走廊投资发展有限公司	30,000.00	2016/2/1 -2021/2/1	否

吉安市吉泰走廊投资发展有限公司	100,000.00	2016/1/4-2030/12/31	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	10.00	2017/12/26-2019/10/21	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	7,800.00	2016/6/27/-2021/6/27	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	8,000.00	2017/12/13/-2020/12/13	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	20,800.00	2016/6/27 -2022/6/27	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	30,000.00	2017/3/9 -2022/3/9	否
吉安市庐陵文化旅游开发建设发展有限公司	100,000.00	2017/6/1 2024/5/31	否
吉安市新庐陵投资发展有限公司	12,000.00	2017/11/13/-2020/11/13	否
吉安市新庐陵投资发展有限公司	60,000.00	2017/9/26-2037/9/25	否
吉安市高铁新区投资有限公司	130,000.00	2017/9/20-2027/6/29	否
吉安职业技术学院	40,000.00	2015/7/至 2030/7	否
吉安市儿童医院	30,000.00	2016/9/30-2026/9/29	否
江西省吉安市建筑安装工程总公司	6,500.00	2017/4/19 -2018/4/18	否
江西省吉安市第一中学	5,700.00	2013/9/18-2023/9/17	否
吉安市金鼎混凝土有限公司	4,000.00	2018/1/26-2020/1/26	否
吉安市绿庐陵林业投资有限公司	2,860.00	2016/8/11 -2021/8/11	否
井冈山报社	1,950.00	2015/6/1 -2021/5/31	否
合计	589,620.00	-	-

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2017年，吉安市经济和财政保持较快增长，为公司发展提供了良好的基础；公司土地转让业务收入和毛利率均大幅上升，项目开发整理出的土地资源或将成为公司未来主要的收入来源；公司在建项目规模较大，未来收入较有保障；公司房地产业务销售较好，租金和混凝土销售收入也为公司营业收入提供了一定补充；当地政府通过财政补助方式给予公司有力支持；公司资产规模继续增长，营业收入和综合毛利率均上升，利润对政府补助的依赖较大；公司经营活动现金流有较大改善。

同时我们也关注到，土地转让业务易受政策规划和房地产市场景气度影响；公司项目回款存在不确定性，面临较大资金压力；公司资产主要由土地资产和工程项目构成，其中账面价值占比49.59%的土地资产已抵押，其他应收款占用资金较多，流动性偏弱；公司利润对政府补助依赖较大；公司有息债务规模持续增加，债务压力进一步加大。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
流动资产：			
货币资金	440,775.38	402,261.32	416,011.98
应收账款	6,945.63	154,142.08	162,571.98
预付款项	21,501.12	20,880.71	19,645.04
其他应收款	589,381.59	613,480.71	333,337.97
存货	2,219,759.52	2,172,655.51	2,104,931.89
其他流动资产	474.74	788.68	0.00
流动资产合计	3,278,837.98	3,364,209.01	3,036,498.85
非流动资产：			
可供出售金融资产	243,515.00	78,605.00	70,825.90
投资性房地产	75,635.70	74,824.32	54,386.68
固定资产	9,814.84	9,261.50	8,353.87
在建工程	0.00	1.06	0.00
工程物资	0.00	168.03	168.03
递延所得税资产	73.13	42.30	29.13
其他非流动资产	228,407.46	86,310.93	52,391.30
非流动资产合计	557,446.13	249,213.14	186,154.91
资产总计	3,836,284.11	3,613,422.15	3,222,653.77
流动负债：			
短期借款	400.00	400.00	2,400.00
应付账款	23,315.82	29,958.99	46,268.00
预收款项	19,017.37	23,616.80	2,527.52
应付职工薪酬	90.75	169.37	106.62
应交税费	3,713.79	2,571.51	10,514.60
应付利息	6,496.44	7,580.34	1,987.50
其他应付款	463,611.62	398,949.10	459,646.77
一年内到期的非流动负债	125,261.96	176,256.57	258,472.40
流动负债合计	641,907.75	639,502.68	781,923.41
非流动负债：			
长期借款	576,980.00	742,450.00	713,150.00
应付债券	301,871.30	357,334.32	216,000.00
长期应付款	840,360.18	445,728.48	127,038.05
专项应付款	52,100.88	34,911.54	8,355.54
预计负债	489.88	0.00	0.00

递延收益	0.00	0.00	-951.51
非流动负债合计	1,771,802.24	1,580,424.34	1,063,592.08
负债合计	2,413,709.99	2,219,927.02	1,845,515.49
所有者权益：			
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	1,071,760.75	1,062,720.21	1,062,720.21
盈余公积	25,076.28	23,188.04	21,648.96
未分配利润	225,737.10	207,586.89	192,769.11
归属于母公司所有者权益合计	1,422,574.13	1,393,495.14	1,377,138.27
所有者权益合计	1,422,574.13	1,393,495.14	1,377,138.27
负债和所有者权益总计	3,836,284.11	3,613,422.15	3,222,653.77

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告、2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	123,087.29	67,501.01	110,326.13
其中：营业收入	123,087.29	67,501.01	110,326.13
二、营业总成本	126,887.84	84,462.49	134,237.31
其中：营业成本	94,767.90	60,531.70	125,156.14
营业税金及附加	1,550.19	2,446.92	2,600.37
销售费用	212.97	811.00	187.75
管理费用	2,914.45	3,117.28	2,457.76
财务费用	27,248.11	17,079.46	3,427.60
资产减值损失	194.22	476.14	407.69
加：投资收益（损失以“-”号填列）	0.00	-25.90	0.00
资产处置收益	-1.23	0.00	0.00
其他收益	25,000.00	0.00	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	21,198.21	-16,987.39	-23,911.18
加：营业外收入	4.34	34,172.73	40,502.08
减：营业外支出	1,068.68	352.21	129.06
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	20,133.86	16,833.12	16,461.84
减：所得税费用	95.41	248.44	231.83
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	20,038.45	16,584.68	16,230.01

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告、2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	265,719.64	75,830.24	28,852.62
收到其他与经营活动有关的现金	81,548.40	620,427.13	539,247.10
经营活动现金流入小计	347,268.04	696,257.37	568,099.72
购买商品、接受劳务支付的现金	205,135.78	140,137.64	119,480.62
支付给职工以及为职工支付的现金	1,624.92	1,430.49	1,272.96
支付的各项税费	2,319.33	4,593.07	1,447.75
支付其他与经营活动有关的现金	4,084.78	865,085.85	333,836.92
经营活动现金流出小计	213,164.81	1,011,247.05	456,038.25
经营活动产生的现金流量净额	134,103.23	-314,989.67	112,061.47
二、投资活动产生的现金流量：			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,112.70	422.89	152.67
投资支付的现金	164,910.00	7,805.00	50,800.00
投资活动现金流出小计	171,022.70	8,227.89	50,952.67
投资活动产生的现金流量净额	-171,022.70	-8,227.89	-50,952.67
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	0.00	223,400.00	437,201.17
发行债券收到的现金	0.00	197,000.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	340,469.88	328,750.00	47,900.00
筹资活动现金流入小计	340,469.88	749,150.00	485,101.17
偿还债务支付的现金	136,220.00	340,202.00	142,042.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	87,411.17	86,458.07	110,156.73
支付其他与筹资活动有关的现金	26,116.18	13,023.03	42,829.25
筹资活动现金流出小计	249,747.35	439,683.10	295,028.65
筹资活动产生的现金流量净额	90,722.53	309,466.90	190,072.52
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	53,803.06	-13,750.66	251,181.32
加：期初现金及现金等价物余额	382,261.32	396,011.98	144,830.65
六、期末现金及现金等价物余额	436,064.38	382,261.32	396,011.98

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告、2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
1、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	20,038.45	16,584.68	16,230.01
加：资产减值准备	194.22	476.14	407.69
固定资产折旧、投资性房地产折旧或摊销	4,746.74	4,319.14	3,661.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1.23	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	27,003.65	19,175.70	4,175.38
投资损失（收益以“-”号填列）	0.00	25.90	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-30.83	-13.18	-17.52
存货的减少（增加以“-”号填列）	-47,104.01	-47,812.12	-105,274.72
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	170,480.95	-272,948.52	-294,246.03
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-41,717.06	-34,797.42	487,125.61
其他	489.88	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	134,103.23	-314,989.67	112,061.47
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：	0.00	0.00	0.00
3、现金及现金等价物净变动情况：	0.00	0.00	0.00
现金的期末余额	436,064.38	382,261.32	396,011.98
减：现金的期初余额	382,261.32	396,011.98	144,830.65
现金及现金等价物净增加额	53,803.06	-13,750.66	251,181.32

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告、2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
资产负债率	62.92%	61.44%	57.27%
流动比率	5.11	5.26	3.88
速动比率	1.90	1.86	1.19
产权比率	169.67%	159.31%	134.01%
有息债务（万元）	1,776,296.00	1,722,169.37	1,317,060.45
综合毛利率	23.01%	10.32%	-13.44%
EBITDA（万元）	51,884.25	40,327.97	24,298.27
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.43	0.32
有息债务/EBITDA	34.24	42.70	54.20
收现比	2.16	1.12	0.26

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告、2014-2016 年审计报告及 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

单位名称	注册 资本	拥有股权		主营业务
		直接	间接	
吉安市花园房地产开发有限公司	5,800.00	100.00%	-	房地产开发、销售，物业管理（凭有效资质证经营）；房屋租赁
吉安市金鼎混凝土有限公司	1,000.00	100.00%	-	混凝土生产、销售（国家有专项规定的除外，涉及行政许可的凭有效许可证经营）
吉安市青原区中凯建筑材料质量检测有限公司	50.00	-	100.00%	混凝土专项检测、见证取样检测（凭有效资质证经营）
吉安市城投资产管理有限责任公司	100.00	100.00%	-	自有商业房屋租赁，路牌广告发布服务。（以上项目国家有专项规定除外）
吉安市佳苑物业服务服务有限公司	300.00	-	100.00%	物业服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录六 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
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+ 一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+部分长期应付款

附录七 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。