2014 年吉林市铁路投资开发有限公司

公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

中证鹏元
CSCI Pengyuan

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪第【847】号 01

债券简称：14 吉林铁投债/PR 吉铁投

增信方式：保证担保

担保主体：中合中小企业融资担保股份有限公司

债券剩余规模：2.0 亿元

债券到期日期：2021 年 3 月 4 日

债券偿还方式：债券存续期内第 3-7 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 20%

分析师

姓名：
万蕾　罗力

电话：
010-66216006

邮箱：
wanl@cspengyuan.com

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

2014 年吉林市铁路投资开发有限公司公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 8 月 7 日	2019 年 8 月 14 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对吉林市铁路投资开发有限公司（以下简称“吉林铁投”或“公司”）及其 2014 年 3 月 4 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，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：多元化业务有利于降低公司经营风险，水务及公共交通业务具有较强的区域垄断优势，公司继续获得较大外部支持，中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大资金压力、偿债压力和或有负债风险等风险因素。

正面：

- **多元化业务有利于降低公司经营风险。**公司业务包括纤维及浆粕销售、房屋租赁、自来水供应、公共交通运营等，多元化业务有利于降低公司经营风险。
- **公司水务及公共交通业务具有较强的区域垄断优势。**公司是吉林市水务、公共交通业务的唯一运营主体，业务具有较强的区域垄断优势。
- **公司继续获得较大外部支持。**2019 年吉林市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林市国资委”）对公司增资 1.83 亿元，同时吉林市国资委为公司注入 16.80 亿元的办公楼、住宅和地下车库资产。此外，2019 年公司获得财政补贴和水务、公交专项补贴等合计 10.97 亿元，有效提升当年利润水平。

- **中合担保提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2019 年末公司应收款项、林权、固定资产合计占总资产比重超过 50%，应收款项对营运资金占用较多，主要资产变现能力较弱，且部分资产未办理产权证变更，整体流动性较弱。
- **公司项目建设面临较大资金压力。**公司主要在建房地产项目包括世纪景苑、热力家园、越秀北棚户区改造和商业大厦项目，其他工程项目包括双吉火车站项目、吉林铁路枢纽西环线项目等，截至 2019 年末，主要在建工程尚需投资 83.43 亿元，公司面临较大资金压力。
- **公司面临较大偿债压力。**受短期有息债务增加影响，2019 年末公司现金短期债务比下滑至 0.05，现金类资产对短期债务保障性弱；2019 年末有息债务系当年 EBITDA 的 23.62 倍，面临较大偿债压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保合计 99.07 亿元（含已到期部分 2.88 亿元），占年末净资产比重的 29.78%，其中对民营企业担保 14.42 亿元，且部分担保事项未设置反担保措施。根据公司 2020 年 7 月 21 日信用报告，公司本部相关还款责任信息中，其他借贷交易关注类余额 48.59 亿元、不良类余额 5.31 亿元，公司存在因担保被起诉情形，存在较大或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	8,277,453.58	7,315,735.94	6,708,830.78
所有者权益	3,326,984.65	3,043,791.66	2,723,588.55
有息债务	3,615,008.27	3,075,829.78	2,750,051.22
资产负债率	59.81%	58.39%	59.40%
现金短期债务比	0.05	0.10	0.17
营业收入	367,167.57	423,614.82	371,286.06
其他收益	109,696.87	74,123.05	10,752.38
营业外收入	1,988.52	40,812.73	7,077.05
利润总额	73,745.43	85,129.99	65,810.08
综合毛利率	26.24%	22.02%	30.58%
EBITDA	153,080.53	164,578.91	111,586.37
EBITDA 利息保障倍数	4.95	3.36	1.25
经营活动现金流净额	-169,173.75	110,796.11	-265,696.26
收现比	0.61	0.61	0.39

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

中合担保主要财务指标（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	101.94	116.5	122.48
所有者权益	80.79	83.6	86.33
担保余额	837.04	1,004.98	1,088.79
准备金覆盖率	3.44%	2.38%	1.95%
融资担保放大倍数	8.28	9.54	4.33
当期担保代偿率	8.15%	4.52%	3.42%

注：2017年数据采用2018年审计报告的上期数。
资料来源：中合担保2018-2019年审计报告及中合担保提供，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年3月4日发行7年期10亿元公司债券，募集资金原计划用于吉林至珲春铁路客运专线项目及吉林市换乘中心建设项目。截至2020年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为5.46万元。

二、发行主体概况

经吉林市国资委出具的吉市国资发【2019】25号、29号文件批复同意，2019年3月公司增资1.83亿元，同年5月公司以资本公积98.17亿元转增注册资本。截至2019年末，公司注册资本为100.80亿元，吉林市国资委持有公司100%股权，为公司控股股东及实际控制人。

2019年公司原法人及董事长阚德权离任，任命孙德强为法人及董事长，后者于2020年3月离任，目前公司法人及董事长为刘基政。此外，2019年股东任命李洪涛为总经理及董事，任命杨金梅为董事，原董事李大明离任。

2019年公司投资设立2家子公司，注销6家子公司，截至2019年末，公司合并范围内一级子公司共29家，详见附录二。

表 1　2019 年公司合并报表范围变化情况

1、2019 年新纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	业务性质	合并方式
吉林市城际养老中心有限公司	100%	服务业	新设
吉林市水务集团北大湖污水处理有限责任公司	100%	污水处理	新设
2、2019 年不再纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	业务性质	不再纳入合并报表的原因
吉林市铭医医美投资管理有限公司	100%	商务服务	注销
吉林启和房地产开发有限公司	100%	房地产	注销
吉林中新商品混凝土有限责任公司	100%	其他行业	注销
吉林启和物业服务有限公司	100%	房地产业	注销
吉林市文产商贸有限公司	100%	其他行业	注销
吉林市合德教育投资有限公司	51%	其他行业	注销

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

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

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

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

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

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

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载

体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

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

（二）区域环境

吉林市经济增速放缓，十大行业产值二升八降，固定资产投资失速

吉林地处中国东北地区、吉林省中部，是东北地区和吉林省重要的交通枢纽中心城市和新型工业基地，首批国家新型城镇化综合试点地区，有雾凇之都、中国北方特色的旅游城市、中国书法城等名誉。截至2019年末，吉林市全市下辖4个区、1个县、代管4个县级市，户籍人口411.6万人，城镇化率53%。2019年吉林市实现地区生产总值1,416.6亿元，同比增长1.5%，经济增速进一步放缓，其中第一、二、三产业增加值增速分别为1.8%、-3.5%

和5.5%，三次产业结构由2018年的10.5:38.6:50.9调整为2019年的11.5:36.0:52.5。2019年吉林市人均GDP为3.43万元，系当年全国人均GDP的48.43%。

工业方面，2019年吉林市全市规模以上工业企业增加值同比增长2.2%，十大行业除冶金、能源行业产值保持增长外，其余八大行业产值均有所下降，其中汽车及配件制造行业产值下降51.3%，轻纺、医药健康、电子行业产值下降超过10%。

投资方面，2019年吉林市全市固定资产投资同比下降49.0%，三次产业投资比例为0.6：30.7：68.7，民间投资下降46.8%。按类型划分，2019年吉林市工业投资占固定资产投资（不含农户）占比25.1%，房地产投资占比46.7%，当年全市住宅投资增长6.2%，商品房销售面积下降13.4%。

消费方面，2019年吉林市全市社会消费品零售总额同比增长3.2%，其中城镇消费品零售额增长3.2%，乡村消费品零售额增长3.3%，批发业和零售业零售额分别增长2.0%和3.7%，住宿业和餐饮业零售额分别增长7.2%和2.2%。

表 2　吉林市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,416.6	1.5%	-	2.4%
第一产业增加值	162.8	1.8%	-	1.7%
第二产业增加值	510.3	-3.5%	-	3.9%
第三产业增加值	743.5	5.5%	-	1.2%
规模以上工业增加值	-	2.2%	-	4.4%
固定资产投资	-	-49.0%	-	4.7%
社会消费品零售总额	-	3.2%	-	4.2%
外贸进出口总额	65.0	-18.7%	80.0	21.6%
存款余额	2,904.3	7.7%	2,696.2	0.8%
贷款余额	2,201.6	4.4%	2,101.4	-4.0%
人均 GDP（元）	34,335		53,452	
人均 GDP/全国人均 GDP	48.43%		82.69%	

注："-"数据未公示。
资料来源：吉林市 2018-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年吉林市一般公共预算收入185.8亿元，市级政府性基金收入29.2亿元。

四、经营与竞争

2019年公司主业未发生变化，业务涉及纤维、浆粕、租赁、自来水供应、公共交通等

多项领域，受纤维、浆粕业务收入下滑影响，2019年公司营业收入同比下降13.33%至36.72亿元，但该业务及自来水供应等业务毛利率提升带动公司综合毛利率增至26.24%，同比提高4.22个百分点。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
纤维、浆粕业务	183,129.21	5.43%	220,868.16	2.28%
房屋租赁	114,285.71	94.21%	114,285.71	94.38%
自来水供应	34,023.06	11.01%	33,300.07	8.17%
公共交通	18,425.48	-173.62%	18,559.08	-159.73%
物资贸易	3,534.07	15.85%	3,232.92	8.34%
水利工程	3,481.27	11.29%	4,384.00	18.84%
其他	10,288.77	58.31%	28,984.87	21.35%
合计	**367,167.57**	**26.24%**	**423,614.82**	**22.02%**

资料来源：公司提供

纤维、浆粕业务收入有所下滑，但产品结构调整带动业务利润率提升

公司竹浆、浆粕业务主要由子公司河北吉藁化纤有限责任公司（以下简称“河北吉藁”）、湖南吉湘生物科技有限公司（原名湖南拓普竹麻产业开发有限公司，以下简称“湖南吉湘”）和四川天竹竹资源开发有限公司（以下简称“四川天竹”）负责运营。2019年竹浆、浆粕业务收入减少至18.31亿元，一方面系湖南吉湘与吉林化纤集团有限责任公司（以下简称“吉林化纤”）的采购额和销售额入账抵消，另一方面系湖南吉湘生产设备不符合当地环保要求，产量大幅下降，影响业务收入所致。得益于各子公司产品毛利率提高，2019年纤维、浆粕业务毛利率同比提高3.15个百分点至5.43%。

表4　公司竹浆、浆粕业务相关子公司经营情况（单位：万元）

子公司	2019 年		2018 年	
	收入	成本	收入	成本
河北吉藁	151,146.42	141,481.23	143,821.86	135,744.72
四川天竹	30,710.40	31,434.21	37,859.56	40,162.87
湖南吉湘	1,272.39	265.94	39,186.74	39,917.72
合计	**183,129.21**	**173,181.38**	**220,868.16**	**215,825.31**

资料来源：公司提供

河北吉藁主要产品包括腈纶纤维、粘胶短纤、丝束和纱线，2019年上述产品产能利用率均较高。四川天竹主要产品为漂白竹浆粕、漂白竹浆和本色竹浆，2019年产销以本色竹浆产品为主。湖南吉湘主营浆粕类产品，其中以长丝浆粕和短丝浆粕的产销为主，另有少

量的竹浆粕（本色竹浆和木浆粕）产品和外购浆粕销售收入。

表 5　2019 年主要产品产销情况（单位：万吨/年、万吨）

子公司	产品	产能	产量	产能利用率	销量
河北吉藁	腈纶纤维	4.50	3.31	73.56%	3.99
	粘胶短纤	3.00	2.58	86.00%	2.59
	丝束	3.00	2.97	99.00%	2.95
	纱线	0.70	0.59	84.29%	0.57
四川天竹	本色竹浆	15.63	6.89	44.09%	7.17
湖南吉湘	长丝浆粕、短丝浆粕	4.50	3.70	82.22%	3.60

注：湖南吉湘产品销量包含对吉林化纤销售部分。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房屋租赁业务收入较上年持平，业务盈利性较强，但回款情况较弱

公司房屋租赁业务由子公司吉林市文教产业投资开发有限公司（以下简称“文教产投”）作为出租方，与承租方吉林市教育局（以下简称“市教育局”）签署租赁协议书，将其合法拥有的吉林市职业教育产业园一、二、三期项目设施资产出租给市教育局作为学校教育使用。教育产业园项目占地面积超过100万平方米，共81栋建筑，包括教学、实训、宿舍、食堂、会议、接待、各类文体场馆和商业配套等。

根据合同约定，一、二期项目租期自2017年至2032年共15年，年租金8亿元；三期项目租期自2017年至2027年共10年，年租金4亿元。2016年吉林市人民代表大会常务委员会办公厅同意将吉林市职业教育产业园一、二期项目设施租金逐年列入财政预算；2018年吉林市人民政府同意市财政局每年从各种专项资金中筹集4亿元并逐年拨付到位，用于解决吉林市职业教育产业园三期项目租赁资金缺口。

2019年公司实现房屋租赁收入11.43亿元，与上年持平，业务毛利率为94.21%，但当年未收到吉林市财政局租赁回款。

公司水务、公交、贸易业务对收入形成有益补充，其中水务及公共交通业务具有较强的区域垄断优势，公交业务因公益性强，业务亏损严重

公司水务业务主要包括自来水供应和水利工程建设。自来水供应业务由子公司吉林市水务集团有限公司（以下简称“吉林水务集团”）负责，吉林水务集团是吉林市区内唯一一家从事城市供水及污水处理业务的公司，在水务投资及运营方面具有较强的区域垄断优势。供水业务水源源自松花江，供水区域为吉林市区，截至2019年末，吉林水务集团市政供水输水主干线1,216.31公里，自来水用户数为86.38万户，日供水设计能力达50.5万吨，2019年供水管网漏损率16.83%。

2019年公司自来水水价较上年无变动，当年售水量为8,606万吨，实现自来水供应收

入3.40亿元，得益于设备更新改造后成本下降，2019年业务毛利率同比提高2.84个百分点至11.01%。

水利工程建设主要由子公司吉林市旭龙水利水电工程有限公司负责，2019年公司推进中小河流细鳞河舒兰市小城镇城西段治理、吉林市温德河堤防水毁修复、永吉县四间河吉桦公路桥上段应急度汛、吉林市永舒灌区维修养护工作，当年实现水利工程收入0.35亿元。

公共交通业务主要由子公司吉林市公交集团（以下简称“公交集团”）负责运营，2019年末公交集团员工合计4,318人，运营车辆1,220台，出租车366台，运营线路105条，当年业务收入为1.84亿元，因业务公益性强，近年亏损严重，2019年政府予以2.63亿元补贴。

物资贸易业务主要由子公司吉林市丰铁物资经销有限公司和吉林市城铁物资经销有限公司负责，收入主要来源于吉林市铁路项目及附属配套设施物资（主要为钢材和水泥）贸易收入及部分租金收入，2019年业务收入为0.35亿元。

公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力

公司其他业务收入主要系酒店收入和房地产收入。公司房地产业务主要由子公司吉林市铁投房地产开发（集团）有限责任公司、吉林市三农合创投资有限公司、吉林市江杜房地产开发有限公司负责运营，经营模式为自主开发，主要在建项目包括世纪景苑、热力家园、越秀北棚户区改造和商业大厦项目。

世纪景苑项目位于世纪广场南侧，占地约4.1公顷，总建筑面积约23.2万平方米。热力家园小区占地1.346公顷，总建筑面积8.69万平方米，其中地上建筑面积7.92万平方米，地下建筑面积（一层）7,760.00平方米。越秀北棚户区改造项目位于船营区沙河街以东，太平街以西，雾凇中路以南，中东南路以北，占地面积11.17万平方米，计划建筑面积33.49万平方米，其中地上面积29.24万平，地下面积4.25万平，容积率2.62，该项目仍有住户未拆迁完成。原商业大厦位于吉林市河南街与珲春街交汇处，占地面积1.14万平方米，建筑面积4.14万平方米，其中大厦自有建筑面积2.78万平方米，项目建筑面积约7.57万平方米，目前仍在拆迁中，尚未开工。

除房地产项目外，公司主要在建项目包括双吉火车站项目、吉林铁路枢纽西环线项目等，截至2019年末，主要在建工程尚需投资83.43亿元，公司面临较大资金压力。

表 6　截至 2019 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资
两江会馆	5.90	5.47	0.43
综合保障大厦	0.90	0.32	0.58
世纪景苑一期（1#、2#、3#、8#）	10.78	5.38	5.40
福绥街小商品市场改造项目	8.23	2.05	6.18

热力家园	4.82	0.83	3.99
越秀北棚户区改造项目 A 地块	20.45	1.87	18.58
南岸名苑	3.28	0.66	2.62
商业大厦	12.26	4.06	8.20
嫩江街公铁立交桥	1.40	0.92	0.48
双吉火车站项目	15.00	4.14	10.86
吉林铁路枢纽西环线项目	20.55	7.02	13.53
高新区苗圃项目	3.30	0.93	2.37
碳纤维研发中心	5.90	0.49	5.41
卧龙潭景区工程	2.30	0.27	2.03
自来水供水改造工程	4.00	1.23	2.77
合计	**119.07**	**35.64**	**83.43**

注：越秀北棚户区改造项目 A 地块项目因拆迁给付的前期安置过渡费高于预期，项目计划总投资相应增加。部分项目已投资略小于 2018 年末已投资，系 2018 年数据为按工程进度预估数据（含部分应付工程款），2019 年数据为财务实际支付工程款数据。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司持续获得较大外部支持，2020年初吉林市国资委决定无偿划出公司部分子公司股权，同年6月上述股权转回

2019年吉林市国资委对公司增资1.83亿元，同时吉林市国资委为公司注入16.80亿元的办公楼、住宅和地下车库资产，加之四川天竹少数股东增资，合计增加公司资本公积18.93亿元。此外，2019年公司获得财政补贴和水务、公交专项补贴等合计10.97亿元，有效提升当年利润水平。

2020年初，吉林市国资委出具批复文件，决定将子公司吉林市城市公共交通集团有限公司、吉林市热力集团有限公司、吉林市城际高速铁路投资有限公司股权无偿划转至吉林市国资委；公司通过董事会决议，决定将吉林市城铁物资经销有限公司、文教产投、吉林中新筑路材料有限公司、吉林淞江建设开发有限公司股权无偿划转至吉林市国资委全资控股企业吉林市职教产业园区管理和发展有限公司。2020年6月，为提高公司资产总量，强化主业及其他业务发展，上述子公司股权转回。

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天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司投资设立2家子公司，注销6家子公司，截至2019年末，公司合并范围内一级子公司共29家。

资产结构与质量

公司资产规模提高，但以应收款项、林权、固定资产为主，部分资产产权证尚未变更，整体资产流动性较弱

随着债务增加及资本注入，2019年末公司总资产同比增长13.15%至827.75亿元，其中流动资产占比62.29%。

2019年末公司货币资金合计7.09亿元，其中0.34亿元银行存款被冻结，3.42亿元其他货币资金系保证金等，使用受限。公司应收账款主要为应收吉林市教育局和吉林市财政局款项，2019年末应收账款账面价值增至66.48亿元，其中三年以上应收账款余额占比41.97%。2019年末公司其他应收款账面价值235.35亿元，其中应收吉林市财政局往来款和韩亚银行（中国）有限公司长春分行借款保证金分别占年末其他应收款总额的35.99%和7.60%，其余款项主要系与吉林铁信集团有限责任公司、吉林市五代房地产开发有限公司等单位往来款，账龄三年以上其他应收款余额占比43.65%。整体而言，公司应收款项规模较大、账龄较长，对营运资金形成较大占用，需关注款项回收情况。2019年末公司存货账面价值197.28亿元，主要系159.41亿元政府无偿划入的林业、林权资产和33.49亿元土地平整及房地产项目投入。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	70,850.95	0.86%	100,334.82	1.37%
应收账款	664,847.66	8.03%	543,570.33	7.43%
其他应收款	2,353,464.58	28.43%	1,844,686.30	25.22%
存货	1,972,802.05	23.83%	1,949,269.82	26.64%
流动资产合计	**5,155,995.47**	**62.29%**	**4,500,427.15**	**61.52%**
投资性房地产	243,880.07	2.95%	243,963.93	3.33%
固定资产	1,050,733.35	12.69%	886,888.43	12.12%
在建工程	528,753.89	6.39%	483,264.13	6.61%
无形资产	475,372.33	5.74%	480,975.97	6.57%
其他非流动资产	371,394.99	4.49%	379,775.96	5.19%
非流动资产合计	**3,121,458.11**	**37.71%**	**2,815,308.79**	**38.48%**
资产总计	**8,277,453.58**	**100.00%**	**7,315,735.94**	**100.00%**

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司投资性房地产为文教产业园资产，2019年末账面价值24.39亿元，尚未办妥产权证书。公司固定资产包括房屋及建筑物、机器设备和管线等，2019年末账面价值增至105.07

亿元，主要系吉林市国资委无偿注入评估价值16.80亿元的办公楼、住宅和地下车库资产所致，除上述资产外，另有2018年划入的6.97亿元校区资产未办理产权证变更，2019年末公司2.63亿元固定资产抵押、冻结受限。公司在建工程为吉林市火车站东广场、吉图珲客运专线拆迁工程等数十工程项目，2019年火车站东广场周边道路工程等项目推进，年末在建工程账面价值为52.88亿元。公司无形资产为土地使用权、专利及著作权和特许权等，2019年末评估入账价值20.29亿元的校区土地使用权产权证尚未办理变更。2019年末公司其他非流动资产合计37.14亿元，系预付工程款等。

整体来看，2019年公司资产规模有所增长，但年末应收款项、林权、固定资产合计占总资产比重超过50%，应收款项对营运资金占用较多，主要资产变现能力较弱，且部分资产未办理产权证变更，整体流动性较弱。

盈利能力

多元化业务有利于降低公司经营风险，但公司收入下滑、罚没支出较多，利润依赖外部支持

公司收入主要来自纤维、浆粕、租赁、自来水供应、公共交通等多项领域，其中水务、公共交通业务在吉林市内具有较强的区域垄断优势。受纤维、浆粕业务收入下滑影响，2019年公司营业收入同比下降13.33%至36.72亿元，但该业务及自来水供应等业务毛利率提升带动公司综合毛利率增至26.24%，同比提高4.22个百分点。2019年公司计提坏账损失、在建工程减值准备等合计0.46亿元，但获得包括财政补贴和水务、公交等专项补贴合计10.97亿元，有效提升当年利润水平。

因文教产投在吉林市职业教育产业园三期及C4、C9、C10、C11、B6、B7、B8、B10建筑工程中，未办理建筑工程施工许可证手续先行施工，被处罚金0.14亿元；孙公司吉林铁达房地产开发有限公司的世纪景苑一期项目属于未批先建，其地上建筑物被罚没处理，对应建筑物成本为2.90亿元，上述罚没支出计入2019年公司营业外支出，导致公司利润总额下滑。

表 8　公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	367,167.57	423,614.82
其他收益	109,696.87	74,123.05
资产减值损失	-4,564.76	-18,296.71
营业利润	103,557.30	45,865.93

营业外收入	1,988.52	40,812.73
营业外支出	31,800.39	1,548.67
利润总额	73,745.43	85,129.99
综合毛利率	26.24%	22.02%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营性现金流表现较弱、投资活动现金持续流出，项目建设资金压力需通过外部融资缓解

公司经营活动现金流入主要系主营业务回款及往来、补助款项，现金流出主要用于生产采购、支付工程款、往来款和各项费用等，2019年公司收现比为0.61，经营活动现金净流出16.92亿元，表现较弱。公司投资活动现金流出主要系工程项目投入、生产线建设及改造等支付的现金，2019年投资活动现金净流出17.50亿元。公司筹资活动现金流入主要来自借款，现金流出主要用于偿还债务本息。考虑到公司主要在建项目尚需投资规模较大，经营活动现金流无法满足项目建设资金需要，资金压力仍需通过外部融资缓解。

表 9　公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.61	0.61
销售商品、提供劳务收到的现金	225,724.09	260,009.55
收到的其他与经营活动有关的现金	343,197.77	274,142.41
经营活动现金流入小计	570,038.37	536,502.68
购买商品、接受劳务支付的现金	179,672.49	163,247.85
支付的其他与经营活动有关的现金	477,077.24	192,255.00
经营活动现金流出小计	739,212.11	425,706.57
经营活动产生的现金流量净额	**-169,173.75**	**110,796.11**
投资活动产生的现金流量净额	**-175,023.55**	**-357,671.10**
筹资活动产生的现金流量净额	**281,951.14**	**254,439.08**
现金及现金等价物净增加额	-64,230.41	9,183.94

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务增长，偿债能力指标表现较弱，面临较大偿债压力

债务增加及资本注入推动公司债务和所有者权益进一步增加，2019年末两者分别为495.05亿元和332.70亿元，年末产权比率为140.80%，所有者权益对债务覆盖性较弱。

表 10　公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	4,950,468.93	4,271,944.28
所有者权益	3,326,984.65	3,043,791.66
产权比率	140.80%	140.35%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

受一年内到期的非流动负债显著提高影响，2019年末公司债务结构有所调整，流动负债占比增至54.47%，其中短期借款主要系保证借款和质押借款，应付账款主要为应付货款及工程款，2019年末两者余额分别为69.24亿元和11.01亿元；其他应付款主要为往来款，另含部分应付利息等，受往来借款增加影响，2019年末余额增至82.39亿元；随着一年内到期的长期借款及应付债券增加，2019年末公司一年内到期非流动负债大幅增至81.20亿元。

表 11　公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	692,433.89	13.99%	636,342.31	14.90%
应付账款	110,108.67	2.22%	109,225.11	2.56%
其他应付款	823,895.03	16.64%	751,469.17	17.59%
一年内到期的非流动负债	811,959.72	16.40%	373,122.72	8.73%
流动负债合计	**2,696,275.92**	**54.47%**	**2,067,840.60**	**48.41%**
长期借款	1,378,662.51	27.85%	1,305,324.51	30.56%
应付债券	659,689.77	13.33%	688,046.37	16.11%
长期应付款	196,889.74	3.98%	195,866.23	4.58%
非流动负债合计	**2,254,193.02**	**45.53%**	**2,204,103.67**	**51.59%**
负债合计	**4,950,468.93**	**100.00%**	**4,271,944.28**	**100.00%**
其中：有息债务	3,615,008.27	73.02%	3,075,829.78	72.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司长期借款主要为信用借款，应付债券含“19吉铁01”、“19吉铁02”等，扣除一年内到期部分，2019年末长期借款和应付债券余额分别为137.87亿元和65.97亿元。2019年末公司长期应付款包括应付融资租赁款7.23亿元和食品区专项拨款等专项应付款12.46亿元。

表 12　截至 2019 年末公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	期限	期末余额
14 吉林铁投债	10.00	7 年	2.21

17 私募债	15.00	5 年	15.30
17 年吉林铁投债 PPN001	0.50	5 年	0.51
18 吉林铁投 PPN001	5.10	3 年	5.13
18 吉林铁投 PPN002	7.00	3 年	6.98
18 吉林铁投 PPN003	6.00	3 年	5.97
19 吉林铁投 PPN001	1.40	3 年	1.47
19 吉铁 01	9.00	5 年	9.45
19 吉铁 02	8.00	5 年	8.38
19 吉铁 03	4.00	3 年	4.16
19 吉铁 04	6.20	3 年	6.41
合计	**72.20**	**-**	**65.97**

注：不含转入一年内到期非流动负债部分。
资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

随着融资增加，2019年末公司有息债务增至361.50亿元，占年末负债总额的73.02%，其中短期有息债务150.44亿元，同比增长49.03%，债务压力较为集中。

偿债能力指标方面，2019 年末公司资产负债率略提高至 59.81%。受短期有息债务增加影响，2019 年末公司现金短期债务比下滑至 0.05，现金类资产对短期债务保障性弱；年末有息债务系当年 EBITDA 的 23.62 倍，面临较大偿债压力。

表 13　公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	59.81%	58.39%
现金短期债务比	0.05	0.10
EBITDA 利息保障倍数	4.95	3.36
有息债务/EBITDA	23.62	18.69

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性

中合担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

中合担保是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，成立于2012年7月，初始注册资本为51.26亿元。截至2020年5月31日，中合担保注册资本及实收资本均为71.76亿元，

第一大股东为海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），持股比例为26.62%；海航科技与第三大股东海航资本集团有限公司作为关联方，合计持有中合担保43.34%的股权。中合担保无控股股东和实际控制人，股权结构如下表所示。

表 14　截至 2020 年 5 月 31 日中合担保股权结构情况（单位：万元）

股东名称	注册资本	持股比例
海航科技股份有限公司	191,040.00	26.62%
JPMorgan China Investment Company Limited	127,600.00	17.78%
海航资本集团有限公司	120,000.00	16.72%
中国宝武钢铁集团有限公司	105,000.00	14.63%
海宁宏达股权投资管理有限公司	68,000.00	9.47%
中国进出口银行	50,000.00	6.97%
西门子（中国）有限公司	35,000.00	4.88%
内蒙古鑫泰投资有限公司	21,000.00	2.93%
合计	**717,640.00**	**100.00%**

资料来源：中合担保提供

中合担保主要从事债券担保、银行贷款担保等融资担保、非融资担保、自有资金投资等业务。担保业务和投资业务是中合担保营业收入的主要来源，2019 年已赚保费和投资收益（含公允价值变动损益）占比分别为 72.39%和 35.47%。受监管新规影响，中合担保的担保业务规模继续收缩，使得营业收入继续下降。2019 年中合担保实现营业收入 10.22 亿元，同比下降 11.66%；其中，已赚保费 7.40 亿元，同比下降 13.80%。受资本市场行情波动影响，2019 年中合担保投资收益继续下降，但因市场行情波动的负面影响减少，公允价值变动损失下降，总投资收益（含公允价值变动损益）有所回升。2019 年中合担保实现投资收益（含公允价值变动损益）2.52 亿元，同比增长 10.35%；其中投资收益为 3.63 亿元，同比下降 25.02%，公允价值变动损失为 1.11 亿元，同比下降 56.57%。

表 15　2017-2019 年中合担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	73,978.53	72.39%	85,824.71	74.18%	83,129.26	53.77%
投资收益	36,251.76	35.47%	48,345.64	41.79%	58,926.50	38.12%
公允价值变动损益	-11,093.77	-10.85%	-25,546.69	-22.08%	5,056.51	3.27%
汇兑损益	-809.54	-0.79%	2,012.19	1.74%	-3,034.14	-1.96%
其他收益	114.09	0.11%	153.72	0.13%	169.28	0.11%
其他业务收入	3,758.96	3.68%	4,904.39	4.24%	10,346.68	6.69%
合计	**102,200.04**	**100.00%**	**115,693.96**	**100.00%**	**154,594.08**	**100.00%**

资料来源：中合担保 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019 年中合担保当期担保增加净额 39.46 亿元，同比下降 55.79%；期末担保余额为 837.04 亿元，同比下降 16.71%；期末融资担保责任余额为 681.45 亿元，同比下降 15.97%；期末融资担保放大倍数由上年末的 9.54 倍下降至 8.28 倍。

截至 2019 年 12 月 31 日，中合担保资产总额为 101.94 亿元，所有者权益合计 80.79 亿元；2019 年度，中合担保实现营业收入 10.22 亿元，利润总额 0.20 亿元。

表 16　中合担保主要财务指标（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	101.94	116.50	122.48
所有者权益合计	80.79	83.60	86.33
营业收入	10.22	11.57	15.46
已赚保费	7.40	8.58	8.31
投资收益	3.63	4.83	5.89
公允价值变动损益	-1.11	-2.55	0.51
利润总额	0.20	1.14	8.09
净资产收益率	0.35%	0.84%	7.24%
担保余额	837.04	1,004.98	1,088.79
融资担保责任余额	681.45	810.97	373.65
当期担保增加净额	39.46	89.26	362.99
准备金覆盖率	3.44%	2.38%	1.95%
融资担保放大倍数（倍）	8.28	9.54	4.33
当期担保代偿率	8.15%	4.52%	3.42%

注 1：2017 年数据采用 2018 年审计报告的上期数。
注 2：融资担保责任余额和融资担保放大倍数 2017 年按《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》（京金融〔2015〕91 号）计算，自 2018 年起按《融资担保公司监督管理条例》及其配套制度计算。
资料来源：中合担保 2018-2019 年审计报告及中合担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，中合担保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年7月21日），公司本部存在一笔125.94万元欠息，相关银行发文同意公司贷款业务利息延期支付，此外，公司未结清信贷信息中，含6个关注类账户，关注类贷款20.69亿元。

（二）或有事项分析

1、对外担保

截至2019年末，公司对外担保合计99.07亿元（含已到期部分2.88亿元），占年末净资产比重的29.78%，其中对民营企业担保14.42亿元，对中合担保提供债券发行担保4.00亿元，且部分担保事项未设置反担保措施。根据公司2020年7月21日信用报告，公司本部相关还款责任信息中，其他借贷交易关注类余额48.59亿元、不良类余额5.31亿元，存在较大或有负债风险。

表 17　截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
吉林市城市建设控股集团有限公司	14.32	2026-11-11	无
吉林市城市建设控股集团有限公司	12.65	2025-11-25	无
吉林省长吉图投资有限公司	8.60	2023-11-29	无
吉林市城市建设控股集团有限公司	5.95	2025-12-10	无
吉林市城市建设控股集团有限公司	4.90	2024-02-15	无
吉林市城市建设控股集团有限公司	4.70	2025-10-23	无
吉林市城市建设控股集团有限公司	3.79	2026-11-11	无
吉林孤店子城镇化建设投资有限公司	3.30	2021-12-02	无
吉林市东福实业有限责任公司（民营）	2.60	2020-08-29	有
吉林市国有资本投资运营有限公司	2.00	2021-03-21	无
吉林市城市建设控股集团有限公司	2.00	2020-03-12	无
吉林市城市建设控股集团有限公司	1.99	2021-12-20	无
吉林市城市建设控股集团有限公司	1.89	2020-03-10	无
吉林众鑫化工集团有限公司（民营）	1.56	2024-12-08	无
吉林市龙潭山文化发展有限公司	1.50	2027-08-30	无
吉林吉星轮胎有限公司（民营）	1.50	2022-07-10	无
吉林市国有资本投资运营有限公司	1.20	2020-01-29	无
吉林市国有资本投资运营有限公司	1.00	2020-08-28	无
吉林市国有资本投资运营有限公司	1.00	2021-03-22	无
吉林市国有资本投资运营有限公司	1.00	2020-04-03	无
吉林众鑫化工集团有限公司（民营）	1.00	2024-12-07	有
吉林众鑫化工集团有限公司（民营）	1.00	2024-12-07	有
吉林钰翎珑钢管钢构制造有限公司（民营）	1.00	2020-10-12	有
吉林钰翎珑钢管钢构制造有限公司（民营）	1.00	2020-03-20	有
吉林众鑫化工集团有限公司（民营）	1.00	2021-06-10	无
吉林钰翎珑钢管钢构制造有限公司（民营）	1.00	2019-09-28	有

康乃尔化学工业股份有限公司（民营）	0.79	2020-11-05	有
康乃尔化学工业股份有限公司（民营）	0.70	2020-07-24	有
吉林众鑫化工集团有限公司（民营）	0.68	2019-12-07	无
吉林钰翎珑钢管钢构制造有限公司（民营）	0.40	2019-09-28	无
吉林钰翎珑钢管钢构制造有限公司（民营）	0.40	2019-09-28	无
康乃尔化学工业股份有限公司（民营）	0.40	2020-11-25	有
康乃尔化学工业股份有限公司（民营）	0.40	2020-11-25	有
康乃尔化学工业股份有限公司（民营）	0.40	2020-11-25	有
康乃尔化学工业股份有限公司（民营）	0.27	2020-11-25	有
吉林钰翎珑钢管钢构制造有限公司（民营）	0.20	2019-09-28	无
中合中小企业融资担保股份有限公司	4.00	2021-03-26	无（互保）
成都海容商贸有限公司（民营）	0.10	2017-06-08	无
成都海容商贸有限公司（民营）	0.10	2018-11-30	无
吉林化纤集团有限责任公司	6.00	2021-03-21	无
吉林神华集团有限公司（民营）	0.80	2020-09-26	无
合计	**99.07**	**-**	**-**

注：公司部分对外担保到期日为 2019 年 12 月 31 日之前，其中吉林众鑫化工集团有限公司、吉林钰翎珑钢管钢构制造有限公司到期未偿还本金，启动诉讼程序，目前本息已还清；成都海容商贸有限公司担保到期已还清，但信用报告未消除，上表按信用报告填列。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、诉讼情况

根据2020年8月4日中国执行信息公开网信息显示，公司共有8项被执行信息，涉诉原因主要系被担保对象未按期偿还贷款，公司作为担保方被诉所致。目前主要诉讼案件各方已达成和解意向并签订和解协议，但仍需关注公司可能存在的代偿风险。

八、评级结论

公司业务包括纤维及浆粕销售、房屋租赁、自来水供应、公共交通运营等，多元化业务有利于降低公司经营风险，且公司水务及公共交通业务具有较强的区域垄断优势。2019年吉林市国资委为公司注入16.80亿元的办公楼、住宅和地下车库资产，公司亦获得10.97亿元补贴款，有效提升当年利润水平。此外，中合担保提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。

同时也需关注，2019年末公司应收款项、林权、固定资产合计占总资产比重超过50%，整体资产流动性较弱；主要在建工程尚需投资规模较大，现金类资产对短期债务保障性弱，对外担保金额较高，公司面临较大资金压力、偿债压力和或有负债风险。

基于以上分析，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级

为AAA，维持评级展望为稳定。

附录一　公司主要财务数据和财务指标 （合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	70,850.95	100,334.82	91,673.28
其他应收款	2,353,464.58	1,844,686.30	1,748,956.71
存货	1,972,802.05	1,949,269.82	1,171,378.27
固定资产	1,050,733.35	886,888.43	800,065.15
总资产	8,277,453.58	7,315,735.94	6,708,830.78
短期借款	692,433.89	636,342.31	298,780.00
其他应付款	823,895.03	751,469.17	750,953.10
一年内到期的非流动负债	811,959.72	373,122.72	260,992.20
长期借款	1,378,662.51	1,305,324.51	1,557,124.95
应付债券	659,689.77	688,046.37	559,987.40
长期应付款	196,889.74	195,866.23	185,884.02
总负债	4,950,468.93	4,271,944.28	3,985,242.23
有息债务	3,615,008.27	3,075,829.78	2,750,051.22
所有者权益	3,326,984.65	3,043,791.66	2,723,588.55
营业收入	367,167.57	423,614.82	371,286.06
其他收益	109,696.87	74,123.05	10,752.38
营业利润	103,557.30	45,865.93	60,486.50
营业外收入	1,988.52	40,812.73	7,077.05
利润总额	73,745.43	85,129.99	65,810.08
经营活动产生的现金流量净额	-169,173.75	110,796.11	-265,696.26
投资活动产生的现金流量净额	-175,023.55	-357,671.10	-280,500.95
筹资活动产生的现金流量净额	281,951.14	254,439.08	215,754.10
财务指标	**2019 年**	**2018 年**	**2017 年**
综合毛利率	26.24%	22.02%	30.58%
收现比	0.61	0.61	0.39
产权比率	140.80%	140.35%	146.32%
资产负债率	59.81%	58.39%	59.40%
现金短期债务比	0.05	0.10	0.17
EBITDA（万元）	153,080.53	164,578.91	111,586.37
EBITDA 利息保障倍数	4.95	3.36	1.25
有息债务/EBITDA	23.62	18.69	24.65

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二　截至2019年12月31日纳入合并范围的一级子公司

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	业务性质
吉林市铁信投资有限公司	20,000	100%	其他行业
吉林市铁建房地产开发有限公司	4,000	100%	房地产
吉林市铁投房地产开发（集团）有限责任公司	5,000	100%	房地产
吉林市松花湖旅游开发投资有限公司	1,000	100%	其他行业
吉林市松花湖卧龙潭旅游开发有限公司	1,000	100%	旅游业
吉林市威恩东广场物业管理有限公司	10	100%	其他行业
吉林金泰机场建设有限公司	1,000	100%	其他行业
吉林市燃气公司	8,285.90	100%	其他行业
河北吉藁化纤有限责任公司	24,192.8368	99.23%	制造业
吉林市城际高速铁路投资有限公司	50,102.5119	100%	投资及贸易
吉林市城铁物资经销有限公司	10,000	70%	物资贸易
吉林市华康益民木糖有限公司	7,000	100%	其他行业
吉林淞江智慧科技有限公司	5,000	100%	制造业
吉林中新食品区开发建设投资有限公司	50,000	100%	其他行业
吉林市铁投工程管理有限公司	500	100%	服务业
吉林市铁投资产管理有限公司	3,000	100%	其他行业
吉林市水务集团有限公司	20,173.90	76.94%	自来水生产
吉林省龙翔生态农业投资开发有限公司	5,421	51%	其他行业
吉林淞江建设开发有限公司	10,000	100%	其他行业
湖南吉湘生物科技有限公司	16,500	50.33%	制造业
吉林中油铁投能源发展有限公司	5,000	50%	其他行业
吉林市城市公共交通集团有限公司	149,017.40	90.63%	交通运输
吉林市旭龙水利水电工程有限公司	2,107	100%	水利工程
吉林市松花湖绿化工程有限责任公司	100	100%	其他行业
吉林市西关宾馆有限责任公司	4,968.44	100%	服务行业
吉林市三农合创投资有限公司	3,500	90%	房地产
吉林圣德泉投资开发有限公司	40,000	51%	其他行业
吉林淞江酒店集团有限公司	5,000	100%	服务业
吉林市文教产业投资开发有限公司	30,000	100%	其他行业

资料来源：公司 2019 年审计报告、企查查、百度信誉，中证鹏元整理

附录三　主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	（营业收入－营业成本）/营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
产权比率	负债总额/所有者权益×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
现金类资产	货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
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+长期应付款中付息部分 注：2017 年有息债务含应付票据

附录四　信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。