

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】751号

江西吉湖发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18吉水管廊债01/PR吉水01”和“18吉水管廊债02/PR吉水02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，同时维持“18吉水管廊债01/PR吉水01”和“18吉水管廊债02/PR吉水02”的信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年七月二十六日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与江西吉湖发展集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年7月26日

江西吉湖发展集团有限公司主体及 相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2021/7/26	AA-/稳定	王冉	纪炜

债项信用	评级模型
------	------

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
18吉水管廊债01/PR吉水01	AA+	AA+
18吉水管廊债02/PR吉水02	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	21.60
	GDP总量	32.00%	16.64		净资产规模	36.00%	21.60
	GDP增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20
	人均GDP	4.00%	1.84		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	16.64		补助收入/利润总额	5.00%	4.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.80	(实收资本+资本公积) /资产总额	5.00%	2.00	
	上级补助收入	4.00%	2.64				

主体概况

江西吉湖发展集团有限公司是吉水县重要的基础设施建设主体，从事吉水县范围内的基础设施建设和砂石采购等业务。公司唯一股东和实际控制人为吉水县国有资产监督管理局。

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	评级调整因素	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营 与 财务 实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	无
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	无
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		

注：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，跟踪期内，吉安市经济实力较强，其下辖的吉水县经济实力不断增强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的持续支持；重庆进出口融资担保有限公司为“18吉水管廊债01/PR吉水01”和“18吉水管廊债02/PR吉水02”提供的增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司全部债务继续增长，资产流动性仍较差，资金来源对筹资活动仍存在依赖。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA-，评级展望为稳定；维持“18吉水管廊债01/PR吉水01”和“18吉水管廊债02/PR吉水02”的信用等级为AA+。

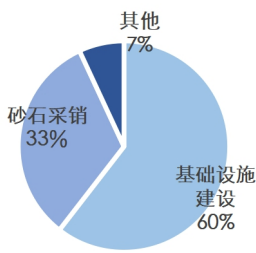
同业对比

项目	江西吉湖发展集团有限公司	衡东县城乡建设投资开发有限公司	衡阳县城市和农村建设投资有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司
地区	吉安市吉水县	衡阳市衡东县	衡阳市衡阳县	怀化市沅陵县
GDP (亿元)	181.10	290.81	362.46	177.26
GDP 增速 (%)	3.8	4.2	3.8	4.8
人均 GDP (元)	35081	46924	34723	29059
一般公共预算收入 (亿元)	11.69	8.19	10.06	9.12
一般公共预算支出 (亿元)	-	45.24	61.67	48.22
资产总额 (亿元)	112.94	64.06	178.72	127.79
所有者权益 (亿元)	51.50	40.02	107.86	53.41
营业收入 (亿元)	6.51	4.17	6.40	6.69
利润总额 (亿元)	1.20	1.19	2.00	0.88
资产负债率 (%)	54.40	46.90	39.65	58.20
全部债务资本化比率 (%)	51.15	41.72	25.09	45.91

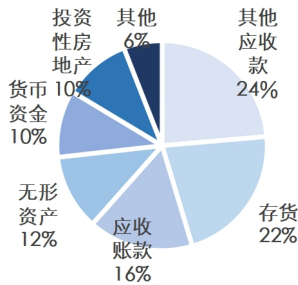
注：对比组选取了信用债市场上存续主体信用级别为AA-的同行业企业。吉水县人均GDP按“上一年人均GDP*(1+当年GDP增速)”估算
数据来源：各企业提供或公开披露的2020年数据及公开资料，东方金诚整理。

主要指标及依据

2020年公司营业收入构成



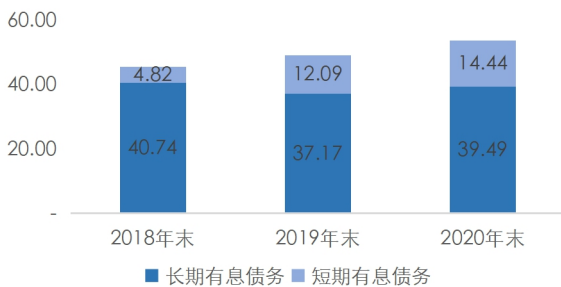
2020年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
资产总额	83.14	108.38	112.94
所有者权益	34.08	55.32	51.50
营业收入	3.39	5.15	6.51
利润总额	0.14	1.13	1.20
全部债务	45.46	49.26	53.93
资产负债率	59.01	48.96	54.40
全部债务资本化比率	57.21	47.10	51.15

公司全部债务情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	吉水县		
GDP 总量	152.42	174.60	181.10
GDP 增速	9.5	8.2	3.8
人均 GDP (元)	29557	33797	35081
一般公共预算收入	11.00	12.04	11.69
一般公共预算收入增速	9.2	9.4	-2.9
上级补助收入 (近似)	30.41	34.47	-

注: 吉水县 2018 年和 2019 年上级补助收入以一般公共预算支出减去一般公共预算收入估算。

优势

- 跟踪期内, 吉安市经济实力仍较强, 其下辖的吉水县电子信息等支柱产业发展势头较好, 旅游和电子商务带动第三产业快速发展, 经济实力不断增强;
- 公司继续从事吉水县范围内的基础设施建设业务, 业务仍具有较强的区域专营性, 在财政补贴等方面得到实际控制人和相关各方的持续支持;
- 重庆进出口担保综合财务实力很强, 为“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司全部债务继续增长, 随着吉水县基础设施建设的推进, 公司债务规模及债务率或将维持在较高水平;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产受限比例较高, 资产流动性仍较差;
- 公司经营活动现金流由负转正但规模较小, 投资活动净现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动仍存在依赖。

评级展望

预计吉安市及吉水县经济将保持增长, 公司主营业务区域专营性较强, 能够得到实际控制人及相关各方的持续支持, 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 (RTFU002201907)》

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
AA+/稳定	AA+ (18 吉水管廊债 01/18 吉水 01)	2020/7/28	孟洁 王静怡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA-/稳定	AA+ (18 吉水管廊债 01/18 吉水 01)	2017/9/19	安思恒 吕石	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01	2020/7/28	6.60	2018/2/7~2025/2/7	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定
18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02	2020/7/28	2.80	2018/4/10~2025/4/10	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定

注：“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”附本金提前偿付条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2018 年第一期吉水县城市建设投资开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券（以下简称“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”）和 2018 年第二期吉水县城市建设投资开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券（以下简称“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于江西吉湖发展集团有限公司（以下简称“吉湖发展”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

吉湖发展原名吉水县城市建设投资开发公司¹，由吉水县人民政府于 2003 年 4 月出资成立，初始注册资本为人民币 6000.00 万元。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 2.00 亿元，公司唯一股东和实际控制人仍为吉水县国有资产监督管理委员会（以下简称“吉水县国资办”），跟踪期内均未发生变化。

跟踪期内，公司作为吉安市吉水县重要的基础设施建设主体，继续从事吉水县范围内的基础设施建设业务和砂石采销业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 7 家，较 2019 年末新增 1 家，即江西吉湖资产管理有限公司（以下简称“吉湖资管”）。

图表 1 截至 2020 年末公司纳入合并报表范围子公司情况（单位：%）

子公司名称	简称	业务性质	持股比例	取得方式
吉水县万里置业发展有限公司	万里置业	建筑业	100.00	设立
吉水县园区开发建设有限公司	吉水园开	建筑业	100.00	划转
吉水县金滩新区开发建设有限公司	金滩开发	建筑业	100.00	划转
吉水县旅游开发投资有限公司	吉水旅投	服务业	100.00	设立
吉水县金新置业发展有限公司	金新置业	建筑业	100.00	设立
吉水县水利投资有限公司	吉水水投	商业服务业	100.00	划转
江西吉湖资产管理有限公司	吉湖资管	商务服务业	100.00	设立

资料来源：公司 2020 年审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”于 2018 年 2 月发行，为 6.60 亿元 7 年期的固定利率企业债券，票面年利率为 6.80%。本期债券的起息日为 2018 年 2 月 7 日，到期日为 2025 年 2 月 7 日，每年付息一次，在存续期的第 3 年至第 7 年末分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”于 2018 年 4 月发行，为 2.80 亿元 7 年期的固定利率企业债券，票面年利率为 7.50%。本期债券的起息日为 2018 年 4 月 10 日，到期日为 2025 年 4 月 10 日，每年付息一次，在存续期的第 3 年至第 7 年末分别偿还本金的 20%，当期利息随本

¹ 2012 年 2 月，公司更名为“吉水县城市建设投资开发有限公司”。2019 年 6 月，公司名称变更为现名。

金一起支付。

截至本报告出具日，“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”已按期支付到期本息。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）对“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2020 年末，“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”募集资金已使用 5.23 亿元，其中 2.32 亿元用于补充营运资金，2.91 亿元用于吉水县城市地下综合管廊建设项目建设。

图表 2 截至 2020 年末债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目计划总投资	累计投资金额	募集资金拟使用金额	募集资金已使用金额
吉水县城市地下综合管廊建设项目	120090.63	34166.80	42000.00	42000.00
补充营运资金	-	-	24000.00	24000.00
18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01 合计	-	-	66000.00	66000.00
吉水县城市地下综合管廊建设项目	120090.63	34166.80	28000.00	28000.00
18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02 合计	-	-	28000.00	28000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

二季度宏观经济延续修复势头，出口拉动工业生产是经济复苏的主动动力。

二季度 GDP 同比增长 7.9%，增速较一季度大幅回落主要源于上年同期基数变化；二季度 GDP 两年平均增速为 5.5%，比上季度加快 0.5 个百分点，表明经济修复过程持续推进。受海外疫情高发带动，二季度出口异常强劲，带动工业生产“领跑”，是当前经济修复的主动动力。当季消费延续缓慢复苏势头，投资增长动能有所增强，但内部分化明显。其中，制造业投资受到企业利润改善和融资政策支持，二季度修复节奏明显加快；财政支出节奏放缓，基建投资走势温和；调控加码背景下，房地产投资韧性仍然较强，但 6 月增长动能开始“拐头向下”。

受上年基数变化影响，预计三季度 GDP 增速将回落至 6.2%左右，两年平均增长率则会升至 5.7%，将基本达到今年潜在经济增长水平。接下来消费将更多替代出口，成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受国际大宗商品价格上升影响，二季度 PPI 大幅冲高，消费不振叠加猪肉价格大跌，CPI 低位运行。我们判断，三季度 PPI 涨幅回落有限，物价“剪刀差”格局将会延续。四季度 CPI 同比有望升至 2.5%至 3.0%区间，全面高通胀风险依然不大。

全面降准标志着货币政策向稳增长方向微调，“紧信用”过程有望告一段落，下半年财政政策发力空间很大。

7 月全面降准意外落地，在改善小微企业融资环境的同时，也将激励银行贷款投放。这意味着上半年持续推进的“紧信用”过程接近尾声，下半年信贷和社融增速将触底回升，市场利率也有望“下一个台阶”，有利于企业信用债融资。综合考虑经济和物价形势，本次降准并不

代表货币政策全面转向宽松，但客观上会增强经济修复的韧性。上半年财政支出进度为近9年以来最慢，专项债发行明显延后，这为下半年财政发力预留了很大空间。

整体上看，今年宏观政策在向常态化回归，“有保有压”的结构性特征凸显，“保”的重点是小微企业、绿色发展和科技创新，“压”则主要指向房地产金融和城投平台融资。上半年房企违约有所增加，下半年部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及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。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 吉安市

跟踪期内，吉安市经济保持较快增长，经济总量仍处于江西省中游水平，经济实力较强

跟踪期内，吉安市经济保持较快增长，经济实力较强。2020年，吉安市实现地区生产总值2168.83亿元，同比增长4.0%。在江西省下辖11个地级市中，吉安市GDP排名第6位，处于江西省中游水平；GDP增速与鹰潭市并列第3位，处于江西省前列。

工业方面，吉安市加快工业经济的转型升级，已形成电子信息、医药化工、绿色食品、机械制造、冶金建材、电力热力生产和供应等支柱产业，规模以上工业经济保持较好的发展态势。2020年末，全市共有规模以上工业企业1624家，规模以上工业增加值同比增长5.0%，位列全省第1，其中，战略性新兴产业增加值增长17.1%，规模工业企业资产总计2500.80亿元，同比增长6.6%。

2020年，吉安市第三产业继续保持增长，占比上升。旅游业方面，吉安市旅游资源丰富，

拥有井冈山风景区等红色旅游景点，庐陵文化生态园、吉州窑遗址、白鹭洲书院、欧阳修纪念馆等庐陵文化旅游景点，以及武功山、汤湖温泉等自然风光。2020年，受新冠疫情影响，全市累计接待游客8746.49万人次，下降20.2%，实现旅游总收入783.86亿元，下降26.9%。金融业方面，2020年全市实现金融业增加值140.98亿元，增长5.2%。房地产业方面，2020年吉安市房地产开发投资同比增长11.3%，销售面积314.19万平方米，增长12.9%。

图表3 吉安市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2018年		2019年		2020年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1742.23	8.9	2085.41	8.1	2168.83	4.0
其中：第一产业增加值	207.99	3.7	214.34	3.2	235.41	2.3
第二产业增加值	790.05	8.9	945.43	8.7	960.40	4.5
第三产业增加值	744.19	11.1	925.64	9.0	973.02	3.8
三次产业结构	11.9: 45.4: 42.7		10.3: 45.3: 44.4		10.8: 44.3: 44.9	
人均GDP（元）	35202	8.5	42060	7.8	48529	-
规模以上工业增加值	-	9.4	-	8.9	-	5.0
固定资产投资	-	10.7	-	8.9	-	9.6
房地产开发投资	-	-6.4	-	3.9	-	11.3
商品房销售面积（万平方米）	330.87	-2.6	278.39	-15.9	214.19	12.9
社会消费品零售总额	514.19	11.3	576.48	12.1	875.09	3.4
旅游总收入	1063.62	35.1	1072.10	0.8	783.86	-26.9

资料来源：吉安市2018年~2020年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2. 吉水县

跟踪期内，吉水县电子信息等支柱产业发展势头较好，旅游和电子商务带动第三产业快速发展，经济保持较快增长，经济实力不断增强

2020年，吉水县地区生产总值为181.10亿元，同比增长3.8%。同期，吉水县固定资产投资增长8.6%；全市实现社会消费品同比增长3.6%。

吉水县电子信息等支柱产业发展势头较好，带动工业经济发展。2020年，吉水县规模以上工业企业增加值同比增长5.2%。

图表4 吉水县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2018年		2019年		2020年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	152.42	9.5	174.60	8.2	181.10	3.8
三次产业结构	11.9: 45.4: 42.7		10.3: 45.3: 44.4		-	
人均GDP（元）	29557	9.2	33797	9.3	-	-
规模以上工业增加值	45.52	10.0	-	9.7	-	5.2
固定资产投资	-	11.5	-	10.8	-	8.6
社会消费品零售总额	50.49	11.6	56.49	11.9	-	3.6

资料来源：吉水县2018年~2019年国民经济和社会发展统计公报、2020年1-12月各县（市、区）主要经济指标，东方金诚整理

财政状况

1. 吉安市

跟踪期内，吉安市一般公共预算收入小幅增长，继续获得了上级政府较大力度支持，整体财政实力依然较强

2020年，吉安市一般公共预算收入同比增长0.2%，税收收入占比为65.19%；一般公共预算支出持续增长，同比增长2.30%。

2020年，吉安市获得的上级补助收入（近似值）²为376.74亿元，继续获得了上级政府较大力度支持。2020年，吉安市地方财政自给率为32.12%，地方财政自给率较低，地方财政对转移支付的依赖程度仍较高。

图表5 吉安市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	167.73	177.92	178.28
其中：税收收入	111.82	120.04	116.22
非税收入	55.91	57.88	62.06
上级补助收入	247.69	-	-
政府性基金收入	165.47	152.48	-
一般公共预算支出	485.87	562.04	555.02
政府性基金支出	142.39	148.70	-
地方财政自给率	34.52	31.66	32.12

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

截至2019年末，吉安市地方政府债务余额为335.50亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为158.84亿元和176.66亿元。吉安市人民政府暂未公布2020年末政府债务情况。

2. 吉水县

2020年，吉水县一般公共预算收入有所下降，财政平衡能力仍较弱

2020年，吉水县一般公共预算收入为11.69亿元，同比增长-2.9%；其中税收收入为7.85亿元，在一般公共预算收入中占比为67.15%。

截至2020年末，吉水县地方政府债务余额为31.20亿元，其中一般债务余额14.75亿元，专项债务余额16.45亿元。

图表6 吉水县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	11.00	12.04	11.69
其中：税收收入	-	8.29	7.85
非税收入	-	3.75	3.84
上级补助收入	30.41	34.47	-
一般公共预算支出	41.41	46.51	-
地方财政自给率	26.57	25.89	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

² 以一般公共预算收入与一般公共预算支出的差额估算所得。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入增幅明显，主要来自基础设施建设业务和砂石采销业务，但毛利润和毛利率有所下降

公司作为吉水县重要的基础设施建设主体，继续从事吉水县范围内的基础设施建设业务。

2020年，公司营业收入增幅明显，主要来自基础设施建设业务和砂石采销业务。其中，基础设施建设业务收入大幅增长，占营业收入比重为60.48%；砂石采销收入受疫情影响小幅下降，但仍为公司收入的重要补充。公司其他业务为房屋租赁，收入规模仍较小。

2020年，公司毛利润为大幅下降，主要系公司于2019年取得采矿权，于2019年12月确定入账价值并从当月开始计提摊销；2020年度正常计提采矿权摊销共计1.55亿元。公司综合毛利率亦随之大幅下降，但基础设施建设业务毛利率较为稳定。

图表7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.39	100.00	5.15	100.00	6.51	100.00
基础设施建设	2.79	82.27	2.35	45.54	3.94	60.48
供水及安装	0.39	11.35	-	-	-	-
砂石采销	-	-	2.58	50.05	2.12	32.60
其他	0.22	6.38	0.23	4.41	0.45	6.92
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.58	17.15	2.33	45.27	0.31	4.71
基础设施建设	0.40	14.27	0.36	15.25	0.59	15.01
供水及安装	0.08	19.54	-	-	-	-
砂石采销	-	-	1.86	71.95	-0.73	-34.61
其他	0.11	50.04	0.12	52.41	0.45	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司作为吉水县重要的基础设施建设主体，继续从事吉水县范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，受吉水县人民政府委托，公司继续从事吉水县范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务建设模式未发生改变，仍主要采取代建和自营模式。“18吉水管廊债01/PR吉水01”和“18吉水管廊债02/PR吉水02”募投项目吉水县城地下综合管廊建设项目由公司自建自营，收入主要由入廊费收入、日常维护费收入和补贴收入构成。

2020年，公司确认收入的基础设施建设项目有南门洲先贤文化园等工程、金滩镇农村路网创业路、南下路、田溪西路、金工大道南延段工程、吉水县林化香料产业园路网工程等，总投资成本3.35亿元，确认收入3.94亿元；实现毛利润0.59亿元，毛利率15.01%。

公司在建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大资本支出压力

截至 2020 年末，公司重点在建基础设施项目包括吉水城市地下综合管廊建设项目、南门洲先贤文化园等工程、城北郊野森林公园、大东山门户区干道拓宽改造提升工程等，上述项目计划总投资 35.55 亿元，已完成投资 9.54 亿元，尚需投资 26.01 亿元，资金来源主要为自筹。

图表 8 截至 2020 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资额	累计投资额	尚需投资额
吉水城市地下综合管廊建设项目*	自建	120090.63	34166.80	85923.83
南门洲先贤文化园等工程	委托代建	58000.00	38504.16	19495.84
城北郊野森林公园	委托代建	50768.38	1100.87	49667.51
大东山门户区干道拓宽改造提升工程	委托代建	50285.00	1093.84	49191.16
金滩镇农村路网创业路、南下路、田溪西路、金工大道南延段工程	委托代建	34518.50	5711.42	28807.08
电子信息产业园标准厂房建设工程	自建	25058.00	10794.79	14263.21
吉水工业园区企业服务中心建设项目	自建	9000.00	16.16	8983.84
水投大厦	自建	2500.00	861.25	1638.75
生态湿地公园二期（南延段）	委托代建	2000.00	1677.04	322.96
吉水县赣江东岸水田罗家砂场标准化建设项目	自建	1358.81	693.05	665.76
吉水县枫江西沙埠砂卵石采集储料场标准化建设工程	自建	1342.65	493.99	848.66
吉水县客运中心项目	自建	320.00	242.90	77.10
军民融合产业园公共服务平台遥感应用展示工程	自建	200.00	20.35	179.65
吉水工业园智慧园区综合信息服务平台	自建	11.00	8.40	2.60
合计		355452.97	95385.02	260067.95

注：带“*”为“18 吉水管廊债 01PR8 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司重点拟建基础设施项目主要为吉水县文水大道强电下地及非机动车道拓宽工程等，计划总投资 1333.00 万元。综合来看，公司在建和拟建基础设施项目规模较大，仍面临较大资本支出压力。

图表 9 截至 2020 年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资额
吉水县文水大道强电下地及非机动车道拓宽工程	改建	1200.00
吉水县沿湖东路连接各通村路口及机耕道路硬化工程	改建	100.00
江西吉水国家粮食储备库通库道路改建工程	改建	33.00
合计		1333.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

砂石采销

2020 年，公司砂石采销业务仍为收入的有益补充，但毛利润和毛利率有所下降

跟踪期内，公司砂石采销业务仍由吉水水投负责运营。

根据吉水县人民政府及采砂办的要求，吉水水投组织砂石生产经营管理工作，采区规划为

吉水县境内赣江及其支流河道采区，开采出的砂石主要在吉水县县域内销售。吉水水投与部分企业建立砂石开采合作，按月结算相关企业砂石开采劳务费等，开采的砂石主要向个人进行销售。根据吉安市政府有关文件规定，暂定吉水县细沙销售价格 60 元/吨（90 元/立方米）、卵石销售价格 35 元/吨（52 元/立方米）。2020 年，公司砂石采销业务实现营业收入 2.12 亿元，毛利润-0.73 亿元，毛利率-34.61%，系受新冠疫情影响业务量小幅下降，收入降低，且当年按全年计提摊销³所致。

外部支持

跟踪期内，作为吉水县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面得到实际控制人和相关各方的持续支持

2020 年，公司收到政府补助 1.96 亿元，为吉水县财政局拨付给公司的日常营运补助资金。

考虑到未来公司将继续在吉水县基础设施建设领域发挥重要作用，预计实际控制人及相关各方仍将持续对公司提供支持。

企业管理

截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 2.00 亿元，较 2019 年末未发生变化；公司唯一出资人和实际控制人仍为吉水县国资办。

2020 年 7 月，公司董事长变更，部分董事发生变更。跟踪期内，公司治理结构与组织架构均未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年合并财务报表，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 7 家，较 2019 年末新增 1 家，即江西吉湖资产管理有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产受限比例较高，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。其中流动资产以存货、其他应收款、应收账款和货币资金为主。

2020 年末，公司货币资金为银行存款，较 2019 年末有所增长。公司存货由变现能力较弱的土地使用权和基础设施建设成本构成，较 2019 年末下降 16.99%。其中，公司存货中基础设施建设成本 0.14 亿元，为燕回阁等项目投资；土地资产 24.42 亿元，主要为公司位于吉水县城

³ 公司于 2019 年取得采矿权，全年运营并确认收入，但于 2019 年 12 月确定入账价值并从当月开始计提摊销，2020 年度正常计提采矿权摊销共计 1.55 亿元。

内的商业和商业用地，2020年末减少系吉水县人民政府收回部分土地所致。公司其他应收款主要为往来款和暂借款，规模较2019年末有所增长，前四名分别为吉水县财政局（往来款17.71亿元），江西旭昇电子有限公司（民营企业，暂借款4.30亿元）、吉水县国有土地上房屋征收与补偿办公室（往来款2.40亿元）、吉水县国资办（往来款1.60亿元），合计金额26.01亿元；公司对前五名单位的其他应收款计提坏账准备1.07亿元。公司应收账款较2019年末增长22.55%，全部为对吉水县财政局的应收代建款。公司应收类款项中有对民营企业较大规模的暂借款，东方金诚将持续关注其回收风险。

图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
货币资金	13.77	10.30	11.73
存货	29.52	29.59	24.56
应收账款	13.30	14.92	18.29
其他应收款 ⁴	16.74	24.43	26.67
流动资产合计	73.42	79.52	81.78
无形资产	0.14	14.46	13.19
投资性房地产	3.99	9.56	11.81
在建工程	3.45	4.53	4.73
非流动资产合计	9.72	28.78	31.16
资产总计	83.14	108.31	112.94

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由无形资产、投资性房地产和在建工程构成，规模同比有所增长。其中，公司无形资产主要为采砂权这一特许经营权⁵；其中特许经营权账面价值12.34亿元，土地使用权0.82亿元。公司投资性房地产主要为房屋、建筑物，较2019年末增长22.71%，系购买用于批发零售、办公和工业的不动产增加所致。公司在建工程主要为吉水城市地下综合管廊建设项目*、南门洲先贤文化园等工程和城北郊野森林公园等项目，较2019年末小幅增长。

2020年末，公司受限资产合计为37.77亿元，占总资产的比重为33.45%；其中货币资金1.75亿元，为银行存款中定期存单；应收账款12.00亿元，为质押借款和担保质押受限；存货13.77亿元，为抵押受限的土地使用权；投资性房地产8.06亿元，为抵押受限的房屋、建筑物和土地使用权。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所减少，主要系资本公积中土地减少所致

2020年末，公司所有者权益较2019年末下降6.90%，主要系吉水县人民政府收回部分土地⁶所致。同期末，公司实收资本较2019年末无变化；资本公积较2019年末有所减少，系吉水县人民政府收回土地减少公司资本公积4.55亿元；未分配利润较2019年末增长18.98%，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

⁴ 其他应收款不含应收利息及应收股利。

⁵ 尚未办理产权登记。

⁶ 吉水县府办抄字【2020】375号收回吉国用【2014】第405号、吉国用【2009】第150号、吉国用【2014】第047号。

图表 11 公司所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	29.57	49.79	45.24
未分配利润	2.13	3.04	3.68
所有者权益合计	34.08	55.26	51.50

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

公司负债总额继续保持增长, 仍以非流动负债为主

跟踪期内, 公司负债总额继续保持增长, 负债结构仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款和应付账款。2020 年末, 公司一年内到期的非流动负债较 2019 年末有所减少, 主要为一年内到期的长期借款 (8.72 亿元)、一年内到期的应付债券 (1.88 亿元) 和一年内到期的长期应付款 (0.31 亿元); 公司其他应付款较 2019 年末大幅增长, 主要为往来款和暂借款; 公司短期借款较 2019 年末大幅增长, 其中抵押借款 1.66 亿元, 保证借款 0.80 亿元; 公司应付账款较 2019 年末大幅增长, 期末应付对象前五名分别为岭南生态文旅股份有限公司 (1.10 亿元)、鑫洲控股集团有限公司 (0.06 亿元)、吉安市建筑安装总公司 (0.04 亿元)、江西盛隆建设工程有限公司 (0.02 亿元) 和江西红石实业有限公司 (0.01 亿元)。

公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年末, 公司长期借款较 2019 年末增长 15.83%, 为抵押借款、质押借款和保证借款, 抵押物为公司房屋、建筑物和土地使用权, 质押物为应收账款等; 应付债券较 2019 年末有所减少; 长期应付款较 2019 年末增长 13.03%, 为应付中国农发重点建设基金有限公司款项 3.30 亿元和江西金融租赁股份有限公司的融资租赁款项 0.43 亿元。

图表 12 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
一年内到期的非流动负债	4.31	9.88	8.90
其他应付款 ⁷	0.68	2.33	4.63
短期借款	0.52	1.01	2.46
应付账款	0.95	0.78	2.52
流动负债合计	8.20	15.56	21.13
长期借款	25.25	23.43	27.14
应付债券	9.23	10.44	8.62
长期应付款 ⁸	3.30	3.30	3.73
非流动负债合计	40.86	37.49	40.31
负债合计	49.06	53.05	61.44

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部债务继续增长, 随着吉水县基础设施建设的推进, 公司债务规模及债务率或将维持在较高水平

⁷ 其他应付款不含应付利息和应付股利。

⁸ 长期应付款不含专项应付款。

2020年末，公司全部债务较2019年末小幅增长；其中，短期有息债务为14.44亿元，占比为26.78%，包括一年内到期的非流动负债（8.90亿元）、短期借款（2.46亿元）、其他应付款中暂借款（2.09亿元）和融资租赁款（0.98亿元）。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率较2019年末均有所上升。随着吉水县基础设施建设的推进，公司债务规模及债务率或将维持在较高水平。

截至2020年末，公司无对外担保。

图表 13 公司全部债务及相关指标（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
全部债务	45.56	49.26	53.93
长期有息债务	40.74	37.17	39.49
短期有息债务	4.82	12.09	14.44
资产负债率	59.01	48.98	54.40
全部债务资本化比率	57.21	47.10	51.15

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额有所增长，但利润总额对财政补贴存在较大依赖，收益率指标处于较低水平，整体盈利能力仍较弱

2020年，公司营业收入同比增长26.41%；期间费用同比增长73.58%，主要为财务费用。

同期，公司利润总额同比小幅增长，其中财政补贴占比163.05%。2020年，公司总资本收益率同比增长0.82个百分点；净资产收益率同比变化不大。公司利润总额对财政补贴存在较大依赖，盈利能力仍较弱。

图表 14 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2018年	2019年	2020年
营业收入	3.39	5.15	6.51
营业利润率	12.04	42.58	2.42
期间费用	1.44	1.06	1.84
利润总额	0.14	1.13	1.20
补贴收入	1.39	0.13	1.96
总资本收益率	1.80	1.80	2.62
净资产收益率	0.35	1.38	1.42

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2020年，公司经营活动现金流由负转正但规模较小，投资活动现金流持续表现为净流出，资金来源对筹资活动仍存在依赖

2020年，公司经营活动现金流入18.19亿元，同比小幅增长，主要为公司收到的项目结算款、财政补贴和往来款；现金收入比率为49.76%，较2019年有所下降；经营活动现金流出16.99亿元，同比大幅减少，主要为公司支付的基础设施项目工程款、往来款；经营活动产生的净现

金流为 1.20 亿元。公司经营活动现金流由负转正，但规模较小。由于公司基础设施建设项目投入较大，且基础设施项目资金回款可能存在一定时滞，经营性现金流未来存在一定不确定性。

同期，公司没有投资活动现金流入；投资活动现金流出为 1.42 亿元，主要为公司购建资产形成的现金流出。

公司资金来源对筹资活动仍存在依赖。2020 年，公司筹资活动现金流入较 2019 年大幅增长；筹资活动现金流出较 2019 年大幅增加，系偿还债务所支付的现金增加所致；筹资性净现金流为 3.65 亿元，较 2019 年有所增长。

图表 15 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	6.56	17.16	18.19
现金收入比率	24.02	68.79	49.76
经营活动现金流出	15.82	22.88	16.99
经营活动产生的现金流量净额	-9.26	-5.72	1.20
投资活动现金流入	0.0020	1.28	0.00
投资活动现金流出	1.37	1.69	1.42
投资活动产生的现金流量净额	-1.37	-0.41	-1.42
筹资活动现金流入	16.56	8.75	17.90
筹资活动现金流出	3.84	5.88	14.25
筹资活动产生的现金流量净额	12.72	2.86	3.65
现金及现金等价物净增加额	2.08	-3.27	3.43

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，作为吉水县重要的基础设施建设主体，公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到实际控制人和相关各方的持续支持，偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看，2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率同比均有不同程度下滑。公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产受限比例较高，资产流动性仍较差。货币资金对流动负债的保障能力较弱；货币资金/短期有息债务倍数有所下降，货币资金对短期有息债务覆盖情况较差。

图表 16 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率	895.71	511.04	387.05
速动比率	535.55	320.91	270.82
现金比率	167.98	66.20	55.53
货币资金/短期有息债务（倍）	2.85	0.85	0.81
长期债务资本化比率	54.45	40.19	43.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	2.23	2.37
全部债务/EBITDA（倍）	28.32	19.69	11.21

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2020 年末，公司长期债务资本化比率为 43.40%，较上年末有

所增长；EBITDA 对利息及债务保障程度仍较弱。

综合分析，作为吉水县重要的基础设施建设主体，公司主营业务具有较强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的持续支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍较强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA-的区县级建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 17 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	吉湖发展	衡东县城乡建设投资有限公司	衡阳县城市和农村建设投资有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司
地区	吉安市吉水县	衡阳市衡东县	衡阳市衡阳县	怀化市沅陵县
GDP	181.10	290.81	362.46	177.26
GDP 增速	3.8	4.2	3.8	4.8
人均 GDP (元)	35081	46924	34723	29059
一般公共预算收入	11.69	8.19	10.06	9.12
一般公共预算支出	-	45.24	61.67	48.22
资产总额	112.94	64.06	178.72	127.79
所有者权益	51.50	40.02	107.86	53.41
营业收入	6.51	4.17	6.40	6.69
利润总额	1.20	1.19	2.00	0.88
资产负债率	54.40	46.90	39.65	58.20
全部债务资本化比率	51.15	41.72	25.09	45.91

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA-/稳定，数据来源自各企业提供或公开披露的 2020 年数据及公开资料，东方金诚整理。

吉安市吉水县生产总值在对比组中处于中下游水平，一般公共预算收入规模较大，整体来看吉水县财政实力较强。

公司资产总额和所有者权益规模在对比组中属于中游水平；营业收入和利润总额处于中下游水平，债务率水平较高。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（授权机构版），截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部未结清贷款信息中无关注类和不良类贷款；已结清贷款中有 4 笔关注类贷款，均于 2013 年及以前结清，有 2 笔欠息，分别于 2010 年 2 月 23 日和 2019 年 7 月 2 日结清。截至本报告出具日，公司发行的“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”已按期支付到期本息。

抗风险能力

基于对吉安市和吉水县的地区经济和财政实力、实际控制人对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍较强。

增信措施

重庆进出口担保综合财务实力很强，为“18吉水管廊债01/PR吉水01”和“18吉水管廊债02/PR吉水02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

重庆进出口担保成立于2009年1月15日，是由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按6:4比例出资设立的国有担保公司，初始注册资本10亿元。经2010年8月股东同比例增资以及2014年以来四次未分配利润转增股本后，截至2020年末，公司实收资本增加至30亿元。2018年，渝富集团将持有的重庆进出口担保60%的股权全部无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），由此重庆进出口担保控股股东变更为渝富控股。渝富控股为重庆市国资委全资子公司，股权划转后，重庆进出口担保实际控制人依旧为重庆市国资委。重庆进出口担保以经营各类融资性担保业务为主业，兼营诉讼保全担保、履约担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。截至2020年末，除重庆本部外，公司分别在北京、湖南、四川和南川设立了分公司以及在云南设立代表处，以拓展异地担保业务。2020年，重庆进出口担保与重庆金融后援服务有限公司共同出资设立北京两江科技有限公司（以下简称“北京两江科技”），重庆进出口担保持股90%。截至2020年末，重庆进出口担保拥有4家控股子公司⁹并参股2家公司，业务包括资产管理、应收账款保理、互联网信息服务、小额贷款、再担保业务等。

重庆进出口担保营业收入主要来自于担保业务及资金收益，盈利能力在全国同业担保机构中处于中上游水平。2020年，受益于消费金融担保业务的开展，公司担保业务新增担保额347.99亿元，担保对营业收入贡献度增长，带动公司营业收入稳步增长。2020年公司实现营业收入6.98亿元，同比增长23.70%，其中担保业务收入、利息收入和投资收益占比分别为74.39%、16.01%和8.47%。

截至2020年末，重庆进出口担保资产总额63.60亿元，净资产38.37亿元；融资性担保责任余额290.28亿元。2020年重庆进出口担保实现营业收入6.98亿元，净利润2.03亿元。

东方金诚认为，重庆市经济总量2020年末在全国城市中排名第5位，经济实力很强，政府对担保行业发展支持力度大，为重庆进出口担保业务开展营造了良好的外部环境；公司两大股东为重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行，股东背景较好，为业务发展提供一定支持；受益于向消费金融和产业链金融等小额批量化担保业务的转型，公司担保业务客户集中度有所降低；公司资产流动性良好，债务负担较轻，且准备金对代偿风险的抵补能力亦较好。

同时，东方金诚关注到，公司存量债券和传统贷款担保业务客户以中西部地区城投企业为主，行业投放较为集中；公司处于消费金融和产业链金融担保业务发展初期，与之相关的业务拓展能力和风险管理体系有待进一步观察；公司融资性担保放大倍数仍处于高位，对其未来业务开展形成一定的制约。

综上，东方金诚评定重庆进出口担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。重庆进出口担保综合财务实力很强，为“18吉水管廊债01/PR吉水01”和“18吉水管廊债02/PR吉水02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

⁹ 其中，公司通过重庆信惠投资有限公司间接持有深圳诚本财富管理有限公司和信惠商业保理有限公司的100%股权。

结论

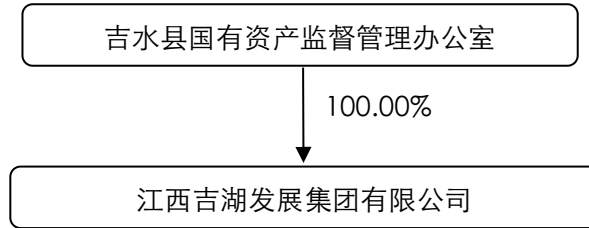
东方金诚认为，跟踪期内，吉安市经济实力仍较强，其下辖的吉水县电子信息等支柱产业势头较好，旅游和电子商务带动第三产业快速发展，经济实力不断增强；公司继续从事吉水县范围内的基础设施建设业务，业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴等方面得到实际控制人和相关各方的持续支持。重庆进出口担保综合财务实力很强，为“18吉水管廊债01/PR吉水01”和“18吉水管廊债02/PR吉水02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司全部债务规模继续增长，随着吉水县基础设施建设的推进，公司债务规模及债务率或将维持在较高水平；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产受限比例较高，资产流动性仍较差；公司经营活动现金流由负转正但规模较小，投资活动净现金流持续净流出，资金来源对筹资活动仍存在依赖。

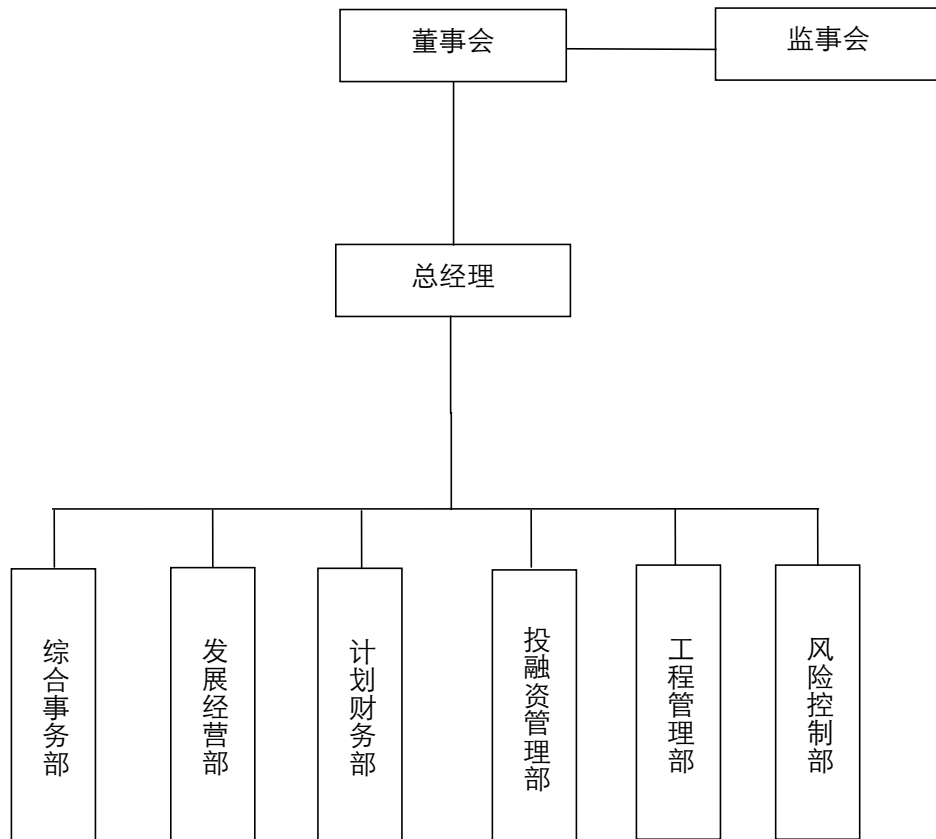
综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA-，评级展望为稳定；维持“18吉水管廊债01/PR吉水01”和“18吉水管廊债02/PR吉水02”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	83.14	108.31	112.94
其中：存货	29.52	29.59	24.56
其他应收款	16.74	24.43	26.67
应收账款	13.30	14.92	18.29
无形资产	0.14	14.46	13.19
货币资金	13.77	10.30	11.73
负债总额	49.06	53.07	61.44
其中：长期借款	25.25	23.43	27.14
应付债券	9.23	10.44	8.62
一年内到期的非流动负债	4.31	9.88	8.90
全部债务	45.56	49.26	53.93
其中：短期有息债务	4.82	12.09	14.44
所有者权益	34.08	55.32	51.50
营业收入	3.39	5.15	6.51
利润总额	0.14	1.13	1.20
经营活动产生的现金流量净额	-9.26	-5.72	1.20
投资活动产生的现金流量净额	-1.37	-0.41	-1.42
筹资活动产生的现金流量净额	12.72	2.86	3.65
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.04	42.58	2.42
总资本收益率（%）	1.80	1.80	2.62
净资产收益率（%）	0.35	1.38	1.42
现金收入比率（%）	24.02	68.79	49.76
资产负债率（%）	59.01	48.96	54.40
长期债务资本化比率（%）	54.45	40.19	43.40
全部债务资本化比率（%）	57.21	47.10	51.15
流动比率（%）	895.71	511.04	387.05
速动比率（%）	535.55	320.91	270.82
现金比率（%）	167.98	66.20	55.53
经营现金流动负债比率（%）	-113.01	-36.74	5.68
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	2.23	2.37
全部债务/EBITDA（倍）	28.32	19.69	11.21

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，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。

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。