

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0179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”的信用等级均为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月五日



信用评级报告声明

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

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

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月5日



江西吉湖发展集团有限公司主体及 相关债项 2022 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	2022/6/5	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	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%	21.12		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%	2.40		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%	5.00						
	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			2.二维矩阵映射										
			地区综合实力									3.评级调整因素	
			1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	基础模型参考等级	AA
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	其他	-1
	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-	A+			
	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+			
			基础模型参考等级					AA			4.主体信用等级		AA-

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，吉安市经济实力很强，吉水县经济实力较强；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，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；资产流动性仍较差；全部债务继续增长。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”的信用等级均为 AA+。

同业对比

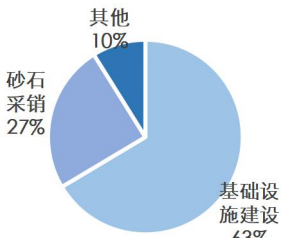
项目	江西吉湖发展集团有限公司	衡东县城乡建设投资开发有限公司	衡阳县城市和农村建设投资有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司
地区	吉安市吉水县	衡阳市衡东县	衡阳市衡阳县	怀化市沅陵县
GDP (亿元)	210.38	315.64	394.91	195.77
GDP 增速 (%)	9.2	8.3	7.9	8.8
人均 GDP (元)	50401	56354*	44582	38507*
一般公共预算收入 (亿元)	11.62	8.77	11.02	10.30
一般公共预算支出 (亿元)	43.53	42.27	54.01	43.53
资产总额 (亿元)	123.49	60.92	215.32	130.76
所有者权益 (亿元)	59.29	31.91	115.09	53.89
营业收入 (亿元)	6.82	4.25	7.80	6.68
利润总额 (亿元)	0.96	1.12	2.16	0.92
资产负债率 (%)	51.99	47.61	46.55	58.79
全部债务资本化比率 (%)	47.44	42.61	33.45	47.47

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年；带 “*” 数据为估算值，下文相同

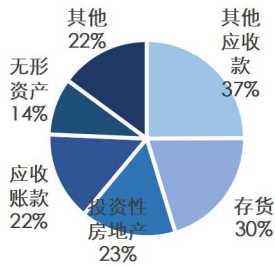
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



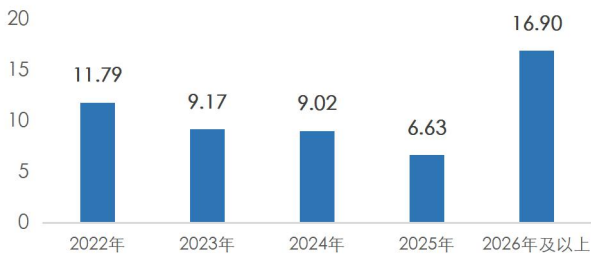
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	108.38	112.94	123.49
所有者权益	55.32	51.50	59.29
营业收入	5.15	6.51	6.82
利润总额	1.13	1.20	0.96
全部债务	48.06	51.84	53.51
资产负债率	48.96	54.40	51.99
全部债务资本化比率	46.49	50.16	47.44

2021年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	吉水县		
GDP 总量	174.60	181.10	210.38
GDP 增速	8.2	3.8	9.2
人均 GDP (元)	33797	42487	50401
一般公共预算收入	12.04	11.69	11.62
一般公共预算收入增速	9.4	-2.9	-0.6
上级补助收入	24.44	25.20	-

优势

- 跟踪期内，吉安市经济实力仍很强，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，经济实力较强；
- 公司继续从事吉水县范围内的基础设施建设和砂石采销，主营业务具有较强的区域专营性；
- 作为吉水县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和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

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 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，资产流动性较差；
- 公司全部债务规模持续增长且面临较大的短期偿债压力，随着基础设施项目建设的推进，预计公司债务规模及债务率或将维持在较高水平。

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/PR 吉水 01)	2021/7/26	王冉 纪炜	《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/PR 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)》	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	2021/7/26	6.60	2018/02/07~2025/02/07	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	2021/7/26	2.80	2018/04/10~2025/04/10	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

根据监管相关要求及江西吉湖发展集团有限公司（以下简称“吉湖发展”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）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2021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办公室（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2021年末，公司纳入合并范围的二级子公司共14家，较2020年末新增7家，即吉湖矿业、园林绿化、工程咨询、恒辉建筑、吉湖建工、吉湖农科和吉湖新能源。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	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	13000.00	100.00	设立
吉水县园区开发建设有限公司	吉水园开	20000.00	100.00	划转
吉水县金滩新区开发建设有限公司	金滩开发	40000.00	100.00	划转
吉水县旅游开发投资有限公司	吉水旅投	10000.00	100.00	设立
吉水县金新置业发展有限公司	金新置业	10000.00	100.00	设立
吉水县水利投资有限公司	吉水水投	16771.00	100.00	划转
江西吉湖资产管理有限公司	吉湖资管	10000.00	100.00	设立
江西吉湖矿业发展有限公司	吉湖矿业	5000.00	100.00	设立
江西吉湖园林绿化有限公司	园林绿化	5000.00	100.00	设立
江西吉湖工程咨询有限公司	工程咨询	5000.00	100.00	设立
吉水县恒辉建筑工程质量检测有限公司	恒辉建筑	180.00	100.00	收购
吉安吉湖建设工程有限公司	吉湖建工	10000.00	100.00	收购
江西吉湖农业科技发展有限公司	吉湖农科	5000.00	100.00	设立
江西吉湖新能源有限公司	吉湖新能源	5000.00	100.00	设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，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”）已按期支付到期本金及利息。

“18吉水管廊债01/PR吉水01”和“18吉水管廊债02/PR吉水02”发行规模合计为9.40

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。

亿元，其中 2.40 亿元拟用于补充营运资金，7.00 亿元拟用于吉水县城市地下综合管廊建设项目建设。截至 2021 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”募集资金已全部使用。根据公司提供资料，截至 2021 年末，吉水县城市地下综合管廊建设项目累计投资额为 3.77 亿元。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币

政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 吉安市

跟踪期内，吉安市地区经济保持较快增长，经济总量居江西省下辖地级市中游，经济实力依然很强

2021年，吉安市地区经济保持较快增长，实现地区生产总值2525.65亿元，同比增长9.0%；按常住人口计算，吉安市人均GDP为57076元。同期，吉安市经济总量位于江西省11个地级市中游，增速位于第三位。

工业方面，2021年吉安市规模以上工业增加值同比增长11.6%，增速继续位居江西省前列；

以电子信息为主的支柱产业发展良好，全市电子信息产业实现营业收入 1900 亿元，保持全省首位；木林森 LED 显示模组、半导体智能制造及氢能科技等重大项目推进情况良好。

现代服务业方面，吉安市坚持旅游兴市，全年新增 5 家 4A 级景区，庐陵人文谷入选首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区，带动全市接待游客人数、旅游收入同比分别增长 25.7%和 37.2%。消费方面，2021 年，吉安市实现社会消费品总额 1035.23 亿元，同比增长 18.3%，高于全省平均水平 0.6 个百分点，列全省首位。

图表 2 吉安市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
地区生产总值	2085.41	2168.83	2525.65
地区生产总值增速	8.1	4.0	9.0
人均地区生产总值 (元)	42060	43726	57076*
规模以上工业增加值增速	8.9	5.0	11.6
全社会固定资产投资增速	8.9	9.6	10.6
社会消费品零售总额	576.48	875.09	1035.23

注: 带 “*” 人均 GDP 按照 GDP/常住人口进行估算。

资料来源: 2019 年~2021 年吉安市国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

经初步统计, 2022 年 1~3 月, 吉安市实现地区生产总值 626.52 亿元, 同比增长 7.3%; 规模以上工业增加值同比增长 9.6%。同期, 吉安市固定资产投资同比增长 15.8%; 社会消费品零售总额为 243.99 亿元, 同比增长 9.5%。

2. 吉水县

吉水县位于吉安市东北部, 京九铁路中南段, 距离吉安市区 23 公里、井冈山机场 31 公里。赣江将全县分成东西两部分, 水路可直达吉安、赣州、南昌、九江, 吉水赣江大桥将吉水县东西连为一体。吉水县东邻永丰县, 北接峡江县, 西界吉安县, 南连青原区。截至 2021 年末, 吉水县辖 15 个镇、3 个乡²。根据 2020 年第七次全国人口普查数据, 常住人口 42.18 万人。

吉水县生态条件良好, 农副产品资源丰富, 是全国商品粮生产基地和全国优质大米生产基地之一, 也是联合国粮农组织重点扶持的全国 18 个农业可持续发展试点县之一。吉水县松树、樟树、山苍子、柏木等林业资源丰富, 森林覆盖率达 63.4%, 为江西省湿地松及药材种植基地建设重点县。

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, 跟踪期内地区经济保持较快增长, 经济实力较强

2019 年~2021 年, 吉水县地区经济保持较快增长。2021 年, 吉水县地区生产总值达 210.38 亿元, 同比增长 9.2%; 人均地区生产总值为 50401 元; 三次产业结构调整为 13.3: 38.8: 47.9。近年来, 吉水县固定资产投资保持较快增长, 社会消费品零售总额亦增长较快, 共同成为拉动地区经济增长的主要力量。

² 分别为文峰镇、阜田镇、盘古镇、枫江镇、黄桥镇、金滩镇、八都镇、双村镇、醪桥镇、乌江镇、丁江镇、白市镇、白沙镇、螺田镇等 15 镇和水田乡、尚贤乡、冠山乡、水南镇等 3 乡。

图表3 吉水县主要经济指标情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	174.60	8.2	181.10	3.8	210.38	9.2
三次产业结构	13.9: 37.8: 48.3		14.5: 37.0: 48.5		13.3: 38.8: 47.9	
规模以上工业增加值	55.67	9.8	57.20	5.2	70.70	11.7
第三产业增加值	84.35	8.9	87.85	3.3	100.67	9.5
固定资产投资	97.21	10.8	99.78	8.6	108.09	10.4
社会消费品零售总额	56.49	11.9	85.95	3.6	101.65	18.3

资料来源:2019年~2021年吉水县国民经济和社会发展统计公报,东方金诚整理

近年来,吉水县电子信息等支柱产业发展势头较好,工业经济呈现较快发展。2019年~2021年,吉水县规模以上工业增加值同比分别增长9.8%、5.2%和11.7%。2021年,吉水县战略性新兴产业、高新技术产业占规模工业增加值比重分别为50.8%和44.8%,引进亿元以上工业项目54个,累计完成投资117.8亿元;同期,吉水县新增规模以上工业企业21家,工业园区实现主营业务收入295亿元,同比增长17.8%,园区经济快速发展。2021年,吉水县获批省级电子信息(印刷电路板)培育产业集群和省级化工集中区。

在旅游业等带动下,吉水县第三产业保持较快发展。2021年,吉水县成功创建吉安中国进士文化园国家4A级旅游景区,全年接待国内旅游人数同比增长36.1%,旅游综合收入同比增长34.7%。

经初步统计,2022年1~3月,吉水县实现地区生产总值46.25亿元,同比增长18.5%;规模以上工业增加值11.62亿元,可比增长33.2%;固定资产投资完成33.90亿元,同比增长26.5%;社会消费品零售总额完成20.74亿元,同比增长47.7%。

财政状况

吉安市

跟踪期内,吉安市一般公共预算收入保持增长,政府性基金收入规模依然较大,综合财政实力仍很强

2021年,吉安市实现一般公共预算收入181.91亿元,增速为2.00%。从构成来看,吉安市税收收入为117.60亿元,占一般公共预算收入的比重为64.65%,占比有所下降,税收、非税结构有待进一步优化。从税收构成看,吉安市增值税和涉地税占比较高,其中增值税占比48.52%、契税和土地增值税占比18.05%。跟踪期内,吉安市政府性基金收入保持稳定,规模依然较大。总体来看,吉安市综合财政实力依然很强。

2021年,吉安市完成一般公共预算支出560.37亿元,同比增长0.8%;政府性基金支出有所下降;地方财政自给率³为32.46%,财政自给程度仍较低。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 4 吉安市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	177.92	178.28	181.91
其中: 税收收入	120.04	116.22	117.60
非税收入	57.88	62.06	64.31
政府性基金收入	152.48	153.37	154.81
一般公共预算支出	562.04	555.02	560.37
政府性基金支出	148.70	275.63	247.63
地方财政自给率 (%)	31.66	32.12	32.46

资料来源: 2019年~2021年吉安市预算执行情况, 东方金诚整理

政府债务方面, 截至 2021 年末, 吉安市政府债务限额为 733.71 亿元, 政府债务余额为 662.30 亿元。考虑到吉安市财政实力很强, 且政府债务实行限额管理、预算管理, 故其政府债务风险总体可控。

经初步统计, 2022 年 1~3 月, 吉水县实现地区生产总值 46.25 亿元, 同比增长 18.5%; 规模以上工业增加值 11.62 亿元, 可比增长 33.2%; 固定资产投资完成 33.90 亿元, 同比增长 26.5%; 社会消费品零售总额完成 20.74 亿元, 同比增长 47.7%。

吉水县

跟踪期内, 吉水县一般公共预算收入略有下降, 财政自给能力仍较弱

2019 年~2021 年, 吉水县一般公共预算收入分别为 12.04 亿元、11.69 亿元和 11.62 亿元, 持续下降系企业所得税、耕地占用税等税收收入降幅较大所致。其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 68.9%、67.2%和 65.7%。政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让收入。

2019 年~2021 年, 吉水县一般公共预算支出分别为 46.51 亿元、48.10 亿元和 43.53 亿元。同期, 吉水县地方财政自给率分别为 25.89%、24.30%和 26.69%, 自给水平较弱。政府性基金支出 2020 年同比大幅增长主要系新增城乡社区支出和抗疫特别国债安排的支出等。

截至 2021 年末, 吉水县地方政府债务余额为 38.83 亿元, 其中一般债务余额 17.34 亿元, 专项债务余额 21.49 亿元。

图表 5 吉水县财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	12.04	11.69	11.62
其中: 税收收入	8.29	7.85	7.63
非税收入	3.75	3.84	3.99
政府性基金收入	10.73	10.22	-
上级补助收入	24.44	25.20	-
一般公共预算支出	46.51	48.10	43.53
政府性基金支出	5.21	12.10	-
地方财政自给率 (%)	25.89	24.30	26.69

资料来源: 2019年~2020年吉水县财政决算情况; 吉水县 2021 年 12 月财政收支情况, 东方金诚整理

经初步统计, 2022 年 1~3 月, 吉水县实现一般公共预算收入 3.70 亿元, 同比增长 17.0%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来自基础设施建设业务和砂石采销业务，毛利润和毛利率均有所增长

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。

2019年~2021年，公司营业收入持续增长，主要来源于基础设施建设业务和砂石采销业务。2020年，公司营业收入增幅较大，主要系基础设施建设业务收入大幅增长所致；2021年，公司营业收入持续增长，其中基础设施建设业务收入占比在60%以上。公司其他业务收入主要是房产租赁业务收入，近年来持续小幅增长。

公司毛利润及毛利率均波动较大，其中毛利润主要来源于基础设施建设业务。2020年，公司毛利润受砂石采销业务毛利润由正转负影响而大幅下降，当年砂石采销业务实现毛利润-0.73亿元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⁴所致。2021年，砂石采销业务毛利润为负主要系摊销金额较大所致。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.15	100.00	6.51	100.00	6.82	100.00
基础设施建设	2.35	45.54	3.94	60.48	4.30	63.07
砂石采销	2.58	50.05	2.12	32.60	1.85	27.15
其他	0.23	4.41	0.45	6.92	0.67	9.77
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.33	45.27	0.31	4.71	0.72	10.58
基础设施建设	0.36	15.25	0.59	15.01	0.59	13.81
砂石采销	1.86	71.95	-0.73	-34.61	-0.53	-28.82
其他	0.12	52.41	0.45	100.00	0.66	99.21

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

受吉水县人民政府委托，公司主要从事吉水县范围内的基础设施建设，业务范围包括道路、市政景观以及基础设施配套工程等，区域专营性较强。公司基础设施建设业务由本部及子公司金滩开发、吉水园开、吉水水投等负责。

根据公司与政府签订的《委托代建协议书》，公司负责吉水县范围内的基础设施项目建设及投融资，项目资金主要来自于自有资金和外部借款，吉水县政府与公司结算的方式主要有两种，一种为按完工百分比结算，一种为完工后一次性结算，由吉水县政府根据项目建设实际发

⁴ 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1.5亿元。

生的投资成本加成一定比例作为项目建设结算金额在约定时间内与公司结算。公司将项目确认的项目建设结算金额确认为基础设施建设收入，同时结转相应的成本。此外，公司采用自建模式对部分项目进行建设，建成后通过自营、租赁等方式获取收益。

近年来，公司已完工的项目包括吉水县林化香料产业园路网工程、燕旭 I、II 线 10KV 新建工程和工业园区金工大道南延段和创业路道路工程等。2019 年~2021 年，公司分别实现基础设施建设收入 2.35 亿元、3.94 亿元和 4.30 亿元，毛利率分别为 15.25%、15.01%和 13.81%，主要来自吉水县分布式光伏发电项目、中国电科 23 所吉水产业基地项目和龙华北大道改造工程等项目。

公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

截至 2021 年末，公司重点在建基础设施项目包括吉水县城地下综合管廊建设项目、电子信息产业园标准厂房建设工程、吉水县客运中心等，上述项目计划总投资 17.70 亿元，已完成投资 6.32 亿元，尚需投资 11.38 亿元，资金来源主要为自筹。

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资额	累计投资额	尚需投资额
吉水县城地下综合管廊建设项目*	自建	12.01	3.77	8.24
电子信息产业园标准厂房建设工程	自建	2.51	1.29	1.22
吉水县客运中心	自建	1.00	0.29	0.71
吉水工业园区企业服务中心建设项目	自建	0.90	0.18	0.72
水投大厦	自建	0.25	0.08	0.17
吉水县赣江东岸水田罗家砂场标准化建设项目	自建	0.14	0.09	0.05
吉水县枫江西沙埠卵石采集储料场标准化建设工程	自建	0.13	0.10	0.03
吉华县龙华北大道改造工程	委托代建	0.50	0.40	0.1
金滩新区市政路网金业路新建工程	委托代建	0.26	0.12	0.14
合计		17.70	6.32	11.38

注：带“*”为“18 吉水管廊债 01/PR8 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 2021 年末，公司重点拟建基础设施项目主要为吉水县智慧城市建设工程（一期）项目、吉水县上下老街基础设施建设项目等，计划总投资 10.30 亿元。综合来看，公司在建和拟建基础设施项目规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 8 截至 2021 年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资额
吉水县智慧城市建设工程（一期）项目	自建	4.30
吉水县上下老街基础设施建设项目	自建	5.00
吉水县城区冷链物流基础设施建设项目	自建	1.00
合计	-	10.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

砂石采销

跟踪期内，公司从事的砂石采销业务区域专营性较强，仍为公司收入的有益补充

公司砂石采销业务区域专营性较强，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⁵（90 元/立方米）、卵石销售价格 35 元/吨（52 元/立方米）。2019 年~2021 年，公司砂石采销业务分别实现营业收入 2.58 亿元、2.12 亿元和 1.85 亿元，毛利润分别为 1.86 亿元、-0.73 亿元和-0.53 亿元，毛利率分别为 71.95%、-34.61%和-28.82%，2020 年~2021 年毛利润及毛利率为负系受疫情影响业务量小幅下降，收入降低，且按全年计提摊销所致。

外部支持

跟踪期内，作为吉水县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的持续支持

公司作为吉水县重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的持续有力支持。

增资方面，公司实收资本由成立之初的 6000.00 万元增加至 2021 年末的 2.00 亿元。

资产划拨方面，2019 年，吉水县人民政府将吉水水投 100%股权、房产⁶和采砂权等资产划入至公司，增加公司资本公积 24.16 亿元。2021 年，吉水县人民政府将 5.36 亿元房产划入至公司。

财政补贴方面，2019 年~2021 年，公司分别收到政府补助 0.13 亿元、1.96 亿元和 1.96 亿元，为吉水县财政局拨付给公司的日常运营补助资金及偿还贷款利息资金。

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

产权结构

截至 2021 年末，公司注册资本及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均为吉水县国资办。

跟踪期内，公司董事长和总经理变更，全部监事发生变更。同期，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 2019 年~2021 年合并财务报表⁷。上会会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019

⁵ 2020 年，吉水县细沙销售价格提价至 80 元/吨。

⁶ 为商业住宅等房产，用于出租和出售，计入投资性房地产，账面价值 5.68 亿元。

⁷ 本次评级报告中 2019 年数据为 2020 年审计报告期初数据，系 2020 年 1 月 1 日，经公司董事会审议批准，投资性房地产的计量模式由成本模式转为公允价值模式，同时对 2019 年财务报表进行追溯调整。

年~2020年财务数据进行了审计，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对2021年财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2021年末，公司纳入合并范围的二级子公司共14家。其中2020年，吉湖资管纳入公司合并报表范围；2021年，吉湖矿业、园林绿化、工程咨询、恒辉建筑、吉湖建工、吉湖农科和吉湖新能源纳入公司合并报表范围。

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

近年来，公司资产总额持续增长。结构上，公司资产以流动资产为主，2019年末~2021年末，公司流动资产分别占总资产的73.37%、72.41%和68.42%。

2021年末，公司流动资产主要以存货、其他应收款和应收账款等为主，上述科目合计占比为87.51%。

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，近年来所有波动。2021年末，公司基础设施建设成本0.69亿元，为吉华县龙华北大道改造工程等项目投资；土地资产24.42亿元，主要为公司位于吉水县城域内的商住和商服用地，为公司通过政府注入、招拍挂以及作价出资方式取得，均已取得相关土地权证，其中账面价值为10.48亿元的土地暂未缴纳土地出让金；2020年末较2019年末有所减少，系吉水县人民政府收回部分土地⁸所致。

公司其他应收款保持增长，主要为往来款和暂借款；截至2021年末，前五名应收对象分别为江西省吉水县城建建筑公司⁹（以下简称“城建建筑”）（往来款13.56亿元）、吉水县吉阳产业发展有限公司¹⁰（往来款10.69亿元）、江西旭昇电子有限公司¹¹（暂借款4.30亿元）、吉水县国资办（往来款1.60亿元）和江西力好新能源科技股份有限公司¹²（暂借款与往来款0.93亿元），合计金额31.08亿元；公司对前五名单位的其他应收款计提坏账准备1.67亿元。公司应收账款全部为对吉水县财政局的应收代建款，2020年末较2019年末同比大幅增长，系应收代建款增加所致。公司应收类款项在流动资产中占比较高，对公司资金形成一定占用，且其他应收款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。

⁸ 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号土地。合计账面价值4.55亿元。

⁹ 城建建筑为集体所有制企业，截至2021年末，注册资本0.20亿元，经营范围包括房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包，各类工程建设活动，住宅室内装饰装修，消防设施工程施工。具备建筑企业资质证书、建筑业企业资质证书、城市园林绿化企业资质证书和安全生产许可证。

¹⁰ 吉水县吉阳产业发展有限公司为国有企业，截至2021年末，股东和实际控制人为吉水县国资办，注册资本0.50亿元，经营范围包括城乡一体化建设，国有资产运营，市政工程项目投资，环保工程，船舶运输，船舶销售，砂石开采、销售。

¹¹ 江西旭昇电子有限公司为民营企业，成立于2017年11月6日，截至2021年末，注册资本1.05亿元人民币，经营范围包括印制电路板研发、印制、生产、加工及销售；集成电路、电子元件、电子设备生产及销售；货物及技术进出口；预包装食品、酒、烟草制品、日用百货、果品、文体用品销售；餐饮服务。截至报告出具日，公司经营情况良好。

¹² 江西力好新能源科技股份有限公司（以下简称“力好新能源”）为民营企业，成立于2015年7月31日，截至2021年末，注册资本1.52亿元，主营微电机、伺服电机及相关配套产品的研发、生产和销售。2021年12月，力好新能源因未按执行通知书指定的期间履行生效法律文书确定的给付义务，对力好新能源及其法定代表人采取限制消费措施；并成为失信被执行人。2022年1月和2月，因买卖合同纠纷成为被执行人。

图表9 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

项目	2019年末	2020年末	2021年末
货币资金	10.30	11.73	9.81
存货	29.59	24.56	25.11
应收账款	14.92	18.29	18.05
其他应收款	24.43	26.67	30.79
流动资产合计	79.52	81.78	84.50
无形资产	14.46	13.19	11.61
投资性房地产	9.63	11.81	19.51
在建工程	4.53	4.73	5.92
非流动资产合计	28.86	31.16	38.99
资产总计	108.38	112.94	123.49

资料来源:公司合并财务报表,其他应收款不含应收利息及应收股利,东方金诚整理

公司非流动资产持续增长,主要由无形资产、投资性房地产和在建工程构成。公司无形资产近年来持续小幅下降,系累计摊销所致;截至2021年末,无形资产包括特许经营权¹³(10.78亿元)和土地使用权(0.82亿元)。近年来投资性房地产大幅增加,主要系房屋、建筑物的划入所致,截至2021年末,投资性房地产主要为商业住宅等房屋、建筑物;在建工程主要为吉水县城地下综合管廊建设项目、电子信息产业园标准厂房建设工程和吉水县客运中心项目等项目。

截至2021年末,公司受限资产规模为37.02亿元,占总资产的比重为29.98%;其中货币资金1.76亿元,为银行存款中定期存单;应收账款10.86亿元,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;售后回购的在建工程1.29亿元;抵押的固定资产1.28亿元。

资本结构

跟踪期内,受股东及相关各方划入资产等影响,公司所有者权益有所增长

近年来,公司所有者权益有所波动。2020年末,公司资本公积减少4.55亿元,主要系吉水县人民政府收回部分土地¹⁴所致。2021年末,公司资本公积增加5.55亿元,主要系吉水县政府划入房产所致。未分配利润主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表10 公司所有者权益主要构成情况(单位:亿元)

项目	2019年末	2020年末	2021年末
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	49.79	45.24	50.79
未分配利润	3.09	3.68	4.30
所有者权益合计	55.32	51.50	59.29

资料来源:公司合并财务报表,东方金诚整理

¹³ 系采砂权,尚未办理产权登记。

¹⁴ 吉水县政府办抄字【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。

公司负债总额继续保持增长，仍以非流动负债为主

近年来，公司负债总额保持增长，以非流动负债为主。近年公司流动负债有所波动，以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为主。

2021年末，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（6.38亿元）、一年内到期的应付债券（3.10亿元）和一年内到期的长期应付款（0.94亿元）。公司其他应付款近年来持续增长，2020年大幅增长主要系应付吉水自来水和城建建筑往来款大幅增加所致，截至2021年末，其他应付款主要包括5.25亿元往来款和0.07亿元保证金。公司短期借款有所波动，主要是抵押借款和保证借款，用于补充营运资金。公司应付账款主要为应付工程款等，近年来有所波动，截至2021年末应付对象和金额主要为岭南生态文旅股份有限公司（0.76亿元）和长顺建设集团有限公司吉水县分公司（0.19亿元）。

公司非流动负债近年来持续增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款持续增长，2021年末，借款银行主要包括赣州银行青原支行、农发行吉水县支行、农业银行吉水支行、建设银行吉水支行、江西银行吉安分行和吉水支行等，借款利率在1.20%~6.89%之间，主要用于公司基础设施建设、采购砂石等业务；应付债券为“18吉水管廊债01/PR吉水01”、“18吉水管廊债02/PR吉水02”和吉水县园区开发建设有限公司资产收益权的债券及资产收益权产品的本息；2021年末，公司长期应付款为应付中国农发重点建设基金有限公司款项（2.70亿元）和江西金融租赁股份有限公司的融资租赁款（0.09亿元）。

图表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
一年内到期的非流动负债	9.88	8.90	11.02
其他应付款	2.33	4.63	5.32
短期借款	1.01	2.46	1.37
应付账款	0.78	2.52	1.63
流动负债合计	15.56	21.13	21.12
长期借款	23.43	27.14	33.35
应付债券	10.44	8.62	5.58
长期应付款	3.30	3.73	2.79
非流动负债合计	37.50	40.31	43.08
负债合计	53.07	61.44	64.20

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务持续增长且面临较大的短期偿债压力，随着公司基础设施项目建设的推进，公司债务规模及债务率或将维持在较高水平

近年来，公司全部债务持续增长，主要系公司通过银行借款、发行债券及融资租赁借款等方式筹集资金所致。截至2021年末，公司全部债务为53.51亿元，其中短期有息债务占比为22.04%，占比相对较高，公司面临较大的短期偿债压力。公司资产负债率和全部债务资本化比率近年来有所波动，2021年末分别为51.99%和47.44%。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。

图表 12 公司全部债务及相关指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	48.06	51.84	53.51
长期有息债务	37.17	39.49	41.72
短期有息债务	10.89	12.35	11.79 ¹⁵
资产负债率	48.96	54.40	51.99
全部债务资本化比率	46.49	50.16	47.44

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

截至 2021 年末, 公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入有所增长, 利润总额有所下降, 且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

2019 年~2021 年, 公司营业收入持续增长, 期间费用占比分别为 20.64%、28.22%和 14.10%, 主要为财务费用和管理费用。

2019 年~2021 年, 公司利润总额中财政补贴占比分别为 11.69%、163.05%和 203.58%, 利润总额对财政补贴依赖很大。从盈利能力指标来看, 总资本收益率和净资产收益率处于较低水平, 公司盈利能力较弱。

图表 13 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	5.15	6.51	6.82
营业利润率	42.58	2.42	7.31
期间费用	1.06	1.84	0.96
利润总额	1.13	1.20	0.96
其中: 财政补贴	0.13	1.96	1.96
总资本收益率	1.82	2.67	1.69
净资产收益率	1.38	1.42	1.49

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

2021 年, 公司经营活动现金流呈现净流入但规模仍较小, 易受项目结算款和往来款的影响, 未来存在一定的不确定性

2019 年以来, 公司经营活动现金流入主要为收到的往来款、项目结算款和政府补助所形成的现金流入; 现金收入比率近年波动较大, 主营业务获现能力缺乏稳定性; 经营活动现金流出主要是公司支付的往来款、项目工程款形成的现金流出。2021 年, 公司经营活动现金流入及流出均大幅增加主要系往来款的收付大幅增加所致。东方金诚关注到, 公司经营活动现金流易受项目结算款和往来款的影响, 未来存在一定的不确定性。

2019 年以来, 公司投资活动现金流入及流出规模较小, 投资性现金流持续净流出。公司筹

¹⁵ 不包含一年内到期非流动负债中应付利息 0.60 亿元。

资活动现金流入为银行等金融机构借款形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付的现金；2021年，筹资性净现金流由正转负。

图表 14 公司主要现金流及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	17.16	18.19	45.47
现金收入比率	68.79	49.76	106.29
经营活动现金流出	22.88	16.99	44.58
经营活动产生的现金流量净额	-5.72	1.20	0.89
投资活动现金流入	1.28	0.00	0.00
投资活动现金流出	1.69	1.42	2.03
投资活动产生的现金流量净额	-0.41	-1.42	-2.03
筹资活动现金流入	8.75	17.90	18.98
筹资活动现金流出	5.88	14.25	19.77
筹资活动产生的现金流量净额	2.86	3.65	-0.79
现金及现金等价物净增加额	-3.27	3.43	-1.94

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，2019年以来，公司流动比率、速动比率均有所波动，但总体处于较高水平，考虑到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，资产流动性较差，流动资产对流动负债的实际保障程度一般。公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，近年来，公司长期债务资本化比率有所波动；EBITDA对利息覆盖程度较好，对全部债务保障程度较弱。

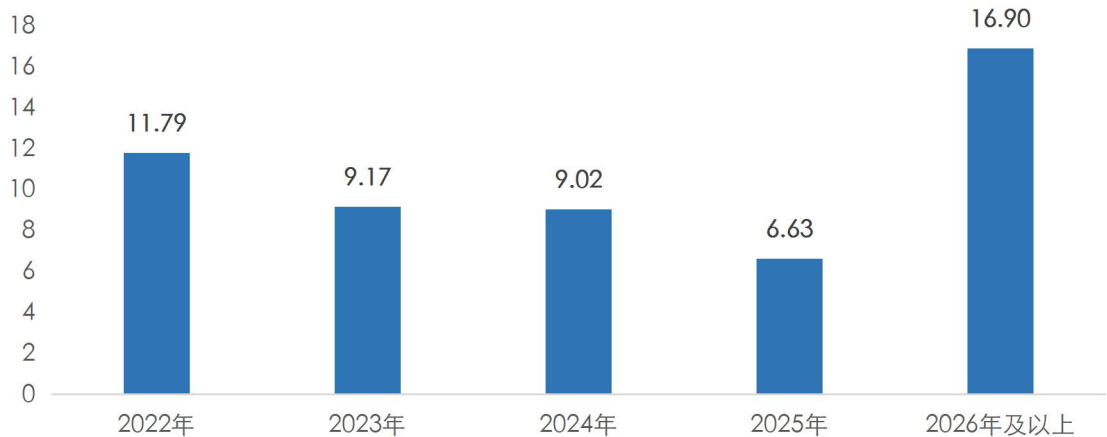
图表 15 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
流动比率	511.04	387.05	400.01
速动比率	320.91	270.82	281.12
现金比率	66.20	55.53	46.43
货币资金/短期有息债务(倍)	0.95	0.95	0.83
经营现金流负债比率	-36.74	5.68	4.20
长期债务资本化比率	40.19	43.40	41.30
EBITDA利息倍数(倍)	2.23	2.37	3.53
全部债务/EBITDA(倍)	19.21	10.77	14.86

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构来看，截至2021年末，公司将于2022年偿还11.79亿元，面临较大的短期偿债压力，公司将通过基础设施建设项目回款、续发债券、银行贷款等方式保障到期债务的偿还。

图表 16 截至 2021 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。

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）¹⁶，截至 2022 年 4 月 27 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

重庆进出口融资担保有限公司综合财务实力很强，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

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）成立于 2009 年 1 月 15 日，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行按 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，重庆进出口担保实收资本增加至 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

¹⁶ 查询机构为中国农业发展银行。

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，重庆进出口担保分别在北京、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，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¹⁷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，重庆进出口担保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，带动重庆进出口担保营业收入稳步增长。2020年重庆进出口担保实现营业收入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；重庆进出口担保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，重庆进出口担保担保业务客户集中度有所降低；重庆进出口担保资产流动性良好，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，重庆进出口担保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；重庆进出口担保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；重庆进出口担保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。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，吉安市经济实力仍很强，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，经济实力较强；公司继续从事吉水县范围内的基础设施建设和砂石采销，主营业务具有较强的区域专营性；作为吉水县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和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

¹⁷ 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。

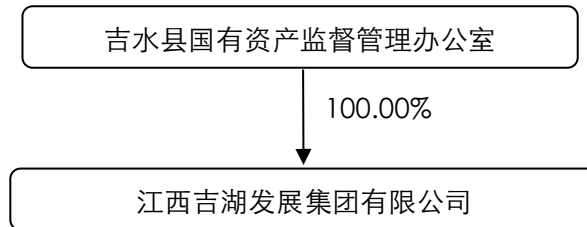
吉水 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力；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，资产流动性较差；公司全部债务规模持续增长且面临较大的短期偿债压力，随着基础设施项目建设的推进，预计公司债务规模及债务率或将维持在较高水平。

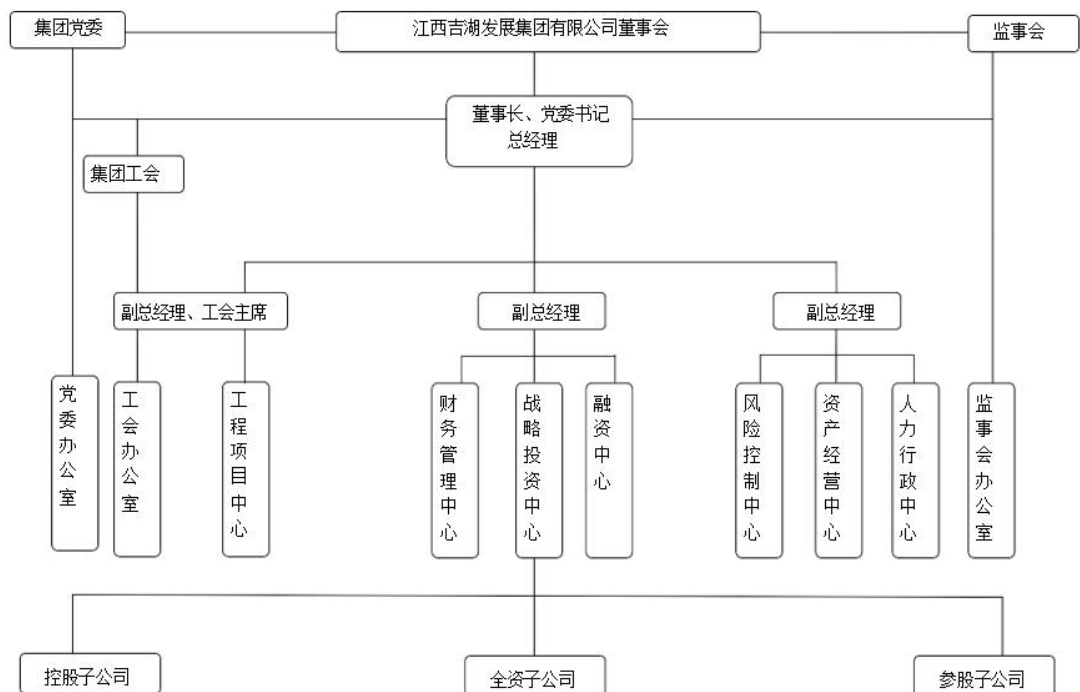
综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

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	2019年	2020年	2021年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	108.38	112.94	123.49
其中：存货	29.59	24.56	25.11
其他应收款	24.43	26.67	30.79
应收账款	14.92	18.29	18.05
无形资产	14.46	13.19	11.61
货币资金	10.30	11.73	9.81
负债总额	53.07	61.44	64.20
其中：长期借款	23.43	27.14	33.35
应付债券	10.44	8.62	5.58
一年内到期的非流动负债	9.88	8.90	11.02
全部债务	48.06	51.84	53.51
其中：短期有息债务	10.89	12.35	11.79
所有者权益	55.32	51.50	59.29
营业收入	5.15	6.51	6.82
利润总额	1.13	1.20	0.96
经营活动产生的现金流量净额	-5.72	1.20	0.89
投资活动产生的现金流量净额	-0.41	-1.42	-2.03
筹资活动产生的现金流量净额	2.86	3.65	-0.79
主要财务指标			
营业利润率（%）	42.58	2.42	7.31
总资本收益率（%）	1.82	2.67	1.69
净资产收益率（%）	1.38	1.42	1.49
现金收入比率（%）	68.79	49.76	106.29
资产负债率（%）	48.96	54.40	51.99
长期债务资本化比率（%）	40.19	43.40	41.30
全部债务资本化比率（%）	46.49	50.16	47.44
流动比率（%）	511.04	387.05	400.01
速动比率（%）	320.91	270.82	281.12
现金比率（%）	66.20	55.53	46.43
经营现金流流动负债比率（%）	-36.74	5.68	4.20
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	2.37	3.53
全部债务/EBITDA（倍）	19.21	10.77	14.86

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 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+其他短期债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。