

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0365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”、“18吉水管廊债02/PR吉水02”、“22吉湖集团债01/22吉湖01”和“22吉湖集团债02/22吉湖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+；维持“22吉湖集团债01/22吉湖01”和“22吉湖集团债02/22吉湖02”的信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月20日至2024年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2023年6月20日

江西吉湖发展集团有限公司主体及相关债项 2023 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		2023/6/20	AA-/稳定	马霁竹	崔云鹭	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	15.8
18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02	AA+	AA+	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01	AAA	AAA	盈利与 获利能力	净利润	15%	4.5
22 吉湖集团债 02/22 吉湖 02	AAA	AAA		净资产收益率	5%	2.3
				现金收入比	5%	4.5
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
				货币资金短债比	5%	3.0
				EBITDA 利息倍数	5%	4.0
				全部债务/EBITDA	5%	3.5
基础评分输出结果					a+	
调整因素					无	
个体信用状况 (BCA)					a+	
外部支持评价	外部支持能力			G4		
	外部支持意愿			S2		
评级模型结果					AA-	
外部支持调整子级					1	
注 1: 外部支持能力档位分为 G1~G19, 表示支持能力由强至弱的程度						
注 2: 外部支持意愿档位分为 S1~S5, 表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3: 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						

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”

主体概况

江西吉湖发展集团有限公司是吉安市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销等业务。吉水城投控股发展集团有限公司为其唯一股东, 吉水县国有资产监督管理办公室为其实际控制人。

评级观点

东方金诚认为, 跟踪期内, 吉安市经济实力很强, 其下辖的吉水县经济实力较强; 公司主营业务具有很强的区域专营性, 得到了实际控制人及相关各方的有力支持; 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”、安徽省兴泰融资担保集团有限公司为“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”和江西省信用融资担保集团股份有限公司为“22 吉湖集团债 02/22 吉湖 02”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时, 东方金诚也关注到, 公司面临一定的资本支出压力, 整体资产流动性较差, 全部债务规模大幅增长且面临较大的短期偿债压力。综上所述, 公司的主体信用风险很低, 偿债能力很强, “18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”到期不能偿还的风险很低, “22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”和“22 吉湖集团债 02/22 吉湖 02”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

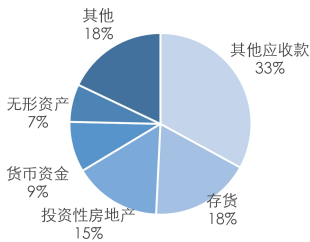
项目	江西吉湖发展集团有限公司	衡东县城建设投资开发有限公司	衡阳县城市和农村建设投资有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司
地区	吉安市吉水县	衡阳市衡东县	衡阳市衡阳县	怀化市沅陵县
GDP 总量 (亿元)	228.14	336.50	420.77	201.37
人均 GDP (元)	55784	60511*	47758	39820
一般公共预算收入 (亿元)	12.18	10.53	12.16	12.80
政府性基金收入 (亿元)	3.74	2.39	9.69	-
地方政府债务余额 (亿元)	54.98	44.15	88.16	59.68
资产总额 (亿元)	151.32	65.44	223.97	151.11
所有者权益 (亿元)	64.57	34.43	115.87	54.92
营业收入 (亿元)	7.01	5.17	7.80	7.13
净利润 (亿元)	0.80	0.97	2.16	1.03
资产负债率 (%)	57.33	47.39	48.27	63.65

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 2022 年, 带 “*” 数据按 “GDP/常住人口” 估算

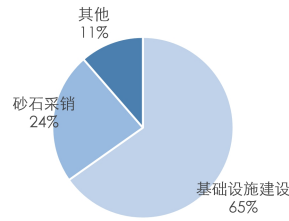
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



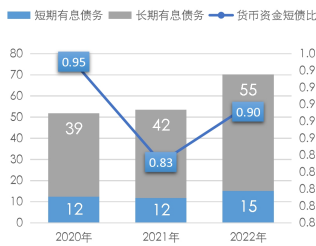
公司营业收入构成 (2022年)



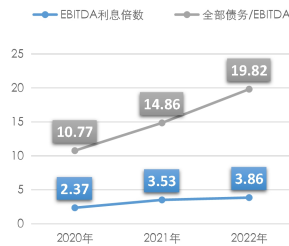
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	112.94	123.49	151.32
所有者权益	51.50	59.29	64.57
营业收入	6.51	6.82	7.01
净利润	0.73	0.88	0.80
全部债务	51.84	53.51	70.16
资产负债率	54.40	51.99	57.33
全部债务资本化比率	50.16	47.44	52.08

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	吉水县		
GDP 总量	181.10	210.38	228.14
人均 GDP (元)	42487	50401	55784
一般公共预算收入	11.69	11.62	12.18
政府性基金收入	12.42	6.52	5.10
财政自给率	24.30	26.69	25.52
政府负债率	17.23	18.46	24.10

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, 主营业务具有很强的区域专营性;
- 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持续得到了实际控制人和相关各方的支持;
- 重庆进出口担保为“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; 兴泰担保集团和江西信用担保分别为“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”和“22 吉湖集团债 02/22 吉湖 02”提供的全额无条件不可撤销的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尚需投资规模较大, 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;
- 跟踪期内, 公司全部债务规模大幅增长且面临较大的短期偿债压力, 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进一步增长。

评级展望

预计吉安市及吉水县经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持, 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 (RTFU002202208)》

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)	2022/06/05	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)	2017/09/19	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	存续期	增信措施	增信方
18吉水管廊债01/PR吉水01	2022/06/05	6.60 亿元	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	2022/06/05	2.80 亿元	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
22吉湖集团债01/22吉湖01	2022/05/23	2.50 亿元	2022/12/15~2027/12/15	连带责任保证担保	安徽省兴泰融资担保集团有限公司/AAA/稳定
22吉湖集团债02/22吉湖02	2022/05/23	2.40 亿元	2022/12/15~2027/12/15	连带责任保证担保	江西省信用融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定

注：“18吉水管廊债01/PR吉水01”、“18吉水管廊债02/PR吉水02”、“22吉湖集团债01/22吉湖01”和“22吉湖集团债02/22吉湖02”均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。2022年12月，公司股东变更为吉水城投控股发展集团有限公司（以下简称“吉水城控”）²。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币2.00亿元，公司唯一股东为吉水城控，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，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2022年末，公司纳入合并范围直接控股子公司共19家，较2021年末新增5家。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围直接控股子公司情况（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
吉水县城控交通投资有限公司	吉水交投	5000.00	100.00	设立
江西吉湖贸易有限公司	吉湖贸易	5000.00	100.00	设立
吉水县金新污水处理有限公司	污水处理公司	15000.00	100.00	设立
吉水县金新环保科技有限公司	环保科技	15000.00	100.00	设立
江西吉湖信息技术有限公司	信息技术公司	5000.00	100.00	设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

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”

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。

² 吉水城控成立于2012年7月，注册资本5.00亿元，唯一股东及实控人为吉水县国资办；主要负责吉水县范围内基础设施建设和土地开发整理等业务。

已按期支付到期本金及利息；“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”和“22 吉湖集团债 02/22 吉湖 02”尚未到还本付息日。

“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 亿元，其中 2.40 亿元拟用于补充营运资金，7.00 亿元拟用于吉水城市地下综合管廊建设项目建设。截至 2022 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 2022 年末，吉水城市地下综合管廊建设项目累计投资额为 4.44 亿元。“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”发行规模为 2.50 亿元，截至 2023 年 4 月末，已使用 1.50 亿元，全部用于吉水县智慧城市建设工程（一期）项目；“22 吉湖集团债 02/22 吉湖 02”发行规模为 2.40 亿元，截至 2023 年 4 月末，已全部使用完毕，其中 0.51 亿元用于吉水县智慧城市建设工程（一期）项目，1.89 亿元用于补充营运资金。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来自基础设施建设业务和砂石采销业务，较 2021 年略有增

长；毛利润和毛利率均有所下降

公司是吉安市吉水县重要的城市基础设施建设主体，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。

2022年，公司营业收入略有增长，其中基础设施建设收入有所增长，仍是当年营业收入的首要构成；同期，公司砂石采销业务收入略有下降；公司其他业务收入主要是房产租赁等业务收入，2022年有所增长主要系新增物业管理收入。

同期，公司毛利润和综合毛利率较上年均有所下降，其中毛利润主要来源于基础设施建设和其他业务。2022年，公司砂石采销业务毛利润仍为负系当年业务量较小且计提摊销³成本较高所致；其他业务毛利率有所下降主要系新增的物业管理业务毛利率相对较低所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.51	100.00	6.82	100.00	7.01	100.00
基础设施建设	3.94	60.48	4.30	63.07	4.57	65.22
砂石采销	2.12	32.60	1.85	27.15	1.64	23.39
其他	0.45	6.92	0.67	9.77	0.80	11.39
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.31	4.71	0.72	10.58	0.67	9.57
基础设施建设	0.59	15.01	0.59	13.81	0.57	12.42
砂石采销	-0.73	-34.61	-0.53	-28.82	-0.61	-37.08
其他	0.45	100.00	0.66	99.21	0.71	89.02

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责吉水县范围内的基础设施建设，该业务具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续负责吉水县范围内的基础设施建设，该业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务模式仍为委托代建和自建自营两种，较上年无重要变化。2022年，公司基础设施建设收入为4.57亿元；毛利率为12.42%。

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司主要在建的基础设施项目为吉水县城地下综合管廊建设项目、吉水县光伏项目发电站施工安装和电子信息产业园标准厂房建设工程等，计划总投资合计27.01亿元，尚需投资合计18.46亿元。

图表3 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	业务模式
吉水县城地下综合管廊建设项目*	12.01	4.44	7.57	自建自营
吉水县光伏项目发电站施工安装	7.65	0.62	7.03	自建自营
电子信息产业园标准厂房建设工程	2.51	1.63	0.88	自建自营
吉水县客运中心	1.00	0.52	0.48	自建自营

³ 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。2022年度正常计提采矿权摊销共计1.6亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	业务模式
吉水工业园区企业服务中心建设项目	0.90	0.31	0.59	自建自营
农村生活污水项目	0.39	0.19	0.20	自建自营
上下老街项目	0.39	0.03	0.36	自建自营
砂场信息化智能监管综合系统	0.36	0.03	0.33	委托代建
新 105 国道服务加油站地块建设	0.35	0.02	0.34	自建自营
水投大厦	0.25	0.14	0.11	自建自营
吉湖商务配套房项目	0.25	0.02	0.23	自建自营
老旧小区改造项目	0.17	0.10	0.06	自建自营
吉水县白水万亩井岗蜜柚生态园项目	0.16	0.06	0.10	自建自营
吉水县赣江东岸水田罗家砂场标准化建设项目	0.14	0.09	0.05	自建自营
高标准大棚蔬菜示范基地项目	0.14	0.11	0.03	自建自营
吉水县枫江西沙埠砂卵石采集储料场标准化建设工程	0.13	0.10	0.03	自建自营
大桥田园综合体项目	0.08	0.07	0.01	自建自营
其他	0.13	0.07	0.06	自建自营
合计	27.01	8.55	18.46	-

资料来源：公司提供，标“*”项目为“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，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司拟建的基础设施代建项目为吉水县智慧城市建设工程（一期）项目、现代物流体系建设项目和吉水县数字声光产业园建设（一期）项目，计划总投资 11.41 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 4 截至 2022 年末公司主要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
吉水县智慧城市建设工程（一期）项目*	自建自营	4.30
现代物流体系建设项目	自建自营	3.84
吉水县数字声光产业园建设（一期）项目	自建自营	3.27
合计	-	11.41

资料来源：公司提供，标“*”项目为“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”和“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”募投项目，东方金诚整理

砂石采销

公司从事的砂石采销业务区域专营性很强，但由于业务量较小且计提摊销成本较高，跟踪期内该业务呈亏损状态

跟踪期内，子公司吉水水投继续负责运营砂石采销业务，该业务具有很强的区域专营性，业务模式未发生变化。2022 年，公司砂石采销业务实现营业收入 1.64 亿元，毛利润为-0.61 亿元，毛利率为-37.08%；毛利润仍为负系当年业务量较小且计提摊销成本较高所致。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，公司股东变更为吉水城控，实际控制人仍为吉水县国资办。

跟踪期内，公司高管人员发生变动，除此之外董事会和监事会成员、治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的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 2022 年末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共有 19 家（详见图表 1），较上年末增加 5 家直接控股子公司，为投资设立的吉水交投、吉湖贸易、污水处理公司、环保科技和信息技术公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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大，且资产受限比例较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，2022 年末流动资产占比为 64.46%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2022 年末，公司货币资金有所增长，主要为银行存款。公司应收账款主要为对吉水县财政局的应收代建款，2022 年末大幅下降，系当年吉水县财政局与公司支付代建款规模增加所致。公司其他应收款保持较快增长，主要为往来款和暂借款；截至 2022 年末，前五名应收对象分别为吉水县吉阳产业发展有限公司⁴（往来款 24.49 亿元）、江西省吉水县城建建筑公司⁵（以下简称“城建建筑”）（往来款 11.81 亿元）、江西省吉水县建筑工程总公司⁶（往来款 6.10 亿元）、江西旭昇电子有限公司⁷（暂借款 4.30 亿元）和吉水县国资办（往来款 1.60 亿元），合计金额 48.30 亿元；公司对前五名单位的其他应收款计提坏账准备 2.39 亿元。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。

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，跟踪期内小幅增长。2022 年末，公司存货中基础设施建设成本 1.32 亿元；土地资产 25.60 亿元，主要为公司位于吉水县城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，均已缴纳土地出让金，部分土地权证正在办理中。

⁴ 吉水县吉阳产业发展有限公司为国有企业，截至 2022 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。

⁵ 城建建筑为集体所有制企业，截至 2022 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。

⁶ 江西省吉水县建筑工程总公司为集体所有制企业，截至 2022 年末，注册资本 0.20 亿元，经营范围包括建设工程施工、施工专业作业、建筑劳务分包。

⁷ 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 2022 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，公司经营状况良好。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	112.94	123.49	151.32
流动资产	81.78	84.50	97.55
货币资金	11.73	9.81	13.60
应收账款	18.29	18.05	5.45
其他应收款	26.67	30.79	49.90
存货	24.56	25.11	26.92
非流动资产	31.16	38.99	53.77
投资性房地产	11.81	19.51	23.61
在建工程	4.73	5.92	8.62
无形资产	13.19	11.61	10.17
其他非流动资产	0.02	0.15	8.41

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

公司非流动资产保持增长，主要由投资性房地产、在建工程和无形资产构成。2022 年末，公司投资性房地产有所增加，主要系吉水县国资委划入子公司吉水旅投 137 处住宅。公司在建工程主要为吉水县城市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。公司无形资产有所下降，主要系累计摊销所致；截至 2022 年末，无形资产包括采砂特许经营权（9.22 亿元）和土地使用权（0.94 亿元），但采砂特许经营权尚未办理产权登记。2022 年，公司其他非流动资产大幅增长，主要系新增预付不动产购买款项所致。

截至 2022 年末，公司受限资产规模为 29.31 亿元，占总资产的比重为 19.37%，占净资产的比重为 45.40%，资产受限比例较高；包括受限的货币资金 3.02 亿元、存货 14.00 亿元、投资性房地产 9.41 亿元、在建工程 1.63 亿元和固定资产 1.25 亿元。

资本结构

得益于实际控制人及相关各方的资产注入，跟踪期内公司所有者权益保持增长

得益于实际控制人及相关各方的资产注入，跟踪期内公司所有者权益保持增长。其中，公司实收资本未发生变化。2022 年末公司资本公积较上年末有所增加，系吉水县国资委划入子公司吉水旅投的 137 处住宅，合计增加公司资本公积 4.43 亿元。公司未分配利润主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	51.50	59.29	64.57
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	45.24	50.79	55.22
未分配利润	3.68	4.30	4.82

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长，以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额保持增长，以非流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款增长较快，

主要为用于补充营运资金的质押借款；应付账款较为稳定，主要为应付岭南生态文旅股份有限公司的工程款等。公司其他应付款大幅增长，主要系应付往来款大幅增加所致，截至2022年末，其他应付款主要包括8.96亿元往来款和0.10亿元保证金；公司一年内到期的非流动负债包含一年内到期的应付债券1.88亿元、长期借款8.53亿元和长期应付款0.09亿元，以及应付利息0.48亿元。

图表7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
负债总额	61.44	64.20	86.75
流动负债合计	21.13	21.12	28.70
短期借款	2.46	1.37	4.63
应付账款	2.52	1.63	1.61
其他应付款	4.63	5.32	9.06
一年内到期的非流动负债	8.90	11.02	10.98
非流动负债合计	40.31	43.08	58.05
长期借款	27.14	33.35	43.70
应付债券	8.62	5.58	8.63
长期应付款	3.73	2.79	2.70

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，公司非流动负债保持增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款保持增长，主要系新增用于基础设施项目建设的银行借款所致；2022年末，借款银行主要包括农业发展银行、赣州银行、农业银行、中国银行、建设银行、江西银行和九江银行等，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；应付债券大幅增长，主要系公司发行“22吉湖集团债01/22吉湖01”和“22吉湖集团债02/22吉湖02”；2022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的款项。

跟踪期内，公司全部债务规模大幅增长且面临较大的短期偿债压力，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进一步增长

跟踪期内，公司全部债务规模大幅增长，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。2022年末，公司全部债务中短期有息债务占比为21.57%，占比相对较高，公司面临较大的短期偿债压力。从债务率来看，2022年末，公司资产负债率有所增长，仍处于行业中等水平。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进一步增长。

图表8 公司全部债务及相关指标（单位：亿元、%）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
全部债务	51.84	53.51	70.16
其中：长期有息债务	39.49	41.72	55.03
短期有息债务	12.35	11.79	15.13
资产负债率	54.40	51.99	57.33

注：2021年和2022年末公司全部债务未包含“一年内到期的非流动负债”中“一年内到期的非流动负债应付利息”

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2022年末，公司无对外担保。

盈利能力

2022年，公司营业收入略有增长，利润总额对财政补贴依赖很大，盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2022年，公司营业收入略有增长，利润总额较为稳定。同期，公司期间费用对营业收入的侵蚀程度较小，主要为管理费用和财务费用；利润总额和净利润变动较小，利润总额对财政补贴依赖很大。从盈利能力指标看，公司净资产收益率和总资本收益率均处于较低水平，整体盈利能力依然较弱。

图表9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	6.51	6.82	7.01
营业利润率	2.42	7.31	4.82
期间费用	1.84	0.96	1.05
期间费用/营业收入	28.22	14.10	14.94
利润总额	1.20	0.96	0.95
其中：财政补贴	1.96	1.96	2.51
净利润	0.73	0.88	0.80
总资本收益率	2.67	1.69	1.28
净资产收益率	1.42	1.49	1.25

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流对波动较大的项目结算款和往来款存在依赖，未来具有一定的不确定性

2022年以来，公司经营活动现金流入主要为收到项目结算款和往来款和政府补助等形成的现金流入；现金收入比率大幅增长，主营业务获现能力有所增强；经营活动现金流出主要是公司支付往来款及项目工程款所形成的现金流出。2022年，公司经营性净现金流规模有所增长但整体规模仍较小。公司经营活动现金流对波动较大的往来款及项目款存在依赖，未来具有一定的不确定性。

图表10 公司主要现金流及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	18.19	45.47	59.04
现金收入比率	49.76	106.29	181.48
经营活动现金流出	16.99	44.58	55.85
经营活动产生的现金流量净额	1.20	0.89	3.19
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出	1.42	2.03	12.70
投资活动产生的现金流量净额	-1.42	-2.03	-12.70

图表 10 公司主要现金流及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
筹资活动现金流入	17.90	18.98	32.39
筹资活动现金流出	14.25	19.77	20.35
筹资活动产生的现金流量净额	3.65	-0.79	12.04
现金及现金等价物净增加额	3.43	-1.94	2.53

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2022 年以来，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出大幅增长，主要系自建项目所支付的现金增加所致；2022 年投资活动现金流净流出。

2022 年以来，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款和债券融资款，股东及相关各方注入专项资金等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息等形成的现金流出；2022 年筹资性净现金流转为净流入。

偿债能力

考虑到公司承担了吉水县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率仍处于较高水平；现金比率水平小幅增长，仍处于较低水平。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。2022 年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度一般。此外，公司经营性现金流持续净流入，但规模较小且对波动较大的项目结算款及往来款存在依赖而稳定性欠佳，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，2022 年末公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，仍处中等水平；EBITDA 对利息覆盖程度较好，对全部债务保障程度较弱。

图表 11 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	387.05	400.01	339.84
速动比率	270.82	281.12	246.04
现金比率	55.53	46.43	47.38
货币资金短债比（倍）	0.95	0.83	0.90
经营现金流负债比率	5.68	4.20	11.12
长期债务资本化比率	43.40	41.30	46.01
全部债务资本化比率	50.16	47.44	52.08
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	3.53	3.86
全部债务/EBITDA（倍）	10.77	14.86	19.82

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 2022 年末，公司将于 2023 年偿还 15.13 亿元，面临较大的短期偿债压力，公司将通过货币资金储备、主营业务回款、外部融资等渠道进行偿还。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 3.19 亿元，但公司经营活动现金流易受项目结算款和往来款的影响存在一定的不确定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022

年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 75.05 亿元，尚未使用额度 18.14 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了吉水县范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 2 月 23 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，公司在资本场所发行的各类债券已按期支付到期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023

年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 吉安市

跟踪期内，吉安市以电子信息、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产业为支撑，地区经济保持增长，同时以旅游业为主的第三产业发展较快，经济实力仍很强

2022年，吉安市经济保持增长，经济实力仍很强。2022年，吉安市经济总量位于江西省11个地级市中游，增速位居第一。同期，吉安市人均GDP为62171元。

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。2022年，吉安市规模以上工业增加值同比增长8.8%，增速位居江西省第三；全市电子信息产业实现营业收入2220亿元，同比增长13.1%；承办全省电子信息产业供需对接大会、中国电子信息创新发展大会等。同期，吉安市生物医药制造、先进装备制造、新能源新材料、绿色食品产业四大主导产业营业收入亦稳步增长，全市工业营业收入达到4800亿元。

吉安市以旅游业为主的第三产业发展较快。2022年，吉安市累计接待游客11385.10万人次，同比增长3.5%；实现旅游总收入1099.98亿元，同比增长2.3%，承办全省旅游产业发展大会，建成或提升后河·梦回庐陵、吉州窑、云天麓谷、钓源古村、洪陂古村、羊狮慕幸福小镇等一批景区。消费方面，2022年，吉安市实现社会消费品零售总额1094.77亿元，同比增长5.8%；新增入统商贸企业470家，数量位居全省第一。金融业方面，2022年末吉安市金融机构本外币存款余额4304.80亿元，同比增长11.0%；金融机构本外币贷款余额3452.06亿元，同比增长12.7%。

图表 13 吉安市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2168.83	4.0	2525.65	9.0	2750.33	5.1
人均地区生产总值(元)	48307	-	56789	-	62171*	-
规模以上工业增加值	-	5.0	-	11.6	-	8.8
第三产业增加值	973.02	3.8	1120.21	9.8	1209.62	4.1
全社会固定资产投资	-	9.6	-	10.6	-	8.7
社会消费品零售总额	875.09	3.4	1035.23	18.3	1094.77	5.8
进出口总额	529.05	7.8	531.05	0.4	714.18	34.5
三次产业结构	10.8: 44.3: 44.9		9.8: 45.8: 44.4		9.5: 46.5: 44.0	

资料来源：2020年~2022年吉安市国民经济和社会发展统计公报，带“*”人均GDP按照“GDP/常住人口”进行估算，东方金诚整理

跟踪期内，吉安市整体财政实力仍很强；其中，一般公共预算收入保持增长，但政府性基金收入大幅下降，该收入的实现易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

2022年，吉安市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比为59.07%，同比有所下降，一般公共预算收入结构有待进一步优化。从税收构成看，2022年，吉安市增值税和涉地税占比较高，其中增值税占比48.74%、契税和土地增值税占比15.11%。2022年，吉安市政府性基金收入大幅下降，主要系土地出让收入减收较多所致；该收入的实现易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。总体来看，吉安市综合财政实力仍很强。

2022年，吉安市一般公共预算支出保持增长。从收支平衡的角度看，吉安市地方财政自给程度仍较低。2022年，吉安市地方财政自给率为31.26%，财政自给程度仍较低。

图表 14 吉安市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	331.65	336.72	289.99
一般公共预算收入	178.28	181.91	190.87
其中：税收收入	116.22	117.60	112.75
政府性基金收入	153.37	154.81	99.12
2 上级补助收入	322.24	560.37	-
列入一般公共预算的上级补助收入	298.73	560.37	-
列入政府性基金的上级补助收入	23.51	-	-
财政收入 (1+2)	653.89	897.09	-
1 地方财政支出	831.28	808.00	932.46
一般公共预算支出	555.65	560.37	610.51
政府性基金支出	275.63	247.63	321.95
2 上解上级支出	9.79	-	6.50
财政支出 (1+2)	841.07	808.00	938.96
地方债务限额	567.76	733.71	974.19
地方债务余额	500.25	662.29	905.57
政府负债率 (%)	23.07	26.22	32.93

资料来源：2020年~2022年吉安市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

政府债务方面，截至2022年末，吉安市政府债务限额为974.19亿元，政府债务余额为905.57亿元。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。

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，经济实力较强

2022年，吉水县地区经济保持增长，地区生产总值达228.14亿元，居吉安市下辖区县（市）第四位，同比增长5.4%；人均地区生产总值为55784元，同比增长10.68%。同期，吉水县固定资产投资和社会消费品零售总额保持较快增长，仍为拉动地区经济增长的主要力量。

图表 15 吉水县主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	181.10	3.8	210.38	9.2	228.14	5.4
人均 GDP (元)	42487	6.0	50401	-	55784	-
三次产业结构	14.5: 37.0: 48.5		13.3: 38.8: 47.9		13.0: 39.8: 47.2	
规模以上工业增加值	57.20	5.2	70.70	11.7	78.89	9.4
第三产业增加值	87.85	3.3	100.67	9.5	107.53	4.2
固定资产投资	99.78	8.6	108.09	10.4	120.14	11.1
社会消费品零售总额	85.95	3.6	101.65	18.3	71.72	5.9
进出口总额 (亿美元)	1.73	-12.1	4.04	134.1	5.35	106.6

资料来源: 2020年~2022年吉水县国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

跟踪期内, 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。2022年, 吉水县规模以上工业增加值同比增长 9.4%; 吉水县聚焦主导产业持续推进招商引资, 山旭电子、至和特种导体等 22 个重大工业项目实现当年签约; 工业园区内投产工业企业 358 家, 完成营业收入 328.45 亿元, 园区经济持续发展。

在旅游业等带动下, 吉水县第三产业保持较快发展。2022年, 吉水县成功申报全国传统村落集中连片保护利用示范县, 打造、市场化运营杨万里诗画小镇、田园谷香等一批景区景点, 桃花岛创成国家 4A 级旅游景区, G16 潮流街获评全市高品质夜市经济示范街区, 坝溪阳光沙滩成为网红打卡地。同期, 吉水县接待游客量同比增长 31.9%, 旅游收入同比增长 23.7%。

跟踪期内, 吉水县一般公共预算收入有所增长, 获得上级财政较大力度的支持, 财政实力较强; 但政府性基金收入有所下降, 该收入的实现易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响, 未来存在一定的不确定性

2022年, 吉水县一般公共预算收入有所增长。其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 65.97%。政府性基金收入有所下降, 该收入的实现易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响, 未来存在一定的不确定性。同期, 吉水县上级补助收入有所下降, 但仍是财政收入的重要来源, 以一般公共预算的上级补助收入为主。

2022年, 吉水县一般公共预算支出有所增长; 政府性基金支出同比大幅回升。同期, 吉水县地方财政自给率为 25.52%, 自给水平仍较弱。

截至 2022 年末, 吉水县地方政府债务余额为 54.98 亿元, 其中一般债务余额 19.55 亿元, 专项债务余额 35.44 亿元。

图表 16 吉水县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	21.91	17.58	15.93
一般公共预算收入	11.69	11.62	12.18
其中：税收收入	7.85	7.63	8.04
政府性基金收入	10.22	5.96	3.74
2 上级补助收入	27.40	32.47	26.50
列入一般公共预算的上级补助收入	25.20	31.91	25.15
列入政府性基金的上级补助收入	2.20	0.56	1.35
财政收入（1+2）	49.31	50.05	42.42
1 地方财政支出	60.20	51.20	68.96
一般公共预算支出	48.10	43.53	47.73
政府性基金支出	12.10	7.67	21.23
2 上解上级支出	0.66	0.09	0.94
财政支出（1+2）	60.86	51.29	69.90
地方债务限额	34.23	42.00	58.47
地方债务余额	31.21	38.83	54.98
政府负债率（%）	17.23	18.46	24.10

资料来源：2020年~2021年吉水县财政决算情况，吉水县2022年预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对吉安市、吉水县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

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继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持

吉水县内的最主要城投平台即为公司股东——吉水城控，其依托公司从事吉水县范围内的基础设施建设业务和砂石采销等业务。跟踪期内，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

资产划拨方面，2022年，吉水县国资委划入子公司吉水旅投的137处住宅，合计增加公司资本公积4.43亿元。财政补贴方面，2022年，公司收到政府补助2.51亿元。

考虑到公司将继续在吉水县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对吉安市、吉水县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

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（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年下半年股东同比例增资以及2014年以来多次未分配利润转增股本后,重庆进出口担保实收资本增加至30亿元。2018年,渝富集团将其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”)。截至2021年,重庆进出口担保的控股股东为渝富控股,实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

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2021年末,重庆进出口担保的总资产为66.52亿元,净资产为40.68亿元。2021年,重庆进出口担保实现营业收入8.53亿元,主要来源于担保业务收入、利息收入以及投资收益;净利润2.76亿元;净资产收益率6.98%,盈利能力在全国同业担保机构中处于中上游水平。

重庆市经济总量2021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,为重庆进出口担保的业务开展营造了良好的外部环境;重庆进出口担保的两大股东背景较好,可为其业务发展提供一定支持;重庆进出口担保的营业收入保持稳步增长态势,且盈利能力处于行业较好水平;重庆进出口担保的资产流动性良好,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,重庆进出口担保的存量债券和传统贷款担保业务客户以地区城投企业为主,行业投放较为集中;受消费金融担保业务较快增长影响,重庆进出口担保的当期代偿规模有所上升,未来随着业务持续拓展,其担保代偿规模及风险管理压力或将上升;重庆进出口担保的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。

安徽省兴泰融资担保集团有限公司为“22吉湖集团债01/22吉湖01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

安徽省兴泰融资担保集团有限公司(以下简称“兴泰担保集团”)成立于2001年4月,是由合肥兴泰金融控股(集团)有限公司(以下简称“兴泰控股”)控股的国有综合性融资担保机构,初始注册资本为0.20亿元。后经多次增资,并引入安徽省融资再担保有限公司、肥西县城建设投资(集团)有限公司等多家股东,兴泰担保集团资本实力逐步增强。2021年,兴泰控股向兴泰担保集团增资4亿元⁸。2022年5月,兴泰控股等三户老股东及宁国市金禾工业投资有限公司等12户新股东向兴泰担保集团增资25亿元⁹,新股东均为安徽省国有企业。2022年11月,兴泰担保集团名称由合肥市兴泰融资担保集团有限公司变更为安徽省兴泰融资担保集团有限公司。截至2022年末,兴泰担保集团实收资本53.34亿元,资本实力列安徽省融资担保机构第2位,合肥市融资担保机构第1位。增资完成后,兴泰控股直接及间接共计持有兴泰担保集团56.49%的股权,实际控制人为合肥市国有资产管理委员会。

兴泰担保集团资本实力位于合肥市融资担保公司首位,其小微、“三农”融资担保业务和住房置业担保业务具有很强的政策性,在合肥市具有很强的区域竞争优势。随着2022年增资完

⁸ 其中3.67亿元计入实收资本,其余计入资本公积。

⁹ 其中22.69亿元计入实收资本,其余计入资本公积。

成，兴泰担保集团在债券担保业务的市场竞争力进一步提升，直接融资担保业务余额呈快速增长趋势，已成为兴泰担保集团担保费收入的主要来源之一。2022年，兴泰担保集团实现营业收入4.21亿元，营业收入以担保费收入为主，利息收入及房屋租赁、物业管理费等其他收入占比较小。近年来，兴泰担保集团直接融资及间接融资担保业务快速发展，推动兴泰担保集团营业收入稳步提升。2022年，兴泰担保集团实现已赚保费3.93亿元，同比增长29.16%。

安徽省经济保持较快发展，且产业结构不断优化，整体经济实力很强，合肥市金融行业稳定发展，为兴泰担保集团经营奠定良好的外部环境；兴泰担保集团承担整合合肥市国有融资担保公司的责任，推动了合肥区域普惠金融发展，小微和三农业务占间接融资担保余额的比重超95%，且风险分担缓释措施效力较好，当时代偿率低于行业平均水平；兴泰担保集团资本实力位列安徽省第二位，2022年末实收资本达到53亿元，且资产端货币资金、存出保证金等Ⅰ类资产占比在56%以上，资产流动性较好，为兴泰担保集团代偿提供有利保障。

但同时，兴泰担保集团政策性业务担保费率较低，叠加准备金计提增长影响，整体盈利能力较弱；兴泰担保集团债券担保规模和行业集中度有所上升，且部分债券融资担保城投客户所在区域的债务压力较大，存在一定的信用风险管控压力。

外部支持方面，兴泰担保集团在安徽省内及其合肥市担保体系中发挥着重要作用，小微企业融资担保和住房置业担保等担保业务具有很强政策性，能够获得控股股东兴泰控股以及合肥市政府在业务发展、资本补充和风险防范等方面的支持。

综上所述，东方金诚评定兴泰担保集团主体信用等级为AAA，评级展望稳定。兴泰担保集团为“22吉湖集团债01/22吉湖01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

江西省信用融资担保集团股份有限公司为“22吉湖集团债02/22吉湖02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信用担保”）成立于2008年11月，原名为江西省信用担保股份有限公司，是由江西省人民政府授权江西省财政厅管理的省级担保机构，初始注册资本为20.00亿元，江西省行政事业资产集团有限公司持股99.99%。2020年7月，江西信用担保的唯一出资人变更为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）。2021年，江西信用担保陆续收到江西金控注入的现金增资4.85亿元、江西省普惠融资担保有限公司的股权增资6.30亿元以及利润转增股本3.20亿元，江西信用担保的实收资本增加14.35亿元至34.35亿元。2022年，江西信用担保启动新一轮增资扩股，与江西金控以及景德镇市国有运营投资控股集团有限责任公司等12家国有企业签订投资入股协议，募集资金16.59亿元，均为货币出资；同年12月，江西金控将江西信用担保股权划转至全资子公司江西省金控投资集团有限公司。截至2022年末，以上股权划转事宜尚未办理工商登记；江西信用担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，实际控制人为江西省人民政府。

江西信用担保是经江西省人民政府批准成立的省级国有担保公司，实际控股股东为江西金控，实际控制人为江西省人民政府，江西信用担保能在资本补充、业务开展、风险代偿等方面获得股东持续支持；凭借覆盖江西全省的业务网络及与当地银行良好的合作基础，江西信用担保资本实力、业务规模均位列江西省前列，区域竞争优势很强；江西信用担保2021年以来持续获得股东30亿元资本金支持，2022年5月实收资本增至50亿元，资本实力大幅提升，为其各

项业务发展提供很强支撑；江西信用担保资产流动性较好、准备金计提充足，且担保代偿率持续下降，整体风险抵御能力很强。

同时，东方金诚关注到，江西信用担保在保客户以商务服务业、建筑业等行业为主，行业和客户集中度较高，且部分存量涉房非融资担保业务和委托贷款面临一定信用风险；江西信用担保部分贷款担保反担保物处置顺序劣后于合作银行，使得应收代偿款处置周期拉长，清收难度亦加大；江西信用担保担保平均费率较低且资金运用能力一般，整体盈利能力偏弱。

东方金诚评定江西信用担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江西信用担保为“22 吉湖集团债 02/22 吉湖 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

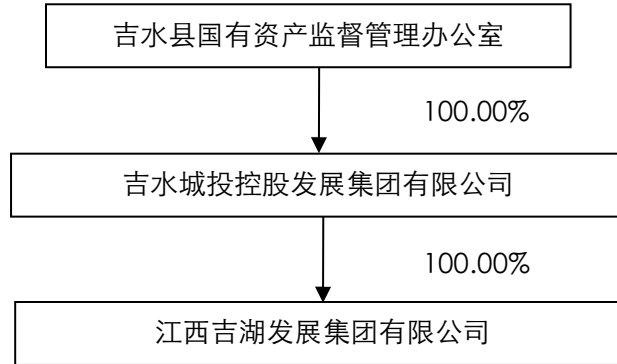
东方金诚认为，公司继续从事吉水县范围内的基础设施建设和砂石采销，主营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产受限比例较高，资产流动性较差；跟踪期内，公司全部债务规模大幅增长且面临较大的短期偿债压力，随着吉水县基础设施建设的推进，公司债务规模及债务率或将进一步增长。

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；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；兴泰担保集团和江西信用担保分别为“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”和“22 吉湖集团债 02/22 吉湖 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

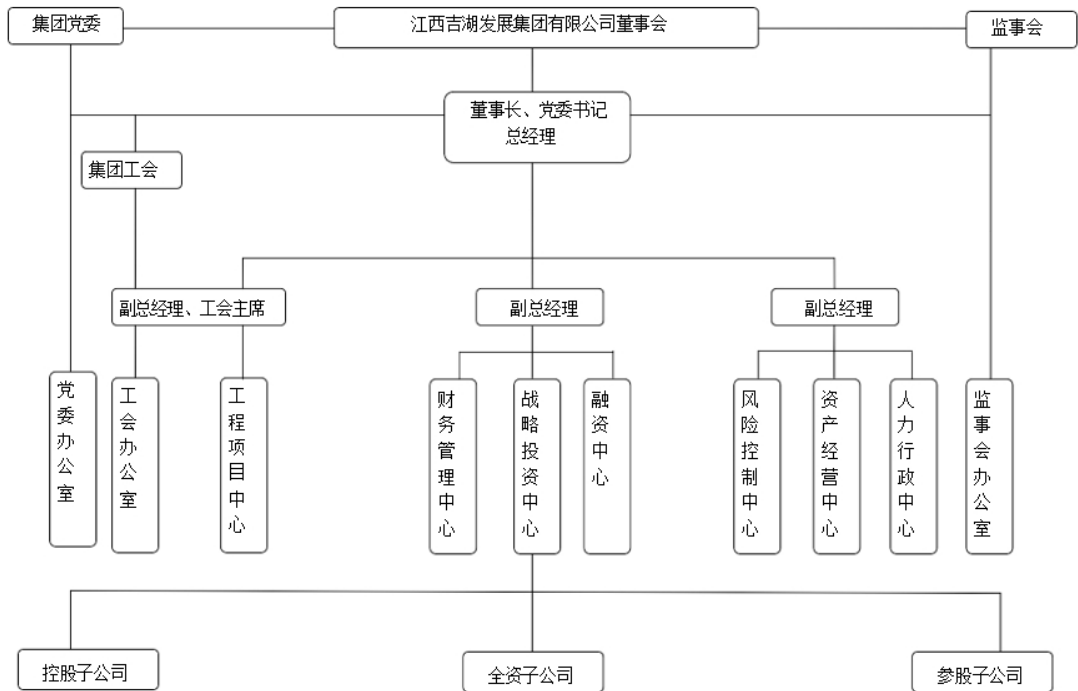
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”到期不能偿还的风险很低；“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”和“22 吉湖集团债 02/22 吉湖 02”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	112.94	123.49	151.32
其他应收款	26.67	30.79	49.90
存货	24.56	25.11	26.92
投资性房地产	11.81	19.51	23.61
负债总额	61.44	64.20	86.75
长期借款	27.14	33.35	43.70
一年内到期的非流动负债	8.90	11.02	10.98
应付债券	8.62	5.58	8.63
全部债务	51.84	53.51	70.16
所有者权益	51.50	59.29	15.13
营业收入	6.51	6.82	64.57
利润总额	1.20	0.96	7.01
净利润	0.73	0.88	0.80
经营活动产生的现金流量净额	1.20	0.89	3.19
投资活动产生的现金流量净额	-1.42	-2.03	-12.70
筹资活动产生的现金流量净额	3.65	-0.79	12.04
主要财务指标			
营业利润率(%)	2.42	7.31	4.82
总资本收益率(%)	2.67	1.69	1.28
净资产收益率(%)	1.42	1.49	1.25
现金收入比率(%)	49.76	106.29	181.48
资产负债率(%)	54.40	51.99	57.33
长期债务资本化比率(%)	43.40	41.30	46.01
全部债务资本化比率(%)	50.16	47.44	52.08
流动比率(%)	387.05	400.01	339.84
速动比率(%)	270.82	281.12	246.04
现金比率(%)	55.53	46.43	47.38
货币资金短债比(倍)	0.95	0.83	0.90
经营现金流动负债比率(%)	5.68	4.20	11.12
EBITDA利息倍数(倍)	2.37	3.53	3.86
全部债务/EBITDA(倍)	10.77	14.86	19.82

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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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。