

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0301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”的信用等级均为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十日

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2024年6月20日至2025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
2024年6月20日

江西吉湖发展集团有限公司
主体及相关债项 2024 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	2024/6/20	AA-/稳定	崔云鹭	马霁竹		
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+	经营风险	区域环境	100.0%	53.8
18吉水管廊债02/PR吉水02	AA+	AA+		业务运营	100.0%	56.0
22吉湖集团债01/22吉湖01	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	18.0
22吉湖集团债02/22吉湖02	AAA	AAA		债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	23.0
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”			调整因素	无		
主体概况			个体信用状况 (BCA)	a-		
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委员会为其实际控制人。			评级模型结果	AA-		
			外部支持调整子级	3		
			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,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”、兴泰担保集团为“22吉湖集团债01/22吉湖01”和江西信用担保为“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,公司面临较大的资本支出压力,整体资产流动性较差,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

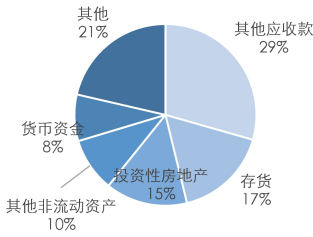
项目	江西吉湖发展集团有限公司	信丰县城市建设投资开发有限公司	兴国县城市发展投资有限责任公司	大荔县城市开发投资集团有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司
地区	吉安市吉水县	赣州市信丰县	赣州市兴国县	渭南市大荔县	怀化市沅陵县
GDP总量(亿元)	229.51	304.05	251.55	209.32	202.49
人均GDP(元)	56975	-	-	35849*	40493
一般公共预算收入(亿元)	13.57	17.11	10.84	2.56	14.14
政府性基金收入(亿元)	8.53	10.59	10.75	1.90	8.48
地方政府债务余额(亿元)	71.35	93.09	80.27	28.97	69.66
资产总额(亿元)	176.37	179.15	194.02	57.40	150.51
所有者权益(亿元)	67.34	101.16	91.94	39.08	55.75
营业收入(亿元)	4.32	11.67	8.11	0.57	8.71
净利润(亿元)	0.75	0.67	1.21	-0.45	1.09
资产负债率(%)	61.82	43.53	52.61	31.92	62.96

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2023年,标“*”数据为估算值

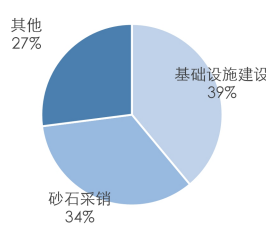
注2:对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



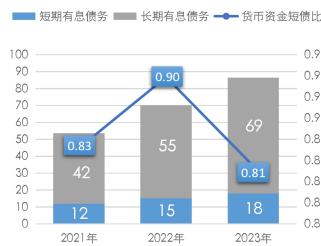
公司营业收入构成 (2023年)



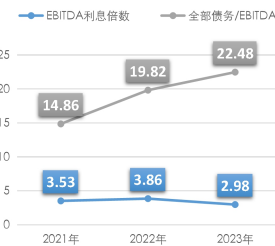
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	123.49	151.32	176.37
所有者权益	59.29	64.57	67.34
营业收入	6.82	7.01	4.32
净利润	0.88	0.80	0.75
全部债务	53.51	70.16	86.45
资产负债率	51.99	57.33	61.82
全部债务资本化比率	47.44	52.08	56.22

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	吉水县		
GDP 总量	210.38	228.14	229.51
人均 GDP (元)	50401	55784	56975
一般公共预算收入	11.62	12.18	13.57
政府性基金收入	6.52	5.10	8.53
财政自给率	26.69	25.52	28.01

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”、兴泰担保集团为“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”、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均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, 面临较大的资本支出压力;
- 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, 资产流动性较差;
- 跟踪期内, 公司全部债务规模大幅增长, 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;
- 公司筹资活动前现金流仍为净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大。

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 (RTFU002202404)》

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)	2023/06/20	王冉、纪炜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	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	2023/06/20	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	2023/06/20	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	2023/06/20	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	2023/06/20	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2023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2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共22家，较2022年末新增3家，系设立的启鹏材料、启胜搬场运输和吉源餐饮。

图表1 截至2023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

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。

江西吉湖启鹏材料有限公司	启鹏材料	10000.00	100.00	设立
江西吉湖启胜搬场运输有限公司	启胜搬场运输	5000.00	100.00	设立
吉水县吉源餐饮投资管理有限公司 ³	吉源餐饮	13000.00	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”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”已按期偿还利息，尚未到还本日。

“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县城城市地下综合管廊建设项目建设。截至2023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2023年末，吉水县城城市地下综合管廊建设项目累计投资额为4.49亿元。“22吉湖集团债01/22吉湖01”发行规模为2.50亿元，截至2024年4月末，已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2024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。根据公司提供资料，截至2023年末，吉水县智慧城市建设工程（一期）项目累计投资额为2.61亿元。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）为“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；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”）为“22吉湖集团债01/22吉湖01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信用担保”）为“22吉湖集团债02/22吉湖02”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

³ 该公司100%股权于2024年5月划出至吉水城控股子公司吉水县两山资源控股有限公司。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入较2022年大幅下降，主要来自基础设施建设业务和砂石采销业务；毛利润和毛利率均大幅下降

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。

2023年，公司营业收入大幅下降，主要系基础设施建设业务规模下降所致，但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、物业管理等收入。

同期，公司毛利润和综合毛利率较上年均大幅下降，其中基础设施建设业务受当年结算的毛利率较低的自建项目占比增加而大幅下降；砂石采销业务亏损规模进一步扩大系市场波动影响且计提摊销⁴成本较高所致。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.82	100.00	7.01	100.00	4.32	100.00
基础设施建设	4.30	63.07	4.57	65.22	1.68	38.95
砂石采销	1.85	27.15	1.64	23.39	1.47	34.02
其他	0.67	9.77	0.80	11.39	1.17	27.03
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.72	10.58	0.67	9.57	0.06	1.49
基础设施建设	0.59	13.81	0.57	12.42	0.11	6.77
砂石采销	-0.53	-28.82	-0.61	-37.08	-0.78	-53.27
其他	0.66	99.21	0.71	89.02	0.73	62.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。2023年度正常计提采矿权摊销共计1.6亿元。

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。2023年，公司基础设施建设收入为1.68亿元；毛利率为6.77%。

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2023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、吉水县数字声光产业园项目和吉水县智慧城市建设工程（一期）项目等，计划总投资合计36.58亿元，尚需投资合计22.46亿元。

图表3 截至2023年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	承接主体	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*	吉湖发展	自建	12.01	4.49	7.52
吉水县数字声光产业园项目	万里置业	自建	5.00	1.36	3.64
吉水县智慧城市建设工程（一期）项目#	吉湖发展	自建	4.30	2.61	1.69
吉水县上下老街基础设施建设项目	吉水旅投	自建	3.90	0.36	3.54
电子信息产业园标准厂房建设工程	吉水园开	自建	2.51	1.72	0.79
鸿川家居厂房	万里置业	自建	2.36	0.05	2.31
吉水县光伏项目发电站施工安装	吉湖新能源	自建	1.29	0.35	0.94
吉水县客运中心	吉水水投	自建	1.00	0.68	0.32
吉水工业园区企业服务中心建设项目	吉水园开	自建	0.90	0.37	0.53
高标准大棚蔬菜示范基地项目	吉湖农发	自建	0.50	0.28	0.22
农村生活污水项目	园林绿化	自建	0.39	0.25	0.14
砂场信息化智能监管综合系统	吉水水投	委托代建	0.36	0.03	0.33
新105国道服务加油站地块建设	吉湖新能源	自建	0.35	0.10	0.25
吉水县城生活污水治理建设项目	吉水水投	自建	0.30	0.30	-
水投大厦	吉水水投	自建	0.25	0.27	-
吉湖商务配套房项目	吉湖建工	自建	0.25	0.17	0.08
老旧小区改造项目	万里置业	委托代建	0.17	0.29	-
吉水县白水万亩井冈蜜柚生态园项目	吉湖农发	自建	0.16	0.13	0.03
吉水县枫江西沙埠砂卵石采集储料场标准化建设工程	吉水水投	自建	0.13	0.14	-
大桥田园综合体项目	吉湖农发	自建	0.12	0.25	-
吉水县赣江东岸水田罗家砂场标准化建设项目	吉水水投	自建	0.12	0.14	-
吉水县双村院士辣椒产业发展基地项目	吉湖农发	自建	0.10	0.04	0.06
智慧农业科技馆项目	吉湖农发	自建	0.08	0.01	0.07
边坡整治项目	吉水水投	自建	0.03	0.22	-
合计	-	-	36.58	14.61	22.46

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，标“#”项目为“22吉湖集团债01/22吉湖01”和“22吉湖集团债02/22吉湖02”募投项目，东方金诚整理

截至2023年末，公司拟建的基础设施代建项目为吉水县欧派智能家居建设项目等，计划总投资29.60亿元。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 2023 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
吉水县欧派智能家居建设项目	自建自营	15.00
江西夜太阳科技有限公司数字声光产业园建设项目	自建自营	10.70
城区停车场（一期）建设项目	自建自营	1.50
吉水县工业园区生活服务设施“六个一”项目	自建自营	1.00
吉水县城东汽贸物流服务中心项目	自建自营	1.00
吉水鄱阳湖小龙虾产业集群小龙虾加工项目	自建自营	0.40
合计	-	29.60

资料来源：公司提供，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。2023 年，公司砂石采销业务实现营业收入 1.47 亿元，毛利润为-0.78 亿元，毛利率为-53.27%；毛利润仍为负系市场波动影响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，公司股东仍为吉水城控，实际控制人仍为吉水县国资办。

跟踪期内，公司高管及部分董事人员发生变动；除此之外，公司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 2023 年的合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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，公司审计机构由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）更换为利安达会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 22 家（详见图表 1），较上年末增加 3 家直接控股子公司，为投资设立的启鹏材料、启胜搬场运输和吉源餐饮。

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，2023 年末流动资产占比为 59.38%。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。

2023 年末，公司货币资金有所增长，主要为银行存款。公司应收账款有所增长，主要为对吉水县财政局的应收代建款（7.51 亿元）。公司其他应收款小幅增长，主要为往来款；截至 2023

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⁵（24.53亿元）、江西省吉水县城建建筑公司⁶（以下简称“城建建筑”）（11.35亿元）、江西省吉水县建筑工程总公司⁷（6.20亿元）、吉水县财政局（5.33亿元）和吉水县国资办（1.60亿元），合计占比93.81%。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。

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。2023年末，公司存货中基础设施建设成本2.47亿元；土地资产27.09亿元，其中，2023年新增土地主要为吉水旅投的出让用地，用于规划建设；截至2023年末，公司土地使用权为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，均已缴纳土地出让金，部分土地权证正在办理中。

图表5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
资产总额	123.49	151.32	176.37
流动资产	84.50	97.55	104.72
货币资金	9.81	13.60	14.59
应收账款	18.05	5.45	7.80
其他应收款	30.79	49.90	51.90
存货	25.11	26.92	29.57
非流动资产	38.99	53.77	71.64
投资性房地产	19.51	23.61	25.71
在建工程	5.92	8.62	11.88
无形资产	11.61	10.17	8.97
其他非流动资产	0.15	8.41	16.88

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、无形资产和其他非流动资产构成。2023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公司合计账面价值为2.23亿元的保障房资产所致。公司在建工程保持增长，主要为吉水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等项目成本。公司无形资产有所下降，主要系累计摊销所致；截至2023年末，无形资产包括采砂特许经营权（7.66亿元）和土地使用权（1.31亿元），但采砂特许经营权尚未办理产权登记。2023年，公司其他非流动资产大幅增长，主要为新增公司招拍挂取得的城西工业园区、城北新区、金滩新区地块，相关权证尚未办理完毕未达到使用状态故暂时计入该科目。

截至2023年末，公司受限资产规模为29.84亿元，占总资产的比重为16.92%，占净资产的比重为44.32%，资产受限比例较高；包括受限的货币资金3.75亿元、存货14.00亿元、投资性房地产9.15亿元、在建工程1.72亿元和固定资产1.23亿元。

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

⁵ 吉水县吉阳产业发展有限公司为国有企业，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。

⁶ 城建建筑为集体所有制企业，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。

⁷ 江西省吉水县建筑工程总公司为集体所有制企业，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。

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。2023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公司的保障房资产，合计增加公司资本公积 2.23 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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	59.29	64.57	67.34
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	50.79	55.22	57.45
未分配利润	4.30	4.82	5.30

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持较快增长，以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额保持较快增长，以非流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司短期借款大幅增长，主要为用于补充营运资金的保证借款、质押借款和抵押借款。公司其他应付款保持增长，主要为应付往来款（11.11 亿元）和保证金（0.17 亿元）；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 7.54 亿元，以及应付利息 0.39 亿元。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	64.20	86.75	109.03
流动负债合计	21.12	28.70	32.23
短期借款	1.37	4.63	8.49
其他应付款	5.32	9.06	11.28
一年内到期的非流动负债	11.02	10.98	9.81
非流动负债合计	43.08	58.05	76.80
长期借款	33.35	43.70	61.77
应付债券	5.58	8.63	6.77
长期应付款	2.79	2.70	0.00
专项应付款	0.15	1.72	6.97

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、应付债券和专项应付款构成。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；2023 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 3.41%~7.99% 之间，主要用于公司基础设施建设、采购砂石等业务；应付债券有所下降，主要系“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”、“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”偿还部分本金所致；2023 年末，公司专项应付款大幅增长，主要系新增用于吉水县数字声光产业园和吉水县城生活污水处理建设等项目的专项资金所致。

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方式筹集资金所致。2023年末，公司全部债务中短期有息债务占比为20.72%，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，2023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	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	53.51	70.16	86.45
其中：长期有息债务	41.72	55.03	68.54
短期有息债务	11.79	15.13	17.91
资产负债率	51.99	57.33	61.82

注：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2023年末，公司无对外担保。

盈利能力

2023年，公司营业收入大幅下降，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

2023年，公司营业收入大幅下降，营业利润率由正转负。同期，公司期间费用对营业收入的侵蚀程度有所扩大，主要为管理费用和财务费用；利润总额和净利润均有所下降，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产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	2021年	2022年	2023年
营业收入	6.82	7.01	4.32
营业利润率	7.31	4.82	-3.82
期间费用	0.96	1.05	1.67
期间费用/营业收入	14.10	14.94	38.69
利润总额	0.96	0.95	0.80
其中：财政补贴	1.96	2.51	1.01
净利润	0.88	0.80	0.75
总资产收益率	1.69	1.28	1.33
净资产收益率	1.49	1.25	1.12

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2023年以来，公司经营活动现金流入主要为收到往来款、项目结算款和政府补助等形成的现金流入；现金收入比率大幅下降，主营业务获现能力有所减弱；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。2023年，公司经营净现金流规模保持增长，但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	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	45.47	59.04	70.86
现金收入比率	106.29	181.48	52.93
经营活动现金流出	44.58	55.85	66.40
经营活动产生的现金流量净额	0.89	3.19	4.46
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.42
投资活动现金流出	2.03	12.70	14.60
投资活动产生的现金流量净额	-2.03	-12.70	-14.18
筹资活动现金流入	18.98	32.39	42.16
筹资活动现金流出	19.77	20.35	32.17
筹资活动产生的现金流量净额	-0.79	12.04	32.17
现金及现金等价物净增加额	-1.94	2.53	0.27

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023 年以来，公司投资活动现金流入主要系收回投资所收到的现金；投资活动现金流出有所增长，主要系购买土地使用权及自建项目所支付的现金增加所致；2023 年投资活动现金流净流出。

2023 年以来，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款的融资款，实际控制人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；2023 年筹资性净现金流净流入规模进一步扩大。

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；现金比率水平略有下降，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。2023 年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度偏弱。此外，公司经营性现金流持续净流入，但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，2023 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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
流动比率	400.01	339.84	324.92
速动比率	281.12	246.04	233.19
现金比率	46.43	47.38	45.28
货币资金短债比(倍)	0.83	0.90	0.81
经营现金流负债比率	4.20	11.12	13.84
长期债务资本化比率	41.30	46.01	50.44
全部债务资本化比率	47.44	52.08	56.22
EBITDA 利息倍数(倍)	3.53	3.86	2.98
全部债务/EBITDA(倍)	14.86	19.82	22.48

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 17.91 亿元，包括应付债券 1.88 亿元和银行借款 16.03 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，2023 年公司经营性净现金流为 4.46 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 2023 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 102.61 亿元，尚未使用额度 28.00 亿元。直接融资方面，公司暂无储备债券批文。

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。

过往债务履约和其他信用记录

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 2024 年 5 月 9 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，公司在资本市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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。

一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 吉安市

跟踪期内，吉安市地区经济保持增长，经济总量居江西省中游水平，以电子信息产业为首位的工业经济拉动效应明显，经济实力仍很强

近年来，吉安市地区经济保持较快增长，2023 年，吉安市经济总量在江西省所辖 11 个地级市中排名第 6 位，经济实力很强。从产业结构来看，吉安市三次产业结构不断调整，由 2022 年的 9.5: 46.5: 44.0 调整为 2023 年的 9.4: 44.1: 46.5，第二、三产业是吉安市经济发展中的主要动力。

吉安市工业经济保持较快增长，已形成以电子信息为首位，生物医药、先进装备制造、先进材料、绿色食品为主导的“1+4”工业体系，对工业经济的拉动效应明显。电子信息方面，吉安电子信息产业营业收入从 2012 年的 351.7 亿元提升到 2023 年的 1670 亿元。吉安市 LED 照明产业中小功率封装产能全球第一，近年来成功培育出立讯智造、合力泰、木林森 3 个百亿级企业，红板、满坤等一批优质项目落地，已形成具有较大产业规模、较强创新能力和品牌影响力的龙头企业引领、产业链配套集群化发展的首位产业发展模式。依托宏业 5G 铜箔等项目，吉安市加快补齐基础材料缺失环节；依托木林森，LED 照明构建了材料、封装、应用完整产业

链；吉安市电路板年产量超 3000 万平方米，成为全国重要的中高端电路板产业基地。同时，依托投资 120 亿元的兴典科技智能终端项目，以终端倒逼前端，吉安市将围绕电脑主机生产形成完整的产业链闭环。

生物医药方面，吉安市构建了以中医药为核心，生物技术药、医疗器械、化学药为重点的产业发展格局，目前已开发以全杜仲胶囊、乌鸡白凤丸、桔贝合剂、破伤风抗毒素、葡萄糖酸钙原料药等为代表的重点产品。先进装备制造方面，吉安市重点发展汽车零部件、数控机床、农机装备制造等领域。先进材料方面，吉安市重点发展硅基、铜基、稀土、先进膜等先进材料，持续推动吉安钢铁新型钢材、广源化工非金属新材料等项目。绿色食品方面，吉安市加快绿色食品产业链建设，积极开展校企合作加速绿色食品产业的技术攻关和产品研发，2023 年吉安市新增绿色食品认证 105 个、全国名特优新农产品 11 个。

图表 12 吉安市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2525.65	9.0	2750.33	5.1	2735.07	3.7
人均 GDP（元）	56789*	-	62171*	-	62099	4.2
三次产业结构	9.8: 45.8: 44.4		9.5: 46.5: 44.0		9.4: 44.1: 46.5	
规模以上工业增加值	-	11.6	-	8.8	-	4.6
第三产业增加值	1120.21	9.8	1209.62	4.1	1270.90	2.8
固定资产投资	-	10.6	-	8.7	-	1.6
社会消费品零售总额	1035.23	18.3	1094.77	5.8	1171.65	7.0

资料来源：吉安市 2021 年~2023 年国民经济与社会发展统计公报，标“*”数据系估算所得，东方金诚整理

吉安市第三产业在旅游业、物流业等带动下保持较快增长。旅游业方面，依托“红、绿、古”旅游资源，吉安市旅游收入规模较大，2023 年，吉安市实现旅游收入 1271.69 亿元。随着中通快递产业园、京鼎冷链物流产业园等项目竣工运营，吉安市物流业发展较好，2023 年，吉安市邮政行业实现收入 20.89 亿元，其中快递业务收入为 11.02 亿元。此外，吉安市金融业亦发展良好，2023 年末，吉安市金融机构本外币各项存款余额 4786.46 亿元，较上年末增长 481.67 亿元；金融机构本外币各项贷款余额 3854.12 亿元，较上年末增长 402.07 亿元。

跟踪期内，吉安市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，吉安市整体财政实力仍很强

跟踪期内，吉安市一般公共预算收入有所增长，同比增速为 7.3%；其中税收收入占比保持在六成左右，主要税种包括增值税、企业所得税、城市维护建设税、土地增值税和契税等。同期，吉安市政府性基金收入有所增长，但以土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素影响，未来存在一定的不确定性。

跟踪期内，吉安市一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所下降；吉安市地方财政自给率仍较低。

图表 13 吉安市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	336.72	289.99	311.58
一般公共预算收入	181.91	190.87	204.83

图表 13 吉安市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
其中：税收收入	117.60	112.75	123.11
政府性基金收入	154.81	99.12	106.75
2 上级补助收入	-	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	-	-	-
1 地方财政支出	808.00	932.46	926.22
一般公共预算支出	560.37	610.51	647.26
政府性基金支出	247.63	321.95	278.96
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	-	-	-
财政自给率（%）	32.46	31.26	31.65
地方债务限额	733.71	974.19	1139.16
地方债务余额	662.29	905.57	1122.04
政府负债率（%）	26.22	32.93	41.02
政府债务率（%）	-	-	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2023年吉安市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

跟踪期内，吉安市政府负债率有所增长。截至2023年末，吉安市政府债务余额为1122.04亿元，控制在限额以下。债务管控方面，吉安市不断完善制度建设，陆续印发《关于防范化解政府隐性债务风险的实施方案》及《地方政府隐性债务风险等级评定办法》等，全面落实隐性债务问责制度，建立约谈提醒机制，密切关注化债进度，暂未发生债务风险事件，总体债务管控情况较好。

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

2023年，吉水县地区经济保持增长，地区生产总值达229.51亿元，居吉安市下辖区县（市）第五位，同比增长4.4%；人均地区生产总值为56975元。同期，吉水县实现500万元以上固定资产投资额131.22亿元，同比增长9.2%；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 14 吉水县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	210.38	9.2	228.14	5.4	229.51	4.4
人均 GDP（元）	50401	-	55784	-	56975	-
三次产业结构	13.3: 38.8: 47.9		13.0: 39.8: 47.2		12.9: 38.2: 48.9	
规模以上工业增加值	70.70	11.7	78.89	9.4	58.46	9.2
第三产业增加值	100.67	9.5	107.53	4.2	112.18	2.4
固定资产投资	108.09	10.4	120.14	11.1	-	-
社会消费品零售总额	101.65	18.3	71.72	5.9	77.20	7.7
进出口总额（亿美元）	4.04	134.1	5.35	106.6	-	-

资料来源：2021年~2023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。2023年，吉水县规模以上工业增加值同比增长9.2%；新增规模以上工业企业15家。同期，山旭电子、科通智能等一批高新项目实现投产；中电科23所吉水智能制造产业园、宏润香料等一批重点产业项目竣工投产；景旺电子、旭昇电子等15家企业增资扩产、技改升级。

在旅游业等带动下，吉水县第三产业保持较快发展。2023年，杨万里诗画小镇成功创建国家4A级景区。同期，吉水县接待旅游总人数1518.9万人次，同比增长34.7%；实现旅游总收入127.1亿元，同比增长28.6%。金融业方面，2023年末，吉水县金融机构本外币存款余额为349.84亿元；各项贷款余额为280.13亿元。

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

2023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70.28%。政府性基金收入大幅增长，系国有土地使用权出让收入大幅增长所致，当年实现8.41亿元；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增长，仍是财政收入的重要来源。

2023年，吉水县一般公共预算支出和政府性基金支出均小幅增长。同期，吉水县地方财政自给率仍较低，自给水平仍较弱。

截至2023年末，吉水县地方政府债务余额为71.35亿元，其中一般债务余额20.86亿元，专项债务余额50.49亿元。债务管控方面，吉水县防范化解金融风险工作推进会中提出：要强化预警处置，严防金融风险；落实最新政策，严防政府债务风险；紧盯重点楼房，警惕房地产风险，暂未发生债务风险事件，总体债务管控情况较好。

图表 15 吉水县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	17.58	15.93	22.10
一般公共预算收入	11.62	12.18	13.57
其中：税收收入	7.63	8.04	9.53
政府性基金收入	5.96	3.74	8.53
2 上级补助收入	32.47	26.50	31.91
列入一般公共预算的上级补助收入	31.91	25.15	30.31
列入政府性基金的上级补助收入	0.56	1.35	1.60
财政收入（1+2）	50.05	42.42	54.01
1 地方财政支出	51.20	68.96	70.30
一般公共预算支出	43.53	47.73	48.43
政府性基金支出	7.67	21.23	21.87
2 上解上级支出	0.09	0.94	1.54
财政支出（1+2）	51.29	69.90	71.84
财政自给率（%）	26.69	25.52	28.01
地方债务限额	42.00	58.47	72.79
地方债务余额	38.83	54.98	71.35
政府负债率（%）	18.46	24.10	31.09
政府债务率（%）	77.58	129.60	132.10

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年吉水县财政决算情况，吉水县2023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

吉水县内的最主要国有建设类主体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，2023年，吉水县国资委划入合计账面价值为2.23亿元的保障房资产。财政补贴方面，2023年，公司收到政府补助1.01亿元。

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2023年末，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2023年末，重庆进出口担保的总资产为71.53亿元，净资产为44.06亿元。2023年，重庆进出口担保实现营业收入9.37亿元，净利润2.28亿元；净资产收益率5.29%，盈利能力有所恢复。

东方金诚认为，重庆市经济总量2023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；重庆进出口担保资产流动性良好，2023年末现金类资产占比为35.02%，且债务负担较轻，准备金对代偿风险的抵补能力很强；重庆进出口担保利润留存效果较好，2023年末净资产提升至44.06亿元，资本实力很强；重庆进出口担保在重庆地区城投企业及国有企业融资增信中发挥重要作用，具有一定的区域重要性，当地政府对重庆进出口担保业务开展支持力度较大。

同时，东方金诚关注到，重庆进出口担保大额担保客户以城投企业为主，担保行业及客户集中度处于较高水平；受市场环境波动及同业竞争加剧影响，重庆进出口担保担保业务规模下滑较快，未来担保业务面临一定的拓展压力；重庆进出口担保当期代偿金额上升较快，存在一定的追偿收回及风险管控压力。

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。

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

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。

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。

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

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2023年末，江西信用担保实收资本为50亿元，实际控制人为江西省人民政府。

江西信用担保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，资本实力、业务规模均位列江西省前列，区域竞争优势很强；江西信用担保持续在资本补充方面获得股东支持，2021年以来累计增资30亿元，截至2023年末江西信用担保实收资本为50亿元，资本实力较强，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，

且担保代偿率保持较低水平，整体风险抵御能力很强；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。

同时，东方金诚关注到，江西信用担保新增债券担保客户以城投企业为主，受监管政策趋严、融资环境收紧等因素影响，江西信用担保担保业务增速或将放缓；江西信用担保在保客户以租赁和商务服务业、建筑业及相关行业为主，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。

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

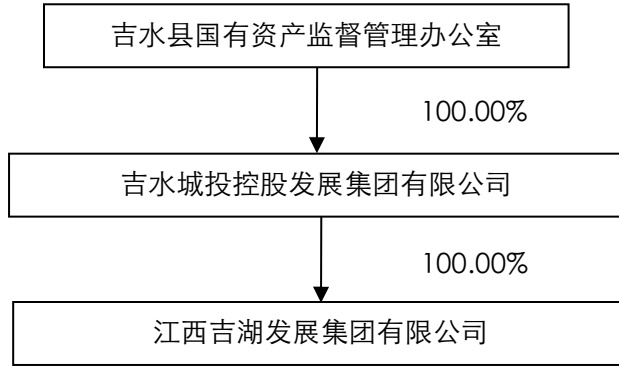
东方金诚认为，公司继续从事吉水县范围内的基础设施建设和砂石采销，主营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较差；跟踪期内，公司全部债务规模大幅增长且面临较大的短期偿债压力，随着吉水县基础设施建设的推进，公司债务规模及债务率或将进一步增长；公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

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。重庆进出口担保为“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”、兴泰担保集团为“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”、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均具有很强的增信作用。

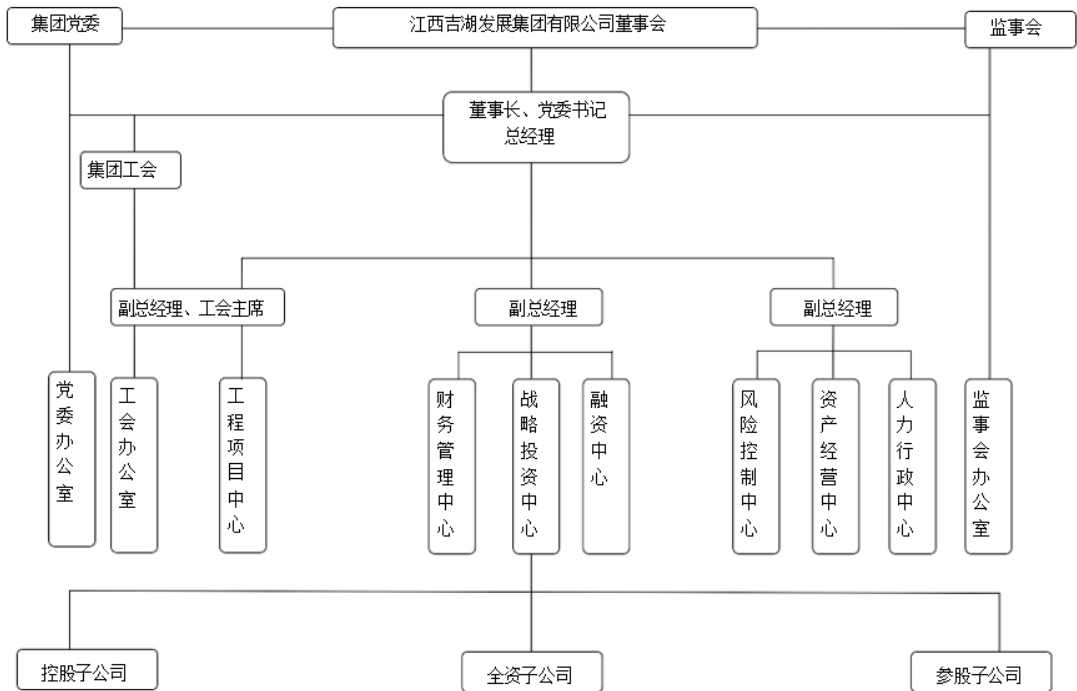
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18 吉水管廊债 01/PR 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/PR 吉水 02”到期不能偿还的风险很低；“22 吉湖集团债 01/22 吉湖 01”和“22 吉湖集团债 02/22 吉湖 02”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	123.49	151.32	176.37
其他应收款	30.79	49.90	51.90
存货	25.11	26.92	29.57
投资性房地产	19.51	23.61	25.71
负债总额	64.20	86.75	109.03
长期借款	33.35	43.70	61.77
一年内到期的非流动负债	11.02	10.98	9.81
应付债券	5.58	8.63	6.77
全部债务	53.51	70.16	86.45
所有者权益	59.29	15.13	17.91
营业收入	6.82	64.57	67.34
利润总额	0.96	7.01	4.32
净利润	0.88	0.80	0.75
经营活动产生的现金流量净额	0.89	3.19	4.46
投资活动产生的现金流量净额	-2.03	-12.70	-14.18
筹资活动产生的现金流量净额	-0.79	12.04	9.99
主要财务指标			
营业利润率 (%)	7.31	4.82	-3.82
总资本收益率 (%)	1.69	1.28	1.33
净资产收益率 (%)	1.49	1.25	1.12
现金收入比率 (%)	106.29	181.48	52.93
资产负债率 (%)	51.99	57.33	61.82
长期债务资本化比率 (%)	41.30	46.01	50.44
全部债务资本化比率 (%)	47.44	52.08	56.22
流动比率 (%)	400.01	339.84	324.92
速动比率 (%)	281.12	246.04	233.19
现金比率 (%)	46.43	47.38	45.28
货币资金短债比 (倍)	0.83	0.90	0.81
经营现金流动负债比率 (%)	4.20	11.12	13.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.53	3.86	2.98
全部债务/EBITDA (倍)	14.86	19.82	22.48

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。