

江西省旅游集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5713号

联合资信评估股份有限公司通过对江西省旅游集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江西省旅游集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 江西旅游 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江西省旅游集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

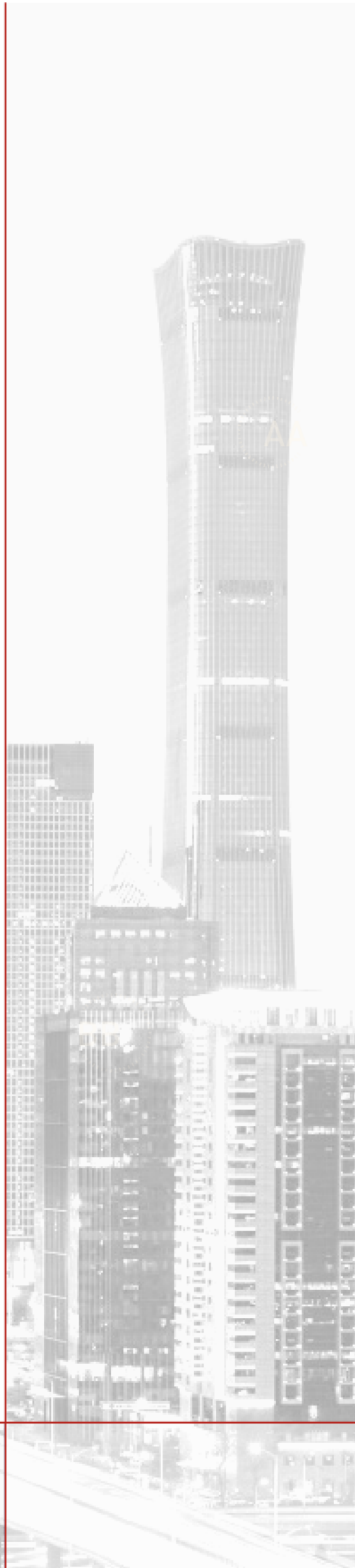
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江西省旅游集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江西省旅游集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
江西省信用融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 江西旅游 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

江西省旅游集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为江西省国资委下属唯一的省属国有控股旅游集团，跟踪期内，其涵盖旅游综合服务、旅游地产开发及旅游供应链的多元化经营格局保持稳定；治理结构和内控体系无重大变动。2023 年，受宏观经济及地产行业景气度影响，公司营业总收入、经营性利润及经营现金回款规模同比均有所下降，净利润发生亏损，存量在建地产项目投资规模仍较大，需关注行业景气度恢复存在不确定的背景下，公司地产项目库存去化进展、盈利能力及资金平衡压力；公司景区及酒店经营效率指标在旅游出行需求恢复下实现小幅提升，但上述资源尚处于培育期，盈利贡献规模很低。财务方面，公司资产质量一般，流动性一般，历史经营溢价收购形成的商誉规模大，需关注减值风险；债务规模延续增长态势，债务负担重，偿债能力指标有所弱化；本部债务规模持续增长，债务负担很重，财务费用高企导致本部利润总额持续亏损。公司发行的“23 江西旅游 MTN001”由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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对前述债券还本付息的安全性具有提升。

个体调整：无

外部支持调整：公司为江西省国资委下属唯一的省属国有控股旅游集团，区域地位较高，在财政资金借款、财政补贴、土地资源获取等方面持续获得政府及股东支持。

评级展望

未来，随着各项经营持续推进以及投资项目效益逐步释放，公司竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司对于江西省政府的重要性明显提升，外部支持意愿强化，资本实力显著增强，盈利出现可观增长且具有可持续性，资本结构显著优化。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化等。

优势

- **区域地位较高，可获得外部支持。**公司是江西省国资委下属唯一的国有控股旅游投资平台，职能定位重要，跟踪期内在财政资金借款、土地资源获取等方面持续获得政府支持。同时，公司控股股东江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“江西国控”）实力强，公司在资金拆借及融资授信方面得到股东有力支持。
- **公司旅游产业链较完善。**跟踪期内，公司保持旅游综合服务、旅游地产开发及旅游供应链的多元化经营格局，产业链较完善。
- **“23 江西旅游 MTN001”由江西信用担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。**江西信用担保担保实力很强，能够提升“23 江西旅游 MTN001”本息偿还的安全性。

关注

- **地产业务受宏观经济及行业景气度影响大。**跟踪期内，受宏观经济及地产行业景气度影响，公司地产业务签约销售金额同比下滑幅度大，销售回款同比基本保持稳定。受地产业务结转放缓影响，2023 年公司营业总收入、经营性利润、利润总额及经营现金回款规模同比均有所下降，净利润发生亏损，需关注行业景气度恢复存在不确定的背景下，公司地产项目库存去化进展、盈利能力及资金平衡压力。
- **商誉规模大，可能面临一定减值风险。**公司成立以来在股权并购过程中积累了大规模商誉，若并购标的经营未达预期，公司商誉将面临减值风险。

- **本部利润总额持续亏损，债务负担很重。**公司本部承担主要融资职能，跟踪期内本部有息债务规模持续提升，债务负担重，财务费用对高企导致本部利润总额持续亏损。
- **资产受限比例较高。**2024 年 3 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 63.75 亿元，以存货和投资性房地产为主，占同期末资产总额的 17.94%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

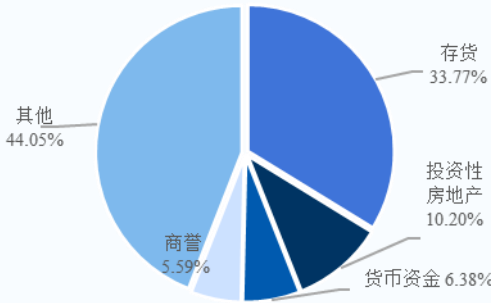
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	30.72	22.70	38.71
资产总额（亿元）	369.65	355.38	356.07
所有者权益（亿元）	62.28	60.23	59.62
短期债务（亿元）	80.91	110.94	116.68
长期债务（亿元）	91.67	67.08	75.27
全部债务（亿元）	172.58	178.02	191.95
营业总收入（亿元）	118.42	108.04	28.47
利润总额（亿元）	2.90	1.94	-0.47
EBITDA（亿元）	10.51	10.38	--
经营性净现金流（亿元）	17.13	11.86	4.31
营业利润率（%）	16.76	16.62	12.34
净资产收益率（%）	3.85	-0.41	--
资产负债率（%）	83.15	83.05	83.26
全部债务资本化比率（%）	73.48	74.72	76.30
流动比率（%）	111.51	96.85	99.88
经营现金流动负债比（%）	8.05	5.31	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.20	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	1.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.41	17.16	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	141.10	139.83	148.47
所有者权益（亿元）	22.93	19.01	18.24
全部债务（亿元）	89.55	98.97	102.20
营业总收入（亿元）	2.29	0.25	0.06
利润总额（亿元）	-4.98	-4.66	-1.34
资产负债率（%）	83.75	86.41	87.71
全部债务资本化比率（%）	79.62	83.89	84.86
流动比率（%）	96.65	70.66	70.14
经营现金流动负债比（%）	15.58	17.98	--

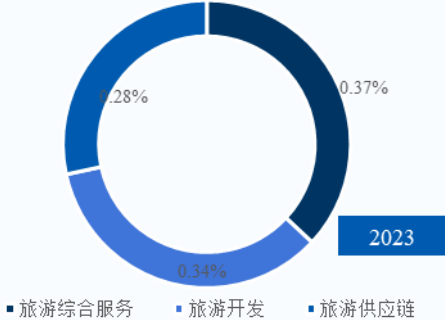
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算；长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及所提供资料整理

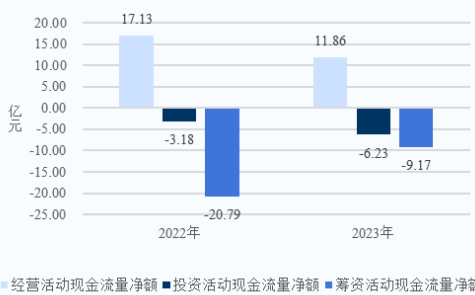
2023 年底公司资产构成



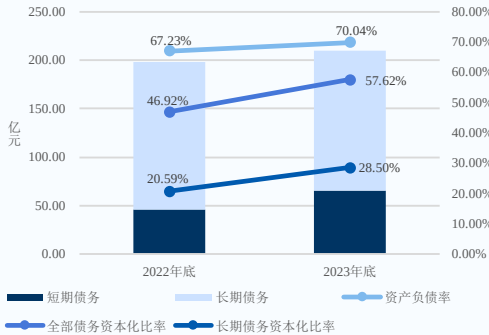
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 江西旅游 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/09/27	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 江西旅游 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2023/10/17	贺苏凝 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：贺苏凝 hesn@lhratings.com

项目组成员：刘晓彤 liuxt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江西省旅游集团股份有限公司（以下简称“公司”或“江西旅游集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

江西旅游集团是江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）下属唯一的省属国有控股旅游集团，承担区域旅游资源开发建设及经营管理的职能。

2022年2月，江西国控受让公司于2017年引入4名股东所持的股权¹。此次股权变更后，江西国控、正邦集团有限公司（以下简称“正邦集团”）²、共青城众润投资管理中心（有限合伙）（以下简称“众润投资”）分别持有公司股权76.962%、16.115%³和6.923%。2022年10月，根据公司与战略投资人签订的附有回购条款的增资协议，南昌江旅旅游产业投资中心（以下简称“南昌江旅”）受让正邦集团持有公司的16.115%股权，上述股权转让后南昌江旅持有公司股权16.115%，此次股权变更已完成工商备案登记。截至2024年3月底，公司注册资本13.00亿元，实收资本13.00亿元，公司控股股东为江西国控，实际控制人为江西省国资委。

图表1•2024年3月末公司股权结构（单位：万元）

股东简称	认缴出资额	认缴股比	实缴出资额
江西国控	100050	76.96%	100050
众润投资	9000	6.92%	9000
南昌江旅	20950	16.12%	20950
合计	130000	100.00%	130000

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涵盖旅游快消品与特色商品、酒店民宿运营、景区运营、旅行社综合业务、旅游餐饮、旅游健康养老等六大业务板块，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2023年底，公司合并资产总额355.38亿元，所有者权益60.23亿元（含少数股东权益23.53亿元）；2023年，公司实现营业总收入108.04亿元，利润总额1.94亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额356.07亿元，所有者权益59.62亿元（含少数股东权益23.74亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入28.47亿元，利润总额-0.47亿元。

公司注册地址：江西省南昌市东湖区福州路183号江旅国际大厦817室；法定代表人：曾少雄。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年5月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中“23江西旅游 MTN001”由江西信用担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述债券募集资金均已按照指定用途使用完毕；“19江旅02”正常付息，“23江西旅游 MTN001”债券尚未到付息日。

图表2•截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19江旅02	11.00	8.47	2019/07/16	5（3+2）
23江西旅游 MTN001	8.00	8.00	2023-09-27	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 依据2017年1月6日出具的《增资及股权转让协议》协议，受让价款=战略投资者混改投资款*（1+7%）^(n/365)-战略投资者已从公司实际取得的利润分配*（1+7%）^(m/365)。阳光资管、共青城健行、承天投资和杭州开耀的投资款分别为6.50亿元、3.25亿元、2.00亿元和2.00亿元。

2 根据公司与正邦集团签订的增资协议，自出资日起满24个月的期间，如果公司未能成功上市，正邦集团有权自出资日起满24个月届满后6个月要求公司或公司指定的第三方受让正邦集团持有的全部公司股权，受让价款=已支付的全部投资款本金*（1+7%）^(n/365)-战略投资方已从公司实际取得的利润分配。

3 正邦集团所持股权全部质押，质押对手方为公司子公司南昌江旅（截至2022年3月底，公司持有其98.00%股权，另外2%是公司全资子公司持有）。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1） 旅游行业

2023 年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分子行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平未达到 2019 年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部分大型酒店集团业绩超过 2019 年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至 2021 年水平。进入 2024 年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过 2019 年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见《[2024 年旅游行业信用风险展望](#)》。

（2） 房地产行业

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。完整版行业分析详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2021—2023 年，江西省区域经济持续增长，房地产开发投资与销售情况均呈下降趋势。

根据《江西省国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，江西省经济持续增长，GDP 分别为 29619.7 亿元、32074.7 亿元和 32200.1 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 8.8%、4.7% 和 4.1%。2023 年，江西省 GDP 排名位居全国第 15 位，人均 GDP 为 71216 元，同比增长 4.1%。分产业类型来看，2023 年，第一产业增加值 2450.4 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 13706.5 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 16043.2 亿元，增长 3.6%，三次产业结构为 7.6:42.6:49.8，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 8.1%、48.7% 和 43.1%。房地产开发投资方面，2023 年较上年下降 7.1%，其中住宅投资下降 5.7%；办公楼投资增长 5.1%；商业营业用房投资下降 23.1%。商品房销售面积 3432.9 万平方米，下降 20.9%，其中住宅销售面积 2911.1 万平方米，下降 21.6%。商品房销售额 2482.4 亿元，下降 20.6%，其中住宅销售额 2100.7 亿元，下降 21.2%。年末商品房待售面积 750.6 万平方米，比上年末增长 5.2%，其中住宅待售面积 372.0 万平方米，下降 0.4%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为江西省政府组建的唯一省属旅游平台，整合了江西省内旅游相关资源，业务格局多元，旅游产业链较为完善；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、实际控制人均未变化。

企业规模和竞争力方面。公司为江西省政府组建的唯一省属旅游平台，通过对江西省内旅游资源、酒店和土地资源的整合，构建了“2+6”的业务架构体系，包括“赣游通”旅游全要素电子商务渠道平台、江西省旅游集团金融服务自主运营平台等两大渠道平台以及旅游快消品与特色商品、酒店民宿运营、景区运营、旅行社综合业务、旅游餐饮、旅游健康养老等六大业务板块，旅游产业链较为完善景区资源方面，截至 2023 年底，公司拥有国家 5A 级景区利川腾龙洞、国家 4A 级景区鄱阳湖国家湿地公园和新余仙女湖（2023 年 1 月确定为新一批国家级旅游度假区）。此外，公司持有上市公司国旅联合（股票代码 600358.SH）19.57%股权，2024 年 5 月 16 日持股市值 3.30 亿元，股权质押率为 30.36%。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：913600003147663083），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部无不良信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 4 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化，董事长、法定代表人曾少雄因正在接受纪律审查和监察调查而无法履行职责，根据工作需要，由总经理周付德同志代为履职，周付德同志主持党委、董事会和经营层全面工作；监事会成员现有 2 人，原监事会主席已于 2024 年 4 月免去职务。根据《公司章程》规定，监事会主席由控股股东江西国控提名，经全体监事过半数同意选举产生，后续将积极推动监事会主席补选流程，预计监事会主席缺位对公司日常经营不构成重大不利影响。

（三）重大事项

子公司南昌江旅资产管理有限公司回购众润投资股权，并支付首期交易款。

2024 年 2 月，南昌江旅资产管理有限公司（以下简称“南昌江旅资产管理”，公司全资子公司）收购核心骨干持股平台众润投资 6.92% 股权已完成省旅游集团及江西国控审批流程，并签署股权转让协议，收购对价按照众润投资实缴资本 2.407 亿元、6.92% 股权对应账面产及股权评估值三者孰低确认。2024 年 2 月，南昌江旅资产管理已支付众润投资实缴资本 60% 作为首期交易款。目前正开展审计、评估工作，确定最终交易对价后支付剩下股权款。完成收购后，公司成为 100% 国有独资企业。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受宏观环境及行业将景气度影响，公司地产业务收入结转放缓，营业总收入同比下降 8.76%，毛利率水平保持稳定。

2023 年，公司营业总收入同比下降 8.76%，主要系地产业务收入结转放缓导致旅游综合服务及旅游开发业务收入下降。2023 年，公司综合毛利率保持稳定；受宏观经济及行业景气度影响，公司旅游建设业务毛利率同比下降 36.28 个百分点，拖累旅游综合服务板块毛利利润同比下降；旅游开发业务因当期结转地产项目售价较高，毛利率同比提升 10.21 个百分点；旅游供应链业务毛利率水平仍低。

图表 3• 2022—2023 年及 2024 年一季度公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游综合服务	45.20	38.26%	32.08%	39.44	36.51%	24.42%	7.23	25.38%	27.49%
旅游开发	39.58	33.5%	13.38%	37.02	34.27%	23.59%	13.10	46.01%	13.04%
旅游供应链	32.10	27.17%	1.28%	30.28	28.03%	0.12%	8.15	28.61%	-0.22%
主营业务收入合计	116.88	98.94%	20.09%	106.75	98.80%	17.24%	28.47	100.00%	12.91%
其他业务收入	1.26	1.06%	56.87%	1.29	1.20%	64.75%	-	-	-
合计	118.14	100%	17.71%	108.04	100.00%	17.81%	28.47	100.00%	12.91%

注：1.其他业务主要为江西饭店代管理政府食堂收取、公司物业出租的租金收入、开发扶贫收入等；2.因追溯调整 2022 年财务数据，上表中营业总收入合计与财务报告营业总收入存在差异
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 4• 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2022 年净利润
江西润田实业股份有限公司	旅游快消品（饮用水）	51.00%	否	14.24	11.00	11.52	1.47	1.55
江西省旅游集团文旅产业投资发展有限公司	旅游地产	65.00%	否	164.04	17.86	47.31	3.20	2.74
江西旅游开发集团有限公司	旅游地产	100.00%	否	43.19	16.41	0.97	1.01	3.24
江西省旅游产业资本管理集团有限公司	投资管理、投资咨询	100.00%	否	33.19	12.43	0.95	-0.78	0.24
江西省旅游集团九州供应链管理有限公司	贸易	100.00%	否	12.95	1.85	30.40	0.05	0.05
国旅文投股份有限公司	旅游推广	19.57%	是	5.32	1.76	5.43	-0.12	0.07
合并口径	--	--	--	355.38	60.23	108.04	-0.25	3.02

资料来源：联合资信根据公司资料整理

旅游综合服务板块

2023 年，若剔除旅游综合服务板块内地产业业务收入下降影响，旅游主业收入同比增长，其中饮用水业务经营业绩稳定；酒店及景区板块经营指标在旅游出行需求复苏带动下小幅提升，但上述资源与资产仍处于培育期，现阶段收入规模小，大部分景区处于亏损状态；旅游建设板块随着承接项目类型的拓展，收入规模快速增长，盈利水平受新承接项目盈利水平低影响明显下降。

图表 5• 2022—2023 年公司旅游综合服务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游快消品与特色商品	10.72	23.62%	35.04%	11.44	29.00%	36.08%
餐饮与住宿	2.33	5.13%	61.59%	2.98	7.55%	41.15%
景区运营	2.07	4.56%	39.63%	2.76	6.99%	44.69%
旅游建设	6.07	13.38%	44.25%	8.54	21.64%	7.97%
旅行社综合服务	12.50	27.55%	7.96%	12.78	32.40%	11.10%
旅游金融	1.37	3.02%	99.17%	0.95	2.40%	100.00%
其他	10.14	22.34%	34.04%	0.01	0.02%	31.45%
合计	45.38	100.00%	32.08%	39.44	100.00%	24.42%

注：其他业务包括部分地产业务收入、跨境免税购、旅游文创等，2023 年同比大幅下降，主要系地产收入大幅下降所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

旅游快消品与特色商品

公司旅游快消品与特色商品板块收入主要来自包装饮用水生产及销售（占比 99%以上），由子公司江西润田实业股份有限公司（以下简称“润田实业”）负责经营。润田品牌始创于 1994 年，成立后深耕江西省内饮用水市场，在江西省内知名度和市场占有率较高，主要经营产品为“润田”及“润田翠”两大品牌系列的矿泉水、纯净水及其他饮用水等水制品。

2023 年，公司旅游快消品与特色商品板块拓展销售渠道，收入规模及毛利率水平平均同步增长，经营业绩保持稳定。润田实业与供应商签订了长期合同，主要供应商结构较为稳定。公司前五大供应商包括盖料供应商、PET 材料供应商及 PET 材料供应商。2023 年，公司前五大供应商采购额合计占比为 43.04%（2022 年为 48.08%）。

润田实业客户群体主要为地方线下零售商店，近年来润田实业扩大销售客户群体，一级经销商更加分散，下游集中度不高。2023 年，润田实业前五大客户销售额合计占比为 5.78%（2022 年为 9.58%）。结算方面，润田实业采用先款后货的结算模式，下游客户对润田实业不存在资金占用。

餐饮与住宿

公司酒店业务主要由江西沁庐酒店资产管理集团有限公司（以下简称“沁庐酒店公司”）负责管理运营，公司成立以来，陆续通过无偿划转、收购和委托经营的方式整合省内酒店资产。2023 年，公司赣州新旅中书院酒店完工开业。截至 2023 年底，公司旗下共有 10 家酒店，其中五星级酒店 3 家，四星级酒店 4 家，精品酒店 3 家。

2023 年，旅游业复苏态势良好，公司餐饮与住宿业务收入同比增长 27.90%，毛利率水平同比下降 20.44 个百分点，主要系新增承包政府机关和学校食堂收入纳入核算，该业务毛利率较低。

从房价水平来看，公司旗下各酒店平均房价维持在 200~350 元/晚不等，在全国同等级酒店中属相对较低水平。从入住率来看，2023 年，公司酒店整体入住率约为 49.05%，同比提高 1.05 个百分点。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要酒店基本情况

酒店名称	运营主体	开业时间	取得时间	星级	客户定位	获取方式
鹰潭沁庐豪生大酒店	鹰潭沁庐酒店经营管理有限公司	2014 年	2016 年 4 月	五星	高端商务	收购
鹰潭沁庐道苑酒店	鹰潭沁庐道苑酒店管理有限公司	2016 年	2016 年 5 月	五星	政务接待	委托经营（注 1）
赣江宾馆	江西省赣江宾馆有限公司	1951 年	2015 年 12 月	四星	政务接待	资产注入
江西饭店	江西省江西饭店有限公司	1956 年	2015 年 12 月	四星	会议	资产注入
江西宾馆	江西省江西宾馆有限公司	1961 年	2017 年 4 月	五星	商务、会议	资产注入
婺源沁庐酒店	江西沁庐酒店资产管理集团有限公司	2018 年	2017 年 2 月	-	散客、团队	租赁物业
新余沁庐酒店	江西沁庐酒店资产管理集团有限公司新余分公司	2021 年	2020 年 12 月	-	散客、团队	租赁物业
萍乡沁庐酒店	江西沁庐酒店资产管理集团有限公司萍乡分公司	2021 年	2020 年 12 月	-	散客、团队	租赁物业
弋阳沁庐君澜大酒店	弋阳沁庐酒店管理有限公司	2022 年	2021 年 10 月	-	商务、会议	租赁物业
赣州新旅中书院酒店	赣州新旅明樾酒店有限公司	2023 年	2023 年 3 月	四星	高端商务	自有房产

注 1：委托经营权期限为 20 年，自 2016 年 4 月 20 日起至 2036 年 4 月 19 日止
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 7 • 2023 年公司酒店主要经营情况

酒店名称	房间数	房间单价	入住率		
			2021 年	2022 年	2023 年
鹰潭沁庐豪生大酒店	276	278.93	43.00%	36.82%	57.00%
鹰潭沁庐道苑酒店	185	276.84	58.92%	41.62%	56.88%
赣江宾馆	310	250.50	40.00%	32.71%	32.08%
江西饭店	305	260.68	57.16%	32.75%	33.89%
江西宾馆	238	282.96	60.73%	47.16%	51.543%
婺源沁庐酒店	128	195.19	16.26%	26.50%	55.57%
新余沁庐酒店	125	196	89.57%	73.59%	55.47%
萍乡沁庐酒店	87	147.58	66.28%	76.46%	55.440%
弋阳沁庐君澜大酒店	269	338.22	-	28.64%	37.40%
赣州新旅中书院酒店	120	333.17	-	-	31.01%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

景区运营

截至 2024 年 3 月底，公司拥有 8 个景区，其中 5A 级景区 1 个、4A 级景区 4 个，3A 级景区 1 个。2023 年，景区业务收入同比增长 33.33%，增长主要来自利川腾龙洞景区，该景区为 5A 级景区，2023 年接待游客人次 74.02 万人次，同比增长 69.73%，收入同比增长 16.73%；2023 年腾龙洞景区实现扭亏为盈。

跟踪期内，公司下属景区项目仍处于培育期，现阶段收入规模小，大部分景区尚处于亏损状态。其中，江西玖合酒店管理有限公司（以下简称“玖合酒店管理”）亏损同比扩大。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司景区基本情况

景区名称	是否有门票收费权	景区级别	占地面积	主要景点
鄱阳湖国家湿地公园	有	4A 级景区（目前正在申请 5A 级景区）	36285 公顷	白沙洲、乌金汊、西山无念岛
庐山龙湾温泉度假村	--	4A（度假村）	8.27 公顷	度假村集温泉特色休息屋、仙药入膳的食疗餐、唐风温泉、国学娱乐、中医养生理疗谷、静谧山泉别墅、多功能会议中心于一体
宜丰天宝古城	有	暂无（拟打造 5A 级景区）	7480 公顷	天宝古城、茜槽田园、天宝农业产业园
利川腾龙洞景区	有	5A 级景区	6900 公顷	卧龙吞江瀑布、土家歌舞《夷水丽川》、激光秀《腾龙飞天》，洞内有山、水、洞穴、梯田、石笋钟乳等。
新余仙女湖区风景名胜	有	4A 级景区	19800 公顷	钟山峡、舞龙湖、龙凤苑、名人岛、桃花岛等
南昌梅岭新旅铂尔曼度假村	否	--	29053.64 平方米	①新旅探索营地②樾酌演艺酒吧③FUN 式 KTV④垂钓中心⑤樾宴音乐休闲餐吧
遂川县草林红圩小镇景区	有	4A 级景区	1400 亩	原乡聚落区、茶养研学区（含少年军校）、茶文化主题园
白鹤湖嘻嘻哩生态水世界	有	4A 级景区	1200 余亩	绿野仙踪、风情草坪、巨落雨滴、森然之野度假营地、奇幻列车、萌宠岛、爱栖湖

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 9 • 截至 2023 年底公司景区板块主要经营主体财务情况（单位：万元）

经营主体	持股比例	资产总额	权益规模	营业收入	2023 年净利润	2022 年净利润
鄱阳湖公司	70.00%	36020.43	18648.16	2014.6	-1712.29	-1597.02
玖合酒店管理（原庐山开发公司）	100.00%	42824.21	8113.17	3034.08	-3516.86	-1214.33
宜丰开发公司	75.00%	45482.63	19393.01	42.3	157.83	-66.44
利川开发公司	100.00%	49827.20	7853.33	8031.38	570.62	-611.71
仙女湖公司	67.00%	57479.01	50120.77	4413.94	-404.31	-12.67
江西新旅酒店管理有限公司	65%	37522.48	36677.37	3363.53	-593.93	-939.29
遂川县南井岗旅游开发有限公司	88.2%	66405.91	17766.51	4563.08	270.56	44.76
江西国贵文旅发展有限责任公司	19.57%	3982.46	1828.62	1083.70	-276.62	105.96

资料来源：联合资信根据公司资料整理

此外，2015 年 12 月，公司与宜丰县委县政府指定的宜丰城市建设投资开发有限公司合资成立了宜丰开发公司（公司持股 75%），作为宜丰县旅游资源的项目开发建设及运营主体，已获取建设用地 221.90 亩，并于 2020 年正式开工建设。宜丰县天宝古城建设 EPC 项目总投资 16.12 亿元，共分三期；一期工程完工部分已于 2021 年 8 月投入运营，2022 年实现营业收入 1154.68 万元，收入主要来源为景区内商品销售收入和借款利息收入（拆借的拆迁款）。该项目已于 2022 年暂停建设，截至 2024 年 3 月底，公司已投资 2.30 亿元后期预计由宜川县政府回购，回购价款包括投资成本及相关利息费用。

红圩茶旅特色小镇景区位于江西省吉安市遂川县草林镇，由江西省旅游集团（持股 89.70%）和遂川县政府合作开发的 PPP 项目，项目规划总面积约 1400 亩，公路交通发达，处在遂川县按照“一心一轴五区”的产业区核心区位。特色小镇定位以研学、红培、休闲度假等红色旅游为主体、以地方特色产业为支撑，2022 年，草林红圩特色小镇被评为 4A 级景区。该项目收入主要来源为门票收入、租金收入和演出收入，门票收入 75 元/人。截至 2024 年 3 月底，红圩茶旅特色小镇项目总投资 9.80 亿元，全部由公司投资建设，已投资 5.29 亿元。项目建成后由公司运营，期限为 15 年，回款方式为经营收入和政府补贴。红圩茶旅特色小镇一期已建设完成，并于 2023 年开始运营。

截至 2024 年 3 月底，公司景区运营板块无在建项目（因省统一部署，以上景区项目建设工程均处于暂停状态）。

旅游建设

公司旅游建设板块主要由新旅建设集团有限公司（以下简称“新旅建设”）运营。新旅建设资质较为完备，拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程总承包二级等专业资质。公司旅游建设项目主要集中在江西、广东、黑龙江区域，主要项目有赣州市石城县秀美乡村建设项目等。2023 年，旅游建设收入同比增长 40.69%，主要系 2022 年起新增了江西省内各地市医院、学校等政府项目；新承接项目盈利水平低，且施工行业景气度低，毛利率同比下降 36.28 个百分点。

新旅建设主要承接集团内部地产项目以及各地政府招标的公建业务、市政业务及装修园林业务等，主要按照项目进度结算，需一定垫资，招标方以各地政府为主，回款周期约 6~12 个月，该业务资金来源主要为自有资金及金融机构借款。截至 2023 年底，旅游建设板块在建项目 6 个，已投资 1.51 亿元，2024 年计划投资 1.74 亿元，2025 年计划投资 0.77 亿元。

旅行社综合服务

公司旅行社综合服务业务包括传统旅行社业务、线上 OTA 旅游平台业务及互联网数字营销业务。传统旅行社业务主要由子公司江西旅游集团国际旅行社有限公司和江西省旅游集团海外旅游有限责任公司运营，线上 OTA 旅游平台业务主要由江西旅游科技集团有限公司（以下简称“科技集团”）以及南昌铁路旅游有限公司（以下简称“南昌铁旅”）运营，互联网数字营销业务主要由国旅联合及北京新线中视文化传播有限公司（以下简称“新线中视”）运营。

图表 10 • 2022—2023 年公司旅行社综合服务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
传统旅行社	0.91	10.58%	2.16%	1.91	11.83%	5.95%
线上 OTA 旅游平台	2.61	4.68%	2.78%	3.68	4.92%	10.46%
互联网数字营销	8.98	84.74%	18.94%	7.19	83.25%	16.89%
合计	12.50	100.00%	7.96%	12.78	100.00%	11.10%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

旅游金融

公司旅游金融服务业务由江西省旅游产业资本管理集团有限公司（以下简称“旅游资本公司”）、江西九州创业投资基金管理有限公司（以下简称“九州创投基金”）、江西省旅游产业担保有限责任公司（以下简称“旅游担保公司”）、江西省江旅商业保理有限公司（以下简称“江旅商业保理公司”）运营，为公司旅游产业上下游企业提供全方位配套服务。该板块收入规模不大，2023 年，受部分委托贷款业务到期影响，营业收入有所下滑。

旅游开发业务

跟踪期内，受地产行业景气度影响，公司地产板块投资规模有所放缓，签约销售收入同比下降幅度大，当期销售回款规模基本保持稳定，在建项目去化率较低，存量在建项目资金需求持续存在，需关注行业景气度恢复存在不确定的背景下，公司地产项目库存去化进展、盈利能力及资金平衡压力。

公司旅游开发业务分为传统地产和旅游地产，开发性质包括住宅及商业，公司旅游开发板块收入主要来自住宅。传统地产业务主要是公司成立初期，以控股形式参与南昌市及省内其他地区的住宅项目开发，公司依托国有控股旅游平台，在江西省内土地资源获取方面存在一定成本优势；旅游地产业务则主要依托公司省属旅游平台的背景和江西省的旅游资源，以参股和控股相结合方式，结合文化、养老等主题打造融旅游、商业、休闲、居住为一体的置业项目，为景区板块业务做好延伸服务。

公司地产板块主要由子公司江西旅游开发集团有限公司（以下简称“旅游开发公司”，公司持股 100.00%）、江西旅游集团文旅产业投资发展有限公司（以下简称“文旅产业公司”，公司持股 65%）和江西共青源水实业有限公司（公司持股 51%）负责开展。地产开发资金来源以项目贷、股东拆借款、项目销售回款为主，截至 2023 年底，公司本部对旅游开发公司及文旅产业公司资金拆借余额为 15.00 亿元。

2023 年，公司旅游开发业务收入同比小幅下降，收入结转进度有所放缓；毛利率增长 10.21 个百分点至 23.59%，主要系当年赣州中书文旅城项目确认收入 19.21 亿元所致，该项目所处地理位置优越，单位售价较高。

图表 11 • 2022—2023 年公司旅游开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年	2023 年
------	--------	--------

	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业地产	0.07	0.18%	-11.24%	1.78	4.80%	67.10%
住宅	39.51	99.82%	13.42%	35.19	95.05%	21.27%
其他	--	--	--	0.05	0.05%	100.00%
合计	39.58	100.00%	13.38%	37.02	100.00%	23.59%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司旅游开发业务投资规模为 24.22 亿元（2022 年为 28.15 亿元），投资力度有所放缓。公司在售房地产主要集中于江西省内，涵盖南昌、赣州及九江。截至 2024 年 3 月底，公司已完工及在建房地产项目均已取得预售证，已完工项目除青山湖商业旅游综合体项目外，其余项目去化率都在 90%以上。其中，青山湖商业旅游综合体位于市中心地段，商铺部分（90%）拟自持办公，故去化率低，该项目已完成前期招商，处在试运营阶段。截至 2024 年 3 月底，在建项目累计销售面积 109.25 万平方米，去化率 45.33%，未来去化情况有待观察。其中，赣州四季文旅城一期项目取得预售证，剩余项目取得预售证时间与赣州中书的商业部分关联，销售进度缓慢；江门新旅学仕府为省外项目，仅取得一期项目预售证，二三期项目尚未取得预售证。

2023 年，公司地产业务实现签约销售额 32.44 亿元（2022 年为 86.27 亿元），较上年减少 53.83 亿元，主要系行业景气度持续低位运行，有效需求不足且在售项目以存量业务为主；公司合并范围内地产项目实际回款 35.92 亿元，与上年基本持平，此外公司参股项目全年回款 1.88 亿元。根据公司提供的预测数据，2024 年合并范围内地产项目预计实现销售回款 13.60 亿元，无法覆盖 2024 年 4-12 月在建项目计划投资（28.37 亿元）及旅游开发业务利息支出，地产开发板块存在对外融资需求。

图表 12 •截至 2024 年 3 月底公司-已完工房地产项目销售情况表(单位：亿元、万平方米)

项目名称	建筑面积	总可售面积	截至 2024 年一季度累计销售面积	预计总销售金额	截至 2024 年一季度累计销售金额	截至 2024 年一季度去化率（销售进度）	截至 2024 年一季度已回款金额	未完成销售原因
樟树清江湾项目	17.69	13.35	13.18	10.06	9.82	97%	9.82	已全部销售完毕
明樾台小区项目一期	20.11	13.97	11.91	22.86	20.76	91%	20.72	住宅售罄，商业公寓自持用于公司办公
明樾湾小区项目	14.57	9.52	9.32	12.24	12.05	98%	12.05	住宅售罄，未售商业用于出租
上高中心	21.73	13.32	12.30	10.68	9.03	92%	0.00	住宅部售罄，商业部分受市场因素影响，销售缓慢
明樾府小区项目（一期）	14.26	10.24	9.87	17.06	15.54	91%	15.52	住宅部分已售罄，未售部分为车位及部分商铺
九江明樾府	4.57	3.51	3.48	2.76	2.67	99%	2.66	少量住宅部分正在销售中，商业已售罄
江旅青山湖商业旅游综合体建设项目	15.21	1.98（因部分办理自持，可售面积有变）	0.55	2.60	0.83	28%	0.83	正在销售中
宜丰明樾府	18.14	13.33	13.26	7.82	7.72	99%	7.74	少量住宅、商业部分正在销售中
合计	126.28	79.22	73.87	86.08	78.42	--	69.34	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 13 •截至 2024 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	开工时间	预计竣工交付时间	项目类型	总可售面积	截至 2024 年 3 月底累计销售面积	总投资	截至 2024 年一季度已投资	未来投资计划		
									2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年
新加坡国际健康城（首期+第二期）	18.00	2017.12	2025.11	养老地产	18.00	14.80	20.00	16.17	2.00	1.04	0.79
明樾府小区项目（二期）	8.54	2019.12	2024.05	旅游商业住宅	6.00	5.92	10.50	9.48	0.50	0.52	0
湾里明樾堂	7.28	2020.4	2024.12	商业住宅	5.19	3.22	9.94	8.40	1.00	0.54	
赣州中书项目	98.91	2020.1.4	2024.11	旅游商业住宅	71.30	44.40	73.60	43.24	15.18	9.11	6.07
赣州四季文旅城项目	56.01	2021.09	2024.5	旅游商业住宅	51.12	4.86	34.89	9.75	1.70	11.72	11.72

赣州明樾堂	10.30	2021.09	2024.12	商业住宅	7.79	4.69	9.73	7.78	1.56	0.39	--
九江新旅文化城	14.99	2020.07	2024.06	商业住宅	17.71	12.87	16.72	10.33	0.51	2.98	2.90
明樾轩	18.12	2021.3	2024.12	商业住宅	13.83	9.65	10.31	8.32	1.75	0.20	0.05
江门新旅学仕府	25.37	2021.7	2024.6	商业住宅	20.28	3.50	21.43	12.58	1.02	1.02	1.02
九江浔阳里	16.64	2020.12	2024.6	住宅、旅游商业	8.09	4.50	8.50	6.76	1.26	0.48	-
德兴明樾府	19.20	2019.5	2024.6	旅游商业	21.73	15.43	14.50	10.74	1.90	1.50	0.36
合计	293.36	--	--	--	241.04	123.84	230.12	143.55	28.38	29.50	22.91

注：新加坡国际健康城及德兴明樾府分别采取联合开发模式，公司分别持股 51%及 60%；
资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 14•公司合并范围内地产项目 2024 年回款计划（单位：万元）

项目名称	预计回款金额
樟树清江湾项目	112
明樾台小区项目一期	1500
明樾湾小区项目	300
新加坡国际健康城	10000
江旅青山湖商业旅游综合体建设项目	500
上高中心	400
明樾府小区项目（一、二期）	1800
宜丰明樾府	480
九江明樾府	400
湾里明樾堂	5909
赣州中书项目	40481
九江文旅城	5745
德兴明樾府	20161
明樾轩	15910
合计	103698

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2023 年底，公司暂无拟建房地产项目。2023 年，公司无新增土地储备，截至 2023 年底，房地产项目土地储备合计 5.83 万平方米，均分布于南昌市，账面价值合计 1.14 亿元。

跟踪期内，公司供应链业务规模和贸易品种变化不大，上下游集中度仍较高，毛利率同比下降。

公司贸易业务主要由全资子公司江西省旅游集团九州供应链管理有限公司（以下简称“九州供应链”）负责运营，主要贸易品种包括钢材和电解铜等，收入占比分别为 67.52%和 26.92%。

九州供应链成立于 2019 年，主要开展集团内外部旅游特色商品、集团内部建筑材料集采及供应链金融业务，经营初期以服务集团内部为主，2022 年起供应链业务转向对外合作，在确定供应商后，九州供应链按照供应商的报价加上一定的佣金作为销售价格与下游客户签订销售协议，以销定采、锁定价差，账期一般为 3-6 三个月，上下游对九州供应链存在占款情况。

公司供应链业务下游以国企贸易商为主，也存在部分民营企业贸易商。2023 年，公司供应链业务前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比分别为 65.97%和 40.41%（该口径未剔除内部交易），上下游集中度相比 2022 年均有所下降（2022 年分别为 70.45%和 61.12%）。

图表 15 • 2023 年公司主要贸易品种收入及比重

板块名称	收入（亿元）	收入比重
钢材	20.53	67.52%

电解铜	8.18	26.92%
农产品（旅游商品）	1.12	3.68%
其他	0.57	1.88%
总计	30.40	100.00%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 未来发展

公司未来的经营方针具有一定可行性和经营特色。

发展战略方面，公司以构建“6+2”（六大业务板块+两个渠道平台）的业务架构体系为目标，具备一定可行性。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）⁴对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司合并范围内减少 5 家子公司（4 家注销，1 家转让），新增 5 家子公司，均为投资新设。2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的下属企业共计 176 家，相比 2023 年末无变化。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年末，随着地产项目去化结转以及开发节奏放缓，公司存货规模有所下降，以房地产类存货为主的流动资产占比高，商誉规模大且存在一定减值风险；公司资产质量及流动性一般。

2023 年末，公司资产规模较上年末下降 3.86%；资产结构以流动性资产为主，流动资产占比较上年末下降 3.36 个百分点。

2023 年末，公司流动资产较上年末下降 8.89%。其中，货币资金、其他应收款和存货所占比重较高，上述科目较上年末分别下降 26.21%、4.46%和 7.08%，其中，存货下降主要系地产项目去化所致。其中货币资金 22.67 亿元，以银行存款（21.47 亿元）为主；其他应收款以单位往来款为主，公司对其他应收款计提坏账准备合计 7.88 亿元，计提比例 21.91%；截至 2023 年底其他应收款前五名共计 15.37 亿元，集中度较高；公司存货主要由开发成本（106.33 亿元）构成，存货累计计提跌价准备 526.37 余万元，计提比例低，存在一定的跌价风险。

图表 16 • 2023 年末公司前五大其他应收款明细（单位：亿元）

被投资单位	与公司关系	账面余额	占比
厦门当代旅游资源开发有限公司	非关联方	3.70	10.29%
九江江旅旅游开发有限公司	关联方	3.53	9.81%
江西博能上饶客车有限公司	非关联方	3.00	8.34%
中航信托股份有限公司	非关联方	2.93	8.14%
云南科盛康养产业发展有限公司	关联方	2.21	6.15%
合计	--	15.37	42.72%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年末，公司非流动资产较上年末增长 5.17%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产等科目构成；非流动资产增长主要来自其他权益工具（新增对投资江西正邦科技股份有限公司 0.78 亿元、对江西养老服务产业发展基金(有限合伙)追加投资 2.29 亿元）以及长期股权投资（对持股 49%的九江江旅旅游开发有限公司确认投资收益 1.06 亿元），商誉较上年末下降 6.37%至 19.88 亿元，主要系对南昌铁路旅游有限公司及国旅联合分别计提 0.4 亿元和 0.7 亿元商誉减值所致，仍需关注未来的商誉减值风险。

2024 年 3 月末，公司资产规模及资产结构较 2023 年底变动不大。

资产受限方面。2024 年 3 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 63.75 亿元，占同期末资产总额的 17.94%，受限资产规模较大。

⁴ 亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）分别于 2023 年 8 月 21 日、2023 年 3 月 20 日、2023 年 11 月 3 日和 2024 年 5 月 13 日受到深圳证券交易所、中国证监会处罚办公室、中国证券监督管理委员会深圳监管局和广东监管局的行政处罚。

图表 17• 2024 年 3 月末受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	5.85	保证金、质押存单、法院冻结资金
存货	26.73	用于抵押借款
固定资产	6.48	用于抵押借款
投资性房地产	18.92	用于抵押借款
无形资产	5.77	用于抵押借款
合计	63.75	--

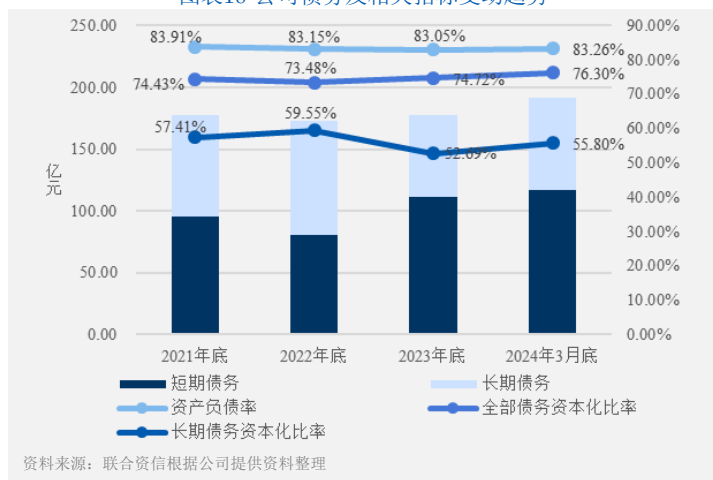
资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年 3 月末，公司少数股东权益占比仍偏高，经营亏损侵蚀所有者权益规模；债务规模延续增长态势，整体债务负担偏重。

2023 年末，因公司税后净利润亏损，所有者权益较上年末小幅下降，少数股东权益占净资产比重仍偏高（占所有者权益 39.06%，较上年末比重上升 3.86 个百分点）；归属母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主。2024 年 3 月末，公司净利润延续亏损态势，所有者权益较上年末有所下降，所有者结构变动不大。

2023 年末，公司负债规模较 2022 年末下降 3.98%，仍以流动负债为主，流动负债（占 75.63%）较上年末增长 4.90%，主要系短期债务（一年内到期非流动负债）增加所致，非流动负债（占 24.37%）较上年末下降 23.94%；全部债务较 2022 年末增长 3.15%，全部债务资本化比率较上年末上升 1.24 个百分点，整体债务负担重。流动负债中，合同负债占比较高（29.36%），随着地产项目竣工交付，合同负债较上年底下降 22.81 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司有息债务规模较上年末增长 7.82%，全部债务资本化比率较上年末上升 1.58 个百分点

图表18•公司债务及相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，受地产结转收入放缓影响，公司营业总收入及经营性利润同比下降，利润总额仍对非经常性损益依赖大，且稳定性一般。

2023 年，受地产结转收入放缓影响，公司营业总收入及毛利润同比分别下降 8.76% 和 8.61%；期间费用降幅低于毛利润降幅，对利润侵蚀影响加大；同期，利润总额同比下降 33.23%，其他收益（主要为景区及酒店各类补助）和投资收益（主要为对参股地产项目按照权益法核算确认的投资收益）仍是利润重点来源，两者稳定性一般。此外，公司仍保持一定规模的减值计提，其中发生信用减值损失 1.87 亿元（主要来自其他应收款坏账损失 1.58 亿元）及资产减值损失 0.25 亿元（其中商誉减值损失 0.16 亿元），对利润总额侵蚀较大。2023 年，公司净利润同比转负，主要系地产项目确认所得税费用导致合并口径所得税费用同比大幅增长。

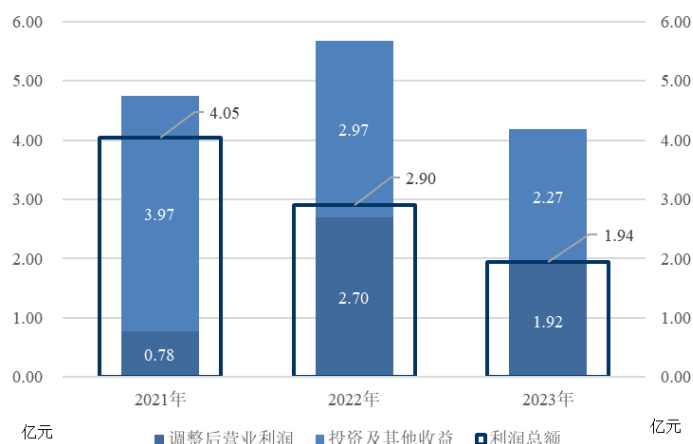
2024 年一季度，公司实现营业总收入及毛利润同比变动不大，财务费用增长较快侵蚀利润，一季度实现利润总额-0.48 亿元，同比由盈转亏。投资收益（主要是来着参股地产项目）是利润总要来源）同比下降 51.87%，主要受在售地产项目收入减少影响；一季度同比有盈转亏，主要系财务费用增加所致。

图表19• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

图表20• 2021—2023年公司利润构成及变化趋势

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	118.42	108.04	28.47
毛利润	21.05	19.24	3.68
投资收益	0.31	1.58	0.28
减值损失(合计)	-2.38	-2.12	0.00
利润总额	2.90	1.94	-0.47
营业利润率	16.76%	16.62%	12.34%
期间费用率	16.72%	14.48%	14.84%
总资本收益率	3.39%	2.52%	--
净资产收益率	3.85%	-0.41%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理



注：经营性利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；非经常性损益=其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，因地产业务销售及回款放缓，公司经营活动现金净流入规模同比收窄，筹资活动前现金净流入规模同比收缩，考虑到公司存量地产开发资金需求及预计地产销售回笼资金进一步下降，公司对外融资需求持续存在。

2023 年，公司经营活动现金流延续净流入态势，净流入规模同比收窄，主要系地产业务现金回流减少所致，主业收入实现质量保持较好水平；投资活动净流出规模有所提升，主要系当期收回投资收到的现金下降所致，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 3.68 亿元（同比增长 70.54%），投资支付的现金 12.01 亿元主要为对外投资及购买理财产品；筹资活动前现金保持净流入但规模持续下降。

图表 21 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	143.72	127.95	32.20
经营活动现金流出小计	126.59	116.09	27.90
经营现金流量净额	17.13	11.86	4.31
投资活动现金流入小计	9.02	10.89	0.38
投资活动现金流出小计	12.20	17.12	3.64
投资活动现金流量净额	-3.18	-6.23	-3.26
筹资活动前现金流量净额	13.95	5.63	1.05
筹资活动现金流入小计	95.23	135.37	46.83
筹资活动现金流出小计	116.01	144.54	49.32
筹资活动现金流量净额	-20.79	-9.17	-2.49
现金收入比（%）	99.32	95.54	78.54
现金及现金等价物净增加额	-6.83	-3.54	-1.44

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

2023 年末，偿债指标表现有所弱化，授信渠道较为通畅。

2023 年末，公司长短期偿债指标表现较上年底均有所弱化，现金类资产对短期债务覆盖能力较弱；EBITDA 较上年变动不大，对利息保障能力尚可。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	111.51%	96.85%	99.88%
	速动比率	50.82%	43.09%	50.08%

	经营现金/流动负债	8.05%	5.31%	1.96%
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.11	0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	0.38	0.20	0.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.51	10.38	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.41	17.16	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.07	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.89	1.11	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.07	1.26	1.22

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024年3月末，公司获得银行授信总额191.31亿元（不含信用证、福费廷、银行承兑汇票等），未使用授信余额24.72亿元。江西国控对公司授权借款额度2.00亿元循环使用，已使用2.00亿元。

2024年3月末，公司对外担保余额7.00亿元，被担保企业均为公司参股企业且经营正常，并提供反担保措施（股权质押、实际控制人夫妇个人连带责任保证担保），担保风险可控。

截至2024年3月底，公司涉及重大诉讼共5件（详见附件3），涉诉未决项目中公司主要作为原告方，预计胜诉的可能性较大，且有相关增信措施。

3 公司本部主要变化情况

公司本部无实体经营业务，本部资产主要为持有的控股非上市公司股权，上述股权分红收益规模不大，较大规模的利息费用导致本部利润总额持续亏损、所有者权益有所回落，本部债务负担很重，存在一定短期偿债压力。

公司经营业务主要由子公司负责运营，本部主要承担战略决策、投融资等职能，无实体经营业务，公司本部对子公司管控力度较强，在融资管理、金融管理、全面预算等方面对子公司进行规范管控，并对子公司委派财务总监，对规模较小的子集团或子公司委派财务经理。

2023年末，公司本部资产总额小幅下降至139.83亿元，资产结构较为均衡。其中现金类资产2.37亿元、其他应收款60.97亿元（主要为对旅游开发等板块子公司的拆借款50.41亿元）、长期股权投资（64.85亿元）规模较大，保持稳步增长态势（较上年末增长9.58%），主要为对下属企业的投资。截至2024年5月底，公司本部直接持有上市公司市值合计2.88亿元。

图表23•2023年末公司本部其他应收款前五大情况

（单位：亿元）

单位名称	账龄	金额	占其他应收款总额比例
江西省旅游集团文旅产业投资发展有限公司	2年以内	16.13	26.45%
南昌江旅	2-3年	10.00	16.40%
南昌江旅资产管理	3年以内	9.90	16.23%
旅游开发公司	1年以内	8.38	13.74%
江西沁庐酒店资产管理集团有限公司	2年以内	6.49	10.64%
合计	--	50.89	83.47%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年，公司本部营业总收入为0.25亿元，作为主要融资主体，公司本部财务费用高企，2023年为4.24亿元，导致本部利润总额持续亏损，当期实现利润总额-4.66亿元，进而导致本部所有者权益有所回落；同期，本部投资收益为0.38亿元。

截至2023年底，公司本部负债总额较上年末增长2.24%，负债结构以流动负债为主（流动负债占74.25%），其中银行借款（含长期和短期）和应付债券规模较大，全部债务较上年末增长10.52%，短期债务增长较快，资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别上升4.27个和2.66个百分点，债务负担很重；考虑到本部现金类资产对短期债务覆盖不足，存在一定短期偿债压力。

本部经营活动主要为对子公司统借统贷业务，2023年现金净流入16.13亿元；投资活动现金净流出7.75亿元。筹资活动现金净流出6.45亿元。

公司本部收益无法有效覆盖本部利息，本部经营活动净现金流可覆盖本部利息支出。

（六）ESG 方面

公司环境责任与社会责任方面表现较好，治理体现表现一般，治理绩效表现有待提升。

环境方面，联合资信未发现公司及其子公司存在因违反环境保护相关法律法规而受到处罚的情况。

社会责任方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高。乡村振兴方面，公司推动推动集团乡村振兴驻村帮扶工作，与公司景区酒店优势联动、持续推动强村富民；落实消费帮扶，帮助村民销售各类农副产品或直接采购水果达 20 余万元，持续推动村民增收；推进乡村建设，依托集团旅游规划设计研究院推动乡村振兴规划；2023 年，公司帮扶点村集体经济净收入 60 余万元，同比增长 65.88%。

治理方面，公司暂未披露社会责任报告及 ESG 管理办法，跟踪期内，董事长、法定代表人曾少雄因正在接受纪律审查和监察调查而无法履行职责，根据工作需要，由总经理周付德同志代为履职。

七、外部支持

1 支持能力

公司作为江西省国有控股旅游平台，定位明确，可获得外部支持。

公司控股股东江西国控是江西省资产规模最大的省级国有资本运营主平台，具有显著的战略地位。2021 年，江西国控进行重大资产重组，为深入国企改革，做强省属国有资本运营平台，经江西省人民政府同意，决定将江西省国资委持有的江西铜业集团有限公司(以下简称“江西铜业”)90%股权，江西省交通运输厅持有的江西省交通投资集团有限责任公司(以下简称“江西交投”)90.00%股权，江西省发改委持有的江西省铁路航空投资集团有限公司(以下简称“江西铁航”)71.1447%股权，江西省国资委持有的江西省水利投资集团有限公司(以下简称“江西水投”)90.00%股权无偿划转至江西国控，股权划转日为 2021 年 12 月 31 日。截至 2023 年底，江西国控资产总额 6166.79 亿元，所有者权益 2191.26 亿元；2023 年实现营业收入 6366.38 亿元，净利润 93.02 亿元。

2 支持可能性

公司作为江西省政府组建的唯一的省属旅游平台，是整合江西省内资源的运作主体，在区域内承担重要职能，在财政补贴、财政资金借款和股东资金拆借等方面均能够获得股东及政府支持。

公司是江西省人民政府组建的唯一省属旅游集团，由于公司在区域旅游资源开发建设及经营管理的重要作用，自设立以来，公司一直受到江西省委省政府、江西省国资委、江西省旅发委的大力支持。

财政补贴方面，财政部门每年审核后向公司母公司和相应的子公司拨付一定的补贴及专项资金，主要是政府对公司进行的专项财政补贴。2021—2023 年，公司获得的补贴收入分别 0.85 亿元、1.18 亿元和 0.72 亿元。

财政资金借款方面，截至 2023 年底，财政厅对公司借款余额 10.00 亿元，期限为 3~10 年（可到期转贷）。此外，公司可获得控股股东江西国控资金拆借支持，截至 2024 年 3 月底，公司累计获得江西国控借款支持 2.00 亿元。

八、债券偿还能力分析

2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 16.47 亿元，其中 8 亿元由江西信用担保承担全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江西信用担保保证的范围包括本期中期票据本金，以及与本期中期票据有关的所有应付利息。

江西信用担保成立于 2008 年 11 月，前身为江西省信用担保股份有限公司，是由江西省行政事业资产集团有限公司和江西省行政事业单位管理中心（现更名为“江西省财政资产中心”）发起组建的省级国有担保机构，初始注册资金 20.00 亿元。截至 2020 年 7 月底，历经多次股权变更后，江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）成为江西信用担保唯一股东。

2022 年 5 月，江西信用担保在原有股东江西金控跟投情况下，引进 12 家战略投资方，注册资本增至 50.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，江西信用担保的注册资本和股本均为 50.00 亿元，控股股东为江西金控，实际控制人为江西省人民政府。截至 2023 年 3 月末，江西信用担保的所有股东均不存在质押其股权的情形。

图表24• 2023年末公司本部其他应收款前五大情况

股 东	持股比例
江西省金融控股集团有限公司	72.70%
景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司	6.00%
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	2.00%
江西赣江中医药科创城建设投资集团有限公司	2.00%
瑞昌市国有投资控股集团有限公司	2.00%
抚州市东乡区城市投资发展有限公司	2.00%
抚州市临川区城市发展投资集团有限公司	2.00%
江西省芦溪城市发展投资集团有限公司	2.00%
万载投资发展集团有限公司	2.00%
景德镇市城市建设投资集团有限责任公司	2.00%
龙南建设投资控股集团有限责任公司	2.00%
上饶市广信投资集团有限公司	2.00%
于都县城市资本投资管理有限公司	1.30%
合计	100.00%

资料来源：江西信用担保提供

江西信用担保的控股股东江西金控综合实力很强，是江西省内最大的金融控股平台企业，多次对江西信用担保增资，在资金、业务开展等方面均能提供很大支持。

江西信用担保主营担保业务，是江西省内排名前列的担保公司，在江西省内区域竞争力很强，子公司江西省普惠融资担保有限公司为江西省政府性担保机构。近年来，江西信用担保获得政府各类专项补助资金和政策支持，2020—2022 年，江西信用担保收到政府专项奖补资金合计额分别为 0.16 亿元、0.21 亿元和 0.05 亿元。截至 2023 年 3 月末，江西信用担保所有者权益 53.59 亿元，资本实力很强；江西信用担保下设 96 家分公司、5 家直属分支机构、1 家专门从事普惠担保业务的全资子公司，担保网络覆盖江西全省。2020 年末—2023 年 3 月末，江西信用担保的期末担保余额持续增加；截至 2023 年 3 月末，江西信用担保的期末担保余额为 276.40 亿元，担保业务规模较大，经营实力较强。

2020—2022 年，江西信用担保的营业收入和净利润持续增长，收入构成以担保业务收入为主，整体经营情况稳定。

截至 2022 年末，江西信用担保的资产总额为 67.99 亿元，所有者权益为 53.02 亿元（均为归属于母公司所有者权益），期末担保余额为 241.41 亿元，累计担保代偿率为 0.27%，累计代偿回收率为 54.63%。2022 年，江西信用担保实现营业收入 5.80 亿元，其中担保业务收入 3.46 亿元，实现利润总额 1.78 亿元。

截至 2023 年 3 月末，江西信用担保的资产总额为 68.61 亿元，所有者权益为 53.59 亿元（均为归属于母公司所有者权益），期末担保余额为 276.40 亿元，累计担保代偿率为 0.24%，累计代偿回收率为 54.72%。2023 年 1—3 月，江西信用担保实现营业收入 1.81 亿元，其中担保业务收入 1.20 亿元，实现利润总额 0.74 亿元。

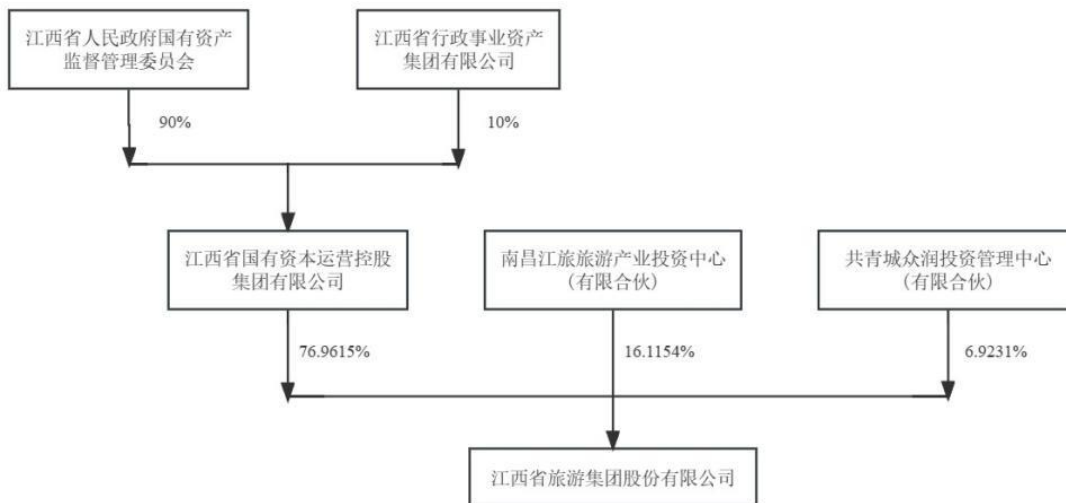
基于对江西信用担保经营风险、财务风险及外部支持方面的综合分析评估，联合资信确定江西信用担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

综上所述，江西信用担保担保实力很强，对所担保中期票据还本付息的安全性具有提升作用。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“23 江西旅游 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

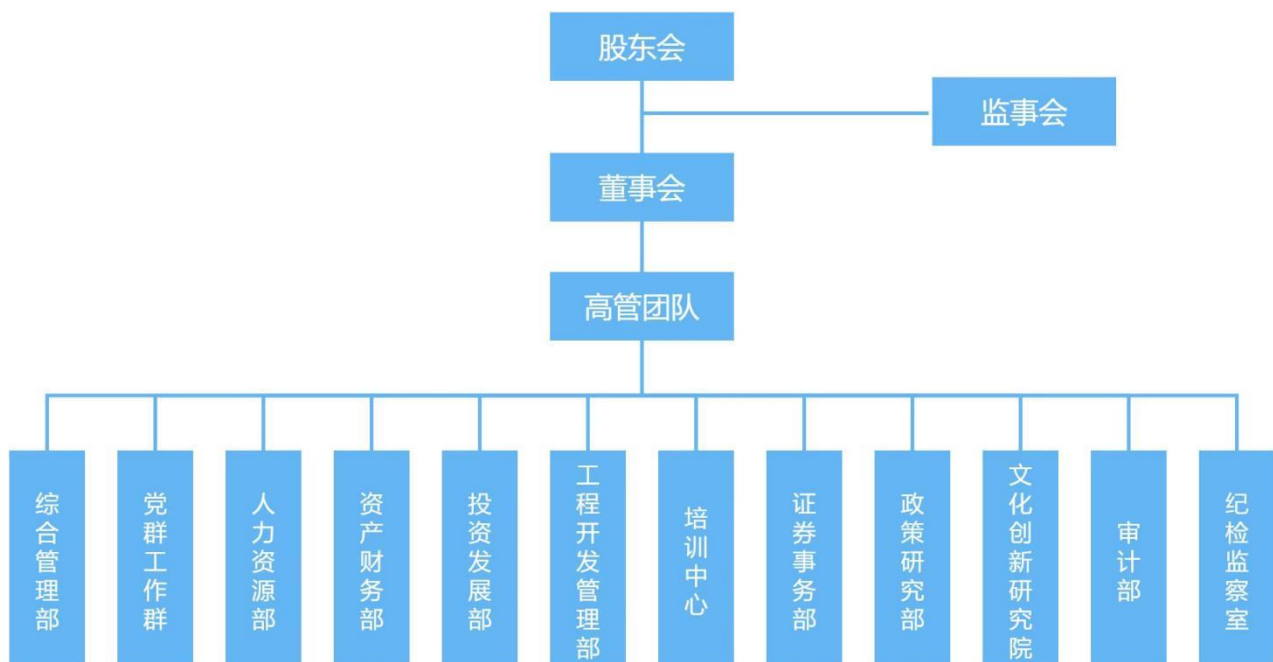
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



注：截至 2024 年 5 月底，回购核心骨干股权已支付 60% 款项，尚未完成工商变更

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.72	22.70	38.71
应收账款（亿元）	8.96	13.20	15.23
其他应收款（亿元）	29.56	28.24	23.74
存货（亿元）	129.17	120.02	109.17
长期股权投资（亿元）	6.42	7.86	7.67
固定资产（亿元）	19.18	20.43	20.46
在建工程（亿元）	4.82	5.04	3.41
资产总额（亿元）	369.65	355.38	356.07
实收资本（亿元）	13.00	13.00	13.00
少数股东权益（亿元）	21.93	23.53	23.74
所有者权益（亿元）	62.28	60.23	59.62
短期债务（亿元）	80.91	110.94	116.68
长期债务（亿元）	91.67	67.08	75.27
全部债务（亿元）	172.58	178.02	191.95
营业总收入（亿元）	118.42	108.04	28.47
营业成本（亿元）	97.36	88.80	24.80
其他收益（亿元）	0.99	0.28	0.08
利润总额（亿元）	2.90	1.94	-0.47
EBITDA（亿元）	10.51	10.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	117.61	103.23	22.37
经营活动现金流入小计（亿元）	143.72	127.95	32.20
经营活动现金流量净额（亿元）	17.13	11.86	4.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.18	-6.23	-3.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.79	-9.17	-2.49
财务指标			
销售债权周转次数（次）	12.37	9.74	--
存货周转次数（次）	0.68	0.71	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.30	--
现金收入比（%）	99.32	95.54	78.54
营业利润率（%）	16.76	16.62	12.34
总资本收益率（%）	3.39	2.52	--
净资产收益率（%）	3.85	-0.41	--
长期债务资本化比率（%）	59.55	52.69	55.80
全部债务资本化比率（%）	73.48	74.72	76.30
资产负债率（%）	83.15	83.05	83.26
流动比率（%）	111.51	96.85	99.88
速动比率（%）	50.82	43.09	50.08
经营现金流动负债比（%）	8.05	5.31	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.20	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	1.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.41	17.16	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算；长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及所提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.49	2.37	10.57
应收账款（亿元）	0.05	0.05	0.05
其他应收款（亿元）	71.75	60.97	61.48
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	59.18	64.85	64.60
固定资产（亿元）	0.19	0.18	0.18
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	141.10	139.83	148.47
实收资本（亿元）	13.00	13.00	13.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	22.93	19.01	18.24
短期债务（亿元）	45.67	66.72	74.19
长期债务（亿元）	43.88	32.25	28.01
全部债务（亿元）	89.55	98.97	102.20
营业总收入（亿元）	2.29	0.25	0.06
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-4.98	-4.66	-1.34
EBITDA（亿元）	0.90	1.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	87.07	97.74	35.85
经营活动现金流量净额（亿元）	11.81	16.13	1.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.09	-7.75	0.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.46	-6.45	6.35
财务指标			
销售债权周转次数（次）	47.63	5.12	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	99.99	95.71	93.81
总资本收益率（%）	1.61	1.96	--
净资产收益率（%）	-17.76	-20.59	--
长期债务资本化比率（%）	65.68	62.92	60.56
全部债务资本化比率（%）	79.62	83.89	84.86
资产负债率（%）	83.75	86.41	87.71
流动比率（%）	96.65	70.66	70.14
速动比率（%）	96.65	70.66	70.14
经营现金流动负债比（%）	15.58	17.98	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.04	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	99.07	63.19	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算；长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及所提供资料整理

附件 3 公司重大未决诉讼详情

原告（上诉人）	被告（被上诉人）	案由	案件概述及最新进展
江西省旅游集团股份有限公司	深圳市中投创新资产管理有限公司、沈浮、蔡清艺、王春芳	（2019）赣 01 民初 756 号、（2021）赣民终 130 号借款合同纠纷	2021 年 4 月 20 日，江西省高级人民法院（2021）赣民终 130 号判决书判令发行人胜诉，判决被告向发行人偿还 10,000.00 万元本金及相应利息、违约金。2022 年 1 月，发行人启动强制执行程序，后因被执行人名下已无财产可供执行法院裁定终结本次执行。
南昌江旅资产管理有限公司	厦门当代控股集团有限公司、厦门当代资产管理有限公司、王春芳、鹰潭市当代投资集团有限公司	（2021）赣 01 民初 26 号、（2021）赣民终 885 号借款纠纷	2020 年 11 月 26 日南昌江旅向南昌中院提起诉讼，2021 年 7 月 9 日收到南昌中院的民事判决书，判决被告向我司偿还 19,971.91 万元本金及相应利息、违约金，该案件二审维持原判。2023 年 5 月 22 日，厦门中院裁定终止当代控股重整程序，并宣告当代控股破产，南昌江旅于 2023 年 12 月 12 日收到当代控股管理人分配的普通债权清偿款 120.37 万元。
江西省旅游集团股份有限公司	童国雄、张华伟、桑月亮、顾金才、熊鸣、江西观山月葛业开发有限公司、江西横峰葛佬葛产业开发有限公司	（2018）洪仲裁字第 0345 号股权转让合同纠纷	南昌仲裁委员会于 2019 年 8 月 20 日裁决要求童国雄与张华伟向发行人返还诚意金 5,000.00 万元及相应利息、资金占用费等。由于被执行人资产不抵债且存在多个执行案件的情况，未执行到有价值的财产。2021 年 9 月，江西观山与横峰葛佬公司裁定进入破产程序，破产管理人确认发行人债权总额为 7,650.86 万元，为普通债权。
国旅联合	北京颐锦酒店有限公司	（2018）京 03 民初 538 号、（2019）京民终 1625 号民间借贷纠纷	北京颐锦尚欠国旅联合 6,960.22 元及资金占用期间的利息。2021 年 3 月，法院作出《执行裁定书》，被执行人暂无财产可供执行。2023 年 9 月，国旅联合向法院提交《追加被执行人申请书》《恢复执行申请书》，暂未收到书面回复。
国旅联合	北京润雅捷信息咨询中心（有限合伙）、粉丝投资控股（北京）有限公司、汪迎、北京嘉文宝贝文化传媒有限公司、北京粉丝科技有限公司、北京汉博赢创商业管理有限公司、吕军等七名被告	（2020）赣 01 民初 727 号合同纠纷	国旅联合作为原告，向七名被告，就粉丝科技 2018 年业绩补偿事宜向江西省南昌市中级人民法院（以下简称“南昌中院”）提起诉讼。2021 年 3 月 3 日，南昌中院出具《民事判决书》（2020）赣 01 民初 727 号，判决粉丝控股、汪迎、润雅捷、嘉文宝贝回购国旅持有粉丝科技的 51% 股权，并支付股权回购款 4,607.43 万元。判决生效后，法院依法强制执行国旅原持有粉丝科技 51% 的股权登记至回购义务人名下。目前案件正在强制执行程序中。
江西怡园养老服务产业开发有限公司	萍乡市都市农庄生态园开发有限公司、梁竞文、梁玉鑫	（2021）赣 01 民初 1261 号、（2022）赣民终 817 号借款合同纠纷	江西怡园养老服务产业开发有限公司与萍乡市都市农庄生态园开发有限公司及梁竞文签订《借款合同》。判令原告对被告都市农庄公司享有 52,510.28 万元债权。2022 年 11 月 8 日，江西省高级人民法院二审判决维持原判。因被告都市农庄公司处于破产重整阶段，原告已申报债权并被确认，目前确认债权金额约 5.3 亿元。
南昌江旅资产管理有限公司	江西博能上饶客车有限公司、安泰置业（南昌）有限公司、温显来、邓翊、江西博能实业集团有限公司	（2023）赣 0102 民初 1251 号借款合同纠纷	判决南昌江旅胜诉，判决被告江西博能给付原告南昌江旅借款本金 8,690.00 万元，支付利息（截至 2023 年 2 月 28 日的利息为 1,790.14 万元，2023 年 3 月 1 日起至借款本金实际清偿之日止的利息，以借款本金 8,690.00 万元为基数，按照年利率 12% 计算）。2023 年 10 月 21 日，已向法院提交强制执行材料。
赣江新区创荟供应链金融有限公司	江西省旅游集团九州供应链管理有限公司	（2023）赣 0192 民初 2854 号买卖合同纠纷	判决被告九州供应链给付原告创荟供应链钢材货款 10,033.05 万元及违约金。九州供应链已上诉，二审待开庭。
杭州稳昌科技有限公司	安徽嘉恒文化旅游集团有限公司、安徽新江旅文旅发展有限公司、上海承依企业管理中心（有限合伙）、江西旅游开发集团有限公司	（2022）浙 0106 民初 7914 号、（2023）浙 01 民终 3876 号民间借贷纠纷	杭州西湖法院于 2023 年 2 月 7 日一审判决安徽嘉恒文化、安徽新江旅归还杭州稳昌科技 4,100.00 万元及利息，旅开集团对项目公司--新江旅公司不能清偿部分债务在 5,000.00 万元范围内对杭州稳昌公司承担补充赔偿责任。2023 年 7 月 12 日，二审判决维持原判。目前对方已申请强制执行，旅开集团拟于近期申请再审。
江西省旅游集团婺源旅游开发有限公司	婺源县从溪文化旅游有限公司/婺源县从溪庄园酒店有限公司/叶如煌/张琳	（2018）洪仲裁字第 0233 号借款合同纠纷	南昌仲裁委员会裁决被申请人从溪文化公司、叶如煌应向申请人江旅婺源公司偿还借款本金 7,208.72 万元及利息。婺源县法院裁定从溪庄园酒店和从溪文化两公司破产，破产管理人确认江旅婺源公司对从溪项目的债权金额共计约 1.76 亿元，其中：借款本金约 0.72 亿元；普通利息约 0.84 亿元；迟延履行金约 0.2 亿元。

资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持