

江西省旅游集团股份有限公司

2025 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〔2025〕5141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

二〇二五年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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。

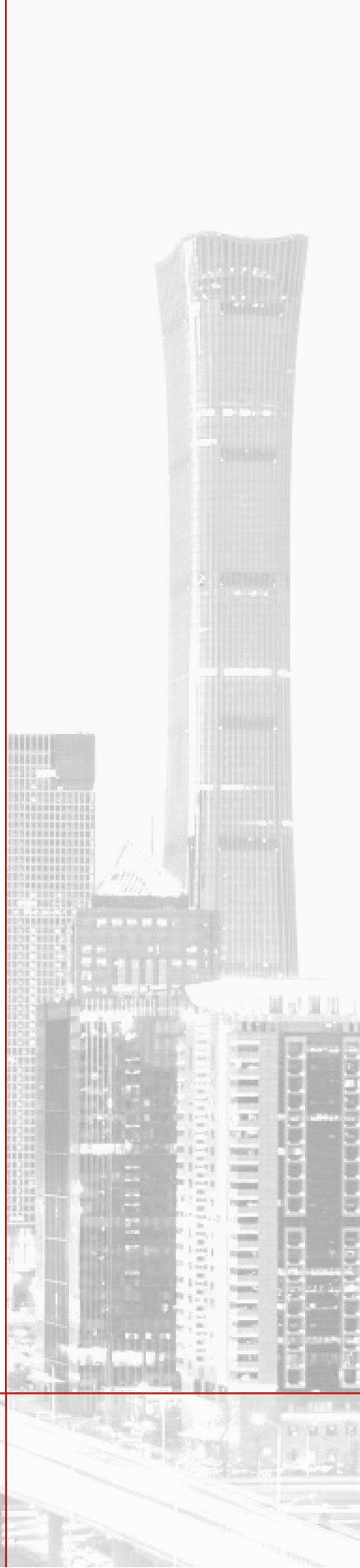
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/27
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”）作为江西省国资委间接控股的旅游企业集团，是整合省内资源的运作主体，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，完成了与江西省长天旅游集团有限公司（以下简称“江西长天集团”）的重组整合，并变更为其全资子公司，内控体系无重大变化。2024 年，下游地产行业景气度持续低位运行导致钢材等需求乏力，旅游供应链收入出现一定下滑，同时旅游综合服务及地产收入受外部环境影响而有所回落，综合作用下，公司营业总收入低于上年，综合毛利率保持稳定，期费后经营利润和投资收益有所回落，净利润发生亏损；地产投资规模放缓，部分在建项目去化率较低，存量项目库存去化进展、盈利能力及资金平衡压力有待关注。财务方面，2024 年末，公司资产质量及流动性一般，部分其他应收款面临回收风险，收购形成的商誉规模大，需关注减值风险；债务规模小幅提升，债务负担重，经营活动现金流保持净流入，综合盈利指标和偿债指标均有所弱化；本部债务负担很重，偿债依赖再融资，较大规模的利息费用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作用。

个体调整：无

外部支持调整：公司是整合江西省内旅游资源的运作主体，在区域内承担重要职能，在经营资源获取、财政补助及资金融通等方面均能够获得政府及股东支持。

评级展望

江西省旅游资源丰富，未来，随着省属旅游资源的不断整合，公司竞争实力有望稳步提升。

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，可获得政府及股东支持。**公司是江西省国资委间接控股、负责整合江西省内旅游资源的运作主体，职能定位重要，在经营资源获取、财政补助及资金融通等方面均能够获得政府及股东支持。
- **公司旅游产业链布局较为完整，旗下快消产品在区域内具备品牌认可度。**公司构建了聚焦酒店和餐饮、景区运营、旅游商品、旅游商业、数字旅游五大板块的多元化经营格局，产业链布局较为完整；“润田”品牌饮用水在江西省内具备品牌认可度。
- **“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。**江西信用担保的担保实力极强，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。**2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，短期内去库存依旧是行业重点；公司部分在建项目去化率较低，存量在建项目资金需求持续存在，自持及待租/售项目的资金沉淀量较高，需关注存量地产项目的库存去化进展、盈利能力及资金平衡压力。
- **受限资产规模较大，其他应收款面临一定回收风险。**2024 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 62.94 亿元，受限资产账面价值占同期末资产总额的 18.89%，主要受限资产为存货和投资性房地产；其他应收款账面价值为 26.69 亿元，部分其他应收款存在债务人被列为失信被执行人的情形，所涉款项可能面临回收风险。
- **本部债务负担很重，较大规模的利息费用导致本部利润总额持续亏损。**2024 年末，公司合并口径及本部全部债务分别为 182.35 亿元和 103.89 亿元，本部承担一定融资职能，本部全部债务资本化比率为 82.83%；2024 年，本部较大规模的财务费用（4.39 亿元）对利润形成侵蚀，本部利润总额为-5.15 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		5
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：因联合资信已于2025年5月15日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，公司指示评级结果由上次评级的aa-变动为a；无个体调整因素，故公司的个体信用等级由aa-下调为a。

外部支持变动说明：公司是整合江西省内旅游资源的运作主体，在区域内承担重要职能，在经营资源获取、财政补助及资金融通等方面均能够获得政府及股东支持，公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

主要财务数据

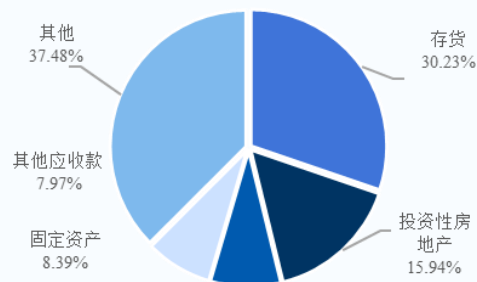
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.70	18.07	23.07
资产总额（亿元）	355.38	333.26	334.89
所有者权益（亿元）	60.23	55.46	54.28
短期债务（亿元）	110.94	117.80	115.29
长期债务（亿元）	67.08	64.55	75.27
全部债务（亿元）	178.02	182.35	190.56
营业总收入（亿元）	108.04	96.50	21.62
利润总额（亿元）	1.94	0.09	-1.00
EBITDA（亿元）	10.50	9.08	--
经营性净现金流（亿元）	11.86	10.16	0.03
营业利润率（%）	16.62	14.81	9.53
净资产收益率（%）	-0.41	-3.64	--
资产负债率（%）	83.05	83.36	83.79
全部债务资本化比率（%）	74.72	76.68	77.83
流动比率（%）	96.85	89.00	91.23
经营现金流流动负债比（%）	5.31	5.00	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.15	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.95	20.08	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	139.83	157.11	152.19
所有者权益（亿元）	19.01	21.54	20.85
全部债务（亿元）	93.61	103.89	104.41
营业总收入（亿元）	0.25	0.33	0.32
利润总额（亿元）	-4.66	-5.15	-0.69
资产负债率（%）	86.41	86.29	86.30
全部债务资本化比率（%）	83.12	82.83	83.35
流动比率（%）	70.66	68.36	66.12
经营现金流流动负债比（%）	17.98	11.65	--

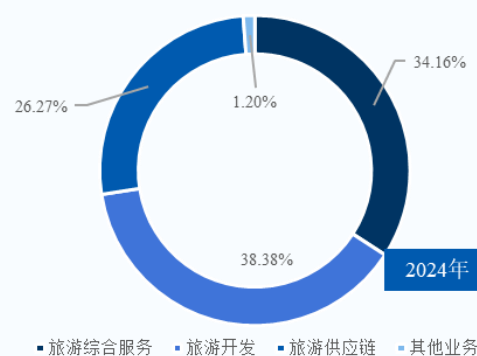
注：1.公司2025年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.公司其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及所提供资料整理

2024 年底公司资产构成

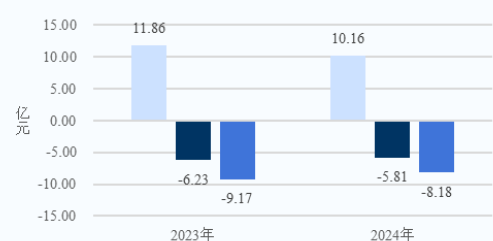


2024 年公司收入构成



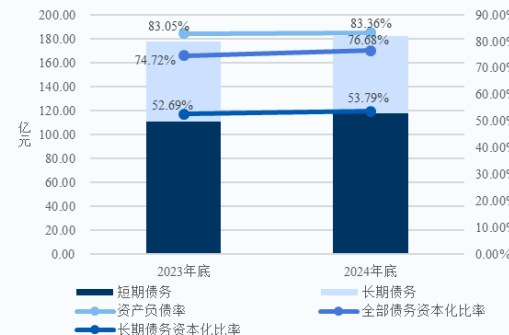
■ 旅游综合服务 ■ 旅游开发 ■ 旅游供应链 ■ 其他业务

2023—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2024 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	2024/06/27	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
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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：贺苏凝 hcsn@lhratings.com

项目组成员：伦海玲 lunhl@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”）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

公司成立于 2014 年，截至 2025 年 3 月末注册资本为 13.00 亿元，公司控股股东为江西省长天旅游集团有限公司（以下简称“江西长天集团”），江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）通过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”）控股江西长天集团，公司实际控制人为江西省国资委。

公司作为江西省国资委间接控股的旅游企业集团，承担区域旅游资源开发建设及经营管理的职能。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多元产业投资控股企业。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 333.26 亿元，所有者权益 55.46 亿元（含少数股东权益 25.76 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 96.50 亿元，利润总额 0.09 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 334.89 亿元，所有者权益 54.28 亿元（含少数股东权益 25.71 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.62 亿元，利润总额-1.00 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：段卫党。

三、债券概况及募集资金使用情况

2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“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连带责任保证担保，该债券募集资金已按照指定用途使用完毕，付息正常。

图表 1 • 截至 2025 年 5 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
23 江西旅游 MTN001	8.00	8.00	2023-09-27	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025 年房地产行业分析》](#)。

2024 年，旅游业从上年快速复苏转变为稳定发展，国内出游人次和总花费同比均保持增长，但出入境旅游尚处恢复期，签证政策、国际客运航班数量及产品价格等因素对市场表现影响较大。从细分子行业看，受景区经营、各项税费等现金支出增加及上年同期基数较大综合影响，多数景区盈利能力和经营活动现金净流入表现较上年同期有所下滑；酒店业竞争加剧，行业收入、平均房价和出租率较上年同期略有下滑；全国旅行社组织国内旅游人次尚未恢复至 2019 年同期规模，出入境旅游人次仍较少，旅行社收入依然主要依赖国内游；免税行业竞争格局保持稳定，受消费疲软影响，海南离岛免税市场销售承压。政策层面，文化和旅游部、国务院办公厅、国家移民管理局等部门出台多项支持政策，从加大产品供给、优化旅游基础设施投入、放宽优化过境免签政策等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。完整版行业分析详见[《2024 年旅游行业运行分析》](#)。

2 区域环境分析

2024 年，江西省区域经济持续增长，服务业实现增加值高于上年，服务业利润及房地产业销售去化承压。

根据《江西省国民经济和社会发展统计公报》，2024，江西省地区生产总值（GDP）34202.5 亿元，较上年增长 5.1%。其中，第一产业增加值 2605.1 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 13688.6 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 17908.8 亿元，增长 4.2%。三次产业结构为 7.6:40.0:52.4，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 5.4%、52.8%和 41.8%。人均地区生产总值 75862 元，增长 5.4%。

服务业方面：2024 年，江西省服务业实现增加值 17908.8 亿元，比上年增长 4.2%。其中，批发和零售业增加值 3395.9 亿元，增长 5.6%；交通运输、仓储和邮政业增加值 1412.7 亿元，增长 3.9%；住宿和餐饮业增加值 736.1 亿元，增长 6.5%；金融业增加值 2096.6 亿元，增长 3.6%；房地产业增加值 1910.6 亿元，下降 2.2%；信息传输、软件和信息技术服务业增加值 847.9 亿元，增长 9.3%。全年规模以上服务业¹企业营业收入 4969.8 亿元，比上年增长 8.1%；利润总额 260.2 亿元，下降 8.9%。

房地产开发方面：2024 年，江西省房地产开发投资比上年下降²8.4%，其中住宅投资下降 8.0%，办公楼投资增长 3.8%，商业营业用房投资下降 15.4%。全年新建商品房销售面积³2912.9 万平方米，下降 14.8%，其中住宅销售面积 2474.2 万平方米，下降 14.7%。新建商品房销售额 2024.1 亿元，下降 18.0%，其中住宅销售额 1731.6 亿元，下降 17.2%。年末新建商品房待售面积 1081.9 万平方米，比上年末增长 43.9%，其中住宅待售面积 708.2 万平方米，增长 90.9%。

旅游方面：2024 年，江西省接待国内旅游人次按可比口径同比增长 14.0%，国内旅游收入按可比口径同比增长 14.5%。

¹ 规模以上服务业统计范围包括：年营业收入 2000 万元及以上的交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业，水利、环境和公共设施管理业，卫生行业法人单位；年营业收入 1000 万元及以上的房地产业（不含房地产开发经营），租赁和商务服务业，科学研究和技术服务业，教育行业法人单位；以及年营业收入 500 万元及以上的居民服务、修理和其他服务业，文化、体育和娱乐业，社会工作行业法人单位。2024 年规模以上服务业企业财务指标增速按可比口径计算。

² 根据第五次全国经济普查结果，对房地产开发、新建商品房销售等指标历史数据进行了修订，2024 年增速按可比口径计算。

³ 新建商品房销售面积是指报告期内房地产开发企业出售的新建商品房屋合同总面积。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

2024 年，公司营业总收入有所下滑，综合毛利率基本持平于上年，主业盈利一般。

2024 年，公司营业总收入同比下降 10.69%，一方面是受房地产行业景气度低位运行的影响，钢材贸易收入收缩导致旅游供应链收入同比下降 16.30%，同时，旅游建设收入和旅行社综合服务收入均有下滑，导致旅游综合服务收入同比下降 16.44%；同期，公司综合毛利率基本与上年持平，主业盈利一般。2025 年一季度，公司营业总收入较上年同期下降 24.09%，主要由于旅游供应链收入回落；同期，综合毛利率较上年同期减少 2.42 个百分点。

图表 2 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游综合服务	39.44	36.51%	24.42%	32.96	34.16%	30.50%
旅游开发	37.02	34.27%	23.59%	37.03	38.38%	16.33%
旅游供应链	30.28	28.03%	0.12%	25.35	26.27%	-0.34%
主营业务收入合计	106.75	98.80%	17.24%	95.34	98.80%	16.80%
其他业务收入	1.29	1.20%	64.75%	1.16	1.20%	66.60%
合计	108.04	100.00%	17.81%	96.50	100.00%	17.39%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司合并口径收入主要来自文旅投公司的旅游地产业务、九州供应链的贸易业务以及润田实业的饮用水业务，净利润主要来源于润田实业的经营性利润以及文旅投公司其他收益、公允价值变动收益等形成的利润，本部亏损主要源于财务费用（2024 年为 4.39 亿元）的侵蚀；除润田实业和江旅开发之外，其他经营主体以及合并口径、本部负债率均超过 75%。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	企业简称	所在业务板块	持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
江西润田实业股份有限公司	润田实业	饮用水	51.00%	16.40	12.12	12.60	1.77
江西省旅游集团文旅产业投资发展有限公司	文旅投公司	旅游地产	65.00%	142.65	22.52	48.23	3.14
江西旅游开发集团有限公司	江旅开发	旅游地产	100.00%	45.25	16.32	1.30	-0.09
江西省旅游产业资本管理集团有限公司	江旅产业	投资管理、投资咨询	100.00%	23.64	1.32	1.26	0.96
江西省旅游集团九州供应链管理有限公司	九州供应链	贸易	100.00%	15.71	1.34	16.55	-0.10
国旅文化投资集团股份有限公司	国旅文投	旅游推广	19.57%	4.25	0.92	3.65	-0.66
公司（本部）	--	--	--	157.11	21.54	0.33	-5.14
公司（合并）	--	--	--	333.26	55.46	96.50	-2.02

注：上表中的经营主体除国旅文化外均为非上市公司，上表中企业均未发债
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

经营主体方面：2024 年，润田实业、文旅投公司利润保持稳健；江旅开发收入同比增长 34.30%，但由于财务费用、管理费用的增长以及权益法核算的长期股权投资收益的回落，净利润转为小额亏损（上年净利润为 1.01 亿元）；江旅产业收入同比增长 33.33%，受益于期间费用回落以及信用减值损失计提明显减少，净利润实现转正（上年净利润为-0.78 亿元）；九州供应链作为贸易业务经营主体，盈利薄，受钢铁贸易收缩以及财务费用上升影响，净利润转为小额亏损（上年净利润为 0.03 亿元）；国旅文投（股票简称“ST 联合”，股票代码为 600358.SH）由于市场竞争加剧、供应商媒体政策变动、当期未有迁址补助发生（上年为 0.12 亿元），利润总额持续为负（上年为-0.10 亿元）。

（二）重大事项

为打造省级旅游企业，江西长天集团与公司实施重组整合，历经一系列股权变更，公司变更为江西长天集团全资子公司。

2024 年 2 月，公司全资子公司南昌江旅资产管理有限公司（以下简称“江旅资管”）与公司核心骨干持股平台——共青城众润投资管理中心（有限合伙）（以下简称“众润投资”）签署《股份受让协议》，由江旅资管受让众润投资持有的公司 6.9231%股权。

截至 2025 年 3 月底，江旅资管已完成股权对价的支付（收购对价按照众润投资实缴资本金 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），上述股权划转完成后，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”）、南昌江旅旅游产业投资中心（有限合伙）（以下简称“江旅投资”）和江旅资管分别持有公司 76.96%、16.12%和 6.92%股权。

2024 年 9 月，为落实全省新一轮国有企业改革深化提升行动工作部署，通过实施江西长天集团与公司重组整合，打造省级旅游企业，江西省国资委出具《关于同意无偿划转江西省旅游集团股份有限公司国有股权的批复（赣国资产权〔2024〕77 号）》，批复同意江西国控、江旅资管、江旅投资分别将所持公司股权无偿划转给江西长天集团，上述事项的工商变更登记手续已完成，划转完成后，江西长天集团持有公司 100%股权。

国旅文投筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金，该事项尚处筹划阶段。

国旅文投于 2025 年 5 月发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，其正在筹划以发行股份及支付现金的方式向江西迈通健康饮品开发有限公司（以下简称“江西迈通”，持有润田实业 51.00%股权）、江西润田投资管理有限公司（以下简称“润田投资”，持有润田实业 24.70%股权）、南昌金开资本管理有限公司（以下简称“金开资本”，持有润田实业 24.30%股权）3 名交易对方购买其合计持有的润田实业（即“标的公司”）100%股份——股份与现金对价支付比例分别为 70%和 30%，并募集配套资金；本次交易设置业绩承诺和补偿安排，江西迈通与润田投资将共同承担本次重组的业绩承诺与补偿义务，暂未签订相关业绩承诺及补偿协议，标的资产评估结果及交易作价尚未确定。本次交易后上市公司实际控制人不会发生变化。

本次交易相关事项已获得控股股东及其一致行动人和间接控股股东的原则性同意，后续尚需一系列备案、审议以及上交所审核通过和中国证监会同意注册。考虑到因本次交易尚处于筹划阶段，有关事项存在不确定性。

（三）基础素质

公司是江西省国资委间接控股、负责整合江西省内旅游资源的运作主体，旅游产业链布局较为完整；“润田”品牌饮用水在江西省内具备品牌认可度。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、实际控制人均未变化，公司直接控股股东由江西国控变更为江西长天集团。

公司是江西省国资委间接控股的旅游集团企业，经过一系列对江西省内旅游资源、酒店和土地资源的整合，以及跟踪期内基于“聚焦主责主业”战略的业务重组，构建成了聚焦酒店和餐饮、景区运营、旅游商品、旅游商业、数字旅游五大板块以及资本运作平台（国旅文化）、类金融平台（基金、保理等赋能全省旅游旅游资源的类金融业务）两大渠道平台的业务架构体系，并通过子公司江西旅游科技集团有限公司（以下简称“旅游科技集团”）打造旅游同业互联网 B2B 分销平台“赣游通”、大众旅游互联网 B2C 服务平台“土驴网”等线上 OTA 旅游平台，旅游产业链较为完整，并用于丰富的省内景区资源，2025 年 3 月末，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；同时，旗下“润田”品牌始创于 1994 年，在江西省内知名度和市场占有率较高，主要产品包括“润田”纯净水及苏打水、蜂蜜水等新品和“润田翠”矿泉水。此外，公司持有上市公司国旅文投 19.57%股权，截至 2025 年 4 月 29 日，所持国旅文投股权的 30.36%用于质押。

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。考虑到公司自持及待租/售项目的资金沉淀量较高，需关注存量地产项目的库存去化进展、盈利能力及资金平衡压力。

本部无不良信贷记录。

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 2025 年 4 月 23 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 2025 年 6 月 27 日，联合资信未发现公司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。

（四）管理水平

跟踪期内，公司内控管理制度及组织架构未发生显著变化。2024 年初以来，公司累计已有超过三分之一董事发生变动，原公司董事长曾少雄先生以及董事闵月女士、康小蕊女士、钟华女士已离任，新聘任段卫党先生为董事长，新聘陈胜先生、姜俊卿先

生、周容彬女士为董事。2025 年 3 月末，公司董事会成员共计 7 人，其中包括董事长 1 名，职工董事 1 名。公司监事会未发生显著变化，2025 年 3 月末，公司监事会成员共计 2 人，监事会主席暂缺，职工监事 1 名。2025 年 3 月末，公司高管团队由 5 人构成，总经理暂未到位。

公司董事长、法定代表人段卫党先生，49 岁，大学学历，工商管理硕士学位，正高级工程师，高级经济师。历任江西省高管局艾城管理所干部，江西省高管局舍里甲管理所副所长、所长，江西赣粤高速公路股份有限公司收费管理中心副主任（主持工作），江西省高等级公路管理局党委办公室主任，江西省高等级公路管理局泰井管理处处长，江西省高速公路投资集团有限责任公司泰和管理中心总经理，江西省高速公路投资集团有限责任公司党委委员、副总经理，江西省高速公路投资集团有限责任公司党委委员、副总经理，江西省高速集团财务有限公司党委书记、董事长，江西省高速公路投资集团有限责任公司党委委员、副总经理，江西省交通投资集团有限责任公司党委委员、副总经理，江西长天集团党委书记、董事长。

（五）经营方面

1 业务经营分析

旅游综合服务板块：2024 年，旅游综合服务收入有所回落，其中饮用水、餐饮与住宿板块经营较为稳健；景区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。

图表 4 • 2023—2024 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	2023 年		2024 年		业务板块	2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率		收入	毛利率	收入	毛利率
旅游快消品与特色商品	11.44	36.08%	12.62	36.64%	旅行社综合服务	12.78	11.10%	9.73	10.49%
餐饮与住宿	2.98	41.15%	2.72	38.42%	旅游金融	0.95	100.00%	1.26	100.00%
景区运营	2.76	44.69%	3.02	38.01%	其他	0.01	31.45%	0.01	17.59%
旅游建设	8.54	7.97%	3.61	26.48%	合计	39.44	24.42	32.96	30.50%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）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），由子公司润田实业负责经营。“润田”品牌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。

2024 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。2024 年，公司前五大供应商采购额合计占比为 30.96%（2023 年为 43.04%），上游集中度有所下行。

润田实业销售渠道以地方线下零售商店为主，同时为酒店、企事业单位提供定制化产品，并存在少量电商业务。2024 年，润田实业前五大客户销售额合计占比为 7.71%（2023 年为 5.78%），主要为一级经销商，下游集中度始终不高。结算方面，润田实业采用先款后货的结算模式，不涉及账期。

（2）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。2024 年，公司 4 酒店完工开业，主要是景区或自有项目建设的酒店。2024 年末，公司旗下共有 14 家酒店，其中五星级酒店 3 家。公司旗下各酒店平均房价维持在 200~350 元/晚不等，2024 年，公司酒店整体入住率约为 40%，较上年减少约 9 个百分点，新开 4 家酒店除九江樾+酒店外，其余 3 家酒店入住率仍有待提升；餐饮与住宿收入和毛利率较上年均有小幅回落，毛利率仍处较高水平。

图表 5 • 截至 2024 年末公司主要酒店基本情况

酒店名称	运营主体	开业时间	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	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	五星	政务接待	委托经营*
赣江宾馆	江西省赣江宾馆有限公司	1951 年	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	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	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	-	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	-	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	-	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	-	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	四星	高端商务	自有房产
共青城沁庐君澜酒店	共青城沁庐君澜酒店管理有限公司	2024 年	-	散客	自建
仙女湖沁庐度假酒店	新余市仙女湖商业管理有限公司	2024 年	-	旅游散客/团队	租赁物业
井岗之南大酒店	遂川县南井岗旅游开发有限公司井岗之南酒店管理分公司	2024 年	-	团队	自建
九江樾+酒店	江西新旅酒店管理有限公司九江分公司	2024 年	-	商务	自建

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 6 • 2023—2024 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		酒店名称	房间数	房间单价	入住率	
			2023 年	2024 年				2023 年	2024 年
鹰潭沁庐豪生大酒店	276	278.93	57.00%	38.54%	婺源沁庐酒店	128	195.19	55.57%	45.14%
鹰潭沁庐道苑酒店	185	276.84	56.88%	45.18%	新余沁庐酒店	125	196.00	55.47%	47.43%
赣江宾馆	310	250.50	32.08%	31.27%	萍乡沁庐酒店	87	147.58	55.440%	56.92%
江西饭店	305	260.68	33.89%	40.53%	弋阳沁庐君澜大酒店	269	338.22	37.40%	46.22%
江西宾馆	238	282.96	51.54%	46.96%	赣州新旅中书院酒店	120	333.17	31.01%	31.24%
共青城沁庐君澜酒店	23	380.00	-	34.89%	仙女湖沁庐度假酒店	117	308.00	-	34.89%
井岗之南大酒店	132	328.00	-	13.26%	九江樾+酒店	95	170.63	-	62.33%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）景区运营

跟踪期内，公司下辖景区无变化，2025 年 3 月末拥有 8 个景区，其中 5A 级景区 1 个、4A 级景区 4 个，3A 级景区 1 个。2024 年，景区业务收入同比增长 9.33%，其中利川腾龙洞景区是景区运营收入的重点来源，该景区为 5A 级景区，2024 年接待游客人次 89.97 万人次（上年为 74.02 万人次），同比增长 21.54%，该景区收入同比增长 28.82%，2023 年腾龙洞景区实现扭亏为盈，2024 年净利润为 851.88 万元。

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 7 • 截至 2025 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、乌金汉、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 平米	①新旅探索营地②樾韵演艺酒吧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 8 • 截至 2024 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	2024 年净利润	2023 年净利润
鄱阳湖公司	70.00%	33439.50	16404.20	2109.11	-2243.96	-1712.29
玖合酒店管理（原庐山开发公司）	100.00%	42454.69	6797.17	3201.71	-1315.99	-3516.86
宜丰开发公司	75.00%	43262.28	18083.06	615.30	-1309.94	157.83
利川开发公司	100.00%	49414.51	8705.21	10345.92	851.88	570.62
仙女湖公司	67.00%	57714.72	49653.97	2950.29	-466.79	-404.31
江西新旅酒店管理有限公司	65.00%	3530.64	-1718.79	2289.63	-1462.27	-593.93
遂川县南井岗旅游开发有限公司	88.20%	67468.86	20237.19	7222.35	-83.31	270.56

资料来源：联合资信根据公司资料整理

宜丰县天宝古城项目：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于 2015 年合资成立宜丰开发公司（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，宜丰县天宝古城建设 EPC 项目（共分三期）总投资 16.12 亿元，其中一期工程已完工，目前暂未开展业务，二期和三期项目已于 2022 年暂停建设。截至 2025 年 3 月底，公司前期投入（合计约 2.30 亿元，含资本金投入及股东借款）预计将由宜川县政府回购，目前回购事项及回购价款尚在协商中。

红圩茶旅特色小镇项目：该项目是由遂川县南井岗旅游开发有限公司（持股 88.20%）和遂川县政府合作开发的 PPP 项目，由公司负责投资建设并运营（运营期为 15 年），公司获得经营收入和政府补贴，经营收入主要来源为门票收入（75 元/人）、租金收入和演出收入，截至 2025 年 3 月底，红圩茶旅特色小镇项目总投资 9.80 亿元，累计完成投资 5.29 亿元，一期项目已完工并投入运营，2024 年取得收入 7222.35 万元，主要源于门票、商铺租金及收取 PPP 项目可行性差额补助。

截至 2025 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）。

（4）旅游建设

公司旅游建设业务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，跟踪期内，旅游建设模式未发生重大变化。公司旅游建设项目主要集中在江西、广东、黑龙江区域，截至 2025 年 3 月末，公司在建项目主要包括抚州市东临新区人民医院建设项目、上饶高新区（博山片区）标准厂房建设项目、伊春市丰林县综合医院建设项目等，合同金额合计 5.15 亿元，累计完成投资 2.98 亿元；项目存在一定规模垫资，该业务资金主要源于自有资金及金融机构借款。

2024 年，新签合同金额和合同个数分别为 1.03 亿元和 7 个（上年为 3.40 亿元和 8 个），新签合同区域集中于江西、黑龙江等省，新签合同额近年呈现回落态势（2022 年为近三年峰值）。

（5）旅行社综合服务及旅游金融业务

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。2024 年，受国旅文投收入下行影响，公司旅行社综合服务收入有所回落。

公司拥有基金公司、担保公司、保理公司等类金融牌照，为旅游产业上下游企业提供配套服务，旅游金融服务业务收入规模小，2024 年该业务收入同比有所增长，毛利率维持在 100%。其中，江西九州创业投资基金管理有限公司登记为私募基金管理人，管理 3 支产业投资基金，管理基金认缴规模约 35 亿元；江西省旅游产业担保有限责任公司是经省政府金融办批准的国有独资公司，2024 年末在保余额 1.23 亿元，主要系围绕公司子公司的上下游企业开展供应链金融和工程保函业务，尚未有代偿情形；江西省江旅商业保理有限公司主要围绕省内国有企业开展保理业务，2024 年保理业务投放金额为 0.65 亿元，2024 年末保理业务余额合计 1.56 亿元，逾期本金合计 0.05 亿元。

旅游开发业务：跟踪期内，由于“聚焦主责主业”战略以及地产行业景气度持续低位运行，公司地产板块不再拓展新项目，投资规模持续放缓，部分在建项目去化率较低，存量在建项目资金需求持续存在，考虑到行业景气度仍未见实质性恢复，地产项目库存去化进展、盈利能力及资金平衡压力有待关注。

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，板块收入主要来自住宅销售收入。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；旅游地产业务则主要依托公司的职能定位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。跟踪期内，公司地产业务经营模式无重大变动，由于响应“聚焦主责主业”发展战略，公司地产业务处于收缩趋势，主要投资于存量项目的建设。

公司地产板块主要由江旅开发、文旅投公司和江西共青源水实业有限公司（以下简称“共青源公司”，公司持股 51%）负责开展，旅游开发收入主要源于文旅投公司。2024 年，文旅投公司的旅游开发业务收入基本与上年持平，受收入结构与结转项目情况的影响，毛利率有所下降。公司地产项目资金来源以项目贷、股东拆借款、项目销售回款为主，2024 年末，公司本部对江旅开发、文旅投公司和共青源公司资金拆借余额为 15.00 亿元，与上年末一致。

图表 9 • 2023—2024 年文旅投公司的旅游开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业地产	1.68	4.62%	65.12%	0.59	1.63%	-170.80%
住宅	34.56	95.23%	21.65%	35.43	97.96%	23.18%
其他	0.06	0.15%	100.00%	0.15	0.41%	48.79%
合计	36.29	100.00%	23.78%	36.17	100.00%	20.12%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司旅游开发业务的资本支出方向以存量项目为主，投资力度相比之前年度有所放缓；其中文旅投公司对地产项目合计投资约 15~16 亿元，相比 2022—2023 年度投资力度（均在 20 亿元/年以上）明显放缓。①已完工项目：青山湖商业旅游综合体项目和九江新旅文化城项目的销售进度较为缓慢，青山湖商业旅游综合体项目位于江西省南昌市，项目业态包括住宅和商业，其中住宅部分已售罄，商业公寓部分自持；九江新旅文化城项目位于江西省九江市，项目业态包括住宅和商业，其中住宅部分已售罄，商业部分暂时转为自持，等后续行业景气度回升，项目整体运营改善后，再以“带租约销售”形式推进去化。②在建项目：公司主要在建项目总可售面积为 220.32 万平方米，整体去化率约 51%。其中，赣州四季文旅城项目、江门新旅学仕府项目和九江浔阳里项目分别位于江西省赣州市、广东省江门市和江西省九江市，去化进度相对缓慢。考虑到目前行业景气度持续低位运行，有效需求不足，存量项目去化进度待关注。

2025—2026 年，公司拟对旅游地产存量项目分别投入 5.59 亿元和 21.37 亿元。根据公司提供的预测数据，2025 年，控股的地产项目预计实现销售回款 8.47 亿元（其中赣州中书项目和德兴明樾府合计约贡献 40%），若计划能够完成，项目回款可覆盖 2025 年在建项目计划投资额。

跟踪期内，公司无新增土地储备，2025 年 3 月末也无房地产项目土地储备。

图表 10 • 2025 年 3 月末旅游开发板块主要已完工项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总可售面积	截至 2025 年 3 月末				情况说明（如有）
		累计销售面积	累计销售额	累计回款额	累计确认收入	
樟树清江湾项目	13.35	13.35	9.82	9.82	9.01	--
明樾台小区项目一期	13.97	11.95	20.77	20.72	20.77	住宅部分已售罄，商业公寓部分自持
明樾湾小区项目	9.52	9.33	12.07	12.07	12.07	--
上高中心	13.32	12.30	9.06	9.03	0.00	住宅部分已售罄，商业公寓部分自持
明樾府小区项目（一期）	10.24	9.91	15.58	15.57	15.58	--
九江明樾府	3.51	3.49	2.72	2.72	2.72	--
江旅青山湖商业旅游综合体建设项目	1.19	0.62	0.85	0.83	0.00	住宅部分已售罄，商业公寓部分自持
宜丰明樾府	13.33	13.27	7.75	7.74	0.00	尾盘销售
明樾府小区项目（二期）	6.00	5.97	9.85	9.83	9.85	--
九江新旅文化城	17.71	12.98	10.43	10.43	10.43	住宅部分已售罄，商业公寓部分自持
合计	102.14	93.17	98.89	98.76	80.43	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 11 • 2024 年末旅游开发板块主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	开工时间	项目类型	总可售面积	总投资	2024 年末			未来投资计划	
					累计销售面积	累计销售金额	累计回款金额	2025 年	2026 年
新加坡国际健康城（首期+第二期）	2017/12	养老地产	21.00	20.00	15.70	8.58	8.58	1.00	1.80
湾里明樾堂	2020/04	商业住宅	5.19	9.94	3.44	4.72	4.69	0.00	1.32
赣州中书项目	2020/01	旅游商业住宅	71.30	73.60	44.66	57.21	56.78	1.50	1.30
赣州四季文旅城项目	2021/09	旅游商业住宅	51.12	34.89	5.42	4.71	4.62	0.37	11.86
赣州明樾堂	2021/09	商业住宅	7.79	9.73	5.26	6.66	6.61	0.10	0.05
明樾轩	2021/03	商业住宅	13.83	10.31	10.81	10.59	10.51	0.00	2.68
江门新旅学仕府	2021/07	商业住宅	20.28	21.43	4.73	4.39	4.39	0.65	0.50
九江浔阳里	2020/12	住宅、旅游商业	8.09	8.50	4.65	6.08	6.08	0.48	0.62
德兴明樾府	2019/05	旅游商业	21.73	14.50	17.72	12.35	12.31	1.50	1.23
合计	--	--	220.32	202.91	112.40	115.28	114.56	5.59	21.37

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

跟踪期内，公司贸易品种仍以钢材和电解铜为主，钢材贸易受地产行业投资需求放缓的影响而回落，经营主体九州供应链 2024 年收入明显回落，毛利率仍很薄，上下游集中度同比明显上升。

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，2024 年营业收入明显回落，贸易品种仍以钢材和电解铜为主（收入占比分别为 67.52%和 26.92%），贸易模式同上年基本一致（以销定采、锁定价），新增农产品贸易但其贸易规模不大。其中，钢材贸易受地产行业投资需求放缓的影响而收缩，上游主要为大型批发贸易商，采取款到发货模式，下游以省内、外地产项目和其他贸易商为主，下游采取预付款+货到付款模式，对客户采取分级管理，信用良好的客户可在预付款比重、付款账期方面获得一定优惠，对下游的账期一般为 3~6 个月；铜材贸易主要依托江西铜业集团有限公司的产业资源开展，下游主要为工业类企业和其他贸易商，铜贸易账期通常较短。

公司供应链业务下游以国企贸易商为主。2024 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 88.63%和 83.06%，上下游集中度相比上年（分别为 65.97%和 40.41%）有明显提升。

图表 12 • 2023—2024 年公司九州供应链收入结构及各板块毛利率情况（单位：亿元）

板块名称	2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
钢材	20.53	0.38%	9.63	0.85%
电解铜	8.18	0.12%	6.15	-0.48%
农产品（旅游商品）	1.12	3.56%	0.31	4.30%
其他	0.57	4.32%	0.47	6.53%
总计	30.40	0.50%	16.55	0.58%

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。

公司将立足江西、走出江西，以“旅游+大消费+大健康”的产业融合发展理念和“旅游+”的商业模式，致力于成为旅游全产业、全要素、全价值链产品与服务的提供商。基于上述战略目标，公司将以旅游消费为切入点，成为旅游产业资源的整合者、建设者，全力打造旅游企业的三大核心竞争力——具备经营性旅游吸引物的打造与运营能力（景区、主题乐园、特色旅游商品集群）、具备一定规模国际连锁酒店产品提供与运营能力、具备以航空和铁路为主的旅游大交通控制与运营能力。

未来，公司将进一步聚焦主责主业，协同江西长天集团合力构建“六大业务板块+两个渠道平台”的业务架构体系（江西长天集团承担“健康养老”业务板块，公司承担余下五大业务板块和两个渠道平台），推动旅游产业数字化和旅游资源整合，构建三大核心竞争力。

（六）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对前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 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2024 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，属于同一控制下企业合并，无一级子公司减少的情形；2025 年一季度，公司合并范围相比上年无变动。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

2024 年末，公司资产规模延续下降态势，资产结构趋于均衡，货币储量一般，受限资产规模较大；投资性房地产规模较快提升，自持及待租/售项目沉淀资金较高；部分其他应收款面临回收风险且计提比例低，存货、投资性房地产和商誉均面临价值波动风险；整体看，公司资产质量及流动性一般。

2024 年末，公司资产规模较上年末下降 6.22%，资产规模延续下降趋势（2023 年末较上年末下降 3.86%），流动资产比重较上年末减少 6.58 个百分点，资产结构趋于均衡，其中存货、投资性房地产、其他应收款及固定资产等科目所占比重较高；流动资产较上年末下降 16.37%，存货及合同资产回落，非流动资产较上年末增长 9.53%，主要源于投资性房地产和固定资产的增长。

图表 13 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	216.20	60.84	180.82	54.26	182.07	54.37
货币资金	22.67	10.49	18.05	9.98	22.75	12.49
应收账款	13.20	6.11	15.45	8.55	14.55	7.99
其他应收款	28.24	13.06	26.69	14.76	26.56	14.59
存货	120.02	55.51	100.73	55.71	100.42	55.15
非流动资产	139.17	39.16	152.44	45.74	152.82	45.63
其他权益工具投资	12.64	9.08	10.34	6.78	10.03	6.57
长期股权投资	7.86	5.65	8.56	5.61	8.80	5.76
投资性房地产	36.25	26.05	53.11	34.84	53.11	34.76
固定资产	20.43	14.68	27.97	18.35	27.98	18.31
无形资产	14.39	10.34	14.20	9.32	13.72	8.98
商誉	19.88	14.28	19.28	12.65	19.28	12.62
递延所得税资产	7.03	5.05	7.78	5.11	8.06	5.27
资产总额	355.38	100.00	333.26	100.00	334.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2024 年末，公司货币资金较上年末下降 20.39%，受限比例为 27.90%，受限货币资金主要为银行承兑汇票保证金、履约及业务保证金等；其他应收款较上年末下降 5.49%，账龄偏长，累计计提坏账准备 8.39 亿元（上年末为 7.88 亿元），前五大集中度较高，其中厦门当代旅游资源开发有限公司（以下简称“厦门当代”）被列为失信被执行人，处于经营异常且涉及破产案件，江西博能上饶客车有限公司（以下简称“博能客车”）被列为失信被执行人，款项面临回收风险，2024 年末对上述两笔款项累计计提坏账准备低，未来可能面临回收及减值风险；存货账面价值较上年末下降 16.07%，主要以开发产品（30.17 亿元）和开发成本（65.07 亿元）为主，累计计提存货跌价准备/合同履约成本兼职准备 0.90 亿元，计提比例不高，考虑到地产行业景气度仍处低位，公司部分存量项目去化较为缓慢，存货存在一定跌价风险；投资性房地产公允价值较上年末大幅提升 46.51%，主要源于自用房地产或存货转入（15.48 亿元），当期公允价值变动损益为 1.38 亿元；固定资产账面价值较上年末增长 37.39%，主要源于待租/售项目转为自用后计入固定资产；商誉规模较上年末基本持平，主要源于润田实业（7.72 亿元）和国旅文化（7.36 亿元），累计计提商誉减值 1.69 亿元，

主要是对国旅文化（1.21 亿元）形成商誉的计提，国旅文化正在筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项，上述事项的后续进展及其对国旅文化形成商誉的影响有待关注。2025 年 3 月末，公司资产规模及资产结构较上年末变动不大。

图表14 • 2024年末按欠款方归集的前五名其他应收款项情况
(单位：亿元)

债务人名称	款项性质	账面 余额	坏账 准备	账龄
九江江旅旅游开 发有限公司	往来款	4.30	42.97 万元	1 年内、1-2 年、 2-3 年
厦门当代	配合集团收购上市 公司股票收益权	3.70	37.01 万元	2-3 年
中航信托股份有 限公司	往来款	3.39	33.85 万元	1 年以内
博能客车	往来款	3.00	30.00 万元	2-3 年
云南科盛康养产 业发展有限公司	往来款	2.26	22.61 万元	1 年内、1-2 年、 2-3 年、4-5 年

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表15 • 2024年初及年末其他应收款项的账龄分布
(单位：亿元)

账龄	2024 年初		2024 年末	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
1 年以内（含 1 年）	10.57	0.01	9.59	0.02
1 至 2 年	8.81	0.03	3.31	0.02
2 至 3 年	2.20	0.01	6.92	0.05
3 年以上	14.44	7.84	15.11	8.31
合计	36.02	7.88	34.94	8.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

资产受限方面：2024 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 62.94 亿元，受限资产规模较大，受限资产账面价值占同期末资产总额的 18.89%，主要受限资产为存货和投资性房地产。

图表 16 • 2024 年末受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限账面价值	占该科目比重	受限原因	科目	受限账面价值	资产账面价值	受限原因
货币资金	5.03	27.90%	保证金	投资性房地产	18.92	35.62%	用于抵押借款
存货	26.73	26.54%	用于抵押借款	无形资产	5.77	40.60%	用于抵押借款
固定资产	6.48	23.17%	用于抵押借款	合计	62.94	18.89%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2024 年末，由于向股东无偿划出资产以及净利润为负，公司所有者权益较上年末有所回落；债务规模较上年末小幅上升，整体债务负担仍重。

2024 年末，公司所有者权益较上年末下降 7.91%，延续下降态势（2023 年末较上年末下降 3.29%），一方面，由于公司子公司向江西长天集团无偿划出资产导致资本公积较上年末下降 11.17%，另一方面由于公司当年税后净利润为负导致未分配利润下滑；所有者权益主要由实收资本（占 23.44%）、资本公积（占 35.61%）和少数股东权益（占 46.44%）构成。2025 年 3 月末，由于一季度净利润仍为亏损，所有者权益较上年末小幅回落 2.14%。整体看，公司权益结构稳定性一般。

图表 17 • 2024 年末资本公积增减变动主要情况（单位：亿元）

事项	对 2024 年末资本公积影响
子公司南昌江旅资产管理有限公司向江西省长天旅游集团有限公司无偿划出资产	计减 2.41 亿元
子公司江旅投资向江西省长天旅游集团有限公司无偿划出资产	计减 8.60 亿元
子公司宜春市长天酒店有限公司（以下简称“宜春长天酒店”）收到资本性投入	计增 7.40 亿元
子公司江西省江旅商业运营管理集团有限公司收到股东资本性投入	计增 0.01 亿元
子公司江西润田实业股份有限公司发生股份激励	计增 29.41 万元

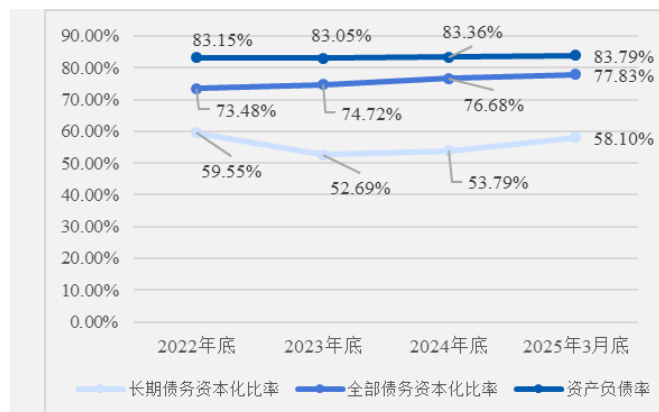
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2024 年末，公司负债总额较上年末下降 5.88%，资产规模延续下降趋势（2023 年末较上年末下降 3.98%），负债结构与上年末基本持平，以流动负债为主（占 73.14%）。其中，流动负债较上年末下降 8.98%，主要源于一年内到期的非流动负债（主要为一年内到期的长期借款和应付债券）和合同负债（主要为预售合同未履约款）不同程度回落，抵消了短期借款增长的影响；非流动负债较上年末小幅增长 3.76%，主要科目变动不显著。

2024 年末，公司全部债务和全部债务资本化比率相比上年末小幅上升，整体债务负担重，债务期限结构偏短期，短期债务所占比重由上年末的 62.32%升至 64.60%；公司债务主要由银行借款（约占 69%，以保证借款为主）和债券（约占 18%）构成，2024

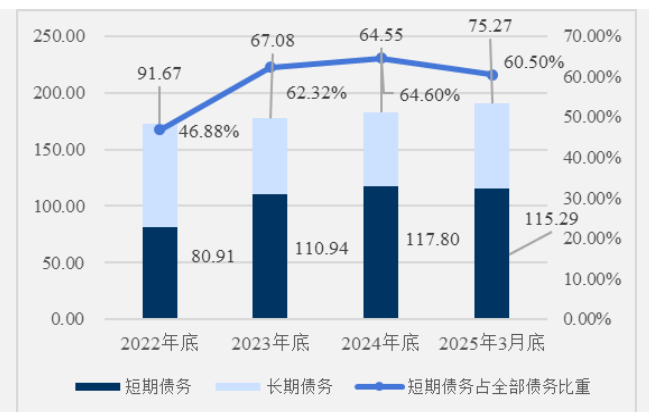
年经测算的综合融资成本⁴约为 4.44%，较上年有所降低。2025 年 3 月末，公司负债规模和全部债务较上年末分别增长 1.01%和 4.50%，短期债务比重降至 60.50%，债务负担指标较上年末略有上升。

图表18 • 公司负债及债务相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表19 • 公司债务水平及债务结构变动趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2024 年，公司期费后经营利润和投资收益有所回落，公允价值变动收益和其他收益同比显著提升，部分抵消了前述收益回落对利润的侵蚀，综合作用下，利润总额明显回落，综合盈利指标弱化。

2024 年，公司营业总收入、营业成本以及期间费用同比分别下降 10.69%、10.23%和 4.61%，期费后经营利润⁵转负；投资收益（上年主要为对参股地产项目按照权益法核算确认的投资收益）明显回落，当期以坏账损失、存货跌价损失、商誉减值损失为主要构成的减值损失计提金额与上年基本持平，公允价值变动收益（主要源于投资性房地产）和其他收益（主要源于递延收益摊销）同比明显提升，抵消了部分前述收益回落对利润的影响，综合作用下，利润总额同比下降 82.71%至 0.09 亿元，受地产项目确认所得税费用影响，净利润为负（-2.02 亿元），综合盈利指标相应弱化。

2025 年一季度，公司实现营业总收入、营业成本以及期间费用较上年同期分别下降 24.09%、21.98%和 22.32%，期费后经营利润仍为负（上年同期为-0.83 亿元），投资收益较上年同期下降 13.56%，当期仍为小额亏损（上年同期为-0.48 亿元）。

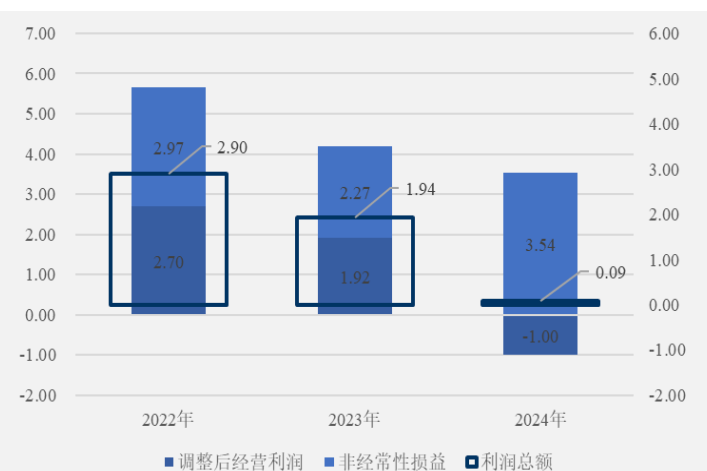
图表20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	108.04	96.50
期费后经营利润	1.92	-1.00
投资收益	1.58	0.20
其中：权益法核算的长期股权投资收益	1.43	0.10
其他收益	0.28	1.91
公允价值变动收益	0.14	1.38
减值损失（合计）	-2.12	-2.17
利润总额	1.94	0.09
营业利润率	16.62%	14.81%
总资本收益率	2.52%	1.65%
净资产收益率	-0.41%	-3.64%

注：减值损失（合计）包含了资产减值损失和信用减值损失

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表21 • 公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



注：调整后经营利润=期费后经营利润=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+投资收益+公允价值变动收益+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

2024 年，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动净流出与上年持平，筹资活动现金流净额持续为负，综合作用下，现金及现金等价物有所消耗。

⁴ 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

⁵ 公式=营业总收入-营业利润-税金及附加-期间费用，下同

2024 年，公司经营活动现金流延续净流入态势，现金收入比有所回落；投资活动净流出规模基本与上年持平，其中构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降 31.61%；筹资活动现金流净额持续为负，其中分配股利、利润或偿付利息支付的现金基本与上年持平，受筹资活动影响，现金及现金等价物有所消耗。

2025 年一季度，公司经营活动现金流维持净流入，但净流入规模相比上年同期（4.31 亿元）回落，投资活动和筹资活动现金流净额相比上年同期（分别为-3.26 亿元和-2.49 亿元）转正，现金及现金等价物有所积累。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	127.95	84.27	35.00
经营活动现金流出小计	116.09	74.11	34.97
经营现金流量净额	11.86	10.16	0.03
投资活动现金流入小计	10.89	0.37	1.47
投资活动现金流出小计	17.12	6.18	0.31
其中：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3.69	2.52	0.28
投资活动现金流量净额	-6.23	-5.81	1.16
筹资活动前现金流量净额	5.63	4.35	1.19
筹资活动现金流入小计	135.37	159.91	52.96
筹资活动现金流出小计	144.54	168.09	48.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8.98	8.33	1.89
筹资活动现金流量净额	-9.17	-8.18	4.83
现金收入比	95.54%	81.02%	125.26%
现金及现金等价物净增加额	-3.54	-3.83	6.02

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

2024 年末，偿债指标表现有所弱化，短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般。

2024 年末，公司流动资产对流动负债的覆盖程度尚可，现金类资产对短期债务的覆盖程度不足，短期偿债指标整体有所弱化，短期偿债指标表现尚可；EBITDA 低于上年水平，EBITDA 对债务的保障能力较上年有所弱化，长期偿债指标表现一般。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	96.85%	89.00%	91.23%
	速动比率	43.09%	39.42%	40.91%
	经营现金流入/流动负债（倍）	0.57	0.41	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.11	0.09	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.20	0.15	0.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.38	9.08	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.95	20.08	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.11	1.14	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.26	1.27	--

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

2025 年 3 月末，公司获得银行授信总额 129 亿元（不含信用证、福费廷、银行承兑汇票等），未使用授信余额 11 亿元；此外，江西国控对公司授权借款额度 6.00 亿元循环使用，已使用 6.00 亿元；江西长天集团对公司授权借款额度 22.00 亿元循环使用，专项用于保交楼和高利率贷款置换，已使用额度约 10 亿元。

2024 年末，根据审计报告，公司无需要披露的重大或有事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部以战略决策与投融资为主，无实体经营且持续亏损，本部资产集中于与下属企业往来款以及持有的非上市下属企业股权，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，债务期限结构偏短期，偿债依赖再融资。

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。2024 年末，公司本部资产较上年末增长 12.36%至 157.11 亿元，货币资金持有规模一般（5.62 亿元），本部资产主要由其他应收款（68.63 亿元）和长期股权投资（71.46 亿元）构成。其中，公司本部其他应收款以往来款为主，账龄分布相对集中于 1 年以内（按账面余额计，占 42.49%）和 1—2 年期（占 54.63%），前五大集中度高；本部长期股权投资主要为对下属企业的投资（账面价值为 70.61 亿元），2024 年末本部直接持有上市公司市值约 3.61 亿元。

图表24 • 2024年末本部长期股权投资主要构成（单位：亿元）

被投资单位名称	投资成本	本年增/减	年末余额	减值准备余额
江旅开发	6.86	--	6.86	--
沁庐酒店公司	10.90	--	10.89	--
江西建银旅游产业发展投资中心（有限合伙）	9.71	--	9.71	--
江旅投资	9.19	--	9.19	--
国旅文投	7.69	--	7.69	1.54
宜春长天酒店	6.92	6.92	6.92	--

注：上表选取期末余额超过 5.00 亿元的被投资单位
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表25 • 2024年末本部其他应收款的前五大债务人情况

债务人名称	性质	账龄	占比
文旅投公司	往来款	1 年以内	33.65%
江旅投资	往来款	1—2 年	14.24%
江旅资管	往来款	1—2 年	13.61%
沁庐酒店公司	往来款	1—2 年	9.27%
江旅开发	往来款	1—2 年	8.17%
合计	--	--	78.94%

注：1.2024 年末，上述款项未计提坏账准备；2.上述比重为该笔款项占其他应收款项合计的比重
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2024 年末，公司本部负债总额和全部债务分别较上年末增长 12.21%和 10.99%至 135.57 亿元和 103.89 亿元，债务期限结构偏短期（占 73.82%），短期债务和长期债务较上年末变动率分别为 20.61%和-9.39%，本部全部债务资本化比率较上年末略降 0.30 个百分点至 82.83%，本部债务负担很重。截至 2025 年 6 月 8 日，公司本部存续债券余额合计 20.45 亿元，本部债务刚性不强，其中 6.45 亿元债券将于 2025 年内行权。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.33 亿元，作为主要融资主体，本部财务费用同比小幅增长 3.52%至 4.39 亿元，投资收益规模有限（0.39 亿元），且计提一定规模资产减值损失（-0.74 亿元）和信用减值损失（-0.24 亿元），综合作用下，本部持续亏损，利润总额为-5.15 亿元（上年为-4.66 亿元），持续亏损导致本部未分配利润持续为负且进一步下降，对所有者权益形成侵蚀。

偿债能力方面，短期看，2024 年末，公司本部现金类资产和直接持有上市公司股权市值合计对本部短期债务的覆盖倍数约为 0.12 倍，对短期债务覆盖不足，2024 年本部经营活动现金净流入（12.69 亿元）可覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金（6.26 亿元），存在短期偿债压力，债务偿还依赖再融资；长期看，公司本部现金类资产和所持股权类资产对本部全部债务保障能力一般。整体看，公司本部债务偿还依赖再融资，考虑到作为江西省国资委间接控股的旅游集团企业，具备间接融资渠道，实际债务偿付压力可控。

（七）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；整体看，ESG 表现对其持续经营和信用风险无负面影响。

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。乡村振兴方面，公司推动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，持续推动村民增收；2024 年，公司捐赠支出为 20.61 万元。

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，董事长已获聘任，部分高管人员尚未到位。考虑到公司新进完成重组整合，管理层的到位情况以及后续战略规划的实施进展有待关注。此外，跟踪期内，公司及子公司存在受到行政监管措施的事项：由于公司在债券“19 江旅 01”“19 江旅 02”发行期间，与债券认购方约定并支付债券票息外收益，以及 2021 年末涉及抵质押资产超过上年末净资产 20%但未进行信息披露，2025 年 1 月，中国证券监督管理委员会江西监管局（以下简称“江西监

管局”)向公司出具了《关于对江西省旅游集团股份有限公司曾少雄、何新跃、石磊、邓雨鸥采取出具警示函措施的决定》;由于国旅文投存在信息披露不规范(包括未披露相关信息以及信息披露不及时、不准确)、财务核算不规范的问题,2024年12月,江西监管局向其出具《关于对国旅文化投资集团股份有限公司采取责令改正措施并对曾少雄、彭承、赵扬、石磊采取出具警示函措施的决定》;③由于国旅文投构成《证券法》第一百九十七条第二款所述的信息披露违法行为,2025年3月,江西监管局对国旅联合及上述违法行为直接负责的主管人员出具《行政处罚决定书》。

七、外部支持

1 支持能力

江西长天集团作为新进完成整合、江西省国资委间接控股的省级旅游企业,在省内具备重要的产业地位,持有一定疗养性质的酒店资产。2025年4月27日,江西长天集团联合17家省级旅游集团发起的全国省级旅游集团市场合作联合体在南昌成立,该联合体是非实体化协作平台,致力于推动资源共享、客源互送、业态创新;江西长天集团作为首届理事长单位,将基于江西省丰富的旅游资源和国企资源的联动,推动江西文旅产业的合作深化以及“引客入赣”“赣品出赣”,通过与公司资产、业务的整合和联动,江西长天集团在跨区域合作带动能力及省内旅游资源统筹整合具备竞争优势。

图表 26 • 公司及控股股东 2024 年(末)财务概况(单位:亿元)

企业名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
江西长天集团	江西国控	365.34	67.62	106.74	-1.80
公司	江西长天集团	222.26	55.46	96.50	-2.02

资料来源:联合资信根据公司资料整理

2 支持可能性

公司是整合江西省内旅游资源的运作主体,在区域内承担重要职能,在经营资源获取、财政补助及资金融通等方面均能够获得政府及股东支持。

公司是江西省国资委间接控股、负责整合江西省内旅游资源的运作主体,区域地位较高,江西省旅游资源众多,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,在旅游相关经营资源获取方面有望获得可持续性的政府及股东支持。同时,公司在政府补贴方面能够获得政府支持,2024年,公司获得其他收益1.91亿元,相比上年(0.28亿元)显著提升。此外,公司在资金融通方面能够获得政府及控股股东的支持,2024年末,财政厅对公司提供10.00亿元免息借款(计入长期借款),江西国控和江西长天集团分别给与公司一定资金支持及资金使用便利。

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为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。后经过一系列股权变更、更名、引进战略投资方,2024年末注册资本及实收资本均为50.00亿元,控股股东为江西省金控投资集团有限公司(以下简称“江西金控投资”,持有72.70%股权),实际控制人为江西省人民政府。

江西信用担保设立于江西省,旨在整合江西省财政支持资金,优化省内投资环境,提高企业融资能力,促进省内经济发展,是省内业务规模和资本实力排名前列的担保公司,在江西省内区域竞争力很强。江西信用担保主营业务为担保业务,包括直接融资担保业务、间接融资担保业务和其他担保业务,担保业务品种齐全,其中间接融资担保业务已与多家国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系并获得较大额度的授信,子公司普惠公司与国家融担基金进行“银担总对总”等方面的业务合作。截至2024年9月末,江西信用担保期末担保责任余额为471.75亿元,业务规模较大,整体具备较强经营实力。

2021—2023年,江西信用担保债券担保业务和非融资性担保业务规模持续快速增长,带动期末担保责任余额持续增加,期末担保责任余额以债券担保业务为主。2024年1—9月,江西信用担保当期担保发生额同比基本持平,期末担保余额较上年末增幅明显,融资性担保放大倍数处行业一般水平。其中,江西信用担保间接融资性担保业务区域集中度很高,行业集中度较高,客户集中度一般,业务期限以中长期为主;直接融资担保业务区域和行业集中度很高,客户集中度较高,业务期限较长。

2021—2023 年末，江西信用担保累计担保代偿率保持较低水平，代偿回收率一般，需关注代偿回收情况。截至 2024 年 9 月末，江西信用担保存在较大规模的应收代偿余额，代偿项目在回收过程中不确定性因素较多，其追偿回收情况需持续关注。

2021 年以来，江西信用担保资产总额持续增长，以货币资金、投资类资产为主，资产流动性较好；投资资产规模较大，需关注投资资产的质量情况。2021—2023 年，随着担保业务规模的扩大，江西信用担保营业收入和净利润持续增加，整体盈利能力很强。截至 2023 年末，江西信用担保净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般，资本充足性一般，综合考虑到公司背景很强等因素，公司代偿能力极强。

江西信用担保为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”）间接控股子公司，江西金控集团作为江西省属地方金融机构的投资人和金融资产的管理平台，是江西省地方金融业态形式最全、业务领域最广的金融控股企业，具有很强的综合实力。江西金控集团在资本补充、业务资源等方面对江西信用担保提供的支持力度很大。

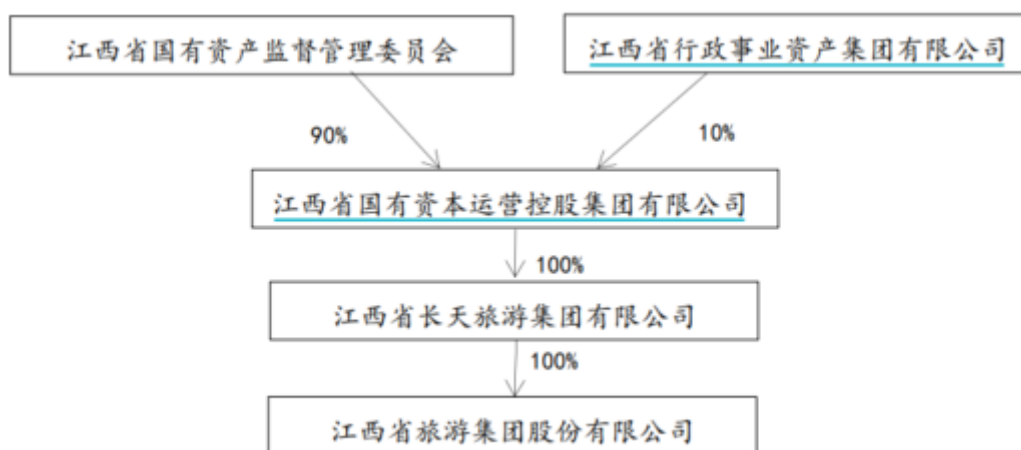
基于对江西信用担保经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，江西信用担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到江西金控集团在资本补充、业务资源等方面对江西信用担保提供的支持力度很大，股东支持提升 1 个子级，联合资信确定江西信用担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

综上所述，江西信用担保的担保实力极强，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

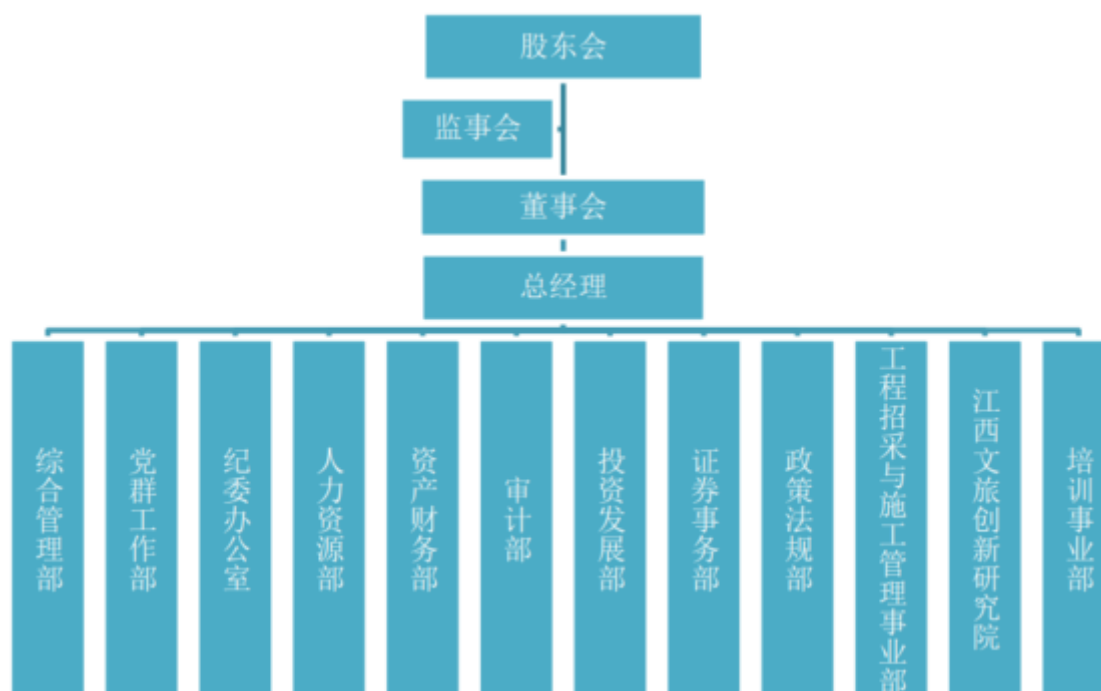
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“23 江西旅游 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	22.70	18.07	23.07
应收账款（亿元）	13.20	15.45	14.55
其他应收款（亿元）	28.24	26.69	26.56
存货（亿元）	120.02	100.73	100.42
长期股权投资（亿元）	7.86	8.56	8.80
固定资产（亿元）	20.43	27.97	27.98
在建工程（亿元）	5.04	3.83	4.44
资产总额（亿元）	355.38	333.26	334.89
实收资本（亿元）	13.00	13.00	13.00
少数股东权益（亿元）	23.53	25.76	25.71
所有者权益（亿元）	60.23	55.46	54.28
短期债务（亿元）	110.94	117.80	115.29
长期债务（亿元）	67.08	64.55	75.27
全部债务（亿元）	178.02	182.35	190.56
营业总收入（亿元）	108.04	96.50	21.62
营业成本（亿元）	88.80	79.71	19.35
其他收益（亿元）	0.28	1.91	0.03
利润总额（亿元）	1.94	0.09	-1.00
EBITDA（亿元）	10.50	9.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	103.23	78.18	27.08
经营活动现金流入小计（亿元）	127.95	84.27	35.00
经营活动现金流量净额（亿元）	11.86	10.16	0.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.23	-5.81	1.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.17	-8.18	4.83
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.74	6.73	--
存货周转次数（次）	0.71	0.72	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.28	--
现金收入比（%）	95.54	81.02	125.26
营业利润率（%）	16.62	14.81	9.53
总资本收益率（%）	2.52	1.65	--
净资产收益率（%）	-0.41	-3.64	--
长期债务资本化比率（%）	52.69	53.79	58.10
全部债务资本化比率（%）	74.72	76.68	77.83
资产负债率（%）	83.05	83.36	83.79
流动比率（%）	96.85	89.00	91.23
速动比率（%）	43.09	39.42	40.91
经营现金流动负债比（%）	5.31	5.00	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.15	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.95	20.08	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.37	5.78	5.62
应收账款（亿元）	0.05	0.05	0.05
其他应收款（亿元）	60.97	68.63	63.89
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	64.85	71.46	71.46
固定资产（亿元）	0.18	0.18	0.18
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	139.83	157.11	152.19
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）	19.01	21.54	20.85
短期债务（亿元）	63.59	76.70	77.76
长期债务（亿元）	30.01	27.20	26.65
全部债务（亿元）	93.61	103.89	104.41
营业总收入（亿元）	0.25	0.33	0.32
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）	-4.66	-5.15	-0.69
EBITDA（亿元）	--	--	--
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）	97.74	115.09	36.75
经营活动现金流量净额（亿元）	16.13	12.69	-0.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.75	0.63	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.45	-11.90	0.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.12	6.85	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	95.71	95.13	98.32
总资本收益率（%）	2.05	1.43	--
净资产收益率（%）	-20.59	-23.88	--
长期债务资本化比率（%）	61.23	55.80	56.11
全部债务资本化比率（%）	83.12	82.83	83.35
资产负债率（%）	86.41	86.29	86.30
流动比率（%）	70.66	68.36	66.12
速动比率（%）	70.66	68.36	66.12
经营现金流动负债比（%）	17.98	11.65	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.08	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.公司本部长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据财务报告及所提供资料整理

附件 3 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	
总资本收益率	(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%
经营现金流动负债比	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 4-1 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 4-2 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 4-3 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