

信用评级公告

联合〔2023〕3997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及其拟发行的江西省旅游集团股份有限公司2023年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定江西省旅游集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，江西省旅游集团股份有限公司2023年度第一期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年九月七日

江西省旅游集团股份有限公司 2023年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 4.00 亿元，
发行金额上限为 8.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：偿还到期有息债务本金

评级时间：2023 年 9 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

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：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：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，可获得外部支持				+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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江西省旅游集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为江西省国资委下属唯一的省属国有控股旅游集团，形成了涵盖旅游综合服务、旅游地产开发及旅游供应链的经营格局，产业链较完善；同时在财政资金借款、财政补贴、土地资源获取等方面获得政府及股东支持。近年来，公司通过股权并购不断丰富旅游业态，持续投入旅游康养项目，资产及收入规模快速提升。

同时，联合资信也关注到，传统地产业务库存去化情况易受宏观环境及政策调控影响；公司旅游主业尚处于培育期，盈利空间有限；溢价收购形成了较大商誉且存在减值风险；在建旅游及地产项目未来投资规模大且投资回收周期长；公司本部负债水平高、财务刚性支出规模大导致持续亏损等因素可能对其信用水平带来不利影响。

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”）对本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。2020—2022 年，担保方江西信用担保现金类资产对本期中期票据保障能力很强。

未来，随着公司旅游业务的培育以及贸易业务不断拓展，公司收入及利润规模有望提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 区域行业地位较高，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，在财政资金借款、土地资源获取等方面获得了政府持续支持。同时，公司控股股东实力强，公司资金拆借及融资授信方面得到股东有力支持。
- 公司在土地资源的获取和成本方面具备比较优势。**公司作为江西省国有控股旅游平台，结合当地政府的城市规划、旅游特色发展规划等，通过深度参与旅游资源开发，在土地资源的获取和成本方面具备比较优势。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	369.65	162.32	152.44
所有者权益（亿元）	62.28	88.16	71.96
营业总收入（亿元）	118.42	48.11	30.60
营业利润率（%）	16.76	15.96	6.26
利润总额（亿元）	2.90	2.36	5.36
资产负债率（%）	83.15	45.69	52.80
全部债务资本化比率（%）	73.48	35.91	46.95
EBITDA 利息倍数(倍)	1.89	6.52	5.07
全部债务/EBITDA（倍）	16.41	4.98	8.96

注：公司 1 为海南省旅游投资发展有限公司，2 为泉州文化旅游发展集团有限公司
 资料来源：Wind，联合资信整理

分析师：贺苏凝 刘晓彤

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

- 江西信用担保为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。江西信用担保作为江西省省属担保公司，股东背景及区域竞争力很强，资本金规模位居行业前列，担保代偿能力极强。

关注

- 传统地产业务易受政策调控影响，需持续关注公司库存去化情况。公司利润及经营性回款主要来自于传统地产业务贡献，该业务的利润实现及盈利水平受项目周转效率、库存去化周期及结转进度影响大，上述因素较易受宏观经济和区域调控政策影响。
- 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。
- 本部债务负担重且持续呈亏损状态。公司本部承担部分融资职能，债务负担重，财务费用对利润侵蚀严重，导致本部持续亏损。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.64	37.98	30.72	35.83
资产总额(亿元)	306.96	379.02	369.65	378.26
所有者权益(亿元)	54.27	61.00	62.28	62.80
短期债务(亿元)	47.17	95.31	80.91	73.31
长期债务(亿元)	110.98	82.23	91.67	101.31
全部债务(亿元)	158.15	177.54	172.58	174.63
营业总收入(亿元)	73.83	90.92	118.42	28.19
利润总额(亿元)	3.17	4.05	2.90	0.40
EBITDA(亿元)	10.47	10.97	10.51	--
经营性净现金流(亿元)	5.23	11.24	17.13	30.17
营业利润率(%)	18.81	17.57	16.76	13.16
净资产收益率(%)	5.43	4.94	3.85	--
资产负债率(%)	82.32	83.91	83.15	83.40
全部债务资本化比率(%)	74.45	74.43	73.48	73.55
流动比率(%)	145.07	114.78	111.51	120.15
经营现金流动负债比(%)	3.89	4.95	8.05	--
现金短期债务比(倍)	0.67	0.40	0.38	0.49
EBITDA 利息倍数(倍)	1.86	2.20	1.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.10	16.18	16.41	--

公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	148.55	161.23	141.10
所有者权益(亿元)	30.17	27.00	22.93
全部债务(亿元)	84.52	89.98	89.55
营业总收入(亿元)	1.07	0.16	2.29
利润总额(亿元)	-3.92	-3.94	-4.98
资产负债率(%)	79.69	83.25	83.75
全部债务资本化比率(%)	73.70	76.92	79.62
流动比率(%)	145.12	106.00	96.65
经营现金流流动负债比(%)	-11.00	-0.85	15.58

注：1. 公司 2023 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整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2022/06/28	贺苏凝 刘祎烜	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) (V3.1.202204)	--
AA	稳定	2019/07/10	黄旭明 倪 昕	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018)	--

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编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江西省旅游集团股份有限公司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，江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“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% 和。

2022 年 10 月，根据公司与战略投资人签订增资协议，南昌江旅旅游产业投资中心（有限合伙）（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 2023 年 3 月底，公司控股股东为江西国控，实际控制人为江西省国资委。

截至 2023 年 3 月底，公司本部设有综合管理部、党群工作部、人力资源部、资产财务部、投资发展部、工程开发管理部、培训中心、证券事务部、政策研究部、文化创新研究院、审计部、纪检监察室等 12 个职能部门，公司组织架构图详见附件 1-2；纳入合并报表范围的子公司合计 176 家，包含上市公司国旅文化旅游集团股份有限公司（以下简称“国旅联合”）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 369.65 亿元，所有者权益 62.28 亿元（含少数股东权益 21.93 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 118.42 亿元，利润总额 2.90 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 378.26 亿元，所有者权益 62.80 亿元（含少数股东权益 22.46 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.19 亿元，利润总额 0.40 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。

二、本期中期票据概况

公司申请注册总额度为 8.00 亿元的中期票据，其中 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）采取发行金额动态调整机制，基础发行规模 4.00 亿元，发行金额上限为 8.00 亿元；发行期限为 3 年；偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。

本期中期票据募集资金全部用于偿还到期有息债务本金。

本期中期票据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。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，

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

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旅游产业投资中心（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）。

宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年上半年\)》](#)。

四、行业分析

1. 旅游行业

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022 年外部环境对旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为 25.30 亿人次和 2.04 万亿元，同比分别下降 22.1% 和 30.0%，达到近十年最低点；出入境旅游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022 年多数景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为 2022 年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛免税店成为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及 OTA 主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022 年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12 月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。

短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分别为 3.08 亿人次和 3758 亿元，同比分别增长 23.1% 和 30%，这两个数字分别恢复到 2019 年同期的 89% 和 73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见[《2022 年旅游行业信用风险总结与展望》](#)。

2. 房地产行业

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《2023 年房地产行业分析》。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 13.00 亿元，江西国控直接持有公司 76.962% 股权，合计持有公司股权 93.077%，为公司控股股东，实际控制人为江西省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为江西省旅游产业发展的重要平台，是整合江西省内资源的运作主体，拥有 1 个国家 5A 级景区及 1 个国家级旅游度假区，近年来通过并购等方式不断充实产业规模。

公司是江西省政府组建的唯一的省属旅游平台，定位于吸纳多元社会资本的旅游投资主体，并与现有省内旅游资源经营公司建立业务往来及资产纽带。

公司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。公司持有上市公司国旅联合（股票代码 600358.SH）19.57%

股权，2022 年底持股市值 6.80 亿元，股权质押率为 74.45%。

截至 2022 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）。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有多年的企业运作、管理实践经验；员工结构合理，能够满足公司发展要求。

公司党委书记、董事长曾少雄先生，1964 年生，中共党员，清华大学公共管理硕士。曾任江西省新闻出版局（省出版总社）办公室副主任、江西红星电子音像出版社社长、总编辑、江西省出版集团公司党委副书记、总经理。2019 年起任公司党委书记、董事长，负责集团全面工作，兼任江西润田实业股份有限公司董事长、中国出版工作者协会常务理事、江西省出版工作者协会副主席兼秘书长。

总经理周付德先生，1966 年生，中共党员，中国社科院公共行政管理专业研究生，经济师。曾任省机械厅电工电器设备总公司副总经理、省机械厅工业供销总公司副总经理、南城县人民政府副县长、党组成员，中共南城县委副书记、县人民政府县长、党组书记，抚州市审计局局长、党组书记，抚州市政府党组成员、财政局局长、局党组书记，抚州市政协副主席，分管市政协文史委员会和经济委员会工作。2019 年起任公司党委副书记、董事、总经理，主持集团日常经营管理工作。

截至 2023 年 3 月底，公司共有在职人员共 5582 名。从学历构成来看，高中及以下占 41.29%，大学专科学历人员占 32.55%，本科及以上学历人员占 26.16%。从年龄构成看，30 岁以下占 20.82%，30~40 岁占 35.61%，40~50 岁占 29.90%，50 岁及以上占 13.67%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信

用信息报告（机构信用代码：913600003147663083），截至2023年8月14日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年8月14日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据国家有关法律法规及《公司章程》的规定，设立了股东大会、董事会和监事会。公司法人治理结构基本完善。

公司根据国家有关法律法规及《公司章程》的规定，设立了股东大会、董事会、监事会和高级管理人员。

公司设立股东大会，由全体股东构成，股东大会是公司的权力机构。公司设董事会，董事会成员7人，6名由控股股东江西国控提名，1名由股东大会选举产生。公司设董事长1名，由江西国控从公司高级管理人员以上成员的董事中提名，经董事会全体成员过半数同意选举产生，设职工董事一名，由本公司职工代表大会选择产生。董事会每届任期三年，连选可以连任。

公司设立监事会，成员3人，江西国控提名2名监事，公司职工代表监事1名。公司非职工代表监事由股东大会选举产生，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，监事会设主席1名，江西国控提名的监事经全体监事过半数同意选举为监事会主席。

公司总经理、副总经理、财务总监和董事会秘书为公司高级管理人员，总理由董事长提名，董事会聘任或解聘，总经理的任期由董事会决定，对董事会负责。

2. 管理水平

公司以相关法律法规为指导，设立了财务

管理、资金管理及业绩考核管理等管理制度，运作较为规范，能够满足公司日常经营需求。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》，用于规范公司本部以及子公司的财务行为，发挥财务在公司经营管理和提高经济效益中的作用。制度明确了财务管理上实行机构、人员、制度、资金等方面的统一管理，并对会计核算进行了严格的规定。

资金管理方面，公司制定了《资金管理办法》，用于加强公司和所属子公司内部资金的集中管理，加快资金的循环和周转，提高资金利润率，合理安排资金流向，保证资金管理安全。公司以财务管理部为平台实现集团资金的统一集中管理，原则上所有账户纳入集团公司资金池管理。公司银行借款实行“总额授信，个体分贷”原则，由银行统一对公司进行授信，确定授信总额。经营成熟的单位可根据实际需要独立借贷，但需报集团审批。

业绩考核方面，公司制定了《企业经营业绩考核细则》，设立直属企业经营业绩考核工作小组，由集团分管人力资源部副总经理任组长，集团人力资源部牵头，会同资产财务部、审计部、投资发展部、综合管理部、纪检监察室抽派业务骨干担任经营业绩考核工作小组成员。直属企业经营业绩考核工作小组的各项工作由集团人力资源部统筹协调。

七、重大事项

子公司南昌江旅回购正邦集团所持公司股权

2022年10月，公司召开临时股东大会，会议表决通过，公司按照《江西省旅游集团股份有限公司之增资扩股协议》约定，指定南昌江旅（全资子公司，公司直接持有其98.00%股权）回购正邦集团持有的公司全部股份。根据约定，正邦集团将其持有的20950万股（16.115%股权）平价转让给南昌江旅，转让对价为8.53亿元。同时正邦集团回购南昌江旅持有的南昌邦旅科技中心（有限合伙）份额（10.00亿元），支付8.53亿元。

八、经营分析

1. 经营概况

公司已形成涵盖旅游综合服务、旅游地产开发及旅游供应链的经营格局，产业链较完善。近年来，公司旅行社综合服务持续拓展、地产项目去化良好并陆续结转收入、同时拓展旅游供应链业务，收入保持增长态势，综合毛利率受低盈利水平的旅游供应链业务占比提升影响，

呈下降趋势。

2020—2022 年，公司营业总收入逐年增长，收入来源为旅游综合服务、旅游开发和旅游供应链板块。分板块来看，2020—2022 年，旅游综合服务收入规模逐年增长，增长主要来源于旅游建设及旅行社综合服务；公司围绕旅游产业，在上下游拓展供应链业务，旅游供应链业务收入波动增长；受益于房地产项目持续结转，旅游开发业务收入逐年增长。

表 1 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
旅游供应链	15.63	21.46	1.95	14.40	16.04	2.17	32.10	27.42	1.28	13.84	49.05	0.72
旅游开发	18.16	24.92	15.41	30.56	34.06	12.07	39.58	33.81	14.89	1.47	5.22	3.05
旅游综合服务	39.06	53.62	27.53	44.78	49.90	27.09	45.38	38.77	30.77	12.90	45.73	29.01
合计	72.85	100.00	19.02	89.74	100.00	17.98	117.06	100.00	17.32	27.73	100.00	13.77

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率逐年下降，主要系低毛利率的旅游供应链业务占比提升所致。其中，旅游开发业务受房地产结转项目成本差异影响，毛利率水平存在波动；旅游综合服务毛利率水平波动增长。

2. 业务经营分析

(1) 旅游供应链

2020—2022 年，公司旅游供应链业务收入波动增长，成为公司主要收入来源之一，受业务特征影响，该板块盈利对利润贡献程度低。此外，公司上下游客户集中度高，需关注下游占款情况。

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”）和江西新旅供应链有限公司（以下简称“新旅供应链”）负责运营。

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，账期一般在三个月。2022 年，九州供应链主要贸易品种为钢材和电解铜，收入占比分别为 75.08%和 15.22%，下游以国企及贸易商为主。截至 2022 年底，九州供应链资产总额 12.96 亿元，所有者权益 1.81 亿元；2022 年，实现营业收入 30.07 亿元，同比增长 144.63%，利润总额 0.07 亿元。

2022 年，公司贸易业务实现营业收入 32.10 亿元，上下游客户集中度分别为 70.45%和 61.12%，集中度高，需关注下游对九州供应链占款情况。

表 2 2022 年公司贸易业务前五大供应商情况
(单位：亿元)

供应商名称	采购金额	占比 (%)
江西洪城给排水环保设备技术有限公司	5.31	17.86
抚州诚投供应链管理有限公司	4.75	15.98
南昌市市政公用项目投资有限公司	3.88	13.06
南昌水投建材有限公司	3.77	12.67
湘潭钢铁集团国际贸易有限公司	3.23	10.88
合计	20.94	70.45

资料来源：公司提供

表3 2022年公司贸易业务前五大销售客户情况
(单位: 亿元)

客户名称	销售金额	占比(%)
江西省佳升实业有限公司	8.62	28.67
抚州市万链供应链管理有限公司	3.85	12.81
江西中越建设集团有限公司	2.85	9.47
西部矿业(上海)有限公司	1.61	5.35
江西省绿滋肴实业有限公司	1.45	4.82
合计	18.38	61.12

资料来源: 公司提供

(2) 旅游开发

旅游开发业务为公司利润及资金回流的主要来源, 公司依托国有控股旅游平台, 在江西省内土地资源获取及成本方面存在一定竞争优势。2020—2022 年, 受外部环境影响, 公司地产板块投入规模有所放缓, 但资产负债率仍处于高水平, 随着项目相继达到预售及竣工状态, 收入及销售回款均有所增加。公司地产板块资金需求持续存在, 且地产销售易受宏观经济环境及调控政策影响, 考虑到现阶段地产行业需求尚未回暖, 公司地产项目库存去化及建设进展需持续关注。

公司旅游开发业务分为传统地产和旅游地产, 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。目前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。

2020—2022 年, 公司旅游开发板块业务收入分别为 18.16 亿元、30.56 亿元和 39.60 亿元, 占营业收入比重分别为 24.59%、33.61%、33.42%。2021 年以来收入增速较快, 主要系前期预售房源陆续竣工交付所致。

截至 2022 年底, 旅游开发公司资产总额 47.54 亿元, 资产负债率约 65.23%; 2022 年, 实现营业收入 9.57 亿元, 利润总额 3.60 亿元。

截至 2022 年底, 文旅产业公司资产总额 182.34 亿元, 资产负债率 91.96%; 2022 年, 实现营业收入 48.10 亿元⁴, 利润总额 3.34 亿元。

上述经营实体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 2022 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 22.00 亿元。

2020—2022 年, 公司旅游开发业务投资规模分别为 34.26 亿元、29.31 亿元和 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 2023 年 3 月底, 公司可预售房地产项目的总建筑面积 419.64 万平方米, 总可售面积 321.90 万平方米, 已销售面积 186.17 万平方米。项目预计可售货值 335.81 亿元, 截至 2023 年 3 月底, 累计销售金额 196.56 亿元, 已回款 192.32 亿元。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, 项目已完成前期招商, 处在试运营阶段。

公司地产项目获取方式以招拍挂为主, 商业与住宅占比约 1:9; 住宅全部用于出售, 商业部分出售与自持占比约 1:4。

⁴ 文旅产业公司合并范围包括新旅建设及新旅供应链公司, 存在内部合并抵消, 因此文旅产业公司及旅游开发公司单体收入合计数大于旅游开

发板块收入合计数

表4 截至2023年3月底公司已取得预售证房地产项目销售情况表

(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	预售取得时间	建筑面积	总可售面积	预计总销售金额	截至2023年3月底累计销售金额	截至2023年3月底累计销售面积	截至2023年3月底已回款金额
樟树清江湾项目	2018.07-2019.12	17.69	13.35	10.21	9.86	13.35	9.86
明樾台小区项目一期	2018.12-2020.04	20.11	13.97	25.55	20.95	11.82	20.90
明樾湾小区项目	2019.01-2019.06	14.57	9.27	12.65	11.70	9.37	11.55
新加坡国际健康城(首期+第二期)	2018.12-2019.10	18.00	18.00	22.50	7.65	13.54	7.65
江旅青山湖商业旅游综合体建设项目	2020.01	15.21	5.36	1.10	0.85	0.85	0.79
上高中心项目	2019.07-2020.5	21.73	13.35	10.08	9.20	12.50	9.00
明樾府小区项目(一期)	2019.12-2021.01	14.26	10.24	17.53	16.25	9.68	16.00
明樾府小区项目(二期)	2019.05-2021.01	8.54	6.14	10.55	9.65	5.84	9.62
宜丰明樾府	2019.12-2021.1	18.14	13.33	7.42	7.61	13.09	7.61
九江明樾府	2020.4.27	4.57	3.00	2.45	2.61	3.41	2.56
湾里明樾堂	2020.9-2021.4	7.28	5.19	10.80	4.00	3.00	3.97
赣州中书项目(一、二期)	2020.8-2020.12	98.91	76.33	66.68	54.74	44.23	52.73
赣州四季文旅城项目	2022.01	56.01	52.72	38.22	3.29	3.68	2.95
赣州明樾堂	2022.01	10.30	9.22	11.01	5.21	3.98	4.83
九江文旅城	2020.09-2021.04	14.99	12.90	17.80	9.10	11.40	8.69
南昌明樾轩	2021.04	18.12	14.57	15.00	8.03	7.87	8.03
德兴明樾府	2021.04-2021.05	19.20	15.40	16.00	8.91	12.79	8.80
江门新旅学仕府	2022.01	25.37	19.69	26.59	1.73	1.79	1.71
九江浔阳里	2021.04.	16.64	9.87	13.67	5.22	3.98	5.07
合 计	--	419.64	321.90	335.81	196.56	186.17	192.32

注: 表中合计数尾差系四舍五入所致;

资料来源: 公司提供

表5 截至2023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	持股比例	开工时间	预计竣工交付时间	项目类型	规划总投资	截至2023年3月底已投资	未来投资安排		
								2023年	2024年	2025年
江旅青山湖商业旅游综合体建设项目	15.21	100.00	2018.07	2023.09	旅游商业地产	16.00	14.00	1.66	0.34	-
新加坡国际健康城项目(首期+第二期)	18.00	51.00	2017.12	2025.11	养老地产	20.00	15.00	0.76	2.00	2.24
明樾府小区项目(二期)	8.54	100.00	2019.12	2023.05	旅游商业住宅	9.39	8.30	0.70	2.00	0.08
湾里明樾堂	7.28	100.00	2020.4	2023.12	商业住宅	9.94	7.82	1.01	0.90	0.21
赣州中书项目	98.91	100.00	2020.1.4	2024.11.30	旅游商业住宅	73.60	48.37	5.50	4.00	2.08
赣州四季文旅城项目	56.01	100.00	2021.09	2024.5	旅游商业住宅	34.89	8.81	1.50	1.21	0.69
赣州明樾堂	10.30	100.00	2021.09	2023.12	商业住宅	9.73	6.90	1.54	0.98	0.31

九江新旅文化城	14.99	100.00	2020.07	2023.06	商业住宅	16.00	9.80	2.30	1.60	2.30
明樾轩	18.12	100.00	2021.3	2024.12	商业住宅	13.20	8.73	1.30	2.00	1.17
江门新旅学仕府	25.37	100.00	2021.7	2024.6	商业住宅	21.43	11.66	1.50	1.00	1.00
九江新旅浔阳里	16.64	100.00	2020.12	2023.6	住宅旅游商业	10.04	5.03	2.00	1.20	0.50
德兴明樾府	19.20	60.00	2019.5	2022.1	旅游商业	15.32	8.49	2.50	2.94	2.50
宜丰明樾府	18.14	100.00	2019.7	2.22.1	旅游商业住宅	7.42	5.14	1.20	1.10	0.08
合计	326.71		--			256.96	158.05	23.47	21.27	13.16

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司暂无拟建房地产项目。

截至2023年3月底，公司房地产项目土地储备合计6.39万平方米，均分布于南昌市。

2022年，公司地产业务实现签约销售额86.27亿元，较上年减少3.89亿元；公司合并范围内地产项目实际回款36.66亿元，较上年增加16.94亿元，此外公司参股项目全年回款0.60亿元。根据公司提供的预测数据，2023年合并范围内地产项目预计实现销售回款35.92亿元，能够覆盖当期在建项目计划投资（20.62亿元）及旅游开发业务利息支出，资金压力可控。

表6 公司合并范围内地产项目2023年回款计划
(单位：万元)

项目名称	预计回款金额
明樾台小区项目一期	3713
明樾湾小区项目	1507
明樾府小区项目（一期）	3120
明樾府小区项目（二期）	2734
宜丰明樾府	2378
九江明樾府	1795
湾里明樾堂	15305

赣州中书项目	89153
九江文旅城	22449
德兴明樾府	22632
明樾轩	33576
江门学仕府	18880
德兴明樾府二期	22632
赣州明樾堂	48789
赣州四季文旅城	31658
九江浔阳里	15793
都市方舟	5345
共青城	16500
上高中心	1200
合 计	359159

（3）旅游综合服务

作为唯一的省属旅游企业，公司明确旅游为主业，产业链条较完整，公司旅游综合服务业务涵盖旅游快消品与特色商品、餐饮与住宿、景区运营、旅游建设、旅行社综合服务等板块。该板块业务收入及毛利率水平均呈增长趋势，但景区运营板块尚处于发展初期，现阶段收入规模小，大部分景区处于亏损状态。

表7 2020—2022年及2023年1—3月公司旅游综合服务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
旅游快消品与特色商品	10.27	13.92	47.30	10.30	11.33	37.74	10.90	9.21	35.04	2.57	9.09	46.52
餐饮与住宿	2.13	2.88	70.43	2.47	2.71	67.63	2.33	1.97	61.59	0.76	2.69	-3.17

景区运营	1.27	1.72	40.96	1.50	1.65	37.05	2.07	1.75	39.63	0.45	1.60	37.60
旅游建设	5.79	7.85	11.47	6.54	7.20	38.07	6.07	5.12	44.25	2.02	7.17	4.81
旅行社综合服务	17.49	23.68	7.85	20.01	22.01	7.67	12.50	10.56	7.96	2.42	8.58	8.02
其他	2.11	2.85	87.09	3.95	4.35	50.41	11.51	9.72	41.78	4.68	16.59	45.12
小计	39.06	52.90	27.53	44.78	49.25	27.09	45.38	38.32	32.10	12.90	45.73	28.81

注：其他业务包括跨境免税购、旅游文创等，2023 年一季度占比增长较快，主要系季度数据未经审计，部分集团内部收入未合并抵消所致

资料来源：公司提供

旅游快消品与特色商品

公司旅游快消品与特色商品板块由子公司江西润田实业股份有限公司（以下简称“润田实业”）和江西省本无尘健康饮品集团有限公司（以下简称“本无尘公司”）负责经营，分别进行包装饮用水生产及销售和其他特色商品生产销售。截至 2023 年 3 月底，公司对润田实业的持股比例为 51.00%，2022 年，公司包装饮用水生产及销售收入占该板块收入的比重分别为 95.80%，为该板块主要收入来源。

截至 2022 年底，润田实业资产 13.72 亿元，所有者权益 9.47 亿元，2022 年，润田实业实现收入 11.09 亿元，利润总额 2.08 亿元。

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。“润田”品牌主做包装纯净水系列产品，主打“润田纯净水”产品，定位中档大众消费品牌，目标客户学生、家庭、大众；

“润田翠”品牌主做天然矿泉水系列产品，主打源自国家 5A 景区、国家森林公园、国家地质公园-明月山长寿之乡温汤镇的“润田翠天然含硒矿泉水”，江西省内主推蓝瓶装“润田翠”，市场定位中高端产品，目标客户为有健康追求的大众消费者，江西省外主推精品装及壶装“润田翠”，定位为高端产品，目标客户为具有一定经济实力的家庭客户以及政企单位。

截至 2022 年底，润田实业在全国范围内共设有子公司 9 家，各子公司分别负责 1 处生产基地的经营管理，每个生产基地配有 1 到 5 条不等的生产线。截至 2022 年底，润田实业生产基地分别位于昌北、丰城、明月山、吉安、永丰、九江、沈阳、武汉和神农架等地。公司

拥有包括“润田·翠”在内的注册商标 209 个、外观设计专利权 17 个、知识版权 22 个、实用新型专利 20 个。

2022 年，润田实业生产成本为 7.15 亿元，同比增长 27.61%，主要系 PET 原材料价格上涨所致。润田实业生产成本主要包括包装材料费、人工费、电费、设备折旧费、水费及其他费用，其中包装材料费包括 PET 材料（PET 水瓶级聚酯切片、HDPE 高密度聚乙烯及 PE 热缩膜）、盖料、PE 膜、标签等，占生产成本的比例为 60%左右，占比较大，原材料主要由浙江亿鼎贸易有限公司、厦门市元丰达贸易有限公司和丰城市森茂纸箱彩印包装实业有限公司等供应，供应商账期约为 2~3 个月。针对 PET 材料的高需求量，润田实业会按全年计划根据市场行情向供应商低价位锁定部分需求量，要求按需供货，避免市场涨价风险。公司矿泉水主要采自温汤镇明月山的天然含硒矿泉水源地，公司按照 30 万吨以下 300.00 万元/年的标准支付矿泉水使用费，纯净水及其他饮用水按当地工业水费计价，水费在公司生产成本中占比较小；人工费在生产成本中的占比约为 3%；电费、设备折旧等其他成本占比约为 12%。2020—2022 年，公司前五大供应商采购额合计占比为 36.38%、29.60%和 81.07%，2022 年集中度较上年增长较快，主要系按 IPO 要求将同一控制下的供应商合并统计所致。

润田实业为江西省本土著名品牌，省内渠道议价能力较强，其 95% 的销售额通过经销商实现，拥有完善的产品销售网络。公司销售分瓶装部和桶装部：瓶装部设有江西大区、东北大区、华中大区、华东大区、华南大区共 5 个销售大区单元，又下分为 17 个省级销售单元，37 个销售区域单元，另设一个直营部，一个电商

部；桶装部设有南昌、赣东北、赣西、赣中、赣州、湖南、湖北、九江8个销售区域，各个销售区域单元任务明确。润田实业主要市场在江西省内，2020—2022年，江西省销售占比75.13%、74.11%和71.33%。

结算方面，润田实业采用先款后货的结算模式，结算方式均采用电汇。在考核经销商绩效方面，公司与各大经销商间采取一年一签，正向任务奖励机制激励各经销商充分发挥主观能动性。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。

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，截至2023年3月底，公司旗下共有9家酒店，其中五星级酒店3家，四星级酒店2家，精品酒店3家。

2022年，公司餐饮与住宿业务实现收入2.33亿元，同比减少14.02%，主要系部分酒店减免部分委托管理费所致。

表8 截至2023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
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
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
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
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
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
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
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
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	2021年1月	-	散客、团队
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11月	-	商务、会议

注：公司对鹰潭沁庐道苑酒店的委托经营权期限为20年，自2016年4月20日起至2036年4月19日止

资料来源：公司提供

从房价水平来看，公司旗下各酒店平均房价基本维持在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，2022年，公司酒店入住率约为48%，同比有所提升（2021年，公司酒店入住率45.39%）。

截至2022年底，公司酒店项目计划投资额1.80亿元，累计投资额1.50亿元，2023年计划投资额0.30亿元，资金全部来自自有资金，投资支出压力不大。

表9 2020—2022年公司主要酒店经营指标（间、元/晚、%）

酒店名称	获取方式	星级	时间	客房数量	平均房价	入住率
鹰潭沁庐豪生大酒店	收购	五星	2020年	276	306.80	34.01
			2021年	276	303.00	43.00
			2022年	276	275.62	36.82
鹰潭沁庐道苑酒店	委托运营	五星	2020年	188	293.16	50.78
			2021年	188	300.00	58.92
			2022年	188	270.46	41.62
赣江宾馆	无偿划转	四星	2020年	310	270.08	36.30
			2021年	310	291.00	40.00
			2022年	310	180.69	32.71

酒店名称	获取方式	星级	时间	客房数量	平均房价	入住率
江西饭店	无偿划转	四星	2020 年	305	248.12	36.76
			2021 年	305	288.00	57.16
			2022 年	308	217.73	36.96
江西宾馆	无偿划转	五星	2020 年	238	304.60	45.18
			2021 年	238	323.00	60.73
			2022 年	238	227.62	47.16
婺源沁庐	租赁物业	四星	2020 年	130	200.56	17.26
			2021 年	130	236.00	16.26
			2022 年	125	182.88	26.50
新余沁庐	租赁物业	/	2021 年	125	200.00	89.57
			2022 年	125	196.54	73.59
萍乡沁庐	租赁物业	/	2021 年	87	160.00	66.28
			2022 年	87	151.42	76.46
弋阳沁庐君澜大酒店	租赁物业	/	2021 年	269	--	--
		/	2022 年	269	282.43	28.66

注：弋阳沁庐君澜大酒店 2021 年年底开业，未有经营相关数据
资料来源：公司提供

表 10 截至 2022 年底酒店板块投资计划表（单位：万元）

项目名称	项目简介	项目开工时间	项目目前进度	房产	项目计划完成时间	计划总投资金额	2022 年已投金额	2023 年计划投资金额
赣州新旅中书院酒店	赣州书院主题特色度假酒店	2022 年	正在施工	自有房产	2023 年 5 月	18000	15000	3000

注：公司持有赣州新旅中书院酒店 100% 股权
资料来源：公司提供

景区运营

截至 2023 年 3 月底，公司拥有景区资源主要有鄱阳湖国家湿地公园、庐山龙湾温泉度假村、宜丰天宝古城、利川腾龙洞景区和新余仙

女湖风景名胜等，其开发运营主体见表 12。由于景区运营板块尚处于发展初期，现阶段收入规模小，大部分景区处于亏损状态。

表 11 截至 2022 年底公司景区概况

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	无	4A（度假村）	8.27 公顷	--
宜丰天宝古城	有	--	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区	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	无	--	29053.64 平方米	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	3A 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：公司提供

表 12 2022 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	净利润
鄱阳湖公司	70.00	37364.68	20360.44	2519.21	-1597.02
庐山开发公司	100.00	46317.69	11630.02	3581.09	-1214.33
宜丰开发公司	75.00	46454.39	19235.17	1154.68	-66.44

利川开发公司	100.00	50680.74	7328.45	6880.57	-611.71
仙女湖公司	67.00	58859.66	50525.07	3758.50	-12.67
江西新旅酒店管理有限公司	65.00	2032.36	-1229.22	2838.35	-939.29
遂川县南井岗旅游开发有限公司	88.20	61827.43	17496.25	249.85	44.76
江西国贵文旅发展有限责任公司	19.57	3889.87	2105.38	1148.90	105.96

注：1. 庐山开发公司 2018 年、2019 年进行升级改造，于 2019 年 11 月开始营业，净利润为负的原因主要是升级改造费用较大；2. 红圩茶旅特色小镇景区由公司直接持股 0.9%，通过遂川县南井岗旅游开发有限公司持有红圩茶旅特色小镇景区 88.2% 股权，公司合计持有该景区 89.70% 股权
资料来源：公司提供

鄱阳湖国家湿地公园位于江西省上饶市鄱阳县，因该景区湿地资源丰富、类型众多而成为极具代表性的纯自然生态复合型世界六大湿地之一，也是亚洲湿地面积最大、湿地物种最丰富的国家 4A 级景区。2022 年度，鄱阳湖国家湿地公园接待游客 6.04 万人次，同比减少 10.51 万人次，当期鄱阳湖公司实现主营业务收入 2519.21 万元，其中门票收入 2268.89 万元、餐饮收入 104.01 万元和商品收入 70.40 万元，各项收入同比均有所下滑。2022 年，鄱阳湖公司亏损同比扩大，主要系利息费用较高所致。

宜丰县位于赣西北九岭山脉中段南麓，县境内有天宝古城等多个旅游景区（点）。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。截至 2023 年 3 月底，已经完成 2020 年宜春市文旅大会天宝项目参观游线工程的施工建设。截至 2023 年 3 月底，宜丰县天宝古城建设 EPC 项目总投资 16.12 亿元，共分三期，预计 2035 年完工；已投资 2.30 亿元，一期工程已于 2021 年 8 月投入运营，2021 年及 2022 年分别实现营业收入 1400 万元和 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）。

腾龙洞景区位于中国“凉城”利川市，为国

家 5A 级景区、国家地质公园，距湖北利川市城区 6 公里，景区总面积 69 平方公里，腾龙由水洞、旱洞、鲤鱼洞、凉风洞、独家寨及三个龙门、化仙坑等景区组成，整个洞穴系统十分庞大复杂，容积总量居世界第一。腾龙洞景区营业收入主要由门票收入及附属设施收入构成。2022 年，腾龙洞景区接待游客人数为 43.60 万人次，实现营业收入 6880.57 万元，同比均有所增长。

庐山龙湾温泉度假村位于江西星子县温泉镇，紧靠昌九高速公路、京九铁路，直通环庐山公路，距离南昌飞机场约 1 小时车程，该度假村环国家 4A 级景区“庐山秀峰景区”百里绿色长廊中心而建，拥有国内首家深度山林温泉。度假村经营业态涵盖观光度假、休闲疗养、商务会展、特色美食、运动健身、生态教学与环保宣传等。2021 年庐山龙湾温泉度假村亏损-0.18 亿元，主要系折旧费用⁵较高所致。

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 2023 年 3 月底，红圩茶旅特色小镇项目总投资 9.80 亿元，全部由集团投资建设，已投资 5.29 亿元，共分三期。

⁵收购庐山玖合公司于 2019 年开始升级改造，2021 年底重建完成后，资产从在建工程转入固定资产科目

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。

截至 2023 年 3 月底，公司景区运营板块在

建项目规划总投资 15.10 亿元，累计已投资 8.66 亿元，2023 年及 2024 年分别计划投资 1.72 亿元和 0.33 亿元。

表 13 截至 2023 年 3 月底公司景区运营板块在建拟建项目（单位：亿元）

项目名称	项目运营主体	开工时间	预计竣工时间	规划总投资	截至 2023 年 3 月底已投资	项目类型	未来投资安排		
							2023 年	2024 年	2025 年
鄱阳湖湿地公园景区改造	江西鄱阳湖湿地公园旅游开发有限公司	2019/8/26	2022/12/29	1.00	0.73	景区	0.20	0.10	-
腾龙洞改造工程	利川腾龙风景区旅游资源开发有限公司	2019/1/1	2024/6/1	0.70	0.13	景区	0.38	0.12	-
仙女湖景区改造工程	新余市仙女湖商业管理有限公司	2020/9/1	2023/9/1	0.50	0.18	景区	0.27	0.11	-
天宝古城项目一期	宜丰江旅旅游开发有限公司	2020/5/1	2023/8/1	3.00	2.30	景区	-	-	-
宜丰农业项目	宜丰江旅旅游开发有限公司	2017/12/1	2022/12/1	0.10	0.03	景区	0.02	-	-
遂川草林红圩茶旅特色小镇 PPP 项目	遂川县南井岗旅游开发有限公司	2019/6/1	2023/12/1	9.80	5.29	景区	0.85	-	-
合 计				15.10	8.66	--	1.72	0.33	-

注：2023 年投资安排金额包含 2023 年一季度已投金额
资料来源：公司提供

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。新旅建设主要承接集团内部地产项目以及旅游地产项目延伸项目，类型以各地政府招标的学校、医院、基建、景区为主。

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⁶（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。

根据“旅游+互联网”的发展战略，公司全资子公司科技集团打造了“赣游通”旅游同业互联网 B2B 分销平台和“土驴网”大众旅游互联网 B2C 服务平台。在盈利模式上，主要是通过集中采购景区门票、酒店住宿、交通资源（如：机票）等旅游产品，取得采购价格优势，通过平台分销给客户盈利，公司线上 OTA 业务客户主要为省内各中小旅行社，存在一定垫资。2022 年，线上 OTA 旅游平台业务营业收入 2.60 亿元，同比增长 6.28%。

互联网数字营销业务主要为客户提供广告营销服务，主要客户包括网易、IGG 等游戏行业的公司及中小客户，投放的主要媒体为抖音、快手、B 站等互联网媒体。2022 年，该业务实现收入 5.53 亿元。

⁶ 公司通过中国铁路南昌局股权转让方式取得南昌铁旅 51.00% 的股权，南昌铁旅主要经营业务为旅游专列服务。

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。

旅游资本公司成立于 2017 年，登记为私募基金管理人，管理 5 支产业投资基金，总规模（认缴）达 100 亿元。2020—2022 年，实现收入 0.23 亿元、0.09 亿元和 0.11 亿元。

旅游担保公司成立于 2009 年 8 月，是经省政府金融办批准的国有独资公司，截至 2022 年底，江旅融资担保在保余额 2.42 亿元，其中履约担保余额 2.35 亿元，主要系围绕公司合并范围内的上下游企业开展供应链金融和工程保函业务，无代偿记录。江旅商业保理公司成立于 2020 年 7 月，截至 2022 年底，江旅保理商业保理业务余额合计 1.31 亿元，主要围绕省内国有企业开展保理业务。

2020—2022 年，公司旅游金融板块分别实现营业收入 1.41 亿元、1.61 亿元、1.37 亿元，占营业收入的比重较小。

3. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2020—2022 年，公司销售债权周转次数分别为 13.19 次、10.84 次和 12.37 次，持续下降；存货周转次数分别为 0.60 次、0.53 次和 0.68 次，波动增长。总资产周转次数分别为 0.26 次、0.27 次和 0.32 次，持续增长。

表 14 2022 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	公司 1	公司 2
销售债权周转次数（次）	12.37	13.62	9.75
存货周转次数（次）	0.68	2.02	1.77
总资产周转次数（次）	0.32	0.32	0.22

注：公司 1 为海南省旅游投资发展有限公司，公司 2 为泉州文化旅游发展集团有限公司

资料来源：联合资信整理

4. 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，具体包括：景区运营、酒店民宿运营、旅游快消品、旅行社综合业务、旅游餐饮、旅游健康养老六大业务板块和“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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年三年联审财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围减少子公司 1 家。2021 年，公司合并范围新增子公司 28 家、减少 1 家。2022 年，公司合并范围减少子公司 7 家（4 家丧控，3 家注销），新增 18 家（均为投资新设）。截至 2022 年底，公司合并范围内子公司合计 176 家。2023 年一季度，合并范围未发生变化。整体看，财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 369.65 亿元，所有者权益 62.28 亿元（含少数股东权益 21.93 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 118.42 亿元，利润总额 2.90 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 378.26 亿元，所有者权益 62.80 亿元（含少数股东权益 22.46 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 28.19 亿元，利润总额 0.40 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模波动增长，以房地产类存货为主的流动资产占比高，2022 年末随着地产项目去化结转，存货规模有所回落；商誉规模大，存在一定减值风险；公司资产质量尚可，流动性一般。

2020—2022年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长9.74%。截至2022年底，公司合并资产总额369.65亿元，较上年底下降2.47%。其

中，流动资产占64.20%，非流动资产占35.80%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 15 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	195.00	63.53	260.85	68.82	237.31	64.20	246.50	65.17
货币资金	31.63	10.30	37.61	9.92	30.72	8.31	35.53	9.39
其他应收款	19.90	6.48	29.30	7.73	29.41	7.96	33.46	8.84
存货	120.80	39.35	157.66	41.60	129.17	34.94	139.04	36.76
合同资产	0.00	0.00	5.62	1.48	19.05	5.15	4.95	1.31
非流动资产	111.96	36.47	118.17	31.18	132.34	35.80	131.77	34.83
投资性房地产	18.42	6.00	19.81	5.23	36.01	9.74	36.01	9.52
固定资产	17.20	5.60	19.66	5.19	19.11	5.17	19.12	5.06
商誉	21.64	7.05	21.33	5.63	21.23	5.74	21.32	5.64
资产总额	306.96	100.00	379.02	100.00	369.65	100.00	378.26	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022 年末，流动资产规模波动增长，年均复合增长 10.32%。截至 2022 年底，流动资产 237.31 亿元，较上年底下降 9.03%，主要系地产板块收入结转，存货规模下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 12.94%）、其他应收款（占 12.39%）、存货（占 54.43%）和合同资产（占 8.03%）构成。

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 1.45%。截至 2022 年底，公司货币资金 30.72 亿元，较上年底下降 18.32%，货币资金主要由银行存款（21.76 亿元）和其他货币资金（8.88 亿元）构成。货币资金中有 8.19 亿元受限资金，受限比例为 26.67%，主要为银行承兑汇票保证（6.37 亿元）和用于担保的定期存款或通知存款（1.23 亿元）。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 21.56%。截至 2022 年底，公司其他应收款 29.41 亿元，较上年底变化不大；公司对其他应收款计提坏账准备合计 11.89 亿元，计提比例 28.79%；截至 2022 年底其他应收

款前五名共计 16.72 亿元，集中度较高；其中第一大欠款方江西润田饮料股份有限公司⁷（以下简称“润田饮料”）欠款 5.63 亿元已全额计提坏账准备。

表 16 截至 2022 年底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
润田饮料	非关联方	5.63	16.68
厦门当代旅游资源开发有限公司	非关联方	3.70	10.97
江西博能上饶客车有限公司	非关联方	3.00	8.89
厦门当代控股集团有限公司	非关联方	2.19	6.49
云南科盛康养产业发展有限公司	关联方	2.20	6.52
合 计	--	16.72	49.55

注：与厦门当代控股集团有限公司的 2.19 亿元其他应收款已计提 1.09 亿元坏账准备

资料来源：公司提供

2020—2022 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 3.40%。截至 2022 年底，公司存货 129.17 亿元，较上年底下降 18.07%，主要系地产项目部分去化，且根据市场环境放缓开发速度所致。存货主要由开发成本（占 89.42%）构

⁷子公司润田实业经历过两次重组，润田饮料为首次重组前的经营主体，2012-2013 年，由于经营管理不善、盲目扩张、原材料价格波动以及为上市而发生的一系列成本性支出加大，导致资不抵债。江西润田投资管理有限公司在此情况下对其进行了承债式收购。由于润田饮料合计存在 23.23 亿元负债，其中有部分为表外负债，

根据多方研讨，最终该部分表外负债的处理方式为通过其他应收款逐步核销解决。此部分其他应收款在公司收购润田实业前已经全额计提坏账。

成,累计计提跌价准备70余万元,计提比例低,存在一定的跌价风险。

截至2022年底,公司合同资产19.05亿元,较上年底增长238.86%,主要系贸易业务规模增长所致(应用新收入准则)。

(2) 非流动资产

2020—2022年末,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长8.72%。截至2022年底,公司非流动资产132.34亿元,较上年底增长11.99%,公司非流动资产主要由其他权益工具投资(占7.46%)、投资性房地产(占27.21%)、固定资产(占14.44%)、无形资产(占9.83%)、商誉(占16.04%)、递延所得税资产(占5.13%)和其他非流动资产(占8.29%)构成。

截至2022年底,公司其他权益工具投资9.87亿元,较上年底下降60.56%,主要系正邦集团回购南昌江旅持有的南昌邦旅科技中心(有限合伙)份额8.53亿元以及赎回理财产品6.41亿元所致。

2020—2022年末,公司投资性房地产持续增长,年均复合增长39.82%。截至2022年底,公司投资性房地产36.01亿元,较上年底增长81.82%,主要系都市方舟等项目由存货转入投资性房地产所致。公司投资性房地产采用公允价值法计量,主要包括阿尔法办公大楼、江西共青源水实业有限公司商业办公楼和利川焱森投资有限公司办公楼、游客中心等。

2020—2022年末,公司固定资产波动增长,年均复合增长5.41%。截至2022年底,公司固定资产19.11亿元,较上年底变化不大。固定资产主要由房屋、建筑物(15.36亿元)构成,累计计提折旧7.53亿元。

2020—2022年末,公司商誉持续下降,年均复合下降0.95%。截至2022年底,公司商誉21.23亿元,较上年底变化不大。主要系公司溢价收购润田实业(8.91亿元)、南昌铁旅(3.54亿元)、利川腾龙风景区旅游资源开发有限公司(1.70亿元)及国旅联合(7.36亿元)产生;截至2022年底,公司对南昌铁旅及国旅联合计提商誉减值准备合计0.94亿元。

2020—2022年末,公司其他非流动资产波动增长,年均复合增长37.57%。截至2022年底,公司其他非流动资产10.97亿元,较上年底增长351.51%,主要系投资南昌市兴铁发展管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“兴铁发展”)8.52亿元所致。

截至2022年底,公司资产受限情况如下表所示,公司资产受限主要为货币资金、存货、投资性房地产等,主要用于向金融机构的抵质押借款、债券融资等担保。

表 17 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	8.19	2.22	各类保证金、质押受限资金等
存货	46.81	12.66	抵押借款
投资性房地产	17.91	4.85	抵押借款
固定资产	3.01	0.81	抵押借款
无形资产	4.70	1.27	抵押借款
在建工程	1.16	0.31	抵押借款
合 计	81.79	22.13	--

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

截至2023年3月底,公司合并资产总额378.26亿元,较上年底变化不大。公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。其中,其他权益工具投资18.51亿元,较上年底同比增长87.42%,主要为所投8.52亿元兴铁发展重分类所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022年末,随着其他综合收益增长和子公司收到少数股东投资,公司所有者权益有所增长。所有者权益稳定性一般。

2020—2022年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长7.12%。截至2022年底,公司所有者权益62.28亿元,较上年底增长2.10%。其中,归属于母公司所有者权益占比为64.79%,少数股东权益占比为35.21%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占20.87%、35.69%、3.78%和4.45%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2023年3月底，公司所有者权益62.80亿元，较上年底增长0.84%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为64.24%，少数股东权益占比为35.76%。

（2）负债

2020—2022年末，公司负债规模波动增长，其中，地产项目合同负债占比高；2021年以来，公司放缓旅游开发业务投资节奏，有息债务规模基本保持稳定，整体债务负担重。

2020—2022年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长10.29%。截至2022年底，公司负债总额307.37亿元，较上年底下降3.35%。其中，流动负债占69.24%，非流动负债占30.76%。负债结构较上年底变化不大。

2020—2022年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长25.82%。截至2022年底，公司流动负债212.81亿元，较上年底下降6.36%，主

要系地产业务相关合同负债规模下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占25.86%）、应付票据（占5.36%）、应付账款（占9.74%）、其他应付款（占6.96%）、一年内到期的非流动负债（占6.81%）和合同负债（占41.51%）构成。

2020—2022年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长79.92%。截至2022年底，公司短期借款55.02亿元，较上年底增长51.94%，公司短期借款构成以信用借款（14.59亿元）和保证借款（34.26亿元）为主。

2020—2022年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长56.25%。截至2022年底，公司应付账款20.74亿元，较上年底增长98.11%，应付账款以货款、工程款（19.81亿元）为主。

截至2022年底，公司合同负债88.34亿元，较上年底下降9.63%，主要系地产业务预售项目结转增加。

表 18 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	134.42	53.19	227.27	71.46	212.81	69.24	205.16	65.03
短期借款	17.00	6.73	36.21	11.39	55.02	17.90	58.85	18.66
应付账款	8.49	3.36	10.47	3.29	20.74	6.75	23.11	7.33
合同负债	0.00	0.00	97.75	30.74	88.34	28.74	87.70	27.80
非流动负债	118.27	46.81	90.76	28.54	94.56	30.76	110.30	34.97
长期借款	58.50	23.15	49.64	15.61	47.10	15.32	54.98	17.43
应付债券	42.29	16.74	20.67	6.50	29.83	9.71	32.28	10.23
负债总额	252.69	100.00	318.03	100.00	307.37	100.00	315.46	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降10.58%。截至2022年底，公司非流动负债94.56亿元，较上年底增长4.19%。公司非流动负债主要由长期借款（占49.81%）、应付债券（占31.55%）、长期应付款（占7.08%）和递延所得税负债（占7.91%）构成。

2020—2022年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降10.27%。截至2022年底，公司长期借款47.10亿元，较上年底下降5.11%；长期借款主要由抵押借款、信用借款等构成。

2020—2022年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降16.01%。截至2022年底，公司应付债券29.83亿元，较上年底增长44.35%，主要

系发行“江右保链私募可转债2021001号”

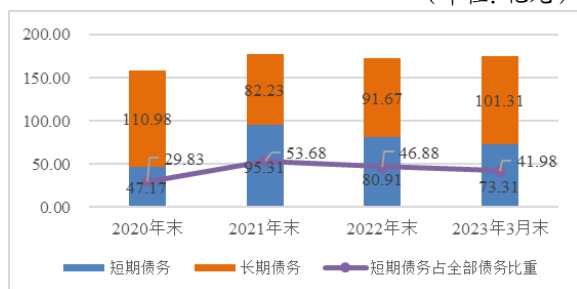
（2.00亿元）和19江旅02（余额8.47亿元，期限3+2年，去年列入一年内到期的应付债券）行权回售所致。

截至2023年3月底，公司负债总额315.46亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占65.03%，非流动负债占34.97%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2020—2022年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长4.46%。截至2022年底，公司全部债务172.58亿元，有息债务规模较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占46.88%，长期债务占53.12%，结构相

对均衡。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为83.15%、73.48%和59.55%，较上年底分别下降0.75个百分点、下降0.95个百分点和提高2.13个百分点。公司债务负担重。

图1 2020-2022年末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源：联合资信整理

截至2023年3月底，公司全部债务174.63亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为83.40%、73.55%和61.73%，较上年底分别提高0.25个百分点、0.07个百分点和2.19个百分点。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入规模持续增长，期间费用控制能力有所加强，经营性利润有所提升，但现阶段利润总额仍对非经常性损益依赖大。整体看，公司整体盈利能力较好。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长26.65%。2022年，公司实现营业总收入118.42亿元，同比增长30.25%；营业利润率为16.76%，同比下降0.82个百分点。

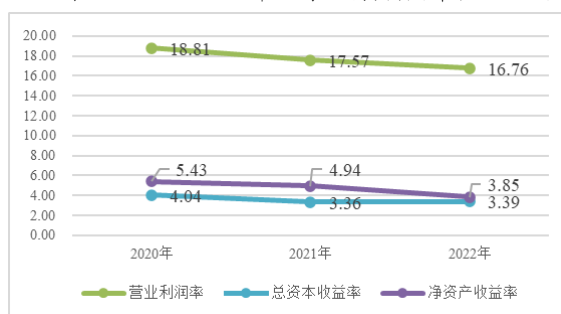
从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额波动增长，年均复合增长5.67%；期间费用率分别为20.80%、16.72%和14.48%。2022年，公司费用总额为17.15亿元，同比增长12.79%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为26.86%、37.16%、4.39%和31.59%。其中，管理费用为6.37亿元，同比增长24.39%，

主要系地产业务确认以前年度考核绩效所致。

非经常性损益方面，2020—2022年，公司公允价值变动收益分别为0.56亿元、1.39亿元和1.42亿元，均来自投资性房地产评估增值，评估增值的投资性房地产⁸主要为江西饭店、赣江宾馆、鹰潭沁庐豪生大酒店、阿尔法酒店、庐山温泉度假村、腾龙洞景区的出租物业；2022年，公司确认信用减值损失2.44亿元，主要为计提江西观山月葛业开发有限公司股权收购款5,000万元、计提厦门当代借款1.1亿元坏账、计提与深圳中投借款0.78亿元坏账；公司投资收益分别为2.05亿元、0.52亿元、0.31亿元，其中，2020年，公司实现投资收益主要为处置共青城九州文旅产业投资管理合伙企业（有限合伙）带来的投资收益，不具备可持续性；其他收益分别为0.50亿元、0.85亿元、0.99亿元，主要为政府补助；营业外收入分别为1.24亿元、1.21亿元、0.26亿元，其中，2020年营业外收入主要由子公司赣州市新旅投资发展有限公司收购北京中书锐佳文化发展有限公司过程中产生的负商誉0.79亿元和新线中视业绩补偿款0.34亿元构成；2021年营业外收入主要系旅游地产业务收购股权产生负商誉0.74亿元和新线中视业绩补偿款0.30亿元。

2020—2022年，公司利润总额波动下降，复合变动率-4.26%；同期，公司经营性利润持续增长，分别为3.62亿元、6.17亿元和8.11亿元。2022年，受益于地产业务结转规模提升，公司经营性利润同比提升带动利润总额实现增长。

图2 2020-2022年公司盈利指标(单位: 亿元)



资料来源：联合资信整理

⁸ 江西饭店、赣江宾馆、鹰潭沁庐豪生大酒店等为公司自营使用，酒店有部分不动产为商业（商超、商业街），出租使用，列为投资性房地产。

2020—2022年，公司营业利润率分别为18.81%、17.57%和16.76%，三年加权平均值为17.41%。2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.39%、3.85%，公司整体盈利能力较好。

2023年1—3月，公司实现营业总收入28.19亿元，同比增长53.22%；利润总额0.40亿元，同比变动不大。

5. 现金流

2020—2022年，公司经营现金流量净额逐年增长；随着旅游开发板块投资节奏的控制，投资活动现金净流出规模有所收窄；随着公司债务到期偿付，筹资活动现金净流入转为净流出。考虑到公司在建项目规模较大，公司存在对外融资需求。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	137.58	156.31	143.72	45.11
经营活动现金流出小计	132.35	145.07	126.59	39.04
经营现金流量净额	5.23	11.24	17.13	6.06
投资活动现金流入小计	43.30	9.48	9.02	9.24
投资活动现金流出小计	59.35	23.69	12.20	9.54
投资活动现金流量净额	-16.05	-14.21	-3.18	-0.30
筹资活动前现金流量净额	-10.82	-2.97	13.95	5.76
筹资活动现金流入小计	70.63	85.37	95.23	41.57
筹资活动现金流出小计	61.40	77.10	116.01	43.39
筹资活动现金流量净额	9.23	8.28	-20.79	-1.82
现金收入比（%）	151.09	139.72	99.32	107.04

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营现金流量流入波动增长，年均复合增长2.20%；经营活动现金流出波动下降，年均复合下降2.20%。从经营活动来看，2022年，公司经营现金流量流入143.72亿元，同比下降8.06%，主要系房地产业务预售规模略有下降所致，构成主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主，收到的其他与经营活动有关的现金为25.55亿元，主要为与供应商的各类保障金往来、监管资金等；经营活动现金流出26.59亿元，同比下降12.74%，构成以购买商品、接受劳务支付的

现金和支付其他与经营活动有关的现金为主；支付其他与经营活动有关的现金23.98亿元，主要为往来款等。2022年，公司经营现金流量净流入17.13亿元，同比增长52.35%。2022年，公司现金收入比为99.32%。

投资活动方面，2020—2022年，公司投资活动现金流入及流出均持续下降，复合变动率分别为54.36%和54.67%。从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入9.02亿元，其中收回投资收到的现金7.26亿元，主要为赎回理财及信托产品；投资活动现金流出12.20亿元，同比下降48.53%，其中投资支付的现金8.55亿元，主要为购买理财产品。2022年，公司投资活动现金净流出3.18亿元，缺口同比明显收缩。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入及流出均持续增长，年均复合变动率分别为16.11%和37.45%。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，2022年为81.08亿元；筹资活动现金流出116.01亿元，同比增长50.47%，主要系偿还债务本息规模增加所致。公司筹资活动现金净额持续下降。2022年，公司筹资活动现金净流出20.79亿元，同比净流入转为净流出。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为6.06亿元、-0.30亿元和-1.82亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，融资渠道畅通。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	145.07	114.78	111.51
	速动比率（%）	55.20	45.41	50.82
	经营现金/流动负债（%）	3.89	4.95	8.05
	经营现金/短期债务（倍）	0.11	0.12	0.21
	现金类资产/短期债务（倍）	0.67	0.40	0.38
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	10.47	10.97	10.51
	全部债务/EBITDA（倍）	15.10	16.18	16.41
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.06	0.10

EBITDA/利息支出（倍）	1.86	2.20	1.89
经营现金/利息支出（倍）	0.93	2.25	3.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率及速动比率呈下降趋势，经营现金流动负债比率及经营现金短期债务比率持续增长，现金短期债务比持续下降。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动增长，全部债务/EBITDA逐年增长，EBITDA利息倍数波动增长；经营现金对全部债务利息的保障程度逐年增长。综合来看，公司长期偿债指标表现一般。

截至2023年3月底，公司对外担保余额合计6.87亿元；被担保企业经营正常，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。

表 21 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	授信品种	担保金额	担保余额	到期日
江西羊狮寨集团有限公司	特定资产收费权支持贷款	2.11	2.04	2040/3/16
江西沁庐嘉莱特酒店管理有限公司	固定资产贷款	0.90	0.83	2026/3/11
九江江旅旅游开发有限公司	固定资产贷款	5.00	4.00	2042/12/30
合计		8.01	6.87	--

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司涉及6笔未决诉讼，均为原告方，案件审理存在一定的不确定性。

表 22 截至 2022 年底公司重大未决诉讼情况

原告（上诉人）	被告（被上诉人）	诉讼标的或涉案金额	案件概述
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	诉请向原告偿还借款本金1亿元及相应利息和违约金	2021年4月20日，江西省高级人民法院（2021）赣民终130号判决书判令公司胜诉，经多次协商迟迟未达成一致意见，考虑向法院申请强制执行。
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	偿还2.00亿元本金及相应利息和违约金	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，判决被告向我司进行还款并支付享有利息。9月23日收到对方的上诉材料，2022年12月21日收到江西省高级人民法院判决书，该案件二审维持原判。目前案件正在强制执行阶段。
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	返还诚意金5000万元及相应利息、违约金	仲裁我方已经胜诉，正在对债务人的资产进行调查，与债务人就其名下土地房屋设备等资产的重组进行谈判。因公司在强制执行程序中有其他债权人提请法院对该公司进行破产，公司也在积极申报债权。
国旅联合	北京颐锦酒店有限公司	一审：偿还人民币69602183.47元及资金占用期间的利息； 二审：偿还人民币67976390.55元及资金占用期间的利息	自2007年以来，国旅联合与北京颐锦产生资金往来，经统计结算，北京颐锦尚欠国旅联合人民币69602183.47元及资金占用期间的利息。北京市高级人民法院于2020年12月31日作出（2019）京民终1625号民事判决书，判决北京颐锦酒店偿还国旅联合借款66962568.87元及利息（按年利率6%的标准，自2018年9月27日起计算至实际付清之日）。2021年2月23日，国旅联合收到北京市第三中级人民法院作出《执行裁定书》受理国旅联合对北京颐锦的执行申请。
国旅联合股份有限公司	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	立即回购国旅联合所持粉丝科技的股权，支付股权回购款、承担因此产生的1/2税费、违约金（违约金暂计算至2020年9月30日）诉请金额合计55227962元，配合国旅联合办理工商变更登记手续，承担受理费、保全费等诉讼费用	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，判决原业绩承诺人回购国旅联合持有粉丝科技51%的股权，支付股权回购款，配合办理过户手续并承担办理过户的1/2税费。2021年3月31日，国旅联合收到南昌中院送达的《民事上诉状》。被告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、吕军因不服上述判决，向江西省高级人民法院提起上诉。目前，国旅联合尚未收到二审应诉通知书。

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	请求判令原告对被告都市农庄公司享有 5.25 亿元债权	2016 年 8 月 29 日，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》；2021 年 12 月，原告向南昌市中级人民法院提起诉讼，2022 年 6 月南昌中院判决解除原告与被告签署的合同，确认原告享有债权；原告对抵押物享有优先受偿权；原告对梁竞文、梁玉鑫持有的海南绿萝花的股权享有优先受偿权；因不服一审判决，被告方提起上诉。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。
------------------	--------------------------	-----------------------------	--

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 155.04 亿元，其中未使用额度为 26.11 亿元。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控力度较强，本部收入规模小，整体债务负担重，财务费用支出规模大，导致本部持续亏损。

公司经营业务主要由子公司负责运营，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。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 141.10 亿元，较上年底下降 12.48%，主要原因是本部收回对子公司大额借款导致其他应收款规模下降。其中，流动资产 73.28 亿元(占比 51.94%)，非流动资产 67.82 亿元(占比 48.06%)。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 97.90%）构成；非流动资产主要为长期股权投资（占 87.26%）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 118.17 亿元，较上年底下降 11.96%。其中，全部债务 89.55 亿元，短期债务 45.67 亿元，长期债务 43.88 亿元。截至 2022 年底，本部资产负债率为 83.75%，全部债务资本化比率 79.62%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 22.93 亿元，较上年底下降 15.08%，主要系本部亏损侵蚀权益所致。在所有者权益中，实收资本为 13.00 亿元（占 56.70%）、资本公积合计 22.72 亿元（占 99.09%）、未分配利润合计-12.79 亿元（占-55.78%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 2.29 亿元，作为融资主体，公司本部财务费用规模较大，2022 年为 5.74 亿元，对利润侵蚀严重；计提信用减值损失 1.28 亿元，主要为对其他应收款计提的坏账准备；当期实现利润总额-4.98 亿元。同期，本部投资收益为 0.36 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金流入为 87.07 亿元，经营活动现金流出为 75.25 亿元，经营活动现金流净额为 11.81 亿元，本部经营活动主要为对子公司统借统贷业务；投资活动现金流入为 0.37 亿元，投资活动现金流出为 4.46 亿元，投资活动现金流净额为-4.09 亿元。公司筹资活动现金流入及流出规模较大，2022 年，公司本部筹资活动现金流净额为-9.46 亿元。

十、外部支持

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。

1. 支持能力

江西省为长江三角洲经济区、珠江三角洲经济区和海峡西岸经济区的中心腹地，主要旅游景区可概括为“四大名山”：庐山、井冈山、三清山、龙虎山；“四大摇篮”：中国革命的摇篮井冈山、人民军队的摇篮南昌、共和国的摇篮瑞金和工人运动的摇篮安源；“四个千年”：千年瓷都景德镇、千年名楼滕王阁、千年书院白鹿洞、千年古刹东林寺；“六个一”：一湖（鄱阳湖）、一村（婺源）、一海（庐山西海）、一峰（龟峰）、一道（小平小道）、一城（共青城）。经过多年的发展，现有旅游景区（点）2500 余处。其中，国家 5A 级景区 13 处。

根据《江西省 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年全省地区生产总值（GDP）32074.7 亿元，比上年增长 4.7%。其中，第一产业增加值 2451.5 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 14359.6 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 15263.7 亿元，增长 4.2%。三次产业结构为 7.6:44.8:47.6，三次产业对 GDP 增长的贡献率为 6.9%、49.9%和 43.2%。人均国内生产总值 70923 元，增长 4.6%。

房地产开发与销售方面，2022年，江西省房地产开发投资比上年下降12.6%，其中住宅投资比上年下降11.6%。商品房销售面积6702.6万平方米，比上年下降12.7%，其中住宅销售面积5663.1万平方米，比上年下降15.2%。商品房销售额4905.2亿元，比上年下降16.8%，其中，住宅销售额4138.6万平方米，比上年下降19.0%。截至2022年底商品房待售面积683.6万平方米，比上年下降7.3%。其中，住宅待售面积338.7万平方米，比上年底增长4.3%。

总体看，江西省经济实力较强。

控股股东方面，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2022年底，江西国控资产总额5607.48亿元，所有者权益2080.33亿元；2022年实现营业收入6636.75亿元，净利润106.96亿元。

总体看，公司控股股东实力雄厚，具备很强的支持能力。

2. 支持可能性

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。2020—2022 年，公司获得的补贴收入分别为 0.50 亿元、0.85 亿元和 1.18 亿元。

财政资金借款方面，截至 2022 年底，财政厅对公司借款余额 10 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 2023 年 3 月底，公司累计获得江西国控借款支持 30 亿元；2022 年江西国控对公司提供 9 亿元借款额度，2023 年新增 2 亿元，额度可随时循环使用。截至 2023 年 3 月底，公司获得江西国控借款余额 2 亿元。

十一、担保方分析

1. 债权保护条款

江西信用担保承担担保责任的方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

在本担保函项下本期中期票据存续期间和到期时，如公司不能兑付本期中期票据利息和/或本金，江西信用担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入本期中期票据登记结算机构或主承销商指定的兑付账户。

持有人可分别或联合要求江西信用担保承担保证责任，本期中期票据受托管理人(如有)有权代理未获偿付的持有人要求担保人履行保证义务。

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。

2. 担保方分析

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。

表 23 截至 2023 年 3 月末江西信用担保股东持股情况

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公司	6.00
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限公司	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。

十二、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大；有力的外部支持有助于提升本期中期票据的偿付安全性。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据采取发行金额动态调整机制,基础发行规模4.00亿元,发行金额上限为8.00亿元,按发行金额上限测算,分别占公司2022年底长期债务和全部债务的8.73%和4.64%,对公司现有债务结构影响不大。以2022年底财务数据为基础,本期中期票据发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由83.15%、73.48%和59.55%上升至83.51%、74.36%和61.54%,公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还到期债务本金,公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2022年的相关财务数据为基础,本期中期票据发行后,在其他因素不变的情况下将其纳入长期债务测算,公司经营活动现金流入量为本期中期票据发行后长期债务的1.44倍。考虑到公司现金类资产较为充裕、外部支持力度大,均有助于提升本期中期票据偿付安全性。

表 25 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务* (亿元)	99.67
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	1.44
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.17
发行后长期债务/EBITDA (倍)	9.48

注:发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

3. 中期票据条款及增信措施分析

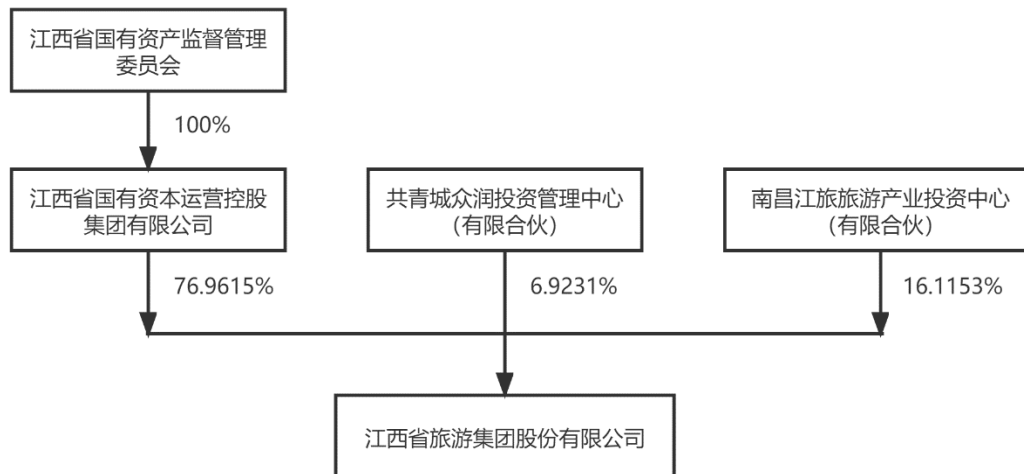
本期中期票据由江西省信用担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2020—2022年末,江西信用担保所有者权益分别为24.02亿元、36.47亿元和53.02亿元,分别为本期中期票据发行规模的3.00倍、4.56倍和6.63倍,对本期中期票据保障能力强。

十三、结论

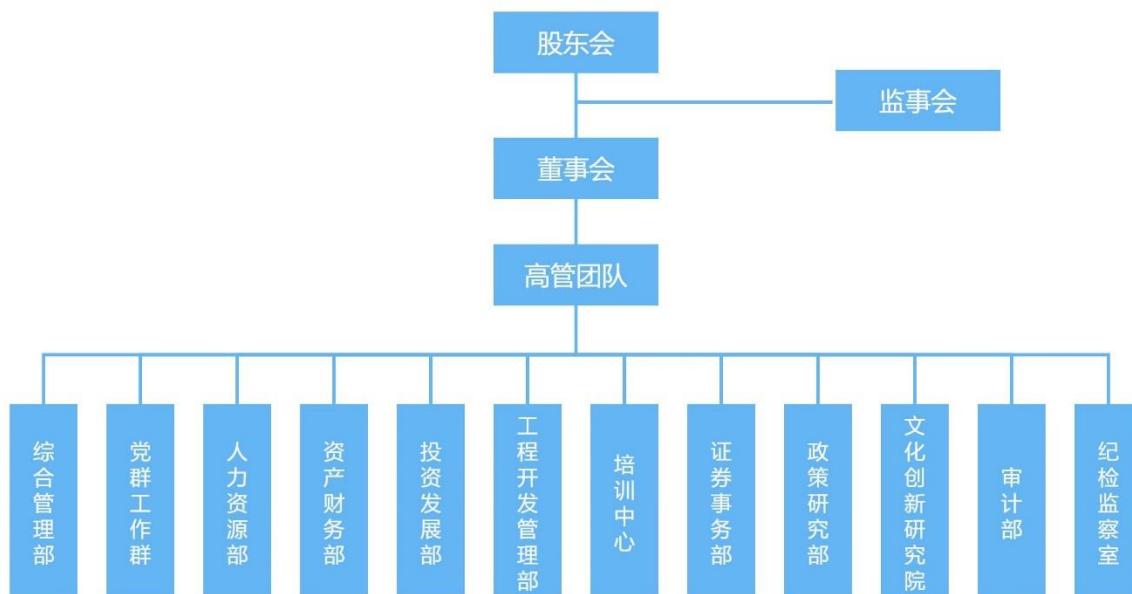
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA,本期中期票据信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.64	37.98	30.72	35.83
资产总额（亿元）	306.96	379.02	369.65	378.26
所有者权益（亿元）	54.27	61.00	62.28	62.80
短期债务（亿元）	47.17	95.31	80.91	73.31
长期债务（亿元）	110.98	82.23	91.67	101.31
全部债务（亿元）	158.15	177.54	172.58	174.63
营业总收入（亿元）	73.83	90.92	118.42	28.19
利润总额（亿元）	3.17	4.05	2.90	0.40
EBITDA（亿元）	10.47	10.97	10.51	--
经营性净现金流（亿元）	5.23	11.24	17.13	30.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.19	10.84	12.37	--
存货周转次数（次）	0.60	0.53	0.68	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.27	0.32	--
现金收入比（%）	151.09	139.72	99.32	107.04
营业利润率（%）	18.81	17.57	16.76	13.16
总资本收益率（%）	4.04	3.36	3.39	--
净资产收益率（%）	5.43	4.94	3.85	--
长期债务资本化比率（%）	67.16	57.41	59.55	61.73
全部债务资本化比率（%）	74.45	74.43	73.48	73.55
资产负债率（%）	82.32	83.91	83.15	83.40
流动比率（%）	145.07	114.78	111.51	120.15
速动比率（%）	55.20	45.41	50.82	52.38
经营现金流动负债比（%）	3.89	4.95	8.05	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.40	0.38	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	2.20	1.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.10	16.18	16.41	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加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；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；3. 2023 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.19	4.33	1.49
资产总额 (亿元)	148.55	161.23	141.10
所有者权益 (亿元)	30.17	27.00	22.93
短期债务 (亿元)	24.77	50.19	45.67
长期债务 (亿元)	59.75	39.78	43.88
全部债务 (亿元)	84.52	89.98	89.55
营业总收入 (亿元)	1.07	0.16	2.29
利润总额 (亿元)	-3.92	-3.94	-4.98
EBITDA (亿元)	0.21	1.73	0.90
经营性净现金流 (亿元)	-6.45	-0.79	11.81
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	22.24	3.30	47.63
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.00	0.02
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	99.82	94.13	99.99
总资本收益率 (%)	1.07	2.22	1.61
净资产收益率 (%)	-9.62	-11.40	-17.76
长期债务资本化比率 (%)	66.45	59.57	65.68
全部债务资本化比率 (%)	73.70	76.92	79.62
资产负债率 (%)	79.69	83.25	83.75
流动比率 (%)	145.12	106.00	96.65
速动比率 (%)	145.12	106.00	96.65
经营现金流动负债比 (%)	-11.00	-0.85	15.58
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.09	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.05	0.31	0.15
全部债务/EBITDA (倍)	398.19	51.98	99.07

注：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：联合资信根据公司财务报告整理

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

联合资信评估股份有限公司关于 江西省旅游集团股份有限公司 2023 年度第一期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江西省旅游集团股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。