

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0071 号

江西省金融控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及相关债项的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“22 赣融 02”、“23 赣融 01”和“23 赣融 02”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月2日至2024年6月1日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月2日

江西省金融控股集团有限公司

主体及相关债项2023年度跟踪信用评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2023/6/2	AAA/稳定	张丽	李倩

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 赣融 02	AAA	AAA
23 赣融 01	AAA	AAA
23 赣融 02	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		
江西金控系由江西省人民政府批准设立的省级金融控股公司，控股金融和类金融牌照，涵盖资产管理、担保、融资租赁、财产保险和期货等板块，2023 年 3 月末实收资本增至 80.00 亿元，其中江西省财政资产中心直接持股 59.24%，公司实际控制人为江西省人民政府。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重（%）	得分
业务竞争力	市场地位		14.40	12.96
	业务多样性		9.60	8.64
风险管理和盈利水平	风险管理水平		21.60	17.28
	净资产收益率		7.20	3.98
	总资产收益率		7.20	4.11
偿债能力	净资产		20.00	14.64
	全部债务资本化比率		6.00	4.41
	短期债务占比		6.00	4.30
	流动比率		4.00	2.84
	EBITDA 利息倍数		4.00	2.28
调整因素			无	
个体信用状况			aa+	
外部支持			+1	
评级模型结果			AAA	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。				

江西金控系由江西省人民政府批准设立的省级金融控股公司，控股金融和类金融牌照，涵盖资产管理、担保、融资租赁、财产保险和期货等板块，2023年3月末实收资本增至80.00亿元，其中江西省财政资产中心直接持股59.24%，公司实际控制人为江西省人民政府。

评级观点

作为江西省属地方金融机构的投资人和金融资产管理平台，公司在区域内具有重要的战略地位，综合实力很强。跟踪期内，得益于多元化的业务架构以及持续优化的资产负债结构，公司各子公司业务稳健发展，并推动收入及利润快速增长。但公司部分金融业务资产质量承压，部分子公司业务尚未形成一定规模效应，盈利能力一般。

外部支持方面，江西金控控股股东为江西省财政资产中心，实际控制人为江西省人民政府，在区域内具有重要的战略地位，且能在资本补充、资产整合、业务协同等方面获得股东的持续支持。

综合分析，东方金诚维持江西金控主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“22 赣融 02”、“23 赣融 01”和“23 赣融 02”信用等级为AAA。

同业对比

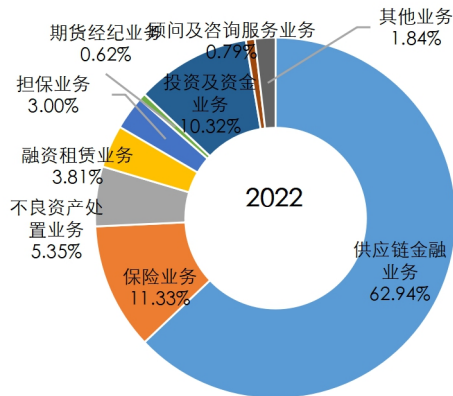
2022年	江西金控	陕西金控	厦门金圆投资	杭州金投
资产总额（亿元）	604.93	289.75	605.48	932.32
净资产（亿元）	235.83	125.00	327.07	328.60
营业（总）收入（亿元）	115.33	20.62	80.69	359.46
净利润（亿元）	7.44	13.35	16.24	21.42
资产负债率（%）	61.01	56.86	45.98	64.75

数据来源：江西金控提供、中国货币网，东方金诚整理

注：本表选取的对比组为公开级别AAA的地方金融控股公司，数据均为合并口径，分别为陕西金融控股集团有限公司、厦门金圆投资集团有限公司、杭州市金融投资集团有限公司。

主要指标及依据

收入结构

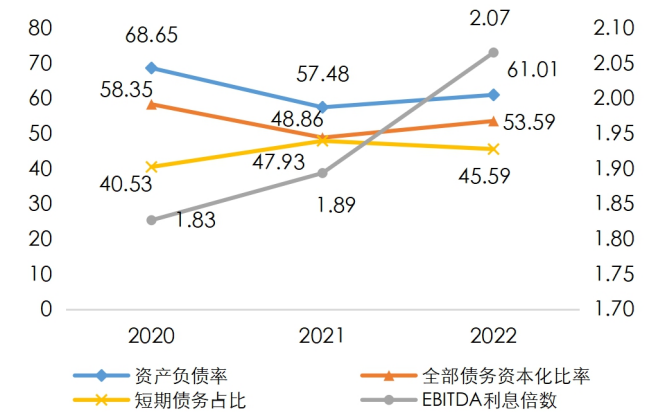


单位：亿元	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	405.83	512.01	604.93	663.93
净资产	127.24	217.70	235.83	235.06
有息债务	178.24	208.02	272.29	-
营业总收入	35.31	41.89	115.33	31.81
投资收益	11.18	10.72	9.52	1.51
EBITDA	16.58	18.19	21.62	6.21
净利润	5.10	5.77	7.44	2.28

数据来源：江西金控 2020 年-2022 年审计报告（合并口径）及 2023 年 3 月未经审计的财务报表，其中 2020 年数据为 2021 年审计报告期初数、2021 年数据为 2022 年审计报告期初数（以下同）。

注：本文营业总收入包含财务报表中营业总收入和投资收益。

偿债能力（单位：%、倍）



单位：%、倍	2020	2021	2022	2023.3
营业利润率	19.33	16.12	8.85	-
总资产收益率	1.46	1.26	1.33	-
净资产收益率	4.53	3.35	3.28	-
资产负债率	68.65	57.48	61.01	64.60
流动比率	1.47	1.81	1.48	1.61
EBITDA 利息保障倍数	1.83	1.89	2.07	-
全部债务资本化比率	58.35	48.86	53.59	-

优势

- 江西金控作为省属地方金融机构的投资管理平台，以财产保险、资产管理、期货、融资租赁、担保和供应链金融等为主的业务综合化程度较高，综合实力很强；
- 跟踪期内，公司各业务板块发展良好，区域竞争优势突出，并推动收入及利润快速增长；
- 得益于持续的利润积累以及资本公积转增等工作完成，公司所有者权益总额保持快速增长，资本实力进一步增强；
- 江西金控是江西省属地方金融机构的投资人和金融资产管理平台，实际控制人为江西省人民政府，在区域具有重要的战略地位，能在资本补充、资产整合、业务协同等方面获得股东的持续支持。

关注

- 江西金控担保业务、融资租赁和资产管理等客户集中于江西省中小微企业、基础设施建设企业等，受宏观经济下行、行业监管趋严等影响较大，上述板块存量资产出现部分逾期，面临一定信用风险管控压力；
- 公司利润主要来源于不良资产处置、担保、租赁业务等以及集团本部投资收益，由于部分控股的金融和类金融子公司尚未形成一定规模效应且毛利率较低，整体盈利能力一般；
- 公司对外部融资依赖度较高，跟踪期内债务规模较快增长，且短期债务占比较高。

评级展望

作为江西省级金融控股平台，公司能够在资本补充、资产整合、业务协同等方面持续获得股东支持，且伴随未来公司金融服务链条的进一步完善，其经营业绩也将会得到较好的体现。综上，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	AAA, 23 赣融 02	2023/3/23	张丽、李倩	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208)》	阅读原文
AAA	AAA, 22 赣融 02	2022/8/19	张丽、李倩	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 赣融 02	2022/8/19	20.00	2022/9/28-2025/9/28	-	-
23 赣融 01	2023/2/8	10.00	2023/3/8-2026/3/8	-	-
23 赣融 02	2023/3/23	10.00	2023/4/19-2026/4/19	-	-

跟踪评级说明

按照相关监管要求及江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司进行本次定期跟踪评级。

主体概况

江西金控为江西省级地方金融机构的投资人和金融资产管理平台，实际控制人为江西省人民政府，跟踪期内经营未发生重大变化

江西金控成立于 2013 年 6 月，系经江西省人民政府批准成立，由江西省行政事业单位资产管理中心（2021 年 8 月更名为江西省财政资产中心）履行出资人职责，初始注册资本为 1.00 亿元。成立以来，经过多次资产整合及增资扩股，公司实收资本增加至 50.64 亿元。2022 年 8 月，江西省财政厅批复同意江西金控以资本公积转增注册资本 29.36 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本、实收资本均增加至 80.00 亿元，其控股股东仍为江西省财政资产中心，实际控制人仍为江西省人民政府。

图表 1：截至 2023 年 3 月末江西金控股权结构（单位：%）

股东名称	公司性质	持股比例
江西省财政资产中心	财政部门	59.24
江西省行政事业资产集团有限公司	国有企业	21.48
江西省国有资本运营控股集团有限公司	国有企业	4.63
赣州发展资产经营管理有限责任公司	国有企业	2.31
宜春发展投资集团有限公司	国有企业	2.31
上饶投资控股集团有限公司	国有企业	2.31
吉安市财兴投资管理有限公司	国有企业	1.54
抚州市投资发展（集团）有限公司	国有企业	1.54
萍乡市国有资本投资集团有限公司	国有企业	1.54
鹰潭市国有控股集团有限公司	国有企业	1.54
修水县投资集团有限公司	国有企业	0.77
九江市寻阳金融投资集团有限公司	国有企业	0.77
合计		100.00

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

注：由于四舍五入的原因，本表中某些分项数之和可能不等于合计数。

公司通过政府授权、投资设立等方式，业务结构多元化，截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围主要子公司包含 7 家，其中控股金融和类金融牌照包括资产管理、融资租赁、担保、期货和财险，并参股金融和类金融机构股权包括银行、信托和股权交易中心等，金融牌照丰富。

图表 2：截至 2022 年末江西金控主要子公司情况（亿元、%）

子公司名称	成立时间	简称	注册资本	持股比例		主营业务
				直接	间接	
江西省信用融资担保集团股份有限公司	2008.11	江西省信用担保	50.00	-	72.70	融资性担保、履约担保、诉讼保全担保业务
江西省金融资产管理股份有限公司 ¹	2016.2	江西金资	30.00	40.00	-	收购、管理和处置省内金融企业不良资产
江西省金控融资租赁股份有限公司 ²	2016.8	金控租赁	33.00	-	34.12	融资租赁业务
江西省金控投资集团有限公司	2018.2	江西金控投资	17.00	100.00	-	国际贸易及国内贸易；经济贸易咨询、企业管理咨询、财务咨询、技术咨询、技术开发、技术服务；房地产开发经营、物业管理；城市基础设施、公共服务领域项目开发；供应链管理服务；对其他行业的投资；土地整治服务
江西瑞奇期货有限公司	1993.4	瑞奇期货	6.00	62.82	-	商品期货经纪、金融期货经纪
恒邦财产保险股份有限公司 ³	2014.12	恒邦财险	20.60	23.52	-	财产保险
江西省财通供应链金融集团有限公司	2018.1	财通供应链	10.10	-	70.30	商业保理、供应链金融业务

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

江西金控分别于 2022 年 9 月、2023 年 3 月、2023 年 4 月面向专业投资者公开发行合计 3 只、40.00 亿元公司债券，募集资金在扣除发行费用后，用于偿还到期债务以及补充流动资金。目前上述债券均未到付息日。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

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

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观

¹ 江西金控和吉安市城市建设投资开发有限公司对江西金资持股比例分别为 40%和 23%，江西金控通过与吉安市城市建设投资开发有限公司签署《一致行动人协议》，表决权超过半数，且江西金控在江西金资董事会占有半数以上席位，能够对其实际控制，故纳入合并范围。

² 江西金控对江西省金控融资租赁股份有限公司直接加间接合计持股 34.12%，江西省金控融资租赁股份有限公司董事会由 5 名董事组成，公司及其全资子公司江西省金控投资集团有限公司合计提名 3 名董事，在江西省金控融资租赁股份有限公司董事会占有半数以上席位，能够对其实际控制，故纳入合并范围。

³ 根据中共江西省委组织部《关于同意将恒邦保险党组织关系划转至省金融控股集团集团有限公司党委管理的批复》，江西金控可任命中共恒邦保险党委会全体成员，并通过党委会前置流程对恒邦财险重大事项拥有主导权，能够对恒邦财险实际控制，因此将恒邦保险 2020 年度财务报表纳入江西金控合并报表范围，并基于非同一控制下的企业合并要求未对 2020 年合并报表期初数进行调整。

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

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

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

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

金融控股公司监管加强，行业内部分化加剧，部分金控公司面临资本补充、公司治理等方面压力，拥有主流金融机构的金控公司受影响较小

金融控股公司主要指对两个或两个以上不同类型金融机构拥有实质控制权的机构，以中信集团、光大集团以及商业银行系这一类的金融控股集团为代表，2017年以前，国家政策导向上鼓励金融机构尝试综合化经营。但由于市场竞争、金融创新及金融综合经营等因素，我国一直未能将金融控股公司作为一个整体纳入监管，实行“一行三会”分业监管模式，一方面监管对不同行业的金融机构进行监管，使其每个行业的监管部门在其监管范围内能充分发挥针对性和专业性的监管，提高金融监管效率。另一方面，因为协调难度，金融控股公司经营过程中也面临多头监管带来的部分监管重复和确实同时并存的问题，进行形成风险积聚。部分非金融企业

投资设立的金融控股公司存在业务杂、关联风险高等突出问题，伴随“安邦系”“明天系”金融控股集团相继爆出经营风险，旗下金融机构陆续被出售、接管，易对系统性金融风险形成隐患，使得监管逐步加强对非金融企业投资控股形成的金融控股集团的风险管控。

图表 3：我国金融控股公司类型

类型	详细分类	主要情况
金融类	综合化金融控股公司	金融机构在开展本行业主营业务的同时，投资或设立其他行业金融机构，形成综合化金融集团，有的还控制了两种或两种以上类型金融机构，母公司成为控股公司，其他行业金融机构作为子公司。
	国务院批准成立金融控股公司	如中信集团、光大集团均为中央管理的国有独资企业，旗下拥有银行、证券、基金、保险、期货等金融机构及实业。
	地方性金融控股公司	地方政府批准设立的综合性资产投资运营公司，参控股本地的银行、证券、保险等金融机构，如天津泰达集团、上海国际集团、北京金控集团等。
非金融类	中央企业旗下金融控股公司	中央企业集团母公司出资设立、专门管理集团内金融业务的资产运营公司，如招商局、国家电网、华能集团分别设立了招商局金融集团、英大国际控股集团、华能资本服务公司。
	互联网金融控股公司	互联网企业在电子商务领域取得优势地位后，逐步向金融业拓展，获取多个金融牌照并建立的综合化金融平台。
	民营金融控股公司	民营企业和上市公司通过投资、并购等方式逐步控制多家、多类金融机构，如明天系、海航集团、复星国际、恒大集团等。

资料来源：《中国金融稳定报告（2018）》，东方金诚整理

2020 年，国家出台了《关于实施金融控股公司准入管理的决定》，人民银行也同步发布了《金融控股公司监督管理试行办法》（以下简称“金控办法”），迈出了对金融控股公司牌照监管的至关重要的一步。上述文件对金融控股公司准入的条件和程序进行了硬性规定，对于已具备设立情形且拟申请设立金融控股公司的，应当在《金控办法》实施之日起 12 个月内，向央行提出金融控股公司牌照申请，获批后持牌经营，并在并表监管、资本金约束、关联交易管理等方面接受更严格的监管约束。如不申请牌照，相关公司则需要按照监管要求限期转让所持金融机构的股权或转移实际控制权，不得从事金融控股公司业务，不得在名称中使用“金融控股”、“金融集团”等字样。截至 2022 年 9 月末，央行已受理 5 家公司设立金融控股公司的申请，并审查批准了 3 家公司的设立许可，分别为中国中信金融控股有限公司、北京金融控股集团有限公司和招商局金融控股有限公司。后续央企集团、地方政府金控、大型民企及互联网金控等细分领域的金控公司批设预计也将逐步推进。

同时，监管延续了“分业经营，分业监管”的格局，中国人民银行对金融控股公司实施监管，对金融控股公司所控股的不同类型的金融机构，按照现行的监管分工来实施监管。从金融控股公司控股的各金融板块来看，银行、证券、保险、信托金融牌照价值较高，其他类金融牌照中，由于民企违约事件频发、地方政府平台债务周转压力加大，融资性担保公司债券担保业务代偿风险以及委贷、投资风险趋升；小额贷款行业受宏观经济增速放缓及部分行业景气度下降影响，信贷风险逐步显现且贷款利率下滑明显；商业保理、网络借贷等逐步进入监管，转型

调整压力较大。在金融控股公司管理逐渐趋严、监管框架更加明确的背景下，拥有银行等金融牌照价值较高的金融控股公司面临的压力较小，而主要依靠其他类金融牌照的金融控股公司信用风险水平较高。未来，风险较高的民营金融控股公司、互联网金融控股公司将面临较为严格的监管，地方性金融控股公司盲目扩张也将收敛，大部分金融控股公司将面临资本补充、提升公司治理水平等方面的较大压力。

业务运营

江西金控业务综合化程度较高，跟踪期内营业收入保持快速增长

江西金控采取母公司控股、子公司专营的模式，旗下业务包含保险、不良资产管理、担保、融资租赁、供应链金融、期货经纪等业务板块，同时参股银行、信托等金融企业，各业务之间也形成了一定的协同效应。受益于资产管理、担保、租赁等业务板块的良好发展和供应链业务对上下游贸易规模扩大，2022年公司实现营业总收入115.33亿元，同比增长2.70倍。

图表 4：江西金控各项业务收入构成（单位：亿元）

项 目	2020	2021	2022	2023Q1
供应链业务	3.69	4.81	72.58	19.27
保险业务	11.58	11.96	13.07	3.57
投资及资金业务	11.18	12.11	11.90	2.90
不良资产处置业务	2.26	3.16	6.17	1.82
融资租赁业务	1.57	3.00	4.40	1.72
担保业务	1.56	1.90	3.46	1.20
期货经纪业务	0.91	1.25	0.71	0.67
顾问及咨询服务业务	1.57	2.29	0.91	0.20
其他业务	1.01	1.40	2.13	0.47
合计	35.31	41.89	115.33	31.81

数据来源：江西金控提供，东方金诚整理

保险业务

恒邦财险为江西省内唯一一家地方性财产保险公司，跟踪期内受车险综合改革、赔付率快速攀升等影响，盈利能力弱化

江西金控从事保险业务的运营主体为恒邦财险。恒邦财险成立于2014年12月，总部位于江西省南昌市，是江西省内唯一一家地方性财产保险公司。截至2023年3月末，恒邦财险注册资本和实收资本均为20.60亿元，其中江西金控持股23.52%，为其第一大股东。

2022年恒邦财险专业代理、个人代理和经纪公司贡献保费占比分别为34.23%、34.21%和22.46%。受车险综合改革等因素影响较大，恒邦财险车险保费收入增幅持续放缓，但跟踪期内农险业务发展较好。2022年恒邦财险实现原保费收入16.80亿元，其中车险、农险原保费收入占比分别为51.71%和31.51%。此外，受车险综合改革、赔偿标准上升等影响，恒邦财险2022年保费费率下降、综合赔付率持续攀升，承保端出现亏损。

投资业务方面，截至 2023 年 3 月末，恒邦财险投资业务中固定收益类、权益类资产市值占比分别为 54.32%和 4.64%。而在市场利率下行、投资资产收益率下滑等影响下，恒邦财险综合投资收益率整体下行，2022 年实现投资收益为 0.95 亿元，综合投资收益率为 3.10%，同比下降 1.49 个百分点。

综上，2022 年恒邦保险实现净利润 0.08 亿元，平均资本回报率 0.19%，同比下降 0.13 个百分点，盈利表现进一步弱化。

图表 5：恒邦财险保险业务收入构成（单位：亿元）

险种类别	2020	2021	2022	2023Q1
车险	9.71	9.93	8.69	2.09
农险	0.02	1.04	5.29	0.78
责任险	0.62	1.02	0.85	0.35
意外险	0.63	0.62	0.59	0.18
健康险	0.50	0.48	0.52	0.38
企财险	0.20	0.17	0.45	0.17
工程险	0.30	0.11	0.17	0.10
家财险	0.02	0.10	0.23	0.04
货运险	0.02	0.02	0.02	-
船舶险	0.0000001	0.0005	0.0001	-
合计	12.02	13.49	16.80	4.09

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

注：由于四舍五入的原因，本表中某些分项数之和可能不等于合计数。

不良资产处置业务

江西金资为江西省首家地方性金融资产管理公司，在区域内维持很强的竞争力，但非金融类不良资产处置存在不确定性

江西金控从事金融资产管理业务的运营主体为江西金资。江西金资是江西省人民政府批准设立的省内首家地方性金融资产管理公司，具有很强的区域竞争力。截至 2023 年 3 月末，江西金资实收资本为 30.00 亿元，其中江西金控通过直接、间接合计持有江西金资 40%股权。同期末，江西金资总资产 160.32 亿元，净资产 40.50 亿元。2022 年江西金资实现营业总收入 9.76 亿元，同比下降 68.03%，主要系非金融类不良资产收购减少以及合并范围的变化导致手续费及佣金收入下降，其中不良资产净收益占比 58.81%、投资收益占比 25.20%⁴。

2022 年，江西金资金融类不良资产收购规模为 44.21 亿元，折扣率为 60.30%。而得益于对服务管理类金融不良资产处置力度的加大，江西金资金融类不良资产余额下降。截至 2023 年 3 月末，江西金资金融类不良资产存续业务账面余额为 45.21 亿元，较年初下降 7.07%。

⁴ 不良资产净收益主要来自金融类不良资产收购处置业务和非金融类不良资产重组收益；手续费及佣金收入主要来自于非金融类不良资产的咨询服务业务；投资收益主要来自自有资金的投资。

图表 6：江西金资金融类不良资产经营情况（单位：笔、亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
当期收购不良资产业务笔数	12	20	38	3
当期收购不良资产本息原值	46.29	42.89	44.21	6.66
当期收购不良资产收购成本	38.20	27.76	26.66	5.92
当期处置和回收不良资产金额	13.34	53.71	22.50	9.69
期末不良资产存续业务账面余额	70.77	44.82	48.98	45.21
其中：收购处置类账面余额	37.88	43.80	48.47	44.70
服务管理类账面余额	32.89	1.02	0.51	0.51

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

2022 年，江西金资非金融类不良资产收购成本为 21.78 亿元。截至 2023 年 3 月末，江西金资非金融类不良资产业务账面余额 33.32 亿元，上述业务对公司资金占用量较大，需持续关注相关业务可能面临的投资风险。

图表 7：江西金资非金融类不良资产经营情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
当期收购不良资产收购成本	27.52	28.65	21.78	8.85
当期回收不良资产金额（本金）	16.69	21.52	29.91	5.58
期末不良资产存续业务账面余额	31.05	38.18	30.05	33.32

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

担保业务

江西省信用担保作为江西省省级担保机构，区域市场竞争力很强，跟踪期内股东增资对其业务发展形成有利支持

江西金控从事担保业务及再担保业务的运营主体为江西省信用担保，江西省信用担保是江西省内业务规模、实收资本排名第一的省级担保机构。2022 年 5 月，江西省信用担保启动新一轮增资，注册资本及实收资本均增至 50.00 亿元，其中江西金控持股比例为 72.70%，仍为其控股股东。凭借良好的市场地位、渠道优势和持续的增资扩股，跟踪期内江西省信用担保业务规模、营业收入等均保持快速发展，2022 年末其在保余额较年初增长 28.39%。2022 年江西省信用担保实现营业总收入 5.80 亿元、净利润 1.43 亿元，同比分别增长 70.23%和 26.75%。

得益于江西金控国有股东背景和较强的资本金规模优势，江西省信用担保已与约 25 家银行签订业务合作协议，获得担保业务授信总额超 700 亿元。截至 2023 年 3 月末江西省信用担保融资性担保业务余额 197.23 亿元，其中债券类担保、贷款担保余额占比分别为 65.66%和 34.34%；期末融资性担保放大倍数为 5.46 倍。

图表 8：江西省信用担保母公司业务发展概况（单位：户、亿元、倍）

	2020	2021	2022	2023.3
期末在保客户数	428	4327	3658	3811
当期担保发生额	111.43	364.17	1996.38	1822.22
期末在保余额	112.60	187.84	241.16	276.15
融资性担保余额	100.02	151.16	188.09	197.23
其中：债券担保	12.19	59.89	117.27	129.51
贷款担保	87.83	91.27	70.82	67.72
非融资性担保余额	12.58	36.68	53.07	78.92
融资性担保放大倍数	4.89	5.63	4.82	5.46

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

随着城投公司项目贷款和债券担保力度的加大，江西省信用担保租赁和商务服务业、建筑业集中度偏高。截至 2023 年 3 月末，江西省信用担保前五大行业租赁和商务服务业、建筑业、水利环境和公共设施管理业、房地产业和制造业在保余额合计占比约为 91.95%。同期末，江西省信用担保前十大融资性担保客户在保余额合计 54.14 亿元，占期末在保余额的 19.61%，主要为债券担保客户，五级分类均为正常类。

图表 9：2023 年 3 月末江西省信用担保前十大融资担保项目概况（单位：亿元、%）

担保客户	在保余额	在保余额占比	业务类型	所属行业
担保客户 1	7.50	2.72	债券担保	租赁和商务服务业
担保客户 2	5.84	2.11	债券担保、流贷担保	租赁和商务服务业
担保客户 3	5.80	2.10	债券担保	建筑业
担保客户 4	5.00	1.81	债券担保	租赁和商务服务业
担保客户 5	5.00	1.81	债券担保	租赁和商务服务业
担保客户 6	5.00	1.81	债券担保	租赁和商务服务业
担保客户 7	5.00	1.81	债券担保	租赁和商务服务业
担保客户 8	5.00	1.81	债券担保	租赁和商务服务业
担保客户 9	5.00	1.81	债券担保	水利、环境和公共设施管理业
担保客户 10	5.00	1.81	债券担保	租赁和商务服务业

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

受房地产行业风险增加影响，江西省信用担保已暂停商品房预售资金监管保函开展，跟踪期内大力拓展履约保函、电子投标保函、工程款支付保函、农民工工资保函等业务。截至 2023 年 3 月末，江西省信用担保非融资性担保余额 78.92 亿元，较年初增长 48.71%，其中履约保函占比为 66.88%。

江西省信用担保子公司普惠担保业务定位调整为向中小微企业以及“三农”客户提供间接融资担保，存量再担保业务逐步压降不再开展。截至 2023 年 3 月末，普惠担保在保余额 27.77 亿元，担保放大倍数为 9.13 倍。

融资租赁业务

依托股东资金支持及资源优势，金控租赁业务结构不断优化，并推动租赁业务规模及盈利

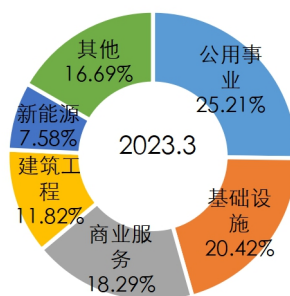
较快增长

江西金控从事融资租赁业务的运营主体为金控租赁。金控租赁成立于2016年8月，经过多次股权划转及增资扩股，2023年3月末金控租赁实收资本增加22.00亿元至33.00亿元，其中江西金控合计持股34.12%，并通过控制半数以上董事会席位，对金控租赁进行实际控制。

跟踪期内，在股东增资基础上，金控租赁根据战略调整规划，通过主动对接全省工业园区，重点支持园区企业在基础设施建设、设备购置及更新、技术改造等方面资金需求，推动租赁业务规模及收入实现快速增长。2022年金控租赁新增投放业务规模同比增长36.26%，省内业务占比80%左右，业务类型以售后回租为主，2022年暂停新增贸易融资（含商业保理）业务。截至2023年3月末金控租赁公用事业、基础设施、商业服务板块应收融资租赁款占比分别为25.21%、20.42%和18.29%。2022年金控租赁实现营业总收入5.26亿元、净利润1.60亿元，同比分别增长57.99%和53.70%。

图表 10：金控租赁业务发展与租赁行业分布（单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
当年新增投放金额	11.77	42.88	58.43	12.14
期末业务余额	16.65	53.16	79.65	85.22
其中：租赁业务	13.35	46.11	79.65	85.22
保理业务	2.53	3.12	-	-
贸易融资业务	0.77	3.93	-	-



资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

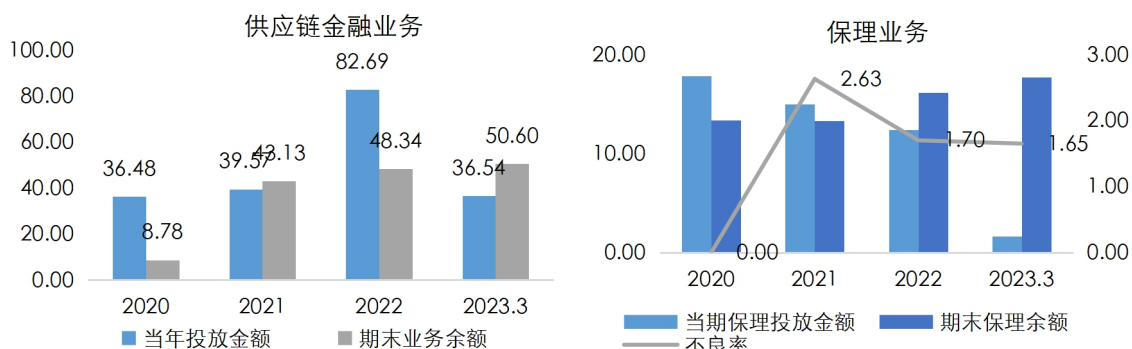
供应链业务

跟踪期内，江西金控供应链业务及商业保理业务发展较快，对公司营业收入形成较好补充

江西金控供应链金融板块包括供应链金融业务、保理业务和商品销售业务，其中财通供应链于2023年5月注册资本增加至30.36亿元。2022年公司供应链板块实现营业收入72.58亿元，占营业总收入比例提升至62.94%。截至2023年3月末公司供应链金融业务余额为50.60亿元，客户主要分布在江西省内，标的物主要涉及金属钢材、电子产品、砂石等。

2022年受外部环境影响，公司保理业务投放放缓，截至2023年3月末，财通供应链累计发放保理款80.54亿元，主要为有追索权的保理投放，期末保理业务余额为17.73亿元，客户包含金融、建筑、物流、传媒、贸易等行业。同期末，公司保理业务不良率为1.65%，不良资产主要系对江西4家公司的保理款，期末余额合计0.31亿元，目前均处于诉讼阶段，预计发生实际损失的可能性较小。

图表 11：江西金控供应链金融业务开展情况（单位：亿元）



资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

期货经纪业务

江西金控子公司瑞奇期货为江西省唯一一家期货公司，基差贸易规模的大幅收缩使其营业收入下降明显，但经纪业务发展良好

江西金控从事期货经纪的运营主体为瑞奇期货。瑞奇期货成立于 1993 年 4 月，是江西省内唯一一家期货公司。经过多次增资扩股，截至 2023 年 3 月末，瑞奇期货实收资本增至 6.00 亿元，其中江西金控持股 62.82%，为其控股股东。受期货市场交易活跃度下降及基差贸易拓展力度加大等影响，瑞奇期货 2022 年营业总收入同比增加 3.13 亿元，其中经纪业务手续费、基差贸易收入分别为 0.71 亿元和 3.61 亿元，但受限于基差贸易毛利率低、期间费用规模较大等影响，瑞奇期货盈利能力较弱。

瑞奇期货期货经纪业务客户结构以法人客户和部分投机性质的自然人客户为主，2022 年以来累计有效开户数呈上升趋势，期末客户权益亦较快增加。

图表 12：瑞奇期货经纪业务情况

	2020	2021	2022
成交金额（万亿元）	1.79	2.16	1.48
成交手数（双边）（万手）	2135.17	2677.61	2132.20
期末累计有效开户数（万户）	3.47	3.86	3.97
期末客户权益（亿元）	9.82	11.81	15.18

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

瑞奇期货风险管理业务主要模式包括基差贸易业务和期货做市商业业务。其中，基差交易的主要品种为玉米、豆粕，做市业务交易品种为纯碱、锰硅、纸浆。瑞奇期货基差贸易业务规模较小，出于对风险把控的需要，2020 年 4 月暂停基差贸易业务，直至 2022 年 3 月恢复。瑞奇期货自 2020 年起开展期货做市业务，2022 年做市成交规模 3592.61 亿元。

图表 13：瑞奇期货风险管理业务情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
仓单采购规模	2.53	0.07	3.60
仓单销售规模	2.57	0.08	3.61
期货做市成交规模	213.47	1966.50	3592.61

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

其他业务

公司本部及子公司还开展投资业务，投资标的主要包含债权投资计划、信托及资产管理计划、私募债等债权类投资以及权益类投资等。截至 2023 年 3 月末，公司投资余额为 233.27 亿元，较年初增长 5.33%，其中长期股权投资占比为 21.28%。截至 2022 年末，公司参股江西银行、赣州银行账面价值分别为 22.61 亿元和 19.59 亿元，雪松信托账面价值为 1.71 亿元。

图表 14：截至 2022 年末江西金控主要参股公司（亿元、%）

公司名称	简称	成立时间	注册资本	持股比例	初始投资成本	2022 年末账面价值
江西银行股份有限公司	江西银行	1998.2	60.24	5.77	12.18	22.61
赣州银行股份有限公司	赣州银行	2001.12	33.21	15.37	17.19	19.59
雪松国际信托股份有限公司	雪松信托	2003.4	30.05	20.75	18.16	1.71

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

综上所述，跟踪期内，公司财产保险、资产管理、期货、融资租赁和担保等业务板块均稳步发展，且各子公司业务形成一定的协同效应，保持很强的市场竞争力。

风险管理

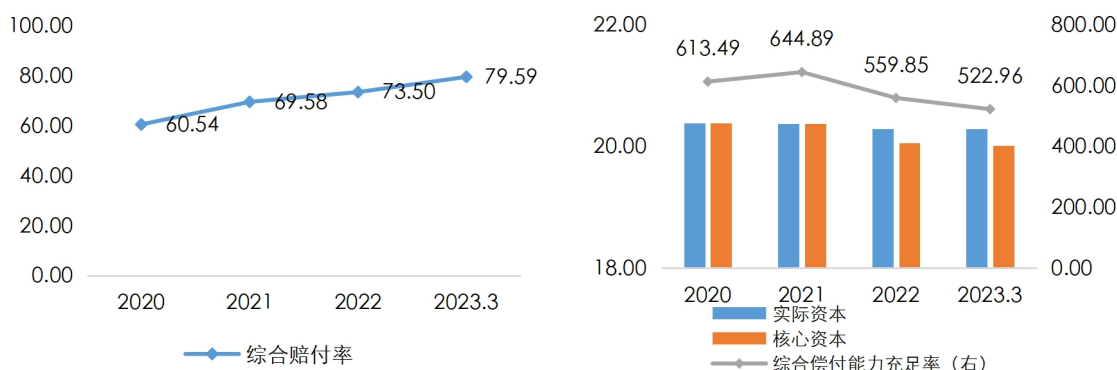
信用风险

跟踪期内，公司及各子公司持续优化信用风险管理体系，其中担保业务、融资租赁和资产管理等客户集中于江西省中小微企业、基础设施建设企业等。同时，受宏观经济下行、行业监管趋严等影响较大，公司部分业务产生逾期，保险业务赔付水平较高、盈利能力较弱，期货子公司收到监管处罚，面临一定信用风险管控压力。

受累于费率下行、赔付风险上升，恒邦财险综合赔付率持续上升，且投资业务出现逾期，风险管控压力上升

2022 年，由于江西地区承保的农险业务受当地水灾影响严重，导致赔付率较高，恒邦财险综合成本率上升，且受市场波动影响，恒邦财险盈利整体下滑，偿付能力亦有所下降。2022 年～2023 年一季度其综合赔付率分别为 73.50%和 79.59%。2022 年四季度，恒邦财险风险综合评级结果为 B 类，较上期无变化。

图表 15：恒邦财险赔付情况及偿付能力（单位：亿元、%）



资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

江西金资聚焦不良资产经营主业，跟踪期内资产包回收情况良好，但非金融类项目对公司资金占用较多，且存在回收压力

截至 2023 年 3 月末，江西金资金融类不良资产余额 45.21 亿元，主要为收购处置类。同期末，江西金资前十大金融类不良资产原值 52.38 亿元，收购本金 37.51 亿元，均为收购处置类，折扣率在 33.85%~100%之间。上述不良资产包区域主要集中于江西省内，亦包含部分上海、苏州地区不良资产，已收回金额 21.31 亿元，整体回收率尚可，但仍需关注未来资产回收情况。

图表 16：截至 2023 年 3 月末江西金资前十大金融类不良资产情况（单位：亿元）

资产包名称	资产包原值	收购本金	收购时间	预计处置期限	已收回金额	资产包区域	资产包行业
金融类不良资产项目 1	6.89	6.69	2021.50	3 年	3.17	上海	建筑业
金融类不良资产项目 2	12.97	4.39	2021.12	3 年	1.67	江西	制造业、批发零售业等
金融类不良资产项目 3	3.99	3.99	2022.30	3 年	0.41	南昌	建筑业
金融类不良资产项目 4	3.74	3.74	2021.11	3 年	3.74	上海	批发零售业
金融类不良资产项目 5	3.42	3.42	2023.10	3 年	3.42	无锡	矿业、其他零售业
金融类不良资产项目 6	3.40	3.40	2022.50	2 年	0.60	昆明	文旅业
金融类不良资产项目 7	3.40	3.40	2022.10	3 年	0.60	杭州	物业管理、建筑业
金融类不良资产项目 8	2.90	2.90	2021.11	1 年	2.90	南昌	建筑业
金融类不良资产项目 9	5.82	2.86	2018.30	2 年	2.38	上饶、吉安、鹰潭等	制造业、批发零售业等
金融类不良资产项目 10	5.85	2.72	2018.12	3 年	2.42	上饶、吉安、赣州等	制造业、住宿和餐饮等

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，江西金资存续非金融类不良资产余额 33.32 亿元，其中前十大不良项目收购本金 23.55 亿元，账面余额为 14.70 亿元，处置方式均为债务重组，主要涉及制造业、建筑业、批发零售以及房地产等企业，附有土地抵押、母公司保证担保等。

东方金诚关注到，江西金资于 2018 年 2 月收购了一笔非金融类不良资产，收购成本为 3.00 亿元，项目期限 1 年，债务人已于 2018 年三季度停止付息。2018 年 12 月 27 日，江西金资将

《债权转让及回购协议》所载明的全部债权（包括债权本金 3.00 亿元、利息 1654.52 万元和罚息及违约金 588.49 万元）转让给某建设发展有限公司，转让价款 3.22 亿元，江西金资已收到全部转让价款。同时，江西金资与某建设发展有限公司签订了《委托管理协议》，委托江西金资负责后续处置清收工作，由于底层债务人仍处于破产重组中，预计处置清收工作在 5~8 年左右完成，后续清收不会影响江西金资收到的款项。整体来看，江西金资非金融类不良资产规模较大，需关注交易对手经营情况，若债务人出现信用状况恶化，将面临着一定的回收压力。

图表 17：截至 2023 年 3 月末江西金资前十大非金融类不良资产情况（单位：亿元）

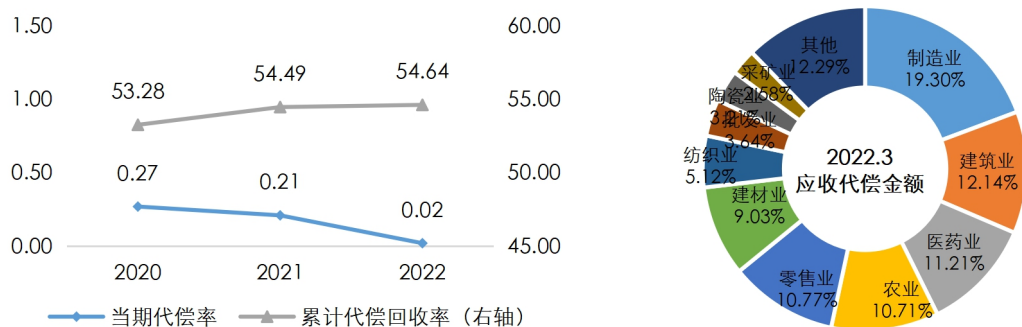
项目名称	收购本金	处置回收金额	收购时间	担保措施	预计退出时间	资产包地域	资产包行业
非金融类不良资产项目 1	3.00	0.00	2023.10	土地抵押	1 年	鹰潭	建筑业
非金融类不良资产项目 2	2.90	0.00	2022.40	土地抵押	2 年	儋州	建筑业
非金融类不良资产项目 3	2.60	1.80	2021.12	土地抵押	2 年	景德镇	建筑业
非金融类不良资产项目 4	2.49	2.49	2021.60	土地抵押	1 年	抚州	建筑业
非金融类不良资产项目 5	2.31	0.00	2022.60	土地抵押	2 年	台州	建筑业
非金融类不良资产项目 6	2.15	0.00	2023.10	土地抵押	3 年	上饶	工程管理
非金融类不良资产项目 7	2.10	0.80	2022.40	土地抵押	2 年	佛山	园林农业
非金融类不良资产项目 8	2.00	0.84	2022.60	担保	2 年	上饶	软件开发
非金融类不良资产项目 9	2.00	0.92	2021.12	土地抵押	2 年	乐平	项目管理
非金融类不良资产项目 10	2.00	2.00	2020.50	土地抵押	2 年	上饶	建筑业

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

跟踪期内，江西省信用担保代偿率持续下降，累计回收水平较高

得益于不断优化的客户结构以及较为严苛的准入标准，江西省信用担保代偿压力下降，2022 年江西省信用担保当期担保代偿率为 0.02%，同比下降 0.19 个百分点，代偿原因主要系受经济下行、行业政策，企业抵御风险能力较差、经营不善、对外负债规模较大等。截至 2023 年 3 月末，江西省信用担保累计已代偿 93 家合计 8.52 亿元，客户行业主要涉及制造业、建筑业、医药业和农业等。同期末，江西省信用担保累计担保代偿率为 0.24%，累计代偿回收率为 53.06%，回收情况较好。

图表 18：江西省信用担保代偿情况（单位：亿%）



资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

跟踪期内，金控租赁业务规模快速增长、业务结构持续优化，但客户关联度和集中度水平均较高，且部分租赁资产面临一定质量下行压力

跟踪期内，金控租赁持续完善风险管理体系，每年修订《业务准入指引》，通过规范主体准入资格、租赁物合规性、增信措施等进行项目的初步筛选，并对项目区域、行业集中度和关联交易集中度等指标作出相应规定。截至2023年3月末，金控租赁单一客户关联度为5.45%，全部关联度为11.87%，均满足监管要求⁵。金控租赁单笔投放规模较大，且由于新增的园区基础设施类项目资金需求较大，客户集中度较高。同期末，金控租赁前五大租赁客户应收租赁款余额16.83亿元，租赁物以附属设备、电气设备等为主，五级分类均为正常。

截至2023年3月末，金控租赁关注类、不良类应收融资租赁款余额分别为0.30亿元和1.00亿元，分别占期末应收融资租赁款的0.35%和1.17%，已全额计提减值准备。上述租赁业务附有股权质押及抵押担保，但由于客户资金周转仍存较大压力，处置周期较长。考虑到金控租赁正常类资产中存在部分逾期类资产，资产质量存在下行压力。

预计在业务结构逐步调整影响下，金控租赁客户结构将得到优化。但由于部分存量民营客户抗风险能力较弱，逾期类资产处置难度较大，未来面临一定资产质量下行压力。

瑞奇期货初期货做市业务开展时间较短，且受到监管处罚导致监管分类评级下降，内控管理压力较大

2021年12月2日江西证监局在现场检查过程中，发现瑞奇期货存在决策议事制度不完善、决策议事制度执行不严格、合规风控存在缺失、外接系统管理不到位、对从业人员执业行为未能有效约束等问题，并对瑞奇期货采取责令改正的监督管理措施，并要求于2022年2月16日之前完成整改⁶。针对江西证监局检查发现的相关问题，瑞奇期货正积极推进公司治理架构和合规管理整改，后续将完善《总经理办公室议事规则》、《公司规章制度管理办法》、《自有资金投资管理办法》等制度。2022年瑞奇期货加大乡村振兴投入，叠加增资扩股的完成，其分类评级结果上调至B类BBB级（2020年~2021年分别为B类BBB级、B类B级）。

公司持续完善投资风险管控制度健全风险管理体系，但部分投资标的出现逾期，资金业务风险管控压力有所上升

公司开展投资业务的以本部以及保险、资产管理、担保、保险等各子公司，公司通过持续完善制度建设，规范公司本部及下属子公司对外投资的决策、流程、操作规范等。公司本部投资业务以对商业银行、信托公司的长期股权投资为主，参股企业包括江西银行、赣州银行和雪松信托等。其中，截至2022年末，公司参股雪松信托账面价值为1.71亿元，初始投资成本18.16亿元，合计计提16.44亿元⁷减值准备。东方金诚关注到，雪松信托存量多起信托产品出现违约，

⁵ 2020年6月发布的《融资租赁公司监督管理暂行办法》要求融资租赁公司对于一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%，对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%；对单一股东及其全部关联方的融资余额不得超过该股东在融资租赁公司的出资额，且应同时满足本办法对单一客户关联度的规定。同时规定了过渡期不超过3年，省级地方金融监管部门可以根据特定行业实际情况，适当延长过渡期安排。

⁶ 江西证监局于2021年12月2日发布《关于对江西瑞奇期货有限公司采取责令改正措施的决定》【2021】17号，经查“你公司决策议事制度不完善、决策议事制度执行不严格、合规风控存在缺失、外接系统管理不到位、对从业人员执业行为未能有效约束，上述情形反映出你公司内部控制存在缺陷，不符合《期货公司监督管理办法》（证监会令第155号）第五十六条相关规定。现根据《期货公司监督管理办法》第一百零九条的规定，对你公司采取责令改正的监督管理措施。你公司应当在2022年2月16日前完成整改，并向我局提交书面报告，我局将组织检查验收。”

⁷ 2020年7月30日，雪松信托披露2019年审计报告，共计亏损67.6亿元，其净资产总额为20亿元。按股权比例江西金控股权减值14亿元，股权金额减少至4.2亿元。江

需关注相关事件对于雪松信托经营产生的负面影响，以及对公司股权投资造成的影响。

子公司投资业务风险方面，截至 2023 年 3 月末，恒邦财险非标资产投资外部评级均为 AAA 级，但其委托投资的 2 笔债权投资计划到期未支付本息，融资人为方正集团。恒邦财险对上述 2 笔投资已计提相应减值，并根据方正集团重整草案与产品公司确定债务清偿方案。整体来看，恒邦财险投资资产以债权投资计划、信托计划等非标资产为主，资产穿透难度较大，且部分资产已经逾期，风险管控压力上升。江西省信用担保资金业务主要为协议存款和委托贷款，委托贷款客户以国有企业为主，均附有抵质押及第三方保证措施。江西金资投资标的以私募可转债、信托及资产管理计划为主，底层融资人为能够提供足值抵押的大型企业或集团客户。江西金资 2018 年以来不再新增委托贷款业务，截至 2023 年 3 月末尚存 1 笔历史遗留项目处于逾期状态，系江西大华新材料有限公司，投放本金为 0.50 亿元，已全额计提减值准备。此外，财通供应链旗下收购的 1 笔非金融类不良资产，该项目原于 2020 年 9 月到期，收购本金 1000 万元，出于审慎考虑金资供应链已对其计提 600 万元减值准备，目前尚待资产拍卖，需关注后期回收情况。

财务状况

江西金控提供了 2020 年~2022 年经审计的财务报告以及 2023 年 3 月未经审计的财务报表，审计意见均为标准无保留意见。2022 年公司合并报表范围新增 9 家子公司，减少 1 家子公司。

盈利能力

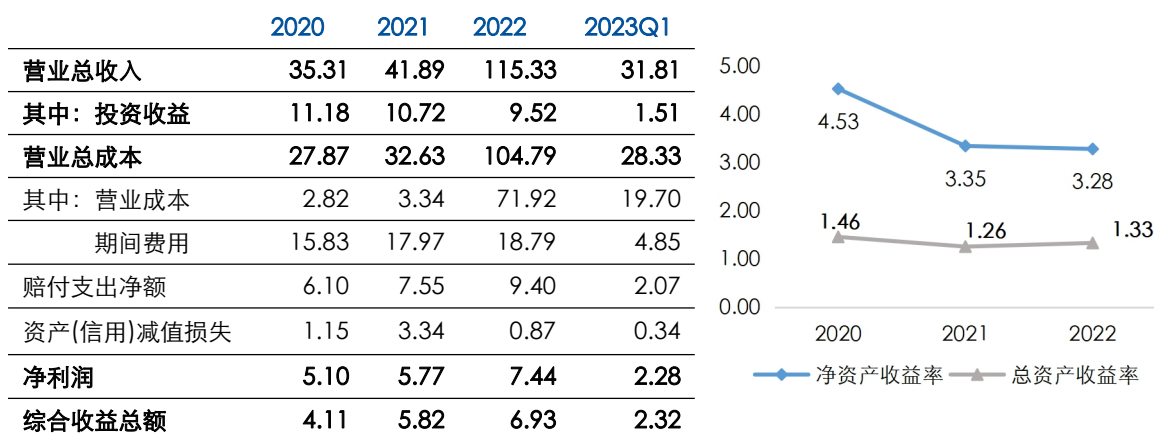
受益于各板块业务稳步发展以及供应链业务规模较快增长，2022 年江西金控营业收入快速增长，但各业务板块尚未形成规模效应，整体盈利情况一般

公司主营业务中不良资产处置、融资租赁及担保业务贡献了主要的收入来源，股权及债权投资收益对公司净利润形成较好补充，供应链业务毛利率较低。2022 年公司实现的营业总收入 115.33 亿元，同比增长 175.32%，主要系各板块业务稳步发展以及供应链金融业务增长所致。同时，随着各项业务的开展、融资规模增加、财险赔付支出增加等，公司营业总成本亦快速增长，2022 年公司营业总成本同比增长 221.20%，主要系供应链业务规模快速增加所致。减值损失计提方面，基于前期对债权投资类资产及长期应收款等风险资产的充分计提以及资产结构的优化，2022 年公司计提减值损失 0.87 亿元，同比减少 2.47 亿元。

综上，2022 年公司实现净利润 7.44 亿元，同比增长 29.02%，净资产收益率为 3.28%。预计未来，伴随融资成本压降以及各业务板块逐步释放利润，公司盈利能力将企稳增长。

西金控 2020 年年度审计报告已对该减值进行反映，确认冲减可供出售金融资产及资本公积年初数 14 亿元。2021 年 4 月，江西金控根据雪松信托未申报表预估的净利润金额-12.23 亿元按持股比例冲减了净资产 2.5 亿元，股权金额减为 1.7 亿元。江西金控 2020 年年度审计报告已对该减值进行反映。

图表 19：江西金控收入与盈利能力⁸（单位：亿元、%）



资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

资产及流动性

跟踪期内，江西金控资产结构未发生重大变化，主要由流动资产构成，但其中收购的不良债权规模及占比较大，资产流动性一般

随着各项业务规模的增长，江西金控资产规模保持较快增长，截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 9.75% 至 663.93 亿元，其中流动资产、非流动资产占比分别为 52.85% 和 47.15%。

截至 2023 年 3 月末，公司流动资产合计 350.88 亿元，较年初增长 19.39%。其中，公司货币资金占比 32.94%，以银行存款、保证金和库存现金为主。随着不良资产收购、租赁、供应链金融业务和保理业务投放的总体增加，跟踪期内公司一年内到期的非流动资产和应收账款快速增长。公司其他流动资产以江西金资收购的金融类不良资产、预付账款、存货和应收代偿款等为主。受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限货币资金账面价值 17.00 亿元，占期末总资产的 2.81%，占期末净资产的 7.23%，受限资产主要为保证金存款。

截至 2023 年 3 月末，公司非流动资产余额 313.05 亿元，较年初增长 89.22%。其中债权投资主要为江西金资收购的非金融类不良资产、金融类不良资产以及本部及子公司投资的信托及资产管理计划和债权投资等，2023 年 3 月末较年初增长 69.71%，主要系子公司部分其他应收款业务调整至债权投资核算所致。同时，2022 年公司主要针对非金融类不良资产计提预期减值损失 1.10 亿元。2022 年以来，公司长期股权投资账面价值波动较大，主要系公司暂无分红权将部分股权投资调整至其他非流动金融资产核算所致。

整体来看，公司流动资产占比较高，但其中江西金资收购的不良债权和担保业务的应收代偿款规模较大，由于不良资产处置周期较长，资产流动性将受到资产处置、回收进度等影响，实际资产流动性一般。

⁸ 2021 年，公司执行新会计准则公司将股权投资、控股子公司江西金资所持有的信托计划、银行理财产品以及结构化不良资产处置等实现的投资收益计入营业总收入统计。

图表 20：江西金控资产结构（单位：亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	71.28	88.49	89.80	115.58
交易性金融资产	-	13.26	7.71	10.24
应收账款	19.51	16.47	13.02	20.94
其他应收款	24.76	32.55	13.40	13.76
一年内到期的非流动资产	49.24	46.74	64.82	81.08
其他	66.67	103.08	105.13	109.27
流动资产合计	231.46	300.60	293.88	350.88
可供出售金融资产	13.94	-	-	-
持有至到期投资	9.73	-	-	-
债权投资	13.01	74.36	123.35	126.20
长期股权投资	48.57	57.38	49.53	49.64
其他非流动金融资产	-	11.40	34.24	40.47
其他权益工具投资	-	6.82	6.63	6.71
长期应收款	6.62	34.58	48.25	41.30
其他	82.50	26.87	49.05	48.72
非流动资产合计	174.36	211.41	311.04	313.05
总资产合计	405.83	512.01	604.93	663.93

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

资本结构

得益于持续的利润积累、资本公积转增等，江西金控所有者权益总额增速较快，资本实力持续增强

2022年8月，江西金控以资本公积转增实收资本29.36亿元，推动资本实力增强。同时，得益于持续的利润积累，公司净资产稳步增加。截至2023年3月末，公司净资产余额235.06亿元，较2022年初增长7.98%，其中实收资本、资本公积、其他权益工具和少数股东权益占比分别为34.03%、10.75%、8.64%和40.53%。公司净资产中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

图表 21：江西金控资本结构（单位：亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3
实收资本	30.00	50.64	80.00	80.00
资本公积	27.34	53.88	25.28	25.28
其他权益工具	7.50	20.30	20.30	20.30
其他	11.18	13.96	14.64	14.21
归属于母公司所有者权益	76.02	138.78	140.22	139.78
少数股东权益	51.21	78.92	95.62	95.28
所有者权益合计	127.24	217.70	235.83	235.06

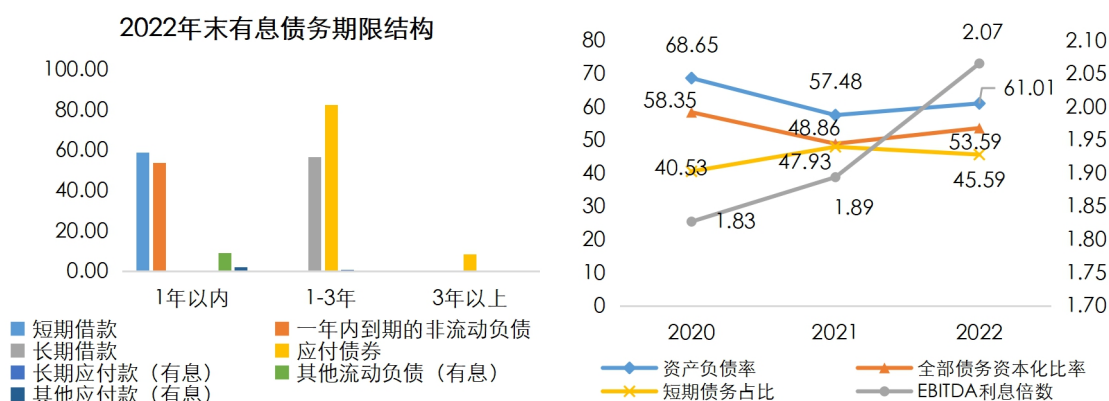
资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

偿债能力

随着各业务持续开展，江西金控债务规模增幅较快，且短期债务占比较高，面临一定偿债压力

跟踪期内，随着各金融投资板块业务的开展，江西金控对资金需求增加，其债务规模增幅较快。截至 2022 年末，公司负债总额 369.09 亿元，较年初增长 25.41%，其中有息债务占比为 73.77%，短期债务占比为 45.59%，较年初下降 2.34 个百分点。同期末，公司资产负债率为 61.01%，全部债务资本化比率为 53.59%，较 2021 年初分别上升 3.53 个和 4.76 个百分点，主要系负债规模的快速增加所致。期限构成来看，同期末公司 1 年期以内、1~3 年期、3 年期以上有息负债占比分别为 45.59%、51.32%和 3.08%。公司未来三年内到期的有息债务规模较大，未来或将面临一定的短期偿债压力。得益于业务的较快发展，公司 EBITDA 增速加快，对利息支出保障能力较好，但对全部债务的覆盖程度一般。

图表 22：江西金控债务结构及偿债指标（单位：亿元、倍、%）



资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

融资渠道来看，公司融资持续性良好，并与商业银行建立了稳定的授信关系，融资成本持续改善。截至 2022 年末，公司合并口径银行授信总额为 469.11 亿元，未使用授信 273.98 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司存续的债券余额为 151.20 亿元，发行主体为江西金控本部及子公司江西金资和金控租赁，融资成本在 3.18%~5.00%之间。预计未来，随着品牌知名度及市场认可度的提升，叠加直接债务融资工具的发行，公司融资渠道将进一步拓宽、融资成本将得到进一步改善。

现金流分析

随着各项业务的深入开展，跟踪期内江西金控经营活动现金流入有所改善，但未来外部筹资需求依然较大

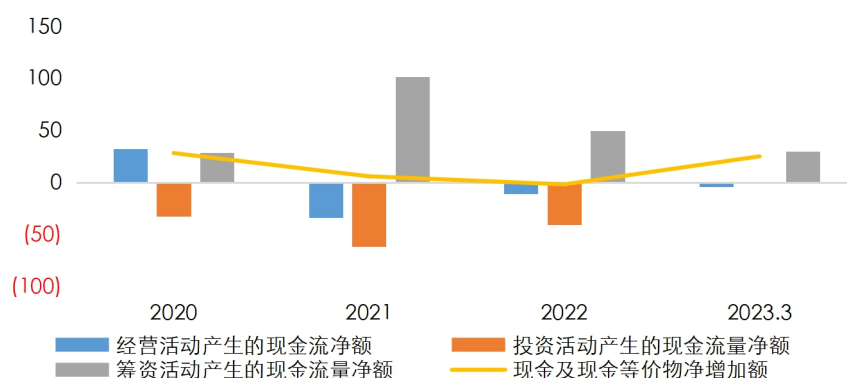
跟踪期内，随着融资租赁、供应链金融及保理业务应收款项等的回款进度加快，公司经营活动现金流净流入得以改善，但仍持续为负。公司投资活动产生现金流量净额持续为负主要系

⁹ 本文所用全部债务均为有息债务，有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债/其他流动负债/其他应付款中的有息负债+长期借款+应付债券。

不良资产收购与处置、委托贷款等投资活动尚处于发展过程中，资金投入量较大且尚未到收益回收期导致投资活动净现金流出较大所致。受经营规模扩张和投资力度加强导致资金需求不断上升，公司外部筹资需求维持较高水平。

考虑到各项债务到期、经营规模持续扩张及投资力度的加强，公司外部筹资需求较大，筹资活动现金流净额呈现净融入状态。预计未来，随着公司融资租赁、供应链金融及保理业务应收款项的逐步收回，其经营活动产生的现金流量净额将得到改善，但仍将较多依赖于外部筹资。

图表 23：江西金控现金流变化（单位：亿元）



数据来源：江西金控提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据江西金控提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2023 年 4 月 3 日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

外部支持

江西金控实际控制人为江西省人民政府，对促进江西省金融业发展与区域金融稳定性发挥一定作用，能在提升资本补充、资产整合、业务协同等方面持续获得政府支持

公司作为江西省地方金融资产的管理平台，控股股东为江西省财政资产中心，实际控制人为江西省人民政府。公司坚持支持和服务当地金融业和实体企业发展，并在江西省人民政府支持下不断完善金融服务链条，在江西省内具有很强的市场竞争力。成立以来，江西省人民政府通过资本注入、资产整合、业务协同等方式支持江西金控，公司董事、监事、党委书记等亦由江西省人民政府提名/委派。此外，公司与江西省内各地级市政府及银行等金融机构均保持稳定的合作关系，为公司各项业务的开展提供了良好的外部支持。

2017 年 1 月 11 日，根据《江西省人民政府关于印发江西省金融控股集团重组方案的通知》（赣府发【2014】31 号）精神，江西省行政事业单位资产管理中心作为发行人的出资人，同意对公司增资 20.00 亿元，2018 年末公司实收资本已由股东江西省行政事业单位资产管理中心全部出资到位。2021 年 11 月 10 日，江西省财政厅出具了《江西省财政厅关于同意省金控集团增

资扩股有关事项的批复》，同意公司增资扩股方案。2021年12月31日公司完成增资扩股，实收资本增至50.64亿元。根据江西省财政厅出具的《关于同意江西省金融控股集团有限公司转增注册资本金的批复》（赣财经函[2022]98号），同意公司注册资本由50.64亿元变更为80.00亿元，增加方式为资本公积转增实收资本。

预计未来江西省人民政府为支持江西金控申请金融控股公司牌照，将进一步支持江西金控整合金融资源，预计公司能够在资本补充、资产整合等方面得到当地政府、股东持续的支持。

债券偿付能力分析

江西金控各项业务发展较快、资本实力持续提升，且外部融资渠道畅通，为债券偿付提供了极强保障

江西金控无公开市场债务违约情况，截至2023年3月末，公司合并口径已发行待偿还中期票据余额为62.85亿元，已发行待偿还超短期融资券6.00亿元，已发行待偿还公司债券（含永续期公司债券）73.90亿元，资产证券化产品余额8.45亿元。

江西金控偿债资金主要来源于各项业务产生的日常经营收入、外部融资及货币现金等。公司各项业务经营状况良好、资本实力持续提升，并持续增加银行授信额度、拓宽外部融资渠道，融资能力较强。此外，公司货币资金占总资产的比重持续提升至2023年3月末的17.41%，且受限货币资金占比较小，为公司偿还到期债务提供了直接保障。综合公司经营情况、资本实力以及融资能力等方面，公司对本次跟踪债券的偿付保障能力极强。

结论

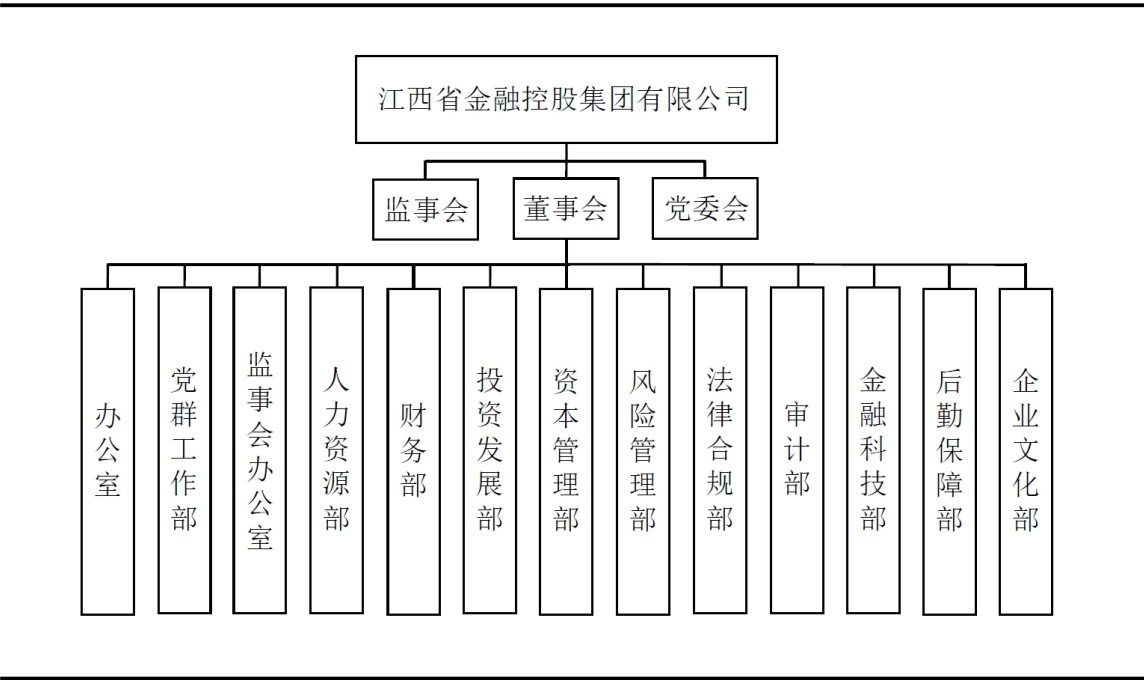
江西金控作为省属地方金融机构的投资管理平台，以财产保险、资产管理、期货、融资租赁、担保和供应链金融等为主的业务综合化程度较高，跟踪期内业务结构持续优化，综合实力很强；跟踪期内，公司各业务板块发展良好，区域竞争优势突出，并推动收入及利润快速增长；得益于持续的利润积累以及资本公积转增等工作完成，公司所有者权益总额保持快速增长，资本实力进一步增强；江西金控是江西省属地方金融机构的投资人和金融资产管理平台，实际控制人为江西省人民政府，在区域具有重要的战略地位，能在资本补充、资产整合、业务协同等方面获得股东的持续支持。

同时，东方金诚关注到，江西金控担保业务、融资租赁和资产管理等客户集中于江西省中小微企业、基础设施建设企业等，受宏观经济下行、行业监管趋严等影响较大，上述板块存量资产出现部分逾期，面临一定信用风险管控压力；公司利润主要来源于不良资产处置、担保、租赁业务等以及集团本部投资收益，由于部分控股的金融和类金融子公司尚未形成一定规模效应且毛利率较低，整体盈利能力一般；公司对外部融资依赖度较高，跟踪期内债务规模较快增长，且短期债务占比较高。

综上所述，东方金诚维持江西省金融控股集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望稳

定，维持“江西省金融控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)”、“江西省金融控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)”和“江西省金融控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)”信用等级为 AAA。

附件一：江西金控组织结构图



附件二：江西金控主要财务及监管指标（单位：亿元、%、倍）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
基本财务数据				
资产总额	405.83	512.01	604.93	663.93
其中：流动资产	231.46	300.60	293.88	350.88
负债总额	278.59	294.31	369.09	428.87
其中：流动负债	157.69	166.27	197.99	218.10
所有者权益	127.24	217.70	235.83	235.06
有息债务	178.24	208.02	272.29	-
其中：短期债务	72.24	99.71	124.14	-
营业总收入	35.31	41.89	115.33	31.81
其中：投资收益	11.18	10.72	9.52	1.51
营业利润	6.83	6.75	10.20	3.24
EBITDA	16.58	18.19	21.62	-
净利润	5.10	5.77	7.44	2.28
经营效率与盈利能力				
营业利润率	19.33	16.12	8.85	-
总资产收益率	1.46	1.26	1.33	-
净资产收益率	4.53	3.35	3.28	-
偿债能力				
资产负债率	68.65	57.48	61.01	64.60
流动比率	1.47	1.81	1.48	1.61
短期债务/全部债务	40.53	47.93	45.59	-
EBITDA 利息保障倍数	1.83	1.89	2.07	-
全部债务/EBITDA	10.75	11.43	12.59	-
全部债务资本化比率	58.35	48.86	53.59	-

附件三：主要财务及监管指标计算公式

指标	计算公式
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债/其他流动负债中的有息负债+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+投资性房地产/固定资产折旧+无形资产/长期待摊费用摊销
期间费用	销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(资本化利息支出+费用化利息支出)
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+所有者权益)×100%
收入费用率	期间费用/营业(总)收入×100%
营业利润率	营业利润/营业(总)收入×100%
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
总资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
净资产收益率	净利润×2/(期初所有者权益+期末所有者权益)×100%

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。