

江西省财政投资集团有限公司2023年面向 专业投资者公开发行公司债券（第一期、第 二期）2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

江西省财政投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期、第二期）2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
23赣财01	AAA	AAA
23赣财02	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持江西省财政投资集团有限公司（以下简称“江西财投”或“公司”）主体信用等级为 AAA，维持评级展望为稳定；维持“23赣财01”和“23赣财02”的信用等级为 AAA。
- 上述等级的评定是考虑到公司由江西省财政厅全资持有，承担了较多政策性业务，职能地位重要；子公司江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西融担”）承担江西省政府性融资担保体系建设职责，近年担保余额持续增加，货币资金规模大，代偿能力强；营业收入大幅增长，并持有大量优质资产，债务负担较轻。同时中证鹏元也关注到，公司业务跨度大，管理难度增加；担保业务盈利能力较弱，应收代偿款大幅增加，代偿回收率低等风险因素。

评级日期

2024年06月24日

未来展望

- 预计公司各项业务有望保持稳健运营，同时将持续获得当地政府的有力支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
合并口径：			
资产总额	1,358.41	1,280.98	883.72
负债总额	249.50	178.07	163.22
归母所有者权益	1,086.12	1,079.69	706.75
所有者权益合计	1,108.91	1,102.91	720.49
营业收入	9.63	3.98	2.66
投资收益	2.81	2.23	1.12
净利润	2.12	1.31	0.40
净资产收益率	0.19%	0.14%	0.07%
资产负债率	18.37%	13.90%	18.47%
流动比率	179.25%	386.57%	766.37%
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.53	1.32	1.23
母公司口径：			
资产总额	215.08	144.10	224.05
负债总额	95.40	27.18	10.65
所有者权益合计	119.67	116.92	213.40
营业收入	0.45	0.16	0.01
投资收益	0.23	0.02	0.20
净利润	0.32	0.79	0.34
净资产收益率	0.27%	0.48%	0.19%
双重杠杆率	96.90%	88.28%	63.33%
流动比率	121.59%	176.82%	807.93%
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.13	-	-

注：2021-2022年公司母公司口径计入财务费用的利息费用均为0，因此2021-2022年母公司口径 EBITDA 利息保障倍数不适用。

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘志强
liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员：陈锐炜
chenrw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司由江西省财政厅全资持有，承担了较多政策性业务，职能地位重要。**公司为江西省财政厅直属金融投资运营平台，承担政府委托的担保、股权投资等政策性业务。公司拥有省内唯一对接国家融资担保基金的省级担保平台；代表江西省财政厅受让《江西省划转部分国有资本充实社保基金实施方案》投资标的（截至 2023 年末股权价值合计 942.31 亿元）；作为统贷统还融资主体，统一向政策性银行或银团申请长期低息贷款，推动江西省易地扶贫搬迁工程建设项目、高标准农田建设项目、污水处理设施建设项目等项目建设，政策性职能地位重要。
- **江西融担承担江西省政府性融资担保体系建设职责，近年担保余额持续增加，货币资金规模大，代偿能力强。**子公司江西融担作为江西省内对接国家融资担保基金的省级平台，承担江西省政府性融资担保体系建设职责。截至 2023 年末，江西融担担保余额为 1,368.47 亿元，同比增长 21.38%，当年实现担保业务收入 4.91 亿元，同比增长 25.30%；货币资金 44.70 亿元，占江西融担资产总额的比例为 52.98%，货币资金规模大，能为公司代偿能力提供有力支撑。
- **营业收入大幅增长，并持有大量优质资产，债务负担较轻。**2023 年，公司营业收入 9.63 亿元，同比增长 141.70%。公司账面拥有大量货币资金，并持有较多江西省内国企股权，资产受限比例较低。公司总债务主要为统贷统还项目形成的长期借款，实际还款方为省内各市县市政府，还款资金均来自财政资金及项目运营收益，公司实际负债水平较低。

关注

- **业务跨度大，管理难度增加。**公司业务涉及担保、贸易、酒店、保理和小额贷款等多个行业，对管理团队及其专业能力要求高，需持续提升公司治理和风险管控能力。
- **担保业务盈利能力较弱，应收代偿款大幅增加，代偿回收率低。**江西融担承担较强的政策性职能，担保费率较低，且随着担保业务规模大幅增加，计提的未到期责任准备金和担保赔偿准备金较多，近年盈利能力较弱；公司间接融资担保业务客户主要为小微企业和“三农”主体，在宏观经济增长承压的背景下，小微企业和“三农”主体抗风险能力较弱，导致公司应收代偿款大幅增加，累计代偿回收率低，需加强代偿风险管控并提升代偿回收能力。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
金融企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	5/7	支柱 3：盈利能力	4/17
支柱 2：治理和管理	6/7	支柱 4：偿债能力及流动性	16/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa
外部特殊支持			+2
主体信用等级			AAA

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23赣财01	8.00	8.00	2023-05-31	2026-06-09
23赣财02	8.00	8.00	2023-09-15	2026-09-26

跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司于2023年6月发行3年期8.00亿元公司债券“23赣财01”以及2023年9月发行3年期8.00亿元公司债券“23赣财02”，募集资金用途原计划扣除发行费用后拟全部用于偿还有息负债。截至2023年12月31日，“23赣财01”募集资金专项账户余额为0.00亿元，“23赣财02”募集资金专项账户余额为0.00亿元。

跟踪期内受评主体信用状况分析

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，

有效需求不足且信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

江西省具有一定的区位优势，产业实力较强，经济持续较快增长

江西作为红色革命圣地、国家级内陆开放型经济试验区，国家在金融、政策等资源方面给予适度倾斜，“中部崛起”战略、支持革命老区发展等政策为江西带来良好发展机遇。江西省经济实力居全国中游但增速名列前茅，省内的铜、钨、锂、稀土等有色金属资源丰富，有色金属产业是江西省第一大支柱产业，但江西省传统产业集中在产业链前端，产品附加值有限，未来计划重点发展有色金属、电子信息产业，并根据自身优势承接沿海产业转移。2019年4月江西省政府发布了《江西省“2+6+N”产业高质量跨越式发展行动计划》，2021年7月国家发布了《中共中央、国务院关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》，其中均提出江西省要重点发展有色金属、电子信息产业，并根据自身优势承接长三角、珠三角、闽东南产业转移，未来江西省第二产业发展速度和质量或将得到进一步加强。

表1 江西省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

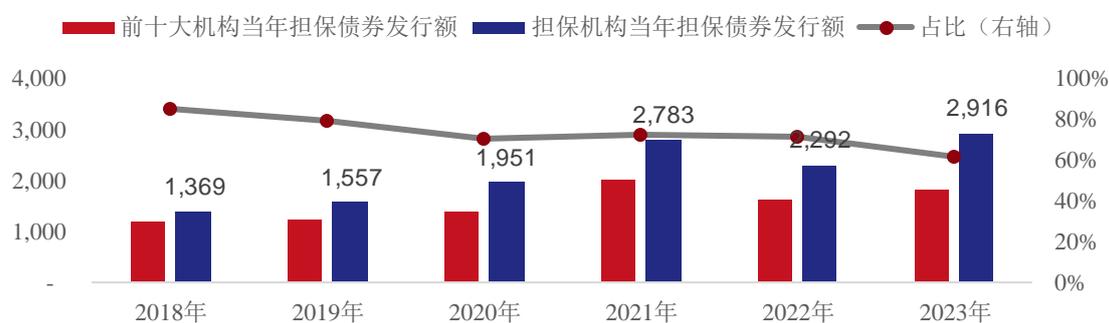
项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	32,200.10	4.10%	32,074.70	4.70%	29,619.70	8.80%
一般预算收入	3,059.60	3.80%	2,948.30	4.80%	2,812.30	12.20%
社会消费品零售总额	13,659.80	6.30%	12,853.50	5.30%	12,206.70	17.70%
金融机构本外币存款余额	58,037.90	9.20%	53,162.40	11.30%	47,455.70	8.80%
金融机构本外币贷款余额	58,049.20	10.00%	52,775.60	11.90%	46,920.70	13.30%
进出口总额	5,697.70	(10.20%)	6,713.00	34.90%	4,980.40	23.70%
人均GDP（元）	71,216.00	4.10%	70,923.00	4.60%	65,560.00	8.80%

资料来源：2021-2023年江西省国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

截至2023年末，江西省下辖11个地级市，总面积16.69万平方公里，常住人口为4,515万人。近年来江西省经济保持增长，2023年江西省实现地区生产总值32,200.1亿元，同比增长4.10%，人均GDP为7.12万元。

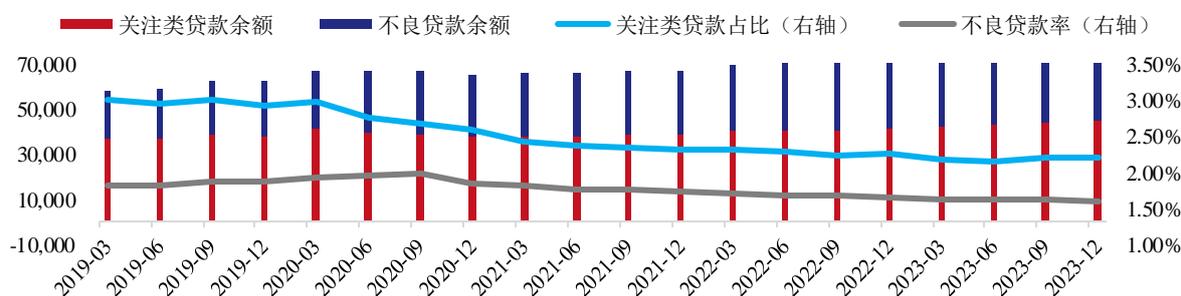
近年来信用债发行规模总体扩张，其中担保机构担保债券发行额呈上升趋势；随着城投债发行政策边际收紧，预计担保债券业务增长或将承压；近年债券市场违约事件频发，导致部分担保机构直接融资担保业务代偿压力较大，信用风险管控压力增加

近年来，信用债发行总体呈现增长趋势，债券担保需求不断增加，2018-2021年担保机构当年担保债券发行额复合增长率为26.67%。受城投融资监管政策收紧等因素影响，2022年信用债发行规模小幅回落，担保机构担保债券发行额也同比下降17.63%。2023年受益于城投债发行规模回升，担保债券发行额同比增长27.23%。随着中央一揽子化债和统借统还政策的实施，城投债发行边际收紧，或将导致担保债券业务增长承压。

图 1 主要信用债担保机构集中度情况（单位：亿元）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

受宏观经济下行压力大、民营企业融资难度加大以及五级分类认定更趋严格等多方面因素影响，2019-2020年末商业银行不良贷款率呈上升趋势；2021年以来随着信贷投放量持续增长、商业银行加大小微企业不良贷款处置力度，商业银行不良贷款率较之前年度下降，行业信贷资产质量表现持续改善，预计担保机构的间接融资担保业务代偿风险仍在可控范围内，但部分担保机构受前期项目风险持续暴露影响，代偿规模有明显上升。

图 2 2019 年以来我国商业银行不良贷款及关注类贷款情况（单位：亿元）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年来债券市场信用风险频发，2021-2023年债市分别新增违约¹债券173、247、235只，近三年累计违约金额合计近5千亿元；2021-2023年新增违约主体分别为33、48、14家，单家主体平均违约债券数量总体呈上升趋势，显示出集中兑付压力有所提升。

¹ 本文定义的违约，主要从信用风险角度出发，包括实质性本息违约、技术性违约、交叉条款触发未有后续处置、本息展期或加速到期清偿。

图 3 2014 年以来我国债券市场违约情况
 （单位：只、家数、亿元）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 历年违约主体情况（单位：家数）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

从发行人类型看，历年违约主体以民营企业²为主，国企违约数量于2020年达到高峰后回落。2021-2023年新增违约主体中房地产企业分别为11家、27家和9家，占当年新增违约主体数量之比分别为33.33%、56.25%和64.29%；同期新增房企债券累计违约金额占当年新增债券累计违约金额比重分别为35.47%、88.18%、74.04%，2021年以来房地产违约主体及金额占比均大幅提升，房地产企业风险集中释放。2022年以来，国内房地产行业调控政策有所放松，但其对缓解房地产企业经营压力的效果仍需观察，未来弱资质国企及民企地产相关代偿风险仍需关注。

公司持续完善治理结构和组织架构，但业务行业跨度较大，需持续提升治理和风险管控能力

截至2023年末，公司唯一股东和实际控制人均为江西省财政厅，注册资本和实收资本均为50.00亿元，较上年末无变化。2023年公司主营业务新增保理业务，其他未发生变化；合并范围新增4家子公司，分别为天津河东区赣府白鹿餐饮管理有限公司、江西赣江新区财投时代伯乐启辰股权投资中心（有限合伙）、江西赣江新区财投晨帆股权投资中心（有限合伙）和赣州市南康区南财城市运营服务有限公司。

公司持续完善现代法人治理结构。公司董事会由5名董事组成，设董事长1名；监事会由5名监事组成，其中职工监事2名。2023年董事会和监事会人数和人员构成上较上年均无变动。公司实行董事会领导下的总经理负责制度，设总经理1名，副总经理4名。为细化人员和职责分工，公司设立了资产运营部、业务拓展部、风控法务部等职能部门，具体明细见附录二。公司制定了《重大事项权限管理办法（试行）》、《本部机构设置及职责分工方案（试行）》等管理制度，以加强所属公司重大事项权限管理工作，明确权责关系，控制经营风险。公司按照所属公司决策，集团复核决策，所属公司承担主体责任的原则，履行各机构及部门职责；由风控法务部组织建设内控、风险管理体系，对集团投资项目、业务创新、突发事件、危机事务等提供风控支持。由财务发展部负责制定财务管理各项制度并督促执行，负责集团对外融资工作，优化资本结构和债务结构，防范债务风险。目前公司业务涉及担保、供应链金融、酒店、保

² 本文的民营企业是指，根据 Wind 口径下除地方国有企业、中央国有企业外的其他企业类型。

理和小额贷款等多个行业，对管理团队及其专业能力要求高，需持续提升公司治理和风险控制能力。

作为江西省国有股权划转至社保基金的管理和运营主体、重大项目统贷统还业务的省级融资主体，公司政策性地位突出

根据 2019 年 7 月发布的《江西省划转部分国有资本充实社保基金实施方案》（赣府字[2019]42 号）及随后发布的实施细则，将江西省国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围，划转比例统一为企业集团国有股权的 10%，由省财政厅为承接主体，统一委托公司的全资子公司江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西资产集团”）实行专户管理和运营，划转国有资本产生的现金收益可由承接主体进行投资。截至 2023 年末，公司持有相关股权资产账面价值合计 942.31 亿元，当年实现股利收入 14,734.50 万元。

表2 截至 2023 年末公司政策性投资持有的前五大投资标的明细

投资标的	账面余额（亿元）	持股比例（%）	股利收入（万元）
江西省交通投资集团有限责任公司	123.36	10.00	2,999.00
宜春发展投资集团有限公司	69.47	10.00	0.00
九江市城市发展集团有限公司	60.88	10.00	0.00
赣州发展投资控股集团有限责任公司	59.18	10.00	793.82
吉安城投控股集团有限公司	47.93	10.00	216.00
合计	360.82	-	4,008.82

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2023 年末，公司应收各区县易地扶贫搬迁工程建设项目、高标准农田建设等项目统贷统还资金余额为 100.15 亿元，较上年末下降 16.02%，主要系各地市财政系统归还项目资金所致。

公司承担引领全省政府性融资担保体系聚焦支小支农服务实体经济的政策性职能，近年来担保业务规模大幅增长，但担保代偿率较高，代偿回收率低，需加强代偿风险管控并提升追偿效果

公司融资担保业务的主要经营主体为江西融担。江西融担承担引领全省政府性融资担保体系聚焦支小支农服务实体经济的政策性职能，作为江西省内唯一对接国家融资担保基金的省级平台，负责建立省内政府性融资担保体系，推动江西省形成“国家融资担保基金-省融资担保公司-市级融资担保机构-县区融资担保机构”四级机构与银行共同参与的业务联动和风险分担机制。截至2023年末，江西融担的担保余额为1,368.47亿元，同比增长21.38%，当年实现担保业务收入4.91亿元，同比增长25.30%。

从业务结构上看，江西融担以再担保业务和间接融资担保业务为主，截至2023年末，再担保余额和间接融资担保余额分别为756.07亿元和368.74亿元，在担保余额中的占比分别为55.25%和26.95%。此外，江西融担直接融资担保业务和非融资担保业务规模持续增长，但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策落地实施，未来直接融资担保业务增长或将承压。截至2023年末，直接融资担保余额和非融资担保余额分别为136.95亿元、106.71亿元，在担保余额中的占比分别为10.01%、7.80%。

表3 江西融担的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	2,162.22	1,411.51	792.80
当期解除担保额	1,922.65	1,103.12	242.85
期末担保余额	1,368.47	1,127.38	818.99
其中：融资担保余额	505.69	433.44	245.88
间接融资担保余额	368.74	346.14	188.58
直接融资担保余额	136.95	87.30	57.30
再担保余额	756.07	614.42	564.48
非融资担保余额	106.71	52.51	8.63

注：再担保余额未包含对江西融担内部再担保部分，仅为对外部机构再担保余额。

资料来源：江西融担提供，中证鹏元整理

2023年，江西融担当期担保代偿额为12.12亿元，其中间接融资担保业务代偿9.38亿元、再担保业务代偿2.74亿元；当期担保代偿率为0.90%，扣除非融资担保业务后的当期担保代偿率为2.21%；累计代偿回收率6.13%。江西融担的当期担保代偿率较高，代偿回收率低，需加强代偿风险管控并提升追偿效果。

表4 江西融担担保业务代偿情况（单位：万元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保代偿额	121,243.51	152,196.21	29,019.70
当期担保代偿率	2.21%	2.28%	2.27%
累计担保代偿额	332,743.35	211,499.84	59,303.63
累计担保代偿率	1.90%	1.77%	0.78%
累计代偿回收额	20,413.43	11,231.43	7,127.96
累计代偿回收率	6.13%	5.31%	12.02%

注：上表中代偿及回收相关指标未包含非融资担保业务，仅包含直接融资担保业务、间接融资担保业务以及再担保业务。

资料来源：江西融担提供，中证鹏元整理

2023年公司供应链金融业务收入规模显著增长，酒店经营业务毛利润实现扭亏为盈，但业务规模较小，盈利能力有限

公司供应链金融业务主要由其全资子公司江西省财投供应链金融有限公司开展，该业务以买卖双方的真实贸易背景为依托，基于企业信息流、物流和资金流，通过代理采购、库供分销等方式为供应链条上的企业提供垫资、财务顾问、行业资讯等金融服务。2023年，公司大力开展供应链金融业务，当年实现贸易收入2.58亿元，为上年的31.70倍。供应链金融业务主要贸易品种为铜、钢材、电子设备，2023年商品采购金额合计20.00亿元，销售金额合计18.71亿元。

表5 2023年商品采购和销售前五大供应商/客户情况（单位：亿元）

类型	供应商/客户名称	贸易品种	采购/销售金额
采购	贵溪铜盛智慧实业有限公司	再生铜	5.55
	海南立博汇新材料有限公司	电子设备	3.37

	江西华云铜业有限公司	阳极铜	1.65
	江西鑫润航达供应链管理有限公司	带钢	0.98
	贵溪鑫发实业有限公司	冰铜	0.96
	合计		12.50
	贵溪德川实业有限公司	再生铜	5.57
	贵溪工控供应链管理有限公司	再生铜、其他铜	4.32
销售	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	电子设备	3.42
	浙商中拓集团股份有限公司	钢材	2.48
	浙博（江苏）国际贸易有限公司	钢材	0.64
	合计		16.44

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

酒店板块方面，截至 2023 年末，公司旗下共有四家酒店，其中省内三家，分别为江西北戴河宾馆有限公司（江西九江）、井冈山南湖宾馆有限公司（江西井冈山市）和江西前湖迎宾馆酒店经营管理有限公司（江西南昌），省外一家为天津赣津实业发展有限公司（天津）。客房和餐饮收入是酒店经营收入最主要的来源。2022 年，公司名下部分酒店无法进行商务接待，导致酒店经营业务毛利润出现亏损。2023 年，公司酒店业务恢复正常化经营，毛利润实现扭亏为盈，当年酒店经营收入 0.87 亿元，同比增长 147.92%。

公司新增保理业务，同时还开展小额贷款、典当、职业培训等业务，但目前相关业务经营规模较小，竞争力有待提升

公司积极拓展保理、小额贷款、典当、职业培训等经营性业务，以丰富公司收入来源。2023 年，公司新增保理业务，并主要由江西省财投商业保理有限公司负责运营。公司现有保理业务主要聚焦于建筑施工行业和贸易企业，客户涵盖国央企、省、市、县域各类国有建筑施工企业。2023 年，公司新增保理融资金额 14.69 亿元，收回保理融资本金 3.62 亿元，实现保理收入 0.56 亿元。公司小额贷款业务由江西赣江新区财投小额贷款有限责任公司负责，典当业务由江西金财典当有限公司开展。截至 2023 年末，公司小额贷款业务贷款笔数为 21 笔，贷款余额 3.51 亿元；典当业务在当笔数为 12 笔，在当余额 0.87 亿元。小额贷款业务和典当业务均无逾期情况，现阶段风险可控。截至 2023 年末，公司负责的部省共建国家职业教育 VR 虚拟仿真示范实训基地已投资 16.98 亿元，有部分投入试运营，试运营期间累计实现收入 122.81 万元，需关注项目建设进展及后续资金回收情况。

公司资产规模快速增长，资产以持有的省内国企股权、统贷统还业务的长期应收款和货币资金为主，收益水平较低³

³ 以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告。截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 27 家，具体情况见附录三。

得益于江西省及下属各地市划转部分国有资产充实社保基金，公司收到各级政府划入的多家国企股权，叠加收到的财政资金，近年公司资产规模保持增长。截至 2023 年末，公司资产总额 1,358.41 亿元，同比增长 6.04%。

公司资产以划入的省内国企股权（长期股权投资和其他权益工具投资）、统贷统还业务的长期应收款和货币资金为主要构成。截至 2023 年末，上述资产合计 1,241.08 亿元，占资产总额的 91.36%。公司持有的国企股权主要是为充实社保基金陆续划转而来，前五大投资标的分别为江西省交通投资集团有限责任公司（2023 年末账面价值 123.36 亿元）、宜春发展投资集团有限公司（69.47 亿元）、九江市城市发展集团有限公司（60.88 亿元）、赣州发展投资控股集团有限责任公司（59.18 亿元）、吉安城投控股集团有限公司（47.93 亿元）。2023 年，长期股权投资和其他权益工具投资合计实现投资收益 2.75 亿元。公司长期应收款均为用于江西省易地扶贫搬迁、高标准农田建设、污水处理等项目的统贷统还贷款。公司货币资金充足，虽有部分货币资金使用受限，但占比较少。截至 2023 年末，货币资金 134.81 亿元，其中受限制的货币资金 3.93 亿元，占资产总额的比重仅为 0.29%。

此外，公司开展担保业务形成了一定规模的应收代偿款，截至 2023 年末，应收代偿款净额 31.53 亿元，同比增长 59.70%，其中期限在 3 年以上的应收代偿款净额 13.12 亿元，需持续关注代偿回收情况。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	134.81	9.92%	94.34	7.36%	122.68	13.88%
应收代偿款	31.53	2.32%	19.74	1.54%	5.08	0.58%
流动资产合计	189.95	13.98%	126.03	9.84%	140.67	15.92%
其他权益工具投资	972.19	71.57%	962.15	75.11%	538.05	60.89%
长期应收款	100.28	7.38%	119.25	9.31%	136.15	15.41%
长期股权投资	33.80	2.49%	32.53	2.54%	31.31	3.54%
固定资产	23.10	1.70%	20.32	1.59%	18.39	2.08%
非流动资产合计	1,168.46	86.02%	1,154.95	90.16%	743.05	84.08%
资产总额	1,358.41	100.00%	1,280.98	100.00%	883.72	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以统贷统还业务形成的借款为主，偿债压力较小

近年来公司负债规模快速增长，截至 2023 年末，公司负责总额 249.50 亿元，同比增长 40.11%，主要由长期借款、其他应付款、长期应付款和担保赔偿准备金构成。

公司长期借款主要为统贷统还项目向政策性银行等金融机构申请的项目专项贷款，公司实际不承担还款义务。截至 2023 年末，长期借款 104.05 亿元，占负债总额的比例为 41.70%。公司其他应付款主要为往来款和省财政厅拨付的专项资金，2023 年末其他应付款 65.71 亿元，同比增长 346.00%，主要系当年收到省财政厅拨付的临时性专项资金 50.00 亿元。公司长期应付款主要为应付南昌市红谷滩区科技和信息化局、

江西省城镇开发投资有限公司等单位的往来款以及专项资金等。截至2023年末，长期应付款23.22亿元，占负债总额的比例为9.31%。公司按照不低于年末担保余额的1%提取担保赔偿准备金，随着担保业务规模的快速增长，近年来公司计提的担保赔偿准备金规模大幅增加，2023年末担保赔偿准备金19.78亿元，同比增长55.45%。此外，2023年公司本部发行两只公司债券，合计债券面值16亿元，导致当年末应付债券增加至15.95亿元。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.45	4.19%	1.51	0.85%	0.00	0.00%
其他应付款	65.71	26.34%	14.73	8.27%	11.25	6.89%
一年内到期的非流动负债	0.53	0.21%	0.05	0.03%	0.45	0.27%
担保赔偿准备金	19.78	7.93%	12.72	7.14%	4.29	2.63%
流动负债合计	105.97	42.47%	32.60	18.31%	18.35	11.24%
长期借款	104.05	41.70%	122.09	68.56%	138.70	84.98%
应付债券	15.95	6.39%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	23.22	9.31%	23.37	13.12%	6.14	3.76%
非流动负债合计	143.53	57.53%	145.47	81.69%	144.87	88.76%
负债总额	249.50	100.00%	178.07	100.00%	163.22	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司担保业务和供应链贸易收入保持快速增长趋势，同时新增保理收入，带动营业收入规模同比大幅增长，但担保业务政策性较强，收费较低，其他业务规模相对较小，导致整体盈利能力较弱，以政府补助为主的其他收益和持有国有企业股权资产产生的投资收益是公司利润的主要来源

2023年，公司营业收入主要由担保业务收入、贸易收入、酒店经营收入以及保理收入构成。随着担保业务和贸易业务规模的扩大以及保理业务的开展，近年公司营业收入快速增长。2023年，公司营业收入9.63亿元，同比增长141.70%。

表8 公司主要盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
营业总收入	9.63	3.98	2.66
其中：担保业务收入	4.40	3.12	1.74
贸易收入	2.58	0.08	-
酒店经营收入	0.87	0.35	0.65
保理收入	0.56	-	-
营业总成本	6.08	2.06	1.68
其中：营业成本	4.47	1.47	0.89
管理费用	2.29	2.17	1.74
财务费用	(1.32)	(1.93)	(1.38)

其他收益	2.68	5.88	0.02
投资收益	2.81	2.23	1.12
提取担保赔偿准备金	(6.47)	(8.41)	(2.44)
净利润	2.12	1.31	0.40
EBITDA	8.58	9.18	8.47
总资产回报率	0.16%	0.12%	0.05%
净资产收益率	0.19%	0.14%	0.07%

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司营业成本主要为担保业务营业成本、贸易业务营业成本等，管理费用主要为职工薪酬、折旧摊销费、办公费等。随着业务规模的扩大，近年来营业成本和管理费用均有所上升，2023年营业成本和管理费用分别为4.47亿元和2.29亿元，同比增长分别为204.42%和5.32%。近年公司财务费用持续为负，主要系银行存款所形成的利息收入，2023年公司财务费用为-1.32亿元，其中计入财务费用的利息支出为5.60亿元，计入财务费用的利息收入为6.93亿元。

其他收益和投资收益是公司利润的主要来源。其他收益主要系公司收到政府对担保费和风险补偿金的补助及代偿奖励，投资收益主要来源于公司持有的国企股权投资收益。2023年，公司确认其他收益2.68亿元，投资收益2.81亿元。

受政策性定位影响，公司担保业务收费偏低，盈利能力较弱，对公司利润造成较大拖累。公司每年提取较大规模的担保赔偿准备金，2023年提取担保赔偿准备金6.47亿元，是当年担保费收入的1.47倍，使得子公司江西融担当年营业利润亏损2.55亿元，但受益于确认的2.62亿元政府补助，江西融担利润总额实现小幅盈利。受此影响，2023年公司总资产回报率和净资产收益率分别为0.16%和0.19%，均处于较低水平。

公司资本实力持续提升，现阶段财务杠杆水平较低，盈利对利息支出的保障程度尚可

公司所有者权益主要由实收资本和股权划入形成的资本公积构成。作为江西省划转国有资本充实社保基金的承接主体，近年公司所有者权益大幅增长，截至2023年末，所有者权益合计1,108.91亿元，较2021年末增长53.91%。

表9 公司主要权益构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	50.00	4.51%	50.00	4.53%	6.00	0.83%
资本公积	1,024.79	92.41%	1,022.79	92.74%	694.34	96.37%
未分配利润	10.37	0.94%	7.99	0.72%	6.28	0.87%
归母所有者权益合计	1,086.12	97.94%	1,079.69	97.89%	706.75	98.09%
少数股东权益	22.79	2.06%	23.22	2.11%	13.74	1.91%
所有者权益合计	1,108.91	100.00%	1,102.91	100.00%	720.49	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司资产负债率18.37%，较上年末有所上升，但仍处于较低水平；流动比率为179.25%，同比下降207.32个百分点；EBITDA利息保障倍数为1.53倍，盈利对利息支出的保障程度尚可。

表10 公司流动性及杠杆状况指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年	2021年
EBITDA 利息保障倍数	1.53	1.32	1.23
资产负债率	18.37%	13.90%	18.47%
流动比率	179.25%	386.57%	766.37%
总债务	147.97	140.73	144.90
短期债务	10.97	1.56	3.10
短期债务/总债务	7.41%	1.11%	2.14%

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司母公司口径资产和负债大幅上升，资产以长期股权投资和货币资金为主；利润主要来自货币资金产生的利息收入和投资收益，盈利能力较弱

2023年末母公司口径资产总额和负债总额分别215.08亿元和95.40亿元，同比分别增长49.26%和250.99%，主要系收到省财政厅拨付的临时性专项资金和发行两只公司债券所致。资产主要为长期股权投资和货币资金，截至2023年末分别占资产总额的43.27%和33.44%，其中长期股权投资93.07亿元，主要为公司对江西融担、江西前湖迎宾馆有限公司、江西资产集团等子公司的股权；货币资金71.92亿元。

公司母公司口径利润主要来自货币资金产生的利息收入和长期股权形成的投资收益，2023年母公司口径实现净利润0.32亿元，净资产收益率为0.27%，盈利能力较弱。近年公司母公司口径双重杠杆率持续上升，但仍属于较低水平，2023年末母公司口径双重杠杆率为96.90%。受流动负债规模持续增加的影响，近年母公司口径流动比率持续下降，2023年末母公司口径流动比率为121.59%。

其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

外部支持分析

公司是江西省财政厅直属金融投资运营平台，政策性地位突出，可在资本补充、政府补贴等方面获得当地政府的有力支持

公司是江西省财政厅全资子公司，中证鹏元认为在公司面临困难时，当地政府提供支持的意愿极强，主要体现为：公司为江西省财政厅直属金融投资运营平台，承担政府委托的担保、股权投资等政策性业务。公司拥有省内唯一对接国家融资担保基金的省级担保平台；代表江西省财政厅受让《江西省划转部分国有资本充实社保基金实施方案》投资标的（截至2023年末股权价值合计942.31亿元）；作为统贷统还融资主体，统一向政策性银行或银团申请长期低息贷款，推动江西省易地扶贫搬迁工程建设项目、

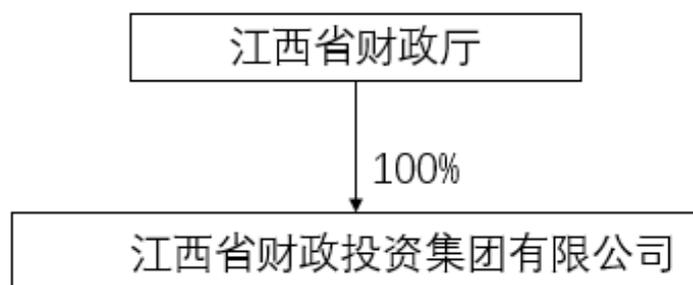
高标准农田建设项目、污水处理设施建设项目等项目建设，政策性职能地位重要。

同时，中证鹏元认为当地政府提供支持的能力很强，主要体现为：江西作为红色革命圣地、国家级内陆开放型经济试验区，国家在金融、政策等资源方面给予适度倾斜，“中部崛起”战略、支持革命老区发展等政策为江西带来良好发展机遇。江西省经济实力居全国中游但增速名列前茅，省内的铜、钨、锂、稀土等有色金属资源丰富，有色金属产业是江西省第一大支柱产业。近年来江西省经济保持增长，2023年江西省实现地区生产总值32,200.1亿元，同比增长4.10%。

结论

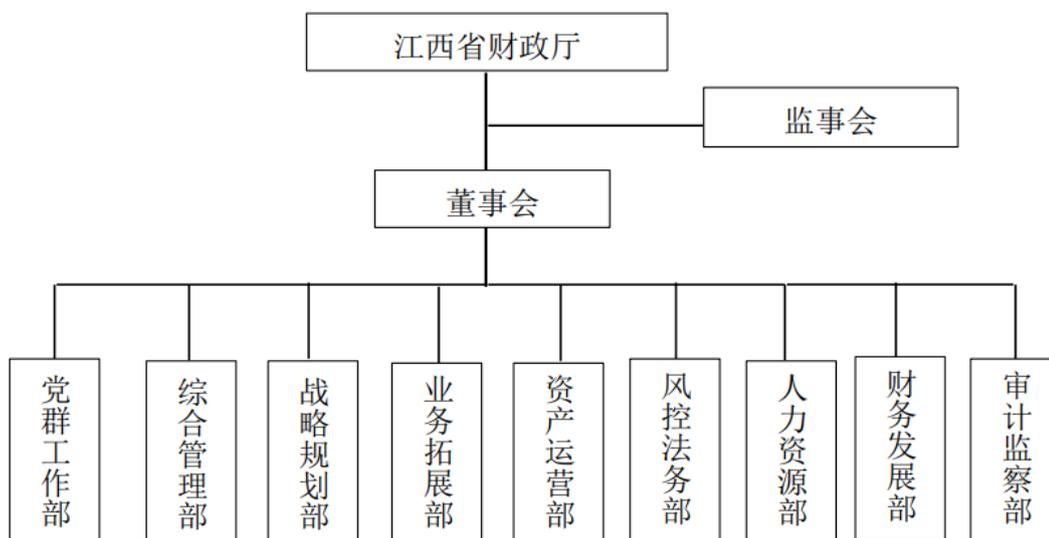
综上，中证鹏元维持江西财投的主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定；维持“23赣财01”和“23赣财02”的信用等级为AAA。

附录一 股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录二 组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

序号	子公司名称	实收资本	持股比例	业务性质	取得方式
1	江西省行政事业资产集团有限公司	131,000.00	100.00	资本市场服务	同一控制下的企业合并
2	天津赣津实业发展有限公司	1,000.00	100.00	住宿、餐饮服务等	投资设立
3	江西博苑房地产开发有限责任公司	2,800.00	100.00	房地产开发经营等	同一控制下的企业合并
4	江西北戴河宾馆有限公司	300.00	100.00	住宿、餐饮服务等	同一控制下的企业合并
5	井冈山南湖宾馆有限公司	338.04	100.00	住宿、餐饮服务等	同一控制下的企业合并
6	江西省融资担保集团有限责任公司	500,000.00	74.049	融资担保业务等	同一控制下的企业合并
7	江西省财信科技有限公司	100.00	70.00	科技推广和应用服务业	投资设立
8	厦门庐山企业有限公司	3,000.00	65.00	商业资讯、物业管理等	同一控制下的企业合并
9	江西华天虚拟仿真示范基地有限公司	10,000.00	60.00	虚拟仿真系统开发等	投资设立
10	江西前湖迎宾馆有限公司	8,000.00	60.00	住宿、餐饮服务等	同一控制下的企业合并
11	上海赣园实业有限公司	100.00	52.00	商业资讯、物业管理等	同一控制下的企业合并
12	江西金财典当有限公司	3,000.00	100.00	商务服务业	同一控制下的企业合并
13	江西省财投实业发展有限公司	500.00	100.00	商务服务业	投资设立
14	江西省财投供应链金融有限公司	20,000.00	100.00	租赁业	投资设立
15	江西赣江新区财投小额贷款有限责任公司	10,000.00	100.00	货币金融服务	投资设立
16	江西省赣财城市运营服务有限公司	5,000.00	100.00	房地产业	投资设立
17	江西省财金创业投资基金管理有限公司	1,000.00	100.00	商务服务业	投资设立
18	江西省财投商业保理有限公司	50,000.00	100.00	商业保留	投资设立
19	江西前湖迎宾馆酒店经营管理有限公司	200.00	100.00	酒店经营管理等	投资设立
20	江西博苑物业管理有限责任公司	200.00	100.00	物业服务等	投资设立
21	江西赣江新区财投晨源股权投资中心（有限合伙）	27,070.01	98.98	商务服务业	投资设立
22	江西省赣财融资再担保有限责任公司	128,324.78	85.00	商务服务业	投资设立
23	江西省赣财数字融资担保有限责任公司	20,000.00	100.00	商务服务业	投资设立
24	天津河东区赣府白鹿餐饮管理有限公司	40.00	51.00	餐饮业	投资设立
25	江西赣江新区财投时代伯乐启辰股权投资中心（有限合伙）	9,512.24	98.00	资本市场服务	投资设立
26	江西赣江新区财投晨帆股权投资中心（有限合伙）	9,500.00	100.00	资本市场服务	投资设立
27	赣州市南康区南财城市运营服务有限公司	-	100.00	房地产业	投资设立

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	134.81	94.34	122.68
应收账款	4.29	2.21	5.74
应收代偿款	31.53	19.74	5.08
流动资产合计	189.95	126.03	140.67
其他权益工具投资	972.19	962.15	538.05
长期应收款	100.28	119.25	136.15
非流动资产合计	1,168.46	1,154.95	743.05
资产总计	1,358.41	1,280.98	883.72
短期借款	10.45	1.51	0.00
其他应付款	65.71	14.73	11.25
担保赔偿准备金	19.78	12.72	4.29
流动负债合计	105.97	32.60	18.35
长期借款	104.05	122.09	138.70
应付债券	15.95	0.00	0.00
长期应付款	23.22	23.37	6.14
非流动负债合计	143.53	145.47	144.87
负债合计	249.50	178.07	163.22
总债务	147.97	140.73	144.90
所有者权益	1,108.91	1,102.91	720.49
营业总收入	9.63	3.98	2.66
营业总成本	6.08	2.06	1.68
其他收益	2.68	5.88	0.02
投资收益	2.81	2.23	1.12
提取担保赔偿准备金	(6.47)	(8.41)	(2.44)
营业利润	2.54	1.58	-0.36
利润总额	2.44	1.59	0.82
净利润	2.12	1.31	0.40
财务指标	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	8.58	9.18	8.47
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.53	1.32	1.23
资产负债率	18.37%	13.90%	18.47%
流动比率	179.25%	386.57%	766.37%
总资产回报率	0.16%	0.12%	0.05%
净资产收益率	0.19%	0.14%	0.07%

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 公司主要财务数据和财务指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	71.92	28.01	78.42
其他应收款	17.21	9.41	7.61
长期股权投资	93.07	83.36	112.69
资产总额	215.08	144.10	224.05
短期借款	4.36	0.80	0.00
其他应付款	68.66	20.27	10.57
应付债券	15.95	0.00	0.00
长期应付款	6.01	6.01	0.00
负债总额	95.40	27.18	10.65
实收资本	50.00	50.00	6.00
资本公积	66.96	66.52	206.08
所有者权益合计	119.67	116.92	213.40
财务费用	-0.07	-1.21	-0.45
投资收益	0.23	0.02	0.20
净利润	0.32	0.79	0.34
双重杠杆率	96.90%	88.28%	63.33%
净资产收益率	0.27%	0.48%	0.19%
流动比率	121.59%	176.82%	807.93%

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他应付款中的借款
长期债务	长期借款+租赁负债
总债务	短期债务+长期债务
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
资产负债率	总负债/总资产×100%
双重杠杆率	长期股权投资、其他权益工具投资等科目下的对外股权投资合计规模/权益总额×100%
净资产收益率	净利润/[(本年所有者权益总额+上年所有者权益总额) /2]×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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，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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。