



江西省铁路航空投资集团有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0443 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 12 日

本次跟踪发行人及评级结果	江西省铁路航空投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“16 赣铁债 02”、“20 赣铁 01”、“20 赣铁投 MTN001”、“21 赣铁航债 01/21 赣铁 01”、“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”、“22 赣铁 01”、“24 江西铁航 MTN001”、“24 江西铁航 MTN002”、“24 江西铁航 MTN003”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为跟踪期内江西省综合经济及财政实力仍处于全国中游水平，潜在的支持能力很强；江西省铁路航空投资集团有限公司（以下简称“江西铁航”或“公司”）作为江西省铁路、航空投资运营主体，区域重要性很高、核心业务具有区域专营性，与江西省政府维持高度的紧密关系，并得到了政府有力的支持。同时，中诚信国际关注到公司铁路投资回收周期较长、盈利能力较弱、铁路建设资金需求量大、在建及拟建项目未来面临一定的资金支出压力、资产质量较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，江西省铁路航空投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位显著下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

正面

- **江西省区域发展环境向好。**江西省区位优势、交通便利，跟踪期内经济及财政实力仍处于全国中游水平，且江西内陆开放型经济试验区的设立将使得江西迎来高质量跨越式发展，向好的区域发展环境为公司业务发展提供了良好的外部条件。
- **区域重要性仍很高、核心业务具有区域专营性。**跟踪期内，公司仍是江西省委省政府指定的全省铁路、航空投资运营主体，职能定位以及与政府的紧密关系不变，区域重要性仍很高，核心业务具有区域专营性。
- **持续获得外部支持，有效保障了铁路投资建设的顺利推进。**跟踪期内，政府通过铁路建设资金保障、财政补贴等方式给予了公司有力支持，有效保障了铁路建设投资的顺利推进。
- **多元化业务布局有助于提升公司抗风险能力。**公司业务领域已逐步发展为以铁路投资建设和航空产业为主，金融、物流、节能环保、地产开发为辅的多元化业务布局，业务经营的多元化有利于分散单一业务的经营风险，提升公司的抗风险能力。

关注

- **铁路投资回收周期较长，盈利能力较弱。**2024年1月公司将昌景黄铁路出表，使得2024年末总资产、总债务较期初有所下降；公司铁路项目建设周期较长、资金投入较大，盈利能力较弱，大部分参股合资铁路尚未产生分红，需持续关注铁路项目投资收益情况。
- **公司在建及拟建项目未来面临一定的资金支出压力。**截至2025年3月末，公司在建及拟建铁路及航空项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。
- **资产质量较弱。**公司资产以参股铁路项目股权出资和在建铁路为主，短期变现能力较差，资产流动性较弱，且参股铁路分红较少，整体来看资产质量较弱。

项目负责人：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

项目组成员：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

江西铁航（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,031.32	1,110.59	994.20	987.25
经调整的所有者权益合计（亿元）	429.33	463.01	470.90	479.20
负债合计（亿元）	561.98	607.57	523.30	508.05
总债务（亿元）	447.81	528.82	431.61	427.74
营业总收入（亿元）	87.92	62.95	39.48	6.48
经营性业务利润（亿元）	1.36	2.98	2.17	0.95
净利润（亿元）	2.98	3.15	3.11	0.84
EBITDA（亿元）	14.81	7.42	5.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	22.53	9.31	15.29	3.45
总资本化比率（%）	51.05	53.32	47.82	47.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.85	1.11	3.02	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年、2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，其中，2022 年和 2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；3、为反映公司债务情况，将各期长期应付款、少数股东权益中的有息债务计入债务核算；4、公司未提供 2025 年一季度财务报表现金流量表补充资料及利息支出、受限资产相关数据，故相关指标失效；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

同行业比较（2024 年数据）

项目	江西铁航	河北交投	山东铁投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	江西省	河北省	山东省
GDP（亿元）	34,202.50	47,526.90	98,565.80
一般公共预算收入（亿元）	3,066.60	4,310.05	7,711.50
所有者权益合计（亿元）	470.90	595.45	1,013.33
资产负债率（%）	52.64	42.05	43.35
净利润（亿元）	3.11	4.08	-5.74

中诚信国际认为，江西省与河北省、山东省的行政地位相当，市场融资环境可比，但江西省的经济财政实力在比较组中相对较弱；公司与可比公司均为当地省政府实际控制的重要的省级铁路投资建设主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，净利润处于中等水平，财务杠杆虽处于比较组较高水平但仍处于正常区间。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司支持意愿极强。

注：河北交投系“河北建投交通投资有限责任公司”的简称；山东铁投系“山东铁路投资控股集团有限公司”的简称 2、山东铁投为 2023 年数据。资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

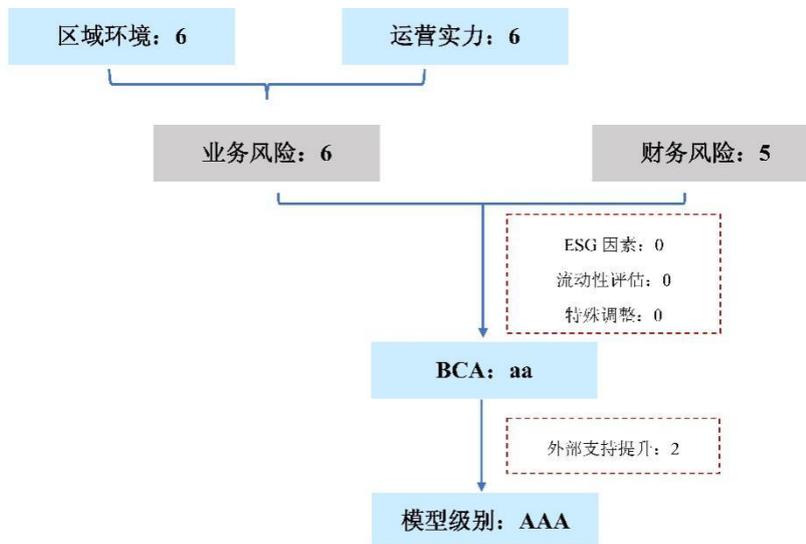
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
16 赣铁债 02	AAA	AAA	2024/06/12 至本 报告出具日	20/0.60	2016/03/28~ 2031/03/28	附第 5 年末和第 10 年末发行人票 面利率选择权及投资者回售选择权
20 赣铁 01	AAA	AAA	2024/06/12 至本 报告出具日	20/20	2020/09/18~ 2027/09/18	附第 5 年末发行人票面利率选择权 及投资者回售选择权
20 赣铁投 MTN001	AAA	AAA	2024/06/12 至本 报告出具日	10/10	2020/08/26~ 2027/08/26	--
21 赣铁航债 01/21 赣铁 01	AAA	AAA	2024/06/12 至本 报告出具日	20/20	2021/02/09~ 2031/02/09	附第 5 年末发行人票面利率选择权 及投资者回售选择权
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02	AAA	AAA	2024/06/12 至本 报告出具日	20/20	2021/08/03~ 2026/08/03	附第 3 年末发行人票面利率选择权 及投资者回售选择权
22 赣铁 01	AAA	AAA	2024/06/12 至本 报告出具日	20/1.80	2022/03/11~ 2027/03/11	附第 3 年末发行人票面利率选择权 及投资者回售选择权

24 江西铁航 MTN001	AAA	AAA	2024/06/12 至本 报告出具日	20/20	2024/04/26~ 2034/04/26	--
24 江西铁航 MTN002	AAA	AAA	2024/06/12 至本 报告出具日	20/20	2024/06/26~ 2034/06/26	附第五年末发行人票面利率选择权 和投资者回售选择权
24 江西铁航 MTN003	AAA	AAA	2024/8/15 至本 报告出具日	10/10	2024/08/26~ 2031/08/26	--

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
江西铁航	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/12 至本报告出具日

● 评级模型

江西省铁路航空投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 江西省地方政府支持能力很强,江西省地方政府对公司支持意愿极强,主要体现在江西省经济实力处于全国中游水平,区位条件良好,且随着江西内陆开放型经济试验区的设立,江西迎来高质量跨越式发展的重大机遇;江西铁航作为江西省委省政府指定的全省铁路、航空投资运营主体,持续获得政府在铁路建设资金保障、财政补贴等方面的大力支持,具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，[报告链接](#)

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，江西省经济体量处全国中游水平，经济财政实力很强，2024 年一般公共预算收入稳步提升，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

江西省具有交通优势，2024 年末江西省高速公路通车里程 6,838.2 公里，出省主要通道全部高速化，京九线、浙赣线纵横贯穿全境，航空和水运便捷。同时江西省矿产资源丰富，是亚洲超大型的铜工业基地之一，为江西省经济发展打下了良好的基础。近年来江西省经济体量处全国中游水平。2024 年，江西省实现地区生产总值（GDP）34,202.50 亿元，GDP 增速为 5.10%，人均 GDP 为 75,862 元，同比增长 5.40%。近年来江西省一般公共预算收入稳步提升，财政实力居全国中游，税收收入占比较高，财源基础较好，但 2024 年税收收入占比小幅下降。政府性基金收入是江西省地方政府财力的重要补充，受土地市场行情影响，2024 年仍呈下滑趋势。再融资环境方面，江西省广义债务率处于全国中上游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，在债券市场发行利差处于中下游水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来江西省地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	32,074.70	32,200.10	34,202.50
GDP 增速（%）	4.70	4.10	5.10
人均 GDP（万元）	7.09	7.12	7.59
固定资产投资增速（%）	8.60	-5.90	4.80
一般公共预算收入（亿元）	2,948.30	3,059.60	3,066.60
政府性基金收入（亿元）	2,252.00	2,114.60	1,813.90
税收收入占比（%）	60.68	66.08	63.81
公共财政平衡率（%）	40.45	40.79	39.84

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：江西省政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司仍作为江西省合资铁路省方唯一出资人代表及航空产业发展投融资主体，业务竞争力很强；跟踪期内公司职能定位稳定，业务领域已逐步发展为以铁路投资建设和航空产业为主，金融、物流、节能环保、地产开发为辅的多元化业务布局，2024 年公司营业收入下降主要受贸易业务及国际货运代理业务收入减少的影响；铁路项目建设方面每年均有一定规模的项目投资支出，公司业务稳定性和可持续性较强，业务风险整体处于很低水平。

值得注意的是，公司铁路项目建设周期较长、资金投入较大，建成后大部分参股合资铁路尚未产生分红，需持续关注铁路项目投资收益情况；同时，公司资产以项目投资形成的非流动资产为主，项目投资回收期较长，对公司资产流动性造成一定影响。此外，公司在建及拟建项目未来面临一定的资金支出压力。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率									
贸易业务	55.33	62.94	3.67	34.78	55.25	1.41	18.68	47.32	2.79	3.78	58.33	2.65
铁路沿线土地综合开发收入	9.59	10.90	8.76	3.14	4.99	17.51	1.61	4.08	36.05	0.25	3.86	8.00
铁路专用线运营	0.39	0.44	-2.56	0.57	0.91	-24.56	0.20	0.51	-90.00	0.04	0.62	-75.00
国铁运营	3.38	3.84	-80.18	--	0.00	--	--	0.00	--	--	0.00	--
金融商品	0.60	0.68	100.00	0.65	1.03	100.00	0.73	1.85	100.00	0.18	2.78	100.00
国际货运收入	12.24	13.92	3.06	19.89	31.60	4.66	13.51	34.22	-3.26	1.69	26.08	8.88
其他	6.39	7.28	22.02	3.92	6.22	52.75	4.75	12.03	44.07	0.54	8.33	73.49
营业收入/营业毛利率	87.92	100.00	2.88	62.95	100.00	7.22	39.48	100.00	8.37	6.48	100.00	12.61
投资收益	2.23			1.18			0.71			-0.01		

注：1、其他业务包括融资租赁、物业等；2、各项业务收入加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司仍为江西省合资铁路省方唯一出资人代表及航空产业发展投资平台，主营业务为投资建设铁路项目及航空产业，截至 2025 年 5 月末，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”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）、江西省行政事业资产集团有限公司及江西省投资集团有限公司（以下简称“江西投资”）分别持有公司 71.14%、18.37%、7.90% 和 2.58% 的股权¹，公司控股股东仍为江西国控，实际控制人仍为江西省国资委。

合资建设国家铁路项目方面，跟踪期内公司作为江西省合资铁路省方唯一出资人代表，受省政府的委托，在中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）与江西合资铁路项目中履行江西方出资人代表的权利和义务。公司负责使用和管理省政府投入铁路建设的各项资金，并筹措部分铁路建设资金，将募集到的资金按照国铁集团投资计划和项目建设进度拨付给铁路项目公司；铁路建成投产后项目收益分配采用股份比例分配。

在建铁路项目资本金来源方面，根据江西省发展改革委关于印发《赣深客专等 4 个铁路项目省方

¹ 根据公司 2019 年与股东国开基金、江西投资签订的《股权转让协议》，国开基金将按协议约定日期分批次将其持有的公司股权有偿转让至江西投资，截至 2023 年末国开基金持有公司股权比例降至 15.93%，江西投资持股比例升至 4.98%；同期末江西省国有资本运营控股集团有限公司对公司增资 0.17 亿元，持股比例升至 71.20%，江西省行政事业资产集团有限公司对公司的持股比例为 7.89%。由于目前上述事项工商变更尚未完成，本次股权结构以截至 2025 年 5 月末工商信息为准。

资本金筹措方案》的通知，赣深客专、安九客专、昌景黄铁路为客运专线，项目省方资本金出资由省财政、公司、沿线市县政府按 4:3:3 比例分担；兴泉铁路为普速铁路，项目省方资本金出资由省财政、公司、沿线市县政府按 4:4:2 比例分担。另外，根据 2022 年江西省财政厅印发的《2022-2030 年财政支持铁路建设运营政策方案》（以下简称“《方案》”），2022 年起，江西省新开工铁路项目省方资本金筹措方式明确为省级与铁路沿线市县按 4:6 分担，其中铁路沿线市县负担部分，按铁路途径正线里程、境内投资总额、设区市境内站点数各占三分之一权重在相关设区市之间分摊；同时《方案》明确了铁路运营亏损补贴制度，对江西铁航拥有路权的铁路建设债务融资利息支出按 70% 比例予以贴息支持，所需资金由省与市县按 4:6 分担，其中市县负担部分，按铁路里程覆盖率、客运量、站点数、常住人口和 GDP 各占 3:3:2:1:1 权重在各设区市之间分摊。此外，为体现对革命老区的倾斜支持，《方案》明确对西部政策延伸县负担的资本金和贴息资金部分，按 10% 转由省财政负担。

根据 2019 年公司与中铁发展基金股份有限公司、中国铁路南昌局集团有限公司的《路地出资置换协议》，公司以原有沪昆客专的参股股权置换九景衢铁路股权，成为九景衢铁路控股股东，并将其纳入合并范围。但由于公司无法对九景衢铁路进行实际管控，故 2022 年底公司将九景衢铁路出表，但仍为九景衢铁路单一大股东；出于同样的原因，2024 年 1 月昌景黄铁路建成并投入运营后公司将其出表但仍为其单一大股东。截至 2025 年 3 月末，公司已建成投入运营的铁路有 13 条，其中九景衢铁路、昌景黄铁路公司为第一大股东，其他铁路公司为参股，13 条铁路均不并表，同期末，公司累计收到参股铁路昌九城际铁路分红 1.51 亿元，其余线路均未产生分红，整体来看公司铁路项目建设周期较长、资金投入较大，盈利能力较弱，大部分参股合资铁路尚未产生分红，需持续关注铁路项目投资收益情况。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司已建成铁路项目情况

项目名称	公司持股比例	线路起终点	江西段里程	建设时间
昌九城际	39.33%	南昌北-九江	131.27 公里	2007.06~2010.09
向莆铁路	9.13%	南昌西-福州、永泰-莆田	246 公里	2007.11~2013.09
衡茶吉铁路	8.90%	吉安南-衡阳东	65 公里	2008.12~2013.12
赣龙铁路扩能改造	4.70%	赣州-龙岩	125 公里	2010.10~2015.06
合福铁路	5.00%	婺源-福州	183 公里	2009.12~2015.03
武九客专	50.00%	武汉-九江	46 公里	2013.12~2017.12
九景衢铁路	78.84%	九江-景德镇-衢州	245 公里	2013.12~2017.12
昌吉赣客专	40.00%	南昌-赣州西	420 公里	2014.12~2019.12
浩吉铁路	1.20%	浩勒报吉-吉安	212 公里	2014.12~2019.09
兴泉铁路	50.00%	兴国-泉州	127.3 公里	2016.12~2021.09
赣深铁路	40.00%	赣州-深圳	136 公里	2016.12~2021.12
安九客专	50.00%	安庆-九江	17 公里	2016.12~2021.12
昌景黄铁路	66.00%	南昌-黄山	230 公里	2018.12~2023.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司在建铁路项目 2 个，包括昌九客专和瑞梅铁路，涉及江西省内项目总投资 432.64 亿元，公司作为省方唯一出资人代表，资金来源主要包括省财政、沿线市县财政出资以及公司自筹，上述项目尚需公司投资 47.52 亿元；同期末，公司拟建铁路项目为长赣铁路，江西段里程为 297.34 公里，江西省内计划总投资为 536.20 亿元，资本金占比为 77.51%，公司计划

资本金出资 110.37 亿元。整体来看，截至 2025 年 3 月末，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司在建铁路项目建设资金情况（公里、亿元、%）

项目名称	江西段里程	建设期	江西段总投资	公司投资计划	参股比例	公司已出投资	未来出资计划		
							2025.4~12	2026	2027
昌九客专	138.00	2022-2026	315.90	137.71	76.88	125.25	12.46	0	0
瑞梅铁路	164.00	2022-2026	116.74	82.94	74.39	47.88	26.35	8.71	0
合计	302.00	--	432.64	220.65	--	173.13	38.81	8.71	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除与中国国家铁路集团有限公司的合资铁路外，公司还投资建设部分铁路专用线项目，主要为铁路干线沿线的企业或产业基地提供便捷铁路通道。截至 2025 年 3 月末，公司铁路专用线主要为樟新盐化铁路专线（以下简称“盐化专线”）及萍乡工业陶瓷基地专用线（以下简称“工业陶瓷专线”）。其中樟新盐化铁路专线于 2012 年正式投入运营，项目设计运力近期为 354 万吨/年，远期为 935 万吨/年；工业陶瓷专线项目总投资约 4.10 亿元，于 2021 年 1 月正式投入运营，项目设计运力近期为 135 万吨/年，远期为 340 万吨/年。此外，江西省建陶基地专用线（以下简称“建陶专线”）已于 2018 年 6 月以 1.20 亿元的对价实现股权转让；洋纺扩能改造（一期）专线（以下简称“洋坊专线”）已于 2019 年 6 月以 1.70 亿元的对价出售给新余钢铁集团有限公司。总体来看，上述铁路专用线的建设投用提升了沿线重要资源和产业生产点的运输能力，但产业基地和相关企业运输需求有限，运力不饱和，公司铁路专用线盈利能力较弱。

表 5：近年来公司各专线运量情况表（万吨）

	2022	2023	2024	2025.1~3
盐化专线	170.06	188.85	131.27	39.63
工业陶瓷专线	17.47	30.26	26.18	6.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务板块，跟踪期内公司贸易业务仍主要包括由江西赣铁物流有限公司等负责的铁路、市政等工程项目物资供应业务，以及子公司江西省城镇建设投资集团有限公司、江西省铁航科技有限公司、江西中盛供应链金融股份有限公司等负责的供应链销售业务。公司依托铁路资源优势，开展了钢材、水泥、农产品等商品贸易业务，贸易业务范围分为国内和国外，国内贸易业务主要依托于国铁项目开展。

2024 年以来贸易业务仍为公司的主要收入来源，但由于公司业务架构调整后续不再开展盈利较低的国际贸易业务，且受市场行情及公司业务转型等影响，2024 年公司贸易业务收入同比大幅减少，但仍处于微利状态。整体来看，公司贸易业务下游客户集中度略高，可能使其面临一定的业务波动风险，同时亦需关注资金占用情况。

表 6：2024 年贸易业务主要供应商和客户情况（亿元、%）

供应商	采购金额	占比
上海鸿米国际贸易有限公司	1.88	10.35
江西赣软贸易有限公司	1.13	6.21
江西乐邦贸易有限公司	0.99	5.46
黑河全域绿色农业发展集团有限公司	0.53	2.90
淮南宏阳工贸有限责任公司	0.51	2.83

合计	5.04	27.74
销售客户	销售金额	占比
山西潞安矿业（集团）张家港国际贸易有限公司	7.37	39.48
上海百联云商商贸有限公司	1.68	8.98
内蒙古乾坤金银精炼股份有限公司	1.42	7.63
中铁大桥局集团第五工程有限公司	0.99	5.28
山西金山磁材有限公司	0.72	3.87
合计	12.18	65.24

注：合计数尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

铁路沿线土地综合开发业务板块，跟踪期内公司铁路沿线土地综合开发业务仍主要由子公司江西省铁航综合开发集团有限公司负责，根据相关政策，公司通过获取铁路站场周边及沿线土地资产，以土地收益注入或土地综合开发收益用于铁路项目建设，目前房地产项目主要分布于南昌市、萍乡市和景德镇市。

从业务开展情况来看，受市场行情影响，跟踪期内公司铁路沿线土地综合开发业务收入持续下降。截至 2025 年 3 月末，公司已完工房地产项目主要为南昌西客站项目、萍乡赣铁和园项目和景德镇弘文路项目，上述项目均处于尾盘销售阶段，且资金回笼情况尚可；同期末，公司房地产在建项目为景德镇凤凰城项目，已实现回款 11.40 亿元；同期末公司暂无拟建房地产项目，受房地产市场行情影响公司新开工项目的增速有所放缓。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司已完工房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总投资	已投资	可销售面积	已销售面积	已确认收入	已回款金额
南昌西客站项目一至四期住宅、配套商业及公寓	39.13	37.29	48.36	44.96	38.76	41.98
南昌西客站南地块项目	7.74	7.50	9.32	8.23	8.13	8.66
萍乡赣铁和园项目	7.00	7.09	12.83	10.57	5.94	6.49
景德镇弘文路项目	5.50	5.26	5.12	5.12	4.05	4.02
合计	59.37	57.14	75.63	68.88	56.88	61.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2025 年 3 月末公司在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	已确认收入	已回款	项目性质
景德镇凤凰城项目	59.90	23.12	20.96	11.52	11.40	商住

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

多元化业务板块，跟踪期内公司其他业务仍主要包括航空产业业务、金融投资业务等。按照江西省政府工作部署，公司会同江西省财政投资集团有限公司和江西南昌旅游集团有限公司及江西省鄱阳湖融资租赁有限公司共同出资组建江西省航空产业集团有限公司（以下简称“江西航产”），其主营业务为对航空业的投资、飞机租赁及购买及航空物流园服务等，目前主要通过国际货运代理业务实现收入。国际货运代理业务由江西航产子公司江西国际货运航空有限公司负责运营，通过采购航空公司舱位，销售舱位给下游货代企业，并收取包舱费用和收取货运代理费，2024 年国际货运代理业务实现收入 13.51 亿元，同比下降 32.08%，同时毛利率由正转负，主要系 2024 年航班执行班次和货量均较上年减少所致；2025 年一季度经营情况好转，毛利率回正。

航空基础设施建设方面，根据江西省委省政府决策部署，由公司与江西省机场集团成立合资公司南昌昌北国际机场有限公司，作为昌北国际机场三期扩建项目法人主体及运营管理主体；其中，

公司持股 49.00%，江西省机场集团持股 51.00%。昌北国际机场三期扩建项目计划总投资 240.00 亿元（以实际批复为准），其中资本金比例为 50.00%，拟通过民航发展基金、地方财政资金解决，其余 50.00% 为自筹，截至 2025 年 3 月末已投资 6.44 亿元。公司航空业务尚处于初步发展阶段，随着通航业务的发展及航空项目的持续投入，未来或将面临一定资金压力。

公司金融投资业务运营主体为子公司江西省金融管理集团有限公司（以下简称“金融管理公司”），金融管理公司旗下设立子公司兴铁富江投资管理有限公司作为铁路建设基金的投资管理公司，主要为了在满足铁路投资项目资金需求的前提下，可进行铁路沿线土地收储开发、矿产资源整合开发等多元化投资，实现铁路资金的保值增值。2024 年公司实现金融股权债权投资收益 0.73 亿元、基金管理费收入 0.18 亿元、融资租赁收入 1.65 亿元，整体金融投资业务收入同比均有所增长，但仍需关注其可能面临的投资风险。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍持续获得政府资金支持，经调整的所有者权益²小幅增长，资本实力进一步夯实；2024 年末公司资产、债务规模较期初均有一定幅度下降系受昌景黄铁路出表影响。公司投资活动现金支出仍较大，主要依赖于外部融资满足资金缺口；受益于政府财政贴息补助增加，2024 年经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出保障倍数大幅提升。

资本实力与结构

作为江西省委省政府指定的全省铁路、航空投资运营主体，公司地位重要，铁路项目仍持续推进，2024 年末公司资产规模下降主要受昌景黄铁路出表影响。公司资产主要由业务开展过程中形成的货币资金、其他应收款、固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 70%。2024 年 1 月起，昌景黄铁路不再纳入合并范围，受此影响，2024 年公司固定资产减少铁路项目相关资产 267.52 亿元、规模大幅下降。其他应收款主要包括应收代付兴铁产业基金合伙人最低保证收益、应收江西大唐国际抚州发电有限责任公司向莆铁路出资款等，2024 年下降主要系昌景黄铁路不并表减少往来款 13.74 亿元、收到省财政资金回款 7.28 亿元所致。同期，在建工程增长主要系瑞梅铁路项目建设增加 31.79 亿元；其他非流动资产增加主要系昌景黄铁路不并表增加 94.02 亿元、对昌九客专出资增加 48.73 亿元所致；其他权益工具投资仍主要为对兴铁产业投资基金（有限合伙）、南昌农村商业银行股份有限公司等投资；其他非流动金融资产主要为公司投资认购的光大信托产品。2024 年末货币资金 108.88 亿元，其中受限资金 2.35 亿元，保有较大的资金规模。整体来看，公司资产中大部分为铁路项目的建设投入，而铁路项目回收周期长、回收收益较低，公司虽存在一定规模基金股权类投资，但投资收益一般，故公司资产收益性一般，流动性欠佳。

随着铁路建设项目的推进，公司仍有较大的对外融资需求，2024 年债务规模下降系受昌景黄铁路出表影响长期借款减少 122.96 亿元所致。2024 年公司长期应付款减少主要系建信资管和太平洋资管保险债权计划 50 亿元重分类至长期借款核算所致。同期，公司资本公积大幅增加，主要系公

²经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为因发行并表 ABN 产品形成的少数股东权益，2022 年末和 2023 年末调整项金额均为 40.01 亿元。

司分别收到昌九客专、瑞梅铁路项目地方政府专项债资金 30 亿元、15 亿元，收到昌九项目超长期特别国债资金 18 亿元，收到赣州市分担的瑞梅项目资本金 9.06 亿元所致；少数股东权益大幅下降，系昌景黄铁路不并表减少 59.50 亿元，并表 ABN 产品到期减少 40.01 亿元所致；受上述因素影响，公司经调整的所有者权益小幅增长。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有少量非标借款，债务类型及渠道较多元；公司债务以长期为主，2025 年 3 月末短期债务占比下降至 15.00%，债务期限结构仍较为合理。财务杠杆方面，跟踪期内公司财务杠杆有所回落，整体仍处于适中水平，随着铁路项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司财务杠杆率预计将有所上升。

表 9：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	1 年以内到期	超过 1 年到期	金额	占比
银行借款	51.96	155.11	207.07	48.23%
债券融资	38.20	132.40	170.60	39.74%
非银行金融机构贷款	--	50.00	50.00	11.65%
其他有息债务	1.64	--	1.64	0.38%
合计	91.80	337.51	429.31	100.00%

注：上述债务统计口径不包含应付票据。

资料来源：《江西省铁路航空投资集团有限公司公司债券年度报告（2024 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内公司主营业务回款情况较好，且支付其他公司往来款规模有所减少，使得经营活动现金流净流入规模同比回升；受项目建设和对外投资投入规模持续增加影响，跟踪期内公司投资活动现金流仍呈大幅净流出状态，加之债务偿还金额规模较大，进一步加剧了公司对外部融资的需求，公司主要依赖于银行借款、债券发行和政府拨付的铁路建设资金来弥补资金缺口。2024 年公司营业收入下降，EBITDA 持续减少，但当期获得的财政贴息补助增加使得费用化利息支出下降，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出保障倍数均大幅提升。

截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 106.53 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 1,016.04 亿元，尚未使用授信额度约 604 亿元，备用流动性充足，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，在手债券批文有 50 亿元额度尚未使用，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	177.90	110.23	108.88	84.75
其他应收款	81.53	81.95	60.17	57.98
固定资产	10.06	275.19	12.14	12.04
在建工程	232.16	14.18	47.57	47.79
其他非流动资产	388.18	463.99	593.87	600.29
资产总计	1,031.32	1,110.59	994.20	987.25
经调整的所有者权益合计	429.33	463.01	470.90	479.20
总债务	447.81	528.82	431.61	427.74
短期债务占比	17.94	19.31	21.36	15.00
资产负债率	54.49	54.71	52.64	51.46
总资本化比率	51.05	53.32	47.82	47.16
经营活动产生的现金流量净额	22.53	9.31	15.29	3.45
投资活动产生的现金流量净额	-128.84	-171.32	-129.60	-24.28

筹资活动产生的现金流量净额	121.84	95.67	113.03	-3.17
净利润	2.98	3.15	3.11	0.84
收现比	0.94	0.91	1.27	1.30
EBITDA	14.81	7.42	5.10	--
EBITDA 利息保障倍数	1.85	1.11	3.02	--
经营活动净现金流利息保障倍数	2.81	1.39	9.04	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产主要包括质押的向莆铁路、衡茶吉铁路、京福闽赣公司和昌九城际公司价值 46.43 亿元的股权，以及长期应收款质押 14.19 亿元等资产，合计 63.85 亿元约占当期末总资产的 6.42%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保金额为 4.66 亿元，占同期末净资产的比例较小，或有负债风险较小；公司无重大未决诉讼。

表 11：截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保起止时间	担保金额
1	江西中馨城市发展建设有限公司	混合所有制企业	2022/12/16~2025/12/15	4,885.13
2	江西南山御泉天然矿泉水有限公司	混合所有制企业	2022/10/19~2027/10/19	2,981.40
3	江西南山御泉天然矿泉水有限公司	混合所有制企业	2024/11/16~2025/11/16	300.00
4	余干县高铁项目管理有限公司	小微企业	2023/12/27~2035/12/26	8,000.00
5	江西省中成矿产资源有限公司	混合所有制企业	2024/07/02~2025/07/01	400.00
6	江西省中正建材集团有限公司	混合所有制企业	2024/08/02~2025/11/28	437.20
7	江西省中正建材集团有限公司	混合所有制企业	2024/06/27~2025/12/16	472.65
8	江西省中正建材集团有限公司	混合所有制企业	2024/05/16~2025/07/29	584.40
9	江西省中正建材集团有限公司	混合所有制企业	2024/08/02~2025/11/28	1,711.55
10	江西南山御泉天然矿泉水有限公司	混合所有制企业	2023/05/24~2027/10/19	750.00
11	江西航空有限公司	央企三级子公司	2022/06/09~2029/08/23	19,645.68
12	江西航空有限公司	央企三级子公司	2017/10/17~2031/12/10	6,473.31
合计		--	--	46,641.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 5 月，公司无未结清和无已结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

外部支持

跟踪期内，江西省综合经济及财政实力处于全国中游水平，具备向区、域内企业协调较多金融及产业资源的能力。公司仍为江西省委省政府指定的全省铁路、航空投资运营主体，具备很强的区域专营性，公司控股股东仍为江西国控，实际控制人仍为江西省国资委，公司在股权结构、战略规划、高管任命和业务开展等方面与省政府具有很高的关联性；政府主要从铁路建设资金保障、财税支持、财政补贴等方面对公司进行支持，对公司资本支出和还本付息提供了有力支撑。2024 年，公司分别收到昌九客专、瑞梅铁路项目地方政府专项债资金 30 亿元、15 亿元，收到昌九项目超长期特别国债资金 18 亿元，收到赣州市分担的瑞梅项目资本金 9.06 亿元，确认财政贴息补助 17.09 亿元，收到政府补贴 1.18 亿元。综上，跟踪期内江西省政府支持能力很强，对公司支持意愿极强，可为公司带来极强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“16 赣铁债 02”募集资金为 20 亿元，募集资金用途为全部用于新建南昌至赣州铁路客运专线项目，截至 2025 年 3 月末募集资金已使用完毕，未变更募集资金用途，募投项目南昌至赣州铁路客运专线项目已开通运营。

“20 赣铁 01”募集资金为 20 亿元，募集资金用途为 11 亿元用于偿还到期债务，9 亿元用于南昌经景德镇至黄山铁路项目（以下简称“昌景黄铁路”）建设，截至 2025 年 3 月末募集资金已使用完毕，未变更募集资金用途，募投项目昌景黄铁路已开通运营。

“21 赣铁航债 01/21 赣铁 01”募集资金为 20 亿元，募集资金用途为补充营运资金，截至 2025 年 3 月末募集资金已使用完毕，未变更募集资金用途。

“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”募集资金为 20 亿元，募集资金用途为全部用于铁路项目建设，包括南昌至景德镇至黄山铁路、安庆至九江铁路和新建兴国至泉州铁路等，截至 2025 年 3 月末募集资金已使用完毕，未变更募集资金用途，募投项目南昌至景德镇至黄山铁路、安庆至九江铁路和兴国至泉州铁路均已开通运营。

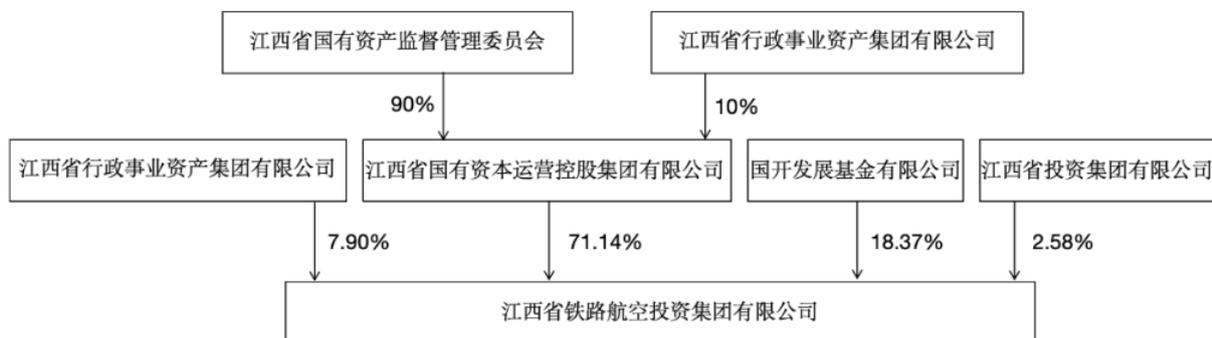
“22 赣铁 01”募集资金为 20 亿元，募集资金用途为 11 亿元用于偿还到期债务及相关债务利息，9 亿元用于铁路九江至南昌客运专线项目建设，截至 2025 年 3 月末募集资金已使用完毕，未变更募集资金用途，募投项目九江至南昌客运专线项目江西段总投资 350.20 亿元，同期末已投资 125.25 亿元。

“16 赣铁债 02”、“20 赣铁 01”、“20 赣铁投 MTN001”、“21 赣铁航债 01/21 赣铁 01”、“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”、“22 赣铁 01”、“24 江西铁航 MTN001”、“24 江西铁航 MTN002”、“24 江西铁航 MTN003”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模较大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持江西省铁路航空投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 赣铁债 02”、“20 赣铁 01”、“20 赣铁投 MTN001”、“21 赣铁航债 01/21 赣铁 01”、“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”、“22 赣铁 01”、“24 江西铁航 MTN001”、“24 江西铁航 MTN002”、“24 江西铁航 MTN003”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：江西省铁路航空投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 5 月末）



主要一级子公司名称	持股比例 (%)
江西省铁航综合开发集团有限公司	100.00%
江西省金融管理集团有限公司	100.00%
江西省航空产业集团有限公司	60.00%
江西省铁航物流集团有限公司	100.00%
江西省铁路发展有限公司	66.39%

注：持股比例来源于公开查询工商信息。



资料来源：公司提供

附二：江西省铁路航空投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,779,016.82	1,102,298.63	1,088,773.00	847,547.39
非受限货币资金	1,741,556.34	1,078,114.42	1,065,283.49	--
应收账款	97,241.90	91,740.30	84,523.22	98,831.77
其他应收款	815,314.85	819,485.03	601,721.80	579,837.37
存货	193,085.72	159,896.26	151,776.60	138,089.88
长期投资	598,665.55	842,579.89	884,661.17	889,236.76
在建工程	2,321,593.24	141,818.66	475,740.57	477,850.19
无形资产	30,272.67	23,053.70	25,244.59	25,163.06
资产总计	10,313,192.94	11,105,891.34	9,942,019.72	9,872,510.17
其他应付款	246,250.66	277,472.21	340,724.31	298,601.53
短期债务	803,194.38	1,021,353.12	921,963.31	641,529.82
长期债务	3,674,944.36	4,266,881.53	3,394,119.65	3,635,907.70
总债务	4,478,138.73	5,288,234.65	4,316,082.96	4,277,437.52
负债合计	5,619,759.37	6,075,694.64	5,233,001.49	5,080,461.44
利息支出	80,224.86	66,938.49	16,913.17	--
经调整的所有者权益合计	4,293,333.58	4,630,096.71	4,709,018.23	4,792,048.73
营业总收入	879,247.22	629,507.79	394,846.12	64,833.03
经营性业务利润	13,586.11	29,848.57	21,668.48	9,470.16
其他收益	48,926.99	6,954.76	11,899.39	5,521.87
投资收益	22,344.96	11,802.34	7,115.89	-97.71
营业外收入	1,717.70	755.03	15,823.89	17.94
净利润	29,826.46	31,502.61	31,091.74	8,396.00
EBIT	109,629.16	68,197.49	40,473.48	--
EBITDA	148,072.99	74,157.96	51,029.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金	830,060.33	575,045.81	503,075.60	84,375.86
收到其他与经营活动有关的现金	489,704.73	267,271.84	243,154.52	46,661.58
购买商品、接受劳务支付的现金	820,950.26	526,617.82	412,000.05	67,061.68
支付其他与经营活动有关的现金	395,682.06	248,416.27	144,215.67	18,924.64
吸收投资收到的现金	53,776.00	356,055.00	834,251.00	95,111.00
资本支出	824,833.79	777,602.68	231,881.77	89,939.96
经营活动产生的现金流量净额	225,253.25	93,059.67	152,864.71	34,502.02
投资活动产生的现金流量净额	-1,288,410.23	-1,713,188.17	-1,296,023.85	-242,823.78
筹资活动产生的现金流量净额	1,218,382.33	956,676.24	1,130,347.35	-31,719.44
现金及现金等价物净增加额	155,191.27	-663,441.92	-12,830.93	-240,041.97
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	2.88	7.22	8.37	12.61
期间费用率（%）	6.65	3.33	5.46	5.99
应收类款项占比（%）	9.57	9.00	7.73	8.67
收现比（X）	0.94	0.91	1.27	1.30
资产负债率（%）	54.49	54.71	52.64	51.46
总资本化比率（%）	51.05	53.32	47.82	47.16
短期债务/总债务（%）	17.94	19.31	21.36	15.00
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.81	1.39	9.04	--
总债务/EBITDA（X）	30.24	71.31	84.58	--
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.07	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.85	1.11	3.02	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年、2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，其中，2022 年和 2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；3、为反映公司债务情况，将各期长期应付款、少数股东权益中的有息债务计入债务核算；4、公司未提供 2025 年一季度财务报表现金流量表补充资料及利息支出、受限资产相关数据，故相关指标失效；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn