

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0340 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”、“23 赣融 02”、“23 赣融 03”、“23 赣融 K1”、“23 赣融 04”、“MY 赣融 01”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

二〇二五年六月二十五日

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2025年6月25日至2026年6月24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
2025年6月25日

江西省金融控股集团有限公司
主体及相关债项2025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		2025/6/25	AAA/稳定	李 倩	张琳琳		
债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分	
22 赣融 02	AAA	AAA	业务竞争力	市场地位	14.40	12.96	
23 赣融 01	AAA	AAA		业务多样性	9.60	8.64	
23 赣融 02	AAA	AAA	风险管理和盈利水平	风险管理水平	21.60	17.28	
23 赣融 03	AAA	AAA		净资产收益率	7.20	4.26	
23 赣融 K1	AAA	AAA		总资产收益率	7.20	3.98	
23 赣融 04	AAA	AAA	偿债能力	净资产	20.00	14.77	
MY 赣融 01	AAA	AAA		全部债务资本化比率	6.00	3.90	
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”。				短期债务占比	6.00	4.13	
				流动比率	4.00	2.81	
				EBITDA 利息倍数	4.00	2.27	
主体概况			调整因素		无		
江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”或“公司”）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，业务涵盖资产管理、担保、融资租赁、财产保险和期货等板块，2025 年 3 月末实收资本为 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。			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。							

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，区域竞争优势突出，综合实力很强。跟踪期内，公司业务结构保持多元化，主要子公司业务专营性较强，业务保持稳健发展，并推动收入稳步增长。但公司部分金融业务资产质量承压，且部分业务规模较小、盈利能力欠佳。

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”、“23 赣融 02”、“23 赣融 03”、“23 赣融 K1”、“23 赣融 04”、“MY 赣融 01”信用等级为 AAA。

同业对比

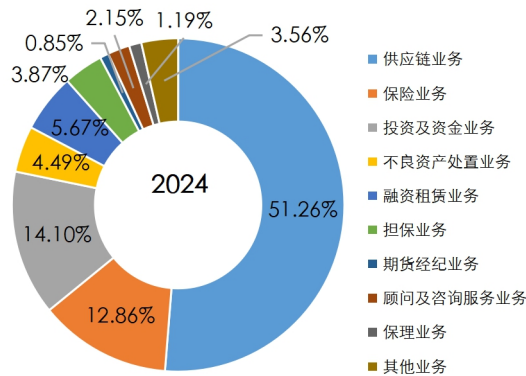
2024 年	江西金控	陕西金控	杭州金投
资产总额（亿元）	833.52	328.09	902.18
净资产（亿元）	254.78	163.20	401.21
净利润（亿元）	9.41	16.65	14.83
资产负债率（%）	69.43	50.26	55.53

数据来源：江西金控提供、中国货币网，东方金诚整理；

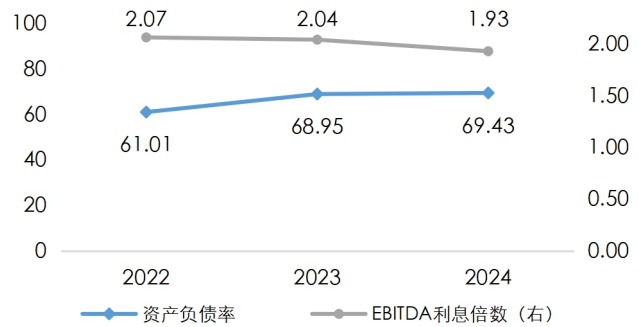
注：本表选取的对比组为公开级别 AAA 的地方金融控股公司，数据均为合并口径，分别为陕西金融控股集团有限公司、杭州市金融投资集团有限公司。

主要指标及依据

收入结构



偿债能力（单位：%、倍）



单位：亿元	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	604.93	784.27	833.52	865.12
净资产	235.83	243.54	254.78	256.31
全部债务	293.51	450.69	476.18	-
营业（总）收入	115.33	121.98	127.11	36.87
投资收益	9.52	11.68	15.28	2.75
EBITDA	21.62	27.98	30.09	-
净利润	7.44	9.55	9.41	2.37

单位：%、倍	2022	2023	2024	2025.3
总资产收益率	1.33	1.37	1.16	-
净资产收益率	3.28	3.98	3.78	-
资产负债率	61.01	68.95	69.43	70.37
流动比率	1.59	1.51	1.51	1.49
短期债务占比	49.47	53.20	50.42	-
EBITDA利息保障倍数	2.07	2.04	1.93	-
全部债务资本化比率	55.45	64.92	65.14	-

数据来源：江西金控 2022 年~2024 年审计报告（合并口径）及 2025 年 3 月未经审计的财务报表，其中 2022 年数据为 2023 年审计报告期初数、2023 年数据为 2024 年审计报告期初数（以下同）。

注 1：本文营业总收入包含财务报表中营业收入、已赚保费、利息收入、手续费及佣金收入和投资收益（下同）；

注 2：本文全部债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债（有息）+其他流动负债中（有息）+长期借款+应付债券+长期应付款（有息）（下同）。

优势

- 江西金控作为省属地方金融机构的投资管理平台，跟踪期内持续优化财产保险、资产管理、期货、融资租赁和担保等组成的多元化业务架构，综合实力很强；
- 跟踪期内，公司各主营业务板块发展良好，业务专营性很强，区域竞争优势突出，并推动收入保持稳步增长；
- 公司融资渠道多元化、融资成本持续改善，得益于持续的利润积累，公司 2025 年 3 月末净资产规模增至 256.31 亿元，资本实力稳步增强；
- 江西金控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

- 江西金控类金融板块业务客户集中于江西省中小微企业、基础设施建设企业等，受宏观经济波动、行业监管趋严等影响较大，部分资产出现逾期，面临一定信用风险管控压力；
- 公司部分控股的金融和类金融子公司业务规模较小、盈利能力欠佳，叠加减值计提压力的上升，公司跟踪期内盈利有所下滑；
- 公司对外部融资依赖度较高，有息债务增幅较快且短期债务占比依然较高。

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，伴随未来公司金融服务链条的进一步完善，其经营业绩也将持续改善。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	2025/4/9	李倩、张琳琳	《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	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	2024/6/26	20.00	2022/9/28-2025/9/28	-	-
23 赣融 01	2024/6/26	10.00	2023/3/8-2026/3/8	-	-
23 赣融 02	2024/6/26	10.00	2023/4/19-2026/4/19	-	-
23 赣融 03	2024/6/26	10.00	2023/6/7-2026/6/7	-	-
23 赣融 K1	2024/6/26	2.00	2023/7/28-2026/7/28	-	-
23 赣融 04	2024/6/26	8.00	2023/8/25-2026/8/25	-	-
MY 赣融 01	2025/4/9	5.00	2025/4/25-	-	-

注：MY 赣融 01 在第 3 年末附有续期选择权。

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。经过多次增资及资产划转，公司 2025 年 3 月末实收资本增至 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。

跟踪期内，公司战略定位、经营范围等未发生重大变化，继续为江西省经济社会发展提供较为全面的金融服务，战略规划有序落实。

图表 1：截至 2025 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
抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司	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。

公司形成了多元化的业务架构，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，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，业务逐步深入至江西省各地级市，部分业务向东部经济发达地区进行延伸。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并报表范围主要子公司如图表 2 所示。

图表 2：截至 2025 年 3 月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	43.41	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	23.63	33.33	-	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	30.36	-	61.10	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、2023 年 6 月、2023 年 8 月面向专业投资者公开发行合计 5 只、58.00 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。公司于 2023 年 7 月面向专业投资者公开发行 2.00 亿元科技创新公司债券，募集资金 90%用于科技创新领域的股权投资和基金出资，10%用于补充流动资金。跟踪期内，公司按期偿付了上述债券利息。

公司于 2025 年 4 月面向专业投资者公开发行 5.00 亿元中小微企业支持可续期公司债券，募集资金扣除发行费用后，拟将 3.50 亿元通过支付预付款或者清偿应付款项、发放融资租赁款等形式支持产业链上下游或与自身经营业务相关的中小微企业发展，1.50 亿元用于补充流动资金。截至报告出具日，上述债券尚未到首个付息日。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

¹ 江西金控和吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展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井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司签署《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全体成员，且江西金控 2022 年收到赣财金[2022]17 号文件，明确恒邦保险由发行人管理和监督。江西金控所聘会所永拓会计师事务所（特殊普通合伙）认为发行人虽然持有恒邦财险的股权比例未超过 50%，但江西金控通过任命中共恒邦财险党委全体成员，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，因此将恒邦保险纳入江西金控合并报表的范围。

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

财产保险行业

财产保险行业保费收入保持增长但增速有所放缓，规模效应、品牌建设等优势带动下行业集中度继续维持高位，部分中小险企业经营压力增加

近年来，监管机构以“强监管、防风险、促高质量发展”为主线，在规范财险市场秩序、费率管理、资产风险分类、偿付能力等提出了更为严格的要求，对保险业风险防控力度持续加大。2024年，财产保险公司保费保持增长，车险仍为财产保险公司最主要业务险种，但保费收入占比有所降低，非车险保费持续提升，成为行业增长的主要动力。2024年财产保险公司实现保险业务收入1.69万亿元，按可比口径计算，较上年增长5.6%。其中，车险业务保费收入0.91万亿元，同比增长5.35%，责任保险、农险和健康险分别同比增长8.13%、3.78%、16.60%。

行业集中度方面，财险行业集中度保持在较高水平，行业“马太效应”依旧突出。2024年

前三大财产保险公司占比合计超 60%，前十大市场排名较为稳定，人保股份、平安财险、太平洋财险等行业龙头凭借强大的渠道建设、服务质效、品牌效应等优势持续排名前列。此外，随着非车业务占比的不断上升，责任险和健康险等非车业务对财产保险公司的经营管理与风控能力要求不断提高；新能源汽车的高赔付与保证险等部分非车业务赔付率上升亦对中小财产保险公司带来较大的挑战。

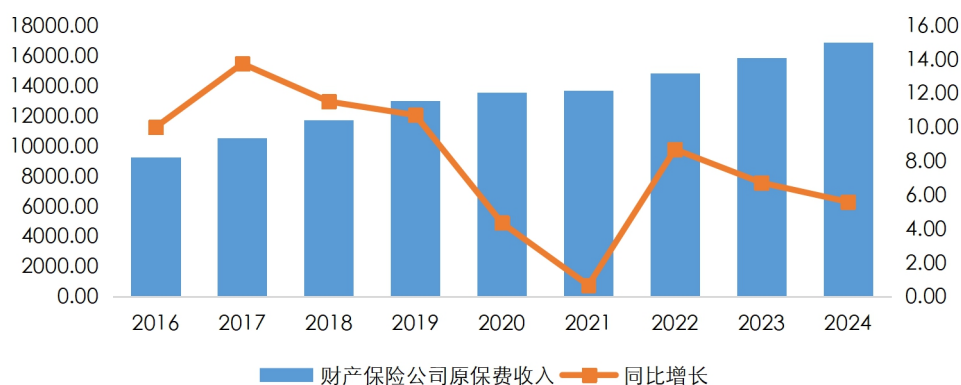
投资端方面，财产保险公司资产增速及险资运用余额稳定增长。截至 2024 年末，财产保险公司资金运用余额 2.22 万亿元，同比增长 9.71%，其中债券投资占比 39.14%，银行存款占比 17.37%，股票及长期股权投资合计占比 13.46%。从投资收益来看，债券牛市带来存量债券估值浮盈，叠加四季度权益市场恢复性上涨，推动财务投资收益率上升。2024 年，财产保险公司实现财务投资收益率 3.05%，综合投资收益率 5.51%，较上年同期分别上升 0.12 和 2.64 个百分点。另一方面，从成本端来看，2024 年行业综合成本率为 99.0%，同比下降 0.8 个百分点，承保盈利能力有所增强。

投资收益普遍向好，叠加成本率下降，对 2024 年财产保险公司盈利增长起到了良好的推动作用。根据公开披露财务数据的 85 家财产保险公司数据，2024 年 85 家财产保险公司实现盈利 67 家，合计净利润 605.63 亿元，同比增加 144.17 亿元。

近年来，行业偿付能力水平维持在合理区间，风险处于较低水平。截至 2024 年末，财产保险公司平均综合偿付能力充足率为 238.5%，平均核心偿付能力充足率为 209.2%，较 2023 年末分别上升 0.30 个百分点和 3.00 个百分点。但部分险企因投资端风险暴露资本消耗较快、业务结构不合理等因素导致偿付能力接近监管红线。从公开披露的偿付能力报告来看，2024 年末共有 7 家财产保险公司偿付能力不达标，面临较大的资本补充压力和业务调整压力。

预计未来，车险仍旧是财险行业第一大险种，但非车险业务占比持续上升。严监管政策有利于行业持续健康发展，行业整体偿付能力充足，但部分中小财产保险公司面临亏损扩大、偿付能力不足等压力。

图表 3：财产保险公司原保费收入情况（单位：亿元、%）



数据来源：国家金融监督管理总局，东方金诚整理

不良资产管理行业

不良资产管理行业发展空间扩大、行业规范性增强，但伴随经济增长压力和房地产市场持续低迷，不良资产管理公司经营风险有所上升

我国不良资产主要来自银行、非银金融机构、工商企业等，随着经济结构调整的持续深化，实体企业信用风险逐步暴露，银行和非银金融机构资产质量连续下滑，不良资产处置需求上升。根据国家金融监督管理总局披露的数据，截至 2024 年末，我国银行业的不良贷款余额为 3.28 万亿，不良贷款率 1.50%。与此同时，公司债、企业债等标准化债权以及信托产品、证券资管产品、融资租赁等非标转化债权的风险暴露不断加速。工商企业的不良资产主要是企业之间应收账款形成的坏账，截至 2024 年末，我国规模以上工业企业应收账款余额为 26.06 万亿元，比上年末增长 8.6%，大量的应收账款沉淀增加了形成坏账的可能性。

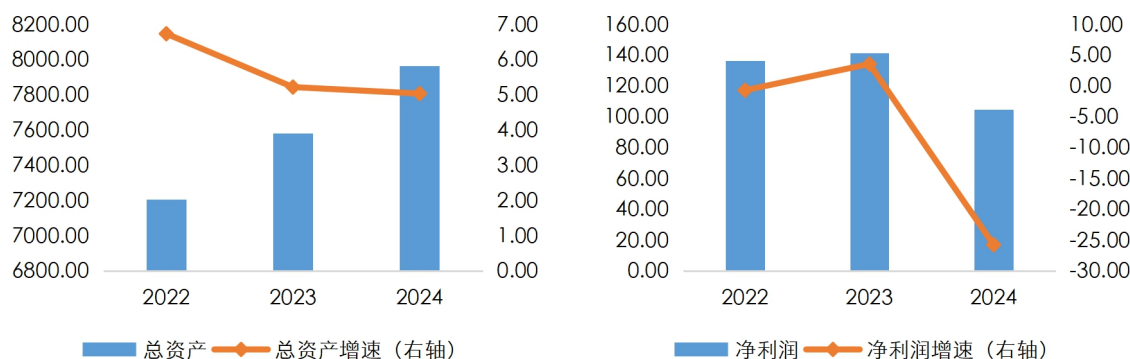
在传统的不良资产管理业务中，AMC（不良资产管理公司）通过自主或接受委托人委托的形式从金融机构或非金融企业处收购不良资产，随着近年来业务模式的不断创新，形成了传统+创新协同并进的发展势头。为进一步规范行业发展，原银保监会于 2019 年印发了 153 号文，从准入和经营层面加强了监管，注重行业内的风险防范和违规处置，严禁不良出表收取手续费等方式的业务模式创新，弱化行业牌照的竞争壁垒，强调 AMC 在估值定价、经营运作以及服务和价值提升等方面的专业化经营能力。2021 年 8 月，原中国银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》向社会公开征求意见，对地方 AMC 的经营范围、区域限制、经营管理及融资限制等方面作出了清晰、严格的要求，初步形成了全国统一的监管框架。2021 年 12 月，央行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。

国内不良资产管理行业已逐步形成了由五大 AMC⁴、地方 AMC、银行系 AIC、外资系 AMC 和非持牌 AMC 组成的市场格局，行业竞争趋向多元化。其中，五大 AMC 长期占据行业的主导地位，随着 2019 年行业“回归主业”监管要求的落地，东方、中信金融、信达以及长城四家 AMC 持续通过业务结构优化、非核心资产剥离、高风险项目压降等举措推动主业回归。而地方 AMC 资本实力内部差异很大，盈利表现则受区域经济、股东支持及自身经营等多种因素影响而区别明显。同时，由于行业具备双周期特性，受经济下行周期不良资产变现难度加大以及房地产市场低迷影响，部分不良资产管理公司面临公允价值变动和信用减值损失对盈利侵蚀的风险。2024 年，样本地方 AMC 合计实现净利润 104.95 亿元，同比下滑 25.74%，其中 8 家样本地方 AMC 净利润下滑幅度超 50%。

展望未来，不良资产管理公司回归主业的趋势将延续，有望在化解中小金融机构、房地产、信托和地方政府隐性债务等重点领域风险方面迎来新的发展机遇。但同时将对不良资产管理公司的资本实力和专业化能力提出更高要求，行业发展将进一步分化。

⁴ 这里指东方、中信金融、信达以及长城四家资产管理公司，以及 2020 年 3 月获批成立的中国银河资产管理公司。

图表 4：样本地方资产管理公司资产和盈利变化情况（单位：亿元、%）



数据来源：29 家样本资产管理公司公开审计报告，东方金诚整理

担保行业

城投融资监管的收紧使得债券担保机构业务规模及收入增长承压，而依托风险分担机制的完善以及政府的支持，行业代偿能力将维持在较好水平

为改善区域信用环境、保障城投企业融资需求，地方政府积极扶持债券担保行业，推动债券担保机构数量稳步增加，综合实力有所增强。截至 2024 年末，在公开市场上开展债券担保业务的担保机构（含信用增进公司）共 64 家，较年初增加 3 家。其中，高评级主体占据主导，AA+和 AAA 级担保机构家数占比分别为 20.31%和 65.63%。

一揽子化债政策推进以来，城投融资政策收紧态势不改，以城投债担保为核心业务的债券担保机构发展受到较大冲击，面临业务规模收缩以及业务结构调整压力。2024 年全市场债券担保机构新增债券担保 2102.74 亿元，同比下降 25.75%，其中城投债占比大幅下滑 26.80 个百分点至 43.91%，新增业务主要转向 ABS 产品以及产业债担保。截至 2024 年末，全市场债券担保机构存量债券担保余额较年初下降 8.27%至 9287.81 亿元，首次出现负增长。其中，前十大担保机构的市场占有率为 60.19%，湖北省担保、江苏再担保集团以及中债增信位居行业前三。鉴于未来两年内债券担保机构到期解保规模较大，预计债券担保业务规模将继续收缩。

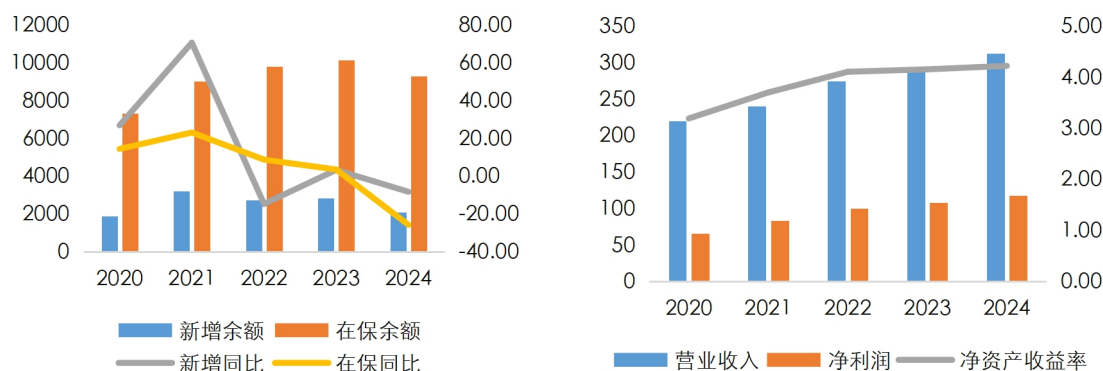
受债券担保规模收缩以及同业竞争加剧下担保费下降等影响，2024 年多家样本债券担保机构担保业务收入出现不同程度下降。但在追加投资规模以及加大债券交易频率等方式下资金业务营运效率提高，2024 年样本债券担保机构营业收入实现持续增长，较上年增长 6.56%，其中担保业务收入占比较上年下降 5.60 个百分点。2024 年样本债券担保机构平均净资产收益率为 4.22%，较 2023 年略有提升。考虑到未来新增担保债券难度加大，叠加市场利率下行以及三类资产占比限制，预计担保公司盈利能力将下滑。

企业经营持续承压下区域性债券担保机构贷款担保代偿规模继续上升，债券担保机构综合运用现金清收、处置抵质押物等方式加大代偿追偿力度，2024 年债券担保机构应收代位追偿款较上年略有下降。截至 2024 年末，样本债券担保机构应收代位追偿余额合计 124.26 亿元，较上年末下降 16.38%。未来，债券担保机构仍面临一定的贷款担保代偿压力，但享有风险分担机

制的贷款担保产品预计损失敞口不大。

债券担保机构资产结构普遍以流动性偏弱的投资资产为主，现金类资产占比较低，部分债券担保机构在代偿风险上升下流动性管理压力有所增加。在股东及政府的增资支持以及资本补充债券的发行下，债券担保机构资本实力不断增强。同时，债券担保机构业务规模收缩将释放部分资本占用，预计担保行业资本充足性将维持在较好水平。

图表 5：担保债券余额及债券担保机构盈利情况⁵（单位：亿元、%）



数据来源：wind 资讯、各家担保公司审计报告，东方金诚整理

租赁行业

融资租赁行业在强监管下加速转型，高端制造、智慧交通等新质生产力领域投放的增加将带动业务结构持续优化

2020 年以来，我国融资租赁行业监管政策持续完善，通过“规范业务、防控风险、回归本源、服务实体”等举措推动行业从规模扩张向高质量发展转型。在强监管和复杂信用环境的双重影响下，融资租赁行业呈现持续调整态势，企业数量和合同余额自 2020 年起连续下降，截至 2024 年 6 月末，全行业合同余额为 5.61 万亿元，较 2023 年末微降 0.60%，降幅较前期有所收窄。

从业务结构看，2024 年以来租赁公司积极调整资产投向，加大了对制造业、科技创新、绿色租赁等实体经济的支持力度，同时受地方政府隐性债务管控政策影响，公用事业类租赁资产增速明显放缓，租赁业务结构持续优化。随着行业加速向专业化、产业化方向发展，租赁公司在团队建设、专业能力培育和风险管理体系完善等方面面临更高标准，进而推动行业内各类企业的信用质量呈现显著分化态势。具体来看，具备产业背景的大型租赁公司凭借股东资源在专业领域形成竞争优势，在业务拓展和风险处置方面获得有力支持；而部分中小型平台类及独立第三方商业租赁公司则面临较大的业务转型压力，其资产质量可能持续承压。

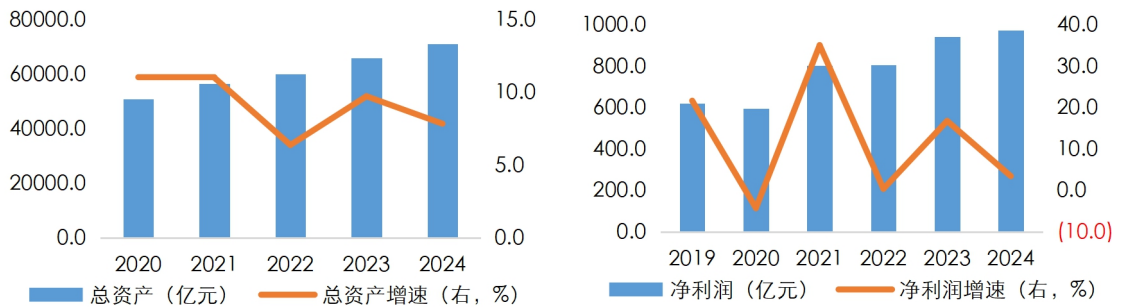
在资本市场利率持续下行的背景下，2024 年融资租赁公司债券发行规模增速提升，其中金融债因政策放宽而发行量大幅增长。同时，监管部门积极推动绿色金融发展，鼓励融资租赁公司创新绿色租赁业务模式。2024 年，50 余家租赁公司发行绿色债券，资金主要用于支持绿色

⁵ 样本选自公开信息较为完整的 31 家债券担保机构，2024 年末其债券在保余额占全市场的比重为 89.25%。

租赁项目投放。截至 2024 年末，样本租赁公司整体流动性指标保持稳健，但部分聚焦能源、航空及设备租赁等长期资产的公司仍面临资产负债期限错配问题，需持续关注其流动性管理能力。

受资产投放增速放缓影响，2024 年样本租赁公司收入增长有所回落。同时，资产质量下行压力加大，减值计提对盈利形成明显拖累，行业整体盈利能力有所弱化。近年来，租赁公司通过利润留存、增资、发行永续债等方式补充资本，样本公司整体资本充足水平和杠杆率处于合理区间。但部分公司受内源资本积累能力下降、股东增资受限等因素影响，未来仍面临资本补充压力。

图表 6：样本融资租赁公司资产和盈利变化情况



数据来源：样本公司公告，东方金诚整理

注：样本为发行债券且公布财务数据的 88 家融资租赁公司（含 23 家金融租赁公司和 65 家融资租赁公司）

展望 2025 年，在重点行业及基础设施设备更新改造持续推进的背景下，融资租赁公司将深度参与高端制造、智慧交通等新质生产力领域建设，成为链接金融资本与产业升级的关键纽带，行业有望迎来新的发展机遇。但同时行业分化趋势仍将延续，经营风险和融资能力差异导致融资租赁行业资产、负债端分层明显。其中，央企及地方政府控股的大中型融资租赁公司经营将保持稳健，而客户资产质量下行或股东负面事件将导致个别民营性质租赁公司流动性管理和资本管理压力凸显。

业务运营

江西金控业务综合化程度较高，跟踪期内各项业务稳健发展，营业收入保持稳定增长

公司供应链业务采用总额法确认收入，对公司收入贡献维持在 50%以上，跟踪期内随着资产管理、担保、租赁等业务板块的良好发展，公司营业总收入保持稳定增长。

图表 7：江西金控各项业务收入构成（单位：亿元）

项 目	2022	2023	2024
供应链业务	70.31	65.44	65.16
保险业务	13.07	12.81	16.35
投资及资金业务	11.90	14.56	17.92
不良资产处置业务	6.17	7.20	5.71
融资租赁业务	4.40	7.44	7.21
担保业务	3.46	4.91	4.92

期货经纪业务	0.71	1.41	1.08
顾问及咨询服务业务	2.04	3.02	2.73
保理业务	1.42	1.55	1.52
其他业务	1.86	3.64	4.53
合计	115.33	121.98	127.11

数据来源：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。

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，跟踪期内保费收入实现稳步增长，但盈利能力仍偏弱

江西金控从事保险业务的运营主体为恒邦财险，为江西省内唯一一家地方性财产保险公司。截至 2025 年 3 月末，恒邦财险注册资本和实收资本均增至 23.63 亿元，江西金控持股比例为 33.33%，为其第一大股东⁶。截至 2024 年末，恒邦财险总资产 43.62 亿元，净资产 24.54 亿元。

随着车险、健康险等保费收入稳步提升，恒邦财险原保费收入持续增加。2024 年恒邦财险实现保险业务收入 18.61 亿元，同比增长 7.13%，其中车险、农险、健康险原保费收入占比分别为 59.84%、20.38%和 8.47%。2024 年恒邦财险专业代理、直销渠道和个人代理保费贡献占比分别为 41.63%、27.95%和 25.64%。2024 年恒邦财险综合赔付率为 66.78%，较上年下降 8.15 个百分点。投资业务方面，2024 年以来受权益资产收益降幅较大等影响，恒邦财险投资收益率整体下滑。2024 年恒邦财险实现投资收益 0.55 亿元，综合投资收益率为 3.01%，同比下降 2.06 个百分点，其中权益类资产年化综合收益率为-5.92%，流动性资产、固定收益资产、不动产类及其他金融资产综合年化收益率分别为 2.12%、3.75%、5.43%和 5.62%。

图表 8：恒邦财险保险业务收入构成（单位：亿元）

险种类别	2022	2023	2024
车险	8.69	9.45	11.13
农险	5.29	4.87	3.79
健康险	0.52	0.65	1.58
责任险	0.85	1.24	1.23
意外险	0.59	0.52	0.42
企财险	0.45	0.25	0.28
家财险	0.23	0.24	0.15
工程险	0.17	0.13	0.03
货运险	0.02	0.01	0.002
船舶险	0.0001	0.0002	0.0002
合计	16.80	17.37	18.61

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。

整体来看，受车险综合费改、赔偿标准上升等影响，恒邦财险保险保费费率下降、综合赔

⁶ 江西金控通过任命恒邦财险党委全体成员，参与恒邦财险重大决策，并纳入合并报表范围。

付率较高。此外，恒邦保险投资收益贡献度较低，叠加营业成本增加、准备金计提、信用减值损失计提规模等上升，整体盈利能力不佳。2024 年恒邦保险实现净利润 0.10 亿元，平均资本回报率 0.44%。

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，跟踪期内持续加大不良资产业务拓展力度，在区域内维持很强的竞争力，但非金融类不良资产处置面临一定回收压力

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 2025 年 3 月末，江西金资总资产 177.81 亿元，净资产 31.09 亿元。随着不良资产业务处置力度加大，江西金资整体不良资产规模有所下降，并推动其收入、利润稳步增长。2024 年江西金资实现营业总收入 13.78 亿元，同比增长 8.34%，其中不良资产净收益占比 41.43%、投资收益占比 39.86%⁷。

跟踪期内，江西金资加大对金融类不良资产收购和处置力度，截至 2024 年末，江西金资金融类不良资产业务余额为 49.85 亿元，与年初基本持平。

图表 9：江西金资金融类不良资产经营情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
当期收购不良资产收购成本	26.66	34.46	42.11
当期处置和回收不良资产金额	22.50	33.82	41.87
期末不良资产存续业务账面余额	48.98	49.61	49.85

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

2024 年随着收购规模的大幅下降叠加处置力度的加大，江西金资年末非金融类不良资产账面余额较年初下降 28.15%至 32.31 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回收压力。

图表 10：江西金资非金融类不良资产经营情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
当期收购不良资产收购成本	21.78	33.43	6.85
当期回收不良资产金额（本金）	29.91	18.51	19.50
期末不良资产存续业务账面余额	30.05	44.97	32.31

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

担保业务

作为江西省省级担保机构，江西省信用担保区域市场竞争力很强，跟踪期内债券担保和融资性担保业务实现快速发展

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

⁷ 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。

西省内业务规模、实收资本排名第一的省级担保机构。凭借良好的市场地位、渠道优势和与当地政府、金融机构良好的合作基础，跟踪期内江西省信用担保进一步加大债券担保营销力度，与头部担保机构合作开展省外债券担保联保业务，并加快履约保函、工程款支付保函等非融资性担保业务拓展，推动担保业务规模、营业收入等均保持快速增长。2024年江西省信用担保实现营业收入总收入8.46亿元、净利润2.94亿元，同比分别增长34.01%、40.14%。

截至2024年末，江西省信用担保在保余额（母公司）为491.83亿元，其中债券类担保、贷款担保、非融资性担保占比分别为49.79%、18.05%、32.17%，期末融资担保放大倍数为4.46倍。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2024年末，江西信用担保本部在保余额前三大行业分别为租赁和商务服务业、建筑业及水利环境和公共设施管理业，担保余额占比分别为49.56%、25.41%和9.71%，行业集中度较高。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75.29亿元，占期末融资性担保在保余额的比重为22.57%，五级分类均为正常类，且无逾期记录。

图表 11：江西省信用担保业务发展概况（单位：户、亿元、倍）（母公司口径）

	2022	2023	2024
期末在保余额	241.16	396.28	491.83
融资性担保余额	188.09	271.60	333.63
其中：债券担保	117.27	206.38	244.86
贷款担保	70.82	65.22	88.77
非融资性担保余额	53.07	124.68	158.20
融资担保放大倍数	4.82	4.30	4.46

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

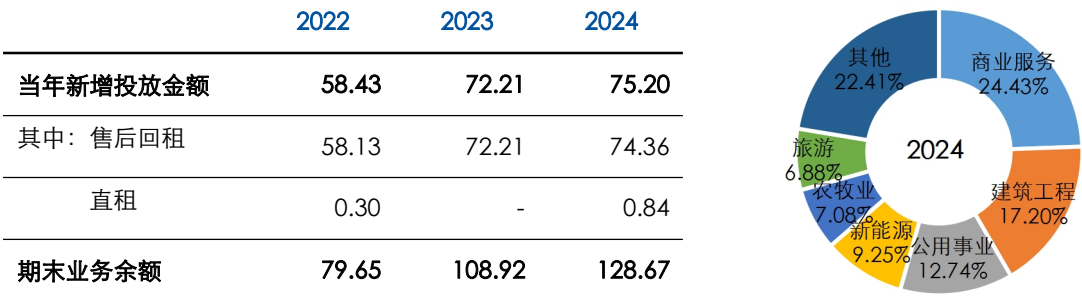
子公司普惠担保方面，跟踪期内普惠担保积极推出系列普惠产品并推进与全国性银行合作开展的“总对总”批量化业务，期间担保业务发生额实现快速增长。截至2025年3月末，普惠担保在保余额36.75亿元，其中直接担保业务余额36.51亿元。

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。跟踪期内，依托股东资金支持及资源优势，江西金控租赁业务结构不断优化，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运营、设备购置及更新、技术改造等方面资金需求，推动租赁业务实现较快增长。截至2024年末，江西金控租赁租赁业务余额为128.67亿元，较年初增长18.13%，主要分布在商业服务、建筑工程、公用事业和新能源等领域。受会计处理方式变化影响，江西金控租赁收入及利润有所下降，2024年江西金控租赁实现营业收入总收入7.21亿元、净利润1.76亿元，同比分别下降3.44%和32.91%。

图表 12：金控租赁业务发展与 2024 年末租赁行业分布（单位：亿元）



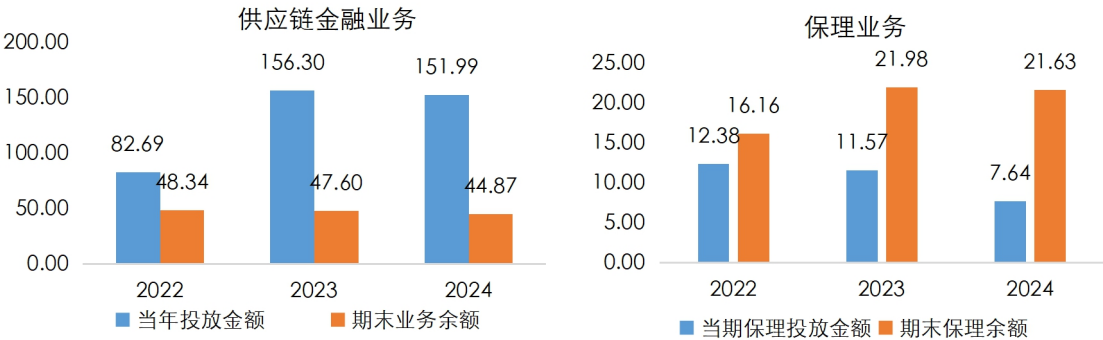
资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

供应链业务

跟踪期内，江西金控供应链业务仍对公司营业收入形成较好补充，但业务投放有所放缓

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，是公司收入的主要贡献板块，业务经营主体主要为财通供应链、江西省金控投资集团有限公司及二级全资子公司江西省金控实业发展有限公司等。其中，受上下游贸易放缓等因素影响，跟踪期内财通供应链金融业务新增投放及期末业务余额均有所下降。截至 2024 年末，公司供应链金融业务余额为 44.87 亿元，客户主要分布在江西省内，标的物主要涉及铜、钢材等。而受外部环境和信用风险暴露等影响，公司保理业务投放逐步放缓，截至 2024 年末，江西金控保理保理业务余额为 21.63 亿元，较年初小幅下降 1.61%，主要为有追索权的保理投放；保理业务单一最大额度为 1.50 亿元。

图表 13：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，经纪业务、风险管理业务缩减使其营业收入呈下降趋势，盈利能力偏弱

江西金控从事期货经纪的运营主体为瑞奇期货。跟踪期内，受经纪业务交易活跃度波动等影响，瑞奇期货 2024 年营业总收入为 4.78 亿元，同比小幅增加 0.02 亿元。但受限于基差贸易

毛利率进一步下降、期间费用规模较大等影响，瑞奇期货盈利能力较弱，同期实现净利润 0.12 亿元。2024 年以来瑞奇期货累计有效开户数呈上升趋势，客户权益整体提升。

图表 14：瑞奇期货经纪业务情况

	2022	2023	2024
成交金额（万亿元）	1.48	1.32	1.33
成交手数（双边）（万手）	2132.20	2310.80	1924.71
期末累计有效开户数（万户）	3.97	4.05	4.17
期末客户权益（亿元）	15.18	12.03	17.02

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。2024 年瑞奇期货逐步暂停相关做市业务，全年成交规模仅为 3.93 亿元。

图表 15：瑞奇期货风险管理业务情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
仓单采购规模	3.60	3.69	3.86
仓单销售规模	3.61	3.73	3.60
期货做市成交规模	3592.61	1863.77	3.93

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

投资业务

公司投资业务主要由公司本部、子公司江西金资、江西金控投资等负责。截至 2024 年末，公司投资资产⁸余额为 350.52 亿元，较年初增长 26.26%，其中长期股权投资占比为 15.14%、债权投资占比为 43.00%。公司本部财务性投资主要为参股金融和类金融股权，参股企业包括江西银行、赣州银行和雪松信托等。截至 2024 年末，公司参股江西银行、赣州银行账面价值分别为 24.17 亿元、21.51 亿元；雪松信托账面价值为 0.00 亿元，已全额计提减值准备。

图表 16：截至 2024 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	2024 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	24.17
赣州银行股份有限公司	赣州银行	2001.12	33.21	15.37	17.19	21.51
雪松国际信托股份有限公司	雪松信托	2003.4	30.05	20.76	18.16	0.00

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

公司子公司江西金控投资（合并口径）还持有部分债权投资（计入“债权投资”，以非金融类债权投资为主）、非上市权益工具投资（计入“其他非流动金融资产”）等，截至 2024

⁸ 包括交易性金融资产、债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产。

年末余额为 80.34 亿元和 42.53 亿元，分别较年初增长 7.13% 和 23.92%。2024 年，江西金控投资实现投资收益 8.27 亿元，同比增长 26.49%，主要系债权投资持有期间取得的投资收益增加所致。2022 年~2024 年，江西金控投资针对债权投资和其他非流动金融资产等计提 0.79 亿元、1.60 亿元和 2.53 亿元减值准备。整体来看，公司投资类资产规模较大，需关注相关资产减值风险。

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

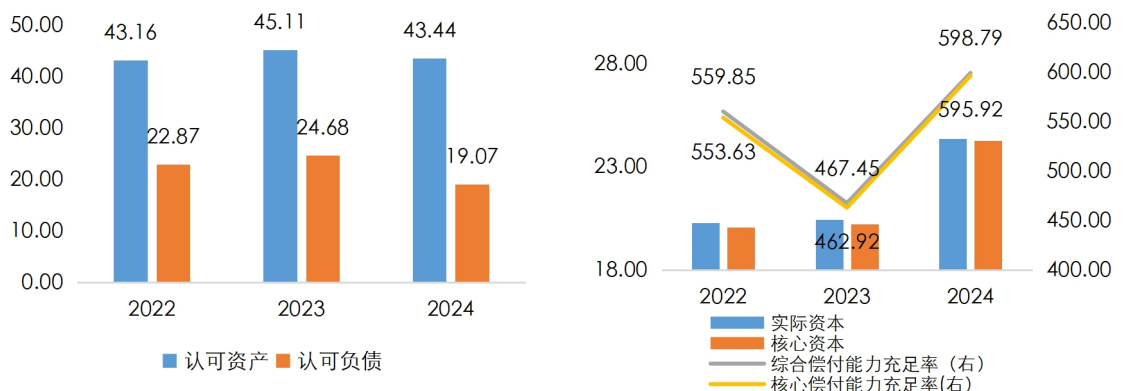
跟踪期内，公司及各子公司持续优化信用风险管理体系，其中担保业务、融资租赁和资产管理等客户集中于江西省中小微企业、基础设施建设企业等。同时，受宏观经济下行、行业监管趋严等影响较大，公司部分业务产生逾期，保险业务赔付水平较高、盈利能力较弱，面临一定信用风险管控压力。

跟踪期内，恒邦财险综合偿付能力充足，但风险综合评级下降，风险管理能力有待提升

2024 年四季度，恒邦财险风险综合评级结果为 BB 类，较 2023 年四季度 A 类有所下降，经营管理能力水平及风险管理能力有待提升。截至 2024 年末，恒邦财险基本情景下未来 12 个月下的流动性覆盖率为 104.06%，经营活动净现金流回溯不利偏差率为 293.14%，满足监管要求。

偿付能力方面，2024 年以来，随着实收资本的到位以及持有的债券投资基金减少、组合类资管产品结构调整等使得恒邦财险保险风险和市场风险最低资本下降，恒邦财险偿付能力得以明显回升，偿付能力整体远高于监管标准。

图表 17：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

跟踪期内，江西金资进一步聚焦不良资产经营主业，但非金融类项目对公司资金占用较多，且存在一定回收压力

截至 2024 年末，江西金资金融类不良资产余额 49.85 亿元，其中前十大金融类不良资产收购本金为 24.61 亿元，均为收购处置类，预计处置时间在 3 年-4 年左右。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、陕西等地区不良资产，由于处置周期较长，需关注未来资产回收情况。

图表 18：截至 2024 年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	收购本金	收购时间	预计处置期限	资产包区域	资产包行业
金融类不良资产包 1	6.69	2021.05	4 年	上海	建筑业
金融类不良资产包 2	4.39	2021.12	4 年	江西	制造业、批发零售业等
金融类不良资产包 3	3.30	2023.10	3 年	西安	零售业、服务业
金融类不良资产包 4	2.28	2024.12	3 年	江西	批发零售业
金融类不良资产包 5	1.98	2024.03	3 年	江苏	装修建筑
金融类不良资产包 6	1.50	2024.12	3 年	江西	批发零售业、租赁业
金融类不良资产包 7	1.44	2023.09	3 年	江西	批发零售业、运输业、服务业等
金融类不良资产包 8	1.10	2023.12	3 年	江西	房地产业
金融类不良资产包 9	1.00	2022.09	3 年	九江	材料销售
金融类不良资产包 10	0.93	2024.06	3 年	江西	文化旅游业、餐饮服务业

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，江西金资非金融类不良资产余额 32.31 亿元，其中前十大余额为 17.73 亿元，处置方式主要为债务重组，主要涉及投资与资产管理、工程管理、房地产开发等企业，附有土地抵押、母公司保证担保等，预计退出时间在 3 年-4 年左右。

图表 19：截至 2024 年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	收购时间	预计退出时间	资产包区域	资产包行业
非金融类不良资产项目 1	3.00	2023.01	3 年	上饶	投资与资产管理
非金融类不良资产项目 2	3.00	2023.01	3 年	上饶	工程管理
非金融类不良资产项目 3	2.31	2022.06	3 年	台州	房地产业
非金融类不良资产项目 4	2.00	2022.06	4 年	上饶	软件开发
非金融类不良资产项目 5	1.48	2023.11	3 年	景德镇	租赁服务
非金融类不良资产项目 6	1.45	2023.07	3 年	浙江	旅游开发
非金融类不良资产项目 7	1.30	2023.12	3 年	江西	房地产业
非金融类不良资产项目 8	1.29	2023.07	3 年	上饶	建设工程
非金融类不良资产项目 9	1.26	2023.05	3 年	湖南	房地产业
非金融类不良资产项目 10	0.64	2022.12	3 年	江西	房地产业

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

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

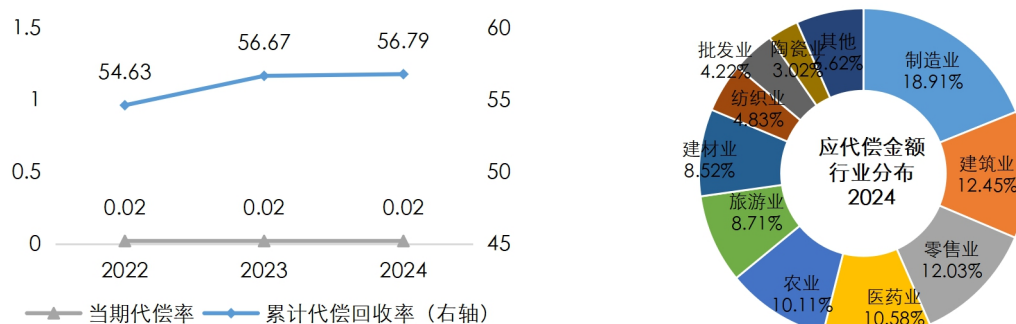
全部转让价款。同时，江西金资与某建设发展有限公司签订了《委托管理协议》，委托江西金资负责后续处置清收工作，由于底层债务人仍处于破产重组中，预计处置清收工作在 5~8 年左右完成，后续清收不会影响江西金资收到的款项。整体来看，江西金资非金融类不良资产规模较大，需关注交易对手经营情况，若债务人出现信用状况恶化，将面临着一定的回收压力。

跟踪期内，江西省信用担保代偿率维持在较低水平，累计回收水平较高，但子公司普惠担保代偿有所上升

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较小，2024 年当期担保代偿率为 0.02%，与上年持平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 2024 年末，江西信用担保累计代偿回收率为 56.79%，回收情况较好。

跟踪期内，随着贷款担保业务的快速增长，子公司普惠担保代偿额有所上升，2024 年当期代偿额为 0.57 亿元，同比增加 0.29 亿元。

图表 20：江西省信用担保代偿情况（单位：%）



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

金控租赁的租赁业务以江西省内各地级市项目为主，省外项目主要为爱康科技的能源类项目以及广东地区建筑工程项目，2024 年末占比在 13.97%左右。截至 2024 年末，金控租赁单一客户关联度和全部关联度分别为 3.90%和 7.33%，均满足监管要求⁹。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，客户集中度相对较高。同期末，金控租赁前十大租赁客户应收租赁款余额 25.57 亿元，占期末净资产的 66.66%，租赁物以标准厂房设备、机器设备为主。其中，南昌市一家商业综合体开发商期末应收融资租赁余额为 2.72 亿元，目前项目已全部建成，但受外部环境变化冲击部分商铺销售不及预期，资金回款困难导致项目出现逾期，其中 2.00 亿元分类为正常类，0.72 亿元纳入不良管理；其余前十大项目均为正常类。

⁹ 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。

2024年以来，受经济环境变化影响，部分民营企业资金周转困难发生逾期，导致金控租赁应收融资租赁款逾期规模有所上升。截至2024年末，金控租赁无关注类应收融资租赁款，不良类应收融资租赁款占比为1.15%，较年初上升0.20个百分点¹⁰。上述租赁业务附有商铺、工厂抵押担保或应收账款质押，但由于客户资金周转仍存较大压力，处置周期较长。考虑到前期投放的部分民营客户抗风险能力较弱，金控租赁资产质量存在一定下行压力。截至2024年末，金控租赁拨备覆盖率为266.22%。

公司供应链业务板块逾期项目有所增加，以诉讼为主的处置周期较长，存在一定资产处置压力，需关注资产质量变化及相关款项的回收情况

公司供应链业务板块逾期项目主要为金控实业供应链贸易应收账款及财通供应链供应链贸易、供应链应收账款转让及保理业务。受中小民营企业经营压力较大，公司供应链贸易及保理业务逾期项目有所增加。跟踪期内，江西金控保理制定《江西金控商业保理有限公司资产风险分类管理办法》，以评估偿债主体的还款能力、还款记录、还款意愿为基础，将资产划分Ⅰ类、Ⅱ类、Ⅲ类、Ⅳ类和Ⅴ类五类，将Ⅲ类、Ⅳ类和Ⅴ类资产合称为不良资产，不良率计算规则为保理项目不良资产余额/应收保理款余额¹¹。每季度末，江西金控保理业务部门和风险管理部门对保理业务投放项目进行追踪审查和分析，形成《项目投后检查及资产分类报告》和《投后检查汇总反馈报告》并提交风险部负责人、分管领导、业务分管领导和总经理审批。江西金控保理根据上述规定，追溯调整了保理业务不良率。

截至2024年末，公司保理业务不良余额为4.71亿元，保理业务不良率为21.78%，较年初上升0.94个百分点，主要系受地产行业下行影响，部分客户经营不善所致。截至2024年末，公司保理资产中不良资产抵押物评估价值合计约14.19亿元，对不良资产的覆盖约为3.02倍，覆盖程度高。针对上述不良项目，公司均已启动诉讼追偿。江西金控保理根据相关制度计提相应应收保理款减值准备，减值准备对不良资产余额的覆盖程度一般，需对保理业务相关款项回收及资产质量变化情况保持关注。针对上述逾期项目，公司主要通过司法诉讼方式进行处置，考虑到部分逾期项目风险缓释措施较弱，且诉讼处置周期较长，存在一定的资产处置压力。

图表 21：江西金控保理业务资产质量（亿元、%）

项 目	2022	2023	2024
期末应收保理款余额	16.16	21.98	21.63
其中：Ⅰ类	15.86	17.40	16.92
Ⅱ类	0.00	0.00	0.00
Ⅲ类	0.31	4.24	4.37
Ⅳ类	0.00	0.34	0.34
Ⅴ类	0.00	0.00	0.00
不良资产余额	0.31	4.58	4.71

¹⁰ 按照 2025 年新修订风险分类暂行规定及专审意见列示。

¹¹ 根据《江西金控商业保理有限公司资产风险分类管理办法》的资产风险分类标准，江西金控保理将偿债主体的偿还能力出现明显问题，完全依靠其正常产生的现金流不能足额偿还债务本金及收益，即使执行担保，也可能造成一定损失的资产划分为Ⅲ类；将偿债主体无法足额偿还债务本金及收益，即使执行担保，也肯定要造成较大损失的资产划分为Ⅳ类；将在采取所有可能措施或一切必要的法律程序之后，债务本金及收益仍然无法收回，或只能收回极少部分的资产划分为Ⅴ类。

应收保理款减值准备	0.31	0.44	1.02
保理业务不良率	1.92	20.84	21.78

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

注：2022年-2023年保理业务不良率数据为追溯调整后的数据；保理业务不良率=保理项目不良资产余额/应收保理款余额*100%。

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2024年末，公司参股雪松信托账面价值为0.00亿元，初始投资成本18.16亿元，已全额计提减值准备。东方金诚关注到，雪松信托存量多起信托产品出现违约，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2024年末，恒邦财险固定收益类资产市值占比为43.32%、权益类资产市值占比为10.64%，但权益类资产受资本市场波动影响较大。信用风险方面，恒邦财险要求管理人严格审查投资品种内外部信用级别、交易对手信用状况等，严格监督投资管理人投资指引执行及投资操作等措施进行风险管控。同期末，恒邦财险非标资产投资外部评级大部分为AAA级，其委托投资的2笔债权投资计划合计0.60亿元发生逾期，融资人为方正集团，恒邦财险对上述2笔投资已计提0.30亿元减值准备，并根据方正集团重整管理人的重整草案与产品发行人确定债务清偿方案。2024年恒邦财险合计收到上述债权计划合计0.02亿元的部分清偿款。

江西金资投资标的以私募可转债、信托及资产管理计划以及非上市权益工具投资等为主，底层融资人为能够提供足值抵押的大型企业或集团客户，其中私募可转债及其他类债权投资部分为江西省内纾困项目，投资风险受客户经营情况影响较大，需持续进行关注。截至2024年末，江西金资尚存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；2024年回款248万元。

江西省信用担保资金运用形式主要包括银行存款和保证金存款等货币资金以及委托贷款、债券投资等。截至2024年末，江西省信用担保委托贷款余额为12.07亿元，主体包含省内城投企业、房地产企业和供应链管理公司等，担保措施以“抵押+第三方保证”为主。其中最大一笔为公司商品房预售资金监管保函业务在保客户，委托贷款余额为1.96亿元，贷款利率为10.06%，贷款期限为3年，反担保措施为“抵押+质押+协议+第三方保证”，担保物覆盖率约为2倍，无逾期记录。受房地产市场波动影响，客户房地产项目销售进度放缓，需持续关注其经营状况。江西省信用担保其余委托贷款目前还本付息均正常。2024年江西省信用担保转贷款业务客户主要为省内城投或优质国有企业，期限较短，资金周转率较高，风险缓释措施主要为信用，个别客户为第三方保证。江西省信用担保债券投资标的以省内AA级及以上公司担保的城投公司债券为主，辅以部分地方政府债券，投资风险较小。

财通供应链债权投资规模很高，债务人主要为城投平台、省内地方国有企业及民营企业。

在资产风险分类上，财通供应链 2024 年建立了资产风险分类管理办法和准备金计提办法，根据偿债主体的还款能力、还款记录、还款意愿为基础，并考虑风险缓释措施，在资产出现本金或收益逾期、展期、主体陷入经营危机或财务危机、抵押物不足值以及其他风险事件时，视其情况严重程度不同将资产划分为 I 类、II 类、III 类、IV 类和 V 类¹²。近年来，随着被投企业经营压力上升，财通供应链债权投资逾期规模上升，存在一定的信用风险管控压力和资产处置压力。

财务状况

江西金控提供了 2022 年~2024 年经审计的财务报告以及 2025 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。

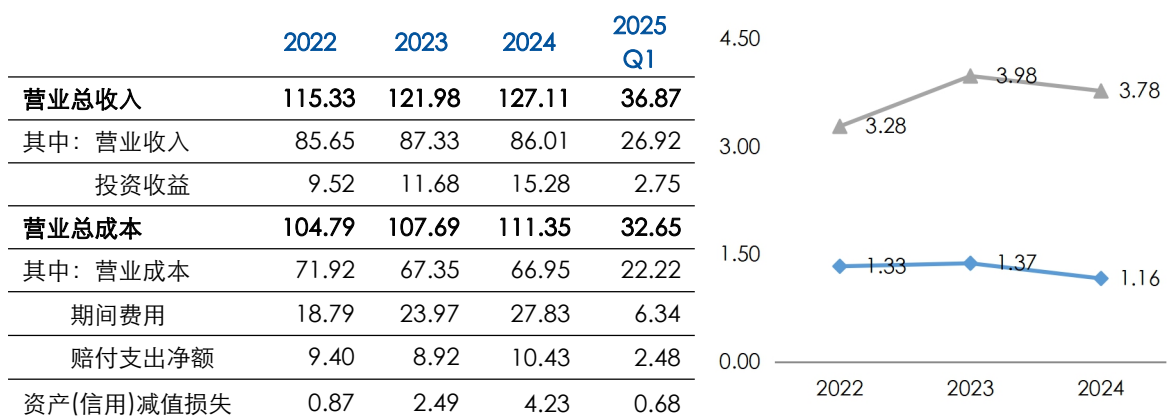
盈利能力

江西金控营业收入稳步增长，但整体盈利能力有所下滑，预计伴随融资成本压降以及其他金融业务逐步释放利润，公司盈利能力将保持稳健

2024 年以来，公司各板块业务保持良好发展，其中供应链金融业务、保险业务、融资租赁、不良资产运营以及担保业务贡献了主要收入来源，股权及债权投资收入对公司净利润形成较好补充。2024 年公司实现的营业总收入 127.11 亿元，同比增长 4.20%，其中投资收益同比增长 30.85%。同时，受各项业务融资规模增加、财险赔付支出增加，叠加供应链业务、保险业务毛利率较低等因素影响，2024 年公司营业总成本同比增长 3.40%。减值损失计提方面，公司基于谨慎原则加大对债权投资资产的预期信用损失计提力度，2024 年计提减值损失 4.75 亿元，同比增加 2.26 亿元。

综上，2024 年公司实现净利润 9.41 亿元，净资产收益率为 3.78%，同比小幅下降 0.20 个百分点。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，公司盈利能力将保持稳健。

图表 22：江西金控收入与盈利能力¹³（单位：亿元、%）



¹² 根据《江西省财通供应链金融集团有限公司资产风险分类管理办法（修订版）》，II 类：预计偿债主体有能力偿还本金、收益，但存在一些可能对偿还产生不利影响的因素，或偿债主体存在一些还款压力，但资产的担保措施具有较高的风险覆盖能力及变现能力，预计最终不会造成实质性的损失。III 类：偿债主体的偿还能力出现明显问题，完全依靠其正常产生的现金流不能足额偿还债务本金及收益，即使执行担保，也可能造成一定损失。IV 类：偿债主体无法足额偿还债务本金及收益，即使执行担保，也肯定要造成较大损失。V 类：在采取所有可能措施或一切必要的法律程序之后，债务本金及收益仍然无法收回，或只能收回极小部分。

¹³ 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。

净利润	7.44	9.55	9.41	2.37
综合收益总额	6.93	9.46	9.25	2.36

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，江西金控资产规模保持较快增长，资产结构未发生重大变化，收购的不良债权规模及占比仍较大，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 2025 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 3.79%至 865.12 亿元，其中流动资产、非流动资产占比分别为 54.76%和 45.24%。

截至 2025 年 3 月末，公司流动资产合计 473.78 亿元，较年初增长 1.62%。其中，货币资金占比 13.88%，以银行存款、保证金和库存现金为主，2024 年以来货币资金有所下降主要系公司用于购买理财产品导致交易性金融资产增长所致。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，公司一年内到期的非流动资产（主要为一年内到期的应收融资租赁款和债权投资等）快速增长。同时，2024 年公司针对一年内到期的债权投资计提预期减值损失 4.25 亿元，同比增加 2.17 亿元。同期末，公司应收账款、其他应收款合计占资产总额的 6.45%，减值准备占比为 2.17%，计提理由主要系商品销售回款逾期、资金周转困难预计无法收回等。

截至 2025 年 3 月末，公司非流动资产余额 391.34 亿元，较年初增长 6.55%。其中，债权投资占比 40.86%，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计划和其他债权投资等。2024 年公司债权投资计提 1.84 亿元预期信用损失，主要系对非金融类不良资产的计提。公司长期股权投资为公司参股企业的股权，其中江西银行、赣州银行股权合计占比维持在 80%左右。公司长期应收款主要为金控租赁一年期以上应收融资租赁款。公司其他非流动金融资产主要为非上市权益工具投资和非上市信托产品和基金投资，跟踪期内增幅较快。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值 47.51 亿元，占期末总资产的 5.70%，占同期末净资产的 18.65%，主要为长期应收款、货币资金、存货及应收票据等。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、担保业务的应收代偿款以及一年期以上债权投资规模较大，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。

图表 23：江西金控资产结构（单位：亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	89.80	94.10	55.03	65.75
交易性金融资产	7.71	15.47	75.84	68.57
应收账款	13.02	32.84	34.26	30.63
其他应收款	13.40	11.47	18.64	25.16

一年内到期的非流动资产	64.82	145.98	161.26	155.44
其他	126.67	157.80	121.20	128.23
流动资产合计	315.42	457.66	466.22	473.78
债权投资	123.35	155.74	150.73	159.89
长期股权投资	49.53	51.47	53.07	53.03
其他非流动金融资产	34.24	49.26	66.13	66.31
其他权益工具投资	6.63	5.68	4.76	4.76
长期应收款	48.25	47.21	69.52	77.39
其他	27.51	17.25	23.09	29.96
非流动资产合计	289.51	326.61	367.30	391.34
总资产合计	604.93	784.27	833.52	865.12

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

资本结构

得益于利润的持续积累，江西金控净资产保持增长，且 2025 年 4 月发行可续期债券，资本实力稳步增强

得益于各项业务的良好开展，公司利润积累稳步增长。截至 2025 年 3 月末，公司净资产余额 256.31 亿元，较年初增长 0.60%，其中实收资本、资本公积和少数股东权益占比分别为 31.21%、9.91%和 51.18%。公司净资产中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。2025 年 4 月，公司发行 5.00 亿元中小微企业支持可续期公司债券，计入“其他权益工具”科目，净资产进一步增加。

图表 24：江西金控资本结构（单位：亿元）

项 目	2022	2023	2024	2025.3
实收资本	80.00	80.00	80.00	80.00
资本公积	25.28	26.04	25.40	25.40
其他权益工具	20.30	10.00	0.00	0.00
其他	14.64	16.45	18.92	19.74
归属于母公司所有者权益	140.22	132.49	124.32	125.13
少数股东权益	95.62	111.05	130.46	131.18
所有者权益合计	235.83	243.54	254.78	256.31

资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

偿债能力

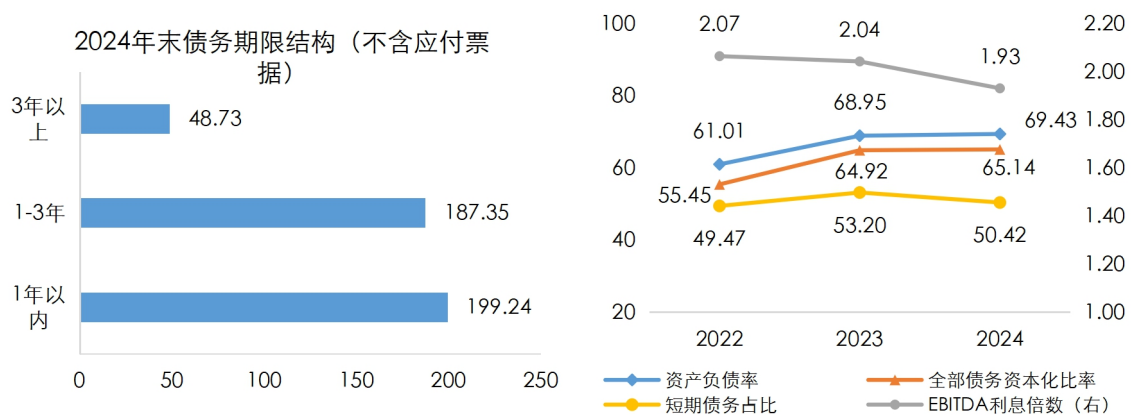
随着各业务深入开展，江西金控债务规模增幅较大，融资渠道多元化且融资成本持续改善，但公司短期债务占比较高，面临一定偿债压力

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 2024 年末，公司负债总额 578.74 亿元，较年初增长 7.03%，其中全部债务余额 476.18 亿元，短期债务占比为 50.42%，较年初下降 2.78 个百分点。同期末，公司资产负债率为 69.43%，较

2023 年末上升 0.49 个百分点，全部债务资本化比率为 65.14%，较 2023 年末上升 0.23 个百分点，主要系应付债券规模较快增长所致。期限构成来看，同期末公司 1 年期以内、1~3 年期、3 年期以上全部债务（不含应付票据）占比分别为 45.77%、43.04%和 11.19%。公司未来三年到期的有息债务规模较大，未来或将面临一定的债务偿付压力。得益于业务的较快发展，公司 EBITDA 稳步增长，但债务规模的持续扩大使得利息支出增幅较快，公司利息保障倍数有所下降。

融资渠道来看，公司融资渠道多元化、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 2024 年末，公司合并口径银行授信总额为 905.49 亿元，未使用授信 483.41 亿元。截至报告出具日，公司存续的直接债务融资余额为 258.68 亿元，发行主体为江西金控本部及子公司江西金资、金控租赁、金控保理，2024 年至报告出具日新增融资成本在 2.0%~2.80%之间，融资成本持续降低。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、以前年度高息债券的到期置换，公司融资渠道将进一步拓宽、融资成本将得到进一步改善。

图表 25：江西金控债务结构及偿债指标（单位：亿元、倍、%）



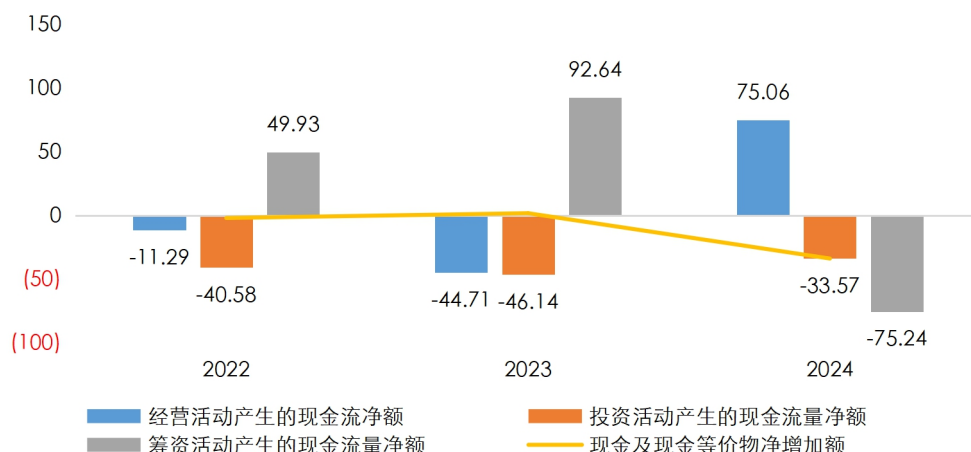
资料来源：江西金控提供，东方金诚整理

现金流分析

随着各项业务稳步回款，公司经营活动现金流状态明显改善，但投资活动现金流持续净流出，且对外部筹资需求依然较大

跟踪期内，公司加强资金运营效率，加快各项业务的回款进度，2024 年以来在各项业务稳步回款、购买商品、接受劳务支付现金明显减少下，公司经营活动现金流转为净流入，经营活动现金流状态明显改善。此外，2024 年公司筹资活动现金流量净额转为净流出状态，主要系偿还债务所支付现金的增加所致。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，公司外部筹资需求仍较大。

图表 26：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

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重要作用，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。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。

整体来看，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重要作用，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。

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2025年5月28日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。江西金控无公开市场债务违约情况。

对外担保方面，除子公司开展担保业务外，截至2024年末，公司其他对外担保涉及5家企业、金额合计5.90亿元，占净资产的比重为2.32%。

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。公司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。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。

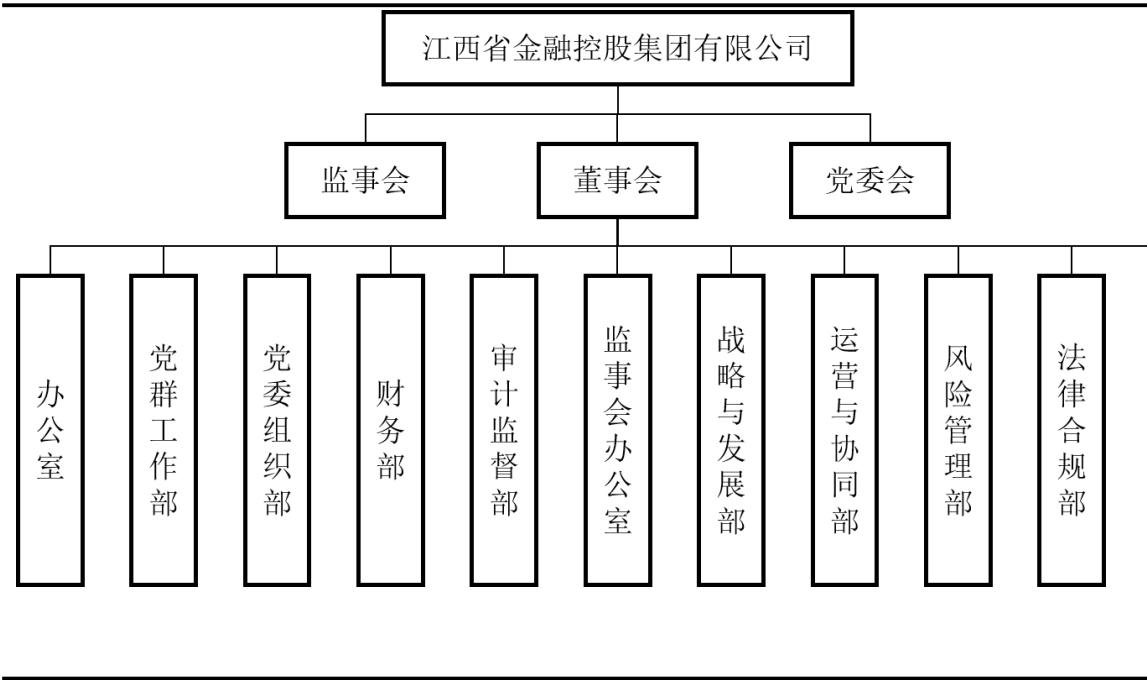
结论

江西金控作为省属地方金融机构的投资管理平台，跟踪期内持续优化财产保险、资产管理、期货、融资租赁和担保等组成的多元化业务架构，综合实力很强；跟踪期内，公司各主营业务板块发展良好，业务专营性很强，区域竞争优势突出，并推动收入及利润保持较快增长；公司融资渠道多元化、融资成本持续改善，得益于持续的利润积累，公司2025年3月末净资产规模增至256.31亿元，资本实力稳步增强；江西金控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，江西金控类金融板块业务客户集中于江西省中小微企业、基础设施建设企业等，受宏观经济波动、行业监管趋严等影响较大，部分资产出现逾期，面临一定信用风险管控压力；公司部分控股的金融和类金融子公司业务规模较小、盈利能力欠佳，叠加减值计提压力的上升，公司跟踪期内盈利有所下滑；公司对外部融资依赖度较高，有息债务增幅较快且短期债务占比依然较高。

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“22赣融02”、“23赣融01”、“23赣融02”、“23赣融03”、“23赣融K1”、“23赣融04”、“MY赣融01”信用等级为AAA。

附件一：截至 2025 年 3 月末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）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
基本财务数据				
资产总额	604.93	784.27	833.52	865.12
其中：流动资产	315.42	457.66	466.22	473.78
负债总额	369.09	540.73	578.74	608.81
其中：流动负债	197.99	303.36	308.43	317.37
所有者权益	235.83	243.54	254.78	256.31
全部债务	293.51	450.69	476.18	-
其中：短期债务	145.21	239.76	240.09	-
营业总收入	115.33	121.98	127.11	36.87
营业利润	10.20	13.35	13.25	3.43
EBITDA	21.62	27.98	30.09	-
净利润	7.44	9.55	9.41	2.37
经营效率与盈利能力				
营业利润率	8.85	10.94	10.42	-
总资产收益率	1.33	1.37	1.16	-
净资产收益率	3.28	3.98	3.78	-
偿债能力				
资产负债率	61.01	68.95	69.43	70.37
流动比率	1.59	1.51	1.51	1.49
短期债务/全部债务	49.47	53.20	50.42	-
EBITDA 利息保障倍数	2.07	2.04	1.93	-
全部债务/EBITDA	13.58	16.11	15.82	-
全部债务资本化比率	55.45	64.92	65.14	-

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。