

信用评级公告

联合〔2021〕10352 号

联合资信评估股份有限公司通过对江西省金融控股集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定江西省金融控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，江西省金融控股集团有限公司 2021 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月十五日

江西省金融控股集团有限公司

2021年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途：全部用于偿还本部及下属子公司有息债务

评级时间：2021 年 11 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江西省金融控股集团有限公司（简称“公司”或“江西金控”）的评级，反映了公司作为江西省属地方金融机构的投资人和金融资产的管理平台，在江西省金融产业中扮演重要角色，自 2013 年底正式运营以来取得快速发展，在金融领域广泛布局，形成以不良资产管理、融资租赁、期货、担保、财险等为主的多元化金融业务架构，同时还参股银行、信托等金融类企业，综合业务实力强。公司股东背景很强，实际控制人为江西省人民政府，对公司的发展从多方面给予较大支持，有利于公司各项业务的拓展。

联合资信也关注到，公司金融类主业易受经营环境变化影响，宏观经济下行导致金融类业务资产质量承压，部分控股子公司业务规模较小、盈利能力欠佳，债务持续增长等因素可能对公司经营稳定性带来的不利影响。

本期中期票据无担保，发行规模较公司现有债务规模不大，本期中期票据的偿还保障指标较好。

未来随着公司战略稳步推进、主业子公司的较好发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期中期票据到期不偿还的风险极低。

优势

- 战略地位显著，获得股东的支持力度较大。**公司是江西省属地方金融机构的投资人和金融资产管理平台，实控人为江西省人民政府，在区域内具有重要的战略地位。公司与江西省各地市县政府及银行等金融机构保持稳定的合作关系，能够得到当地政府在资本注入、资源整合、业务协同等方面的支持。
- 金融牌照丰富。**公司控股不良资产管理、融资租赁、期货、担保和财险等金融、类金融企业，参股银行、信托等金融企业，金融牌照丰富，各业务之间能够形成一定的协同效应。

分析师：姚雷 张帆

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **主要业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要金融业务板块不良资产管理、担保、租赁等业务均受宏观经济和产业环境、地区金融生态和监管政策等影响较大，相关因素可能对公司经营带来不利影响；近年宏观经济持续下行导致金融类业务资产质量承压，需持续关注未来资产质量表现。
2. **子公司规模较小。**公司控股的多个金融、类金融子公司业务尚未形成一定的业务规模，盈利能力欠佳。
3. **债务规模增长较快，对外部资金依赖度高；少数股东权益占比较高。**近年来公司债务规模持续增长，利息负担加重，对外部融资依赖度高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。母公司利润主要来自于投资收益，主要依靠筹资活动补充现金流。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
资产总额（亿元）	202.88	293.15	405.83	447.48
负债总额（亿元）	105.55	195.33	278.59	279.54
所有者权益（亿元）	97.33	97.82	127.24	167.94
归属于母公司所有者权益（亿元）	67.57	60.57	76.02	109.10
短期债务（亿元）	65.54	88.97	84.14	90.95
全部债务（亿元）	86.31	157.18	190.14	215.58
营业总收入（亿元）	10.16	12.61	24.13	17.48
投资收益（亿元）	4.85	6.77	11.18	--
利润总额（亿元）	4.66	6.25	6.99	3.28
EBITDA（亿元）	9.83	12.18	16.58	/
筹资前净现金流（亿元）	-1.38	-66.86	-0.27	-18.31
营业利润率（%）	44.06	47.39	28.29	15.49
净资产收益率（%）	3.70	5.09	4.53	1.76
资产负债率（%）	52.03	66.63	68.65	62.47
全部债务资本化比率（%）	47.00	61.64	59.91	56.21
流动比率（%）	155.62	147.28	143.56	179.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.11	1.83	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.78	12.9	11.47	/
EBITDA/本期中期票据本金（倍）	1.97	2.44	3.32	/
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
资产总额（亿元）	87.02	105.80	120.56	159.77
所有者权益（亿元）	64.70	57.19	71.56	102.63
全部债务（亿元）	20.98	47.11	47.35	50.28
营业总收入（亿元）	0.25	0.28	0.32	0.91

投资收益（亿元）	1.75	3.67	4.14	--
利润总额（亿元）	0.74	2.18	1.91	-0.47
净资产收益率（%）	1.16	3.58	2.96	-0.54
资产负债率（%）	25.65	45.95	40.65	35.76
全部债务资本化比率	24.49	45.17	39.82	32.88
流动比率（%）	90.30	61.66	58.60	62.22
EBITDA/本期中期票据本金（倍）	0.39	0.75	0.87	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2021年1-6月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由江西省金融控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江西省金融控股集团有限公司

2021 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江西省金融控股集团有限公司（以下简称“公司”或“江西金控”）成立于 2013 年 6 月，由江西省财政厅管理、江西省财政资产中心¹履行出资人职责，初始注册资本 1.00 亿元。后经多次股东增资和资产划转，截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元。江西省财政资产中心持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东，江西省人民政府为公司实际控制人（股权结构图详见附件 1—1）。

公司经营范围：金融投资及咨询服务；对银行、证券、保险、信托、基金、租赁、典当、担保行业的投资；对非公开交易的股权进行投资以及相关咨询服务；受托管理股权投资企业，从事投资管理及相关咨询服务；投融资及金融研究，企业重组、并购咨询等经营业务；实业经营；资本运作及资产管理；省人民政府或省财政厅安排的重大项目投资，包括重大产业化项目、上市公司培育等项目的引导性投资，科技风险投资及科技成果产业化等项目的开发性投资，重大基础设施建设、能源项目及市政等项目的基础性投资；投资咨询服务；房地产开发经营；物业管理；国内贸易；其他行业的投资及管理。（以上项目国家有专项许可的除外）

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设办公室、党群工作部、监事会办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、资本管理部、风险管理部、审计部、金融科技部、后勤保障部（公司组织架构图详见附件 1—2）。截至 2021 年 6 月底，公司合并范围子公司 9 家，分别为华赣股份有限公司、江西省金控投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司（原名“江西省信用担保股份有限公司”，以下简称“江西信用担保

集团”），江西省普惠融资担保有限公司（原名“江西省再担保股份有限公司”，以下简称“江西普惠担保”）、江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“江西金资”）、江西省金控融资租赁股份有限公司（以下简称“江西金租”）、江西瑞奇期货有限公司（以下简称“瑞奇期货”）、恒邦财产保险股份有限公司（以下简称“恒邦财险”）、江西省数能科技有限公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 405.83 亿元，所有者权益 127.24 亿元（含少数股东权益 51.21 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 24.13 亿元，投资收益 11.18 亿元，利润总额 6.99 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 447.48 亿元，所有者权益 167.94 亿元（含少数股东权益 58.84 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 17.48 亿元，利润总额 3.28 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市南昌经济技术开发区南昌北郊新祺周大道 99 号；法定代表人：齐伟。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

公司拟于 10.00 亿元注册额度内发行中期票据，本期中期票据为首次发行。本期中期票据名称为“江西省金融控股集团有限公司 2021 年度第三期中期票据”，本期中期票据发行规模为 5.00 亿元，发行期限为 3 年。本期票据采用固定利率，按年付息，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。具体发行条款以公司与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

本期债务融资工具募集资金全部用于偿还本部及下属子公司有息债务。

本期中期票据无担保。

¹ 原名“江西省行政事业单位资产管理中心”，于 2021 年 8 月更为现名。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动

性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投

资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长

4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务

业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域环境分析

公司为金融控股平台公司，目前主要业务涉及不良资产管理、财产保险、融资租赁、担保、期货。公司业务主要集中于江西省，受区域环境影响大，

1. 区域经济环境

2020年，面对新冠肺炎疫情和鄱阳湖流域洪水的挑战，江西省经济运行持续稳定恢复；2021年一季度江西省经济运行情况良好。

江西省全省面积 16.69 万平方公里，总人口 4500 余万，下辖 11 个设区市、100 个县（市、区）、1 个国家级新区，首府为南昌市。江西省地处中国东南部，是长江经济带重要组成部分。

2020 年，面对新冠肺炎疫情和鄱阳湖流域超历史大洪水，江西省做好“六稳”工作、落实“六保”任务，经济运行持续稳步恢复，地区生产总值为 25691.5 亿元，同比增长 3.8%。分季度看，江西省 GDP 增速逐季提升，全省 GDP 一季度同比下降 3.8%、二季度同比增长 4.8%、三季度同比增长 5.4%、四季度同比增长 7.3%。全年三次产业结构为 8.7:43.2:48.1。

2020 年，江西省全省规模以上工业增加值同比增长 4.6%，高于全国平均水平 1.8 个百分点；全省固定资产投资同比增长 8.2%；全省房地产开发投资增长 6.2%，全省商品房销售面积

6732.7 万平方米，同比增长 4.2%，商品房销售额 5222.8 亿元，增长 10.9%；全省社会消费品零售总额 10371.8 亿元，同比增长 3.0%；全省进出口总值 4010.1 亿元，同比增长 14.3%，高于全国平均水平 12.4 个百分点，增速位居全国前列；全省财政总收入 4048.3 亿元，同比增长 1.2%。截至 2020 年底，江西省金融机构（含外资）人民币各项存款余额为 43608.2 亿元，增长 12.0%；全省金融机构（含外资）人民币各项贷款余额为 41409.2 亿元，增长 16.7%。

2021 年 1—3 月，江西省地区生产总值 6575 亿元，同比增长 18.4%；三次产业结构为 5.6:43.1:51.3；规模以上工业增加值同比增长 29.4%；固定资产投资同比增长 29.7%；一般公共预算收入 839.2 亿元，同比增长 16.0%；金融机构（含外资）人民币各项存款余额为 46182.5 亿元，增长 10.6%；金融机构（含外资）人民币各项贷款余额为 43765.9 亿元，增长 15.6%。

2. 不良资产管理行业分析

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，不良资产管理行业发展空间大。

AMC 即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等全金融覆盖。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，2018—2020 年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为 18.74%、19.16% 和 11.93%，不良贷款率分别为

1.83%、1.86%和1.84%，截至2020年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2018—2020年末，我国工业企业应收票据及应收账款较上年末增速分别为6.41%、4.48%和-5.68%，截至2020年末，我国工业企业应收票据及应收账款16.41万亿元，系十几年以来首次出现回落。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 企业自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

不良资产管理市场格局进一步多元化，市场竞争加剧，地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局，即华融、长城、东方、信达、中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）五大全国性金融资产管理公司，每省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（以下简称“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》，截至2020年末，全国共58家地方AMC企业，较2019年末新增了海南新创建资产管理股份有限公司（海南省第二家地方AMC，亦为首家外资控股的持牌地方AMC）和吉林省盛融资产管理有限责任公司。其中浙江、山东、福建、广东因包含计划单列市各有3家地方AMC企业；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有一家地方AMC企业外，其余省份均已设立两家地方AMC企业。按照不良贷款余额排序，可以看到商业银行不良贷款余额规模靠前的山东、广东、浙江三省都相继成立了第三家地方AMC企业来消化当地的不良资产，不良贷款余额第三大的辽宁省正在筹备第三家地方AMC企业；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC企业的省份，其省内商业银行不良资产的规模也相对不大；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大，但至今只有一家持牌的地方AMC企业。

从股权结构和股东背景看，国有背景的地方AMC占多数。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》，截至2020年末，国有控股的地方AMC企业15家，国有独资的地方AMC企业9家，混合所有制地方AMC企业29家，民营控股地方AMC企业4家，民营独资地方AMC企业1家，有71%地方AMC的主要股东

具有国资背景。

2019年以来，行业监管趋严，重点转向防范行业风险和市场纠偏，引导不良资产管理公司回归本源和主业，有利于行业规范、健康发展。

监管主体方面，目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证。因存在监管主体不明确、监管措施不完善等问题，地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散，成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方AMC，种种行业乱象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月，银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“153号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设置、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境较为宽松，但2019年以来有所趋严。153号文针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管，对地方AMC资产端相关业务规模有所缩减，强调风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式难以为继，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》，截至2020年末，已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共9个省市明确出台了地方AMC相应监管条例。其中，《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》于2020年4月发布，但已于2021年7月废止。

2021年8月，银保监会就《地方资产管理

公司监督管理暂行办法》征求意见已经结束，全国统一的地方AMC行业性监管意见有望出台。该办法拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方AMC进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方AMC将主业占比连续2年未达要求的将被取消业务资质。该办法作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方AMC行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展。

行业发展前景广阔，但需不良资产管理公司加强自身专业能力；在回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，部分地方AMC主业不突出，存量投资业务和类信贷业务的信用风险上升，加大其业务结构转型压力。

2020年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。2021年1月，中国银保监会办公厅《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方AMC批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围。但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。

但在经济周期下行期间，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方AMC企业设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等短平快的非主营业务，从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在行业盲目扩

张时期，部分资产管理公司已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，不良资产业务收入占比较低；且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》，2020年地方AMC的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业，随着房地产行业政策调整和房企频频暴雷，前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC企业的投资业务和类信贷业务仍占比较高，且部分企业在经济下行期间爆发了一定的信用风险事件，从而加大相关企业业务结构转型的压力。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业、业务亦涉及房地产及海外业务；但在2019年行业回归主业的监管要求下，四大AMC也开始逐步瘦身化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021年初，四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业，其中中国华融预计将处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC企业提出了更高的要求。

3. 财产保险行业分析

2020年以来，受新冠疫情的冲击，居民消费意愿持续下降，国内新车销量较去年同期有所下滑，车险保费收入规模增幅较小造成财产险保费收入增幅进一步下滑；健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。

2020年以来，在新冠疫情的冲击下，居民消费意愿持续下降，国内新车销量较去年同期有所下滑，车险保费收入规模增幅较小，造成财

产险保费收入增幅进一步下滑。2020年，财产险业务保费收入1.35万亿元，同比增长4.36%，增幅比上年下降3.80个百分点。产品结构方面，商业车险仍然是财产保险中占比最高的险种；但2020年以来，在车险保费收入增长乏力的背景下，短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。2020年，全国车险保费收入8245亿元，同比增长0.70%；健康险保费收入1114亿元，同比增长32.62%，已成为财产险公司的第二大险种；与国计民生密切相关农业保险业务继续保持较快增长，实现原保险保费收入815亿元，同比增长21.28%。资产方面，2020年末财险公司总资产23423亿元，较年初增长2.11%。

保险公司承保利润发展空间有限，另一方面，保险公司可运用资产规模稳步增长，资金收益水平持续改善，推动了保险行业盈利水平的提升。

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期，2020年，保险公司实现原保险保费收入4.5万亿元，同比增长6.1%。从赔付支出来看，2020年，保险公司累计赔付支出1.39万亿元，同比增长7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出6955亿元，同比增长6.97%；人身险业务累计赔付支出6952亿元，同比增长8.76%。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，截至2020年末，国内保险资金运用余额21.68万亿元，较上年末增长17.02%；2020年保险公司投资收益水平明显提升，全年实现投资收益9570.94亿元，同比增长40.81%，投资收益率为5.41%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，2020年保险公司利润预计超过3400亿元，同比增长9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利

润 70 亿元，同比下降 88.96%；人身险公司利润 2772 亿元，同比增长 15.68%。

财产险公司整体偿付能力保持在充足水平，且高于人身险行业，但需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。

“偿二代”正式实施以来，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2021 年 1 月，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，于 2021 年 3 月 1 日起施行，根据该规定，保险公司偿付能力达标须同时符合以下三项监管要求：核心偿付能力充足率 $\geq 50\%$ 、综合偿付能力充足率 $\geq 100\%$ 、风险综合评级 $\geq B$ 类，不符合上述任意一项要求的为偿付能力不达标公司，不达标者会被停新业务限薪，追回薪酬甚至被接管等。此外，核心偿付能力充足率 $< 60\%$ 或综合偿付能力充足率 $< 120\%$ 的也将被重点核查。

根据银保监会披露的保险业偿付能力状况表，截至 2020 年 4 季度末，财产险公司的平均综合偿付能力充足率为 277.9%，平均核心偿付能力充足率为 248.9%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所上升，偿付能力充足。

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，并更加强调保险产品的保障功能及消费者权益保护，险资运用范围扩大的同时提升运用规范要求，整体延续风险管控趋严的政策基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2020 年，银保监会继续保持强监管态势并加快完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。

2020 年全年银保监会累计发布各类政策 71 项，其中，人身险方面 21 项，财产险方面 19 项，中介方面 9 项，资管方面 9 项，其他 13 项。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2020 年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020 年 1 月发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、

2 月发布《关于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

财产险方面，车险综合改革成为 2020 年财产险政策变化的重点，2020 年 9 月，出台的《实施车险综合改革指导意见》预计将进一步推动市场化条款费率形成机制的建立，变革有望进一步推动财产险公司优化业务结构、提升服务质量，利好车险消费者，对今后一段时间车险行业将产生较为深远的影响；非车险业务方面，出台信用保险和保证保险业务监管办法提升了融资性信保业务门槛，同时进一步明确农险业务的经营条件。

在中介渠道方面，2020 年银保监会出台了保险代理人监管规定、互联网保险业务监管办法等政策，政策在坚持持牌经营的原则下，进一步理顺各业务主体的责任与关系。

资金运用方面，通过出台保险资管产品新规及配套规则、发布保险资金投资银行资本补充债券及参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策，在进一步扩大险资运用范围的同时也对其风险防范与资金使用提出了更高要求。

2021 年 1 月，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务的覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及到的合同条款、产品定价、人员管理和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者合法权益。

4. 期货行业分析

近年来，我国期货市场市场交易量迅速增长，交易规模日益扩大，交易品种不断扩容，已

逐步进入了健康稳定发展、经济功能日益显现的良性轨道，并在世界期货交易市场中占据重要地位。

我国期货市场的起步探索阶段可以追溯到 20 世纪 80 年代。经过三十多年的探索发展，我国期货市场由无序走向成熟，逐步进入了健康稳定发展、经济功能日益显现的良性轨道，市场交易量迅速增长，交易规模日益扩大。同时，我国期货市场的国际影响力显著增强，逐渐成长为全球最大的商品期货交易市场和第一大农产品期货交易市场，并在螺纹钢、白银、铜、黄金、动力煤、股指期货以及众多农产品等品种上保持较高的国际影响力。我国期货市场的交易品种数量较少，显著落后于美国等发达国家。从交易品种来看，我国期货市场仍以商品期货为主，随着期货市场的发展，期货品种的扩容和期货市场结构的改善将是我国期货市场的主要发展趋势。近年来，我国期货市场交易品种的扩容开始加速。从扩容品种看，在商品期货持续丰富的同时，金融期货及期权也加快推出步伐。在商品期货方面，扩容主要有两个方向：一是与实体经济密切相关的战略性品种，如原油、焦煤、玻璃、铁矿石、纸浆和乙二醇等；二是以服务“三农”为导向的农产品期货，如油菜籽、菜籽粕和鸡蛋等。

表 2 我国期货市场成交量和成交额情况
(单位: 亿手、万亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
成交量	30.76	30.29	39.62	61.53
成交额	187.90	210.82	290.61	437.53

资料来源: 中国期货业协会, 联合资信整理

目前, 我国共有 4 家期货交易所, 包括上海期货交易所(含上海国际能源交易中心)(以下分别简称“上期所”和“能源中心”)、大连商品交易所(以下简称“大商所”)、郑州商品交易所(以下简称“郑商所”)和中国金融期货交易所(以下简称“中金所”)。近年来我国大陆地区交易所的成交量情况如下表所示。

表 3 交易所期货成交情况(单位: 亿手)

交易所名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
大商所	11.01	9.82	13.56	22.07
上期所	13.64	11.75	14.12	20.72
郑商所	5.86	8.18	10.92	17.01
中金所	0.25	0.27	0.66	1.15

资料来源: 中国期货业协会, 联合资信整理

我国期货公司整体盈利能力偏弱, 业内经营分化现象明显, 业务模式主要以期货经纪业务为主, 随着创新业务的不断发展, 将推动行业差异化竞争。

截至 2020 年末, 全国共有 149 家期货公司, 分布在 30 个辖区。截至 2020 年末, 149 家期货公司注册资本合计 862.51 亿元, 净资本 782.75 亿元, 资产总额 9848.25 亿元(较上年末增长 52.63%), 净资产 1350.01 亿元(较上年末增长 11.18%), 客户权益 8247.24 亿元(较上年末增长 62.66%)。2020 年, 149 家期货公司交易额 435.72 万亿元(同比增长 50.61%), 交易量 60.18 亿手(同比增长 53.82%), 营业收入 352.45 亿元(同比增长 27.90%), 手续费收入 202.05 亿元(同比增长 48.69%), 净利润 86.03 亿元(同比增长 42.20%)。整体行业盈利能力偏弱, “大市场、小行业”特征显著。

从盈利模式来看, 我国期货公司的业务模式较为单一, 主要承担通道服务商职能, 期货经纪业务手续费收入是期货公司收入和利润的主要组成部分; 同时, 随着我国期货行业的保证金规模迅速增长, 客户保证金带来的利息收入也是期货公司利润的主要来源之一。手续费收入与我国期货市场的交易量、交易额高度相关, 期货市场的交易规模直接影响我国期货公司的总体利润水平。同时, 手续费率的变动也将直接影响手续费收入, 进而对期货公司盈利水平产生影响。各期货交易所通过手续费返还或减收的方式推动行业发展、支持期货公司及期货公司的 IT 建设和业务创新。目前, 交易所减收手续费是期货公司手续费收入的重要来源之一。但相关交易所并未就手续费返还(减收)的标准颁布明确规则, 且各交易所减收确定方式、比例和时点均有差异, 其中大商所和郑商所通过下发

会员通知方式确定减收政策（包括减收比例、范围、减收时点），上期所无明文规定或通知，中金所未进行过减收，因此手续费返还或减收政策存在一定不确定性。2019年以来，随着我国期货交易所政策调整，交易所手续费返还规模有所下降，对期货公司盈利造成一定负面影响。

此外，随着创新业务的不断推出，我国期货公司的特色化经营特点将逐步凸显，特色化经营将推动行业内部形成细分市场，推动行业的同质化竞争向差异化竞争转型。但目前我国期货市场正处于转型发展的前期，创新业务对于期货公司利润贡献仍较低，资产管理、投资咨询、风险管理、境外金融等业务仍有待发展。

我国期货行业已建立了较完整的监管体系，相关法律法规不断完善，有利于我国期货行业健康有序发展。

目前，我国已建立了较完整的期货行业监管法律法规体系，主要包括基本法律法规、部门规章及规范性文件等。基本法律法规主要包括《公司法》《期货交易管理条例》等；部门规章及规范性文件包括中国证监会制定的部门规章、规范性文件及期货行业自律机构制定的规章、准则等，主要涉及市场准入、公司治理、风险管理和内部控制、业务许可和操作、从业人员管理等方面。市场准入方面，现有法律法规主要包括《期货公司监督管理办法》《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规定》《期货公司分类监管规定》《期货投资者保障基金管理暂行办法》《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》等；主要内容包括期货公司的设立、股东资质和股权变更、注册资本等重大事项变更、境内外分支机构的设立、分类监管、业务资质申请、投资者保障基金、信息报告与披露等。对于期货公司业务许可和操作，主要包括《期货公司资产管理业务试点办法》《期货公司期货投资咨询业务试行办法》《期货市场客户开户管理规定》《关于建立股指期货投资者适当性制度的规定》《期货公司金融期货结算业务试行办法》《关于规范

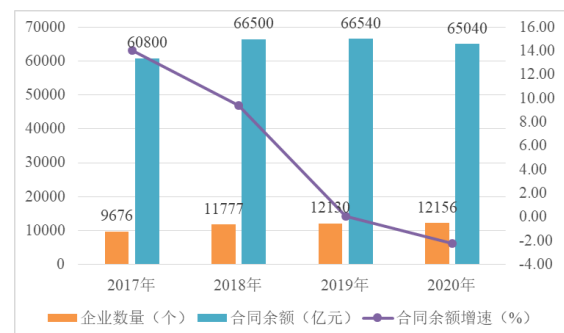
期货保证金存取业务有关问题的通知》《期货公司风险管理公司业务试点指引》《期货公司资产管理业务管理规则（试行）》《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》《股票期权交易试点管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》等；涉及内容包括期货业务的许可和开展、客户开户、客户保证金存取、信息系统建设等。

5. 融资租赁行业分析

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓，并且2020年出现了负增长。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司³，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且2020年以来受新冠肺炎疫情影响，业务规模在2007年进入快速发展期以来出现了首次负增长（详见下图）。截至2020年末，我国融资租赁公司12156家，较年初增加26家，合同余额为65040亿元，较年初下降2.25%。

图1 融资租赁公司业务发展情况



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

³ 2018年5月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

银保监会已正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，大量空壳企业将被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

银保监会于 2019 年 10 月发布了对商业保理企业的监管要求，2020 年 6 月 9 日，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制，并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业监控自身的风险敞口，及时发现风险和控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

近年来，各地金融监管局陆续出台了地方金融监督管理条例；广东省、山东省、云南省、湖南省等地相继出台了针对融资租赁公司监督管理办法的征求意见稿或试行办法。2021年8月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法》。2021年6月，国资委下发了《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》。总体看，在中国银保监会下发《暂行办法》后，中央及各地均针对融资租赁公司的规范经营和风险防范等方面采取了相应的措施，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用。

6. 担保行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但受宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月⁴，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA-级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违

⁴ 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010年中国银行业监督管理委员会等七部门联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017年8月，国务院颁布《条例》，并于2017年10月1日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018年4月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019年10月银保监会发布了37号文，37号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务有限公司等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特

征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月底，公司股本30.00亿元，江西省财政资产中心持股比例100.00%，江西省人民政府为公司实际控制人。

2. 规模和竞争力

公司作为省级金控平台，拥有多项金融牌照，子公司业务不断发展和丰富，覆盖诸多领域，在当地具有很强的竞争实力。

公司作为江西省属地方金融机构的投资人和金融资产的管理平台，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，参股金融和类金融资产股权包括银行、信托，金融牌照丰富，是江西地方金融业态形式最全、业务领域最广的金融控股企业。截至2021年6月底，公司资产总额447.48亿元，所有者权益167.94亿元。

公司控股子公司江西金资是江西省内首家地方AMC，具有较强的区域竞争力；截至2021年6月底，江西金资不良资产存续业务账面余额67.75亿元。控股子公司江西信用担保集团经营实力居江西省内担保行业前列；截至2021年6月底，江西信用担保集团实收资本23.20亿元，担保业务余额135.04亿元。控股子公司江西瑞奇期货有限公司（以下简称“瑞奇期货”）是江西省本土唯一一家期货公司；截至2020年底，瑞奇期货注册资本和实收资本均为3.46亿元，注册资本居行业中游水平。控股子公司恒邦财险是江西省唯一一家地方性财产保险公司；截至2021年6月底，恒邦财险实收资本20.60亿元，2020年实现原保费收入12.02亿元。

公司还参股了赣州银行股份有限公司（以下简称“赣州银行”）、江西银行股份有限公司

(以下简称“江西银行”)、雪松国际信托股份有限公司(以下简称“雪松国际信托”),是赣州银行的并列第一大股东,是江西银行和雪松国际信托的第二大股东。截至2020年底,江西银行发放贷款和垫款2174.49亿元,吸收存款3157.71亿元;赣州银行发放贷款和垫款1202.44亿元,吸收存款1795.13亿元;雪松国际信托信托资产总计813.11亿元。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验;员工构成较为合理,能够满足日常经营需求。

公司主要管理人员具有较好的学历水平和较高的职业技能,从事金融、财务、投资、管理等行业时间较长,从业经验丰富,具有丰富的产业金融业务管理经验。

齐伟先生,出生于1964年,中共党员,毕业于清华大学水利专业本科,高级工程师,历任江西省发展和改革委员会助理调研员、处长,江西省水利投资集团有限公司董事长、党委书记;2020年起任公司董事长、党委书记。

甘成久先生,出生于1962年,江西财经大学本科学历。历任江西铜业公司财务处副处长、江西铜业股份有限公司财务部副经理,江西铜业公司总会计师、党委委员,江西铜业股份有限公司董事、财务总监、党委委员;2016年起任公司党委副书记、副董事长、总经理;现兼任瑞奇期货和江西金资董事长。

截至2021年6月底,公司合并口径员工总数为885人;学历构成方面,拥有硕士及以上学历占31.75%,本科学历占56.84%,专科及以下学历占11.41%;年龄构成方面,35岁(含)以下占61.47%,35至45岁(含)占24.52%,45岁以上占14.01%。公司员工较年轻、普遍具有较高学历,员工结构较合理。

4. 股东支持

公司能够获得实际控制人江西省人民政府在资金投入、资源整合等方面的支持。

作为江西省属地方金融资产的管理平台,江西金控实际控制人为江西省人民政府,能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。公司与江西省各地市县政府及银行等金融机构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。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:91360000069745377P),截至2021年8月27日查询日,公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构,能够较好地规范重大经营决策程序。

公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定,制定公司章程。

公司唯一出资人江西省财政资产中心依《公司法》及《公司章程》等规定行使对重大事项的决策权。

公司根据《公司法》及《中国共产党章程》的规定,设立中国共产党的委员会和纪律检查委员会,开展党的活动。党委会主要参与相关重大事项决策,包括贯彻执行国家法律法规和上级重要决定的重大举措、公司发展战略等。

公司设董事会,成员为5人。其中,设董事长1人,为公司法定代表人,副董事长2名,董事会成员中的职工代表1人由公司职工代表大会选举产生。公司董事长由江西省人民政府提名,副董事长、董事(非职工董事)由江西省财政厅委派,董事任期每届为三年。董事任期届满,可以连任连选。

公司设监事会，成员为4人，设监事会主席1人，职工代表监事1人由公司员工代表选举产生，非职工监事由江西省财政资产中心委派。监事任期每届为3年。监事任期届满可以连选连任。

高级管理人员方面，公司设有党委书记1人（由董事长兼任）、总经理1人（兼任党委副书记）、副总经理3人（兼任党委委员）、财务总监1人。党委书记由江西省人民政府委派，主持公司日常党务工作；总理由江西省人民政府提名，副总经理由江西省财政厅提名，按有关规定委任。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度较为健全；公司依据制定的各项公司管理办法对子公司重大事项进行决策；联合资信也关注到，公司控股子公司数量众多，加大了管理难度。

目前，公司本部内设办公室、党群工作部、监事会办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、资本管理部、风险管理部、审计部、金融科技部、后勤保障部，各部门职责划分明确，内部组织机构设置较合理，能够满足公司当前业务管理的需要。

子公司管理方面，公司在投资管理、招投标管理、经济合同管理、财务审批与资金支付、人力资源管理、安健环管理、风险管理等各方面建立了系统的制度与机制，明确规定了各类业务的审批权限和流程，采取逐级授权实施管理控制，重要的投资、招投标、合同、财务、法务等事务均由公司总部实施管理。公司各职能部门根据职责及公司有关制度要求，履行对口管理职责，对子公司公司治理、人事、薪酬、财务、经营管理、风险、审计、“三重一大”等方面进行指导、管理、监督和检查，并提供服务。

投资管理方面，公司制定《江西省金融控股集团有限公司投资管理办法》用于规定公司本部及下属子公司对外投资的内部审核、决策的流程等。公司董事会下设战略发展委员会，战略发展委员会在董事会授权范围内对集团所有投

资活动进行研究和评审，为董事会决策提供科学依据。公司各职能部门或下属全资、控股子公司需要进行投资活动时，编制投资计划建议书交由董事会初步审议，职能部门或下属全资、控股子公司对投资项目开展可行性研究论证工作并交由战略发展委员会进行审议，最终经董事会决策后方可实施。

财务管理方面，公司制定《江西省金融控股集团有限公司财务管理制度》用于公司本部的财务管理相关流程，下属子公司参照该制度制定各自的细则。该制度包括会计政策管理、会计核算基础工作管理、财务报告管理和税务管理等内容。公司财务部是负责财务会计工作、财务人员的管理部门，其主要职责是：负责集团财务规划、资金调度、资本运作、项目融资，建立健全财务规章制度，组织实施预算管理、会计核算管理、成本费用控制、税务管理、财务系统管理等工作，指导和检查子公司财务工作，并有权根据实际情况制定相应政策和采取相应措施。

关联交易管理方面，公司制定《江西省金融控股集团有限公司关联交易管理制度》用于规定关联交易应该遵循诚公开、公平、公正及市场定价原则。公司董事会根据不同的关联交易决策权限批准关联交易的实施。公司规定与关联人之间的交易应签订书面协议，协议内容应明确、具体。

七、重大事项

公司分别于2021年4月30日和2021年6月11日在公司官网披露《省金控集团举行首轮增资扩股签约仪式》和《省金控集团举行增资扩股第二批签约仪式》，根据公告内容，景德镇、萍乡、鹰潭、宜春、抚州、九江、赣州、上饶和吉安等9个区市政府/市属企业代表以及江西省财政资产中心与公司签订入股协议。上述增资尚未完成，具体增资金额及新进股东情况公司尚未披露。由于增资完成后各股东持股比例存在不确定性，存在第一大股东发生变化的可能性。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要由子公司经营，近年来公司收入和利润呈逐年增长态势，2020年，因公司合并范围新增恒邦财险，公司收入规模增幅较大，收入结构也有较大改变，保险板块、资管业务板块和期货经纪板块对收入的贡献度大，投资收益对公司营业利润的贡献度高。

公司作为控股平台型企业，本部主要承担下属企业管理职能，主要业务由子公司经营。

表4 公司营业总收入构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保板块	1.23	12.13	0.96	7.57	1.56	6.45
保险板块	0.00	0.00	0.00	0.00	11.58	47.97
资产管理板块	4.44	43.71	5.63	44.63	4.95	20.50
融资租赁板块	0.85	8.41	1.14	9.07	1.57	6.50
期货经纪板块	3.48	34.30	4.45	35.30	3.48	14.41
其他业务板块	0.15	1.45	0.43	3.43	1.01	4.18
合计	10.16	100.00	12.61	100.00	24.13	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

除营业总收入外，长期股权投资、持有至到期投资以及持有不良资产形成的投资收益对公司利润的贡献高，2018—2020年，投资收益占营业利润的比重分别为108.41%、113.16%和163.80%。2018—2020年，公司投资收益年均复合增长51.81%，2020年，公司实现投资收益11.18亿元，同比增长65.30%。

2018—2020年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长22.51%，其中2020年实现利润总额6.99亿元，同比增长11.98%，增幅不及营业总收入增幅，主要系恒邦财险盈利能力较低所致。

2021年1—6月，公司实现营业总收入17.48亿元⁶；实现利润总额3.28亿元。

2018—2020年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长54.11%，其中2020年增幅较大（同比增长91.31%），主要系公司将恒邦财险纳入合并报表范围⁵。从收入结构看，2018—2019年，公司收入结构变化不大，资产管理板块和期货经纪板块是公司主要收入来源，二者合计占比80%左右；2020年，由于合并范围新纳入恒邦财险，公司收入结构变化较大，保险板块成为公司第一大收入来源，收入占比47.97%，资产管理板块和期货经纪板块收入占比下降明显。

2. 江西金资

江西金资作为江西省内首家地方AMC，具有较强的区域竞争力。江西金资不良资产收购处置业务整体规模发展较快，但个别业务出现风险，需关注后续回收情况。

江西金资成立于2016年2月，是经江西省政府批准、银监会备案的江西省内第一家地方金融资产管理公司，具有较强的区域竞争力。截至2021年6月底，江西金资注册资本和实收资本均为30.00亿元；公司直接加间接合计持有江西金资40.00%的股权⁷。截至2021年6月底，公司将持有的江西金资24.00%股权向九江银行质押借款9.00亿元，公司已提前结清该笔质押借款，但其持有的股权尚未完成解质押。

⁵ 恒邦财险纳入合并报表范围的原因详见“八、经营分析”中的“3.恒邦财险”部分。

⁶ 公司2020年审计报告将恒邦财险2020年度财务报表全年数据纳入合并报表范围，但公司2021年上半年财务报表中的“上期金额”未合并恒邦财险，导致2021年上半年利润表可比性较弱。

⁷ 江西金控与江西金资股东吉安市井冈山经开区金庐陵经济发展

有限公司（以下简称“吉安金庐陵”）（持股比例23.00%）签订《一致行动人协议》，吉安金庐陵自协议生效起60个自然月内支持江西金控主导江西金资运作，在不损害股东利益的情况下，在股东大会及董事会上支持江西金控工作；同时同意由江西金控委派江西金资董事长，且同意由江西金控合并江西金资报表。

江西金资主营不良资产收购处置业务，并于2016年5月取得原银监会批复的金融不良资产批量收购处置资质。此外江西金资还开展投资业务、保理业务和供应链金融业务。随着各项业务的积极开展，江西金资收入规模增长较快，

2018—2020年年均复合增长29.05%，2020年，江西金资实现营业总收入11.90亿元，同比增长29.21%。2021年1—6月，江西金资实现营业总收入7.10亿元，同比增长43.22%。

表5 江西金资营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产处置净收益	2.12	29.71	2.14	23.26	2.26	19.00	1.36	19.21
国内贸易净收入	0.04	0.55	-0.01	-0.12	-0.17	-1.41	0.02	0.27
手续费及佣金收入	1.42	19.82	3.24	35.17	3.16	26.53	1.67	23.57
其中：供应链金融	0.39	5.39	0.11	1.18	0.08	0.64	0.34	4.78
保理业务	0.44	6.17	0.99	10.71	1.04	8.77	0.95	13.43
财务顾问费	0.59	8.25	1.68	18.22	1.57	13.15	0.29	4.02
咨询服务收入	0.00	0.00	0.47	5.06	0.47	3.91	0.10	1.34
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.06	0.00	0.00
投资收益	3.45	48.27	3.68	39.92	6.58	55.31	3.76	52.97
其中：不良金融资产取得的投资收益	2.57	36.02	2.45	26.59	3.25	27.34	/	/
其他投资收益	0.88	12.25	1.23	13.33	3.33	27.97	/	/
公允价值变动损益	-0.75	-10.43	-0.17	-1.88	-0.03	-0.25	0.11	1.51
其他	0.86	12.09	0.34	3.65	0.10	0.81	0.18	2.46
合计	7.15	100.00	9.21	100.00	11.90	100.00	7.10	100.00

资料来源：江西金资财务报告，联合资信整理

（1）不良资产经营业务

江西金资不良资产经营业务按照交易对手类型的不同分为金融类不良资产经营业务和非金融类不良资产经营业务。金融类不良资产交易对手主要为商业银行等银行金融机构，非金融类不良资产交易对手主要为地方国企、上市公司及其他企业等。

金融类不良资产经营业务

江西金资金融类不良资产经营业务主要采取收购处置的业务模式，还有少量业务采用服务的业务模式。

在收购处置的业务模式下，江西金资通过公开竞标或协议转让方式，从以银行为主的不良资产市场上按账面原值的一定折扣批量收购

不良资产包，然后根据资产的特点制定相应的管理策略，运用本息清收、诉讼、破产清偿、债务重组、资产转让等多种处置手段，最大化提升资产价值，实现现金回收。

2018—2020年，江西金资当期收包数量和金额波动较大，其中2019年收购规模较大主要当地银行出包量较大，2020年收购规模较小主要系银行出包量较少且符合自身需求的资产包较少。2021年1—6月，江西金资收购5笔不良资产包。截至2021年6月底，江西金资收购处置类金融不良资产存续业务47笔，原始收购成本合计75.54亿元，已处置本金31.46亿元，回收情况尚可，未来需对不良资产包回收情况保持关注。

表6 江西金资金融类不良资产经营业务情况—收购处置类（单位：笔、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
当期收购不良资产（包）业务笔数	10	18	5	5
当期收购不良资产（包）本息原值	24.35	54.29	12.31	16.83

当期收购不良资产（包）收购成本	14.10	30.32	4.21	13.35
当期处置和回收不良资产金额（成本）	6.73	6.03	11.68	8.23
期末不良资产存续业务账面余额	21.06	45.35	37.88	43.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

服务管理类主要有两种模式。一是江西金资通过与银行协议受让的方式获取不良资产包，然后江西金资委托相关金融机构负责处置追偿，主要风险可由与相关金融机构签署的《委托清收协议》《债权合作管理协议》等合同进行对冲，不存在重大的资金回收风险。二是江西金资根据意向不良资产包购买人的委托和指令，为客户寻找潜在不良资产包标的，设计收购方案并

实施，资产收购后转让给意向购买人，由意向购买人提供保证金，江西金资仅作为服务方和受托人收取一定比例的费用，江西金资面临的信用风险较小。

江西金资服务管理类业务笔数较少，当期收购成本、处置金额受单笔资产包规模的影响大。截至2021年6月底，服务管理类存续项目3笔，账面余额0.88亿元。

表7 江西金资金融类不良资产经营业务情况—服务管理类（单位：笔、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
当期收购不良资产（包）业务笔数	3	3	7	0
当期收购不良资产（包）本息原值	2.48	6.41	35.07	0.00
当期收购不良资产（包）收购成本	1.96	4.83	33.99	0.00
当期处置和回收不良资产（包）业务笔数	3	5	3	3
当期处置和回收不良资产金额（成本）	10.73	6.52	1.66	32.01
期末不良资产存续业务账面余额	2.25	0.56	32.89	0.88

资料来源：公司提供，联合资信整理

非金融类不良资产经营业务

江西金资非金融类不良资产经营业务交易对手主要为地方国企、区域龙头企业及其他困境企业，标的企业主要为应收账款、收益权及其他不良债权等，通过增加回购、抵质押、保证担保等保障措施，旨在实现风险把控的前提下，帮助融资企业实现债务重组，调整负债结

构，继而实现自身收益。但若债务人出现信用状况恶化，则江西金资面临着一定的回收压力。2018—2020年，江西金资当期收购成本逐年略有增长，截至2021年6月底，非金融类不良资产收购处置业务存续项目19笔，原始收购本金36.81亿元，账面余额27.10亿元。

表8 江西金资非金融类不良资产包收购处置情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
当期收购不良资产（包）收购成本	24.43	25.92	27.52	8.99
当期回收不良资产金额（本金）	7.95	22.18	16.69	12.94
期末不良资产存续业务账面余额	16.48	20.22	31.05	27.10

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2020年底，非金融类不良资产经营业务有1个风险项目，该项目原定于2020年9月到期，由子公司江西金资供应链收购，收购本金1000万元，截至2020年底，出于审慎考虑，已计提600万元减值准备。

此外，江西金资于2018年2月收购了一笔非金融类不良资产，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）转让给某市某发展有

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，江西金资与某市某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，需对后续清收进展保持关注。

(2) 投资业务

除了不良资产处置业务，江西金资 2018 年以前还参与委托贷款类项目。根据原银监会 2018 年 1 月 5 日公布的《商业银行委托贷款管理办法》，“商业银行不得接受委托人为金融资产管理公司和经营贷款业务机构的委托贷款业务申请”，江西金资基于审慎合规的要求已停止委贷业务，除存续期内项目外，不再新增项目投放。截至 2021 年 3 月底，江西金资仅有 1 笔存续委托贷款项目，系大华新材料股份有限公司（以下简称“大华新材”）逾期项目，投放本金 0.50 亿元，截至 2021 年 3 月底，江西金资已全额计提减值准备。

由于不再开展委托贷款业务，对于一些优质的投资项目，江西金资以私募可转债、信托计划等形式进行投放。江西金资投资标的主要为能够提供足值抵押的大型企业或集团客户，单笔投资一般不超过3.00亿元。2019年江西金资投资规模大幅增长；2020年，由于部分投资的私募可转债到期，截至2020年底，江西金资投资业务资产净额15.58亿元，较上年末下降37.53%；其中，私募可转债14.68亿元、信托及资产管理计划4.36亿元、基金投资0.63亿元。截至2021年6月底，江西金资投资业务资产净额13.08亿元，较上年末下降34.40%。

截至2020年底，江西金资投资业务有1个风险项目，由子公司江西金控保理投资，投资金额4800万元，出于审慎考虑，已计提减值准备1440万元。在宏观经济下行、市场上信用违约事件频发的情况下，固收类投资面临一定的信用风险管理压力。

表 9 江西金资投资业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
基金投资	1.14	0.63	0.63
信托及资产管	9.58	4.36	3.03

理计划			
可转私募债	21.20	14.68	9.42
合计	31.92	19.94	13.08

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 保理业务和供应链金融业务

江西金资还通过子公司开展保理和供应链金融业务。

保理业务以受让应收账款的方式提供贸易融资，同时根据保理融资额度、期限、基础资产的风险识别，按照保理融资额度的一定比例向受让方收取保理业务手续费。2018—2020年，江西金资保理业务当期投放额逐年增长，期末保理余额亦逐年增长。2020年，保理业务当期投放金额17.85亿元，同比增长21.02%；期末保理余额13.34亿元，较上年末增长110.74%。2021年1—6月，当期保理业务投放额6.97亿元；截至2021年6月底，保理余额16.59亿元，不良率0.00%。

表 10 江西金资保理业务情况

（单位：笔、亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当年新增项目笔数	13	23	62	35
当年发放保理款金额	8.00	14.75	17.85	6.97
期末保理余额	4.98	6.33	13.34	16.59
不良率	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

供应链金融业务以代理采购、代理销售为主，回款周期一般在6个月之内。2020年，公司新增投放金额36.48亿元，同比增长103.23%；截至2020年底，公司供应链金融业务余额8.78亿元，较上年末增长153.03%。2021年1—6月，供应链金融业务当期投放额20.22亿元，期末业务余额12.82亿元。

3. 恒邦财险

2018 年以来，恒邦财险原保费收入逐年增长；承保端出现亏损、投资端收益率低，整体盈利能力不佳；偿付能力好。

恒邦财险成立于 2014 年 12 月，是江西省唯一一家地方性财产保险公司。截至 2021 年 6 月底，恒邦财险注册资本和实收资本均为 20.60 亿元，公司持股比例 23.52%。

根据中共江西省委组织部《关于同意将恒邦财产保险股份有限公司党组织关系划转至省金融控股集团有限公司党委管理的批复》（赣组函〔2019〕29 号），同意将恒邦财产保险股份有限公司党委的党组织关系划转至江西金控党委管理。2019 年 10 月 12 日，江西金控根据《关于同意将恒邦财产保险股份有限公司党组织关系划转至省金融控股集团有限公司党委管理的批复》（赣组函〔2019〕29 号），任命中共恒邦保险委员会书记、副书记及两名委员；2019 年 11 月 5 日，任命中共恒邦保险委员会纪委书记。至此，江西金控可任命恒邦财险党委会全体成员。同时根据恒邦财险公司章程第八章第一百五十五条相关规定，党组织研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，重大决策事项必须经党组织研究讨论后，再由董事会或经理层做出决定。江西金控原所聘天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）认为江西金控持有恒邦财险的股权未超过 50%，未将恒邦财险纳入合并报表范围。2020 年，江西金控根据江西省

财政厅《关于上报金融企业聘用会计师事务所轮换制度执行情况的通知》相关要求，重新招标后所聘永拓会计师事务所（特殊普通合伙）根据《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》的十四条内容，认为虽然江西金控持有恒邦财险的股权比例未超过 50.00%，但通过任命中共恒邦财险党委会全体成员，参与重大决策，视为江西金控对恒邦财险拥有权利，因此将恒邦财险的 2020 年度财务报表纳入江西金控合并报表的范围。

恒邦财险承保业务主要包括机动车辆保险、信用保证险、责任保险、意外伤害险、企业财产险等一切法定财产保险业务。其中机动车辆保险是恒邦财险最主要的保费收入来源，2018—2020 年，车险收入占比均超过 80%。2018—2020 年，恒邦财险原保费收入逐年增长，年均复合增长 28.46%；2020 年，恒邦财险实现原保费收入 12.02 亿元，同比增长 8.59%，原保费收入占全国财产保险公司原保费收入的比重为 0.88%。2021 年 1—6 月，恒邦财险实现原保费收入 7.15 亿元，其中车险实现原保费收入 5.77 亿元，占比 80.76%。

表 11 恒邦财险各险种收入情况（单位：亿元、%）

险种类别	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
车险	5.88	80.73	9.42	85.14	9.71	80.79	5.77	80.76
意外险	0.29	3.94	0.40	3.59	0.63	5.28	0.26	3.58
责任险	0.39	5.39	0.50	4.52	0.62	5.12	0.46	6.50
健康险	0.24	3.33	0.31	2.84	0.50	4.15	0.30	4.14
工程险	0.18	2.46	0.19	1.76	0.30	2.50	0.10	1.36
企财险	0.27	3.65	0.21	1.88	0.20	1.63	0.08	1.18
货运险	0.02	0.26	0.02	0.17	0.02	0.18	0.02	0.30
农险	0.01	0.12	0.01	0.08	0.02	0.18	0.12	1.65
家财险	0.00	0.01	0.00	0.01	0.02	0.17	0.04	0.52
船舶险	0.01	0.10	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00
合计	7.28	100.00	11.07	100.00	12.02	100.00	7.15	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从主要经营数据看，恒邦财险综合费用率较高，承保端出现亏损，整体盈利能力不佳。恒

邦财险偿付能力充足率远高于监管标准。

表 12 恒邦财险主要经营指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
综合赔付率	57.71	54.24	60.54	70.68
综合费用率	59.02	58.46	52.08	47.85
综合成本率	116.74	112.70	112.62	118.53
平均资产回报率	0.25	0.52	0.04	0.001
平均资本回报率	0.33	0.74	0.06	0.002
核心偿付能力充足率	920.20	759.44	625.30	603.76
综合偿付能力充足率	920.20	759.44	625.30	603.76

注：上表为恒邦财险母公司口径指标

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 瑞奇期货

瑞奇期货资本金规模居行业中游水平；收入主要来自于期货经纪业务和风险管理业务；2018—2020年，期货经纪业务成交规模逐年增长，但市场份额较低；期货做市业务开展时间较短。

瑞奇期货成立于1993年，是江西省本土唯一一家期货公司。截至2021年6月底，瑞奇期货注册资本和实收资本均为3.46亿元，注册资本居行业中游水平，公司直接持有瑞奇期货53.68%的股份。瑞奇期货拥有中国金融期货交易所、大

连商品交易所、上海期货交易所、上海国际能源交易中心和郑州商品交易所的会员资格；并且是中国期货业协会及中国证券业协会的会员。截至2020年底，瑞奇期货共有16家营业部，其中江西省内12家，湖南省、辽宁省、浙江省、湖北省各1家。

瑞奇期货收入主要来自于期货经纪业务和风险管理业务，瑞奇期货通过子公司江西瑞奇资本管理有限公司开展风险管理业务。2018—2020年以及2021年1—6月，受现货贸易规模的影响，瑞奇期货营业收入有所波动。

表 13 瑞奇期货（合并口径）营业收入情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经纪业务手续费收入	0.66	0.34	0.91	0.74
利息净收入	0.20	0.16	0.14	0.10
投资收益+公允价值变动收益	-0.04	0.08	0.01	0.03
其他业务收入	3.42	4.14	2.59	0.03
其中：现货贸易收入	3.41	4.13	2.58	0.03
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入合计	4.24	4.72	3.65	0.90

资料来源：公司提供，联合资信整理

2018—2020年，瑞奇期货期货经纪业务成交金额逐年增长，但占市场总成交额的比例较低。瑞奇期货客户以个人客户为主，2018年以来，

累计有效开户数整体呈上升趋势，期末客户权益亦逐年增长。

表 14 瑞奇期货期货经纪业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
成交金额（万亿元）	0.70	1.41	1.79	1.18
成交手数（双边）（万手）	1053.02	1442.18	2135.17	1378.67
期末累计有效开户数（万户）	2.81	2.94	3.47	3.74
期末客户权益（亿元）	4.40	6.92	9.82	12.58

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。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月瑞奇期货暂停现货贸易业务。瑞奇期货自2020年起开展期货做市业务，2020年做市成交规模213.47亿元，2021年1—6月，做市成交规模719.54亿元。

表15 瑞奇期货风险管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
仓单采购规模	3.71	3.81	2.53	0.02
仓单销售规模	3.41	4.13	2.57	0.02
期货做市成交规模	--	--	213.47	719.54

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 江西信用担保集团

江西信用担保集团采用“省担保公司+区、县共建”模式，在出资政府所在地设立分支机构，业务以融资性担保为主，近年来业务发展平稳；融资性担保放大倍数处于适中水平，仍有较大的业务发展空间。

江西信用担保集团于2008年11月成立，初始注册资本20.00亿元。2020年，根据江西省财政厅《关于同意划转江西省信用担保股份有限公司股权资产的批复》，将江西省财政资产中心持有的江西信用担保集团10.00亿元股权无偿划转至公司，公司对江西信用担保集团的持股比例变更为100.00%。截至2021年6月底，江西信用担保集团注册资本和实收资本均为23.20亿元。截至2021年7月22日，江西信用担保集团注册资

本增加至31.00亿元，已全部实收。

江西信用担保集团主要采用“省担保公司+区、县共建”模式，在江西省担保与江西省内各市、县政府达成合作意向后，由各区、县财政局出资与江西省担保共建，在出资政府所在地设立分支机构，用于为当地中小微企业提供融资担保。江西信用担保集团在江西省内11个地级市及下属县域共设立102家分公司和1家营业部。该模式为江西信用担保集团担保业务的发展提供了资金及客户资源。

融资性担保业务分为金融产品增信担保和贷款担保，金融产品增信担保主要为债券担保。2018年以来，金融增信担保和贷款担保余额均逐年增长；截至2021年6月底，金融产品增信担保余额28.69亿元、贷款担保余额92.31亿元。

非融资性担保业务方面，江西信用担保集团非融资性担保业务以商品房预售资金监管保函为主。根据赣府字〔2016〕17号《关于做好化解房地产库存工作的通知》中指出“房地产开发企业可采取商业银行开具的保函抵作商品房预售监管资金，提高开发资金的流动性”，江西信用担保集团及时把握市场机遇，于2017年在省内率先推出了商品房预售重点监管资金保函业务。2018—2020年末，商品房预售重点监管资金保函业务担保余额分别为10.54亿元、8.72亿元和10.57亿元；截至2021年6月底，商品房预售重点监管资金保函业务担保余额12.25亿元。

随着业务规模的增长，2018年以来，江西信用担保集团融资担保放大倍数逐年增长，但仍具有较大的业务发展空间。

表16 江西信用担保集团担保业务开展数据（单位：户、亿元、倍、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
期末在保客户数	252	266	428	673
当期担保发生额	68.17	74.35	111.43	67.04
期末担保余额	66.80	80.98	112.60	135.04
其中：金融产品增信余额	4.00	8.19	12.19	28.69
贷款担保余额	47.72	61.61	87.83	92.31
非融资性担保余额	15.08	11.18	12.58	14.04
融资担保放大倍数	3.02	3.65	4.89	5.46
当期代偿额	0.30	0.71	0.22	0.00
累计担保代偿率	1.14	1.18	1.07	1.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从代偿方面看，截至2021年6月底，江西信用担保集团累计已代偿企业79家，已代偿金额6.91亿元，累计担保代偿率1.00%，累计已

回收金额3.94亿元。

担保业务五级分类方面，江西信用担保集团担保业务整体资产质量较好。

表 17 江西信用担保集团担保业务五级分类情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	79.86	98.61	109.12	96.91	131.42	97.32
关注	0.57	0.71	2.89	2.56	2.06	1.52
次级	0.45	0.56	0.54	0.48	0.30	0.22
可疑	0.10	0.12	0.05	0.05	1.27	0.94
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	80.98	100.00	112.60	100.00	135.04	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

6. 江西普惠担保

江西普惠担保成立时间较短，目前业务规模较小且业务正在转型中，需关注业务未来发展情况。

江西普惠担保成立于2016年1月，截至2021年3月底，江西普惠担保注册资本和实收资本均为7.00亿元，公司直接持股85.71%，通过江西信用担保集团间接持股14.29%。2021年4月1日，江西普惠担保完成工商变更，江西信用担保集团直接持有江西普惠担保100.00股权。

江西普惠担保原业务包括再担保业务和直保业务。江西普惠担保于2020年整合为江西信用担保集团全资子公司，业务转型为向中小微企业以及“三农”客户提供间接融资担保的融资担保公司，放弃原再担保业务。转型后的江西普惠担保专门从事单笔金额1000万元及以下的融资担保业务，已陆续与银行签订二八风险分担协议，并与江西省融资担保集团有限公司签约，加入再担保体系，对接国家融资担保基金。由于业务定位原因，单笔担保额低于1000万元，江西普惠担保计划以产品形式展业，目前已设计并推出的担保产品包括惠民货运担、崇仁变电担保贷、银税增信贷、江铃担保贷以及永修铜锣湾租金贷。2018—2020年，江西普惠担保当期担保发生额逐年下降，受此影响，期末担保业务余额亦逐年下降，截至2020年底，江西普惠担保担保业务余额8.13亿元，担保放大倍数1.06倍。2019

年之前，江西普惠担保业务基本为再担保业务，2020年业务转型后，直保业务投放规模有所增加，但规模仍较小。2021年1—6月，江西普惠担保无新增业务；截至2021年6月底，担保业务余额6.05亿元，担保放大倍数0.80倍。

代偿方面，2018—2020年，江西普惠担保当期代偿额分别为865万元、634万元和142万元，代偿规模较小。

表 18 江西普惠担保业务发展情况
（单位：亿元、倍、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当期担保发生额	28.18	22.98	20.80	0.00
其中：再担保业务	28.18	22.98	15.66	0.00
直保业务	0.00	0.75	5.13	0.00
期末担保业务余额	21.69	18.11	8.13	6.05
其中：再担保业务	21.69	17.36	3.07	3.07
直保业务	0.00	0.75	5.05	2.98
担保代偿额	0.0865	0.0634	0.0142	0.000
担保放大倍数 （含再担保）	2.91	2.40	1.06	0.80

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 江西金租

目前，江西金租资本实力较弱、业务规模较小，对公司收入的贡献度较小；租赁业务集中度较高；关注类资产占比较高，需关注资产质量。

江西金租2016年8月成立，截至2021年6月底，江西金租注册资本和实收资本均为11.00亿

元，公司直接持股比例38.00%，通过孙公司江西省金控实业发展有限公司间接持股5.00%，为江西金租第一大股东⁸。2017年，江西金租出资2.00亿元设立广东华赣融资租赁有限责任公司，持股比例100.00%。

在业务发展上，江西金租积极争取省、市、县三级政府的大力支持，与赣州市政府、南昌经开区、上饶市政府、赣州经开区、龙南经开区等政府机构就基础设施、医疗、教育、文化旅游等领域展开项目合作。2020年，江西金租（含子公司广东华赣租赁有限责任公司）当期投放额17.79亿元，同比增长67.48%；2021年1—6月，当期投放额13.47亿元。江西金租期末业务余额逐年增长，截至2021年6月底，业务余额26.30亿元。

表 19 江西金租业务发展情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当期投放额	10.62	17.79	13.47
其中：租赁业务	7.10	16.02	13.24
保理业务	2.82	1.00	0.00
贸易融资业务	0.70	0.77	0.23
期末业务余额	13.42	16.65	26.30
其中：租赁业务	9.27	13.45	22.88
保理业务	3.44	2.43	2.42
贸易融资业务	0.70	0.77	1.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

集中度方面，江西金租业务主要集中于江西省内，截至2021年6月底，江西省内业务余额占比超过90%；行业主要集中于基础设施、能源和化工，基础设施业务余额占比64.30%、能源业务余额占比17.29%、公用事业业务余额占比15.02%，行业集中度较高；截至2021年6月底，单一最大客户集中度34.69%、前十大客户集中度174.62%，客户集中度较高。

资产质量方面，截至2021年6月底，江西金租正常类资产占比80.61%、关注类资产占比19.39%，无不良资产、无逾期资产。关注类资产

占比较高，需对资产质量保持关注。

8. 财务性投资

公司主要财务性投资企业对金融业务牌照形成一定的补充。

公司重要的财务性投资企业包括江西银行、雪松国际信托和赣州银行，能够对公司金融业务形成一定的补充且贡献较好投资收益。2020年，公司权益法核算的长期股权投资收益2.62亿元，其中江西银行权益法下确定的投资收益1.07亿元、赣州银行权益法下确定的投资收益1.51亿元。

江西银行成立于1998年2月，是H股上市公司（证券代码：01916.HK），在江西省内南昌、萍乡、九江、赣州、宜春、新余、上饶、吉安、抚州、鹰潭设有分支机构，在省外广州和苏州设有分支机构。公司为江西银行第二大股东。截至2020年底，江西银行资产总额4586.93亿元，发放贷款和垫款2174.49亿元，负债总额4227.50亿元，吸收存款3157.71亿元，所有者权益359.42亿元；2020年，江西银行实现营业收入102.85亿元，净利润19.05亿元。

雪松国际信托（原名中江国际信托股份有限公司）成立于2003年4月。公司为雪松国际信托第二大股东。截至2020年底，雪松国际信托资产总额52.54亿元，所有者权益15.83亿元，信托资产总计813.11亿元；2020年，实现营业总收入6.14亿元、利润总额-7.28亿元。

赣州银行成立于2001年12月，在江西省内南昌、宜春、吉安、萍乡、新余、抚州、上饶、九江、景德镇设有分支机构，在省外厦门设有分支机构。公司为赣州银行并列第一大股东。截至2020年底，赣州银行资产总额2216.95亿元，发放贷款和垫款1202.44亿元，负债总额2071.26亿元，吸收存款1795.13亿元，所有者权益145.69亿元；2020年，赣州银行实现营业收入40.99亿元，利润总额11.81亿元。

⁸ 公司与江西金租的股东江西博能实业集团有限公司（持股比例为7.00%）和江西浩瀚正盛实业发展集团有限公司（持股比例为20.00%）签署了《一致行动人协议》，江西金租经营管理层均为

江西省金融控股集团有限公司委派，能够对其进行实质性控制，故纳入合并范围。

9. 未来发展

公司未来要在金融服务领域不断拓宽，综合实力不断增强，且兼顾风险和内部管理水平提高，具有良好的发展前景。

未来，公司围绕“支持地方经济社会发展和加快自身发展”的主线，以“完善服务功能、增加机构数量、壮大资产体量、拓展业务领域、健全管理体系”为重点，不断扩宽业务领域，提高经营实力。具体而言：全面完成增资扩股，进一步增强公司资本实力，为公司开展并购重组、投资等提供资金支持；着力优化财务指标，进一步扩宽融资渠道，优化债务结构，增强债务稳健性；推进内部资源整合，充分发挥公司资源优势，提高资源配置效率；加快外部并购重组，进一步增加公司实控金融牌照数量，做大金融资产规模，逐步满足申请金融控股牌照的要求；完善集团内部治理，进一步建立健全法人治理体系，完善“三会一层”治理结构，进一步发挥监事会的监督作用，加强风险防控制度体系建设；发挥子公司协同效应，同时协调公司各子公司、各业务半盘发展，发挥“1+1>2”效应，增强合力和协同性；提升金融科技赋能水平，加快金融科技子公司租金运营，打造公司自身金融科技服务能力；加强人才队伍建设；延伸机构网络布局；强化党建引领作用。

九、风险管理分析

公司建立了比较完善的风险管理体系，各子公司风险管理制度较为健全，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

目前公司基于已制定的内部管理办法《江西省金融控股集团风险管理办法（试行）》《江西省金融控股集团对子公司全面风险管理办法（试行）》等，围绕公司和下属子公司搭建风险管理体系。公司风险管理组织体系通过明确董事会、监事会、高级管理层、风险控制部门和内审等部门在风险管理中的职责分工，建立多层次、相互衔接、有效制衡的全面风险管理运行机制。公司董事会承担全面风险管理的最终责任；监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监

督检查董事会和高级管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改；高级管理层承担风险管理的实施责任，执行董事会的决议；公司风险管理部执行集团公司具体风险管理职责，履行日常风险管理；内审部门对风险管理制度和其他各项管理措施的健全性、有效性进行审查、评价，履行对风险管理部门履职情况的审计责任；公司各部门为风险控制相关部门，履行风险控制职能，执行具体的风险管理制度，建立部门内权责明确的岗位职责和部门内全面、合理的风控制度，可根据需要针对主要风险环节制定操作流程。

子公司风险管理方面，子公司按照国家法律法规和行业监管规章的有关规定，建立健全全面风险管理体系，制订符合自身行业特点及管理要求、业务发展阶段的各项风险管理制度。公司主要通过委派或推荐董事、监事和高级管理人员，行使股东权利，加强对子公司的风险工作指导和管理，及时有效地履行对子公司的相关风险管理职责。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年的财务报告，其中2018年和2019年财务报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留意见的审计结论；2020年财务报告经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留意见的审计结论。公司2021年1—6月财务报表未经审计。

公司根据财政部颁布的会计准则编制财务报表，2018—2020年，公司根据财政部的新要求调整了个别科目的列报，部分科目调整了上年比较数据，相关调整影响金额不大。2018年度审计报告对2017年度的重大会计差错进行更正；2020年，公司可供出售金融资产—雪松国际信托股份有限公司20.7559%的股权依据2020年7月29日中喜会计师事务所（特殊普通合伙）（中喜审字（2020）第01865号）审计报告确认的净资产为20.49亿元，确认冲减该笔入账的金额

13.91亿元，同时调减了相对应的资本公积的入账价值13.91亿元。

本报告2018年度财务数据取自2019年审计报告的上年对比数据，2019年数据取自2020年审计报告中的上年对比数据。

从合并范围来看，公司2019年纳入合并报表范围较2018年无变化；2020年纳入合并报表范围较2019年增加1家子公司，减少1家子公司；2021年1—6月，合并报表范围无变化。

2020年，公司将恒邦财险的2020年度财务报表纳入公司合并报表的范围。同时，根据《企业会计准则第33号—合并财务报表》的三十二条“因非同一控制下企业合并或其他方式增加的子公司以及业务，编制合并资产负债表时，不应当调整合并资产负债表的期初数”，因此未对公司2020年度合并报表期初数进行调整。

整体看，2020年公司新增纳入合并范围子公司规模较大，公司财务数据可比性一般。

截至2020年底，公司资产总额405.83亿元，所有者权益127.24亿元（含少数股东权益

51.21亿元）；2020年，公司营业总收入24.13亿元，投资收益11.18亿元，利润总额6.99亿元。

截至2021年6月底，公司资产总额447.48亿元，所有者权益167.94亿元（含少数股东权益58.84亿元）；2021年1—6月，公司实现营业总收入17.48亿元，利润总额3.28亿元。

2. 合并报表分析

（1）资产质量

2018年以来，公司资产规模呈现逐渐扩张的趋势，资产流动性一般，总体质量较好。

2018—2020年末，随着业务规模的增长，公司资产规模逐年增长，年均复合增长41.43%。截至2020年末，公司资产总额405.83亿元，较年初增长38.44%，主要系货币资金增长以及其他非流动资产增长所致。公司资产主要由流动资产构成，但考虑到其他流动资产中主要为子公司江西金资收购的不良资产包，公司实际资产流动性一般。

表 20 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

资产	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	131.45	64.79	186.75	63.70	247.62	61.02	258.69	57.81
其中：货币资金	44.71	22.04	46.63	15.91	81.41	20.06	92.02	20.56
其他应收款	18.53	9.13	27.71	9.45	34.30	8.45	32.64	7.29
一年内到期的非流动资产	22.91	11.29	34.85	11.89	49.24	12.13	46.34	10.36
其他流动资产	31.63	15.59	64.19	21.90	42.61	10.50	38.14	8.52
非流动资产	71.43	35.21	106.40	36.30	158.20	38.98	188.79	42.19
其中：可供出售金融资产	19.71	9.71	8.46	2.88	13.94	3.43	--	--
持有至到期投资	0.20	0.10	29.17	9.95	9.73	2.40	--	--
债权投资	--	--	--	--	13.01	3.20	35.05	7.83
长期应收款	7.49	3.69	5.17	1.76	6.62	1.63	26.22	5.86
长期股权投资	25.60	12.62	46.65	15.91	48.57	11.97	50.50	11.29
其他非流动资产	16.86	8.31	11.55	3.94	60.98	15.03	18.52	4.14
资产总额	202.88	100.00	293.15	100.00	405.83	100.00	447.48	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

流动资产

2018—2020年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长37.25%。截至2020年底，公司流动资产为247.62亿元，较年初增长32.60%，流动

资产主要由货币资金、其他应收款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。

2018—2019年末，公司货币资金变化不大；截至2020年末，公司货币资金81.41亿元，较年

初大幅增长74.58%，主要系子公司江西金资业务回流资金较多所致。截至2020年底，受限货币资金10.54亿元，占资产总额的比重为2.60%，受限比例低。

公司其他应收款主要由关联方往来款、江西金资不良资产处置业务往来款、江西信用担保集团应收代偿款及瑞奇期货应收货币保证金

构成，2018—2020年末，其他应收款逐年增长，年均复合增长36.08%。截至2020年底，公司其他应收款34.30亿元，较年初增长23.77%，主要系子公司江西省金控投资集团有限公司往来款增加所致；已计提减值准备0.36亿元，计提比例1.08%。截至2020年底，关联方其他应收款8.62亿元。

表 21 截至 2020 年底期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
九江市濂溪区旅游（集团）有限公司	往来款	2.84	1 年以内	8.62	0.00
抚州硕鸿房地产开发有限公司	单位借款	1.94	1 年以内	5.87	0.00
上海期货交易所	往来款	1.51	1 年以内	4.6	0.00
五矿经易期货公司	往来款	1.83	1 年以内	5.57	0.00
进项税预估	税费	0.21	1 年以内	0.62	0.00
合计	--	8.33	--	25.28	0.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动资产逐年增长，年均复合增长 46.60%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动资产 49.24 亿元，较年初增长 41.30%；一年内到期的非流动资产中，应收款项类金融资产占比 65.51%、持有至到期投资占比 18.42%、一年内到期的应收融资租赁款占比 15.06%、发放贷款及垫款占比 1.00%；对发放贷款及垫款计提 0.50 亿元减值准备，对应收款项类投资计提 600.00 万元减值准备。

公司其他流动资产主要系收购的不良资产包、理财产品以及保理款，2018—2020 年末，其他流动资产先增长后下降、整体增长，年均复合增长 16.06%。截至 2020 年底，其他流动资产下降 33.62%，主要系收购的不良资产包、保理款、理财产品和结构性存款减少所致；其他流动资产中，收购的不良资产包占比 86.25%、保理产品占比 5.94%、理财产品占比 4.64%。

非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长48.82%。截至2020年底，公司非流动资产158.20亿元，较年初增长48.68%，主要由可供出售金融资产、持有至到期投资、长期

股权投资和其他流动资产构成。

2018—2020年末，公司可供出售金融资产先下降后增长、整体下降，年均复合下降15.91%。截至2020年底，公司可供出售金融资产13.94亿元，较年初增长64.79%，主要系恒邦财险纳入合并报表导致金融投资类资产增加以及公司新增对南昌江佰泰投资咨询合伙企业（有限合伙）的投资所致。截至2020年底，公司可供出售金融资产已计提减值准备0.14亿元。

2018—2020年末，公司持有至到期投资先减后增，其中2019年较年初大幅增长主要系子公司江西金资投资业务规模增长所致。截至2020年底，公司持有至到期投资9.73亿元，较年初下降66.64%，主要系江西金资部分投资项目到期所致；持有至到期投资主要由私募可转债投资（占比80.88%）、信托计划投资（占比17.01%）构成；已计提减值准备0.10亿元。

2018—2020年末，公司长期股权投资先增长后企稳，年均复合增长37.74%，其中2019年底较年初增长82.19%，主要系新增对赣州银行的投资所致。截至2020年底，公司长期股权投资48.57亿元，较年初增长4.13%；其中大额投资包括江西银行（账面价值20.90亿元）以及赣州银行（账面价值18.12亿元）；未计提减值准备。

其他非流动资产主要为子公司江西金资服务管理类金融不良资产以及非金融类不良资产，其中2020年底较年初增长428.10%至60.98亿元，主要由于2020年底收购了一笔业务规模较大的服务管理类金融不良资产包以及非金融类不良资产业务规模增加所致。

因公司自2021年1月起开始执行新的新金融工具会计准则，会计科目有所调整。截至2021年6月底，公司资产总额447.48亿元，较年初增长10.26%。资产结构方面，公司资产以流动资产为主，占比57.81%。

(2) 所有者权益和负债

2018—2019年末，公司所有者权益变化不大；2020年末，受发行永续期公司债、资产无偿划转、少数股东权益增加的影响，所有者权益增幅较大。2021年上半年，得益于股东资产注入以及公司发行永续期公司债，公司所有者权益保持增长。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2018—2019年末，公司所有者权益基本持平；2020年，永拓会计师事务所对可供出售金融资产—雪松国际信托的股权进行了重新估值，冲减该笔入账金额13.91亿元，同时调减相应的资本公积期初数13.91亿元，导致2019年末资本公积较年初下降32.72%。截至2020年底，公司所有者权益127.24亿元，较年初增长30.07%，主要系其他权益工具、资本公积、少数股东权益增加综合所致。2020年，公司发行票面价值7.50亿元的可续期公司债券“20赣融Y1”，导致其他权益工具增长至7.50亿元。2020年，根据江西省财政厅《关于同意划转江西省信用担保股份有限公司股权资产的批复》，公司控股股东江西省财政资产中心将其持有的江西信用担保集

团9.998亿股无偿划转至公司，导致资本公积较年初增长29.54%。截至2020年底，公司所有者权益主要由实收资本（占比23.58%）、资本公积（占比21.49%）、未分配利润（占比7.89%）、其他权益工具（占比5.89%）以及少数股东权益（占比40.25%）构成。

公司对于重要子公司江西金资和江西金租的持股比例分别为40.00%和33.00%（含直接和间接持股），均通过签署《一致行动人协议》对子公司实施控制而纳入合并范围；对重要子公司恒邦财险的持股比例为23.52%，通过任命中共恒邦财险党委会全体成员、参与重大决策而纳入合并范围；对公司权益稳定性具有一定影响。整体看，公司权益稳定性一般。

截至2021年6月底，公司所有者权益167.94亿元，较年初增长31.99%，主要系发行10.00亿元永续期公司债导致其他权益工具增长以及公司股东将南昌亿隆房地产开发有限公司和南昌同顺房地产有限公司股权注入公司导致资本公积增加所致。

2018—2020年末，随着各业务持续开展，资金需求量增加，债务规模较快增长，杠杆水平有所提升但仍处于合理区间，但债务存在一定短期偿还压力。2021年上半年，公司债务规模有所增长，但得益于净资产规模的增长，杠杆水平有所下降，处于合理区间。

2018—2020年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长62.46%。截至2020年底，公司负债总额278.59亿元，较年初增长42.63%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增加所致。公司负债以流动负债为主，但流动负债占比逐年下降。

表 22 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	84.46	80.02	126.80	64.92	172.48	61.91	144.32	51.63
其中：短期借款	54.93	52.04	74.46	38.12	59.16	21.24	60.75	21.73
其他应付款	8.50	8.06	24.40	12.49	64.71	23.23	38.78	13.87
一年内到期的非流动负债	10.61	10.05	12.84	6.57	13.08	4.69	7.32	2.62
非流动负债	21.09	19.98	68.53	35.08	106.10	38.09	135.22	48.37

其中：长期借款	15.67	14.84	39.15	20.04	57.85	20.76	73.41	26.26
应付债券	5.10	4.83	29.06	14.88	48.15	17.28	51.23	18.33
负债总额	105.55	100.00	195.33	100.00	278.59	100.00	279.54	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 42.90%。截至 2020 年底，公司流动负债 172.48 亿元，较年初增长 36.03%，主要系其他应付款增长所致。流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020 年末，公司短期借款有所波动。截至 2020 年底，公司短期借款 59.16 亿元，较年初下降 20.55%；短期借款中，保证借款占比 35.83%、信用借款 64.17%。

2018—2020 年末，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 175.83%。截至 2020 年底，其他应付款 64.71 亿元，较年初增长 165.19%，主要系子公司江西金资不良资产包处置业务中竞买方支付的保证金押金大幅增加所致；其他应付款中主要由保证金及押金（占比 51.61%）、瑞奇期货应付货币保证金（占比 14.75%）、江西金资不良资产包收购款（占比 19.35%）构成。

公司一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期借款，2018—2020 年末，一年内到期的非流动负债先增长后企稳，年均复合增长 11.03%。截至 2020 年底，一年内到期的非流动负债 13.08 亿元，较年初略微增长 1.89%。

2018—2020 年末，公司非流动负债逐年增

加，年均复合增长 124.30%。截至 2020 年底，公司非流动负债 106.10 亿元，较年初增长 54.83%；非流动负债主要有长期借款和应付债券构成。

2018—2020 年末，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 92.15%。截至 2020 年底，公司长期借款 57.85 亿元，较年初增长 47.76%；长期借款中，保证借款占比 50.94%、信用借款占比 46.75%，其余为少量的质押借款和抵押借款。

2018—2020 年末，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 207.27%。截至 2020 年底，公司应付债券 48.15 亿元，较年初增长 65.69%。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 48.43%。截至 2020 年底，公司全部债务 190.14 亿元，较年初增长 20.97%。债务结构方面，2018—2020 年末，短期债务占比整体呈下降趋势，2020 年底短期债务占比下降至 44.25%。

从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均呈逐年增长态势；截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 68.65%、59.91% 和 45.45%，主要杠杆指标处于合理范围。

表 23 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
全部债务	86.31	157.18	190.14	215.58
其中：短期债务	65.54	88.97	84.14	90.95
长期债务	20.77	68.21	106.00	124.63
短期债务占比	75.94	56.60	44.25	42.19
资产负债率	52.03	63.61	68.65	62.47
全部债务资本化比率	47.00	58.45	59.91	56.21
长期债务资本化比率	17.59	37.91	45.45	42.60

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额 279.54 亿元，较年初基本持平，非流动负债占比有所提

高。截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 215.58 亿元，较年初增长 13.38%，短期债务占比继续

下降。从债务指标来看，截至 2021 年 6 月底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有不同程度的提升，但仍属适中水平。

(3) 盈利能力

2018 年以来，公司收入规模逐年增长，2020 年由于将恒邦财险纳入合并报表范围，收入增幅较大；营业总成本变动趋势与营业总收入基本一致；恒邦财险对公司营业收入的贡献度大，但对利润贡献度低，公司利润规模增幅有限；投资收益对利润贡献程度高；公司盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长 54.11%，其中 2020 年增幅较大（同比增长 91.31%），主要系公司将恒邦财险纳入合并报表范围。

2018—2020 年末，公司营业总成本变动趋势与营业总收入的变动趋势基本一致。2020 年，公司营业总成本 27.87 亿元，同比增长 122.91%。2020 年，营业成本 2.82 亿元，同比下降 31.94%，主要系子公司瑞奇期货现货交易采购规模减少所致。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2020 年，公司期间费用 15.78 亿元，同比增长 109.29%，主要系并入恒邦财险导致管理费增长以及公司融资规模增加导致财务费用增加

所致。2020 年，子公司恒邦财险赔付支出净额 6.10 亿元。

投资收益是公司重要利润来源之一，2018—2020 年，投资收益占营业利润的比重分别为 108.41%、113.16% 和 163.80%。2018—2020 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 51.81%。2020 年，公司投资收益 11.18 亿元，同比增长 65.30%，主要系子公司江西金资不良资产业务收入增长以及持有的投资资产收益增加所致；投资收益中，权益法核算的长期股权投资收益占比 23.43%、持有至到期投资在持有期间的投资收益占比 21.63%、持有不良金融资产取得的投资收益 29.09%。

从盈利规模来看，2018—2020 年，公司盈利规模持续增加，营业利润、利润总额和净利润年均复合增速分别为 23.50%、22.51% 和 20.25%；2020 年实现营业利润、利润总额和净利润分别为 6.83 亿元、6.99 亿元和 5.10 亿元，同比分别增长 14.20%、11.98% 和 2.73%。2020 年，利润规模增幅不及营业收入增速主要系子公司恒邦财险盈利能力偏弱所致。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率、资产收益率、净资产收益率和归母净资产收益率均先升后降，盈利能力指标表现一般。

表 24 公司盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业总收入	10.16	12.61	24.13	17.48
营业总成本	9.81	12.50	27.87	14.24
其中：营业成本	2.92	4.14	2.82	0.44
期间费用	6.11	7.54	15.78	7.89
赔付支出净额	--	--	6.10	3.86
资产减值损失/信用减值损失	0.13	0.92	1.15	0.64
投资收益	4.85	6.77	11.18	--
营业利润	4.48	5.98	6.83	2.71
利润总额	4.66	6.25	6.99	3.28
营业利润率	44.06	47.39	28.29	15.49
资产收益率	1.75	2.00	1.46	0.61
净资产收益率	3.70	5.09	4.53	1.76
归母净资产收益率	2.44	4.18	3.89	1.02

注：本报告中营业利润率指标按营业利润/营业总收入×100%计算；归母净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/[（期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益）/2]×100%；2021 年 1—6 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选公司比较，公司盈利水平优于样本企业平均水平，杠杆水平高于样本企业平均水平。

表 25 2020 年同行业企业盈利情况对比

(单位: %)

项目	净资产收益率	归母净利润收益率	资产负债率
厦门金圆投资集团有限公司	3.73	3.30	48.63
陕西金融控股集团有限公司	3.84	1.92	61.95
广西金融投资集团有限公司	1.77	0.88	58.29
上述样本企业平均值	3.11	2.03	56.29
江西金控	4.53	3.89	68.65

资料来源: Wind、公司财务报告, 联合资信整理

2021年, 公司将投资收益调整至营业总收入。2021年1—6月, 公司实现营业总收入17.48亿元, 实现利润总额3.28亿元。

(4) 现金流

2018—2020年, 公司经营活动现金流呈净流入状态, 经营活动获现能力提升; 随着资金投放力度增强, 投资活动现金流均呈净流出状态; 经营规模和投资力度的增强导致资金需求不断增长, 筹资活动现金流入规模波动增加。未来, 公司投资需求仍较大, 同时考虑到债务到期, 其仍有较大的外部融资需求。

担保业务、保险业务、融资租赁业务产生的现金流计入经营活动现金流, 2018—2020年, 随着各业务板块业务的不断开展, 公司经营活动产生的现金流呈净流入状态, 且净流入规模不断扩大。

不良资产收购与处置业务、委托贷款业务产生的现金流计入投资活动现金流, 为投资活动现金流入和流出的主要构成部分; 保理业务往来计入“收到/支付其他与投资活动有关的现金”。受上述业务投放和回收的影响, 2018—2020年, 公司投资活动产生的现金流呈净流出状态, 但净流出规模波动较大。

2018—2020年, 公司筹资活动产生的现金流呈净流入状态, 但受融资规模变化的影响, 净流入规模变化较大。

2021年1—6月, 公司经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额均呈净流出, 主要依靠融资活动。

表 26 公司现金流量情况(单位: 亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
经营活动现金流量净额	11.02	11.64	32.46	-7.55
投资活动现金流量净额	-12.40	-78.50	-32.72	-10.76
筹资前净现金流	-1.38	-66.86	-0.27	-18.31
筹资活动现金流量净额	0.73	69.38	28.44	25.23
现金及现金等价物净增加额	-0.64	2.52	28.17	6.92
期末现金及现金等价物余额	40.17	42.69	70.86	49.61

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

3. 母公司报表分析

2018年以来, 母公司口径资产规模持续增长, 以长期股权投资为主, 资产流动性一般; 母公司债务规模和杠杆水平波动增长; 母公司所有者权益持续增加, 以实收资本和资本公积为主, 权益稳定性较好。

2018—2020年末, 母公司口径资产总额逐年增长, 年均复合增长17.71%; 资产结构以非流动资产为主。截至2020年底, 母公司口径资产总额120.56亿元, 较年初增长13.95%, 主要系长期股权投资增加所致; 资产主要由其他应收款、可供出售金融资产和长期股权投资构成。截至2020年底, 其他应收款12.67亿元, 较年初增长5.93%, 主要由关联方资金拆借构成。截至2020年底, 可供出售金融资产6.82亿元, 较年初增长56.42%, 主要系公司2020年根据江西省防范化解地方法人银行业机构风险攻坚小组的要求收购江西银行资产5.00亿元。截至2020年底, 公司长期股权投资92.21亿元, 较年初增长21.89亿元, 主要系增加对子公司江西信用担保集团、江西省金控投资集团有限公司、江西金租以及对联营企业江西赣江新区多来点网络小额贷款有限公司的投资。

截至2021年6月底, 母公司资产总额159.77亿元, 较年初增长32.52%, 主要系南昌亿隆房地产开发有限公司和南昌同顺房地产开发有限公司

公司股权注入公司导致无形资产⁹大幅增加所致；资产结构仍以非流动资产为主。

表 27 母公司口径资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	17.57	20.19	22.27	21.05	18.17	15.07	22.94	14.36
其中：其他应收款	11.06	12.71	11.96	11.31	12.67	10.51	15.45	9.67
非流动资产	69.44	79.81	83.53	78.95	102.39	84.93	136.83	85.64
其中：可供出售金融资产	18.49	21.25	4.36	4.12	6.82	5.66	--	--
长期股权投资	50.93	58.53	75.65	71.50	92.21	76.48	93.82	58.73
资产总额	87.02	100.00	105.80	100.00	120.56	100.00	159.77	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018—2020 年末，随着公司业务发展导致对外融资需求增长，母公司口径负债总额先增长后企稳，年均复合增长 48.17%。其中，2019

年底较年初增长 117.82%，主要系短期借款和应付债券增加所致；2020 年底较年初基本持平。

表 28 母公司口径负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	19.46	87.19	36.12	74.29	31.00	63.27	36.86	64.51
其中：短期借款	18.10	81.09	32.65	67.16	27.00	55.10	30.00	52.51
非流动负债	2.86	12.81	12.50	25.71	18.00	36.73	20.28	35.49
其中：长期借款	2.86	12.81	3.50	7.20	3.00	6.12	5.28	9.23
应付债券	0.00	0.00	9.00	18.51	15.00	30.61	15.00	26.25
负债总额	22.32	100.00	48.62	100.00	49.00	100.00	57.13	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018—2020 年末，母公司口径全部债务先增长后企稳，年均复合增长 50.23%；截至 2020 年底，全部债务 47.35 亿元。2018—2020 年末，债务结构以短期债务为主，但短期债务占比逐年下降，2020 年底为 61.99%。母公司口径资产负债率和全部债务资本化比率先增后降、长期债务资本化逐年增长，截至 2020 年底，资产负债率 40.65%、全部债务资本化比率 39.82%、长

期债务资本化比率 20.10%，属适中水平。

截至 2021 年 6 月底，母公司负债总额 57.13 亿元，较年初增长 16.60%，主要系长期借款以及其他应付款增加所致。截至 2021 年 6 月底，母公司全部债务 50.28 亿元，较年初增长 6.18%，债务结构变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所下降。

表 29 母公司口径债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
全部债务	20.98	47.11	47.35	50.28
其中：短期债务	18.12	34.61	29.35	30.00
长期债务	2.86	12.50	18.00	20.28
短期债务占比	86.37	73.47	61.99	59.67

⁹ 南昌亿隆房地产开发有限公司和南昌同顺房地产开发有限公司为公司全资子公司。公司因南昌亿隆房地产开发有限公司和南昌同顺房地产开发有限公司无实际经营业务，将二者的土地资产直

接计入母公司无形资产。

资产负债率	25.65	45.95	40.65	35.76
全部债务资本化比率	24.49	45.17	39.82	32.88
长期债务资本化比率	4.23	17.94	20.10	16.50

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，母公司口径所有者权益先降后增、整体增长，年均复合增长 5.17%。其中，2019 年底较年初下降 11.61%，主要系冲减雪松国际信托股权入账金额导致资本公积相应调减所致。截至 2020 年底，母公司口径所有者权益 71.56 亿元，较年初增长 25.13%，主要系公司发行 7.50 亿元永续期公司债以及公司控股股东江西省财政资产中心将其持有的江西信用担保集团 9.998 亿股无偿划转至公司所致。母公司口径所有者权益以实收资本和资本公积为主，截至 2020 年底，二者合计占比 80.13%，权益稳定性较好。

截至 2021 年 6 月底，母公司所有者权益 102.63 亿元，较年初增长 43.43%，主要系公司股东将南昌亿隆房地产开发有限公司和南昌同顺房地产有限公司股权注入公司导致资本公积增加以及发行 10.00 亿元永续期公司债导致其他权益工具增加所致。

母公司盈利主要来自于投资收益，盈利能力指标表现一般。

公司本部主要作为管理控股平台，营业收入规模较小，利润主要来自于投资收益。母公司口径营业总收入主要来自房屋租赁费、物业管

理费和资金占用费，2018—2020 年，公司营业总收入逐年稳步增长，2020 年，公司实现营业总收入 0.32 亿元，同比增长 13.91%。公司营业母公司口径总成本主要由期间费用构成，受融资规模增加导致财务费用增长的影响，2018—2020 年，营业总成本逐年增长，年均复合增长 42.68%；2020 年，营业总成本 2.55 亿元，同比增长 43.91%，其中财务费用 2.03 亿元。2018—2020 年，公司母公司口径投资收益逐年增长，年均复合增长 53.97%，其中 2020 年同比增长 12.79%；投资收益主要来自持有的长期股权投资。2018—2020 年，母公司口径利润总额先增长后下降、总体增长，年均复合增长 60.20%，2020 年，利润总额 1.91 亿元，同比下降 12.56%，主要系营业总收入和投资收益增幅不及营业总成本增幅。2018—2020 年，母公司口径资产收益率和净资产收益率亦有所波动，盈利能力一般。

2021 年起公司将投资收益调整至营业总收入核算。2021 年 1—6 月，母公司口径营业总收入 0.91 亿元，同比下降 37.02%，主要系投资收益减少所致；同时，期间费用增长导致公司发生亏损，当期实现利润总额 -0.47 亿元。

表 30 母公司口径盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业总收入	0.25	0.28	0.32	0.91
营业总成本	1.25	1.77	2.55	1.38
其中：期间费用	1.21	1.74	2.54	1.38
投资收益	1.75	3.67	4.14	--
营业利润	0.74	2.18	1.91	-0.47
利润总额	0.74	2.18	1.91	-0.47
资产收益率	0.85	2.11	1.69	-0.33
净资产收益率	1.16	3.21	2.96	-0.54

注：2021 年 1—6 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2018 年以来，母公司筹资前净现金流波动较大，投资活动支出较多，主要通过筹资活动补充

现金流，整体现金流偏紧。

表 31 母公司口径现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流量净额	0.28	-0.22	-0.71	-8.43
投资活动现金流量净额	-0.03	-25.78	-2.53	-1.52
筹资前净现金流	0.24	-26.00	-3.23	-9.95
筹资活动现金流量净额	1.11	24.09	5.62	11.93
现金及现金等价物净增加额	1.35	-1.91	2.38	1.98
期末现金及现金等价物余额	5.00	3.09	5.47	7.46

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2018—2020 年, 母公司口径经营活动现金流流入规模和流出规模相近, 经营活动净现金流规模小。2018—2020 年, 母公司口径投资活动净现金流均为净流出, 但 2018 年和 2020 年净流出规模较小, 2019 年净流出规模较大主要系新增对赣州银行的投资。2018—2020 年, 母公司口径筹资活动现金流量净额均为净流入, 其中 2019 年净流入规模较大主要系对外融资规模增加所致。

2021 年 1—6 月, 母公司经营活动现金流和投资活动现金流呈净流出状态, 主要依靠筹资活动。

4. 偿债能力

公司偿债指标整体表现一般; 但考虑到公司

资产规模较大, 股东实力很强且给予公司较多支持, 公司整体偿债能力极强。

合并口径短期偿债指标方面, 2018—2020 年末和 2021 年 6 月底, 合并口径流动比率有所波动, 整体处于较好水平; 筹资前净现金流为负值, 无法形成有效覆盖; 期末现金及现金等价物余额/短期债务指标有所波动, 处于一般水平。

合并口径长期偿债指标方面, 2018—2020 年末, 受利润总额和利息支出增加的影响, 合并口径 EBITDA 逐年增长; 合并口径全部债务/EBITDA 波动升高, EBITDA 对全部债务的覆盖一般; EBITDA 利息倍数波动下降, 但 EBITDA 对利息支出的覆盖程度仍然较好。

母公司口径短期偿债指标很弱。2018—2020 年末和 2021 年 6 月底, 母公司流动比率持续下降; 筹资前净现金流波动较大, 无法形成有效覆盖; 期末现金及现金等价物余额/短期债务指标覆盖程度弱。

母公司长期偿债指标方面, 2018—2020 年末, 母公司 EBITDA 逐年增长, 母公司口径 EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般; EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好。

表 32 公司偿债能力指标

项目		合并				母公司			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	155.62	147.28	143.56	179.25	90.30	61.66	58.60	62.22
	筹资前净现金流流动负债比 (%)	-1.64	-52.73	-0.15	-12.68	1.24	-71.99	-10.43	-26.99
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.61	0.48	0.84	0.55	0.28	0.09	0.19	0.25
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	9.83	12.18	16.58	/	1.94	3.77	4.36	/
	全部债务/EBITDA (倍)	8.78	12.90	11.47	/	10.80	12.50	10.86	/
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.94	2.11	1.83	/	1.63	2.39	1.92	/

注: 2021 年 1—6 月相关指标未年化

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 6 月底, 公司母公司口径无对外担保, 无重大未决诉讼。

截至 2021 年 6 月底, 公司合并口径共获得银行授信 220.54 亿元, 未使用授信额度 74.73 亿元, 间接融资渠道畅通。

十一、 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务规模影响较小, 本期中期票据的偿还保障指标表现较好, 同时考虑到公司资产规模较大, 股东实力很强且给予公司较多支持, 公司对本期中期票据的偿还

能力极强。

1. 本期中期票据发行对公司现有债务的影响

截至2021年6月底，公司负债总额279.54亿元，全部债务规模215.58亿元。本期中期票据发行规模为5.00亿元，对公司负债水平影响较小。

以2021年6月底财务数据为基础，假设本期中期票据募集资金净额为5.00亿元，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.88%、56.77%和43.56%，分别较发债前增加0.41个、0.56个和0.96个百分点，提高水

平较低。考虑到本期中票募集资金将全部用于偿还本息债务，本期中票的发行对公司整体债务负担的实际影响小于估计值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

按照本期中期票据发行 5.00 亿元估算相关指标对本期中期票据本金的保障倍数如下表，合并口径除筹资活动前净现金流无法对本期中票形成保障外，其余指标对本期中票的覆盖程度较好；母公司口径所有者权益对本期中票覆盖程度较好，净利润和 EBITDA 对本期中票覆盖程度一般，筹资活动前净现金流无法对本期中票形成保障。

表 33 本期中期票据偿付能力指标（单位：倍）

项目	合并口径			母公司口径		
	2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年
所有者权益/本期中期票据额度	19.47	19.56	25.45	12.94	11.44	14.31
净利润/本期中期票据额度	0.70	0.99	1.02	0.15	0.44	0.38
EBITDA/本期中期票据额度	1.97	2.44	3.32	0.39	0.75	0.87
筹资活动前净现金流/本期中期票据额度	-0.28	-13.37	-0.05	0.05	-5.20	-0.65

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

公司作为江西省属地方金融机构的投资人和金融资产的管理平台，在江西省金融产业中扮演重要角色，自2013年底正式运营以来取得快速发展，在金融领域广泛布局，形成以不良资产管理、融资租赁、期货、担保、财险等为主的多元化金融业务架构，同时还参股银行、信托等金融类企业，综合业务实力强。公司股东背景很强，实际控制人为江西省人民政府，对公司的发展从多方面给予较大支持，有利于公司各项业务的拓展。

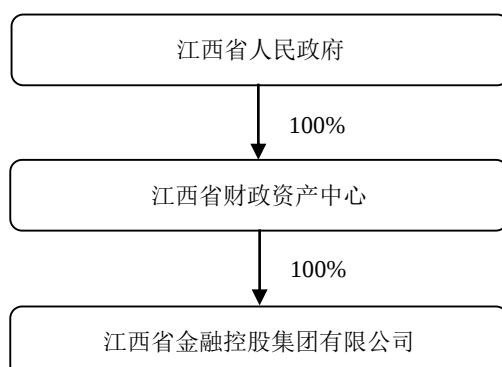
联合资信也关注到，公司金融类主业易受经营环境变化影响，宏观经济下行导致金融类业务资产质量承压，部分控股子公司业务规模较小、盈利能力欠佳，债务持续增长等因素可能对公司经营稳定性带来的不利影响。

本期中期票据无担保，发行规模不大，本期中期票据的偿还保障指标较好。

未来随着公司战略稳步推进、主业子公司的较好发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期中期票据到期不偿还的风险极低。

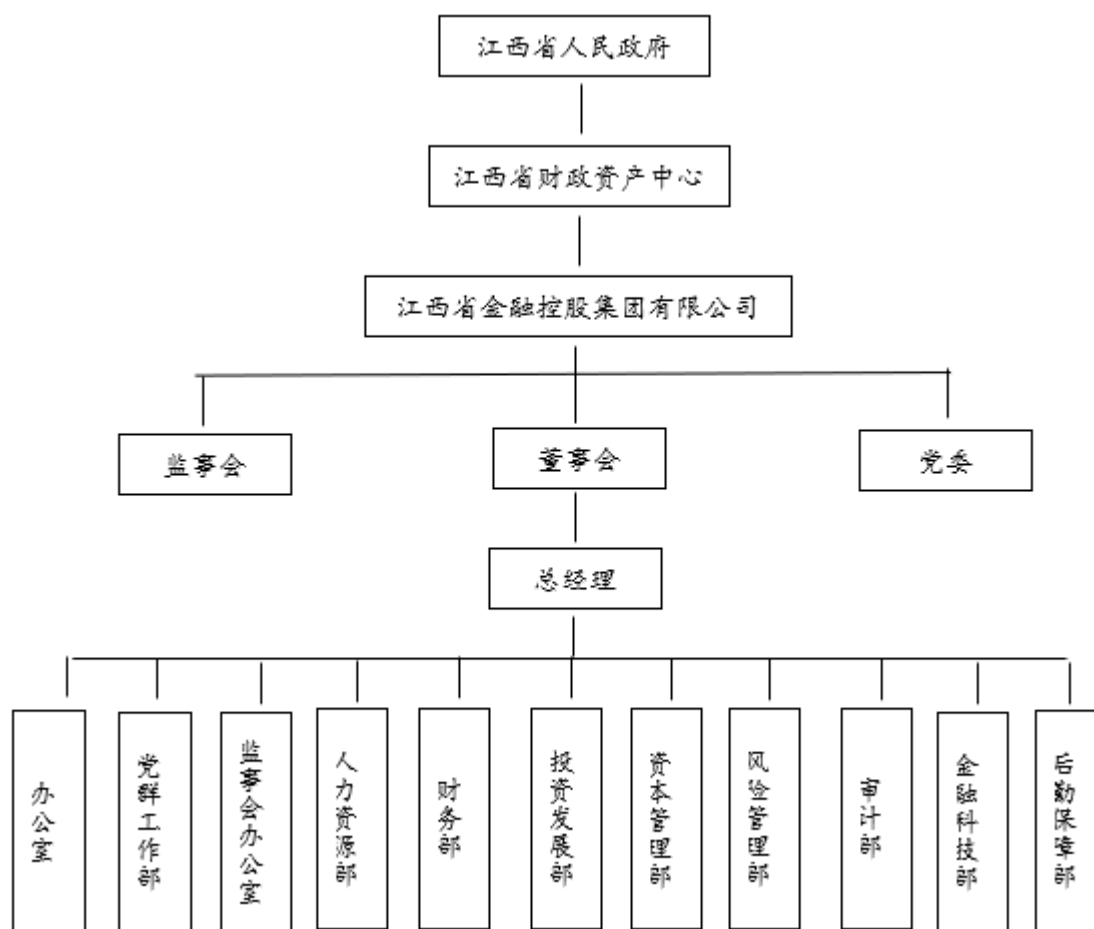
附件 1-1 截至 2021 年 6 月底江西省金融控股集团有限公司股权结构图



注：“江西省行政事业单位资产管理中心”于 2021 年 8 月更名为“江西省财政资产中心”

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底江西省金融控股集团有限公司组织架构图



注：“江西省行政事业单位资产管理中心”于 2021 年 8 月更名为“江西省财政资产中心”

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月底江西省金融控股集团有限公司

合并范围主要子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例	
					直接	间接
1	江西省信用融资担保集团股份有限公司	江西南昌	融资性担保、履约担保、诉讼保全担保业务	29.50	100.00	
2	江西省普惠融资担保有限公司	江西南昌	再担保业务，与再担保有关的融资咨询、财务顾问等中介服务业务；借款类担保业务、发现债券担保业务和其他融资担保业务；非融资性担保业务	7.00	85.71	14.29
3	江西省金融资产管理股份有限公司	江西南昌	收购、管理和处置省内金融企业不良资产	30.00	40.00	
4	江西省金控融资租赁股份有限公司	江西南昌	融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租赁财产	11.00	28.00	2.67
5	江西省金控投资集团有限公司	江西南昌	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；供应链管理服务等；对其他行业的投资；土地整治服务	6.00	100.00	
6	江西瑞奇期货有限公司	江西南昌	商品期货经纪、金融期货经纪	3.46	53.68	
7	华赣股份有限公司	香港	省政府驻港窗口公司、房屋租赁	50 万港币	90.00	
8	江西省数能科技有限公司	江西南昌	互联网数据服务，大数据服务，数据处理和存储支持服务，软件开发，软件销售，信息系统集成服务，信息系统运行维护服务，信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务），企业管理咨询，物联网应用服务，物联网技术服务，以自有资金从事投资活动（仅限实业投资、产业投资、项目投资），会议及展览服务，非居民房地产租赁，电子产品销售（除许可业务外，可自主依法经营法律法规非禁止或限制的项目）	1.00	100.00	
9	恒邦财产保险股份有限公司	南昌市	机动车保险；企业/家庭财产保险及工程保险（特殊风险除外）；责任保险；船舶/货运保险等	2.06	23.52	

资料来源：公司提供

附件 2-1 江西省金融控股集团有限公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
财务数据				
资产总额（亿元）	202.88	293.15	405.83	447.48
所有者权益（亿元）	97.33	97.82	127.24	167.94
归属于母公司所有者权益（亿元）	67.57	60.57	76.02	109.10
短期债务（亿元）	65.54	88.97	84.14	90.95
长期债务（亿元）	20.77	68.21	106.00	124.63
全部债务（亿元）	86.31	157.18	190.14	215.58
营业总收入（亿元）	10.16	12.61	24.13	17.48
投资收益（亿元）	4.85	6.77	11.18	--
利润总额（亿元）	4.66	6.25	6.99	3.28
EBITDA（亿元）	9.83	12.18	16.58	/
筹资前净现金流（亿元）	-1.38	-66.86	-0.27	-18.31
财务指标				
营业利润率（%）	44.06	47.39	28.29	15.49
资产收益率（%）	1.75	2.00	1.46	0.61
净资产收益率（%）	3.70	5.09	4.53	1.76
归母净资产收益率（%）	2.44	4.18	3.89	1.02
长期债务资本化比率（%）	17.59	41.08	45.45	42.60
全部债务资本化比率（%）	47.00	61.64	59.91	56.21
资产负债率（%）	52.03	66.63	68.65	62.47
流动比率（%）	155.62	147.28	143.56	179.25
筹资前净现金流流动负债比（%）	-1.64	-52.73	-0.15	-12.68
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.61	0.48	0.84	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.11	1.83	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.78	12.90	11.47	/
EBITDA/本期中期票据本金（倍）	1.97	2.44	3.32	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 江西省金融控股集团有限公司

主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
财务数据				
资产总额（亿元）	87.02	105.80	120.56	159.77
所有者权益（亿元）	64.70	57.19	71.56	102.63
短期债务（亿元）	18.12	34.61	29.35	30.00
长期债务（亿元）	2.86	12.50	18.00	20.28
全部债务（亿元）	20.98	47.11	47.35	50.28
营业总收入（亿元）	0.25	0.28	0.32	0.91
投资收益（亿元）	1.75	3.67	4.14	--
利润总额（亿元）	0.74	2.18	1.91	-0.47
EBITDA（亿元）	1.94	3.77	4.36	/
筹资前净现金流（亿元）	0.24	-26.00	-3.23	-9.95
财务指标				
营业利润率（%）	85.30	88.71	98.42	99.51
资产收益率（%）	0.85	2.26	1.69	-0.33
净资产收益率（%）	1.16	3.58	2.96	-0.54
长期债务资本化比率（%）	4.23	17.94	20.10	16.50
全部债务资本化比率（%）	24.49	45.17	39.82	32.88
资产负债率（%）	25.65	45.95	40.65	35.76
流动比率（%）	90.30	61.66	58.60	62.22
筹资前净现金流流动负债比（%）	1.24	-71.99	-10.43	-26.99
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.28	0.09	0.19	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.63	2.39	1.92	/
全部债务/EBITDA（倍）	10.80	12.50	10.86	/
EBITDA/本期中期票据本金（倍）	0.39	0.75	0.87	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
盈利指标	
营业利润率	营业利润/营业收入 ×100%
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部有息债务+期末所有者权益+期末全部有息债务) / 2] ×100%
资产收益率	当期净利润/ [(期初资产总额+期末资产总额) / 2] ×100%
净资产收益率	当期净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部有息债务/ (全部有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计 ×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务

注: 短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 江西省金融控股集团有限公司 2021 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次（期）债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江西省金融控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本次（期）债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

江西省金融控股集团有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对江西省金融控股集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，江西省金融控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江西省金融控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现江西省金融控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对江西省金融控股集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江西省金融控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对江西省金融控股集团有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江西省金融控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。