

信用评级公告

联合〔2023〕899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 2023 年度第二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 2023 年度第二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

二〇二三年三月十三日

江西省金融控股集团有限公司

2023年度第二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：6.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：本期中期票据采用单利按年付息，不计复利。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：偿还有息债务

评级时间：2023 年 3 月 13 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+1	
评级结果			AAA	

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（以下简称“江西金控”或“公司”）的评级，反映了公司作为江西省属地方金融机构的投资管理平台，在江西省金融产业中具有重要地位。公司自运营以来取得快速发展，在金融领域广泛布局，已形成以不良资产管理、财险、融资租赁、期货及担保等为主的多元化金融业务架构，同时还参股银行及信托等金融类企业股权，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，公司债务持续增长、所有者权益稳定性一般等因素可能对公司经营稳定性带来不利影响。

本期中期票据发行规模不大，发行后对公司债务负担影响有限；相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数较发行前变化不大，仍属一般。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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。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、资源整合及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。
- 公司业务快速发展。**2019—2021 及 2022 年 1—6 月，公司

分析师：杨晓丽 梁兰琼 王亚龙

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

营业总收入及利润总额保持增长。

关注

1. **主要业务经营易受经营环境变化影响。**公司不良资产管理、担保及租赁等主要金融业务板块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公司资产质量承压，需持续关注未来资产质量表现。
2. **部分子公司盈利能力有待提升。**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. **公司债务规模持续增长，所有者权益稳定性一般。**近年来，公司主要通过筹资活动满足业务发展所需资金，2019—2022年6月末，公司全部债务持续增长；考虑到公司所有者权益中少数股东权益等占比较高，权益稳定性一般。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
资产总额（亿元）	293.15	405.83	512.01	544.45
所有者权益（亿元）	97.82	127.24	217.70	235.00
归属于母公司所有者权益（亿元）	60.57	76.02	138.78	139.87
短期债务（亿元）	88.97	84.14	119.28	112.78
全部债务（亿元）	157.18	190.14	228.52	243.09
营业总收入（亿元）	12.61	24.13	31.17	55.25
投资收益（亿元）	6.77	11.18	10.72	/
利润总额（亿元）	6.25	6.99	7.92	4.79
EBITDA（亿元）	12.18	16.58	18.19	/
筹资前净现金流（亿元）	-66.86	-0.27	-95.90	-4.70
营业利润率（%）	47.39	28.29	21.66	8.33
净资产收益率（%）	5.09	4.53	3.35	--
资产负债率（%）	66.63	68.65	57.48	56.84
全部债务资本化比率（%）	61.64	59.91	51.21	50.85
流动比率（%）	147.28	146.78	160.01	176.56
EBITDA 利息倍数（倍）	2.11	1.83	1.89	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.90	11.47	12.56	/
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
资产总额（亿元）	105.80	120.56	205.40	218.02
所有者权益（亿元）	57.19	71.56	131.00	132.02
全部债务（亿元）	47.11	47.35	73.55	81.00
营业总收入（亿元）	0.28	0.32	0.11	3.18
投资收益（亿元）	3.67	4.14	1.92	/
利润总额（亿元）	2.18	1.91	0.03	1.05
净资产收益率（%）	3.58	2.96	0.03	/
资产负债率（%）	45.95	40.65	36.22	39.45
全部债务资本化比（%）	45.17	39.82	35.96	38.03
流动比率（%）	61.66	58.60	249.40	334.66

注：2022 年 1—6 月财务数据未经审计；合并口径其他流动负债中的有息债务已分别纳入短期债务及相关计算指标进行核算；母公司 2022 年 6 月末债务未进行调整；2020—2021 年末及 2022 年 6 月末，公司所有者权益中分别包含永续债券 7.50 亿元、20.30 亿元和 20.30 亿元

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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
AAA	稳定	2022/6/26	张晨露 刘嘉	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	阅读全文
AAA	稳定	2021/4/19	姚雷 张帆	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：未公开评级报告无链接

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江西省金融控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

江西省金融控股集团有限公司

2023 年度第二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“江西金控”或“公司”）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（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）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9月末，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。2021年，公司完成增资扩股，引入江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政资产集团”）等11家单位；新股东通过股权作价或现金形式合计向公司增资52.85亿元，其中20.64亿元增加注册资本；截至2021年末，公司注册资本增加至50.64亿元，江西省财政资产中心持股比例为59.24%，为公司控股股东，江西省人民政府为公司实际控制人。2022年11月，公司完成了资本公积转增实收资本29.36亿元，并办理了注资登记。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为80.00亿元，江西省财政资产中心持股比例为59.24%，仍为公司控股股东，江西省人民政府仍为公司实际控制人。

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，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2022年末，公司本部下设投资发展部、资本管理部、风险管理部、法律合规部、金融科技部和审计部等多个职能部门。截至2022年6月末，公司合并范围一级子公司9家，主要包括江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西省信用担保”）、江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“江西金资”）、恒邦财产保险股份有限公司（以下简称“恒邦财险”）、江西省金控融资租赁股份有限公司（以下简称“江西金控租赁”）、江西瑞奇期货有限公司（以下简称“瑞奇期货”）及江西省财通供应链金融集团有限公司（以下简称“财通供应链”）等。

截至2021年末，公司（合并）资产总额512.01亿元，所有者权益合计217.70亿元（含少数股东权益78.92亿元）；2021年，公司实现营业总收入31.17亿元，投资收益10.72亿元，利润总额7.92亿元；筹资活动前现金流净额为-95.90亿元，现金及现金等价物净增加额5.84亿元。

截至2022年6月末，公司（合并）资产总额544.45亿元，所有者权益235.00亿元（含少数股东权益95.13亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入为55.25亿元，利润总额4.79亿元；筹资活动前现金流净额为-4.70亿元，现金及现金等价物净增加额10.54亿元。

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、本期中期票据发行概况

本期中期票据名称为“江西省金融控股集团有限公司2023年度第二期中期票据”，本期中期票据额度6.00亿元，期限3年。本期中期票据票面利率为固定利率，由集中簿记建档结果确定。本期中期票据采用单利按年付息，不计复利。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。募集资金将用于偿还有息债务。本期中期票据无担保。

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

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，

同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口

金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口

为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措

施优化效果显现,内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

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、融资租赁及担保等。公司业务主要集中于江西省,受区域经济环境影响较大。

1. 区域经济环境

江西省经济保持平稳恢复,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。

2021 年,江西省做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,着力稳增长、调结构、强动能,全省经济运行保持平稳恢复。2021 年江西省实现地区生产总值(GDP) 29619.7 亿元,比上年增长 8.8%,高于全国 0.7 个百分点,增速居全国第四位。分产业看,第一产业增加值为 2334.3 亿元,增长 7.3%;第二产业增加值为 13183.2 亿元,增长 8.2%;第三产业增加值为 14102.2 亿元,增长 9.5%。

2021 年,江西省规模以上工业增加值增长 11.4%,高于全国平均水平 1.8 个百分点,两年平均增长 7.9%。财政收入平稳增长,一般公共预算收入增长 12.2%。企业经营状况持续改善。2021 年 1—11 月,规模以上工业企业、规模以上服务业企业利润总额分别增长 33.1%、19.2%。居民收入增长基本与经济增长同步,城镇居民人均可支配收入增长 8.1%,农村居民人均可支配收入增长 10.0%。城乡居民人均可支配收入比为 2.23,比上年缩小 0.04。经济活力增强,全省新登记各类市场主体 128.9 万户,市场主体总量达到 402.5 万户,同比增长 26.1%;其中企业 114.4 万户,个体工商户 280.5 万户,分别同比增长 17%、31.1%。2021 年末,江西金融机构各项贷款余额 47173 亿元,比年初增加 5506 亿元,同比增长 13.2%,高于全国平均水平 1.9 个百分点,增速

居全国第 9 位、中部六省第 1 位。

根据江西省统计局公布相关数据,2022 年江西省地区生产总值 32074.7 亿元,按不变价格计算,比上年增长 4.7%。从产业结构上看,其第一产业增加值 2451.5 亿元,增长 3.9%;第二产业增加值 14359.6 亿元,增长 5.4%,其中,规模以上工业增加值同比增长 7.1%,高于全国平均水平 3.5 个百分点;第三产业增加值 15263.7 亿元,增长 4.2%。

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,为不良资产管理行业提供了较大发展空间。

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、投行等领域。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,是产业链中游最主要的参与者。

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深化,国内商业银行不良贷款规模持续攀升,风险化解需求增加。银保监会数据显示,2019—2021年末,我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为19.16%、11.93%和5.39%,不良贷款率分别为1.86%、1.84%和1.73%;截至2021年末,我国商业银行不良贷款余额升至2.85万亿元。2022年以来,受国际地缘政治事件和国内新冠肺炎疫情持续蔓延的影响,国内经济下行压力加大,截至2022年3月末,商业银行不良贷款余额为2.91万亿元,较上年末进一步增长2.29%。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其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示,2019—2021年末,我国工业企业应收账款净额较上年末增速分别为6.99%、7.16%和12.68%;截至2021年末,工业企业应收账款净额18.87万亿元。

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、盈利体现很慢且处置回收的不确定性很大,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 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。

不良资产管理行业市场格局进一步多元化,市场主体扩容加剧行业竞争;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+其他AMC”的多元化市场格局,即中国华融资产管理股份有限公司(以下简称“中国华融”)、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国

信达资产管理股份有限公司(前述4家合称“四大AMC”)及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)共5家全国性金融资产管理公司(以下合称“五大AMC”),各省原则上不超过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(以下可简称“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(即“AIC”),其他AMC是众多未获得银保监会批复的内资或外资投资控股的不良资产管理公司(以下简称“非持牌AMC”)。以下主要讨论地方AMC。

地方 AMC 在化解区域金融风险、服务实体经济、纾困实体企业等方面做出了很大贡献,发挥着区域金融稳定器的作用。根据《中国地方资产管理行业白皮书(2021)》(以下简称《白皮书》),截至2021年末,经银保监会公布名单的地方 AMC 共 59 家,较 2020 年末新增 2 家。其中,2021 年 2 月,吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复,继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限公司后,成为吉林省唯一一家省级 AMC;2021 年 9 月,大连国新资产管理有限责任公司注册成立,注册资本 20.00 亿元,并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务,成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方 AMC,至此,全国 5 个计划单列市均成立了地方 AMC。目前,浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有 3 家地方 AMC;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 1 家地方 AMC 外,其余省份均已设立了 2 家地方 AMC。从企业性质来看,国有控股地方 AMC 机构数量为 45 家,民营地方 AMC 机构数量为 13 家,外资控股地方 AMC 机构数量 1 家。从股东数量来看,股东数量不超过 3 个的有 19 家,股东数量为 4~5 个的有 21 家。整体来看,地方 AMC 的股东较集中,股权结构清晰,尤其是有国资背景的地方 AMC 数量相对较多。

地方 AMC 业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性,同时区域经

济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序,省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方 AMC 来处置当地的不良资产;云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了 1 家地方 AMC 的省级行政区,其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后 1/3;值得关注的是,河北省的不良资产规模相对较大(排名全国前 1/3),但至今只有 1 家持牌的地方 AMC。

2019年以来,行业监管趋严,引导不良资产管理公司回归主业,未来行业监管有望统一,利好行业发展。

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。长期以来,因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题,地方 AMC 行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷;原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,种种行业现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,包括机构设立、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,监管环境相对宽松,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、风险防范和违规处置,重点围绕各种乱象纠偏,是监管文件首次提出地方 AMC 要走不良资产专营化发展之路;出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制,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。地方性政策方面,根据《白皮书》,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 1 月,银保监会办公厅发布的《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,但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款,个人抵质押类贷款不在试点范围。

2021 年 4 月,银保监会正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大 AMC 和地方 AMC 等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。在 2021 年信托业风险资产快速攀升的背景下,信托风险资产处置政策明确放开增加了地方 AMC 的业务机会。

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》(以下简称“《征求意见稿》”)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。《征求意见稿》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 主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021 年 12 月 31 日,中国人民银行就《地方金融监督管理条例(草案征求意见稿)》(以下简称《条例草案》)公开征求意见,《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管,谁审批、谁监管、谁担责”的原则,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。《条例草案》是《征求意见稿》的上位法,二者均作为全国统一的政

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，但仍需出台更加细化的配套规定以保障落地实施，同时，对部分地方 AMC 来说，长期可能面临业务转型压力。

地方AMC仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照扩容的可能；在经济下行压力加大和地产风险持续上升的背景下，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在地方AMC和四大AMC全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方AMC的专业化能力等提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。

市场主体方面，《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方AMC属地经营的定位，由于部分地区已设立了3家地方AMC，加上众多的非持牌AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有1家持牌地方AMC的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

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。但 2019 年金融去杠杆后，部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少，加之 2020 年新冠疫情以来，银行业响应国家政策加强实体经济资金保障，目前整体金融机构处置不良资产包金额不大，地方 AMC 资产规模增速或将放缓。2022 年以来，受地产行业风险上升、新冠疫情持续等影响，国务院、银保监会等出台了一系列政策，要求资产管理公司加大收储力度，适度拓宽对金融资产的收购范围，加大房地产行业纾困力度等，AMC 行业发展空间扩大，但在经济下行压力背景下，资产处置难度也在增加。个人不良贷款业务试点以来发展较快，有望成为地方 AMC 新的业务增长点，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。同时，在经济下行周期，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，部分地方AMC已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》，2021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出现风险事件，且很多不良资产的基础资产多为房产相关资产，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的投资业务、类信贷业务仍占比较高，及以往介入的房地产类存量业务较多，且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件，从而加大了业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方AMC发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。同时，逐步回归和专注主业发展，也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，已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，其中中国华融正在陆续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，同时也面临区域内业务空间有限，且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提出了更高的要求。

3. 财产保险行业发展概况

(1) 行业概况

2021 年以来，在车险综合改革持续推行的背景下，车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。

近年来，在宏观经济下行、居民购买欲望下降、购置补贴力度下降以及部分城市限购限号等因素的影响下，我国新车产销量低迷，车险保费收入增速的持续下降导致财产险原保险保费收入增速持续放缓。2020 年 9 月，银保监会推动实施车险综合改革，2021 年作为车险改革实施的第一个完整年度，“降价、增保、提质”的阶段性目标得以实现，车险定价水平明显下降、责任限额及赔付率有所上升，导致车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力。2021 年，财产险业务保费收入 1.37 万亿元，同比增长 2.71%。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；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。2021 年，全国车险保费收入 7773 亿元，同比下降 5.72%；健康险保费收入 1378 亿元，同比增长 23.70%，已成为财产险公司的第二大险种；农业保险业务实现原保险保费收入 976 亿元，同比增长 19.75%。资产方面，2021 年末财险公司总资产 24513 亿元，较年初增长 4.65%。

财产险市场竞争格局变化不大。行业集中程度仍较高，同时部分主体市场占有率排名有所变化。2021 年 1—9 月，保费收入前 10 家的财产险公司市场份额占比较上年末略有提升，其中前 3 大财产险公司市场占比保持在 63%左右，市场集中度仍较高。

投资业务方面，新冠肺炎疫情短期内加剧了

非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加 2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长周期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2021 年末，国内保险资金运用余额 23.23 万亿元，较上年末增长 7.14%。从投资资产结构来看，截至 2021 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 50.31%，较 2019 年末上升 1.74 个百分点；股票和证券投资基金占比 12.70%，下降 1.06 个百分点；其他投资占比 36.99%，下降 0.68 个百分点。

(2) 盈利水平

受经济下行及疫情因素持续影响，保险公司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。

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；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2021 年，保险公司实现原保险保费收入 4.49 万亿元，同比下降 0.79%，其中，财产险原保险保费收入 1.37 万亿元，同比增长 2.71%，人身险原保险保费收入 3.12 万亿元，同比下降 1.42%。

从赔付支出来看，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且信用风险事件频发，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较

大,此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2021 年,保险公司原保险赔付支出 1.56 万亿元,按可比口径,行业汇总原保险赔付支出同比增长 14.12%,其中,财产险业务累计赔付支出 7688 亿元;人身险业务累计赔付支出 7921 亿元,从细分业务来看,寿险业务赔付支出 3540 亿元,健康险业务赔付支出 4029 亿元,人身意外伤害险业务赔付支出 352 亿元。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,2021 年以来长端利率呈现波动下行的趋势,权益市场价值波动及板块轮动较为频繁,迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现,投资收益实现难度加大。但值得注意的是,中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显,同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限,与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境仍将持续,未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面,2021 年以来,随着疫情在全球范围内得到控住,进入后疫情时期,面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响,我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具,引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行,满足实体经济流动性需求。2021 年以来,货币政策延续稳健灵活的主要基调,宏观经济的基本面保持相对稳定,但受经济增速下行及疫情持续影响,煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显,使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加,加之权益市场波动加大,投资收益增长有所承压。另一方面,新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压,会计准则变更加大保险公司准备金计提规模,导致盈利水平呈现下行趋势。2021 年 1—9 月,财产险公司共计实现净利润

424.70 亿元,同比增长 5.46%,但亏损险企数量有所增长,同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司前三季度实现净利润共计 376.48 亿元,占全行业净利润的 88.65%,中小财险公司盈利承压加剧。

(3) 偿付能力

财产险公司整体偿付能力保持较好水平,且高于人身险行业,监管不断健全多样的资本补充工具,资本补充渠道进一步拓宽,但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。

2021 年 12 月 30 日,中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则 II”),标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成,保险业自编报 2022 年第 1 季度偿付能力季度报告起全面实施规则 II,对于受规则 II 影响较大的保险公司,中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策,允许在部分监管规则上分步到位,最晚于 2025 年起全面执行到位。得益于财产险公司亏损减少以及补充资本等因素,财产险行业整体偿付能力充足水平有所上升,行业抗风险能力处于较好水平;但另一方面,业务的发展及资本市场的变化将会增加财产险行业的风险管控的难度,从而使得偿付能力的提升承压。与人身险公司相比,财产险公司的偿付能力充足率水平整体更高,根据银保监会公布的 2021 年保险业偿付能力状况数据显示,截至 2021 年四季度末,财产险公司的平均综合偿付能力充足率为 283.7%,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。根据已发布 2021 年第四季度财产险公司偿付能力报告的数据显示,截至 2021 年 4 季度末,除安心财险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为负外,其余财产险公司偿付能力指标均满足监管要求,但部分保险公司偿付能力接近监管红线,其中长安责任、渤海财险和安心财险综合偿付能力充足率低于 150%,长安责任和安心财险的核心偿付能力充足率低于 100%。此外,渤海财险及阳光信用保证保险风险评级为 C 类,安心财险风险

评级为 D 类，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在 B 类及以上”的要求。此外，考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。虽然财产险行业偿付能力保持充足水平，但部分财产险公司补充资本的需求仍然存在；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。2021 年 11 月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021 年，财产险公司实际发行资本补充债券 70 亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021 年共有 30 家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资 645.97 亿元，远高于 2020 年全年水平，其中财产险公司中鼎和财险和泰康在线财险获准增加注册资本规模均不低于 15 亿元。

（4）行业监管与政策支持

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。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。

2021 年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步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。2021 年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响下，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于 2020 年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021 年全国保险监管系统累计公布了 2020 张监管处罚的罚单，罚单总金额高达 2.81 亿元，

涉及 299 家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比最高。从处罚原因方面来看，2021 年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021 年全年银保监会累计发布保险相关各类政策 67 项。财产险方面，2021 年 8 月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021 年 5 月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。2021 年，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》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。

在中介渠道方面，2021 年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级的要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021 年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业

务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化,为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022 年 1 月,银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》,建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管,因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门,并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引,保险公司监管制度将进一步完善。

4. 融资租赁行业分析

2019年以来,融资租赁行业企业数量下降和业务规模增速持续放缓。其中2020年和2021年,行业规模持续收缩。

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,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及宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至 2021 年末,我国融资租赁公司 11917 家,较上年末的 12156 家减少 239 家,合同余额为 62100.00 亿元,较上年末下降 4.52%,下降幅度较上年有所扩大。

2021年,融资租赁行业龙头企业在债券融资方面同比小幅下降,前十大租赁公司融资规模占比较高,行业分化明显。

从融资端来看,根据 Wind 统计,2021 年融资租赁公司中共有 43 家在资本市场发行过债务融资工具(包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN,不含资产证券化产品,下同),规模合计 2694.80 亿元。2021 年发行过债务融资工具的融资租赁公司中,按照 2021 年末净资产排序,前十大融资租赁公司(以下简称“样本公司”)2021 年债券发行量为 1854.80 亿元,同比下降 5.96%,占行业总发行量的比重为 68.83%;其余 33 家融资租赁公司发行量占比合计 31.17%。

表 2 样本公司 2021 年债券融资规模及业绩表现(单位:亿元)

序号	公司名称	2021 年 发债规模	2021 年末 租赁资产规模	2021 年末 总资产	2021 年末 净资产	2021 年 营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	415.00	2225.41	2881.63	608.75	224.07
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	2058.82	2739.54	441.73	199.89
3	中航国际租赁有限公司	264.00	1342.83	1675.84	262.70	103.03
4	国网国际融资租赁有限公司	170.00	1243.82	1348.98	206.00	53.09
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	209.30	908.95	1147.41	176.20	85.49
6	中电投融和融资租赁有限公司	159.00	671.91	828.09	127.06	50.93
7	中国环球租赁有限公司	147.50	602.28	696.48	182.17	99.51
8	广州越秀融资租赁有限公司	82.00	578.81	624.79	118.29	39.14
9	芯鑫融资租赁有限责任公司	35.00	432.76	615.40	154.05	27.47
10	中交融资租赁有限公司	45.00	430.79	515.91	107.94	33.66
合计		1854.80	10496.38	13074.07	2384.89	916.28

注:租赁资产规模为应收融资租赁款余额,上表按总资产规模排序
资料来源:Wind,联合资信整理

从融资租赁公司经营情况来看,联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额,样本公司 2021 年末租赁资产规模合计 10496.38 亿元,市场份额为 16.90%,较上年末上升 2.24 个百分点。截至 2021 年末,样本公司

资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为 8.70%和 10.05%。尽管新冠肺炎疫情及宏观经济下行给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响,但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势,行业内竞争分化明显。

银保监会正式发布的《融资租赁公司监督管理暂行办法》及各地方金融监管局相继出台监管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。

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。同时,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,及时发现风险并控制风险。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可以健康、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》。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12月,中国人民银行发布关于《地方金融监管条例(草案征求意见稿)》,规定融资租赁公司原则上不得跨省展业。2022年6月,《北京市地方金融组织监管评级与分类监管办法》发布(融资租赁公司适用),主要从公司治理与信用管理、经营情况与财务状况、业务合规与风险以及加分事项等方面对北京市行政区域内依法设立的金融组织法人机构进行评级分类,旨在对划分为低等级的金融组织加强监管,提高现场检查和专项检查频次,促使金融组织健康有序发展。总体看,在银保监会下发《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出台了相应的政策规范,对融资租赁

公司的业务开展具有较强的引导和规范作用,而存在指标或者业务不符合要求的企业将面临一定转型压力。

2022年,国内宏观经济政策预计仍然保持连续性、稳定性和可持续性,但在国内外疫情的反复、经济下行压力仍然较大以及城投信仰逐渐打破等外部因素影响下,预计融资租赁行业仍将缓慢发展,资产质量继续承压,盈利水平受到计提拨备的影响,或将有所下滑,行业分化趋势将继续,竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置,但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。

2021年12月,中央经济工作会议召开,提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进,同时会议指出:要继续做好“六稳”“六保”工作,特别是保就业、保民生、保市场主体,保持经济运行在合理区间,加强和改善宏观调控,加大宏观政策跨周期调节力度,提高宏观调控的前瞻性针对性。要继续面向市场主体实施新的减税降费,帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度,促进中小微企业融资增量、扩面、降价。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2021年12月,中央经济工作会议提及坚决遏制地方隐性债务风险。同时,在地方层面,2021年以来,包括江苏、云南、贵州等省份都在公开文件中提及融资平台破产或清算,比如,江苏省在2021年10月份印发的《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》中表示,有序推进地方融资平台公司市场化转型,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021年以来的债券市场亦不平静,国有企业出现了多次债券违约,弱资质的城投、国企债券折价成交时有发生,城投信仰有逐渐打破的趋势。

预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展,实体经济压力仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力,同时盈利能力亦将受到计提拨备的影响有所下降,强者恒强局面持续显现,行业内竞争分化将更明显。

5. 担保行业分析

近年来担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快，但随着宏观经济下行影响，信用风险仍保持较高水平，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。

金融担保机构从分类来看，主要包含全国性担保公司、信用增进公司、省级担保公司、地市级担保公司等，各机构的展业区域和业务类别存在一定差异。近年来，金融担保机构整体发展较快，且逐步进入资本市场。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2020—2022 年末，金融担保机构金融产品担保余额分别为 5932.36 亿元、8812.09 亿元和 9642.07 亿元，呈持续增长趋势，但 2022 年增速较 2021 年明显回落至 9.42%。截至 2022 年末，前十大金融担保机构市场份额达 63.57%，较 2021 年末提高 0.73 个百分点，行业集中度略微上升，集中度仍较高。从所担保金融产品省份分布来看，截至 2022 年末，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 18.74%）、四川省（占 13.81%）和湖南省（占 10.37%），占比均较 2021 年末有所下降；截至 2022 年末，从所担保金融产品发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 64.69%，占比较 2021 年末提高 1.16 个百分点，AA+ 级别发行主体占比为 7.86%，占比较 2021 年末提高 0.82 个百分点，AA- 级别发行主体占比为 11.92%，占比较 2021 年末下降 1.94 个百分点，整体看，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称《条例》）出台影响，所担保客户主体信用等级 AA 级（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，地方国有企业占比变动不大，截至 2022 年末，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2021 年

末略微下降至 92.40%。2022 年债券违约规模同比大幅下降 59.66%，其中国企和民企违约金额下降明显，外企违约金额上升明显；违约主体集中在房地产类民企，其违约规模同比增长 8.51%。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；未来国内宏观经济仍存在一定不确定性，需防范部分行业、地区集中违约风险，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无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。

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《融资性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》从过去的管理暂行办法上升到条例，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“中国银保监会”）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）（以下简称《四项配套制度》），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、资产管理等方面的规范化管理。

2019年10月,中国银保监会等九部联合印发了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》(银保监发〔2019〕37号)(以下简称“37号文”),37号文对《条例》内容进一步细化、明确,基本实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖,对实质经营融资担保业务的机构严格实行牌照管理,同时,37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及信用增进公司业务冲击较大,融资担保公司和信用增进公司净资产规模亟待补充。

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。2020年8月,中国银保监会等七部门发布《关于做好政府性融资担保机构监管工作的通知》(以下简称《通知》):开展政府性融资担保机构确认工作;要求政府性融资担保机构坚守准公共定位,弥补市场不足,聚焦支小支农主业,稳步提高小微企业和“三农”融资担保在保余额占比;《通知》的印发是建立健全政府性融资担保体系的重要举措,持续促进政府性融资担保机构聚焦支小支农主业,健康可持续发展。

2022年4月,国务院发布《应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制关于切实做好货运物流保通保畅工作的通知》,鼓励各地区政府性融资担保机构为符合条件的运输企业提供融资增信支持,依法依规及时履行代偿责任,积极帮助有关企业续保续贷;金融机构要在风险可控、商业可持续前提下,将普惠型小微企业贷款适当向运输企业和个体工商户倾斜,主动跟进并有效满足其融资需求,做好延期还本付息政策到期后相关贷款的接续转换;在综合考虑自身经营状况和客户还款能力基础上,鼓励金融机构降低实际贷款利率,适当减少收费。2022年12月,国务院印发《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》,提到要推进投融资体制改革,健全

政府性融资担保体系。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点,抓好“三农”工作,推进乡村振兴。

担保机构风险控制体系尚不完善,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;担保机构反担保措施不足;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尚不完善,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,无法对被担保企业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,随着宏观经济增速放缓,中小企业违约风险仍较高,担保机构委托贷款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机构业务风险,保障其将来可能会发生的追偿权实现的措施。目前,担保机构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机构求偿权受到损害;另一方面,担保机构追偿能力偏弱,在发生代偿后没有有效的追偿措施,无法全额收回代偿金额,也会给担保机构带来损失。

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,这些关联担保机构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，各区域金融担保机构仍将偏向于区域性展业；国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，担保机构经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

对于各省级担保机构，凭借其在省内的地缘优势，倾向于拓展区域内客户群体，同时作为各区域信用体系中的重要组成部分，省级金融担保机构会从收费、反担保措施等方面对省内发债主体有所倾斜，以维护区域经济环境稳定。

担保机构经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保机构代偿上升易使其资金压力加大。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构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，另一方面担保机构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2022年末，公司注册资本80.00亿元，江西省财政资产中心持股59.24%，为公司控股股东，江西省人民政府为公司实际控制人。

2. 规模和竞争力

公司作为江西省省级金控平台，拥有多项金融牌照，子公司业务覆盖诸多领域，区域内具有很强的竞争实力。

公司作为江西省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及信托等，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2022年6月末，公司资产总额544.45亿元，所有者权益235.00亿元。

公司控股子公司江西金资是江西省首家地方AMC，具有较强的区域竞争力。截至2021年末，江西金资注册资本30.00亿元，公司持股合计40.00%；2022年6月末，江西金资不良资产存续业务账面余额48.95亿元。

公司子公司江西省信用担保为江西省内首家获准开展诉讼保全业务的担保机构，资本实力及业务规模省内排名靠前。江西省信用担保成立于2008年，主营担保业务和再担保业务，截至2022年6月末，注册资本及实收资本均增长至50.00亿元，公司持股72.70%。江西省信用担保已在江西省内11个地级市及下属县域共设立100家分公司和1家营业部，截至2021年末，累计为全省八千多家中小微企业提供担保贷款；2022年6月末，其担保业务余额212.19亿元。

公司控股子公司恒邦财险成立于2014年12月，是江西省唯一一家地方性财产保险公司；公司通过任命恒邦财险党委全体成员方式参与恒邦财险重大决策，并于2020年将其纳入合并范围内。截至2022年6月末，恒邦财险实收资本20.60亿元，公司持股23.52%，为其第一大股东；2021年，恒邦财险实现原保费收入13.49亿元。

公司控股子公司江西金控租赁成立于2016年，截至2021年末，注册资本和实收资本均增加至33.00亿元（公司合计持股34.12%），为江苏省内资本实力较强的商务融资租赁公司。业务发展方面，江西金控租赁积极争取省、市、县三级政府的大力支持，一方面积极服务实体经济，以江西全省工业园区为核心开展融资租赁业务，另一方面与省内政府机构在各领域积极开展合作。

公司控股子公司瑞奇期货成立于1993年，是江西省本土唯一一家期货公司。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，且为中国期货业协会及中国证券业协会的会员。截至2022年6月末，瑞奇期货注册资本和实收资本均为6.00亿元，公司持股62.82%。

此外，公司还参股赣州银行股份有限公司（以下简称“赣州银行”，截至2021年末公司持

股15.50%，为其并列第一大股东）、江西银行股份有限公司（以下简称“江西银行”，截至2021年末公司持股5.77%，为其第二大股东）及雪松国际信托股份有限公司（以下简称“雪松信托”，截至2021年末公司持股20.76%，为其第二大股东）等企业股权。上述财务性投资能够对公司金融业务形成一定的补充且贡献一定投资收益，2021年，公司权益法核算的长期股权投资收益0.58亿元。

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、投资及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。

熊一江先生，出生于1967年，中共党员，注册会计师，高级审计师，硕士学位。历任南昌市审计局科员、副科长、科长，南昌市统计局党组成员、副局长、党组书记、局长，江西桑海经济技术开发区工委书记、管委会主任，南昌市政公用投资控股有限责任公司党委书记、董事长，南昌经济技术开发区管委会主任、党工委书记，兼任临空经济区管委会主任、党工委书记，赣江新区党工委委员、管委会副主任。现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2022年6月底，公司合并口径员工总数为1947人；学历构成方面，拥有硕士及以上学历占17.36%，本科学历占57.16%，专科及以下学历占25.48%；年龄构成方面，35岁（含）以下占55.83%，35至45岁（含）占28.51%，45岁以上占15.66%。

4. 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（中征码：3601010005795492），截至2023年2月3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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年1月末，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。截至本报告出具日，公司实际董事会人员存在缺位情况，需关注人员到位情况。

公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，明确了股东、公司、党委成员、董事、监事及高级管理人员的权责。

股东会是公司的最高权力机构，享有法律法规和公司章程规定的合法权利，依法行使公司经营方针、发展战略、投资、利润分配等重大事项的表决权，由全体股东构成。

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及公司发展战略等。

公司设董事会，对股东会负责，依法行使公司的经营决策权，负责内部控制的建立健全和有效实施。董事会由5名董事组成，其中包括，董事长1名，副董事长2名和职工董事1名，董事由履行公司国有资产监督管理职责的机构和（或）全体有权部门提名，或由股东提名，经股东会选举产生；副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生；职工董事则由职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。董事每届任期3年，任期届满，可连选连任。由于1名董事退休，目

前尚未补充到位,公司实际董事会人数少于章程规定人数,仅有董事会成员4名。

监事会是公司的监督机构,由4名监事组成,其中3名股东监事,1名职工监事。监事会设监事会主席1名,由国资监管机构提名,经全体监事过半数选举产生。监事任期每届3年,可连选连任。

经理层是公司的执行机构,负责主持经营公司的经营管理工作,组织实施董事会的决议事项,公司总经理在董事会的领导下,全面负责公司的日常生产经营管理工作和组织领导企业内部控制的日常运行。

高级管理人员方面,截至2022年6月末,公司高管团队成员6名,含总经理1名(兼任党委副书记及副董事长)、副总经理4人(兼任党委委员)及财务总监1人。

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管理办法对子公司重大事项进行决策;同时,公司控股子公司数量众多,加大了管理难度。

截至2022年6月末,公司本部下设办公室、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实公开、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、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要由子公司经营,近年来公司收入和毛利润呈逐年增长态势。2020年,因合并范围新增恒邦财险,公司收入规模增幅较大,收入结构亦有较大改变。保险板块、资管业务板块及担保板块等对收入贡献度大,投资收益对营业利润贡献度高。

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。公司金融牌照较丰富，已形成以资产管理、财产保险、融资租赁、期货和担保等业务为主的多元化业务架构，同时还参股银行、信托等金融类企业股权，板块间可形成一定的协同。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长。2020年，公司合并范围新增恒邦财产保险股份有限公司（以下简称“恒邦财险”），带动营业总收入较2019年大幅增长91.31%。2021年，公司实现营业总收入31.17亿元，同比增长29.18%。从收入构成看，保险、资产管理、担保及融资租赁业务为营业总收入核心来源，2021年收入占比分别为38.37%、17.49%、10.55%及9.64%；供应链金融业务占比波动较大，2021年为8.06%；期货经纪业务占比持续增长，但规模较小；商品销售业务主要为期货子公司现货贸易业务及公司商

品销售业务，2021年收入占比同比减少3.26个百分点至7.38%。

2019—2021年，投资收益波动增长，年均复合增长25.87%，2021年，公司确认投资收益10.72亿元，同比下降4.16%；投资收益主要来源于债权投资及持有至到期投资持有期间取得的利息收入及资产处置收益等；2019—2021年，投资收益占营业利润的比重分别为113.16%、163.80%和158.71%，对营业利润的贡献度高。

2019—2021年，公司综合毛利润逐年增长。2021年，公司实现毛利润27.83亿元，同比增长30.60%，主要来自于资产管理、担保及供应链金融业务的增长。

2022年1—6月，公司营业总收入同比大幅增长216.03%，主要系供应链金融业务采用总额法确认收入所致，收入占比增加至48.96%；同期，毛利润同比增长20.27%。

表3 公司营业总收入和毛利润构成情况（单位：亿元、%）

分类	项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	保险板块	--	--	11.58	47.97	11.96	38.37	6.41	11.60
	资产管理板块	4.09	32.40	3.83	15.86	5.45	17.49	4.88	8.83
	担保板块	0.96	7.57	1.56	6.45	3.29	10.55	2.69	4.87
	融资租赁板块	1.14	9.07	1.57	6.50	3.00	9.64	1.32	2.39
	供应链金融板块	1.54	12.23	1.12	4.64	2.51	8.06	26.96	48.79
	期货经纪板块	0.34	2.67	0.91	3.77	1.25	4.02	0.35	0.64
	商品销售板块	4.12	32.63	2.57	10.64	2.30	7.38	5.94	10.76
	其他	0.43	3.43	1.01	4.18	1.40	4.48	6.69	12.11
	合计	12.61	100.00	24.13	100.00	31.17	100.00	55.25	100.00
毛利润	保险板块	--	--	11.38	53.37	11.76	42.27	6.29	30.69
	资产管理板块	4.09	48.23	3.83	17.95	5.45	19.59	4.88	23.82
	担保板块	0.96	11.27	1.55	7.26	3.29	11.82	2.69	13.13
	融资租赁板块	1.12	13.22	1.52	7.12	2.09	7.49	0.55	2.70
	供应链金融板块	1.54	18.21	1.12	5.26	2.51	9.02	1.10	5.39
	期货经纪板块	0.34	3.97	0.91	4.26	1.25	4.51	0.35	1.72
	商品销售板块	0.03	0.38	0.03	0.15	0.19	0.69	0.01	0.06
	其他	0.40	4.71	0.99	4.63	1.28	4.60	4.61	22.50
	合计	8.47	100.00	21.31	100.00	27.83	100.00	20.49	100.00

注：2019—2020年商品销售业务板块收入主要来自期货子公司现货贸易业务；2021年商品销售业务板块收入来源除期货子公司现货贸易以外，新增了公司投资开展的商品销售业务

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 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，偿付能力较为充足，但受车险综合费

改及赔付率快速攀升等因素影响，盈利能力较弱。

公司保险板块业务由恒邦财险负责运营。恒邦财险业务区域主要为江西、安徽、江苏、河北、四川、山西及河南等，通过下设分、子公司开展业务。恒邦财险主要经营机动车辆保险、信用保证险、责任保险、意外伤害险、企业财产险等法定财产保险业务。其中，机动车辆保险为主要保费收入来源，2019—2021年，收入占比均在70%以上。2020年以来，受车险综合费改等因素

影响，恒邦财险保费收入增幅放缓。2021年，恒邦财险实现原保费收入13.49亿元，同比增长12.29%，主要系车险、农险及责任险保费收入增长带动。2021年以来，恒邦财险加大了农险业务拓展力度，农险收入规模有所突破，收入占比提升，并保持较好发展态势；2022年1—6月，农险收入占比快速升至30.57%。

表4 恒邦财险各险种收入情况（单位：亿元、%）

险种类别	2019年		2020年		2021年		2022年1—6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
车险	9.42	85.14	9.71	80.79	9.93	73.61	5.04	53.63
农险	0.01	0.08	0.02	0.18	1.04	7.69	2.87	30.57
责任险	0.50	4.52	0.62	5.12	1.02	7.54	0.51	5.41
意外险	0.40	3.59	0.63	5.28	0.62	4.61	0.30	3.21
健康险	0.31	2.84	0.50	4.15	0.48	3.59	0.41	4.32
企财险	0.21	1.88	0.20	1.63	0.17	1.25	0.10	1.03
工程险	0.19	1.76	0.30	2.50	0.11	0.80	0.08	0.86
家财险	0.00	0.01	0.02	0.17	0.10	0.74	0.08	0.82
货运险	0.02	0.17	0.02	0.18	0.02	0.17	0.02	0.16
船舶险	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	11.07	100.00	12.02	100.00	13.49	100.00	9.39	100.00

注：小数位差系四舍五入导致

资料来源：公司提供，联合资信整理

恒邦财险业务来源以代理业务为主，即与保险代理公司签订业务合作协议，通过支付代理手续费的方式收取保费。2021年，恒邦财险代理渠道保费业务占比90.09%，直销渠道保费业务占9.91%。

从主要经营数据看，2019—2021年，受车险综合费改及赔偿标准上升等因素影响，恒邦财险综合费用率逐年下降、综合赔付率持续攀升，承保端出现亏损。2021年，恒邦财险综合成本率为113.31%，承保端仍呈亏损状态，整体盈利情况

不佳。2019—2021年，恒邦财险平均资产回报率及平均资本回报率均波动下降，2021年上述两项指标分别为0.32%和0.52%。期末偿付能力充足率指标仍均远高于监管标准。

2022年上半年，恒邦保险江西地区承保的农险业务受当地水灾影响严重，导致赔付率较高，恒邦财险综合成本率有所上升，同时受市场行情不佳影响，平均资产回报率/资本回报率均为负，盈利水平下滑、出现亏损，偿付能力下降，但仍保持较好水平。

表5 恒邦财险主要经营指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月末 /1—6月
综合赔付率（%）	54.24	60.54	69.58	80.68
综合费用率（%）	58.46	52.08	43.73	33.80
综合成本率（%）	112.70	112.62	113.31	114.48
投资收益率（利润表口径）（%）	5.38	5.08	4.82	6.17
投资收益率（全口径）（%）	5.49	4.79	4.59	5.56

平均资产回报率(%)	0.55	0.06	0.32	-0.19
平均资本回报率(%)	0.76	0.09	0.52	-0.38
核心偿付能力充足率(%)	759.44	625.30	644.89	469.55
综合偿付能力充足率(%)	759.44	625.30	644.89	474.53

注：上表为恒邦财险母公司口径指标；投资收益率（利润表口径）=（投资收益+公允价值变动损益+利息收入-投资资产减值损失）/平均资金运用余额；投资收益率（全口径）=（投资收益+公允价值变动损益+利息收入-投资资产减值损失+可供出售金融资产公允价值变动）/平均资金运用余额；平均资产回报率=净利润/平均总资产；平均资本回报率=净利润除以（股本+资本溢价）

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资产管理板块

江西金资作为江西省内首家地方AMC，区域竞争力较强。近年来，江西金资加大服务管理类金融不良资产处置力度，收入规模持续增长，但需关注外部环境对不良资产处置业务带来的不利影响。

公司资产管理板块主要由子公司江西金资负责运营。江西金资主营不良资产收购处置业

务，此外还开展投资业务、顾问及咨询等业务，因子公司划出不再开展保理业务及供应链金融业务。2019—2021年，随着各项业务开展，江西金资收入规模持续增长。2021年，江西金资实现营业收入13.49亿元，同比增长13.36%，以不良资产处置净收益及投资收益为主，收入占比分别为23.42%和54.48%。因合并范围变化影响，2022年1—6月，江西金资实现营业收入6.27亿元。

表6 江西金资营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022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	2.14	23.26	2.26	19.00	3.16	23.42	4.51	71.93
国内贸易净收入	-0.01	-0.12	-0.17	-1.41	0.02	0.15	--	--
手续费及佣金收入	3.24	35.17	3.16	26.53	2.15	15.94	0.37	5.90
其中：供应链金融	0.11	1.18	0.08	0.64	0.34	2.52	--	--
保理业务	0.99	10.71	1.04	8.77	0.83	6.15	--	--
财务顾问及咨询服务收入	2.15	23.28	2.04	17.06	0.98	7.26	0.37	5.90
投资收益	3.68	39.92	6.58	55.31	7.35	54.48	1.09	17.38
其中：不良金融资产取得的投资收益	2.45	26.59	3.25	27.34	3.76	27.87	--	--
其他投资收益	1.23	13.33	3.33	27.97	3.59	26.61	1.09	17.38
公允价值变动损益	-0.17	-1.88	-0.03	-0.25	0.15	1.11	-0.01	-0.16
其他	0.34	3.65	0.10	0.81	0.65	4.82	0.31	4.95
合计	9.21	100.00	11.90	100.00	13.49	100.00	6.27	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）不良资产经营业务

江西金资不良资产处置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交易对手以江西省内金融机构为主，主要采取收购处置的业务模式，少量存量业务采用服务管理的业

务模式。收购处置业务模式下，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、债务重组和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。

2019—2021年，江西金资金融类不良资产收购规模持续下降，收购原值分别为60.70亿元、46.29亿元和42.89亿元，折扣率分别为57.91%、82.52%和64.72%。2021年以来，江西金资加大

对服务管理类金融不良资产处置力度,全年处置和回购金融类不良资产 53.71 亿元,同比大幅增加。受处置规模较大影响,截至 2021 年末,江西金资金融类不良资产存续业务账面余额为 44.82 亿元,较上年末下降 36.67%,其中收购处置类账面余额为 43.80 亿元,服务管理类账面余额仅 1.02 亿元。

2022年1—6月,江西金资共收购17笔不良资产包,收购成本合计13.57亿元,收购折扣率78.03%;截至2022年6月末,江西金资金融类不良资产存续业务账面余额48.95亿元;其中,前十大金融类不良资产账面余额22.09亿元(占比45.13%),前十大金融类不良资产项目回收率40.68%。上述不良资产包区域主要集中于江西省内,亦包含部分上海及苏州地区不良资产。

表 7 江西金资金融类不良资产收购处置情况(单位:笔、亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
当期收购不良资产(包)业务笔数	21	12	20	17
当期收购不良资产(包)本息原值	60.70	46.29	42.89	17.39
当期收购不良资产(包)收购成本	35.15	38.20	27.76	13.57
当期处置和回收不良资产金额(成本)	12.55	13.34	53.71	9.44
期末不良资产存续业务账面余额	45.91	70.77	44.82	48.95
其中:收购处置类账面余额	45.35	37.88	43.80	/
服务管理类账面余额	0.56	32.89	1.02	/

资料来源:江西金资提供,联合资信整理

非金融类不良资产经营业务

江西金资非金融资产类不良资产收购处置业务主要针对江西省内大中型国有企业产生的不良资产业务等。公司对该类客户在实际生产经营中产生的不良债权进行收购并处置清收。同时,江西金资与债务人及其关联方达成重组协议,通过包括以物(股)抵债、修改债务条款、资产置换等方式或其组合的方式来处置不良资产,以帮助企业盘活存量资产,最终实现债权回收并取得目标收益。该模式的收购资金来源主要为银行信贷资金和自有资金,若债务人出现信用

状况恶化,江西金资则面临一定的回收压力。2019—2021年,江西金资非金融类不良资产收购成本逐年增长,但增幅有所放缓。2021年,江西金资非金融不良资产当期收购成本合计28.65亿元,同比略有增长。2022年1—6月,非金融类不良资产收购成本13.60亿元。截至2022年6月末,非金融类不良资产业务账面余额32.73亿元,其中前十大非金融类不良资产存续账面余额13.00亿元,占比39.72%,前十大非金融不良资产项目回收率为52.59%,回收情况尚可。

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
当期收购不良资产(包)收购成本	25.92	27.52	28.65	13.60
当期回收不良资产金额(本金)	22.18	16.69	21.52	19.05
期末不良资产存续业务账面余额	20.22	31.05	38.18	32.73

资料来源:江西金资提供,联合资信整理

2020年9月,由原子公司江西供应链收购的一笔非金融类不良资产业务发生风险,收购本金为1000.00万元。该项目已随财通供应链剔除江西金资财务报表。截至2021年底,江西供应链已针对该项目计提减值准备600.00万。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,江西金资与受让方签订了《委托管理协议》,委托江西金资负责后续处置清收工作,后续清收不会影响江西金资收到的款项,并且债务人已经进行重组,预计处置清收工作在5~8年左右完成。除此以外,截至2022年6月末,江西金资非金融类不良资产经营业务中无其他风险项目。

(2) 投资业务

江西金资投资业务主要以私募可转债及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。2021年,随着可转债私募债正常到期回收,江西金资投资业务规模有所下降;截至2021年末,江西金资投资业务资产净额14.21亿元,较上年末下降27.76%;其中,私募可转债10.34亿元、信托及资产管理计划3.29亿元、基金投资0.58亿元。截至2022年6月末,江西金资投资业务资产净额15.13亿元,较2021年末增长6.47%。

截至2022年6月末,江西金资尚存在1笔历史遗留的委托贷款项目,处于逾期状态,系江西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2022年6月末,江西金资已全额计提减值准备。除此之外,江西金资投资业务无其他风险项目。

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年末
基金投资	1.14	0.63	0.58
信托及资产管理计划	9.58	4.36	3.29
可转债私募债	21.20	14.68	10.34
合计	31.92	19.67	14.21

资料来源:江西金资提供,联合资信整理

4. 担保板块

公司担保业务区域市场竞争力强,融资性担保放大倍数处于一般水平且代偿水平较低;但区域及行业集中度高。

公司从事担保业务及再担保业务运营主体分别为江西省信用融资担保集团股份有限公司

(以下简称“江西省信用担保”)及其子公司江西省普惠融资担保有限公司(以下简称“江西普惠担保”)。江西省信用担保业务的产品种类包括融资担保(含流动资金贷款担保、银行承兑汇票担保、信用证担保和保险融资担保等)、金融产品担保(含债券担保、基金担保和融资租赁担保等)、工程保函担保(含投标保函担保、履约担保及预付款担保等)、专项担保(诉讼保全担保、种粮大户担保及政府采购担保等)和再担保(含一般责任再担保业务和风险分担再担保业务)等。未来,融资性担保为主要发展方向,再担保业务将持续收缩。

担保业务运营模式方面,江西省信用担保业务开展主要采用“省担保公司+区、县共建”模式,即江西省信用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信用担保共建,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。上述业务模式为公司担保业务的发展提供了资金及客户资源。

2019—2021年,江西省信用担保业务快速发展,2021年当期投放规模合计364.17亿元,同比大幅增长226.82%,主要系:①江西省信用担保加大投标保函业务开展力度,该业务单笔规模小、期限短导致投放规模较大;②融资性担保业务投放有所增加。截至2021年末,江西省信用担保在保余额187.84亿元,较上年末增长66.82%,期末在保客户数量大幅增至4327户,主要系投标保函业务客户数量增长带动。2022年1—6月,江西省信用担保当期担保发生额471.94亿元,同比大幅增长604.00%,主要系电子投标保函业务增长所致;截至2022年6月末,江西省信用担保在保余额212.19亿元,较2021年末增长12.96%。

江西省信用担保业务以融资性担保为主,包括金融产品增信和贷款担保,其中金融产品增信主要为债券担保。截至2021年末,江西省信用担保融资性担保在保余额151.16亿元,较上年末增长91.12%,其中金融产品增信及贷款担保规模均实现较快增长;金融产品增信余额占融资性担保余额的比重增至39.62%。2019—2021年,江西

省信用担保融资担保放大倍数逐年增长。截至2021年末,江西省信用担保融资担保放大倍数为5.63倍,较上年末有所上升,处于一般水平。截至2022年6月末,江西省信用担保融资担保放大倍数为4.28倍。

江西省信用担保业务非融资性担保业务以投标保函、商品房预售资金监管保函、诉讼保全担保及履约担保等业务为主。2021年,受房地产行业风险增加影响,江西省信用担保暂停商品房预售资金监管保函开展,并着力发展担保金额小、数量多、周期短的投标保函业务。在投标保函业务带动下,截至2021年末,非融资性担保余额36.68亿元,较上年末大幅增长,其中商品房预售重点监管资金保函业务担保余额为12.94亿元,投标保函业务担保余额20.81亿元。

从行业分布看,截至2022年6月末,江西省信用担保融资性担保业务在保客户行业分布前五大行业分别为租赁和商务服务、建筑业、房地产开发经营、水利、环境和公共设施管理业及制造业。前五大行业占期末在保余额的比重合计约为90.14%,客户行业分布集中度高。

江西省信用担保融资担保客户类型以区县城投公司及中小企业为主,2022年6月末,区县城投公司客户担保余额占比为64.31%。客户

集中度方面,2022年6月末,江西省信用担保前十大融资担保客户担保余额合计44.50亿元,占期末融资担保责任余额的20.97%;前十大客户均为地方城投公司,业务类型均为债券担保,反担保措施以房产、土地抵押为主;单一融资担保客户担保余额5.00亿元,占比2.35%。

从代偿方面看,截至2022年6月末,江西省信用担保累计已代偿企业88家,应代偿金额8.19亿元,已代偿金额7.76亿元,累计担保代偿率0.64%,同比有所下降;累计已回收金额4.20亿元;贷款担保余额83.20亿元,较2021年末有所下降,主要系部分到期未续保及部分民营企业压缩担保金额所致。

公司再担保业务主要为江西普惠担保存量业务及少部分江西省信用担保本部新增再担保业务。江西普惠担保成立于2016年,原业务包括再担保业务和直保业务,于2020年整合为江西省信用担保全资子公司,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,并不再开展再担保业务。随着江西普惠担保存量业务到期解保,再担保业务规模快速下降;截至2022年6月末,再担保余额为1.64亿元,责任分担比例为10%。

表10 江西省信用担保担保业务基本情况(单位:户、亿元、倍、%)

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年6月末
期末在保客户数	266	428	4327	5458
当期担保发生额	74.35	111.43	364.17	471.94
期末在保余额	80.98	112.60	187.84	212.19
其中:金融产品增信余额	8.19	12.19	59.89	66.39
贷款担保余额	61.61	87.83	91.27	83.20
非融资性担保余额	11.18	12.58	36.68	62.60
融资担保放大倍数	3.65	4.89	5.63	4.28
当期代偿额	0.71	0.22	0.61	0.24
累计担保代偿率	1.18	1.07	0.99	0.64

注:上表业务数据为江西省信用担保单体口径
资料来源:公司提供,联合资信整理

5. 融资租赁板块

随着增资完成,江西金控租赁资本实力明显增强,业务规模快速扩大,但业务区域、行业及客户集中度均较高,经济下行环境下,需关注相关资产质量变化情况。

公司融资租赁业务主要由江西金控租赁及其子公司负责运营。基于股东在建筑业及能源等领域的资源优势,2019—2020年,江西金控租赁业务稳步发展;2021年,随着增资款到位,江西金控租赁业务投放规模显著提升,当期(合并口

径)投放额42.88亿元,同比大幅增长;其中前五名客户投放额17.30亿元,占总投放额的40.35%,客户集中度较高。江西金控租赁客户主要集中于基础设施、公共事业、新能源及文化旅游等行业。2022年1—6月,江西金控租赁实现当期投放额19.32亿元,其中前五名投放额9.60亿元,占总投放的49.69%。江西金控租赁融资租赁业务投放项目风险分类方面,2019—2021年末及2022年6月末,江西金控融资租赁业务应收融资租赁款余额分别为13.42亿元、16.65亿元、49.19亿元和58.80亿元,其中关注类业务余额分别为0.00亿元、0.00亿元、1.00亿元和1.00亿元,占比分别为0.00%、0.00%、2.03%和1.70%,江西金控租赁将次级类、可疑类和损失类认定为不良资产,2019—2021年末及2022年6月末,江西金控租赁无不良类应收融资租赁款。

从项目定价情况来看,江西金控租赁主要按照企业性质、所属行业、项目期限及抵押担保措施等因素进行定价,2021年的新增客户以股东及国有企业为主,议价能力较强,故项目整体利率有所下降。融资租赁业务资金来源方面,江西金控租赁融资渠道为银行借款、股东增资款及关联方往来款,以银行借款为主,借款利率区间为3.85%~6.00%。

表 11 江西金控租赁业务发展情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
当期投放额	10.62	17.79	42.88	19.32
其中:租赁业务	7.10	16.02	38.25	19.32
保理业务	2.82	1.00	2.00	0.00
贸易融资业务	0.70	0.77	2.63	0.00
期末业务余额	13.42	16.65	49.19	58.80
其中:租赁业务	9.27	13.45	42.27	56.80
保理业务	3.44	2.43	3.12	1.00
贸易融资业务	0.70	0.77	3.80	1.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

6. 供应链金融板块

公司供应链业务及保理业务发展较快,对营业收入形成较好补充。

公司供应链金融板块包括供应链金融业务及保理业务。2021年,公司对旗下子公司进行进一步整合,将供应链金融及商业保理等业务全部

归集至一级子公司江西省财通供应链金融集团有限公司(以下简称“财通供应链”)开展。财通供应链成立于2018年,截至2022年6月末注册资本增至10.10亿元,为江西省内实力较强的供应链金融服务公司。

2019—2021年,公司供应链金融板块收入波动增长。2021年,公司供应链金融板块实现营业收入2.51亿元,同比增长124.28%,主要来自保理业务的增长;占营业总收入比重提升至8.06%。

(1) 供应链金融业务

公司供应链金融业务以买卖双方的真实贸易背景为依托,基于企业信息流、物流和资金流,通过供应链采购、供应链销售及供应链仓储等方式为供应链条上的企业提供垫资和财务顾问等金融服务。公司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个月以内;客户主要分布在江西省内,涉及行业包括金融、建筑、物流、医药及贸易等。2019年以来,公司供应链金融业务新增投放金额持续增加,截至2021年末业务余额为43.13亿元。2021年,公司供应链业务实现收入0.76亿元,较上年增长0.68亿元。

(2) 保理业务

公司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、期限及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。公司保理业务客户主要分布在江西省内,涵盖金融、建筑、物流、传媒及贸易等多个行业。公司开展保理业务一般均要求对方提供抵押、质押等担保措施。

2019—2021年,保理业务当期投放额波动增长。2021年,保理业务当期投放金额14.96亿元,同比下降16.19%;期末保理余额13.32亿元,较上年末基本持平。2021年,公司保理业务实现收入1.75亿元,同比增长67.87%,主要系上年底项目投放较多,于2021年产生效益所致。截至2021年末,公司保理业务不良资产余额为0.35亿元,不良率为2.63%,主要系对江西某装饰公司和某商业管理公司的保理款,余额分别为0.21亿元和0.14亿元;截至2022年6月末,上述应收江西某装饰公司的保理款本息已全部收回,应收某商

业管理公司的保理款已进入执行阶段。2022年1—6月，受疫情影响，当期保理业务投放额为4.63亿元；截至2022年6月末，期末保理余额及不良率分别为13.15亿元和2.05%，较2021年末均变动不大。

表12 公司保理业务情况（单位：个、亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
当年新增项目个数	23	62	47	12
当年发放保理款金额	14.75	17.85	14.96	4.63
期末保理余额	6.33	13.34	13.32	13.15
不良率	0.00	0.00	2.63	2.05

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 期货业务板块

公司期货业务开展时间较短，收入及利润波动较大。

公司期货经纪运营主体为瑞奇期货。瑞奇期货主营期货经纪及现货贸易等，收入主要来源于期货经纪业务手续费净收入和现货贸易业务收入。2019—2021年，瑞奇期货收入规模逐年下降。2021年，受现货贸易规模大幅收缩影响，瑞奇期货营业收入1.77亿元，同比大幅下滑51.40%。受现货贸易毛利率低，期间费用高等因素影响，瑞奇期货盈利能力弱，2021年实现利润总额0.14亿元。2022年1—6月，受益于现货贸易增长，瑞奇期货当期实现营业收入2.60亿元。

表13 瑞奇期货营业收入情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
经纪业务手续费收入	0.34	0.91	1.25	0.36
利息净收入	0.16	0.14	0.23	0.12
投资收益+公允价值变动损益	0.08	0.01	0.19	0.16
其他业务收入	4.14	2.59	0.10	1.97
其中：现货贸易收入	4.13	2.58	0.08	1.97
营业收入	4.72	3.65	1.77	2.60

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021年，瑞奇期货期货经纪业务成交额逐年增长。2021年，瑞奇期货期货经纪业务成交金额2.16亿元，同比有所增长，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，截至2021年末，累计有效开户数3.86万户，期末客户权益11.81亿元。

表14 瑞奇期货期货经纪业务情况

项目	2019年	2020年	2021年
成交金额（万亿元）	1.41	1.79	2.16
成交手数（双边）（万手）	1442.18	2135.17	2677.61
期末累计有效开户数（万户）	2.94	3.47	3.86
期末客户权益（亿元）	6.92	9.82	11.81

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，直至2022年3月份开始恢复现货贸易业务。受此影响，2021年现货贸易业务规模降幅较大。瑞奇期货自2020年起开展期货做市业务，并于2021年取得较快发展。2021年做市成交规模1966.50亿元。

表15 瑞奇期货风险管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
仓单采购规模	3.81	2.53	0.07
仓单销售规模	4.13	2.57	0.08
期货做市成交规模	--	213.47	1966.50

资料来源：公司提供，联合资信整理

8. 商品销售业务

公司商品销售业务主要包括瑞奇期货的现货贸易业务及下属子公司开展的商品销售业务。瑞奇期货现货贸易业务产品主要为动力煤、电解铜、玉米、豆粕等商品。子公司商品销售业务系2021年新增业务，销售产品主要为电解铜、钢材等大宗商品，以及石材、沥青、加气块等建材商品。2021年，公司商品销售业务收入为2.30亿元，占营业总收入的比重为7.39%，毛利率为8.61%。同期，公司前五名商品销售业务客户销售金额合计2.12亿元，占比为91.92%，产品以钢材、电解铜、动力煤等为主。

9. 财务性投资业务

财务性投资业务可对公司金融业务资源及利润形成一定补充，但需关注相关资产减值风险。

公司财务性投资业务主要为对金融及类金融企业的投资。截至 2021 年末，公司财务性投资企业主要包括江西银行及赣州银行等，该业务可对公司金融业务资源及利润形成一定补充。截至 2021 年末，公司对江西银行及赣州银行投资

账面价值分别为 21.85 亿元和 19.03 亿元；2021 年，公司权益法核算的长期股权投资收益合计 0.58 亿元，较 2020 年的 2.62 亿元大幅下降，主要系 2019 年对赣州银行权益法核算多确认的投资收益（1.43 亿元）本期进行了冲销所致。

表 16 截至 2021 年末公司主要财务性投资情况（单位：亿元、%）

公司名称	简称	注册资本	股比	初始投资成本	账面价值
江西银行股份有限公司	江西银行	60.24	5.77	12.18	21.85
赣州银行股份有限公司	赣州银行	33.21	15.50	17.19	19.03
雪松国际信托股份有限公司	雪松信托	30.05	20.76	18.16	1.71

资料来源：公司提供，联合资信整理

雪松信托成立于 2003 年。因股权划转，公司于 2017 年取得雪松信托合计 20.76% 的股权，为其第二大股东，对应初始投资账面价值约 18.16 亿元。2020 年 7 月，根据雪松信托 2019 年审计报告中披露的净资产金额，公司按照持股比例计提资产减值 13.91 亿元，对其投资账面价值减记至 4.25 亿元；2021 年 4 月，依据雪松信托预估亏损数据，公司按照持股比例继续计提减值 2.54 亿元，对其股权投资截至 2020 年末的账面价值减记至 1.70 亿元，较雪松信托后续披露的 2020 年审计报告多计提资产减值 1.57 亿元。联合资信关注到，雪松信托自 2021 年以来出现多起信托产品违约，需关注参股雪松信托的资产减值风险。

10. 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、各业务板块发展，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。

八、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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年的财务报告,其中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,2020年及2021年财务报告经永拓会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具了无保留意见的审计结论。公司2022年1—6月财务报表未经审计。

重要会计政策变更方面,自2021年1月1日起,公司开始执行财政部于2017年修订的新金融工具准则、新收入准则和财政部于2018年修订的新租赁准则,均根据首次执行新准则的累积影响数,调整期初留存收益及财务报表其他相关项目金额,对可比期间信息不予调整。根据新会计准则,公司将原“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”和“可供出售金融资产”中理财部分合并为“交易性金融资产”;将原“应收款项类金融资产”和“持有至到期投资”中一年以上到期部分合并为“债权投资”;新增“其他非流动金融资产”“其他权益工具投资”报表项目。

重大会计差错变更方面,2020年,公司对可供出售金融资产—雪松信托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入账价值13.91亿元。

从合并范围来看,2020年,公司合并范围新增1家子公司恒邦财险,减少1家子公司;2021年,公司合并报表范围新增3家子公司,其中新设子公司1家、非同一控制下企业合并取得的子公司2家;截至2021年末,公司纳入合并范围一级公司共9家。截至2022年6月末,公司合并范围较2021年末无变化。

本报告2019年/2020年财务数据分别取自2020年/2021年审计报告期初数,2021年度财务数据取自2021年审计报告中的期末数。

整体看,2021年,公司财务数据较上年可比性一般,部分科目受资产重分类影响可比性较差。

截至2021年末,公司(合并)资产总额512.01亿元,所有者权益合计217.70亿元(含少数股东权益78.92亿元);2021年,公司实现营业总收入31.17亿元,投资收益10.72亿元,利润总额7.92亿元;筹资活动前现金流净额为-95.90亿元,现金及现金等价物净增加额5.84亿元。

截至2022年6月末,公司(合并)资产总额544.45亿元,所有者权益235.00亿元(含少数股东权益95.13亿元);2022年1—6月,公司实现营业总收入为55.25亿元,利润总额4.79亿元;筹资活动前现金流净额为-4.70亿元,现金及现金等价物净增加额10.54亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

随着子公司业务规模扩大,公司资产规模有所增长,非流动资产占比小幅上升;公司资产质量较好,但资产流动性一般。

2019—2021年,公司资产规模持续增长,年均复合增长32.16%。截至2021年末,公司资产总额512.01亿元,较年初增长26.16%。其中,流动

资产占51.96%，非流动资产占48.04%；公司资产结构相对均衡，非流动资产占比较期初上升较快。

2021年，公司实施新金融工具准则，资产结构中各类金融资产科目构成变化较大。

表 17 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

资产	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	186.75	63.70	231.46	57.03	266.05	51.96	276.81	50.84
其中：货币资金	46.63	15.91	71.28	17.56	88.49	17.28	104.97	19.28
其他应收款（合计）	27.71	9.45	24.76	6.10	32.55	6.36	34.07	6.26
一年内到期的非流动资产	34.85	11.89	49.24	12.13	46.74	9.13	48.35	8.88
其他流动资产	64.19	21.90	44.56	10.98	44.41	8.67	38.02	6.98
非流动资产	106.40	36.30	174.36	42.97	245.96	48.04	267.65	49.16
其中：可供出售金融资产	8.46	2.88	13.94	3.43	5.51	1.08	--	--
持有至到期投资	29.17	9.95	9.73	2.40	--	--	--	--
债权投资	--	--	13.01	3.20	74.36	14.52	87.27	16.03
长期应收款	5.17	1.76	6.62	1.63	34.58	6.75	37.94	6.97
长期股权投资	46.65	15.91	48.57	11.97	57.38	11.21	62.01	11.39
无形资产	0.39	0.13	0.14	0.04	34.71	6.78	34.78	6.39
其他非流动资产	11.55	3.94	77.14	19.01	19.40	3.79	19.12	3.51
资产总额	293.15	100.00	405.83	100.00	512.01	100.00	544.45	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

流动资产

2019—2021年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长19.36%。截至2021年末，公司流动资产266.95亿元，较年初增长14.94%，主要系货币资金、交易性金融资产及其他应收款增长带动。公司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。

2019—2021年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长37.76%。截至2021年末，公司货币资金88.49亿元，较年初增长24.15%，主要系公司于2021年完成增资扩股收到货币出资及增加

间接融资所致。截至2021年底，公司受限货币资金11.79亿元，主要为受限的保证金存款。

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等构成。2019—2021 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 8.92%。截至 2021 年末，公司其他应收款 31.82 亿元，较年初增长 38.13%，主要系子公司债权收购款及往来款增加所致；已计提减值准备 0.35 亿元，计提比例 1.09%。截至 2021 年末，非经营性其他应收款中关联方往来款合计 14.58 亿元，对公司资金形成一定占用。

表 18 截至 2021 年末期末余额前五名的非关联方其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项的性质	期末余额	账龄	占比	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	2.41	0~3 年	7.49	0.00
吉安浩博置业有限公司	往来款	2.20	1 年以内	6.85	0.00
江西赣江新区江铃鼎鑫网络小额贷款股份有限公司	往来款	2.20	1 年以内	6.84	0.00
抚顺硕鸿房地产开发有限公司	往来款	2.17	0~2 年	6.73	0.00
江西泰旺成农业投资有限公司	可转债投资款	1.30	1 年以内	4.04	0.00
合计	--	10.28	--	31.95	0.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动资产波动增长，年均复合增长 15.81%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动资产为 46.74 亿元，较年初下降 5.08%；主要由应收融资租赁款和债权投资构成，上述两项占比分别为 35.03%和 64.01%；已计提减值准备 0.31 亿元，计提比例 0.66%，均系对债权投资的计提。

2019—2021 年末，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 16.83%。公司其他流动资产主要为收购的不良资产包、应收代偿款、应收保理款和待摊费用等。截至 2021 年末，公司其他流动资产 44.41 亿元，较年初基本持平，其中，收购的不良资产包账面价值 40.09 亿元、应收代偿款 4.03 亿元；已计提减值准备 2.44 亿元。

非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长52.04%。截至2021年末，公司非流动资产245.96亿元，较年初增长41.06%，主要系受执行新金融工具准则科目重分类的影响，及子公司业务规模扩大所致。公司非流动资产主要由债权投资、长期应收款、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2021年末，公司债权投资为74.36亿元，较年初大幅增长471.76%，受重分类影响，较年初未追述调整数据，不具有可比性。江苏金控债权投资（含一年内到期部分）中，金融类债权资产、非金融类债权资产、信托计划和其他投资占比分别为7.55%、52.15%、14.42%和25.89%。

公司长期应收款主要系应收融资租赁款。2019—2021年末，公司长期应收款持续增长，年均复合增长158.73%。截至2021年末，公司长期应收款34.58亿元，较年初大幅增长422.51%，主要系租赁业务投放增加所致。截至2021年末，公司应收融资租赁款账面价值（含一年内到期部分）51.06亿元，其中包含未实现融资收益4.57亿元；已计提减值0.98亿元，计提比例1.89%。

2019—2021年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长10.91%。截至2021年末，公司长期股权投资57.38亿元，较年初增长18.13%，主要系新增对江西国控资本有限公司6.00亿元

投资，以及权益法下确认的投资收益增加所致；其中大额投资包括江西银行（账面价值21.85亿元）以及赣州银行（账面价值19.03亿元）；公司未针对长期股权投资计提减值准备。

2019—2021年末，公司无形资产波动增长。截至2021年末，公司无形资产为34.71亿元，较上年末大幅增长34.57亿元，主要系江西行政资产集团将南昌亿隆房地产开发有限公司（以下简称“亿隆房产”）和南昌同顺房地产开发有限公司（以下简称“同顺房产”）股权作价对公司增资，上述两家公司主要资产为持有的土地使用权，公司视作无形资产计入该科目所致，公司未针对无形资产计提减值。

其他非流动资产主要为收购的不良资产包、存出资本保证金、理财产品等。2019—2021年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长29.60%。截至2021年末，公司其他非流动资产为19.40亿元，较年初大幅下降74.86%，主要系子公司江西金资服务管理类金融不良资产包处置规模较大，以及部分资产重分类所致。

截至2022年6月末，公司资产总额544.45亿元，较2021年末增长6.34%；资产结构较2021年末变化不大。截至2022年6月末，公司货币资金为104.97亿元，较2021年末增长18.62%，主要系增资款及发债资金到位所致。

（2）资本结构

所有者权益

受股东增资以及少数股东权益增加影响，公司所有者权益快速增长；但所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 49.18%。截至 2021 年末，公司所有者权益 217.70 亿元，较年初增长 71.10%，主要系当年完成增资扩股所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.75%，少数股东权益占比为 36.25%。公司归属于母公司所有者权益中实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润占比分别为 36.49%、38.82%、14.63%和 8.65%。

截至 2021 年末，公司其他权益工具 20.30 亿元，较年初增加 12.80 亿元，主要系执行新会计准则所致。截至 2021 年末，公司发行在外的可续期公司债券为“20 赣融 Y1”。该笔债券发行规模为 7.50 亿元，期限 3（3+N）年，债券面值 100 元，按面值平价发行，票面利率 5%。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益 235.00 亿元，较 2021 年末增长 7.95%，主要系少数股东权益增加所致；少数股东权益占比为 40.48%，占比较 2021 年末进一步提升，权益稳定性一般。

负债

2019—2021 年末及 2022 年 6 月末，公司负债及债务规模持续增长，但随着资本金到位，公司杠杆水平有所下降，整体债务负担适中。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 22.75%。截至 2021 年末，公司负债总额 294.31 亿元，较年初增长 5.64%；其中，流动负债占 56.49%，非流动负债占 43.51%；负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

表 19 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	126.80	64.92	157.69	56.60	166.27	56.49	156.78	50.66
其中：短期借款	74.46	58.73	59.16	37.52	47.18	28.38	45.43	28.98
应付票据	1.67	1.32	11.91	7.55	19.56	11.77	16.40	10.46
其他应付款（合计）	24.40	19.24	52.84	33.51	24.36	14.65	32.28	20.59
一年内到期的非流动负债	12.84	10.12	13.08	8.29	40.98	24.65	40.40	25.77
其他流动负债	1.83	1.44	2.73	1.73	15.07	9.07	10.67	6.81
非流动负债	68.53	35.08	120.90	43.40	128.04	43.51	152.67	49.34
其中：长期借款	39.15	57.13	57.85	47.85	55.07	43.01	59.38	38.89
应付债券	29.06	42.41	48.15	39.83	53.24	41.58	69.98	45.84
负债总额	195.33	100.00	278.59	100.00	294.31	100.00	309.45	100.00

注：占比指该科目在负债总额中的占比

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 14.51%。截至 2021 年末，公司流动负债 166.27 亿元，较年初增长 5.44%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加，其他应付款下降综合影响所致。流动负债主要由短期借款（占 28.38%）、应付票据（占 11.77%）、其他应付款（占 13.78%）、其他流动负债（占 9.07%）和一年内到期的非流动负债构成（占 24.65%）构成。

2019—2021 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 20.40%。截至 2021 年末，公司短期借款 47.18 亿元，较年初下降 20.25%，主要系信用借款减少所致；主要构成为保证借款（27.49 亿元）和信用借款（19.69 亿元）。

2019—2021 年末，公司应付票据持续增长。截至 2021 年末，公司应付票据 19.56 亿元，较

年初增长 64.32%，主要系银行承兑汇票及信用证较年初均增加所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降。截至 2021 年末，公司其他应付款为 22.92 亿元，较年初下降 54.83%，主要系应付不良资产包的收购款减少所致；公司其他应付款主要由押金及保证金、不良资产包收购款、暂收款及往来款构成。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债 40.98 亿元，较年初大幅增长 213.35%，构成为即将到期的长期借款及应付债券。

2019—2021 年末，公司其他流动负债持续增长。截至 2021 年末，公司其他流动负债 15.07 亿元，较年初大幅增加 14.66 亿元，主要系新增发行超短期融资券及债权投资计划所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 36.69%。截至 2021 年末，公司非流动负债 128.04 亿元，较年初增长 5.91%，主要由长期借款（占比 43.01%）、应付债券（占比 41.58%）和保险合同准备金（占比 13.71%）构成。

2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 18.60%。截至 2021 年末，公司长期借款为 55.07 亿元，较年初下降 4.80%，主要系部分借款期限缩短转入一年内到期非流动负债所致。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 35.35%。截至 2021 年末，公司应付债券 53.24 亿元，较年初增长 10.57%；保险合

同准备金为 17.55 亿元，较年初增长 18.64%，主要系担保业务计提的准备金增加。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 20.58%。截至 2021 年末，公司全部债务合计 228.52 亿元，较年初增长 20.19%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。债务结构方面，短债占比较年初增加 7.94 个百分点至 52.19%，债务结构偏短期。

从债务指标来看，2021 年末，受增资影响，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有所下滑，分别为 57.48%、51.21%和 33.41%，考虑到公司主要以金融业务为主，整体债务负担适中。

表 20 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
短期债务	88.97	84.14	119.28	112.78
长期债务	68.21	106.00	109.25	130.30
全部债务	157.18	190.14	228.52	243.09
资产负债率	66.63	68.65	57.48	56.84
全部债务资本化比率	61.64	59.91	51.21	50.85
长期债务资本化比率	41.08	45.45	33.41	35.67

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 6 月末，公司负债总额 309.45 亿元，较 2021 年末增长 5.14%；负债结构较 2021 年末变化不大。

截至 2022 年 6 月末，公司全部债务为 243.09 亿元，较 2021 年末增长 6.37%。从债务指标看，截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.84%和 50.85%，较 2021 年末变化不大。期限结构方面，截至 2022 年 6 月末，公司有息债务（不含应付票据）主要以一年以内和 1~3 年为主。

表 21 截至 2022 年 6 月末有息债务期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	96.38	42.69
1~3 年	123.93	54.90
3 年以上	5.44	2.41
合计	225.75	100.00

注：上表债务口径不包括应付票据

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）盈利能力

2019—2021 年，公司收入及利润规模均实现增长，投资收益对利润贡献度高，资产减值对盈利造成一定侵蚀；公司整体盈利能力尚可。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 57.20%。2021 年，公司实现营业总收入 31.17 亿元，较年初增长 29.18%，具体构成及变化参见经营分析部分。营业成本方面，2019—2021 年，公司营业总成本逐年增长。2021 年，公司营业总成本较年初增长 17.05%至 32.63 亿元，其中，主营业务成本占 10.24%、期间费用占 55.08%、赔付支出占 23.14%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2019—2021 年，公司期间费用总额持续增长。2021 年，公司期间费用合计 17.97 亿元，其中管理费用 9.38 亿元、财务费用 8.40 亿元，均较年

初有所增长。2021年，公司赔付支出净额7.55亿元，为子公司恒邦财险赔付支出。

除营业总收入外，投资收益为公司重要利润来源之一。2019—2021年，公司投资收益波动增长，年均复合增长25.87%。2021年，公司确认投资收益为10.72亿元，占营业利润的158.71%，主要来自债权投资等金融投资资产持有收益及权益法核算的长期股权投资收益。

减值损失计提方面，2019—2021，公司资产减值损失(含信用减值损失)规模持续增长。2021

年，公司计提信用减值损失3.28亿元，信用减值损失计提规模同比增加，主要系针对债权投资类资产及长期应收款的计提。

2019—2021 年，公司利润总额和净利润均逐年增长。2021 年，公司利润总额和净利润分别为 7.92 亿元和 5.77 亿元，同比分别增长 13.23%和 13.19%。但受其 2021 年 12 月完成增资扩股影响，主要盈利指标有所下降，2021 年，公司净资产收益率和归母净资产收益率分别下降至 3.35%和 2.37%。

表 22 公司盈利指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入	12.61	24.13	31.17	55.25
营业总成本	12.50	27.87	32.63	50.40
其中: 营业成本	4.16	2.82	3.34	34.76
期间费用	7.54	15.83	17.97	9.07
赔付支出净额	-	6.10	7.55	/
资产减值损失及信用减值损失	0.92	1.15	3.34	0.35
投资收益	6.77	11.18	10.72	/
营业利润	5.98	6.83	6.75	4.60
利润总额	6.25	6.99	7.92	4.79
营业利润率	47.39	28.29	21.66	8.33
总资产收益率	2.00	1.46	1.26	/
净资产收益率	5.09	4.53	3.35	/
归母净资产收益率	4.18	3.89	2.37	/

注: 本报告中营业利润率指标按营业利润/(营业总收入+投资收益+公允价值变动损益)×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%

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

与所选样本公司比较, 公司盈利水平与杠杆水平处于样本企业平均水平。

表 23 2021 年同行业企业盈利情况对比 (单位: %)

项目	总资产收益率	净资产收益率	资产负债率
厦门金圆投资集团有限公司	2.23	4.24	46.36
陕西金融控股集团有限公司	1.98	5.07	60.02
广西金融投资集团有限公司	0.30	1.03	72.42
上述样本企业平均值	1.50	3.44	59.60
公司	1.26	3.35	57.48

资料来源: Wind、公司财务报告, 联合资信整理

2022年1—6月, 公司实现营业总收入55.25亿元, 较上年同期增长216.03%, 营业总成本50.40亿元, 较上年同期增长253.86%, 主要系供应链金融业务按总额法确认收入所致, 与上年同

期数据不具有可比性; 同期, 公司实现利润总额4.79亿元, 同比增长46.21%。

(4) 现金流

受子公司业务投放增加影响, 2021 年公司经营活动现金流转为较大净流出状态, 投资活动净流出规模及筹资活动净流入规模均有所增加。近年来, 公司主要通过筹资活动满足业务发展所需资金; 期末现金及等价物规模较为充足。

公司担保业务、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。2019—2021 年, 公司经营活动现金净额波动下降。2021 年, 随着担保及租赁业务规模扩大, 公司经营活动产生的现金流转变为净流出。

公司将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”。2019—2021年,公司投资活动现金净额波动下降,年均复合下降11.33%。受上述业务投放和回收的影响,2021年,公司投资活动产生的净流出规模有所增加。

2019—2021年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-66.86亿元、-0.27亿元和-95.90亿元。

2019—2021年,公司筹资活动现金净额波动增长,年均复合增长21.09%。2021年,公司筹资活动产生的现金流呈净流入状态,随着增资及对外融资规模增加,净流入规模有所增加。

2022年1—6月,公司筹资活动前现金流量净额为-4.70亿元,同比增加13.61亿元,主要系经营流入大幅增加所致。

2022年1—6月,公司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及筹资活动产生的现金流量净额分别为8.63亿元、-13.33亿元及15.24亿元。截至2022年6月末,公司现金及现金等价物余额为87.25亿元。

表 24 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—6月
经营活动现金流净额	11.64	32.46	-34.18	8.63
投资活动现金流净额	-78.50	-32.72	-61.72	-13.33
筹资活动现金流净额	69.38	28.44	101.74	15.24
现金及现金等价物净增加额	2.52	28.17	5.84	10.54
期末现金及现金等价物余额	42.69	70.86	76.70	87.25

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

3 本部财务分析

公司本部作为控股型集团母公司,具体业务由下属子公司经营,利润来源依靠对下属子公司的投资收益,财务费用高企侵蚀本部利润,盈利能力弱;资产构成以长期股权投资和其他应收款为主,资产流动性偏弱,现有债务主要包括短期借款和应付债券,债务负担较重。

2019—2021年末,公司本部资产总额持续增

长,年均复合增长39.33%。截至2021年底,公司本部资产总额205.40亿元,较年初增长70.37%,主要系货币资金、其他应收款、其他权益工具投资和长期股权投资增加所致。其中,流动资产83.30亿元,非流动资产122.10亿元。从构成看,流动资产主要由货币资金(占12.22%)和其他应收款(主要为关联方往来款,占87.20%)构成;非流动资产主要由其他权益工具投资(占5.58%)和长期股权投资(占91.72%)构成。截至2021年底,公司本部货币资金为10.18亿元。

2019—2021年末,公司本部负债总额持续增长,年均复合增长23.71%。截至2021年底,公司本部负债总额74.40亿元,较年初增长51.84%。其中,流动负债33.40亿元,非流动负债41.00亿元。从构成看,流动负债主要由短期借款(占74.85%)、一年内到期的非流动负债(占5.99%)和其他流动负债(占16.62%)构成;非流动负债主要由应付债券(占97.56%)构成。截至2021年底,公司本部全部债务73.55亿元。其中,短期债务占44.26%、长期债务占55.74%。截至2021年底,公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为36.22%、35.96%和23.84%。

2019—2021年末,公司本部所有者权益持续增长,年均复合增长51.35%。随着增资完成,截至2021年末,公司本部所有者权益为131.00亿元,较年初增长83.07%,其中实收资本和资本公积合计占比79.44%,其他权益工具(为公司本部发行的永续债券)占15.50%,未分配利润占4.49%,所有者权益稳定性好。

截至2022年6月底,公司本部资产总额218.02亿元,所有者权益为132.02亿元,负债总额86.01亿元;公司本部资产负债率39.45%;全部债务81.00亿元,全部债务资本化比率38.03%。

2019—2021年,公司本部营业收入波动下降。2021年,公司本部实现营业收入0.11亿元;同期,确认投资收益1.92亿元,同比下降53.51%,主要系:①2019年对赣州银行权益法核算多确认投资收益1.43亿元,本期进行了冲销;②2021年收取的子公司分红较上年有所减少所致。成本方

面, 2021年, 公司本部营业总成本合计3.13亿元, 同比增长23.03%, 主要系财务费用增长所致。综合收益及成本影响, 2021年, 公司本部营业利润为-1.10亿元; 但由于当期营业外收入1.13亿元(前期收购赣州银行股权交易对价高于其实际价值, 本期按营业外收入进行调整), 2021年, 公司本部利润总额及净利润均为0.03亿元。受利润下滑及股东增资综合影响, 2021年, 公司本部总资产收益率及净资产收益率分别降至0.02%和0.03%, 降幅较大, 盈利能力有待提升。

2022年1—6月, 公司本部实现营业收入3.18亿元, 同比大幅增加3.05亿元, 主要为确认的投资收益; 营业总成本2.13亿元, 主要为管理费用及财务费用(2.31亿元); 实现利润总额1.05亿元, 同比增加1.52亿元。

2019—2021年末, 公司本部经营活动产生的现金流量净额持续增长; 投资活动产生的现金流量净额波动下降, 年均复合下降35.65%; 筹资活动产生的现金流量净额波动增长, 年均复合增长56.22%。2021年, 公司本部经营活动现金流净额为-43.41亿元, 呈大额净流出状态, 主要系支付给子公司往来款增加所致; 投资活动现金流净额为-10.68亿元, 净流出规模较上年有所增加, 主要系当年对子公司增资所致; 筹资活动现金流净额为58.80亿元, 净流入规模较大, 主要系融资规模扩大及股东增资所致。

2022年1—6月, 公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-0.79亿元、-4.69亿元和8.55亿元。截至2022年6月末, 公司本部现金及现金等价物余额为13.25亿元。

4 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般。

合并口径短期偿债指标方面, 2019—2021年末和2022年6月末, 公司流动比率波动增长, 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, 2019—2021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; 全部债务/EBITDA波动下降, EBITDA对全部债务的覆盖一般; EBITDA利息倍数波动下降, EBITDA对利息支出能形成一定覆盖。

母公司口径短期偿债指标方面, 2019—2021年末及2022年6月末, 母公司流动比率波动增长; 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, 2019—2021年末, EBITDA利息倍数逐年下降; EBITDA对利息支出的覆盖程度一般。

表 25 公司偿债能力指标

项目		合并				母公司			
		2019年	2020年	2021年	2022年1—6月	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
短期偿债指标	流动比率(%)	147.28	146.78	160.01	176.56	61.66	58.60	249.40	334.66
	筹资前净现金流流动负债比(%)	-52.73	-0.17	-57.67	/	-71.99	-10.43	-161.94	/
	期末现金及现金等价物余额/短期债务(倍)	0.48	0.84	0.64	0.77	0.09	0.19	0.31	0.63
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	12.18	16.58	18.19	/	3.77	4.36	2.99	/
	全部债务/EBITDA(倍)	12.90	11.47	12.56	/	12.52	10.86	24.64	/
	EBITDA利息倍数(倍)	2.11	1.83	1.89	/	2.38	1.92	1.08	/

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

除子公司开展的担保业务外, 截至2022年10月末, 公司合并范围内无对外担保情况。

截至2022年9月末, 公司合并口径共获得银行授信266.19亿元, 未使用授信额度112.39亿元, 间接融资渠道较为畅通。

截至2022年9月末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼。

十、外部支持

公司能够获得实际控制人江西省人民政府在资金投入、资源整合等方面的有力支持。

公司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。公司作为江西省属地方金融资产的管理平台，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。

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结构影响小。公司所有者权益和经营现金流入量对本期中期票据发行后全部债务的保障能力较强。考虑到公司资产规模较大、融资渠道较为畅通、股东支持力度较大等因素，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影响

公司本期中期票据拟发行金额为6.00亿元，分别为2022年6月底长期债务和全部债务的4.60%和2.47%，对公司现有债务结构影响小。以2022年6月底财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由56.84%、50.85%和35.67%上升至57.31%、51.46%和36.71%。由于本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行6.00亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），整体来看，公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。

考虑到公司自身资产规模较大、融资渠道较为畅通，且公司在江西省内战略地位显著，获得股东的支持力度较大等因素，公司对本期中期票据的偿还能力极强。

表26 本期中期票据偿还能力指标（合并口径）（单位：亿元、倍）

项目	2021 年		2022 年 1—6 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	228.52	234.52	243.09	249.09
所有者权益/全部债务	0.95	0.93	0.97	0.94
经营活动现金流入/全部债务	1.02	1.00	/	/
经营活动现金流量净额/全部债务	-0.15	-0.15	/	/
全部债务/EBITDA	12.56	12.89	/	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表27 本期中期票据偿还能力指标（母公司口径）（单位：亿元、倍）

项目	2021 年		2022 年 1—6 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	73.55	79.55	81.00	87.00
所有者权益/全部债务	1.78	1.65	1.63	1.52
经营活动现金流入/全部债务	0.08	0.07	/	/
经营活动现金流量净额/全部债务	-0.59	-0.55	/	/
全部债务/EBITDA	24.64	26.65	/	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

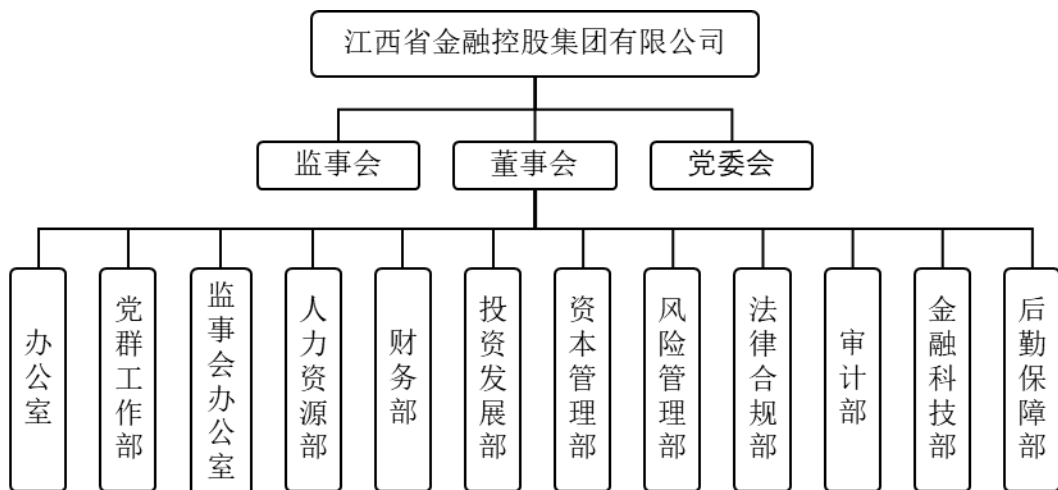
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA, 本期中期票据信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月末公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务范围	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	50.00	72.70	--
2	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	26.67	13.33
3	江西省财通供应链金融集团有限公司	江西南昌	供应链金融管理和服务；国内贸易；建筑材料销售；资产管理；投资咨询；经济咨询服务；信息咨询服务等	10.10	20.00	50.30
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	33.00	12.67	21.45
5	江西省金控投资集团有限公司	江西南昌	以自有资金从事投资活动（仅限于实业投资、项目投资、创业投资）；自有资金投资的资产管理服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；财务咨询；供应链管理；园区管理服务；城市基础设施、公共服务领域项目开发；物业管理；国际贸易及国内贸易；土地整治服务。	17.00	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	6.00	62.82	--
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	10.00
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	江西南昌	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	20.60	23.52	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
财务数据				
资产总额（亿元）	293.15	405.83	512.01	544.45
所有者权益（亿元）	97.82	127.24	217.70	235.00
归属于母公司所有者权益（亿元）	60.57	76.02	138.78	139.87
短期债务（亿元）	88.97	84.14	119.28	112.78
长期债务（亿元）	68.21	106.00	109.25	130.30
全部债务（亿元）	157.18	190.14	228.52	243.09
营业总收入（亿元）	12.61	24.13	31.17	55.25
投资收益（亿元）	6.77	11.18	10.72	--
利润总额（亿元）	6.25	6.99	7.92	4.79
EBITDA（亿元）	12.18	16.58	18.19	--
筹资前净现金流（亿元）	-66.86	-0.27	-95.90	-4.70
财务指标				
营业利润率（%）	47.39	28.29	21.66	8.33
总资产收益率（%）	2.00	1.46	1.26	--
净资产收益率（%）	5.09	4.53	3.35	--
归母净资产收益率（%）	4.18	3.89	2.37	--
长期债务资本化比率（%）	41.08	45.45	33.41	35.67
全部债务资本化比率（%）	61.64	59.91	51.21	50.85
资产负债率（%）	66.63	68.65	57.48	56.84
流动比率（%）	147.28	146.78	160.01	176.56
筹资前净现金流流动负债比（%）	-52.73	-0.17	-57.67	--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.48	0.84	0.64	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	2.11	1.83	1.89	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.90	11.47	12.56	/

注：2022 年 1—6 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已分别纳入短期债务及相关计算指标进行核算；2020 年—2022 年 6 月末，公司所有者权益中分别包含永续债券 7.50 亿元、20.30 亿元和 20.30 亿元

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
财务数据				
资产总额（亿元）	105.80	120.56	205.40	218.02
所有者权益（亿元）	57.19	71.56	131.00	132.02
短期债务（亿元）	34.61	29.35	32.55	21.00
长期债务（亿元）	12.50	18.00	41.00	60.00
全部债务（亿元）	47.11	47.35	73.55	81.00
营业总收入（亿元）	0.28	0.32	0.11	3.18
投资收益（亿元）	3.67	4.14	1.92	0.00
利润总额（亿元）	2.18	1.91	0.03	1.05
EBITDA（亿元）	3.76	4.36	2.99	/
筹资前净现金流（亿元）	-26.00	-3.23	-54.09	-5.48
财务指标				
营业利润率（%）	777.71	597.81	-993.71	32.91
总资产收益率（%）	2.26	1.69	0.02	--
净资产收益率（%）	3.58	2.96	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	17.94	20.10	23.84	31.25
全部债务资本化比率（%）	45.17	39.82	35.96	38.03
资产负债率（%）	45.95	40.65	36.22	39.45
流动比率（%）	61.66	58.60	249.40	334.66
筹资前净现金流流动负债比（%）	-71.99	-10.43	-161.94	--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.09	0.19	0.31	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.38	1.92	1.08	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.52	10.86	24.64	/

注：2022 年 1—6 月财务数据未经审计，母公司 2021 年其他流动负债中的有息债务已分别纳入短期债务及相关计算指标进行核算，2022 年 6 月末债务未调整；2020 年—2022 年 6 月末，公司所有者权益中分别包含永续债券 7.50 亿元、20.30 亿元和 20.30 亿元

数据来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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/营业总收入×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

联合资信金融机构、非金融企业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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2023 年度第二期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。