

江西省金融控股集团有限公司

2024 年度第四期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6678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 2024 年度第四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 2024 年度第四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

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

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

2024 年度第四期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29

债项概况 本期债项发行规模为 10.00 亿元，发行期限为 3 年；票面利率为固定利率，由集中簿记建档结果确定；每年付息一次，到期一次性兑付本金及最后一期利息；募集资金拟用于偿还公司有息债务。本期债项无担保。

评级观点 江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”或“公司”）作为江西省属地方金融机构的投资管理平台，股东背景很强，在江西省金融产业中具有重要地位。公司在金融领域广泛布局，已形成以不良资产管理、财险、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。公司已搭建较完善的公司治理及风险管理体系，内控及风险管理水平较高；2021 年以来，公司业务发展情况良好；财务方面，2021 年以来，公司经调整的营业总收入与利润规模持续增长，盈利能力较强；2021 年—2024 年 3 月末，公司所有者权益稳定性一般；债务规模持续增长，债务期限结构偏短。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。

个体调整：无。

外部支持调整：公司能够获得实际控制人江西省人民政府在资金投入、资源整合等方面的较大支持。

评级展望 未来，随着发展战略稳步推进、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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力大幅下滑，资本实力大幅降低；公司或核心子公司发生重大风险、合规事件或治理内控等问题，对公司业务运营能力和偿债能力等造成严重影响；母公司丧失对核心子公司的管控能力。

优势

- **区域地位显著，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，业务综合竞争力强。**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，综合经营实力强。
- **主营业务持续发展，盈利能力稳健。**2021 年以来，公司融资租赁、不良资产收购与处置、投资业务等持续发展，经调整的营业总收入及利润总额保持增长。

关注

- **主要业务经营易受经营环境变化影响。**公司金融服务板块主要业务受宏观经济和产业环境、地区金融生态、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。
- **公司债务规模持续增长，债务期限结构偏短，需加强流动性管理。**2021—2024 年 3 月末，公司本部杠杆水平较高；公司合并口径全部债务持续增长，且债务期限结构偏短，流动性管理需加强。
- **所有者权益稳定性一般。**2021 年—2024 年 3 月末，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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303
评级模型	金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

本次评级打分表及结果

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	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	2
			偿债能力	3
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素:				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素:				+1
评级结果				AAA

注：1. 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。2. 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

主要财务数据

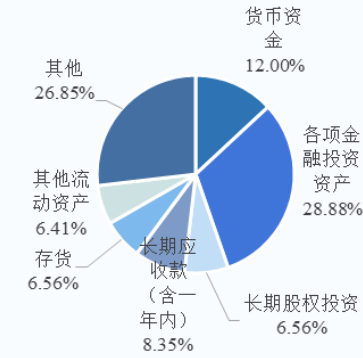
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	512.01	604.93	784.27	820.60
所有者权益（亿元）	217.70	235.83	243.54	246.15
短期债务（亿元）	119.28	145.21	243.65	267.52
长期债务（亿元）	109.25	149.03	201.63	195.32
全部债务（亿元）	228.52	294.24	445.28	462.84
经调整的营业总收入（亿元）	42.09	115.04	122.23	32.43
利润总额（亿元）	7.92	10.33	13.42	3.61
EBITDA（亿元）	18.19	21.62	28.04	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	-95.90	-51.87	-90.85	13.07
期末现金及现金等价物余额（亿元）	76.70	74.76	76.57	108.13
资产负债率（%）	57.48	61.01	68.95	70.00
全部债务资本化比率（%）	51.21	55.51	64.64	65.28
总资产收益率（%）	1.26	1.33	1.37	0.31
净资产收益率（%）	3.35	3.28	3.98	1.03
盈利能力波动性（%）	3.68			--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.64	0.51	0.31	0.40
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	4.09	3.36	2.81	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	2.07	2.04	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.08	0.07	0.06	/

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	205.40	237.06	267.12	271.24
所有者权益（亿元）	131.00	131.84	120.12	119.48
短期债务（亿元）	32.55	25.74	46.61	57.60
全部债务（亿元）	73.55	102.55	143.33	148.20
经调整的营业总收入（亿元）	2.03	5.70	3.57	0.34
利润总额（亿元）	0.03	2.31	-0.02	-0.63
净资产收益率（%）	0.03	1.76	-0.01	-0.53
资产负债率（%）	36.22	44.38	55.03	55.95
全部债务资本化比率（%）	35.96	43.75	54.41	55.36
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.21	1.94	2.33	0.63

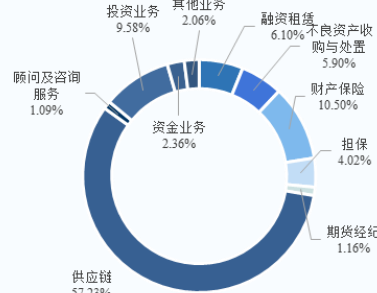
注：1.2024 年 1-3 月财务数据未进行债务调整，2024 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. “/” 表示相关数据未获取到，“--”表示相关指标不适用

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

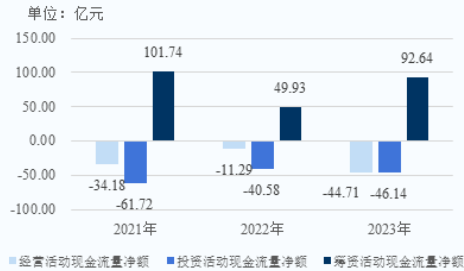
2023 年末公司资产构成



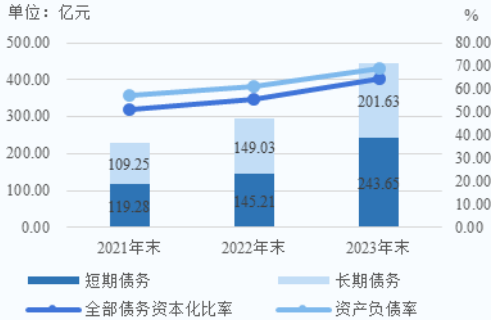
2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（2023 年/末）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入* (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务 资本化比率 (%)	母公司 资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)
公司	AAA	784.27	243.54	122.23	13.42	64.64	55.03	3.98
安徽国元金控	AAA	1719.21	546.59	198.90	36.29	59.17	38.26	5.65
厦门金圆	AAA	662.79	348.34	94.99	19.34	39.65	41.22	4.73
华发投控	AAA	814.50	484.98	45.30	20.86	34.85	30.37	3.73

注：1. 安徽国元金融控股集团有限责任公司简称“安徽国元金控”，厦门金圆投资集团有限公司简称“厦门金圆”，珠海华发投资控股集团有限公司简称“华发投控”；2. 若主体财务报表为非金融企业格式，上表营业总收入按调整后的口径列示，公式见附表

资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/05	杨晓丽 潘岳辰 韩 璐	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303	阅读全文
AAA/稳定	2021/04/19	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	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨晓丽 yangxl@lhratings.com

项目组成员：潘岳辰 panyc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 12 月，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，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。2022 年 11 月，公司完成了资本公积转增实收资本 29.36 亿元。截至 2024 年 3 月末，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，江西省人民政府为公司实际控制人，股权结构图详见附件 1-1。

公司主要业务包括财产保险业务、资产管理业务、担保业务、供应链金融业务、融资租赁业务、期货业务等；组织架构图详见附件 1-2。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围主要子公司 7 家，主要子公司情况详见图表 1。

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。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司	级次	简称	主要业务性质	注册资本	持股比例（%）
江西省金融资产管理股份有限公司	1	江西金资	不良资产收购及处置	30.00	40.00
江西省金控投资集团有限公司	1	江西金控投资	投资等	43.41	100.00
江西瑞奇期货有限公司	1	瑞奇期货	期货经纪	6.00	62.82
恒邦财产保险股份有限公司	1	恒邦财险	机动车保险等	20.63	23.52
江西省信用融资担保集团股份有限公司	2	江西省担	担保	50.00	72.70
江西省金控融资租赁股份有限公司	2	江西金控租赁	融资租赁	33.00	34.45
江西省财通供应链金融集团有限公司	2	财通供应链	供应链投资咨询	30.36	90.30

资料来源：公司提供，联合资信整理

二、本期债项概况

公司拟发行“江西省金融控股集团有限公司 2024 年度第四期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项拟发行金额 10.00 亿元，发行期限 3 年期。本期债项按面值发行，票面利率为固定利率，利率通过集中簿记建档方式确定；本期债项每年付息一次，到期一次性兑付本金及最后一期利息。本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债项募集资金拟用于偿还公司有息债务。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

公司作为金融控股平台，目前主要业务涉及财产保险、融资租赁、不良资产管理及股权投资等，业务范围主要集中于江西省内，受区域经济环境影响较大。

1 行业分析

（1）财产保险行业发展概况

2023 年，车险业务保费收入保持稳步增长态势，但受政策变动等因素影响，责任险及健康险等非车险业务增速有所回落，财产险保费收入保持增长但增速有所放缓；非车险业务保费收入对财产险公司保费收入的贡献度持续提升；财产险行业市场集中度仍处于较高水平，头部财产险公司市场份额稳定。互联网保险方面，目前我国专业互联网保险公司较少，得益于监管政策、保险公司战略倾斜、客户投保偏好等多重因素，互联网车险业务保持较好增长态势。

财产险公司资金运用方面，2023 年以来，财产险公司资金运用余额持续增长，出于流动性管理需求，债券及银行存款仍为主要投资资产类别；受保险公司投资资产配置管理逐步加强、资本市场回暖影响，财产险公司综合投资收益率水平较去年同期有所回升；在低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，财产险公司资产配置压力及风险管控挑战有所加大。盈利方面，2023 年，我国财产险公司净利润同比有所下降，有多家险企呈亏损状态；行业的主要利润实现仍集中于大型保险公司，中小保险公司盈利持续承压。

2023 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）实施叠加资本市场波动、业务规模持续增长的情况下，保险公司偿付能力水平整体呈下降态势，财产险行业偿付能力处于充足水平且偿付能力充足率水平整体高于人身险公司；2023 年 9 月，《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升，有利于其更好参与市场竞争及行业稳健均衡发展。2023 年以来，多家财产险公司通过增资扩股等方式补充资本；目前，财产险公司尚未有无固定期限资本债券发行。完整版财产险行业分析详见[《2024 年财产险行业分析》](#)。

（2）融资租赁行业分析

2020 年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍将面临较大压力。

自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2023 年末，全国融资租赁企业总数约为 8846 家，较 2022 年末的 9839 家减少了 993 家，降幅为 10.09%，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的主体资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA 发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；同时规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险，限制融资租赁公司违规向政府融资平台提供融资。现阶段，融资租赁公司业务模式仍以具有信贷业务特征的售后回租为主；同时，城投业务占据一定规模，存在违规新增隐债的风险和租赁物难以处置的问题，融资租赁公司城投业务的新增及存量资产的质量受政策影响的可能性大，业务转型压力加大。

2023 年，中国经济回升向好，2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。我们预计 2024 年融资租赁行业总体将缓慢发展。行业分化趋势将继续，头部融资租赁公司经过多年的经营，已形成了较大的业务规模，且资本实力较强，并且在深耕的领域具有很强的专业能力和丰富的业务资源，风险识别能力以及损失吸收能力较强，融资渠道较丰富且融资成本相对较低，具有更强的竞争能力。完整版行业分析详见[《2024 年融资租赁行业分析》](#)。

（3）不良资产管理行业

地方 AMC 保持属地经营定位，在国内经济增长仍存在压力的背景下，不良资产管理行业发展空间较大，但行业风险有所上升。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，行业“马太效应”将持续显现。

国内宏观经济波动带来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。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方AMC仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方AMC的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见[《2024年地方资产管理公司行业分析》](#)。

（4）股权投资行业概况

受复杂的外部环境影响，2023年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内IPO节奏收紧影响，2023年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加IPO项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入2024年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

2 区域环境分析

江西省经济保持平稳增长，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。

2023年江西省地区生产总值32200.1亿元，按不变价格计算，同比增长4.1%。其中，第一产业增加值2450.4亿元，增长4.0%；第二产业增加值13706.5亿元，增长4.6%；第三产业增加值16043.2亿元，增长3.6%。全年全省一般公共预算收入3059.6亿元，同比增长3.8%。其中，税收收入2021.8亿元，增长13.0%。全省一般公共预算支出7500.6亿元，增长2.9%。民生支出5893.8亿元，增长2.4%，占一般公共预算支出比重为78.6%。全年全省居民人均可支配收入34242元，比上年名义增长5.6%，扣除价格因素后实际增长5.3%。

截至2023年末，江西省金融机构本外币各项存款余额为58037.88亿元，同比增长9.17%；当年本外币各项存款增加4875.44亿元，同比少增530.96亿元。从存款结构上看，住户存款余额为34576.07亿元，同比少增144.45亿元；非金融企业存款余额为14472.97亿元，同比少减483.74亿元；机关团体存款余额为5849.74亿元，同比多增64.61亿元；财政性存款余额为1927.99亿元，同比多减97.48亿元；非银行业金融机构存款余额为1179.97亿元，同比多增170.55亿元。金融机构本外币各项贷款余额为58049.16亿元，同比增长9.99%；当年本外币各项贷款增加5273.58亿元，同比少增328.58亿元。从贷款结构上看，住户贷款余额为20076.06亿元，同比多增81.01亿元；企（事）业单位贷款余额为37758.02亿元，同比少增150.05亿元；非银行业金融机构贷款余额为182.88亿元，同比少减5.44亿元。

2024年一季度，江西省实现地区生产总值7351.3亿元，比上年同期增长4.0%。

五、规模与竞争力

公司作为江西省省级金融控股平台，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。

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2024年3月末，江西金资实收资本30.00亿元、不良资产余额为92.11亿元。子公司江西省担成立于2008年，为江西省内首家获准开展诉讼保全业务的担保机构，截至2024年3月末，江西省担期末担保余额403.78亿元。子公司恒邦财险成立于2014年，为江西省唯一一家全国性财产保险公司，2023年的原保费收入为17.37亿元。子公司江西金控租赁成立于2016年，截至2024年3月末，实收资本33.00亿元，为江西省内资本实力较强的融资租赁公司。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，业务资质齐全，截至2024年3月末，实收资本6.00亿元。

联合资信选取同级别的金融资产投资管理平台进行对比，与样本公司相比，公司资本实力与资产规模偏弱，杠杆水平偏高，盈利能力一般。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况表（单位：亿元）

公司简称	资产总额	所有者权益	利润总额	全部债务资本化比率（%）	净资产收益率（%）
公司	784.27	243.54	13.42	64.64	3.98

安徽国元金控	1719.21	546.59	36.29	59.17	5.65
厦门金圆	662.79	348.34	19.34	39.65	4.73
华发投控	814.50	484.98	20.86	34.85	3.73

资料来源：公司提供、公开资料，联合资信整理

六、管理分析

1 法人治理

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；主要管理人员具备丰富的金融机构管理经验。截至 2024 年 6 月末，公司董事会人员存在缺位情况，需关注人员到位情况。

公司依据相关法律法规及公司章程，构建了由股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的法人治理结构。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，主要负责决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会报告，对发行公司债券做出决议，审议年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案等。

根据《公司章程》，公司设董事会，由5名董事组成，其中董事长1名，副董事长2名，职工董事1名；截至2024年6月末，公司董事会成员4名（尚有1名副董事长未到位），低于章程规定人数。

公司设监事会，由4名监事组成，其中3名股东监事，1名职工监事。监事会设主席1名，由江西省财政资产中心委派，并对其负责。

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人及财务总监1人。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；2022年5月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

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，存在一定管控压力。

截至 2024 年 3 月末，公司本部下设党群工作部、人力资源部、财务部、投资发展部、资本管理部、风险管理部、法律合规部、企业文化部等职能部门，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。

内部审计方面，公司对子公司内部审计工作实行统一管理，加强内部监督、风险控制，规范内部审计工作，防范和化解经营风险。

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等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。

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并贯彻执行。

针对投资项目的投资管理，制定了投资管理办法和相关委员会议事规则。整体看，公司逐步健全决策机制，完善投资管理体系，逐步建立有效制衡的治理机制。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司经调整的营业总收入持续增长，2022 年，因供应链业务规模扩大及调整采用总额法核算，公司营业总收入同比实现大幅增长。2023 年，公司经调整的营业总收入同比增长，构成以财产保险、不良资产收购与处置、融资租赁、供应链及投资业务为主。2024 年一季度，公司经调整的营业总收入同比略有增长。

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，业务涵盖不良资产管理、财产保险、融资租赁、期货和担保等为主的多元化业务架构，同时参股银行等金融类企业股权，业务综合化程度较高。2021—2023 年，公司经调整的营业总收入持续增长，年均复合增长 70.41%。2022 年，公司经调整的营业总收入同比大幅增长 173.32%，主要来自供应链业务的增长，主要系供应链业务规模扩大及由净额法改为总额法核算所致。2023 年，公司经调整的营业总收入同比增长 6.25%，主要系融资租赁及投资业务收入增长所致；从收入构成看，公司经调整的营业总收入主要由供应链业务收入构成，占比较上年小幅下降。

2024 年 1—3 月，公司实现经调整的营业总收入 32.43 亿元，同比增长 1.77%。

图表 3 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司收益构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财产保险	11.96	38.37	13.07	11.33	12.81	10.50	3.82	11.78
不良资产收购与处置	3.16	10.14	6.17	5.35	7.20	5.90	1.70	5.26
担保	1.90	6.09	3.46	3.00	4.91	4.02	1.16	3.57
融资租赁	3.00	9.64	4.40	3.81	7.44	6.10	1.75	5.41
供应链	4.81	15.44	72.58	62.94	69.81	57.23	18.60	57.34
期货经纪	1.25	4.02	0.71	0.62	1.41	1.16	1.28	3.94
顾问及咨询服务	2.29	7.35	0.91	0.79	1.32	1.09	0.39	1.21
投资业务	--	--	9.52	8.25	11.68	9.58	2.64	8.14
资金业务	1.39	4.46	2.38	2.06	2.88	2.36	0.56	1.73
其他业务	1.40	4.48	2.13	1.84	2.52	2.06	0.52	1.62
营业总收入	31.17	74.06	115.33	100.25	121.98	99.80	32.43	100.00
投资收益	10.72	25.46	--	--	--	--	--	--
公允价值变动收益	0.20	0.48	-0.29	-0.25	0.25	0.20	0.00	0.00
经调整的营业总收入	42.09	100.00	115.04	100.00	122.23	100.00	32.43	100.00

注：1. 各板块业务收入占比分母为营业总收入；营业总收入、投资收益、公允价值变动收益占比分母为经调整的营业总收入；2. 自 2022 年起，公司将利润表“投资收益”项目调整计入“营业总收入—投资及资金业务”核算
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 财产保险

2021—2023 年，恒邦财险原保费收入逐年增长，偿付能力较为充足，但受赔付率快速攀升及综合成本变化等因素影响，盈利能力较弱。2024 年一季度，恒邦财险原保费收入同比增长，综合偿付能力充足率增长，保持较好水平。

公司保险业务由恒邦财险负责运营。恒邦财险成立于 2014 年，总部位于江西省南昌市，是江西省人民政府批准设立的江西省唯一一家地方性财产保险公司。截至 2024 年 3 月末，恒邦财险注册资本和实收资本均为 23.63 亿元，其中公司持股 23.52%，为其第一大股东。

恒邦财险主营财产保险业务，车险占比较高，2021—2023 年，车险占比保持在 50.00%以上。2023 年，恒邦财险优化业务结构，车险经营转型，加大家庭自用车等高收益险种的投入，调减历年亏损的大货车保险等业务，实现原保费收入 17.37 亿元，同比增长 3.39%，其中车辆保险原保费收入同比增长 8.82%，业务占比小幅上升，主要系家庭自用车业务增长所致；农险原保费收入 4.87 亿元，同比减少 7.93%，

主要系受蔬菜保险相关政策调整影响，公司蔬菜保险承保地域缩小及保额受限使得蔬菜保险保费同比大幅减少所致。2021—2023 年，恒邦财险保费收入波动增长。2023 年，恒邦财险原保费收入同比略有增长；受保险业务综合成本上升影响，承保亏损 1.68 亿元。

2024 年一季度，恒邦财险原保费收入同比略有增长。

图表 4 • 恒邦财险收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
车险	9.93	73.61	8.69	51.71	9.45	54.43	2.60	58.28
农险	1.04	7.69	5.29	31.51	4.87	28.06	0.71	15.81
责任险	1.02	7.54	0.85	5.05	1.24	7.16	0.31	7.01
意外险	0.62	4.61	0.59	3.51	0.52	2.99	0.11	2.54
健康险	0.48	3.59	0.52	3.07	0.65	3.75	0.59	13.10
其他	0.40	2.96	0.86	5.15	0.63	3.61	0.15	3.27
合计	13.49	100.00	16.80	100.00	17.37	100.00	4.47	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

恒邦财险投资资产以应收款项类投资、可供出售金融资产、存出资本保证金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、定期存款和买入返售金融资产为主。2023 年，恒邦财险实现投资收益 1.22 亿元，同比增加 0.34 亿元，主要系持有的公司债、股票及股权基金收益同比增幅较大所致；截至 2023 年末，恒邦财险投资资产规模 24.11 亿元，较上年末略有增长，其中高流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类及其他金融资产占比分别为 4.62%、36.06%、18.12%、31.29%和 9.91%。

受投资收益增加及其他收益（主要为收到的各项政府补助，2023 年为 0.71 亿元，同比增加 0.23 亿元）增长影响，2023 年，恒邦财险实现利润总额 0.11 亿元，同比略有增长；受市场利率下行、赔付率攀升等因素影响，恒邦财险主要盈利能力指标同比略有下滑。资本充足性方面，2023 年及 2024 年 3 月末，恒邦财险综合偿付能力充足率均远高于监管标准。

图表 5 • 恒邦财险主要经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
综合赔付率（%）	69.58	73.50	74.93	76.07
综合费用率（%）	43.73	36.10	38.21	34.67
综合成本率（%）	113.31	109.60	113.14	110.74
投资收益率（利润表口径）（%）	4.82	3.68	5.07	0.22
投资收益率（全口径）（%）	4.59	3.10	5.07	0.22
平均资产回报率（%）	0.32	0.19	0.14	-0.75
平均资本回报率（%）	0.52	0.36	0.31	-1.52
核心偿付能力充足率（%）	644.89	553.63	462.92	599.12
综合偿付能力充足率（%）	644.89	559.85	467.45	606.57

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：恒邦财险提供，联合资信整理

（2）不良资产管理

2021—2023 年，江西金资营业总收入波动下降。2023 年，江西金资营业总收入同比增长，主要系不良资产处置净收益及投资收益增加所致，构成以不良资产处置净收益和投资收益为主，主业较突出。2023 年，江西金资加大债权投资及非上市权益工具投资的配置力度，投资业务规模快速增长，需对投资业务所面临的市场和信用风险保持关注。

公司不良资产收购和处置业务的运营主体为江西金资。江西金资成立于 2016 年，是江西省人民政府批准设立并经中国银保监会备案的江西省首家地方性金融资产管理公司，具有很强的区域竞争力。截至 2024 年 3 月末，江西金资实收资本为 30.00 亿元，公司合计持有江西金资 40.00%股权，公司通过与其他股东吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司（持股比例 23.00%）签署《一致行动人协议》，对江西金资实现实际控制，将其纳入合并范围。截至 2023 年末，江西金资资产总额 195.92 亿元，所有者权益 43.19 亿元；2023 年，实现营

业总收入 12.72 亿元，净利润 3.86 亿元，同比增长 24.14%。

2021—2023 年，江西金资营业总收入先降后升、波动下降。其中，2022 年，江西金资营业总收入同比下降 27.63%，主要系经济环境波动下不良资产处置难度加大、回收规模减少以及原江西金资旗下保理业务子公司和供应链子公司因股权变更及转让因素，不再纳入江西金资合并范围导致手续费及佣金收入下降所致；2023 年，江西金资营业收入同比增长 30.30%，主要系不良资产处置净收益和投资收益增加所致，其中不良资产处置净收益占比 56.61%、投资收益占比 29.09%。

2024 年 1—3 月，江西金资营业收入同比增长 12.85%，主要系当期处置回收力度加大所致。

图表 6 • 江西金资营业总收入构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
不良资产处置净收益	6.65	49.31	5.74	58.77	7.20	56.61	1.70	48.49
手续费及佣金收入	2.15	15.96	0.91	9.37	1.32	10.41	0.44	12.43
投资收益	3.86	28.64	2.46	25.15	3.70	29.09	1.25	35.68
公允价值变动损益	0.15	1.11	-0.02	-0.17	0.00	0.00	-0.004	-0.10
其他	0.67	4.98	0.67	6.88	0.49	3.87	0.12	3.50
营业总收入	13.49	100.00	9.76	100.00	12.72	100.00	3.52	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021—2023 年，江西金资当期收购金融类不良资产包余额波动增长。2023 年，江西金资当期收购金融类不良资产包金额较上年增长 29.26%，出包方主要为赣州银行；当期处置和回收金额较上年增长 50.31%。截至 2024 年 3 月末，江西金资存续的金融类不良资产项目金额合计为 49.19 亿元，较年初略有下滑。

2021—2023 年，江西金资当期收购非金融类不良资产包余额波动增长。2023 年，江西金资加大非金融类不良资产收购力度，当期收购规模为同比增长 53.49%，但处置及回收规模较上年有所下滑，期末不良资产存续业务账面价值同比增长 19.68%。截至 2024 年 3 月末，江西金资非金融类不良资产账面余额较年初下降 4.56%，未来存在一定的处置回收压力。

图表 7 • 江西金资不良资产收购处置情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期收购不良资产（包）收购对价	56.41	48.44	67.89	8.31
其中：金融类	27.76	26.66	34.46	5.62
非金融类	28.65	21.78	33.43	2.69
当期收购金融类不良资产折扣率（%）	64.72	60.30	/	/
当期处置不良资产回收资金（成本）	75.23	52.41	52.33	10.78
其中：金融类	53.71	22.50	33.82	6.04
非金融类	21.52	29.91	18.51	4.74
期末不良资产存续业务账面价值	83.00	79.03	94.58	92.11
其中：金融类	44.82	48.98	49.61	49.19
非金融类	38.18	30.05	44.97	42.92

资料来源：公司提供，联合资信整理

投资业务方面，2022 年以来，江西金资投资业务规模持续增长。截至 2023 年末，江西金资投资业务余额较上年末大幅增长约 1.17 倍，新增投资以债权投资和非上市权益工具投资为主。随着对外投资规模的扩大，2023 年，江西金资实现投资收益 3.70 亿元，同比增长 50.70%。

2024 年一季度，江西金资投资业务规模较上年末基本持平。

图表 8 • 江西金资投资业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月末
交易性金融资产	2.37	2.22	1.96
债权投资（剔除不良资产业务）	28.87	46.99	44.61

非上市权益工具投资	0.00	17.30	21.12
合计	31.24	66.50	67.70

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）融资租赁

2021—2023 年，江西金控租赁业务投放规模和收入持续增长，期末租赁资产余额快速增长，租赁业务区域集中度高，行业集中度较高，需关注其资产质量变化情况。2024 年一季度，江西金控租赁期末租赁资产余额同比增长。

公司融资租赁业务由控股子公司江西金控租赁负责经营。江西金控租赁成立于 2016 年，初始注册资本 11.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，江西金控租赁实收资本 33.00 亿元，公司间接持股 34.45%，因公司在江西金控租赁董事会占半数以上席位，能够对其实现控制，故将其纳入合并范围。

江西金控租赁定位于服务江西省内园区及主导产业，依托股东在商务服务业、建筑业、公用事业及能源等领域的资源优势，2021—2023 年，江西金控租赁租赁资产投放规模持续增长，区域竞争优势较强。

江西金控租赁营业收入主要来自融资租赁业务。2021—2023 年，江西金控租赁营业收入持续增长，2023 年，江西金控租赁营业收入同比增长 42.04%，其中融资租赁业务收入占比 99.58%，主业突出；2021—2023 年，江西金控租赁净利润持续增长，其中 2023 年净利润同比增长 64.15%，盈利能力大幅提升。

江西金控租赁业务模式以售后回租为主。2021—2023 年，江西金控租赁当期投放规模持续增长，年均复合增长 29.77%。2023 年，江西金控租赁新增合同数量 137 笔，新增合同金额 72.21 亿元，同比增长 23.58%，新增业务全部为售后回租；期末杠杆倍数 2.99 倍，处于较低水平，展业空间充足。集中度方面，截至 2023 年末，租赁资产集中于商务服务、建筑工程、公用事业和基础设施行业，上述行业合计占比 60.94%，其余行业业务占比低于 10.00%，行业集中度较高；从业务投放区域分布来看，江西金控租赁资金投放区域主要集中在江西省内，2023 年占比为 82.31%，区域集中度高；客户集中度指标均满足监管要求，其中单一最大客户集中度 7.15%。

图表 9•江西金控租赁主要财务及经营指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期投放额	42.88	58.43	72.21	/
期末租赁资产余额	53.16	79.65	108.92	113.60
营业收入	3.33	5.26	7.47	1.75
净利润	1.04	1.60	2.62	0.49
净资产收益率（%）	4.40	4.46	7.07	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

租赁资产质量方面，截至 2024 年 3 月末，公司不良类应收融资租赁款余额为 1.04 亿元，占期末应收融资租赁款的 0.92%，已全额计提减值准备，未来仍需对其资产质量保持关注。

图表 10•江西金控租赁资产质量情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
正常类	52.16	98.12	78.35	98.37	107.75	98.93	111.69	98.32
关注类	1.00	1.88	0.30	0.38	0.13	0.12	0.87	0.77
次级类	--	--	1.00	1.26	--	--	--	--
可疑类	--	--	--	--	1.04	0.95	1.04	0.92
损失类	--	--	--	--	--	--	--	--
应收融资租赁款余额	53.16	100.00	79.65	100.00	108.92	100.00	113.60	100.00
不良资产余额（亿元）	--		1.00		1.04		1.04	
资产不良率（%）	--		1.26		0.95		0.92	
应收融资租赁款坏账准备余额（亿元）	0.99		1.30		2.03		2.10	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2024 年 3 月末，江西金控租赁资产总额 122.35 亿元，较年初增长 5.26%，主要系长期应收款增加所致；负债总额 84.35 亿元，较年初增长 7.22%，主要系外部融资增加所致。2024 年 1—3 月，营业收入同比增长 2.05%；净利润同比下降 26.06%，主要系利息支出增加所致。

（4）供应链

公司供应链业务发展较快，对营业收入形成较好补充，但保理业务投放有所放缓；2023 年以来，受地产行业下行，部分客户经营不善影响，保理业务不良率大幅增长，公司保理业务抵押物价值对不良资产余额覆盖充足，但仍需对保理业务相关款项回收及资产质量变化情况保持关注。

公司供应链板块包括供应链金融业务、保理业务及商品销售业务，为公司收入的主要贡献板块；该业务运营主体主要为子公司财通供应链、瑞奇期货及江西金控投资等。其中，商品销售规模较小；财通供应链于 2023 年完成增资扩股，注册资本增加至 30.36 亿元。

2021—2023 年，公司供应链板块收入快速增长。其中 2022 年，公司供应链板块营业收入同比大幅增长，主要系供应链业务对上下游贸易规模扩大、供应链金融业务采用总额法确认收入所致；占营业总收入比重提升至 62.94%。

公司供应链金融业务以采购和销售为主，回款周期一般在 6 个月以内。2021—2023 年，公司供应链金融业务投放规模分别为 39.57 亿元、82.69 亿元和 156.30 亿元，其中 2023 年同比增长 89.02%；2021—2023 年，公司供应链金融业务实现收入分别为 0.76 亿元、55.44 亿元和 65.46 亿元，其中 2022 年较 2021 年大幅增长，主要系贸易规模扩大及该业务改用总额法确认收入所致；2023 年收入同比增长 18.07%，系贸易规模扩大所致。截至 2024 年 3 月末业务余额为 48.28 亿元，客户主要分布在江西省内，标的物主要涉及金属钢材、电子产品、砂石等。

公司保理业务主要由财通供应链子公司江西金控商业保理有限公司（以下简称“江西金控保理”）开展。2021—2023 年，受外部环境影响，保理业务投放放缓。

根据公司提供的《江西金控商业保理有限公司资产风险分类管理办法（2024 年修订）》，江西金控保理以评估偿债主体的还款能力、还款记录、还款意愿为基础，充分考虑资产担保措施的风险缓释作用，将资产划分 I 类、II 类、III 类、IV 类和 V 类五类；江西金控保理将 III 类、IV 类和 V 类资产合称为不良资产。江西金控保理根据上述规定，追溯调整了 2022 年—2024 年 3 月末的不良率。2021—2023 年末，江西金控保理不良资产余额先稳后增。截至 2023 年末，江西金控保理不良资产余额较上年末大幅增加 4.27 亿元，主要系受地产行业下行影响，部分客户经营不善所致。江西金控保理不良资产项目中，除一笔 0.18 亿元的项目由第三方进行保证担保外，其他均设置了抵押物。截至 2023 年末，公司保理资产中不良资产抵押物评估价值合计约 13.83 亿元，对不良资产的覆盖约为 3.02 倍，覆盖程度高。针对上述不良项目，公司均已启动诉讼追偿。2021—2023 年末，公司根据相关制度计提相应应收保理款减值准备，减值准备对不良资产余额的覆盖程度一般，需对保理业务相关款项回收及资产质量变化情况保持关注。

截至 2024 年 3 月末，江西金控保理累计发放保理款 92.15 亿元，主要为有追索权的保理投放；保理业务单一最大额度 1.50 亿元，前五大客户保理业务余额合计 5.40 亿元，占比 24.07%；保理业务不良率为 22.74%，较期初上升 1.90 个百分点。

图表 11 • 公司保理业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当年发放保理款金额（亿元）	14.96	12.38	11.57	1.71
期末应收保理款余额（亿元）	13.32	16.16	21.98	22.43
其中：I 类	11.65	15.86	17.40	17.33
II 类	1.32	--	--	--
III 类	0.35	0.31	4.24	4.76
IV 类	--	--	0.34	0.34
V 类	--	--	--	--
不良资产余额	0.35	0.31	4.58	5.10
应收保理款减值准备	0.19	0.31	0.44	0.44
不良率（%）	2.63	1.92	20.84	22.74

注：1. 2022 年—2024 年 3 月末保理业务不良率数据为追溯调整后的数据；2. 不良率=保理项目不良资产余额/应收保理款余额*100%；3. 小数尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）投资业务

公司投资业务可对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。

投资业务主要由公司本部、子公司江西金资、江西金控投资等负责，2023 年，公司投资收益主要来源于公司本部财务性投资实现的投资收益、子公司江西金资持有的信托计划收益、私募债收益、银行理财产品收益（非保本）、非金融类不良资产处置等实现的投资收益，及子公司江西金控投资债权持有期间取得的利息收入。公司子公司江西金资的投资业务情况介绍详见“不良资产处置业务”部分。公司本部财务性投资主要包括持有的江西银行及赣州银行股权，可对公司金融业务资源及利润形成一定补充。2023 年，公司本部实现投资收益 3.54 亿元，同比下降 36.68%，其中权益法下确认投资收益 1.08 亿元，同比下降 50.62%；对子公司的投资收益 2.46 亿元，同比下降 27.63%。此外，公司子公司江西金控投资（合并口径）还持有部分债权投资（计入“债权投资”，以非金融类债权投资为主）、非上市权益工具投资（计入“其他非流动金融资产”）等，截至 2023 年末规模约为 64.83 亿元和 31.94 亿元，分别较上年末增长 10.29%和 49.41%；2023 年，江西金控投资投资收益 6.54 亿元，同比增长 51.74%，主要系债权投资持有期间取得的投资收益增加所致。2023 年，江西金控投资针对债权投资计提预期信用损失 0.67 亿元，针对其他非流动金融资产计息减值准备 0.32 亿元。公司投资类资产规模大，需关注相关资产减值风险。

图表 12• 截至 2023 年末公司本部主要财务性投资情况（单位：亿元）

公司名称	简称	注册资本	持股比例（%）	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	23.37
赣州银行股份有限公司	赣州银行	33.21	13.15	17.19	20.27
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，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；截至 2023 年末，公司对雪松信托的账面价值为 1.71 亿元，减值计提较为充足。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。

3 未来发展

公司未来计划在金融服务领域不断拓宽，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

公司提供了 2021—2023 年财务报表，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，2021 年会计政策变更对公司金融资产等科目列示产生较大影响，公司对 2020 年数据进行追溯调整；2022 年会计政策变更对公司财务报表无影响；2023 年，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本报告 2021 年财务数据取自 2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年财务数据均取自当年审计报告期末数。

合并范围方面，2021 年，公司合并报表范围新增 3 家子公司，包括新设子公司 1 家、非同一控制下企业合并取得的子公司 2 家；2022 年，公司合并范围新增 9 家子公司，减少 1 家子公司；截至 2022 年末，公司纳入合并范围主要子公司共 7 家。2023 年及 2024 年一季度公司合并范围无重大变动。

整体看，公司财务数据可比性一般。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产质量较好，但资产流动性一般。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较 2023 年末有所增长，资产构成变化不大。

图表 13 • 公司资产主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	266.05	51.96	293.88	48.58	457.66	58.36	472.40	57.57
其中：货币资金	88.49	17.28	89.80	14.84	94.10	12.00	115.13	14.03
存货	5.40	1.06	40.41	6.68	47.08	6.00	48.17	5.87
一年内到期的非流动资产	46.74	9.13	64.82	10.71	145.98	18.61	134.86	16.43
其他流动资产	44.41	8.67	32.98	5.45	45.99	5.86	41.04	5.00
非流动资产	245.96	48.04	311.04	51.42	326.61	41.64	348.20	42.43
其中：债权投资	74.36	14.52	123.35	20.39	155.74	19.86	157.03	19.14
其他非流动金融资产	5.88	1.15	34.24	5.66	49.26	6.28	54.01	6.58
长期应收款	34.58	6.75	48.25	7.98	47.21	6.02	59.98	7.31
长期股权投资	57.38	11.21	49.53	8.19	51.47	6.56	51.77	6.31
资产总额	512.01	100.00	604.93	100.00	784.27	100.00	820.60	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 23.76%。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 29.65%。其中，流动资产占 58.36%，非流动资产占 41.64%，公司资产结构转变为以流动资产为主。

2021—2023 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 23.39%。截至 2023 年末，公司流动资产较上年末增长 55.73%，主要系交易性金融资产、应收账款、预付款项、一年内到期的非流动资产、其他流动资产及存货等增长所致。公司流动资产主要由货币资金、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，2021—2023 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 3.12%。截至 2023 年末，公司货币资金为 94.10 亿元，较上年末增长 4.78%。2021—2023 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 8.01%。截至 2023 年末，公司交易性金融资产为 15.47 亿元，较上年末增长 100.70%，主要系债务工具及权益工具公允价值变动增加所致，其中债务工具投资、权益工具投资和其他占比分别为 33.13%、38.75%和 28.12%。2021—2023 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 41.21%。截至 2023 年末，公司应收账款为 32.84 亿元，较上年末增长 145.32%，主要系贸易款增加所致。2021—2023 年末，公司预付款项快速增长，年均复合增长 71.00%。截至 2023 年末，预付款项为 20.94 亿元，较上年末增长 109.66%，主要系新增对江西恒迅建筑装饰工程股份有限公司、贵溪铜盛智慧实业有限公司、汨罗市兴晟商贸有限公司、贵溪市鑫浩泰环保科技有限公司及鹰潭唐讯科技有限公司等公司的预付款项所致；存货较上年末增长 16.52%，主要系房地产开发成本增加所致。2021—2023 年末，公司一

年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长 76.72%。截至 2023 年末，公司一年内到期的非流动资产较上年末增长 125.22%，主要系一年内到期的应收融资租赁款及一年内到期的债权投资增加所致。公司其他流动资产主要为江西金资收购的金融类不良资产包、应收代偿款、应收保理款、待摊费用、待抵扣进项税等，2021—2023 年末，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 1.76%。截至 2023 年末，其他流动资产较上年末增长 39.44%，主要系应收保理款增加所致。

2021—2023 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 24.29%。截至 2023 年末，公司非流动资产较上年末增长 5.00%。公司非流动资产主要由债权投资、其他非流动金融资产、长期应收款和长期股权投资等构成。公司债权投资主要为江西金资收购的金融类/非金融类不良资产以及本部和子公司投资的金融产品等，2021—2023 年末，公司债权投资持续增长，年均复合增长 44.72%。2023 年末，公司债权投资较上年末增长 26.26%，主要系非金融类债权投资增加所致；主要构成以非金融类债权投资为主。2021—2023 年末，公司其他非流动金融资产持续增长，年均复合增长 107.90%。截至 2023 年末，公司其他非流动金融资产较上年末增长 43.86%，主要系涉及科目调整，长期股权投资部分调整至该科目核算所致。2021—2023 年末，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降 47.41%。截至 2023 年末，公司其他非流动资产为 5.36 亿元，较上年末下降 86.56%，主要系存出资本保证金及应收保理款项减少所致。

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下表所示，受限资产占总资产比例较低。

图表 14• 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	17.53	2.24	保证金存款及监管专户等
应收票据	2.36	0.30	未终止确认的贴现票据
存货	6.03	0.77	抵押贷款
固定资产	0.22	0.03	抵押贷款
应收账款	2.42	0.31	再保理
长期应收款	31.12	3.97	质押和保理融资及 abs 资产
合计	59.68	7.61	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 4.63%；资产结构较 2023 年末变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性一般。2024 年 3 月末，公司所有者权益较年初略有增长，结构较年初变化不大。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.77%。截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.27%，主要系财通供应链增资导致少数股东权益增加所致；其他权益工具较上年末下降 50.74%，主要系永续债到期兑付所致；公司所有者权益中少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

2021—2023 年，公司分别分配现金股利 0.76 亿元、0.76 亿元、6.02 亿元，分别占各年合并口径净利润的 13.17%、10.22%和 63.04% 倍，分红力度较大。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较年初略有增长，权益结构较变化不大，所有者权益稳定性仍属一般。

图表 15 • 公司权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	138.78	63.75	140.22	59.46	132.49	54.40	132.23	53.72
其中：实收资本	50.64	23.26	80.00	33.92	80.00	32.85	80.00	32.50
其他权益工具	20.30	9.32	20.30	8.61	10.00	4.11	10.00	4.06
资本公积	53.88	24.75	25.28	10.72	26.04	10.69	24.66	10.02

未分配利润	12.00	5.51	12.58	5.33	14.31	5.88	15.39	6.25
少数股东权益	78.92	36.25	95.62	40.54	111.05	45.60	113.92	46.28
所有者权益	217.70	100.00	235.83	100.00	243.54	100.00	246.15	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 负债

2021年—2024年3月末，因业务发展资金需求增加，公司负债总额和全部债务均大幅增长，整体杠杆及债务负担较高，债务期限结构偏短。

2021—2023年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长35.55%，主要系借款及应付债券增加所致。截至2023年末，公司负债总额较上年末增长46.50%，主要系银行借款、应付债券、应付票据、其他非流动负债等增长所致。公司负债主要由借款、应付债券和应付票据等构成，其他科目占比相对较小。

图表 16 • 公司负债主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
借款	129.13	43.88	145.89	39.53	211.05	39.03	174.87	30.44
其中：短期借款	47.18	16.03	58.91	15.96	97.19	17.97	99.10	17.25
长期借款	81.95	27.85	86.99	23.57	113.86	21.06	75.77	13.19
应付债券	67.34	22.88	113.68	30.80	171.75	31.76	118.63	20.65
应付票据	19.56	6.65	21.02	5.70	31.46	5.82	33.96	5.91
其他	36.84	12.52	45.59	12.35	69.29	12.81	211.83	36.88
负债总额	294.31	100.00	369.09	100.00	540.73	100.00	574.45	100.00

注：上表中的长期借款、应付债券中均包含一年内到期部分

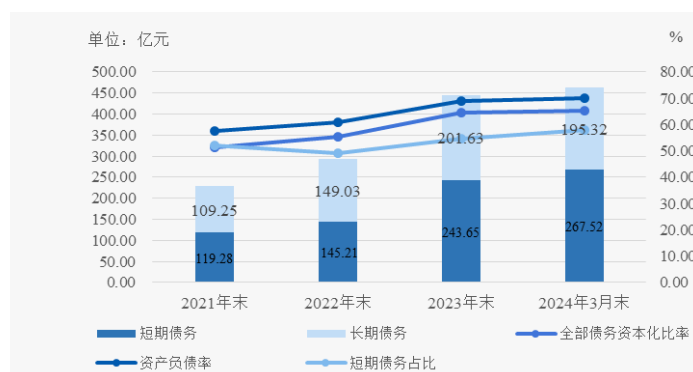
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021—2023年末，公司借款持续增长，年均复合增长27.84%。截至2023年末，公司借款规模较上年末增长44.66%，长、短期借款均有增长；借款构成以信用借款、保证借款和质押借款为主。2021—2023年末，公司应付债券（含一年内）持续增长，年均复合增长59.71%。截至2023年末，公司应付债券较上年末增长51.08%，主要系公司本部及子公司江西金资发行债券所致。2021—2023年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长26.81%。截至2023年末，公司应付票据较上年末增长49.62%，主要系公司供应链业务开展票据结算增加所致。2021—2023年末，公司其他非流动负债持续增长。截至2023年末其他非流动负债为10.87亿元，较上年末大幅增加10.23亿元，主要系发行债权投资计划所致。

全部债务方面，2021—2023年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长39.59%。截至2023年末，公司全部债务445.28亿元，较上年末增长51.33%；债务结构方面，短期债务占比54.72%，债务期限结构较均衡。

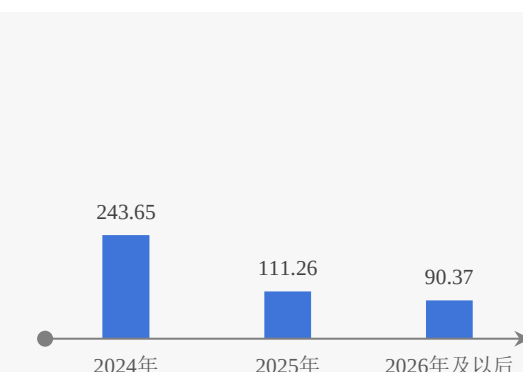
2021—2023年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长。截至2023年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为68.95%、64.64%，分别较上年末增加7.94个百分点和9.13个百分点，杠杆水平及债务负担处于较高水平。从债务期限结构来看，截至2023年末，公司全部债务中1年内到期债务占比偏高，期限结构偏短，需关注其流动性管理。

图表 17 • 2021—2024 年 3 月末公司债务及杠杆情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图表 18 • 截至 2023 年末公司债务到期期限分布情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额和全部债务较年初分别增长 6.24% 和 3.94%。从债务指标看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 70.00% 和 65.28%，较年初有所增长，仍处于较高水平。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司经调整的营业总收入和利润总额持续增长，整体盈利能力较好。2024 年一季度，公司经调整的营业总收入及利润同比均实现增长。

2021—2023 年，公司经调整的营业总收入同比增长，具体分析请见上文“经营概况”。

公司营业总成本主要包括营业成本、期间费用等。2021—2023 年，公司营业总成本快速增长，年均复合增长 81.68%。其中 2022 年同比增长 20.52 倍，主要系供应链业务对上下游贸易规模扩大，相应成本大幅增长所致。2023 年，公司营业总成本同比增长 2.76%；公司营业总成本中营业成本占 62.54%、期间费用占 22.26%。2021—2023 年，公司期间费用持续增长；2023 年，受人员成本增加及利息支出增长影响，费用规模均同比有所增长。

减值损失计提方面，2021—2023 年，公司各项减值损失规模有所波动。2023 年，公司资产减值损失（含信用减值损失）规模同比增长，主要系债权投资信用减值损失增加所致。

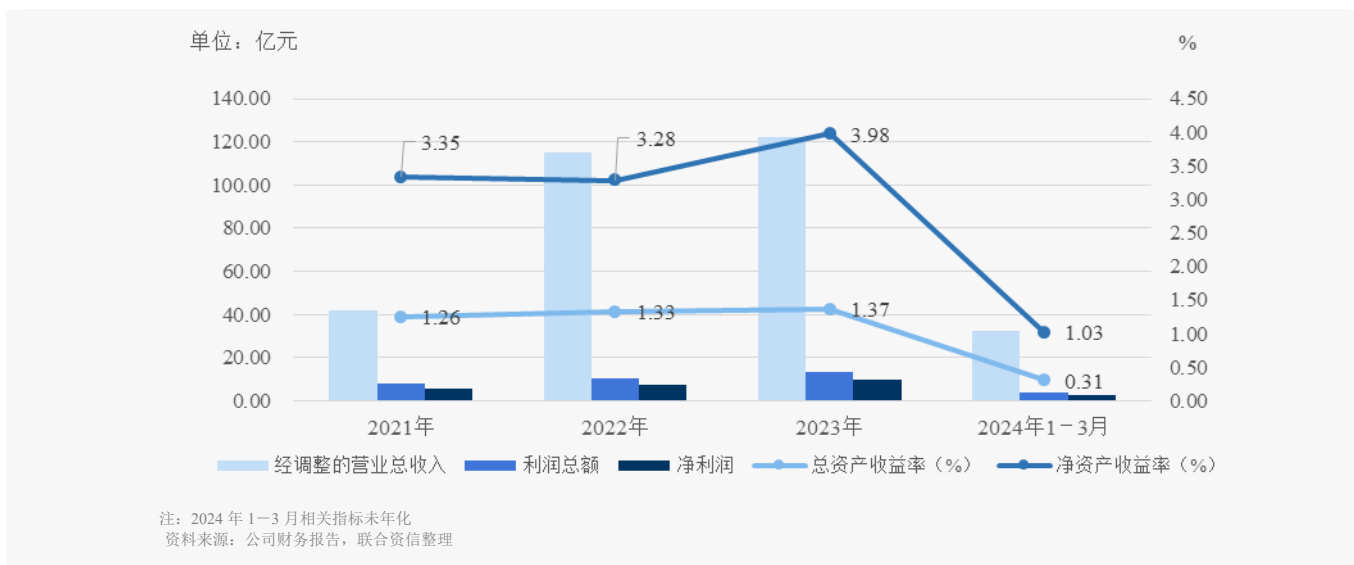
图表 19 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经调整的营业总收入	42.09	115.04	122.23	32.43
营业总成本	32.63	104.79	107.69	28.76
其中：营业成本	3.34	71.92	67.35	18.08
期间费用	17.97	18.79	23.97	6.80
各项减值损失（损失用“—”号）	-3.34	-0.87	-2.49	-3.34

注：各项减值损失包括资产减值损失及信用减值损失
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受以上因素综合影响，2021—2023 年，公司利润总额分别为 7.92 亿元、10.33 亿元和 13.42 亿元。盈利能力指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率持续增长，净资产收益率波动增长。2023 年，公司净资产收益率和总资产收益率分别为 3.98% 和 1.37%，同比有所增长，盈利能力较好；盈利能力波动性指标为 3.68%，盈利稳定性很强。

图表 20 • 公司主要盈利指标变动情况



2024 年 1—3 月，公司实现经调整的营业总收入 32.43 亿元，同比增长 1.77%，公司利润总额 3.61 亿元，同比增长 10.39%，整体发展情况良好。

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流净额持续净流出，投资净现金流持续为负；公司依赖筹资活动满足业务发展所需资金。截至 2024 年 3 月末，公司期末现金及等价物规模较为充足。

公司将担保业务、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。2021—2023 年，公司经营活动现金净额呈持续净流出状态，净流出规模先降后增、波动增长。2023 年，公司经营活动现金流量净额仍表现为净流出，净流出规模同比增长 2.96 倍，主要系公司收购不良资产增加、融资租赁项目投放增加以及采购商品增加，使得购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，进而使得经营活动现金流出大幅增加所致。

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”。2021—2023 年，公司投资活动现金净额持续净流出，净流出规模波动下降。受上述业务投放和回收的影响，2023 年，公司投资活动产生的净流出规模同比增长 13.69%。

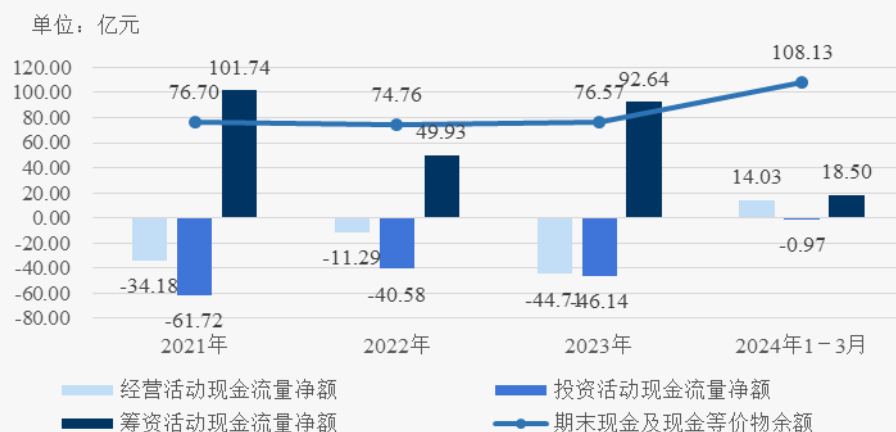
2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续净流出，净流出规模先降后增、波动下降。

从筹资活动来看，公司业务发展对外部融资依赖程度较大，2021—2023 年，筹资活动现金流量净额持续为正。

2021—2023 年末，公司现金及现金等价物余额较为充裕。

2024 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额转变为净流入，投资活动产生的现金流量表现为小额净流出，筹资活动前现金流量净额转变为净流入。截至 2024 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 108.13 亿元，较上年末增长 8.33%，现金头寸充裕。

图表 21· 公司现金流量情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般。

短期偿债指标方面，2021—2023 年，公司流动比率波动下降，整体处于较好水平；筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度持续下降，但处于很好水平；期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度一般。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成。2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长；EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般，EBITDA 对利息支出覆盖程度较好。

图表 22· 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	180.79	148.43	150.87
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	4.09	3.36	2.81
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.64	0.51	0.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.19	21.62	28.04

EBITDA /全部债务（倍）	0.08	0.07	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	2.07	2.04

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6 公司本部财务分析

公司本部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，债务主要包括借款和应付债券，本部杠杆水平较高，盈利能力弱。

公司本部主要为控股平台，不开展具体业务；公司本部通过战略管控、资本管控、人事管控、财务管控和风险管控等方面对子公司实施管控，子公司中对江西金资、江西金控租赁、恒邦财险的持股比例低于 50%，公司通过与其他少数股东签订《一致行动人协议》、提名董事超过半数、任命党委会全体成员等方式对上述子公司实际控制，整体对子公司具有较强实际控制力。

2021—2023 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 14.04%。截至 2023 年末，母公司资产总额较上年末增长 12.68%，主要系货币资金及其他应收款增加所致；母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，分别占比 51.73%和 40.36%。截至 2023 年末，母公司货币资金为 14.28 亿元，较上年末增长 75.39%，主要系外部融资增加所致；其他应收款为 138.19 亿元，较上年末增长 19.39%，主要系关联方往来款增加所致；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款余额合计 137.08 亿元，全部为关联方往来款，账龄以 1 年以内及 1~2 年为主；母公司整体资产流动性偏弱。

2021—2023 年末，母公司负债总额持续增长，年均复合增长 40.56%。截至 2023 年末，母公司负债总额较上年末增长 39.71%，主要系发行债券增加所致；母公司负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券构成，分别占比 10.56%、21.15%和 65.31%。2021—2023 年末，母公司全部债务持续增长。截至 2023 年末，母公司全部债务较上年末增长 39.76%，主要系发行债券及一年内到期的非流动负债增加所致；债务构成以长期为主，债务结构合理；母公司资产负债率为 55.03%，杠杆水平较高，全部债务资本化比率为 54.41%，债务负担较重。2021—2023 年末，母公司所有者权益波动下降，主要系永续债到期兑付所致。截至 2023 年末，母公司所有者权益合计 120.12 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 87.13%，其他权益工具（为公司本部发行的永续债券“21 赣融 Y1”，已于 2024 年 4 月 23 日完成兑付）占比 8.33%，母公司权益稳定性很好。

2021—2023 年，母公司营业总收入波动增长。2022 年，母公司经调整的营业总收入同比大幅增长，主要系投资收益增加所致；2022 年，母公司投资收益同比大幅增加 3.67 亿元，主要系母公司分红增加及权益法核算的长期股权投资收益增加所致，当期取得投资收益收到的现金 3.74 亿元。2023 年，母公司投资收益 3.54 亿元，同比有所下降，其中权益法核算的长期股权投资收益 1.08 亿元、成本法核算的长期股权投资收益 2.46 亿元。受以上因素综合影响，2021—2023 年，母公司利润总额先增后减、波动下降。2023 年，母公司实现利润总额为亏损 0.02 亿元，总资产收益率及净资产收益率均为-0.01%，盈利能力弱。

2021—2023 年，母公司经营活动产生的现金流量净额持续净流出，净流出规模波动下降；投资活动产生的现金流量净额波动增长；筹资活动产生的现金流量净额波动下降。2023 年，母公司经营活动现金流为净流出规模状态，筹资活动前现金流净流出 19.70 亿元，同期筹资活动现金净流入 25.83 亿元，期末现金及现金等价物为 14.28 亿元。

截至 2024 年 3 月末，母公司资产总额 271.24 亿元，较年初略有增长，负债总额较年初增长 3.24%，资产负债率为 55.95%，较年初变动不大。2024 年 1—3 月，母公司实现利润总额为亏损 0.63 亿元，筹资活动前现金流转为净流入，期末现金及现金等价物余额为 30.48 亿元。

图表 23 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—3 月/3 月末
资产总额	205.40	237.06	267.12	271.24
负债总额	74.40	105.22	147.00	151.76
全部债务	73.55	102.55	143.33	148.20
短期债务占比（%）	44.26	25.10	32.52	38.87
资产负债率（%）	36.22	44.38	55.03	55.95
全部债务资本化比率（%）	35.96	43.75	54.41	55.36
所有者权益	131.00	131.84	120.12	119.48
经调整的营业总收入	2.03	5.70	3.57	0.34

其中：投资收益	1.92	5.59	3.54	0.34
营业总成本	3.13	3.39	3.57	0.97
利润总额	0.03	2.31	-0.02	-0.63
总资产收益率（%）	0.02	1.05	-0.01	-0.23
净资产收益率（%）	0.03	1.76	-0.01	-0.53
期末现金及现金等价物余额	10.18	8.14	14.28	30.48

注：2024年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

7 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 5 月 11 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，截至 2024 年 7 月 26 日查询日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 26 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司共获得银行授信总额 623.56 亿元，尚未使用授信额度 312.58 亿元，间接融资渠道较为畅通。

或有负债风险较低。

除子公司江西省担开展的担保业务外，截至 2023 年末，公司合并范围对外担保余额合计 12.50 亿元，主要为子公司向区域内国有企业借款提供担保，担保余额占期末合并口径净资产的 5.13%。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁或行政处罚案件。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善，董事会多元化程度一般。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司通过江西金控租赁开展绿色相关业务。此外，公司于 2023 年 4 月 25 日发行绿色债券“23 赣金控 MTN001（绿色）”，募集资金 5.00 亿元，用于污水处理、垃圾焚烧、光伏扶贫电站建设及水环境治理等。

社会责任方面，公司依法纳税，2021—2023 年度纳税等级均被评为 A 级；依法维护员工权益，认真履行员工发展责任，并积极开展各项公益活动，2021—2023 年公司合计捐款 260.14 万元；定点帮扶贫困县脱贫攻坚。同时，公司积极开展普惠业务，支持实体经济发展，较好履行了作为地方国有企业的社会责任。

公司整体治理结构及制度体系完善，组织架构设置合理，暂未单独设置 ESG 管治部门。从董事多元化情况来看，截至 2023 年末，公司未设立独立董事，董事会成员中无女性董事，董事会多元化程度一般。

十一、外部支持

公司能够获得江西省人民政府在资金投入、资源整合等方面的较大支持。

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。从财政实力来看，江西省 2023 年一般公共预算收入 3059.6 亿元，比上年增长 3.8%。其中税收收入 2021.8 亿元，增长 13.0%。一般公共预算支出 7500.6 亿元，增长 2.9%。年末金融机构本外币各项存款余额 58037.9 亿元，比上年末增长 9.2%。年末金融机构本外币各项贷款余额 58049.2 亿元，比上年末增长 10.0%。此外，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。

资金支持方面，2021 年—2024 年 3 月末，公司注册资本由 30.00 亿元增加至 80.00 亿元。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构及债务负担影响一般。

公司本期债项拟发行金额 10.00 亿元，相对现有债务规模，本期债项发行规模较小。以 2023 年末财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模较发行前增长 2.25%。但由于本期债项募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，发行后对公司实际债务负担影响小于测算值。

2 本期债项偿还能力

公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化不大。考虑到公司资产规模大、融资渠道较为畅通、股东支持力度很大等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 10.00 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。

图表 24• 本期债项偿还能力测算指标（单位：亿元、倍）

口径	项目	2023 年		2024 年 1—3 月	
		发行前	发行后	发行前	发行后
合并口径	全部债务	445.28	455.28	462.84	472.84
	所有者权益/全部债务	0.55	0.53	0.53	0.52
	筹资活动前现金流入/全部债务	1.54	1.50	/	/
	EBITDA/全部债务	0.06	0.06	/	/
母公司口径	全部债务	143.33	153.33	148.20	158.20
	所有者权益/全部债务	0.84	0.78	0.81	0.76
	筹资活动前现金流入/全部债务	0.76	0.71	/	/
	EBITDA/全部债务	0.03	0.03	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

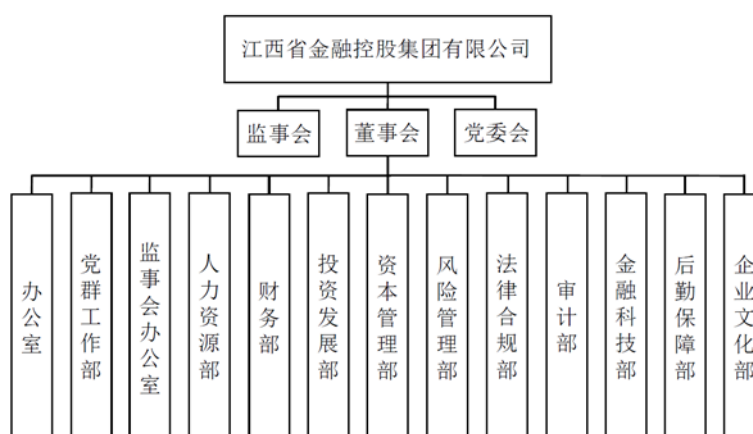
十三、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



附件 2 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	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
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%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×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	全部债务/ (全部债务+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
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
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%
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
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

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

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

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。

信用等级	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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 评级展望设置及含义

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	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
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

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“贵公司”）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。