

# 信用评级公告

联合〔2023〕5480号

联合资信评估股份有限公司通过对江西省铁路航空投资集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持江西省铁路航空投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“20赣铁投MTN001”“20赣铁01”“20赣铁投MTN002”“21赣铁航MTN001”“21赣铁01/21赣铁航债01”“21赣铁航MTN002”“21赣铁航债02/21赣铁02”和“22赣铁01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

# 江西省铁路航空投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
江西省铁路航空投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 赣铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 赣铁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 赣铁投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 赣铁航 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
01/21 赣铁航债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 赣铁航 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 赣铁 01	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 赣铁投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2027-08-26
20 赣铁 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025-09-18
20 赣铁投 MTN002	17.00 亿元	17.00 亿元	2023-11-02
21 赣铁航 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026-01-21
01/21 赣铁航债 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2026-02-09
21 赣铁航 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2028-03-18
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2024-08-03
22 赣铁 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025-03-11

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 赣铁 01”期限为 5+2 年；“21 赣铁 01/21 赣铁航债 01”期限为 5+5 年；“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”和“22 赣铁 01”期限为 3+2 年；“20 赣铁 01”“21 赣铁 01/21 赣铁航债 01”“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”和“22 赣铁 01”上表所列到期兑付日为第一个行权日

跟踪评级时间：2023 年 6 月 26 日

## 评级观点

江西省铁路航空投资集团有限公司（以下简称“公司”）是江西省铁路建设的省方出资人代表，主要负责江西省内铁路的投资建设；同时，公司作为江西省通航产业和空港建设投资主体，承担了江西省航空领域投资的重要职能。跟踪期内，公司持续得到江西省各级政府在资本金注入和财政补贴、铁路产业基金等方面的有力支持，资本实力持续提升；随着铁路项目建设的持续推进，公司资产规模持续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存在一定的资本支出压力、铁路项目投资回报周期长、国铁运营持续亏损及利润受投资收益和政府补助影响大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，江西省铁路投资仍将保持高位，航空产业投资亦将有序推进，公司有望持续获得江西省各级政府的大力支持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“20 赣铁投 MTN001”“20 赣铁 01”“20 赣铁投 MTN002”“21 赣铁航 MTN001”“21 赣铁 01/21 赣铁航债 01”“21 赣铁航 MTN002”“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”和“22 赣铁 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

- 经营环境良好。**2022年，江西省实现地区生产总值（GDP）32074.7亿元，同比增长4.7%；实现一般公共预算收入2948.3亿元，增长4.8%。
- 公司的区域地位显著，持续获得政府大力支持。**公司是江西省铁路及通用航空领域的投资建设主体，区域地位显著；跟踪期内，公司持续得到江西省各级政府在资本金注入、财政补贴、铁路产业基金以及资本金分摊等方面的有力支持，公司规模不断扩大，资本实力持续提升。

本次评级使用的评级方法、模型：**关注**

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	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	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：公司持续得到江西省各级政府在资本金注入、土地收益拨付、财政补贴、铁路产业基金以及资本金分摊等方面的有力支持				+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

- 存在资本支出压力。**公司在建、拟建铁路项目投资规模大，同时随着公司对航空领域相关投资的逐步开展，公司存在一定的资本支出压力。
- 公司铁路项目投资回收期长，国铁运营业务亏损，利润受投资收益和政府补助影响大。**公司铁路项目投资回收期长，其中 2022 年，公司国铁运营收入 3.30 亿元，业务毛利率 -83.33%，公司参股合资铁路均未产生分红；公司贸易业务毛利率整体仍处于较低水平；公司利润主要依赖于投资收益和政府补贴。
- 跟踪期内，公司债务规模持续增长。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务为 439.44 亿元，较 2021 年底增长 33.81%。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	118.09	169.82	183.18	140.82
资产总额(亿元)	744.51	898.59	1031.32	1042.35
所有者权益(亿元)	346.93	438.57	469.34	469.40
短期债务(亿元)	92.41	65.78	80.32	55.12
长期债务(亿元)	204.73	262.64	327.48	384.32
全部债务(亿元)	297.13	328.42	407.80	439.44
营业总收入(亿元)	62.71	76.20	87.92	18.85
利润总额(亿元)	3.12	5.05	3.97	1.12
EBITDA(亿元)	15.84	15.46	14.65	--
经营性净现金流(亿元)	27.60	2.14	22.53	-5.91
营业利润率(%)	8.94	4.28	2.63	4.14
净资产收益率(%)	0.67	0.84	0.64	--
资产负债率(%)	53.40	51.19	54.49	54.97
全部债务资本化比率(%)	46.13	42.82	46.49	48.35
流动比率(%)	133.93	188.02	190.46	225.65
经营现金流动负债比(%)	18.93	1.45	13.17	--
现金短期债务比(倍)	1.28	2.58	2.28	2.55
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	2.12	1.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.75	21.25	27.84	--
项目	公司本部（母公司）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	602.28	699.73	826.71	820.49
所有者权益(亿元)	301.82	328.21	354.30	354.85
全部债务(亿元)	214.67	268.76	369.30	365.03
营业总收入(亿元)	0.16	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	5.61	5.55	4.14	0.55
资产负债率(%)	49.89	53.10	57.14	56.75
全部债务资本化比率(%)	41.56	45.02	51.04	50.71
流动比率(%)	142.84	240.29	276.39	294.05
经营现金流动负债比(%)	27.48	21.49	-4.40	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分调整至长期债务及相关指标计算

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	江西省	广西省	广西省	山西省
GDP (亿元)	32074.70	26300.87	26300.87	25642.59
一般公共预算收入 (亿元)	2948.30	1687.72	1687.72	3453.90
资产总额 (亿元)	1031.32	1962.82	6294.94	1434.92
所有者权益 (亿元)	469.34	857.06	2146.98	512.22
营业总收入 (亿元)	87.92	368.07	670.69	478.62
利润总额 (亿元)	3.97	18.01	22.45	7.92
资产负债率 (%)	54.49	56.34	65.89	64.30
全部债务资本化比率 (%)	46.49	51.94	62.61	/
全部债务/EBITDA (倍)	27.84	32.80	28.77	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.86	1.02	0.93	/

注: 公司 1 为广西铁路投资集团有限公司, 公司 2 为广西交通投资集团有限公司, 公司 3 为华远国际陆港集团有限公司; 数据未获取用“/”标识  
资料来源: 公开资料

分析师:

迟腾飞 登记编号 (R0150220120003)

高锐 登记编号 (R0150221090008)

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

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 赣铁 01							
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02							
20 赣铁投 MTN001							
20 赣铁 01							
20 赣铁投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/6/25	迟腾飞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 赣铁航 MTN001							
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01							
21 赣铁航 MTN002							
22 赣铁 01	AAA	AAA	稳定	2022/2/25	迟腾飞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02	AAA	AAA	稳定	2021/6/24	马玉丹 赵传第 章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 赣铁航 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/1/28	文 中 马玉丹 章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	AAA	AAA	稳定	2021/1/19	马玉丹 章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 赣铁航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/1/6	马玉丹 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 赣铁投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/10/20	马玉丹 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 赣铁 01	AAA	AAA	稳定	2020/9/8	张 雪 黄静轩	联合信用评级城市基础设施投资企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>
20 赣铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/8/18	马玉丹 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 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铁路航空投资集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

分析师： 迟鹏 高锐

联合资信评估股份有限公司



# 江西省铁路航空投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江西省铁路航空投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本概况

2022 年 7 月 26 日，公司发布《江西省铁路航空投资集团有限公司控股股东发生变更完成的公告》（以下简称“公告”）：经江西省人民政府同意，将江西省发展和改革委员会（以下简称“江西省发改委”）持有的公司 71.1447% 国有股权无偿划转至江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“江西国控”），江西国控系江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）下属江西省级国有资本运营平台。截至该公告发布日，上述事项已完成工商变更登记，公司控股股东已变更为江西国控，实际控制人已变更为江西省国资委。2022 年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司投资 2.44 亿元转让给江西省投资集团有限公司（江西省投资），此外，公司本期收到省财政转入资本款 0.15 亿元，其中 0.09 亿

元计入江西国控股本投入，其余计入公司资本公积。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 202.65 亿元，实收资本 202.87 亿元，江西国控、国开基金、江西省行政事业资产集团有限公司及江西省投资分别持有公司 71.1447%、18.3718%、7.9023% 和 2.5812% 的股权，公司控股股东为江西国控，实际控制人为江西省国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变更。

截至 2022 年底，公司资产总额 1031.32 亿元，所有者权益 469.34 亿元（含少数股东权益 114.89 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 87.92 亿元，利润总额 3.97 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 1042.35 亿元，所有者权益 469.40 亿元（含少数股东权益 114.43 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.85 亿元，利润总额 1.12 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市红谷滩新区樟树街 555 号；法定代表人：温治明。

## 三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券共 8 只，债券余额合计 137.00 亿元（详见下表 1）。跟踪期内，公司已按期足额支付下表存续债券的当期应付利息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
20 赣铁投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2020-08-26	7
20 赣铁 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2020-09-18	5+2
20 赣铁投 MTN002	17.00 亿元	17.00 亿元	2020-11-02	3
21 赣铁航 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2021-01-21	5
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2021-02-09	5+5
21 赣铁航 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2021-03-18	7
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2021-08-03	3+2
22 赣铁 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2022-03-11	3+2

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，“20 赣铁投 MTN001”

“20 赣铁投 MTN002” “21 赣铁航 MTN001”

“21 赣铁航 MTN002”“20 赣铁 01”“21 赣铁 01/21 赣铁航债 01”和“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”募集资金均已使用完毕;“22 赣铁 01”募集资金已使用 11.19 亿元。“20 赣铁 01”募集资金中 9.00 亿用于昌景黄铁路项目建设;“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”募集资金 20.00 亿元全部用于包括昌景黄铁路项目、安九客专和兴泉铁路等铁路项目建设;“22 赣铁 01”募集资金中 9.00 亿元用于投资建设昌九客专铁路项目。

#### 四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来

看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年一季度\)》](#)。

#### 五、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

##### 2. 铁路行业

铁路是国家重要的基础设施和民生工程,对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视,属于国家重点扶持和发展的产业。

2022 年,中国铁路投资额较上年有所下降,铁路建设投资随铁路网的逐渐完善而放缓。2022 年,受复杂外部环境影响,中国铁路客运指标有所下降,中国铁路持续实施货运增量行动,货运指标持续增长。为了增强铁路运输市场活力,国家相关部门颁布了一系列政策和规划,大力推行铁路运输供给侧结构性改革,促

进铁路运输市场份额扩张。长期来看，随着外部环境的好转，中国铁路客运指标有望触底回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着国家对铁路行业给予各项政策支持，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好。详见《[铁路运输行业分析](#)》。

### 3. 区域经济环境

**2022年，江西省经济保持增长，地方一般公共预算收入持续提升；未来江西省铁路投资将保持高位。作为代表江西省方投资建设境内铁路的主要主体，公司面临良好的经营环境。**

根据《江西省国民经济和社会发展统计公报》，2022年，江西省地区生产总值（GDP）为32074.7亿元，较上年增长4.7%。其中，2022年第一产业增加值2451.5亿元，增长3.9%；第二产业增加值14359.6亿元，增长5.4%；第三产业增加值15263.7亿元，增长4.2%。三次产业结构为7.6:44.8:47.6，三次产业对GDP的贡献率分别为6.9%、49.9%和43.2%。

固定资产投资方面，2022年，江西省全年全社会固定资产投资同比增速为8.6%。分产业看，2022年江西省第一产业投资增长20.8%；第二产业投资增长6.9%；第三产业投资增长10.1%。分经济类型看，民间投资增长5.4%，基础设施投资增长22.4%，社会领域投资增长26.2%。

铁路运输方面，2022年，江西省铁路旅客运输量为6386.0万人，同比下降30.3%；铁路货物运输量为5200.0万吨，同比增长7.9%。

2022年，江西省一般公共预算收入2948.3亿元，增长4.8%，扣除留抵退税因素后同口径（下同）增长10.6%；税收收入1788.9亿元，下降7.3%，同口径增长1.4%。2022年，江西省政府性基金预算收入完成2252亿元，同比下降24.2%，主要是国有土地出让收入减少。财政支出方面，2022年江西省一般公共预算支出

7288.3亿元，增长7.5%；全省政府性基金预算支出完成3484亿元，同比下降3.2%。2022年底，江西省政府债务余额10859.5亿元，控制在债务限额（11794.4亿元）以内。

根据《江西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”期间，江西省将持续加大高铁规划建设力度，计划建成赣深、昌景黄、昌九等高速铁路，争取开工建设常岳昌等铁路项目，提高南昌对外运输高铁通道能力，完善南昌“米”字形高铁网络，进一步提升南昌铁路枢纽地位；优化路网结构方面，加快长赣等铁路建设，推进六安景、赣郴等铁路项目前期工作，做好景鹰瑞、赣广等铁路规划研究，逐步填补赣西、赣东南等地区铁路空白。期间，江西省力争时速250公里以上的高铁通车里程突破2000公里，基本形成以省会南昌枢纽为中心，至长三角、粤港澳大湾区、京津冀和成渝地区3至6小时通达，与周边省会城市3小时内通达。

## 六、 基础素质分析

### 1. 股权状况

2022年7月26日，公司发布公告称：经江西省人民政府同意，将江西省发改委持有的公司71.1447%国有股权无偿划转至江西国控。截至2023年3月底，公司注册资本202.65亿元，实收资本202.87亿元，江西国控、国开基金、江西省行政事业资产集团有限公司及江西省投资分别持有公司71.1447%、18.3718%、7.9023%和2.5812%的股权，公司控股股东为江西国控，实际控制人为江西省国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司是江西省铁路建设的省方出资人代表，同时作为江西省通航产业和空港建设投资主体，承担了江西省航空领域投资的重要职能。**

自成立以来，公司即作为江西省与中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）合资铁路省方出资人代表，是江西省铁路建设



唯一省级投资主体。近年来，在江西省大力发展航空运输产业的背景下，江西省人民政府明确由公司主导省内通航产业和空港建设投资，赋予了公司在江西省航空领域投资的重要职能。公司肩负江西省交通投资领域的两大重任，在江西省国有企业中居重要地位。目前，公司依托自身职能定位，形成了“铁路+航空”投资双主业，物流、金融、房地产等延伸产业相互促进的多元化业务格局，在江西省相关行业内具备很强的竞争实力。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3601010002111139），截至2023年5月30日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理人员和管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主要负责江西省内铁路的建设投资及运营，同时涉足物流贸易、铁路沿线土地综合开发以及航空建设投资、金融投资等多元化经营业务。跟踪期内，公司营业总收入同比有所增长，毛利率有所下降。**

2022年，公司营业总收入同比增长15.39%，主要系贸易业务收入增长所致。收入构成方面，由于公司主要以参股的形式参与国家铁路的投资，跟踪期内公司收入主要来源于贸易业务<sup>1</sup>和铁路沿线土地综合开发收入。2022年，公司贸易收入同比增长22.90%；铁路沿线土地综合开发收入同比下降17.82%；国铁运营收入同比下降18.36%；其他业务收入同比大幅增长43.49%。

毛利率方面，2022年，公司铁路沿线土地综合开发业务毛利率有所下降；贸易业务毛利率有所上升，但仍处于较低水平；国铁运营业务毛利率亏损幅度有所加重。受公司收入构成及各业务毛利率变化的多重影响，公司综合毛利率有所下降。

2023年1—3月，公司营业总收入主要来自贸易业务收入；公司综合毛利率有所回升。

表2 公司营业总收入及毛利率构成

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
贸易业务	56.78	74.51	1.80	69.78	79.36	3.69	12.62	66.95	0.95
铁路沿线土地综合开发收入	11.67	15.32	10.09	9.59	10.90	8.72	--	--	--
国铁运营收入	4.14	5.43	-30.30	3.38	3.84	-80.25	--	--	--
其他业务收入	3.61	4.74	76.19	5.18	5.90	35.32	6.23	33.05	11.08
合计	76.20	100.00	4.85	87.92	100.00	2.88	18.85	100.00	4.30

注：其他收入主要包括航空产业收入和金融投资业务等；尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### 国家铁路投资

公司代表江西省人民政府与国铁集团合作进行江西省内过境铁路建设投资，主要以参股

形式获取投资收益。跟踪期内，公司参股合资铁路股权未产生投资收益；由于公司不直接参与运营，九景衢铁路不再纳入公司合并范围。公司在建铁路投资项目未来建设资金需求大，

<sup>1</sup> 由于不同贸易主体业务划分口径问题，2022年及2023年1—3月公司分

别将20.67亿元和5.71亿元供应链贸易收入计入其他业务收入核算

江西省财政和各市县分摊出资能够有效缓解公司的投资压力。

(1) 参股铁路

公司代表江西省人民政府与国铁集团成立项目公司，由项目公司负责铁路项目的筹划、融资、建设和运营管理。在项目公司中，国铁集团一般作为控股方，公司作为参股方，在双向向项目公司注入资本金后，再由项目公司进行债务融资用于铁路建设。公司主要负责代表江西省人民政府向项目公司注入资本金，并参与铁路沿线征地拆迁及协调等，部分铁路线路采用以公司承担征迁费用入股的形式进行投资。

跟踪期内，九景衢铁路由公司控股铁路调整为公司参股铁路。截至2022年底，公司持有江西省铁路发展有限公司（下属九景衢铁路）78.84%股权，九景衢铁路已开通运营，因考虑到九景衢铁路在运行后对铁路的维护、车票定价及年度预算均由国铁集团负责，公司没有参与该铁路线路的重大经营决策，基于该事实情况，公司自2022年起，江西省铁路发展有限公司-九景衢铁路财务报表不纳入公司合并范围。

截至2023年3月底，公司已完工参股铁路12条，合资铁路建成投运后，由相关铁路局公司经营，公司不直接参与运营，通过股东分红方式实现投资收益，2022年及2023年1—3月，公司参股合资铁路均未产生分红。

表3 截至2023年3月底公司参股的已完工铁路情况（单位：公里）

项目名称	江西段里程	建设期	公司持股比例
昌九城际铁路	131.27	2007.06—2010.09	39.33%
向莆铁路	246.00	2007.11—2013.09	9.13%
衡茶吉铁路	65.00	2008.12—2013.12	8.90%
合福铁路	183.00	2009.12—2015.03	5.00%
赣龙铁路扩能项目	125.00	2010.10—2015.06	4.70%
武九客专	45.90	2013.12—2017.12	50.00%
昌吉赣客专	420.00	2014.12—2019.12	40.00%
浩吉铁路	215.00	2014.12—2019.09	1.20%
兴泉铁路	127.30	2016.12—2021.09	50.00%
赣深客专	136.00	2016.12—2021.12	40.00%
安九客专	17.00	2016.12—2021.12	50.00%
九景衢铁路	245.00	2013.12—2017.12	78.84%
合计	1956.47	--	--

资料来源：公司提供

(2) 在建及拟建铁路

截至2023年3月底，公司在建的合资铁路项目3个，其中昌九客专和瑞梅铁路于2022年开工建设。江西省方出资部分将由江西省财政、公司和沿途各市县分担，能够有效缓解公司的投资压力。

表4 截至2023年3月底公司在建铁路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	江西段里程	建设期	江西段总投资	江西段已投资	公司及江西省各级财政计划出资	其中公司计划出资	公司参股比例	公司及江西省各级财政已出资	项目未来计划出资	
									2022年4-12月	2023年
昌景黄铁路	230.00	2018—2023	350.20	273.51	115.60	34.68	66.00%	96.96	12.78	5.86
昌九客专	138.00	2022—2026	315.90	25.00	178.19	96.40	70.00%	27.49	36.00	48.00
瑞梅铁路	164.00	2022—2026	116.73	2.80	88.18	33.18	76.00%	5.36	6.75	30.00
合计	532.00	--	782.83	301.31	381.97	164.26	--	129.81	55.53	83.86

注：江西段已投资为实际投入金额，含资本金及融资部分；公司及财政出资仅包含资本金部分  
资料来源：公司提供

公司拟建铁路项目主要为长赣铁路，公司计划投资金额合计110.37亿元（含省及地方分

摊部分），预计建设期为2023—2028年。

### 铁路专用线

跟踪期内,随着 2021 年开通的萍乡工业陶瓷基地专用线逐渐培育成熟,公司铁路专用线运量有所增长。

除与国铁集团的合资铁路外,公司还投资建设了部分铁路专用线项目,由公司自主运营,为铁路干线沿线的企业或者产业基地提供便捷的铁路通道。

2022 年,随着 2021 年开通的萍乡工业陶瓷基地专用线逐渐培育,公司铁路专用线运量有所增长。

截至 2023 年 3 月底,公司铁路专用线运营线路为樟新盐化铁路专线和萍乡工业陶瓷基地

专用线。樟新盐化铁路专线项目总投资 3.74 亿元,于 2012 年 1 月 12 日正式投入运营,项目设计运力近期为 354 万吨/年,远期为 935 万吨/年。萍乡工业陶瓷基地专用线为萍乡市湘东区工业园铁路专用线一期工程,建设内容包括姚家洲站改造、峡山口至工业园区区间专用线、焦化区、陶瓷区站场;该项目于 2010 年开工,总投资为 4.10 亿元,截至 2023 年 3 月底,该项目已完成投资 4.30 亿元,目前该专用线已于 2021 年 1 月通车,设计运力近期为 135 万吨/年,远期为 340 万吨/年。公司无其他在建及拟建铁路专用线项目。

表 5 公司铁路专用线运量情况表(单位:万吨)

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年 1—3 月
樟新盐化铁路专线	150.56	169.00	170.06	51.22
萍乡工业陶瓷基地专用线	--	4.15	17.47	7.03
合计	150.56	173.15	187.53	58.25

资料来源:公司提供

### 贸易业务

贸易板块为公司带来了较大规模的营收及现金流入,但整体毛利率较低。跟踪期内,公司贸易业务收入有所增长,毛利率有所上升。需持续关注贸易对象信用风险及回款风险。

公司贸易业务主要包括由江西赣铁物流有限公司等负责的铁路、市政等工程项目物资供应业务以及由江西中盛供应链金融股份有限公司(以下简称“中盛供应链”)和江西省中融物资贸易集团有限公司等负责的供应链销售业务,贸易主要货物品种包括钢材、水泥、电解铜、防水材料、农产品等。

采购方面,公司以国内采购为主,在开展业务前需对供应商进行审慎筛选,确保供应商在持续、健康经营的前提下,与之建立长期、稳定的合作关系;付款模式包括货到付款与预付款两种,以预付款采购为主。销售方面,公司目前销售的客户主要为钢材经销商及铁路、市政等建设项目承包方,用于供给建筑施工等;销售方式主要为款到发货模式,以现款结算为主,

其他融资工具(承兑汇票)结算为辅。

随着公司贸易业务的持续拓展,2022 年,公司贸易业务收入有所增长,毛利率有所增长。公司贸易业务供应商和客户集中度较高,且涉及部分民营企业,需关注相关风险。

表 6 2022 年公司贸易业务主要供应商情况

名称	金额(亿元)
江西省非金属矿工业有限公司	12.05
江西省伟梦钢铁贸易有限公司	6.45
江西京九物流有限责任公司	4.05
江西德安万年青水泥有限公司	2.24
江西瑞金万年青水泥有限责任公司	1.87
合计	26.65

注:尾差系四舍五入所致;以上金额不含税

资料来源:公司提供

表 7 2022 年公司贸易业务主要客户情况

名称	金额(亿元)
万年青水泥经销商	11.16
南昌市鼎淞贸易有限公司	8.83

江西省佳升实业有限公司	4.94
南昌水投建材有限公司	3.37
新钢（上海）贸易有限公司	3.23
<b>合计</b>	<b>31.53</b>

注：尾差系四舍五入所致；以上金额不含税  
资料来源：公司提供

### 铁路沿线土地综合开发

铁路沿线土地综合开发板块对公司收入和利润形成补充，跟踪期内，铁路沿线土地综合开发收入有所下降，需关注公司房地产销售和去化情况。

铁路沿线土地综合开发方面，根据《江西省财政厅、江西省发展和改革委员会、江西省地方税务局关于我省铁路建设项目有关财税政策的通知》，各地方将以土地或土地收益来平衡铁路建设的资金需求，公司利用此方面的优

势可获取部分优质的土地资源。公司房地产开发项目均为自主投资，采用滚动开发模式，销售方式以定向团购销售为主，市场化销售为辅。团购模式下，公司在项目前期先收取一定比例的房款作为定金，较一般商品房销售资金回笼速度较快。

截至 2023 年 3 月底，公司已完成南昌西客站项目、萍乡赣铁和园项目和景德镇弘文路项目，已完成投资 57.06 亿元，总可销售面积 71.11 万平方米，已完成销售面积 65.92 万平方米，累计确认收入 55.84 亿元，累计收到销售回款 60.43 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建房地产开发项目位于南昌市区，未来尚需投资 19.49 亿元；公司暂无拟建房地产开发项目。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司在建房地产情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	物业类型	已确认收入	已回款
景德镇凤凰城项目	59.90	30.91	20.80	住宅、底商	8.14	10.16
红谷滩金融中心	8.11	7.57	2.81	商务	0.00	0.00
坛子口项目	7.46	6.20	1.58	住宅	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>75.47</b>	<b>44.68</b>	<b>25.19</b>	<b>--</b>	<b>8.14</b>	<b>10.16</b>

资料来源：公司提供

### 航空投资

跟踪期内，公司航空投资仍主要由子公司江西省航空产业集团有限公司（以下简称“江西航产”）负责开展，除通过参股形式参与大型航空公司投资外，公司还积极布局通航领域项目投资，随着项目逐步进入投资开发阶段，公司航空投资或面临一定资金压力。

江西航产成立于 2014 年 2 月，公司持股比例 60.00%，主营业务为对航空业的投资、飞机租赁及购买、房地产开发、酒店管理、航空物流园服务等。

2015 年 4 月，经江西省人民政府授意，江西航产与厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）共同出资成立江西航空有限公司（以下简称“江西航空”），其中江西航产出资 8.00 亿元，占股 40%，厦门航空出资 12.00 亿元，占

股 60%。江西航空于 2016 年 1 月 29 日正式载客运营。截至 2023 年 3 月底，机队规模达 15 架（包括 10 架波音 737-800 型飞机，5 架 ARJ-21 型飞机），平均机龄 5.9 年。2022 年，江西航空执飞航班 1.75 万班次，客座率 64%，承运旅客 93.17 万人次，飞机利用率 3.6 小时/架日，实现营业总收入 6.23 亿元。2023 年 1-3 月，江西航空实现营业总收入 3.52 亿元。

除参与大型航空公司投资外，公司还积极布局通航领域项目投资。2018 年 4 月，江西航产联合亚捷通用航空无锡有限公司、华瑞联合航空技术（北京）有限公司共同发起设立江西快线通勤航空有限公司（以下简称“江西快线”），其中江西航产持股 35%，为第一大股东。江西快线以南昌国际机场为主运营基地，以瑞士皮拉图斯 PC-12 飞机为主力机型，以现



有的“一干六支”运输机场以及具备运营条件的通航机场为骨干网络，以常态化、多形式开展短途运输业务，打造“江西省域内一小时交通圈”。江西快线于2019年4月28日正式商业运行，2022年和2023年1—3月分别实现营业收入0.39亿元和0.12亿元。截至2023年3月底，机队规模11架（不含租赁给北方快线4架），飞行人员25名（其中机长12名），已开通省内“南昌—赣州”“南昌—井冈山”“赣州—景德镇”航线及省外“山西吕梁—大同”“长治—大同”“新疆阿拉尔—库尔勒”和“阿拉尔—和田”航线等7条航线。

航空基础设施建设方面，根据江西省委省政府决策部署，由公司与江西省机场集团有限公司（以下简称“省机场集团”）成立合资公司，作为昌北国际机场三期扩建项目法人主体及运营管理主体，其中公司持股49%，省机场集团持股51%。昌北国际机场三期扩建项目计划总投资240亿元（以实际批复为准），其中资本金比率为50%，拟通过民航发展基金、地方财政资金解决，其余50%为自筹。2023年1月18日，扩建工程可研获国家发改委批复；设计勘察方面，截至本报告出具日，三期扩建飞行区详勘单位已进场作业，飞行区设计招标已完成，设计单位已驻场，计划2023年开工项目（4号、5号下穿通道及货运机坪扩建）的初设已完成，正在抓紧协调初设报批及评审工作；土地报批方面，已启动土地征收工作，并完成征地预告公告张贴，现正开展勘测定界及征地社稳报告编制工作；工程预计于2023年正式开工建设，截至2023年3月底，已投入2.29亿元。

### 3. 未来发展

**公司定位明确，未来在聚焦主业的基础上，积极布局多元化业务发展。**

近年来公司逐渐形成了以铁路投资为主，多元化经营并进的业务格局。近些年，公司调整业务结构，进一步聚焦主业，提出了“综合

立体交通+”的发展定位。江西省人民政府明确了公司在江西省内航空建设领域的主导地位，公司集团层面从铁路投资转为“铁路+航空”领域投资两大主业，下属子公司围绕集团主业的溢出效应，向其他多元化板块延伸发展。

## 九、 财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年财务报表，中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2023年1—3月财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司有纳入合并报表范围内一级子公司13家。合并范围变化方面，2022年，江西省铁路发展有限公司-九景衢铁路不再纳入公司合并范围，该事项对公司财务数据的可比性产生一定的影响。2023年1—3月，公司合并范围一级子公司未发生变化。

截至2022年底，公司资产总额1031.32亿元，所有者权益469.34亿元（含少数股东权益114.89亿元）；2022年，公司实现营业总收入87.92亿元，利润总额3.97亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额1042.35亿元，所有者权益469.40亿元（含少数股东权益114.43亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入18.85亿元，利润总额1.12亿元。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主；流动资产中现金类资产较为充足；非流动资产以铁路项目投资形成的在建工程和其他非流动资产为主。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长14.77%，主要系其他应收款、在建工程和其他非流动资产增长所致。公司资产以非流动资产为主，主要资产构成如下表所示。

表9 公司主要资产构成情况

科目	2021年		2022年		2023年3月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	163.65	18.21	177.90	17.25	135.73	13.02
其他应收款	42.16	4.69	81.53	7.91	85.19	8.17
存货	21.77	2.42	19.31	1.87	17.48	1.68
<b>流动资产合计</b>	<b>277.07</b>	<b>30.83</b>	<b>325.80</b>	<b>31.59</b>	<b>288.94</b>	<b>27.72</b>
其他权益工具	35.61	3.96	35.63	3.46	35.87	3.44
其他非流动金融资产	--	--	21.27	2.06	41.23	3.96
固定资产	157.29	17.50	10.06	0.98	7.98	0.77
在建工程	148.41	16.52	232.16	22.51	245.16	23.52
其他非流动资产	247.21	27.51	388.18	37.64	400.50	38.42
<b>非流动资产合计</b>	<b>621.52</b>	<b>69.17</b>	<b>705.52</b>	<b>68.41</b>	<b>753.41</b>	<b>72.28</b>
<b>资产总额</b>	<b>898.59</b>	<b>100.00</b>	<b>1031.32</b>	<b>100.00</b>	<b>1042.35</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### (1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长17.59%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底增长8.71%，主要由银行存款（176.82亿元）构成；货币资金中受限部分3.75亿元，主要为各类保证金。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底增长93.39%，主要系九景衢铁路不再纳入合并范围，增加对九景衢铁路其他应收所致；公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款账面余额占其他应收款合计的87.83%，集中度较高，主要为往来借款、代垫款等。其中，公司代垫江西大唐国际抚州发电有限责任公司向莆铁路投资款16.78亿元，已垫款多年（五年以上），对公司资金形成占用，若代垫款难以收回，可用江西大唐国际抚州发电有限责任公司持有向莆铁路股份有限公司的股权抵作还款，公司未对其计提坏账准备；公司其他应收款累计计提坏账准备余额1.99亿元，计提比例2.38%。

表10 2022年底公司前五大其他应收款单位情况  
(单位：亿元)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比(%)
江西省铁路发展有限公司-九景衢铁路	往来及借款	30.81	5年以内	36.89

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比(%)
兴铁产业投资基金	代垫超额资金收益款	19.56	5年以内	23.42
江西大唐国际抚州发电有限责任公司	代垫款项	16.78	5年以上	20.10
江西省财政厅	代垫款项	3.64	1年以内	4.36
江西中馨城市发展建设有限公司	借款及利息款	2.55	2年以内	3.06
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>73.35</b>	<b>--</b>	<b>87.83</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货主要由房地产开发成本构成；较2021年底下降11.29%，主要系房产销售结转成本所致。

### (2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长13.52%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较2021年增长0.08%，主要由13.00亿元对兴铁产业投资基金（有限合伙）、9.21亿元对苏州工业园区国创开元二期投资中心（有限合伙）和3.50亿元对九江银行股份有限公司等股权投资构成。

截至2022年底，公司新增21.27亿元其他非流动金融资产，系公司投资的信托产品。

截至2022年底，公司固定资产较2021年大幅下降93.61%，主要系九景衢铁路不再纳入公司合并范围所致。

截至 2022 年底，公司在建工程较 2021 年底大幅增长 56.43%，主要系昌景黄铁路等在建项目持续投入所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增长 57.02%，主要系九景衢铁路不纳入公司合并范围后，相关资产计入其他非流动资产核算所致，公司其他非流动资产主要包括公司铁路项目投资和子公司兴铁资本投资管理有限公司的各类投资。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 1.07%，公司资产仍以非流动资产为主，资产规模和构成均较 2022 年底变化不大。

截至 2022 年底，公司资产受限比例为 5.08%，包括货币资金及因在金融机构融资而质押的昌九城际铁路股份有限公司股权等。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	3.75	0.36	各类保证金
其他非流动资产	46.43	4.50	股权质押借款
固定资产	0.75	0.07	抵押
应收账款	1.42	0.14	质押
合计	52.34	5.08	--

注：其他非流动资产受限部分主要为昌九城际铁路股份有限公司；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

### 3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以实收资本、资本公积为和少数股东权益为主；公司有息债务以长期债务为主，整体债务负担

一般。

#### (1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益较2021年底增长7.02%，主要来自资本公积的增加；公司实收资本较2021年底增加0.09亿元，主要系2022年省财政转入公司资本款0.15亿元，其中计入实收资本0.09亿元（计入江西国控股权投资），计入资本公积0.06亿元；公司资本公积较2021年底大幅增加41.37亿元，主要系根据江西省发展和改革委员会文件，南昌市政府及九江市政府投入昌九客专项目资本金款41.31亿元所致；公司少数股东权益较2021年底下降8.73%，主要系九景衢铁路不并表减少公司少数股东权益15.63亿元所致；公司少数股东权益主要由国铁集团对昌景黄铁路项目出资59.50亿元及公司子公司其他股东享有的净资产构成。

截至2023年3月底，公司所有者权益较2022年底增长0.01%，规模及构成均变化不大。

#### (2) 负债

截至2022年底，公司负债总额较2021年底增长22.17%，公司负债以非流动负债为主。

截至2022年底，公司流动负债较2021年底增长16.08%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。

截至2022年底，公司短期借款较2021年底增长45.60%，主要为信用借款。

截至2022年底，公司应付账款主要为应付工程款及材料款；较2021年底增长5.73%。

表 12 公司主要负债构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	31.30	6.80	45.57	8.11	26.81	4.68
应付账款	42.50	9.24	44.93	8.00	30.85	5.38
其他应付款	15.09	3.28	24.63	4.38	21.27	3.71
一年内到期的非流动负债	31.70	6.89	31.95	5.68	25.73	4.49
<b>流动负债</b>	<b>147.36</b>	<b>32.03</b>	<b>171.06</b>	<b>30.44</b>	<b>128.05</b>	<b>22.35</b>
长期借款	88.85	19.31	156.88	27.92	213.66	37.29
应付债券	123.70	26.89	120.60	21.46	120.60	21.05
长期应付款	53.29	11.59	53.55	9.53	53.50	9.34
递延收益	46.15	10.03	59.33	10.56	56.53	9.87

非流动负债	312.65	67.97	390.92	69.56	444.90	77.65
负债总额	460.01	100.00	561.97	100.00	572.95	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至2022年底，公司其他应付款较2021年底增长63.20%，主要系往来款增长所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长0.77%，主要为一年内到期的应付债券和长期借款。

截至2022年底，公司非流动负债较2021年底增长25.03%，主要系长期借款和递延收益增长所致。

截至2022年底，公司长期借款较2021年底增长76.58%，长期借款（含1年内到期部分）主要由信用借款（153.15亿元）和质押借款（10.41亿元）构成。

截至2022年底，公司应付债券较2021年底下降2.51%，公司应付债券主要由中期票据、公司债和企业债构成。

截至2022年底，公司长期应付款较2021年底增长0.48%，公司长期应付款主要由公司因铁路建设需要，设立的债权投资计划（50.00亿元，已计入长期债务计算）和2.97亿元专项应付款

构成。

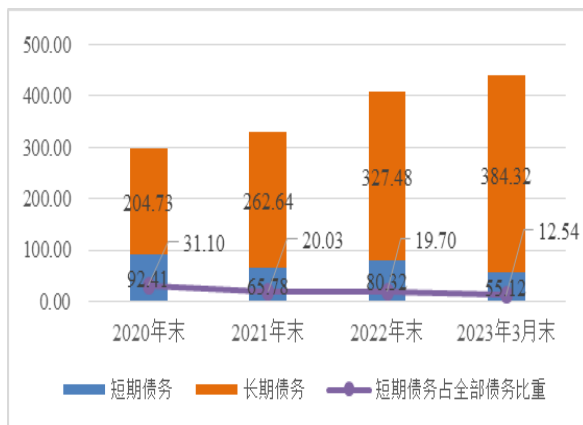
截至2022年底，公司递延收益较2021年底增长28.56%，主要系公司收到的“江西省人民政府办公厅关于全省综合交通、铁路、电力、省级天然气管网、信息通信5个领域基础设施建设三年攻坚行动计划”利息补贴款。

截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长1.95%，其中短期借款和应付账款有所下降，长期借款有所增加，公司非流动负债占比有所提升。

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较2021年底增长24.17%；其中，短期债务占19.70%，长期债务占80.30%，以长期债务为主。2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。

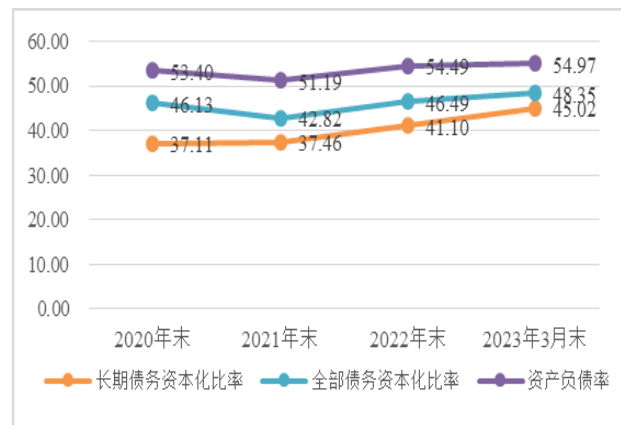
2023年3月底，公司全部债务较2022年底上升7.76%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2022年底有所上升。

图1 公司债务结构



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司2023—2025年到期债务分别为80.32亿元（含应付票据）、82.07亿元和86.52亿元，公司集中兑付压力一般。

截至报告出具日，公司存续债券如下表所示，其中2023年到期17.00亿元。



表 13 截至报告出具日公司存续债券情况  
(单位: 亿元)

债券简称	余额	到期日
16 赣铁债 02*	0.60	2026-03-28
20 赣铁投 MTN001	10.00	2027-08-26
20 赣铁 01*	20.00	2025-09-18
20 赣铁投 MTN002	17.00	2023-11-02
21 赣铁航 MTN001	20.00	2026-01-21
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01*	20.00	2026-02-09
21 赣铁航 MTN002	10.00	2028-03-18
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02*	20.00	2024-08-03
22 赣铁 01*	20.00	2025-03-11
合计	137.60	--

注: 用\*标出的债券均附带回售条款, 所列到期日为回售日  
资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

#### 4. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业总收入有所增长; 基于铁路投资和物流贸易行业特点, 利润水平较低, 投资收益和政府补助对公司利润总额的贡献大。

2022年, 公司实现营业总收入同比增长 15.39%; 同期, 公司营业成本同比增长 17.65%。2022年, 公司营业利润率同比下降 1.65 个百分点。

表 14 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	76.20	87.92
营业成本	72.58	85.39
费用总额	4.75	5.84
其他收益	3.75	4.89
投资收益	3.25	2.23
利润总额	5.05	3.97
营业利润率 (%)	4.28	2.63
总资本收益率 (%)	1.38	1.12
净资产收益率 (%)	0.84	0.64

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面, 2022年, 公司期间费用以管理费用和财务费用为主, 2022年, 公司期间费用率同比上升 0.41 个百分点。

2022年, 公司投资收益主要来自其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入 (1.92 亿元); 公司其他收益主要系为弥补铁路运营亏

损, 江西省财政厅拨付公司财政补贴资金; 公司投资收益和其他收益分别占公司利润总额的 56.26% 和 123.19%, 公司利润总额对投资收益及其他收益依赖大。

从盈利指标来看, 2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 18.85 亿元; 营业利润率为 4.14%; 利润总额为 1.12 亿元, 其中其他收益 0.63 亿元。

#### 5. 现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金保持净流入, 公司收入实现质量有所提升; 投资活动以对铁路、航空项目出资为主, 考虑到公司在建及拟建项目的投资需求, 未来公司仍存在一定的筹资压力。

经营活动方面, 2022 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 83.01 亿元, 同比增长 17.59%, 主要受贸易收入增长影响; 同期, 公司现金收入比提升 1.77 个百分点。同期, 收到其他与经营活动有关的现金同比下降 11.03%, 主要为往来款及政府补助。2022 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金支付的现金为 82.10 亿元, 同比增长 14.92%; 同期, 公司支付其他与经营活动有关的现金为 39.57 亿元, 同比下降 15.62%, 主要为往来款下降所致; 公司经营活动现金流量净额大幅提升, 保持净流入态势, 主要系当期收到的留抵退税返还大幅增加所致。

投资活动方面, 2022 年, 公司投资活动现金流入量主要为收回投资收到的现金; 公司投资活动现金流出主要为铁路项目出资等形成的现金流出; 投资活动现金净流出规模有所扩大。

筹资活动方面, 2022 年, 公司筹资活动现金流入以取得借款和吸收投资收到的现金为主, 其中, 吸收投资收到的现金主要为公司收到的铁路项目资本金及新成立子公司收到其他股东资本金。公司筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主; 公司筹资活动现金净流入有所增长。

2023年1—3月，公司经营活动和投资活动现金均呈现净流出状态，筹资活动呈净流入状态。

表15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入量	125.64	148.75	36.86
经营活动现金流出量	123.50	126.23	42.78
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>2.14</b>	<b>22.53</b>	<b>-5.91</b>
现金收入比（%）	92.64	94.41	94.06
投资活动现金流入小计	25.76	19.73	6.55
投资活动现金流出小计	93.07	148.57	71.83
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-67.31</b>	<b>-128.84</b>	<b>-65.28</b>
筹资活动现金流入小计	234.64	212.49	68.31
筹资活动现金流出小计	124.38	90.65	39.79
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>110.25</b>	<b>121.84</b>	<b>28.51</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标较好，长期偿债能力指标一般。目前公司间接融资渠道畅通。**

从短期偿债指标看，2022年，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升；经营现金流动负债比大幅提升，经营现金对流动负债和短期债务的保障能力有所提升。2023年3月底，公司流动比率与速动比率较2022年底分别上升35.19个百分点和32.83个百分点；公司现金短期债务比为2.55倍，公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比有所下降，全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA利息倍数有所下降，经营现金对全部债务和利息支出的保障能力有所提升。公司长期偿债能力指标一般。

表16 公司主要偿债指标

项目		2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	188.02	190.46	225.65
	速动比率（%）	173.25	179.18	212.00
	经营现金/流动负债（%）	1.45	13.17	-4.62
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.28	-0.11
	现金短期债务比（倍）	2.58	2.28	2.55
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	15.46	14.65	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.25	27.84	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.12	1.86	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.29	2.86	--

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

截至2023年3月底，公司对外担保余额1.38亿元，担保比率0.29%，担保对象均为公司参股公司，公司或有负债风险小。

截至2023年3月底，公司获得银行授信额度为626.71亿元，尚未使用授信额度310.21亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 公司本部（母公司）财务概况

**公司业务以铁路投资为主，资产及负债均集中于公司本部，但营业总收入主要来源于下**

**属子公司；跟踪期内，公司本部未实现营业收入，利润主要来自政府补贴。**

2022年底，公司本部资产总额826.71亿元，较2021年底增长18.15%，其中流动资产259.88亿元，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产566.83亿元，主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。2023年3月底，公司本部资产总额820.49亿元，较2022年底下降0.75%，资产构成较2022年底变化不大。

2022年底,公司本部负债合计472.41亿元,较2021年底增长27.15%,以短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付债券、长期应付款和递延收益为主;公司本部资产负债率为57.14%,全部债务资本化比率51.04%。2023年3月底,公司本部负债合计465.64亿元,较2022年底下降1.43%。

2022年底,公司本部所有者权益354.30亿元,主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

2022年,公司本部未实现营业收入,利润总额4.14亿元,主要系收到政府补贴4.70亿元。2023年1-3月,公司本部未实现营业收入,利润总额为0.55亿元,主要来自于政府补贴(0.63亿元)。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

江西省位于中国东南部,长江中下游南岸,具有良好的区位优势 and 自然资源禀赋,在国家发展全局中发挥着重要作用。2022年,江西省经济保持增长,地方一般公共预算收入持续提升。整体来看,江西省政府对公司支持能力很强。

### 2. 支持可能性

公司作为江西省与国铁集团合资铁路省方出资人代表,是江西省铁路建设唯一省级投资主体,同时,公司作为江西省通航产业和空港建设投资主体,承担了江西省航空领域投资的重要职能。公司实际控制人为江西省国资委。公司在资本注入、土地收益注入、财政补贴和铁路产业基金等方面持续获得有力的外部支持。

### 资本注入

2022年,江西省财政转入公司资本款0.15亿元,其中计入实收资本0.09亿元,计入资本公积0.06亿元;根据江西省发展和改革委员会文件,南昌市政府及九江市政府投入昌九高铁项目资本金款41.31亿元,计入公司资本公积。

### 土地收益注入

根据《关于印发我省铁路建设资金筹措有关问题专题协调会议纪要的通知》(赣府厅字〔2008〕158号文),由铁路沿线市县合理提供铁路场站周边及沿线土地资产注入公司,其中南昌市1000~1500亩、其他设区市800~1000亩、县市150~200亩。经公司与地方政府协商,要求土地价值一般不低于每亩25万元,总面积约18700亩,总价约为66.80亿元。截至2023年3月底,公司已收到土地收益注入资金61.84亿元。

### 政府补贴

2022年,公司合计收到各类财政补贴31.57亿元,计入公司递延收益;2022年及2023年1-3月,公司计入当期其他收益的政府补助分别为4.88亿元和0.63亿元,以弥补铁路运营亏损。

### 铁路产业基金

根据《江西省人民政府关于设立江西省铁路产业投资基金的批复》(赣府字〔2013〕39号),江西省人民政府同意公司设立江西省铁路产业投资基金(以下简称“铁路产业基金”),基金总规模150亿元,首期50亿元,其中政府引导资金不低于20亿元,特定对象募集资金约为30亿元。铁路产业基金在满足铁路投资项目资金需求的前提下,可进行铁路沿线土地收储开发、矿产资源整合开发等多元化投资,实现铁路基金的保值增值。每期基金存续期满后,公司向基金投资人支付投资回报,如公司按约定时间支付投资回报和回购基金有缺口时,江西省人民政府将组织国有“四资”(资本、资产、资源、资金)运作予以支持。2014年4月,江西省铁路产业投资基金获国家发改委批复,基金首期募集资金目标50亿元。

根据赣府字〔2016〕934号文件,为满足江西省铁路建设资金需求,铁路产业基金总规模由150亿元扩大至300亿元,基金引导资本由20亿元扩大至不低于60亿元,引导资金扩大的差额由公司筹措解决,该基金主要用于全省

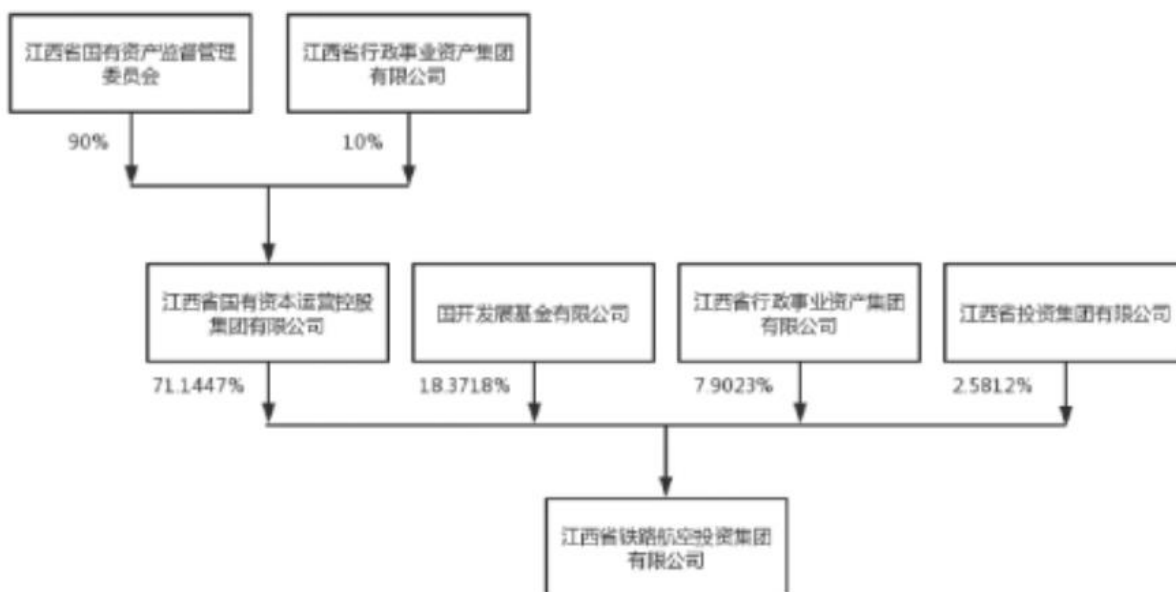
铁路建设。铁路产业基金规模扩大后按赣府字〔2013〕39号文精神，报请江西省人民政府由国有“四资”给予支持。截至2023年3月底，基金认缴资金288.75亿元，其中社会资本后续募集资金已获机构投资者审批认购226.15亿元，配套的引导资本募集资金约为62.60亿元；该基金累计完成对外投资80.00亿元，其中投资铁路项目49.34亿元，包括昌吉赣项目39.34亿元、安九客专4.10亿元、赣深客专5.9亿元和航空项目投资7.19亿元，投资多元化业务23.47亿元。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“20赣铁投MTN001”“20赣铁01”“20赣铁投MTN002”“21赣铁航MTN001”“21赣铁01/21赣铁航债01”“21赣铁航MTN002”“21赣铁航债02/21赣铁02”和“22赣铁01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

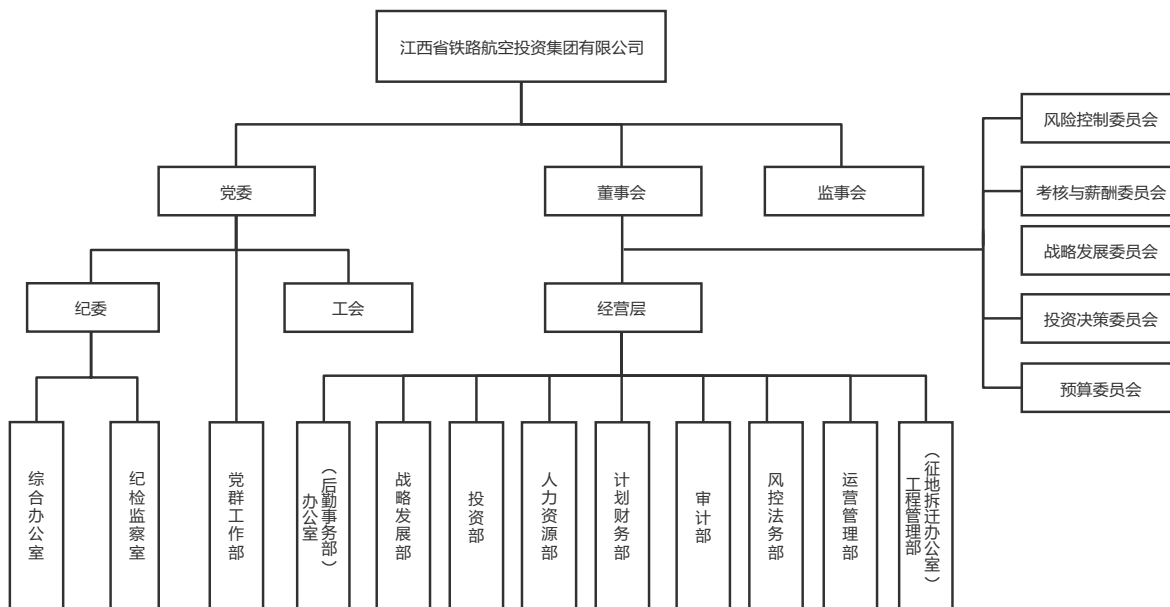


附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	级次	行业	持股比例 (%)	取得方式
1	江西赣铁物业有限公司	1	服务业	100.00	投资设立
2	江西省中泽地产集团有限公司	1	房地产业	100.00	投资设立
3	江西省航空产业集团有限公司	1	服务业	60.00	投资设立
4	江西省中融物资贸易集团有限公司	1	商贸及运输	100.00	投资设立
5	江铁国际控股集团有限公司	1	服务业	100.00	投资设立
6	江西省城镇建设投资集团有限公司	1	建筑业	100.00	其他
7	江西省节能环保投资有限公司	1	环保业	100.00	其他
8	江铁国际融资租赁有限公司	1	租赁业	100.00	投资设立
9	江西省铁路发展有限公司	1	运输	70.77	其他
10	江西中盛供应链金融股份有限公司	1	批发业	41.00	投资设立
11	江西中盛融资租赁股份有限公司	1	租赁业	41.00	投资设立
12	江西省金融管理集团有限公司	1	服务业	100.00	投资设立
13	赣铁航首期投资（天津）合伙企业（有限合伙）	1	投资	10.03	投资设立

注：根据江西中盛供应链金融股份有限公司和江西中盛融资租赁股份有限公司最新章程，发起人一致同意将其纳入公司合并财务报表；公司及公司子公司江西省中融物资贸易集团有限公司分别持有赣铁航首期投资（天津）合伙企业（有限合伙）10.01%和0.02%的股权，其中江西省中融物资贸易集团有限公司为执行事务合伙人

资料来源：公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	118.09	169.82	183.18	140.82
资产总额（亿元）	744.51	898.59	1031.32	1042.35
所有者权益（亿元）	346.93	438.57	469.34	469.40
短期债务（亿元）	92.41	65.78	80.32	55.12
长期债务（亿元）	204.73	262.64	327.48	384.32
全部债务（亿元）	297.13	328.42	407.80	439.44
营业总收入（亿元）	62.71	76.20	87.92	18.85
利润总额（亿元）	3.12	5.05	3.97	1.12
EBITDA（亿元）	15.84	15.46	14.65	--
经营性净现金流（亿元）	27.60	2.14	22.53	-5.91
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	18.59	8.03	5.90	--
存货周转次数（次）	1.77	2.95	4.16	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	89.91	92.64	94.41	94.06
营业利润率（%）	8.94	4.28	2.63	4.14
总资本收益率（%）	1.83	1.38	1.12	--
净资产收益率（%）	0.67	0.84	0.64	--
长期债务资本化比率（%）	37.11	37.46	41.10	45.02
全部债务资本化比率（%）	46.13	42.82	46.49	48.35
资产负债率（%）	53.40	51.19	54.49	54.97
流动比率（%）	133.93	188.02	190.46	225.65
速动比率（%）	115.11	173.25	179.18	212.00
经营现金流动负债比（%）	18.93	1.45	13.17	--
现金短期债务比（倍）	1.28	2.58	2.28	2.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	2.12	1.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.75	21.25	27.84	--

注：1.2023 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

**附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	114.12	160.17	171.05	127.61
资产总额（亿元）	602.28	699.73	826.71	820.49
所有者权益（亿元）	301.82	328.21	354.30	354.85
短期债务（亿元）	85.35	41.68	50.88	31.12
长期债务（亿元）	129.32	227.08	318.42	333.92
全部债务（亿元）	214.67	268.76	369.30	365.03
营业总收入（亿元）	0.16	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.61	5.55	4.14	0.55
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	35.24	21.25	-4.14	-0.42
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	--	--	--
营业利润率（%）	54.24	--	--	--
总资本收益率（%）	1.10	0.93	0.57	--
净资产收益率（%）	1.88	1.69	1.17	--
长期债务资本化比率（%）	30.00	40.89	47.33	48.48
全部债务资本化比率（%）	41.56	45.02	51.04	50.71
资产负债率（%）	49.89	53.10	57.14	56.75
流动比率（%）	142.84	240.29	276.39	294.05
速动比率（%）	142.84	240.29	276.39	294.05
经营现金流动负债比（%）	27.48	21.49	-4.40	--
现金短期债务比（倍）	1.34	3.84	3.36	4.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；未获取公司本部折旧摊销及资本化利息数据，EBITDA 相关指标未计算  
 资料来源：公司审计报告、财务报表



## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业(总)收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 营业(总)收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+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%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+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+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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 5-2 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 5-3 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	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