

信用评级公告

联合〔2024〕741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拟发行的江西省铁路航空投资集团有限公司2024年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定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,江西省铁路航空投资集团有限公司2024年度第一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

二〇二四年三月十二日

江西省铁路航空投资集团有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：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：不超过 20 亿元（含），分为品种一和品种二，两个品种间可以进行双向回拨

本期中期票据期限：品种一期限为 7+3 年，附第 7 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 10 年

偿还方式：按年付息，到期还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2024 年 3 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资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

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”）是江西省铁路建设省方出资人代表，主要负责江西省内铁路的建设投资，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。近年来，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、财政补贴以及铁路产业基金等方面的有力支持，资本实力显著提升；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。

公司 2022 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力均一般，但考虑到公司的重要地位及公司获得的持续、有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

未来，江西省铁路投资预计仍将保持高位，航空产业投资亦将有序推进，公司业务持续性强，且有望持续获得江西省各级政府的支持。

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，本期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司经营环境良好。**2020—2022 年及 2023 年前三季度，江西省分别实现地区生产总值 25691.5 亿元、29619.7 亿元、32074.7 亿元和 23653.2 亿元，同比增速分别为 3.8%、8.8%、4.7%和 3.4%。同期，江西省分别完成一般公共预算收入 2507.5 亿元、2812.23 亿元、2948.3 亿元和 2500.6 亿元，同比分别增长 0.8%、12.2%、4.8%和 4.0%。
- 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；近年来，公司持续得到江西省各级政府在资本金

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		
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			aa ⁺	
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、财政补贴以及铁路产业基金等方面的有力支持			+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

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 年底			
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	57.73
全部债务/EBITDA（倍）	27.84	32.80	28.77	21.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.02	0.93	1.48

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

注入、土地收益拨付、财政补贴以及铁路产业基金等方面的有力支持，公司资本实力持续提升。

关注

1. **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。
2. **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%，公司大部分参股合资铁路尚未产生分红；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。
3. **公司债务规模持续增长。**截至 2023 年 9 月底，公司全部债务持续增长至 484.17 亿元，全部债务资本化比率增至 50.00%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	118.09	169.82	183.18	124.25
资产总额(亿元)	744.51	898.59	1031.32	1102.74
所有者权益(亿元)	346.93	438.57	469.34	484.19
短期债务(亿元)	92.41	65.78	80.32	60.70
长期债务(亿元)	204.73	262.64	327.48	423.47
全部债务(亿元)	297.13	328.42	407.80	484.17
营业总收入(亿元)	62.71	76.20	87.92	49.32
利润总额(亿元)	3.12	5.05	3.97	2.44
EBITDA(亿元)	15.84	15.46	14.65	--
经营性净现金流(亿元)	27.60	2.14	22.53	1.84
营业利润率(%)	8.94	4.28	2.63	5.25
净资产收益率(%)	0.67	0.84	0.64	--
资产负债率(%)	53.40	51.19	54.49	56.09
全部债务资本化比率(%)	46.13	42.82	46.49	50.00
流动比率(%)	133.93	188.02	190.46	203.96
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	2.05
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	2.12	1.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.75	21.25	27.84	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	602.28	699.73	826.71	848.48
所有者权益(亿元)	301.82	328.21	354.30	368.10
全部债务(亿元)	214.67	268.76	369.30	378.44
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	0.23
资产负债率(%)	49.89	53.10	57.14	56.62
全部债务资本化比率(%)	41.56	45.02	51.04	50.69

分析师：迟腾飞（项目负责人）

程畅威

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

流动比率(%)	142.84	240.29	276.39	244.65
经营现金流动负债比(%)	27.48	21.49	-4.40	--

注：1. 2023 三季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	2023/6/26	迟腾飞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2017/8/25	历剑 郝一哲 马玉丹	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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。

江西省铁路航空投资集团有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江西省铁路航空投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名江西省地方铁路建设集团公司，系于 2007 年 11 月成立的全民所有制企业，初始注册资本 2.00 亿元。2009 年 12 月，经江西省人民政府批准，公司更名为江西省铁路投资集团公司。经多次增资，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 65.40 亿元，实收资本 86.09 亿元。2019 年 8 月，公司由全民所有制企业改制为有限责任公司，并更名为江西省铁路投资集团有限责任公司，注册资本变更为 65.92 亿元。2019 年 9 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）对公司存量专项建设基金余额 54.55 亿元调整为股权投资，国开发展基金按照约定的持股比例增加公司实收资本 36.59 亿元，同时江西省财政厅向公司增资 49.60 亿元，公司注册资本增至 172.29 亿元。2020 年 6 月，江西省发展和改革委员会（以下简称“江西省发改委”）将其所持有公司 10% 的股份划转至江西省行政事业资产集团有限公司，同时公司注册资本增至 174.60 亿元，江西省发改委、国开发展基金和江西省行政事业资产集团有限公司分别持有公司 71.14%、20.96% 和 7.90% 的股权。2020 年 12 月，经江西省人民政府批准同意，公司名称变更为现名，国开发展基金将其持有的公司 1.38% 股权转让给江西省投资集团有限公司，此次变更后，江西省投资集团有限公司作为新股东持有公司 1.38% 股权，国开发展基金持股相应调整为 19.58%。2021 年，公司以资本公积转增股本，增加公司实收资本 28.00 亿元；同期，江西省财政厅注入公司国有企业资本金 0.21 亿元，其中增加江西省发改委实收资本 0.13 亿元，增加资本公积 0.08 亿元。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》：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 2023 年 9 月底，公司注册资本 202.65 亿元，实收资本 202.87 亿元，江西国控、国开发展基金、江西省行政事业资产集团有限公司及江西省投资集团有限公司分别持有公司 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。

公司经营范围：铁路、城际及其他轨道交通、航空、港口码头等公共基础设施项目的投资、建设、运营管理，以及相关的客货运输、仓储、运输代理等延伸服务业务；股权及债权投资，投资管理，资产管理；房地产开发经营、节能产业、国内外贸易、国际经济及技术合作、物流服务、咨询服务、广告、旅游、电子商务、其他商贸服务业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2023 年 9 月底，公司设有综合办公室、人力资源部、战略发展部等职能部门（详见附件 1-2），合并范围拥有 13 家一级子公司。

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 9 月底，公司资产总额 1102.74 亿元，所有者权益 484.19 亿元（含少数股东权益 115.61 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 49.32 亿元，利润总额 2.44 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。

二、本期中期票据概况

公司已注册总规模为 20.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为不超过 20.00 亿元（含）。本期中期票据分为两个品种，品种一初始发行规模为 10 亿元，期限为 7+3 年，附第 7 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二初始发行规模为 10 亿元，期限为 10 年期。本期中期票据设置品种间回拨选择权，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制；任一品种发行金额可以调整为 0.00 亿元，两个品种的最终发行金额合计不超过 20.00 亿元。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

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。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。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 年年报）》](#)。

四、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

2020 - 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预计将保持高位。作为代表江西省方出资建设境内铁路的主要主体，公司经营环境良好。

根据《江西省国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，江西省地区生产总值(GDP)分别为 25691.5 亿元、29619.7 亿元和 32074.7 亿元，同比增速分别为 3.8%、8.8%和 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，2020—2022 年，江西省全年全社会固定资产投资同比增速分别为 8.2%、10.8%和 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%。

根据 2024 年 1 月份发布的《江西省政府工作报告》，江西省昌景黄高铁通车、成为全国首个所有设区市通时速 350 公里高铁的省份，共青城通用机场通航，全省首座万吨级码头——国家能源集团九江发电公司煤码头、信丰至南雄高速公路、花桥水利枢纽工程、华润江中现代中药生产基地等投产投运，南城通用机场、康山蓄滞洪区安全建设工程、赣能上高电厂、联通（江西）产业互联网等开工建设，省大中型项目投资完成年计划的 105%。

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%。

2020—2022 年，江西省一般公共预算收入分别为 2507.54 亿元、2812.23 亿元和 2948.3 亿元，同比分别增长 0.8%、12.2%和 4.8%；税收收入分别为 1701.92 亿元、1929.33 亿元和 1788.9 亿元，占一般公共预算收入比重分别为 67.87%、68.60%和 60.68%；江西省政府性基金预算收入分别完成 3101.81 亿元、2972.54 亿元和 2251.99 亿元，其中 2022 年同比下降 24.2%，主要是国有土地出让收入减少。财政支出方面，2020—2022 年，江西省一般公共预算支出分别为 6674.08 亿元、6778.87 亿元和 7289.07 亿元。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。

根据江西省人民政府网站披露信息，2023 年前三季度，江西省实现地区生产总值 23653.2 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.4%。其中，第一产业增加值 1376.4 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 10373.4 亿元，增长 2.7%；第三产业增加值 11903.4 亿元，增长 4.0%。2023 年前三季度江西省完成一般公共预算收入 2500.6 亿元，同比增长 4.0%，其中税收收入 1610.9 亿元，增长 15.3%。

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，江西省将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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本 202.65 亿元，实收资本 202.87 亿元，江西国控、国开发展基金、江西省行政事业资产集团有限公司及江西省投资集团有限公司分别持有公司 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. 人员素质

公司管理人员拥有丰富的管理经验；公司总经理暂时缺位，需关注公司总经理到位情况。

截至本报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员共 18 名，其中党委书记兼董事长 1 名，总经理尚未到任，副总经理 4 名，均具有丰富的管理经验和较高的专业水平。

温治明先生，1965年9月出生，中共党员，研究生学历，博士学位；历任江西省赣州市外经贸局副局长、党组副书记、江西省财政投资管理中心主任（正处级）、江西省行政事业单位资产管理中心常务副主任（正处级）、江西省财政厅党组成员，江西省行政事业单位资产管理中心（江西省行政事业资产集团有限公司）主任（董事长、总经理）、江西省金融控股集团有限公司董事长、党委书记，2020年4月起任公司党委书记、董事长。

截至 2022 年底，公司在职员工 818 人，硕士及以上学历 125 人，本科学历 484 人，大专及以下学历 209 人。从年龄结构来看，30 岁以下员工 154 人，30~50 岁 565 人，50 岁以上 99 人。

4. 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 2024 年 1 月 30 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的江西省中融物资贸易集团有限公司（以下简称“中融物贸”）的《企业信用报告》（中征码：3601110001166570），截至 2024 年 1 月 11 日，中融物贸无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理结构和系统的内部管理制度，整体管理水平较高。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和其他有关规定，结合自身实际情况制定了公司章程，作为规范公司组织和行为的基本制度，并形成了由党委会、股东会、董事会、监事会和高级管理层构成的法人治理结构。

公司党委按管理权限由上级党组织批准设立。党委在公司发挥党组织的领导核心和政治核心作用，围绕把方向、管全局、保落实开展工作，保证监督党和国家的方针政策在公司的贯彻执行。党委会研究决策的重大事项包括公司贯彻执行党的路线方针政策和上级党组织重要决定的重大措施；按照管理权限决定企业人员任免、奖惩，或按一定程序向董事会、总经理推荐人选，对董事会或总经理提名的人选进行酝酿并提出意见和建议等。党组织研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，重大经营管理事项必须经党组织研究讨论后，再由董事会或经理层作出决定。

公司设股东会，股东会是公司最高权力机构，表决涉及下列事项应经全体股东一致同意，其他事项由全体股东所持表决权二分之一及以上通过：修改公司章程；增加或减少注册资本；公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式；公司引入新的股东；对外举借或出借单笔金额超过公司最近一期经审计的净资产的30%；对外举借或出借合计金额超过公司最近一期经审计净资产的70%；在公司财产或资产上设定任何担保权或对外提供保证担保，合计超过公司最近一期经审计的净资产的30%；其他可能对股东的权利产生不利影响的重大事项。

公司设董事会，成员5名，其中4名由出资人任命，董事长、副董事长的提名及任免按照法律法规及相关政策办理；职工董事1名，由职工代表大会选举产生；董事每届任期3年，届满可连选连任。董事会行使职权主要包括：执行出资人的决议；决定公司经营方针和投资计划；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；决定公司高级管理人员聘任、解聘和报酬事项等。

公司设监事会，成员5名，其中3名监事由出资人任命，2名职工监事由职工代表大会选举产生，监事会每届任期3年，届满可连选连任，公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会行使职权主要包括：检查公司财务；对董事、高级管理执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司经理层作为公司的执行机构，负责主持公司的日常经营管理工作；组织实施董事会决议，包括组织实施公司年度经营计划、项目建设和投资计划等；拟订公司内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度，制定公司的具体规章等。公司设总经理、副总经理、总经理助理、总经济师、总工程师等专业性高级管理人员。公司高级管理人员需由董事会负责选聘。

截至目前，除总经理尚空缺外，公司董事、监事及高级管理人员均已到位。

2. 管理水平

根据国家相关政策法规，结合自身实际情况，公司制定并不断完善经营业绩考核办法、控股子公司管理办法、合同管理暂行办法、内部审计管理暂行办法、财务管理办法等一系列内部控制制度。

预算管理方面，公司制定了《集团预算管理暂行办法》。公司所有涉及价值形式的经营管理活动，原则上都纳入预算管理，明确预算目标，实施预算管理。

工程管理方面,公司制定了《集团公司招标投标管理办法》,公司招投标工作实行归口管理、分工负责,集团公司工程管理部是招投标工作归口负责部门,各控股合资公司、子公司是招标投标工作的具体组织部门。为保障集团公司铁路前期工作,确保集团公司铁路建设项目前期工作按期完成,公司制定了《集团公司铁路前期工作管理办法》《集团公司铁路征地拆迁工作管理办法》,对集团公司出资建设的铁路项目开工前的各项工作(包括项目建议书、项目可行性研究、施工图设计、征地拆迁等)进行了规范。

投资管理方面,为规范公司投资行为,公司根据《中华人民共和国企业国有资产法》和相关规定,结合公司实际情况,制定了《江西铁投集团投资管理办法》。

对外担保管理方面,公司参照国资委对外担保有关规定执行,规范对外担保审批权限、担保合同和反担保合同签订、披露、跟踪和监督的风险控制措施程序。具体规定包括:禁止利用银行存款为其他单位或个人提供经济担保。分公司不得从事对外投资及担保事项,全资、控股子公司之间互相提供担保,应报经集团公司审核批准;全资、控股子公司未经授权不得向集团公司所属企业之外的任何企业提供任何形式的担保,全资、控股子公司董事会在审议对外担保事项时,应当得到董事会全体成员三分之二以上表决同意;全资、控股子公司在会计年度结束后,应按规定向对公司进行审计的中介机构如实提供全部对外担保事项,中介机构应在所提交的审计报告中予以披露。

子公司管理方面,对于所属二级公司的各类事项,公司划分为审批事项、事前备案事项以及事后备案事项三类。其中,集团所属二级公司制定下一年度投资计划、年度预算编制、战略规划编制与修订、薪酬制度、薪酬总额和薪酬激励机制的设置与调整等22项事项须报集

团公司审批;集团所属二级公司在劳动用工管理制度、社会保障福利标准的编制与修订、投资管理办法的制定与修订等18项事项须向集团公司进行事前备案;集团二级公司进行中层管理人员及以下人员的任免、投资项目立项、决策、实施计划和调整、落实“三重一大”决策事项的有关情况等24项事项后,须在一定时间内向集团公司进行事后备案。

七、 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。2020-2022年,公司营业总收入持续增长,毛利率持续下降。

2020—2022年,公司营业总收入持续增长,主要系贸易业务和其他业务收入中的国际货运代理收入增长所致。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,公司收入主要来源于贸易业务、铁路沿线土地综合开发收入和国际货运代理收入。2020—2022年,公司贸易收入持续增长;铁路沿线土地综合开发收入持续下降;国铁运营收入有所波动;其他业务收入持续增长,其中2021年及2022年国际货运代理收入分别为4.93亿元和12.24亿元。

毛利率方面,2020—2022年,公司贸易业务毛利率持续上升,但仍处于相对较低水平;公司铁路沿线土地综合开发业务毛利率持续下降;国铁运营业务投资回报周期长,业务持续亏损,其中2022年亏损幅度大幅增加。受公司收入构成及各业务毛利率变化的多重影响,公司综合毛利率持续下降。

2023年1—9月,公司营业总收入主要来自贸易业务收入和国际货运代理收入;公司综合毛利率有所回升。

表 1 公司营业总收入及毛利率构成

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
贸易业务	42.91	68.43	0.37	50.85	66.73	0.71	55.33	62.94	3.67	30.63	62.10	1.83
铁路沿线土地综合开发收入	14.06	22.42	44.95	11.67	15.31	10.11	9.59	10.91	8.76	0.30	0.61	-3.33
国铁运营收入	3.69	5.88	-56.64	4.14	5.43	-30.19	3.38	3.84	-80.18	0.00	0.00	--
铁路专用线运营	0.25	0.40	-4.00	0.24	0.31	-54.17	0.39	0.44	-2.56	0.43	0.87	-23.26
金融商品	0.50	0.80	100.00	0.67	0.88	100.00	0.60	0.68	100.00	0.46	0.93	100.00
其他业务收入	1.30	2.07	69.23	8.63	11.33	32.33	18.63	21.19	9.55	17.50	35.48	10.06
合计	62.71	100.00	9.22	76.20	100.00	4.75	87.92	100.00	2.88	49.32	100.00	5.41

注：公司金融商品收入主要为公司通过认购固收类资管业务所获得的收益；其他收入包括航空产业收入（主要为国际货运代理收入）、运输收入、物业收入、咨询收入、融资租赁收入等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

1、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。公司铁路项目投资回报周期长，除昌九城际铁路股份有限公司实现分红外，公司其余参股线路均未产生分红收益。公司在建及拟建铁路投资项目未来建设资金需求大。

（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，在双方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。

铁路项目资本金来源方面，根据江西省发改委印发的《赣深客专等 4 个铁路项目省方资本金筹措方案》及江西省财政厅印发的《2020—2030 年财政支持铁路建设运营政策方案》，铁路项目资本金出资由省财政、公司和沿线市县按比例分担。

截至2023年9月底，公司已完工的参股铁路12条，合资铁路建成投运后，由相关铁路局公司经营管理，公司不直接参与运营，通过股东分红方式实现投资收益。截至2023年9月底，除昌九城际铁路股份有限公司于2022年实现分红1.50亿元，其余参股线路均未产生分红。

表 2 截至 2023 年 9 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	46.00	2013.12—2017.12	50.00%
昌吉赣客专	420.00	2014.12—2019.12	40.00%
浩吉铁路	212.00	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%

项目名称	江西段里程	建设期	公司持股比例
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	1953.57	--	--

注：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，九景衢铁路由公司控股铁路调整为参股铁路。

资料来源：公司提供

（2）在建及拟建铁路
截至 2023 年 9 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 3 截至 2023 年 9 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	公司计划出资	公司参股比例	公司已出资	项目未来计划出资	
							2023 年 9-12 月	2024 年
昌景黄铁路	230.00	2018 年—2023 年	350.20	115.60	66.00%	100.35	9.28	5.97
昌九客专	138.00	2022 年—2026 年	315.90	178.19	70.00%	55.22	8.26	48.00
瑞梅铁路	164.00	2022 年—2026 年	116.73	88.18	76.00%	20.44	15.00	19.48
合计	532.00	--	782.83	381.97	--	176.01	32.54	73.45

注：公司计划出资部分含公司及江西省各级财政计划出资，其中昌景黄铁路项目资本金出资由省财政、公司、沿线各市政府按 4:3:3 比例分担；2022 年起，江西省新开工铁路项目资本金筹措方式为省级与铁路沿线市县按 4:6 分担

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 110.37 亿元（含省及地方分摊部分）。

2、铁路专用线

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，公司铁路专用线运量受沿线企业或产业基地经营情况影响较大。

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提供货运服务。

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 9 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，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 4 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
樟新盐化铁路专线	150.56	169.00	170.06
萍乡工业陶瓷基地专用线	--	4.15	17.47
合计	150.56	173.15	187.53

资料来源：公司提供

3、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。2020-2022年，公司贸易业务收入和毛利率均持续增长。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，主要贸易品种包括钢材、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，2020-2022年，公司贸易业务收入持续增长，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，其中截至2023年9月底，公司预付款中物资采购预付款余额2.23亿元。

表5 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：江西省伟梦钢铁贸易有限公司为失信被执行人；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6 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
合计	31.53

注：江西省佳升实业有限公司为失信被执行人；以上金额不含税
资料来源：公司提供

4、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，2020-2022年，铁路沿线土地综合开发收入持续下降，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、江西省发改委、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用于土地综合开发。公司房地产开发项目均为自主投资，采用滚动开发模式，销售方式分为机关单位等定向团购以及市场化销售。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9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54.30亿元，总可销售面积75.63万平方米，已完成销售面积67.91万平方米，累计确认收入55.64亿元，累计收到销售回款60.58亿元。

截至2023年9月底，公司在建房地产开发项目未来尚需投资8.88亿元；公司暂无拟建房地产开发项目。

表 7 截至 2023 年 9 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	23.12	18.96	住宅、底商	7.82	10.41
红谷滩金融中心	8.11	7.57	2.85	商务	0.00	0.00
合计	68.01	30.69	21.81	--	7.82	10.41

资料来源：公司提供

5、航空投资

公司航空投资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 9 月底，江西航空机队规模达 16 架（包括 11 架波音 737—800 型飞机，5 架 ARJ—21 型飞机）。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—9 月，江西航空实现营业总收入 12.4 亿元，利润总额 1.00 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%，为江西航产参股公司。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、多形式开展短途客运业务，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—9 月分别实现营业收入 0.39 亿元和 0.15 亿元。截至 2023 年 9 月底，江西快线机队规模 15 架，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 14 条航线。

公司货运代理业务由子公司江西国际货运航空有限公司负责运营，通过采购航空公司舱位，销售舱位给下游货代企业，并收取包舱费用和收取货运代理费。2023 年 1—9 月，公司航空业务收入为 15.58 亿元，主要由国际货运代理收入构成。

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”）成立南昌昌北国际机场有限公司，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），其中资本金比例为 50%，拟通过民航发展基金、地方财政资金解决，其余 50%为自筹，截至 2023 年 9 月底，项目已投入 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。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务报表进行审计，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年报表进行审计，中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年报表进行审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2023 年三季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 9 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，2021 年，公司合并范围新增 2 家一级子公司，系新设成立及股权关系层级变动所致（由二级子公司变更为一级子公司），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—9 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 9 月底，公司资产总额 1102.74 亿元，所有者权益 484.19 亿元（含少数股东权益 115.61 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 49.32 亿元，利润总额 2.44 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年，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。

2020—2022 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 17.70%。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8 公司主要资产构成情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 9 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 (%)
货币资金	116.92	15.70	163.65	18.21	177.90	17.25	121.13	10.98
其他应收款	36.48	4.90	42.16	4.69	81.53	7.91	85.45	7.75
存货	27.43	3.68	21.77	2.42	19.31	1.87	18.50	1.68
流动资产合计	195.24	26.22	277.07	30.83	325.80	31.59	280.13	25.40
其他权益工具	0.00	0.00	35.61	3.96	35.63	3.46	34.63	3.14
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	21.27	2.06	45.01	4.08
固定资产	159.28	21.39	157.29	17.50	10.06	0.98	7.89	0.72
在建工程	112.87	15.16	148.41	16.52	232.16	22.51	273.31	24.78
其他非流动资产	0.48	0.06	247.21	27.51	388.18	37.64	438.45	39.76
非流动资产合计	549.27	73.78	621.52	69.17	705.52	68.41	822.61	74.60
资产总额	744.51	100.00	898.59	100.00	1031.32	100.00	1102.74	100.00

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

2020—2022年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长29.18%。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。

2020—2022年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长23.35%。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。

2020—2022年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长49.50%。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对向莆铁路投资款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9 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
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
合计	--	73.35	--	87.83

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

2020—2022年底，公司存货持续下降，年均复合下降16.09%。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。

2020—2022年底，公司一年内到期的非流动资产波动增长，主要为应收融资租赁款。

2020—2022年底，公司其他流动资产波动增长，主要为可供出售债务工具。

(2) 非流动资产

2020—2022年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长13.33%。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2021年底，公司新增35.61亿元其他权益工具投资，系公司原部分可供出售金融资产科目重分类而来。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。

2020—2022年底，公司固定资产持续下降，年均复合下降74.87%。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。

2020—2022年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长43.42%。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2021年底，公司其他非流动资产大幅增加，系公司原部分可供出售金融资产科目重分类而来。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 9 月底,公司资产总额较 2022 年底增长 6.93%,主要系在建工程和其他非流动资产增长所致,公司资产仍以非流动资产为主,非流动资产占比进一步上升。

截至 2023 年 9 月底,公司资产受限比例为 4.52%,主要包括 3.38 亿元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等 46.43 亿元股权。

3. 资本结构

2020—2022 年,公司所有者权益有所增长,以实收资本、资本公积和少数股东权益为主;公司有息债务持续增长,以长期债务为主,整体债务负担一般。

(1) 所有者权益

2020—2022 年底,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 16.31%。截至 2022 年底,公司所有者权益 469.34 亿元,较 2021 年底增长 7.02%,主要来自资本公积的增加。

2020—2022 年底,公司实收资本持续增长,年均复合增长 7.78%。截至 2021 年底,公司实收资本较 2020 年底增加 28.13 亿元,主要系资本公积转增实收资本所致。截至 2022 年底,公司实收资本 202.87 亿元,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投入),计入资本公积 0.06 亿元。

2020—2022 年底,公司资本公积波动增长,年均复合增长 18.96%。截至 2022 年底,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改委文件,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。

2020—2022 年底,公司少数股东权益波动增长,年均复合增长 40.01%。截至 2022 年底,公司少数股东权益较 2021 年底下降 8.73%,主要系九景衢铁路出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 9 月底,公司所有者权益较 2022 年底增长 3.16%,主要系资本公积增长所致(系公司收到昌九客专地方政府专项债资金 15.00 亿元),规模及构成均较上年底变化不大。

(2) 负债

2020—2022 年底,公司负债规模持续增长,年均复合增长 18.89%。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。

2020—2022 年底,公司流动负债持续增长,年均复合增长 8.32%。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。

2020—2022 年底,公司短期借款持续增长,年均复合增长 52.63%。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。

2020—2022 年底,公司应付账款持续增长,年均复合增长 41.82%。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 10 公司主要负债构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	19.56	4.92	31.30	6.80	45.57	8.11	31.39	5.07
应付账款	22.34	5.62	42.50	9.24	44.93	8.00	39.91	6.45
其他应付款	21.27	5.35	15.09	3.28	24.63	4.38	19.34	3.13
一年内到期的非流动负债	71.06	17.87	31.70	6.89	31.95	5.68	26.01	4.21
流动负债	145.78	36.67	147.36	32.03	171.06	30.44	137.35	22.20

长期借款	81.45	20.49	88.85	19.31	156.88	27.92	252.81	40.87
应付债券	73.27	18.43	123.70	26.89	120.60	21.46	120.60	19.50
长期应付款	53.43	13.44	53.29	11.59	53.55	9.53	53.46	8.64
递延收益	43.03	10.82	46.15	10.03	59.33	10.56	53.98	8.73
非流动负债	251.80	63.33	312.65	67.97	390.92	69.56	481.20	77.80
负债总额	397.58	100.00	460.01	100.00	561.97	100.00	618.55	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长7.61%。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。

2020—2022年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降32.95%。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。

2020—2022年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长24.60%。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。

2020—2022年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长38.78%。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。

2020—2022年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长28.29%。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公司发行的中期票据、公司债和企业债构成。

2020—2022年底，公司长期应付款基本稳定。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。

2020—2022年底，公司递延收益持续增长，年均复合增长17.42%。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。

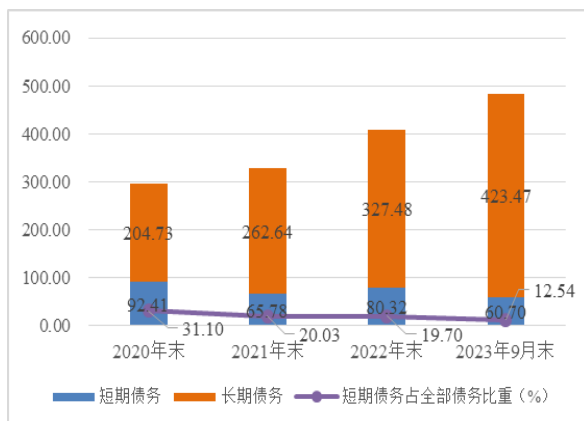
截至2023年9月底，公司负债总额较2022年底增长10.07%，主要系长期借款大幅增长所致，公司非流动负债占比有所提升。

有息债务方面，2020—2022年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长17.15%。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。

从债务指标来看，2020—2022年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动上升；长期债务资本化比率持续上升。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。

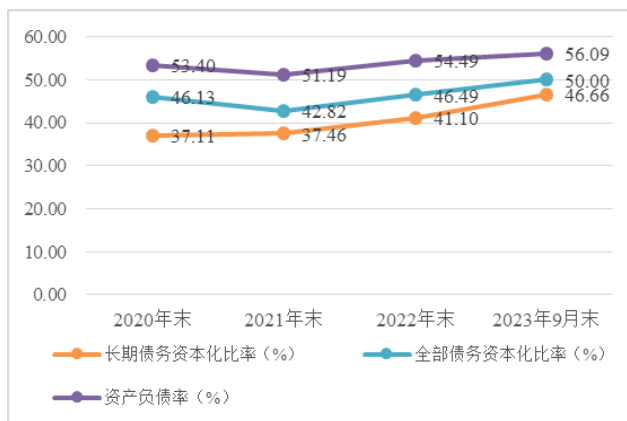
2023年9月底，公司全部债务较2022年底上升18.73%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2022年底有所上升。

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2023年9月底，公司1年以内到期和1~3年到期债务分别为60.70亿元和245.71亿元。

截至报告出具日，公司存续债券如下表所示。

表11 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
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	120.60	--

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

2020—2022年，公司营业总收入持续增长；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。

2020—2022年，公司实现营业总收入持续增长，年均复合增长18.41%；同期，公司营业成本增长趋势与营业总收入一致，年均复合增长22.47%；公司营业利润率持续下降。

表12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入	62.71	76.20	87.92
营业成本	56.93	72.58	85.39
费用总额	4.38	4.75	5.84
其他收益	3.86	3.75	4.89
投资收益	2.06	3.25	2.23
利润总额	3.12	5.05	3.97
营业利润率(%)	8.94	4.28	2.63
总资产收益率(%)	1.83	1.38	1.12
净资产收益率(%)	0.67	0.84	0.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长15.44%；公司期间费用率分别为6.99%、6.23%和6.65%。

资产减值损失方面，2020年公司资产减值损失4.28亿元，主要为公司信托产品减值以及坏账减值损失。

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及资产处置收益；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；其中，2022年，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。

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率波动下降。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 49.32 亿元，相当于 2022 年的 56.09%；营业利润率为 5.25%；利润总额为 2.44 亿元。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金保持净流入，公司收入实现质量持续提升；投资活动以对铁路项目出资为主，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，2020—2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，年均复合增长 21.33%，主要受贸易收入增长影响，公司现金收入比持续提升；公司收到其他与经营活动有关的现金有所波动，主要为往来款及政府补助；公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，年均复合增长 24.00%；公司支付其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长 70.84%，主要为往来款项；公司经营活动现金流量净额波动较大，但均保持净流入态势。

投资活动方面，2020—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及收到其他与投资活动有关的现金；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；公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模有所扩大。

筹资活动方面，2020—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

金净流入规模持续增长。

2023 年 1—9 月，公司经营活动净流入 1.84 亿元，投资活动现金净流出 136.00 亿元，筹资活动净流入 77.56 亿元。

表13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	97.67	125.64	148.75
经营活动现金流出量	70.07	123.50	126.23
经营活动现金净流量	27.60	2.14	22.53
现金收入比（%）	89.91	92.64	94.41
投资活动现金流入小计	7.20	25.76	19.73
投资活动现金流出小计	95.73	93.07	148.57
投资活动现金流量净额	-88.53	-67.31	-128.84
筹资活动现金流入小计	156.86	234.64	212.49
筹资活动现金流出小计	98.79	124.38	90.65
筹资活动现金流量净额	58.06	110.25	121.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标较好，长期偿债能力指标表现尚可；间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2020—2022 年，公司流动比率和速动比率均持续提升；公司经营现金对流动负债和短期债务的保障能力波动较大。2023 年 9 月底，公司流动比率与速动比率较 2022 年底分别上升 13.49 个百分点和 11.32 个百分点；公司现金短期债务比为 2.05 倍，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续下降，全部债务/EBITDA 持续上升，EBITDA 利息倍数波动上升，经营现金对全部债务和利息支出的保障能力波动较大。公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 14 公司主要偿债指标

项目		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	133.93	188.02	190.46	203.96
	速动比率（%）	115.11	173.25	179.18	190.49
	经营现金/流动负债（%）	18.93	1.45	13.17	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.30	0.03	0.28	--
	现金短期债务比（倍）	1.28	2.58	2.28	2.05

长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	15.84	15.46	14.65	--
	全部债务/EBITDA(倍)	18.75	21.25	27.84	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.01	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.62	2.12	1.86	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.83	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 9 月底，公司对外担保余额 1.21 亿元（其中福建中原港务有限公司 0.16 亿元、江西中馨城市发展建设有限公司 0.82 亿元、江西南山御泉天然矿泉水有限公司 0.23 亿元），担保比率 0.25%，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 9 月底，公司获得银行授信额度为 620.75 亿元，尚未使用授信额度 249.41 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；2022 年，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。

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%。

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。

九、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和自然资源禀赋，在国家发展全局中发挥着重要作用。2020—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，江西省政府支持能力非常强。

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

为支持公司业务开展，江西省各级财政多次对公司进行资本投入，增强公司资本实力。截至 2023 年 9 月底，公司实收资本 202.87 亿元，资本公积 136.65 亿元。

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 9 月底，公司已收到土地收益注入资金 61.84 亿元。

政府补贴

2020 年，公司收到财政补贴及燕山生态园基地项目站房扩建政府补贴合计 26.71 亿元，其中冲减财务费用 7.18 亿元，剩余计入递延收益。2021 年及 2022 年，公司分别收到各类财政补贴 21.69 亿元和 31.57 亿元，计入公司递延收益；2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司计入当期其他收益的政府补助分别为 3.70 亿元、3.70 亿元、4.88 亿元和 0.68 亿元，以弥补铁路运营亏损而拨付的补助。

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。截至 2023 年 9 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。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），按 20.00 亿元计算，分别相当于 2023 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 4.72% 和 4.13%。

2023 年 9 月底，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为 56.09%、50.00% 和 46.66%，以 2023 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 56.87%、51.01% 和 47.81%，公司的债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务，公司的实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，公司 2022 年经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力均一般，但考虑到公司的重要地位及公司获得的持续、有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	347.48
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.43
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	23.72

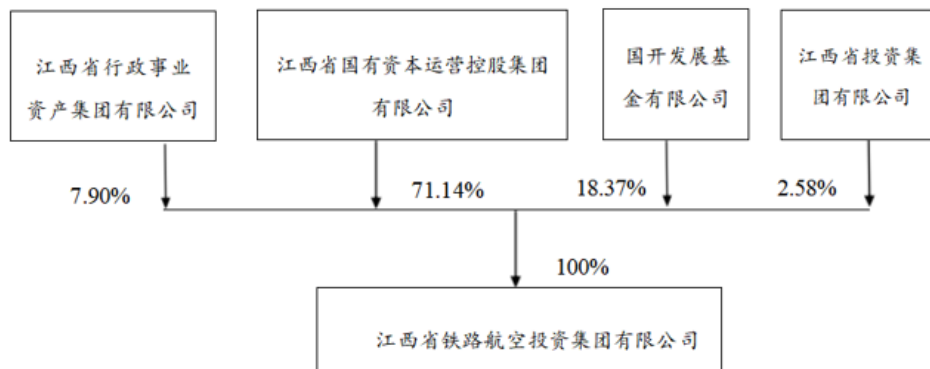
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

十一、结论

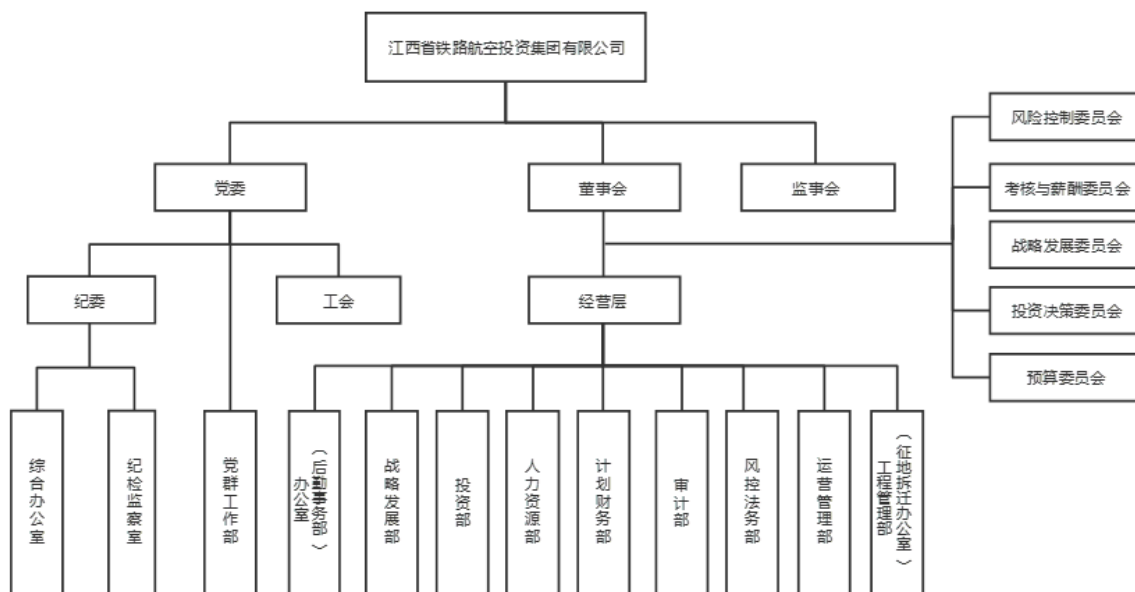
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 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 9 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 9 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根据章程相关约定，可对赣铁航首期投资（天津）合伙企业（有限合伙）形成控制

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	118.09	169.82	183.18	124.25
资产总额（亿元）	744.51	898.59	1031.32	1102.74
所有者权益（亿元）	346.93	438.57	469.34	484.19
短期债务（亿元）	92.41	65.78	80.32	60.70
长期债务（亿元）	204.73	262.64	327.48	423.47
全部债务（亿元）	297.13	328.42	407.80	484.17
营业总收入（亿元）	62.71	76.20	87.92	49.32
利润总额（亿元）	3.12	5.05	3.97	2.44
EBITDA（亿元）	15.84	15.46	14.65	--
经营性净现金流（亿元）	27.60	2.14	22.53	1.84
财务指标				
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	85.58
营业利润率（%）	8.94	4.28	2.63	5.25
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	46.66
全部债务资本化比率（%）	46.13	42.82	46.49	50.00
资产负债率（%）	53.40	51.19	54.49	56.09
流动比率（%）	133.93	188.02	190.46	203.96
速动比率（%）	115.11	173.25	179.18	190.49
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	2.05
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 年三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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	114.12	160.17	171.05	105.66
资产总额（亿元）	602.28	699.73	826.71	848.48
所有者权益（亿元）	301.82	328.21	354.30	368.10
短期债务（亿元）	85.35	41.68	50.88	32.80
长期债务（亿元）	129.32	227.08	318.42	345.65
全部债务（亿元）	214.67	268.76	369.30	378.44
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	0.23
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	35.24	21.25	-4.14	11.16
财务指标				
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（%）	2.24	1.49	1.27	--
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	48.43
全部债务资本化比率（%）	41.56	45.02	51.04	50.69
资产负债率（%）	49.89	53.10	57.14	56.62
流动比率（%）	142.84	240.29	276.39	244.65
速动比率（%）	142.84	240.29	276.39	244.65
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	3.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2023 年三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 及相关指标无法计算

资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
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%
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

联合资信评估股份有限公司关于 江西省铁路航空投资集团有限公司 2024 年度第一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。

江西省铁路航空投资集团有限公司（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。