

江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二 期）信用评级报告

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

张悦 yzhang03@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 2 月 16 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0461D 号

江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年二月十六日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司（以下简称“江西国控”或“公司”）	不超过 20 亿元（含 20 亿元）	3 年	每年付息一次，到期一次还本付息	全部用于偿还本息

评级观点：中诚信国际评定“江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用等级为 AAA。中诚信国际肯定了江西省良好的外部环境，公司在江西省具有重要地位以及主要业务板块的市场竞争力较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司负债率较高且面临较大的短期偿债压力，钢铁板块周期性波动风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

江西国控（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	1,359.96	1,557.96	1,763.53	2,045.67
所有者权益合计（亿元）	311.31	348.75	405.31	460.79
总负债（亿元）	1,048.65	1,209.22	1,358.22	1,584.89
总债务（亿元）	451.58	569.34	580.06	714.46
营业总收入（亿元）	1,181.06	1,177.66	1,387.19	1,383.80
净利润（亿元）	62.86	53.42	42.03	45.67
EBITDA（亿元）	105.94	123.71	91.62	--
经营活动净现金流（亿元）	33.74	63.81	76.53	36.87
资产负债率(%)	77.11	77.62	77.02	77.48
江西国控（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	208.53	248.15	271.86	322.33
所有者权益合计（亿元）	89.12	103.37	120.17	124.77
总负债（亿元）	119.41	144.78	151.70	197.56
总债务（亿元）	82.98	110.00	110.83	155.88
营业总收入（亿元）	0.10	0.16	0.07	0.05
净利润（亿元）	-0.84	8.66	3.45	5.02
EBITDA（亿元）	2.58	13.93	8.64	--
经营活动净现金流（亿元）	-3.47	-11.99	14.96	17.51
资产负债率(%)	57.26	58.34	55.80	61.29

注：1、公司 2018~2021 年 9 月财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年三季度未经审计的财务报表整理，各期财务数据均使用报表期末数；3、将 2018~2021 年 9 月末合并财务报表中其他流动负债和 2018~2019 年其他应付款中的有息部分计入短期债务，将 2018~2021 年 9 月末长期应付款中的有息部分计入长期债务；4、公司未提供合并口径 2021 年三季度现金流量表补充资料及利息支出，未提供 2018~2021 年 9 月母公司资本化利息支出，故相关指标失效。

正面

- **良好的外部环境。**2018~2020 年，江西省实现地区生产总值（GDP）21,984.8 亿元、24,757.5 亿元和 25,691.5 亿元，区域经济的稳定增长为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司在江西省具有重要地位。**公司是经江西省人民政府批准设立、江西省国资委履行出资人职责并授权经营的国有资本投资运营主体，公司的战略地位突出，具有重要地位。
- **主要业务板块的市场竞争力较强。**公司业务多元化程度较好，并以钢铁、建筑板块为主。其中，钢铁板块业务在江西区域市场产品质量高、知名度高，具有较强市场竞争力；建筑板块运营公司拥有资质齐全，是江西省内两家拥有国家房屋建筑施工工程总承包特级资质的建筑企业之一，区域竞争力较强。

关注

- **公司负债率较高，面临较大的短期偿债压力。**近年来公司资产负债率维持在 77%以上，财务杠杆处于较高水平；另外，公司债务中短期债务占比较高，截至 2021 年 9 月末，公司的短期债务为 365.95 亿元，面临较大的短期偿债压力。
- **钢铁板块周期性波动风险。**公司钢铁板块业务与经济发展周期关联度较高，面临市场需求低迷的风险和进口铁矿石价格高企的成本压力。

发行人概况

江西国控前身为江西省外贸资产经营有限公司，系经江西省人民政府批准，于 2004 年 5 月在江西省工商行政管理局注册成立的国有独资有限责任公司，出资人为江西省人民政府。经过多次股权变更及更名，截至 2021 年 9 月末，江西国控的注册资本和实收资本均为 61.00 亿元，江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）持有公司 90.00% 股权，江西省行政事业资产集团有限公司持有公司 10.00% 股权，公司的实际控制人为江西省国资委。

江西国控是经江西省人民政府批准设立、省国资委履行出资人职责并授权经营的省属国有资本投资运营主体。目前主要运营钢铁业务、建筑业务、盐业业务等。

表 1：截至 2021 年 9 月末公司重要子公司情况

全称	简称	持股比例
新余钢铁集团有限公司	新钢集团	100.00%
江西省建工集团有限公司	江西建工	60.20%
江西省盐业集团股份有限公司	江西盐业集团	46.92%
江西省旅游集团股份有限公司	旅游集团	34.65%

资料来源：中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），发行期限 3 年。本次债券按年付息、到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券募集资金拟全部用于偿还有息债务。

行业及区域经济环境

江西省区位优势、交通便利，近年来经济及财政实力持续增强；同时，受益于江西内陆开放型经济试验区的设立，江西迎来高质量跨越式发展的重大机遇

江西省位于中国东南部，长江中下游南岸，东邻浙江、福建，南连广东，西靠湖南，北毗湖北、安徽而共接长江，江西区位优势、交通便利。江西

境内有中国第一大淡水湖-鄱阳湖，也是亚洲超大型的铜工业基地之一，江西的红色文化亦驰名中外。截至 2020 年末，江西省辖 11 个地级市、27 个市辖区、12 个县级市及 61 个县，合计 100 个县级区划。

交通运输方面，截至 2020 年末，江西省铁路营运里程 4,941 公里，五纵五横”干线铁路网基本形成；江西高速公路十分发达，“四纵六横八射十七联”高速公路规划网基本建成，通车里程达 6,233 公里，居全国第 10 位；江西民用航空形成一个以南昌为核心，赣州、九江等城市连接全国和世界各地的航空运输网；江西水路天然条件较好，南昌、九江为重要内河港口，九江港是江西省第一大港口、长江十大港口之一，内河高等级航道里程达 870 公里，“两横一纵”内河高等级航道基本建成，港口吞吐能力不断提升。

图 1：江西省行政区划图



图片来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来，江西省地区生产总值（GDP）逐年增长，2018~2020 年分别为 21,984.80 亿元、24,757.50 亿元和 25,691.50 亿元，GDP 增速分别为 8.7%、8.0%和 3.8%。2020 年，江西省三次产业结构为 8.7:43.2:48.1，三次产业对 GDP 增长的贡献率为 5.0%、52.1%和 43.0%。其中，第一产业增加值 2,241.6 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 11,084.8 亿元，增

长 4.0%；第三产业增加值 12,365.1 亿元，增长 4.0%。

2018~2020 年，江西省一般公共预算收入分别为 2,372.30 亿元、2,486.50 亿元和 2,507.50 亿元，其中税收收入占比分别为 70.10%、70.30%和 67.88%；同期，江西省一般公共预算财政平衡率分别为 41.84%、38.84%和 37.62%，财政平衡率逐年下滑且自给能力较弱。2018~2020 年，江西省政府性基金收入分别为 2,568.60 亿元、2,537.42 亿元和 3,101.50 亿元。截至 2020 年末，江西省政府性债务余额为 7,149.13 亿元，较上年增加 33.60%。

2020 年 4 月 25 日，国家发改委正式印发了《江西内陆开放型经济试验区建设总体方案》（以下简称《总体方案》），明确了试验区三大战略定位、六大主要任务，支持江西高标准高质量建设试验区，形成内外联动、双向互济的全面开放新格局。

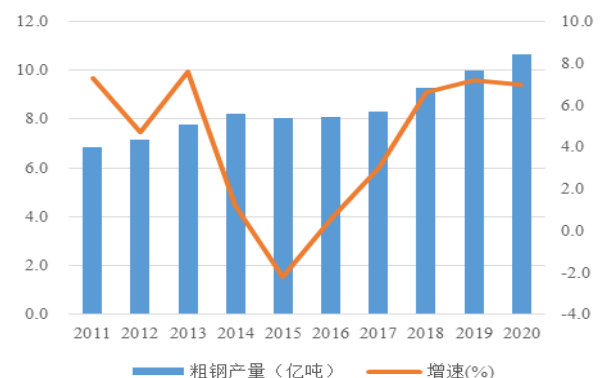
《总体方案》明确了试验区功能布局：南昌都市圈重点打造成为对接长江经济带的先行区，赣南地区重点打造成为对接粤港澳大湾区的桥头堡，赣东北地区重点对接长三角地区和海峡两岸城市群，赣西地区重点对接长株潭城市群和成渝城市群，集中力量打造南昌、赣州、九江、上饶四大开放门户。设立江西内陆开放型经济试验区，是江西实现高质量跨越式发展的重大机遇。

2020 年以来，新冠肺炎疫情致使上半年钢铁下游需求弱化，钢铁企业利润普遍下行；下半年以来，主要下游行业复工复产为钢材需求量带来强劲支撑，经营情况显著回暖，但全年盈利水平仍同比降低

2020 年，全国经济经历新冠肺炎疫情冲击，全国范围内交通运输成本大幅上升，加之下游建筑施工暂停，钢贸商进货量较低，上半年钢铁行业景气度显著下滑。但随着疫情得到有效控制，复工复产有序推进，下半年以来行业景气度迅速回升；得益于钢价上涨驱动，加之近年来企业通过设备技改及添加辅料等手段提升生产效率，粗钢产量较上年进一步提升，2020 年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.88 亿吨、10.65 亿吨和 13.25 亿吨，同比分别增长

4.3%、7.0%和 10.0%，粗钢产量再创历史新高。根据 2021 年 4 月通知，国家发展改革委、工业和信息化部将于 2021 年组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作，其中钢铁去产能“回头看”将重点检查 2016 年以来各有关地区相关工作落实情况；粗钢产量压减工作将在去产能成果基础上，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的企业的粗钢产量，确保 2021 年全国粗钢产量同比下降。中诚信国际认为该项举措将有助于化解行业内过剩产能，抑制粗钢产量增长。

图 2：2011~2020 年我国粗钢产量及增速



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

需求方面，2020 年疫情对上半年经济影响较大，但随着下半年经济复苏为钢材需求带来支撑，全年完成固定资产投资（不含农户）51.89 万亿元，同比增长 2.9%；房地产投资回升较快，全年完成房地产开发投资 14.14 万亿元，同比增长 7.0%；制造业景气度亦明显改善，汽车销量同比降幅收至 1.9%，工程机械主要产品销量整体上升，其中挖掘机销量同比增长 39%。

钢材出口方面，2020 年初新冠肺炎疫情对全球经济造成重创，国际贸易遭受限制，中美贸易摩擦持续，我国钢材出口延续疲软态势，全年累计出口钢材 5,367 万吨，同比下降 16.5%，累计出口金额 3,151 亿元，同比减少 14.8%，钢材出口压力仍然较大，中诚信国际也将对国际形势变化对钢材需求的影响保持关注。

价格方面，由于疫情导致下游行业停工停产，

2020年一季度钢价整体走弱，中国钢材价格指数延续下行趋势，于5月初降至96.62点，达到近年来低位；但随着国内疫情得到有效控制，建筑业及制造业有序复工复产为钢材需求带来强劲支撑，钢价呈现稳步上升趋势，并于12月末升至近年来高点。2021年以来，受补库存需求拉动，以及“碳中和”目标及3月唐山限产对市场预期造成影响，钢价经历1~2月小幅下滑后迅速上升，4月初钢材价格指数已升至140.67点。

图3：近年来我国部分钢材品种价格走势（元/吨）

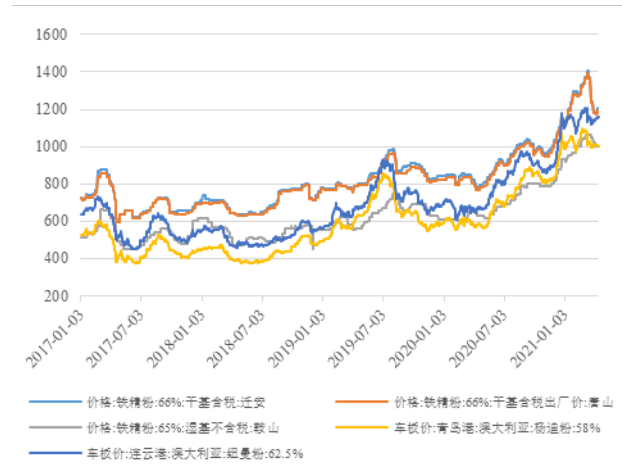


资料来源：公开资料，中诚信国际整理

原燃料供给方面，2020年以来，新冠肺炎疫情在全球范围内蔓延，澳大利亚、巴西等主要铁矿石出口国均受到不同程度影响，但国际四大矿山均采取措施确保安全生产，铁矿石供应受疫情影响较为有限。铁矿石价格方面，一季度疫情影响下高炉炼铁产能利用率下行，铁矿石价格小幅下滑，但二季度以来国内复工复产推动钢铁行业利润增长，钢厂开工率逐步提升，带动铁矿石需求迅速回升，加之美元贬值推升大宗商品价格，62%铁品位的普氏铁矿石价格指数由年初93.20美元/干吨升至年末159.20美元/干吨，增幅达70.82%；2020年62%铁品位的普氏铁矿石价格指数平均值同比增长16.99%。国内来看，2020年全国铁矿石产量为86,671.7万吨，同比增长3.7%，但由于国内铁矿石品位偏低加之产量有限，尚无法完全替代进口铁矿石。同期我国进口铁矿石11.7亿吨，同比增长9.5%，全年进口铁矿

石平均价格为101.65美元/吨，同比增加7.2%，进口总量保持稳定的同时，进口价格小幅上涨，但考虑到全年钢价涨幅亦较为有限，钢铁企业盈利空间仍有所收窄。中诚信国际认为，2021年以来，普氏指数快速上升后回落，但仍处于高位，考虑到目前钢材价格亦处于历史相对高点，钢铁企业整体利润空间相对较大，并将对进口铁矿石价格的波动保持关注。

图4：近年来国内外铁精粉价格走势（元/吨、元/湿吨）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2020年，虽然受到疫情影响，但下半年以来强劲需求支撑钢铁企业高效生产，钢材价格稳步上涨，但考虑到原燃料成本亦呈上升趋势，全年钢铁企业吨钢盈利空间较2019年仍有所收窄。2020年中国钢铁工业重点统计钢铁企业实现销售收入4.70万亿元，同比增长10.86%；利润总额2,074亿元，同比增长6.59%；累计销售利润率4.41%，同比下降0.18个百分点。2021年以来，钢材价格进一步上涨，同时铁矿石价格升高后迅速回落，吨钢利润骤增至高位，但考虑到目前的供需情况，吨钢利润预计难以长期维持高位。

此外，2021年4月28日财政部发布钢铁进出口新政，新政指出自2021年5月1日起调整部分初级钢

铁产品关税¹，取消部分钢材的出口退税²。上述关税调整措施主要为支持国内压降粗钢产量目标的实现，将对钢材出口产生一定抑制作用、并有利于降低进口成本；但2021年一季度以来海内外钢材价格的巨大价差刺激了钢材产品的出口，1~2月累计出口钢材同比增长23.8%。中诚信国际认为，对钢坯和废钢等实行零关税在一定程度上有利于缓解铁矿石价格偏高的现状，但在目前国内外钢材价格价差较大的情况下，新政难以刺激钢铁初级产品或钢材的进口，国内钢材及进口铁矿石价格短期内仍将维持高位震荡；但长期来看，上述政策有利于减少钢铁资源外流、缓解国内钢材供应紧张的情况，从而减少钢材价格的波动。

新型城镇化的深入推进为建筑业发展提供持续动力

多年来，我国城镇化建设释放出巨大的内需能量，成为经济发展的重要源动力。国家统计局数据显示，截至2020年末我国常住人口城镇化率超过60%，但仍明显低于发达国家80%的水平，也低于许多同等发展阶段国家的水平，未来一段时期我国的城镇化率仍有较大的提升空间。

为进一步提高我国城镇化水平，2021年4月，国家发展改革委印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，在促进农业转移人口有序融入城市、提升城市群和都市圈承载能力、促进大中小城市和小城镇协调发展、加快建设现代化城市、提升城市治理水平、加快推进城乡融合发展、组织实施七个方面提出24条措施。同时，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》中亦提出“坚持走中国特色新型城镇化道路，深入推进以人为核心的新型城镇化战略”。

中诚信国际认为，新型城镇化战略的推进有望加速我国城镇化率的提升，并促使人口进一步向中

心城市和核心城市群流动，在加快农业转移人口市民化、完善城镇化空间布局、全面提升城市品质的过程中，能够产生大量的城市基础设施建设需求，为建筑企业提供市场空间。除旧城改造以外，新型城镇化所要避免的交通拥堵、环境恶化、设施短缺、住房紧张等问题，会衍生出广阔的新兴建筑市场。整体来看，伴随着我国新型城镇化进程的推进，会催生对住宅、公共建筑的新建和改造以及城市综合交通网络、地下管网、海绵城市、环境治理等建设的需求，为今后一段时期我国建筑企业的发展带来支撑。

发行人信用质量分析概述

公司是江西省省属国有资本投资运营主体，目前业务主要包括钢铁、建筑、医药及盐业等板块，其中钢铁板块、建筑板块是公司营业收入的主要构成。

表 2：公司主要板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.9
钢铁板块	605.00	651.65	798.10	894.70
建筑板块	442.66	459.37	479.94	373.88
药业板块	94.05	15.32	-	-
盐业板块	10.20	13.91	12.85	12.38
其他	29.15	37.41	96.30	102.84
合计	1,181.06	1,177.66	1,387.19	1,383.80
占比	2018	2019	2020	2021.9
钢铁板块	51.23	55.33	57.53	64.66
建筑板块	37.48	39.01	25.14	27.02
药业板块	7.96	1.30	-	-
盐业板块	0.86	1.18	0.93	0.89
其他	2.47	3.18	16.40	7.43
综合	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司作为江西省省属国有资本投资运营主体，具有重要地位

公司作为江西省省属国有资本投资运营主体，主要管理运营江西省省属工业类企业国有股权，并

0%。

² 具体包括热轧、冷轧、涂镀板等一共146个不同编号的钢材产品，出口退税率为13%降至0%。

¹ 新进口政策降低对部分初级产品的关税，对生铁、粗钢（包括钢坯等）、再生钢铁原料、铬铁（包括不锈钢、合金钢等）等产品暂定进口税率为零，其中生铁税率从1%降至0，其他产品普遍从2%降至

承担国有资产管理、投融资等职能。

公司本部有序配合推进江西省国资系统混改相关工作，支持子公司江西省旅游集团股份有限公司增资扩股，推进江西国资创新发展基金落地。江西国资创新发展基金由江西国控牵头，联合江西省财政投资集团有限公司所属的江西省发展升级引导基金和其他省属企业共同组建，总规模 100.00 亿元，投资方向包括江西省境内出现股权质押流动性风险的上市公司，经过科学评估后，通过多种方式作为上市公司股东提供流动性支持。2020 年，江西国控母公司实现营业收入 0.07 亿元，利润总额 3.45 亿元；母公司收入较小，主要为租金和担保费等，利润总额主要来源于投资收益。2020 年，江西国控母公司对长期股权投资共计追加投资 18.55 亿元，其中，对子公司江西省旅游集团股份有限公司追加投资 3.28 亿元，对江西钨业控股集团有限公司投资 2.80 亿元。

公司钢铁板块收入保持增长，受铁矿石等原材料的价格上涨影响，成本控制压力加大，盈利能力有所下降

公司钢铁板块主要由子公司新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”）负责运营。新钢集团的核心子公司和钢铁业务运营实体为上市公司新余钢铁股份有限公司（以下简称“新钢股份”）。新钢集团业务主要包括钢铁冶炼、金属制品、特钢和铁矿石等。2018~2021 年 9 月，公司钢铁板块收入分别为 605.00 亿元、651.65 亿元、798.10 亿元和 894.70 亿元，近年来钢铁板块业务收入持续增加，2021 年 1~9 月，钢材市场价格高位运行，钢铁板块收入增长较大。

新钢集团拥有中厚板、热轧卷板、冷轧薄板、线材、螺纹钢、圆钢、钢管（坯）、钢带、金属制品等产品系列 800 多个品种、3,000 多个规格。2018~2021 年 9 月新钢集团钢材产能不变，钢材产量分别为 931.31 万吨、902.83 万吨、1,033.45 万吨和 738.09 万吨，2020 年面对疫情对生产带来的冲击，新钢集团动态调整生产、检修计划，并在二季度产量连续保持高位，抓住了钢材价格回升的机会，全年产量较上年增长较大。

表 3：2018~2021 年 9 月公司钢铁主要产品生产销售情况（万吨）

产品 名称	2018			2019			2020			2021.9		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
一、钢材	945	931.31	937.36	945	902.83	977.42	945	1,033.45	1,029.46	945	738.09	854.48
螺 纹 钢 及 圆 钢	140	200.34	201.26	140	192.85	204.99	140	221.91	214.98	140	178.62	192.78
线材	75	65.93	66.17	75	68.36	67.39	75	77.95	77.39	75	53.13	54.69
厚板	80	109.01	110.12	80	108.67	108.07	80	118.19	123.62	80	100.67	101.20
中板	160	107.69	105.53	160	130.81	130.44	160	123.89	115.82	160	94.5	94.24
电 工 钢 板	40	51.44	52.43	40	52.51	53.39	40	67.47	68.81	40	62.13	61.03
热 轧 卷 板	300	229.28	211.05	300	216.42	220.28	300	241.68	244.29	300	154.33	204.58
冷 轧 卷 板	120	124.35	144.84	120	144.75	145.85	120	131.62	133.67	120	55.55	105.32
特 钢 公 司 钢 材	30	43.27	45.97	30	44.90	47.01	30	50.74	50.88	30	39.16	40.64
二、金 属 制 品	30	43.08	43.05	30	47.53	40.97	30	53.13	59.54	30	34.66	34.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原材料方面，钢铁生产主要原材料为进口铁矿石、煤和焦炭，以直接采购为主，新钢集团与采购供方签订了长期直供合同，供应渠道稳定。在煤炭采购方面，新钢集团与河南、安徽、山西及江西等地的大型煤炭生产单位均签订了长期供应合同；在进口铁矿石采购方面，新钢集团与必和必拓、淡水河谷等国际铁矿石供应商签订了长期供应合同，一般采用信用证方式付款。近年来进口矿采购均价持

续上涨，2021 年受全球经济复苏及中澳关系影响，进口矿价格大幅上升。进口矿等原材料的价格上涨带动新钢集团吨钢成本上升，2018~2021 年 9 月，新钢集团的吨钢原材料成本分别为 2,275.55 元/吨、2,574.91 元/吨、2,644.23 元/吨和 3,670.99 元/吨。2018~2020 年，受钢铁行业产能过剩、新冠疫情对经济造成巨大冲击以及进口矿等原材料价格上涨影响，钢铁板块毛利率下滑。

表 4：2018~2021 年 9 月新钢集团主要原材料采购情况（万吨、元/吨）

项目	2018		2019		2020		2021.9	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
进口矿	1,039.17	586.53	1,018.8	764.86	997.8	851.8	851.3	1,280.57
洗精煤	345.19	1,273.2	340.57	1,299.1	343.59	1,172.02	308.83	1,642.10
铁精粉	200.79	514.88	224.86	623.43	217.95	743.42	189.13	1,139.75
焦炭	167.24	2,226.73	155.81	2,027.77	147.03	1,966.67	122.02	2,943.87
喷吹煤	169.99	979.91	171.66	869.76	179.2	777.01	152.05	1,231.57
废钢	55.15	2,234.48	60.67	2,319.21	97.78	2,444.96	112.12	3,327.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，新钢集团主体产品销售按国内外市场不同分为两种模式。其中国内市场销售以建立稳定的经销网络，发展战略合作的终端用户为主要销售模式，目前有两百余家稳定的经销商和终端用户的销售网络。出口销售方面，考虑到新钢集团出口产品销售效益和适应国家出口政策等因素，新钢集团采用动态调整销售策略，主要以国家出口退税或出口征税税率低的产品为主，在国际市场上寻求综合实力强的大型终端用户作为战略合作伙伴，建立长期稳定的出口销售渠道。近年来新钢集团在华东和中南区域销售额占比均最大，2021 年 1~9 月的销售额占比分别为 59.78%和 26.18%，华东区域是新钢集团最大的销售区域；新钢集团客户相对分散，同期前五大客户销售金额占比为 14.46%。

总体来看，近年来钢铁板块收入保持增长，受铁矿石等原材料的价格上涨影响，成本控制压力加大，盈利能力有所下降。

公司建筑板块收入保持增长，承揽工程金额保持较大规模，项目储备较充足

公司建筑板块业务主要由下属子公司江西省

建工集团有限公司（以下简称“江西建工”）负责经营。江西建工是江西省内两家拥有国家房屋建筑施工工程总承包特级资质的企业之一，区域竞争力较强。江西建工下属 6 个施工总承包一级企业，2 个专业承包一级企业，2 个劳务分包一级企业，并取得了国际承包工程和劳务合作经营权，获国家商务部颁发的对外援助成套项目施工任务实施企业 B 级资质。2018~2021 年 9 月，公司建材板块收入分别为 442.66 亿元、459.37 亿元、479.94 亿元和 373.88 亿元，收入持续增长。

江西建工的業務主要位于江西省内，近年来江西省内业务约占 70%，江西省外业务约占 30%，国外的业务很少。

建筑工程业务为建筑板块的主要收入来源，在建筑板块收入中占比高。建筑工程类别主要包括房建、市政、路桥、水利、安装和钢结构等，其中以房建和市政建筑工程为主。建筑工程业务模式分为总承包模式和 BT 模式，目前以总承包模式为主。总承包建筑工程模式下，江西省内或省外的各个建筑工程承包业务由江西建工本部或下属子公司通过招投标方式进行业务承揽，并负责组织施工。根

据项目特性，在征得业主同意后，部分工程进行专业分包或劳务分包。项目开始建设后，江西建工对施工工程收入、成本的确认和账务处理严格按照建造合同准则及财政部下发的施工企业会计实务执行。江西建工按照完工百分比法确认和计量当期的合同收入和成本。

依托建筑资质等优势，近年来江西建工建筑工程承揽项目持续增加，承揽工程总金额持续增加且以重大工程为主。2020年，江西建工的承揽工程总额为774.55亿元，其中重大工程金额为652.87亿元，在同期承揽工程总金额中占比为84.29%，受疫情影响PPP等重大项目落地数量减少，公司重大工程金额占比下降。2021年1~9月受房地产市场不景

气影响，江西建工承揽工程总额相对有所减少。

表 5：2018~2021.9 年江西建工建筑工程承揽业务量情况

项目	2018	2019	2020	2021.9
承揽工程总额（亿元）	706.75	715.75	774.55	464.55
重大工程量（个）	249	257	209	175
重大工程金额（亿元）	657.16	678.27	652.87	426.01
重大工程金额占比（%）	92.98	94.76	84.29	91.70

注：重大工程为合同金额5,000万元以上项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建的施工项目较多，主要包括清远市美林湖水镇项目、上饶火车站项目等。截至2021年9月末，公司的主要施工项目总投资125.05亿元，已投资79.47亿元。

表 6：截至 2021 年 9 月末江西建工主要在施施工项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
阳西县旧城改造工程	33.97	31.02
清远市美林湖水镇项目	23.09	20.60
上饶火车站	15.11	10.44
大理市环城南路沿线及苗圃山片区定向定价安置房建设项目	14.40	3.35
宜春市市民中心项目 EPC（设计采购一体化）总承包工程	13.13	0.96
丰城市城中村第一批安置房项目（EPC）工程	13.13	5.16
宜春幼儿师范高等专科学校宜春新校区建设 EPC（设计采购施工）总承包工程	12.22	7.93
合计	125.05	79.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在承接部分公共建设项目时，江西建工采取BT业务合作模式。为确保自身经营安全，江西建工对BT建设项目的选择有一套严格的程序，BT合同需经过严格的合同评审，江西建工相关职能部门市场开发处、财务管理处、科技质量处、企业管理处等均需签署审核意见，有任何一个部门发表反对意见的，合同则不予签署。合同签署后，财务管理处对

每个BT项目独立建账、单独核算。支付工程进度款时，首先要生产部门核实已完成的工程量，由财务处、财务总监签署、总经理审批后进行支付。

截至2021年9月末，江西建工建筑板块主要BT项目包括沿江中南大道项目、景德镇陶瓷文化创意新区路网建设工程等，项目总投资57.93亿元，累计完成投资51.00亿元，累计回款38.06亿元。

表 7：截至 2021 年 9 月末江西建工 BT 项目情况（亿元）

项目名称	项目业主	项目启动年份	预期结束年份	项目投资总额	累计完成投资	回购期限	累计回款
沿江中南大道	南昌城投基础设施开发有限公司	2012	2018	13.33	12.97	2014.07~2021.12	9.20
梅岭示范镇	南昌市湾里区梅岭镇人民政府	2011	2014	3.13	3.13	2014.04~2018.12	3.13
龙虎山水寨宋城	鹰潭市龙虎山城市投资建设有限公司	2012	2016	5.11	4.28	2014.07~2021.02	5.11
高新创意产业园	南昌高航投资有限公司	2012	2015	1.45	1.37	2014.07~2021.12	1.31
利字街棚户区改造	南昌城市建设投资发展有限公司	2011	2016	8.21	7.93	2014.03~2021.12	7.69
景德镇陶瓷文化创意新区路网建设工程	景德镇市新成建设投资开发有限公司	2012	2018	16.29	13.59	2016.03~2021.12	5.68

赣州市章江新区农民 返迁房（第二标段）	赣州城投工程管理有限公司	2013	2021	10.42	7.73	2017.09~2021.12	5.94
合计	-	-	-	57.93	51.00	-	38.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，江西建工积极响应国家在公共服务领域推广的PPP模式，自2016年起开始承接PPP项目，主要涉及道路施工、基础设施以及公共服务设施等

政府民生项目的建设和运营服务，截至2021年9月末PPP项目投资总额135.16亿元，已完成投资109.64亿元。

表 8：截至 2021 年 9 月末江西建工 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	计划投资	建设进展	已投资	是否签订协议
兴国县公共服务提升工程 PPP 项目	2019.04	2019.04	10.89	运营期	10.86	是
大广高速南康南互通连接线 SL33(第二期)PPP 项目	2019.04	2018.04	5.71	运营期	5.71	是
南康区公共服务(一期)工程	2019.09	2020.09	4.80	运营期	4.65	是
奉化旧城改造安置房-惠政老街等四个区块建设工程 PPP 项目	2019.12	2020.12	7.49	运营期	6.56	是
赣县五项民生工程 PPP 项目	2019.12	2019.12	2.57	运营期	2.57	是
浮梁县交通基础设施及民生工程综合提升 PPP 项目	2017.09	2019.01	4.45	已经全转	4.45	是
湖南益阳资阳区“三园”公共服务基础设施建设 PPP 项目	2017.12	2021.09	3.00	建设期	1.48	是
西湖区抚河中路综合改造 PPP 项目	2017.03	2017.12	1.91	运营期	1.61	是
赣南职业技术学院学生公寓和食堂建设 PPP 项目	2017.12	2019.09	2.20	运营期	2.02	是
寻乌县公共基础设施 PPP 项目	2017.05	2019.12	11.00	运营期	10.79	是
玉山县“西外环路、金沙东路、县人民医院整体迁建”等项目包 PPP	2017.04	2021.12	8.41	运营期	5.78	是
广昌县城镇基础设施 PPP 项目	2017.09	2021.12	9.89	运营期	6.06	是
弋阳县“县委党校综合建设（方志敏干部学院）等十二项”项目包	2017.05	2020.12	20.05	运营期	25.27	是
芦溪县生态新城基础设施建设项目（PPP）	2018.1	2023.09	4.45	建设期	1.86	是
万载工业园区提升工程 PPP 项目	2018.9	2021.9	25.88	运营期	11.92	是
兴国县民生工程 PPP 项目	2018.1	2021.1	9.93	建设期	5.58	是
惠州市区连接路（棚改）拆迁安置房项目购买服务采购项目	2017.1	2020.1	2.50	运营期	2.47	是
合计	2018.06	2021.06	135.16	-	109.64	是

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，江西建工是江西省内两家拥有国家房屋建筑施工工程总承包特级资质的企业之一，区域竞争力较强，近年来江西建工承接业务较多，特别是重大工程量和重大工程金额较大，总体建筑业务经营情况较好。

公司盐业板块总体经营平稳，近年来收入小幅波动，产销率较高，销售情况良好

公司盐业板块由下属子公司江西省盐业集团股份有限公司（以下简称“江西盐业集团”）负责经营。江西盐业业务包括食盐、工业盐及盐化产品的生产和商贸流通。具体来看，公司盐业业务主要由江西盐业集团下属公司江西晶昊盐化有限公司（以

下简称“晶昊盐化”）和江西富达盐化有限公司（以下简称“富达盐化”）负责。

业务模式上，江西盐业集团利用自有的氯化钠、电力等和外购的煤炭等原材料生产盐及盐类产品，包括但不限于食盐、两碱用盐、小工业盐、芒硝、纯碱，并生产的食盐销售给负责运销的各地子公司，再由运销公司销往江西省及外地等市场，江西盐业集团销售一般采用现款结算方式。

产能方面，目前晶昊盐化现有制盐生产能力约达 100 万吨/年，纯碱生产能力 40 万吨/年。富达盐化现有制盐生产能力约达 50 万吨/年。

采购方面，江西盐业集团盐及盐类产品生产的

原材料主要包括氯化钠、煤炭、电力、膜、塑料粒子等。氯化钠作为盐及盐类产品的主要原材料，产自公司下属的晶昊和富达盐矿；江西盐业集团生产所需煤炭全部外购，主要来自江西省内煤炭生产企业，电力主要由自建热电站生产。

产销量方面，晶昊盐化的两碱用盐产量和销量保持增长，食盐生产由于受市场竞争加剧以及产品相对低端的影响，产量有所下滑。2018年7月，晶昊盐化60万吨纯碱项目投料试产顺利出碱，2019年以来产量爬坡迅速，产销率较高，销售情况良好。

表 9：近年来晶昊盐化主要产品生产和销售情况

产品	项目	2018	2019	2020	2021.9
食盐	产量（万吨）	24.27	19.76	18.54	18.20
	销量（万吨）	23.85	20.33	18.40	17.71
	产销率（%）	98.27	102.91	100.75	97.32
	销售额（万元）	11,117.34	9,320.47	5,776.23	6,084.97
两碱用盐	产量（万吨）	59.89	63.53	69.69	90.24
	销量（万吨）	59.15	64.78	70.53	86.75
	产销率（%）	98.76	101.97	98.81	96.13
	销售额（万元）	15,644.21	17,524.24	17,160.48	22,001.15
小工业盐	产量（万吨）	28.75	39.24	39.00	38.12
	销量（万吨）	29.96	38.26	39.21	37.01
	产销率（%）	104.21	97.94	99.47	97.09
	销售额（万元）	8,428.34	9,180.32	8,056.96	8,815.35
芒硝	产量（万吨）	7.42	6.80	6.26	4.63
	销量（万吨）	7.34	7.04	6.09	4.64
	产销率（%）	98.92	103.50	102.81	100.17
	销售额（万元）	3,528.80	2,969.62	2,599.45	1,810.91
纯碱	产量（万吨）	5.5	29.82	36.70	36.42
	销量（万吨）	2.17	28.72	36.48	34.51
	产销率（%）	39.45	96.32	100.60	94.75
	销售额（万元）	2,552.41	41,917.20	44,357.77	59,593.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来富达盐化产品产销率均保持较高水平，销量略有下降。其中，食盐和小工业盐销量呈增长态势，两碱用盐

表 10：近年来富达盐化主要产品生产和销售情况

产品	项目	2018	2019	2020	2021.9
食盐	产量（万吨）	10.92	13.28	20.45	15.19
	销量（万吨）	11.71	13.51	19.07	15.06
	产销率（%）	107.23	101.73	93.23	99.16
	销售额（万元）	7,790.76	8,102.35	12,121.70	8,978.68
两碱用盐	产量（万吨）	27.27	26.52	23.13	9.65
	销量（万吨）	28.15	26.24	23.55	9.32
	产销率（%）	103.23	98.94	101.83	96.57
	销售额（万元）	6,813.30	6,402.71	5,155.27	2,240.63
小工业盐	产量（万吨）	13.31	13.46	14.07	12.73
	销量（万吨）	14.12	13.45	14.82	13.32
	产销率（%）	106.09	99.93	105.32	104.67
	销售额（万元）	3,933.48	3,131.04	2,986.56	3,084.58
芒硝	产量（万吨）	3.88	3.97	4.16	2.84
	销量（万吨）	3.92	4.20	3.90	2.89
	产销率（%）	101.03	105.79	93.67	101.53

销售额（万元）	1,879.08	1,622.27	1,595.94	1,081.28
---------	----------	----------	----------	----------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

盐品价格方面，根据《国家发展改革委关于放开食盐价格有关事项的通知》（发改价格[2016]2032号），自2017年1月1日起，放开食盐出厂、批发和零售价格，食盐价格由企业根据生产经营成本、食盐品质、市场供求状况等因素自主确定。两碱用盐、小工业盐、芒硝价格市场化较早，目前价格随行就市。随着盐业体制改革，江西盐业集团的盐品价格日趋市场化。具体来看，晶昊盐化和富达盐化根据盐品的不同，价格差异较大。近年来，晶昊盐化的食盐平均价格呈逐步下降趋势，2018~2021年9月，晶昊盐化食盐价格分别为466.11万元/吨、458.37万元/吨、341.72万元/吨和343.55万元/吨，受价格和产量下降影响，食盐销售额呈下滑趋势。富达盐化食盐产品相对高端，价格相对稳定，2018~2021年9月食盐价格分别为662.26万元/吨、599.73万元/吨、634.16万元/吨和596.15万元/吨，食盐销售额随产量增长逐年升高。

总体来看，公司盐业板块总体经营平稳，近年来收入小幅波动，产销率较高，销售情况良好。

2019年公司失去对江西江中制药（集团）有限责任公司（以下简称“江中集团”）控制权，江中集团不再纳入公司合并范围；江中集团资产和收入规模相对较小，股权变更事项对公司整体盈利能力影响有限

2018年9月，江中药业股份有限公司发布《关于控股股东江中集团签订增资协议之补充协议的公告》，江中集团已与江西国控、华润医药控股有限公司（以下简称“华润医药”）、大连一方集团、江西中医药大学和自然人股东签订了增资协议的相关补充协议。根据协议，华润医药将对江中集团进行单方增资，增资完成后，华润医药将持有江中集团51%股权。

截至2019年2月22日，根据公司发布的相关公告，华润医药控股取得江中集团51%股权事项已完成工商变更登记手续，华润医药成为江中集团控

股股东，至此公司失去对江中集团控制权，不再纳入公司合并范围。2017年末江中集团的资产总额102.85亿元，占公司资产总额的9.59%；2017年江中集团营业收入44.56亿元，占公司营业收入的4.45%；净利润3.96亿元，占公司净利润的9.32%，江中集团资产和收入规模相对较小，股权变更事项对公司整体盈利能力影响有限。

总体来看，公司失去对江中集团控制权，江中集团2019年不再纳入公司合并范围；江中集团资产和收入规模相对较小，股权变更事项对公司整体盈利能力影响有限。

公司其他业务主要包括旅游快消品销售、旅行社综合服务、供应链贸易等，近年来供应链贸易收入增长较快

公司其他业务的经营主体主要为子公司旅游集团，收入主要来源于旅游快消品销售、旅行社综合服务、供应链贸易、房地产销售、酒店民宿、景区运营等。2018~2021年9月，公司其他收入分别为29.15亿元、37.41亿元、96.30亿元和102.84亿元，2020年和2021年1~9月其他收入增长主要系供应链贸易收入大幅增加。

旅游快消品销售业务主要是包装饮用水生产及销售，由旅游集团子公司江西润田实业股份有限公司（以下简称“润田实业”）负责经营。旅游快消品业务通过“润田”及“润田翠”两大品牌经营纯净水及矿泉水，产品形式分为瓶装及桶装两类。润田实业在江西省内拥有完善的销售网络，在省内渠道议价能力较强，约70%的纯净水和桶装水销往江西省内。2018~2020年旅游快消品收入分别为9.12亿元、9.87亿元和10.59亿元，收入逐年增长。

旅行社综合服务业务包括传统旅行社业务及线上OTA旅游平台业务，主要由旅游集团子公司江西旅游集团国际旅行社有限公司等经营。景区运营业务方面，旅游集团拥有的景区主要包括鄱阳湖

国家湿地公园(4A 级别)、庐山龙湾温泉度假村(四星等级度假村)、利川腾龙洞景区(4A 级别)等。2020 年酒店民宿、景区运营、旅行社综合服务等收入合计 13.83 亿元。

供应链贸易业务主要由旅游集团子公司江西省旅游集团九州供应链管理有限公司(以下简称“供应链公司”)负责运营,该业务于 2019 年起开展,2019 至 2020 年分别实现收入 3.55 亿元和 19.81 亿元,随市场开拓收入迅速增长。供应链公司以货物贸易为背景,以开展旅游特色商品、建筑材料为主线,整合上下游客户资源,确定上游供应商后,按照供应商的报价加上一定的佣金作为销售价格与下游客户签订销售协议,以销定产、锁定价差。

总体来看,公司其他业务主要包括旅游快消品销售、旅行社综合服务、供应链贸易等,近年来供应链贸易收入增长较快。

公司总资产逐年上升,资产负债率变动不大但处于较高水平,公司短期债务占总债务比重相对较高,债务结构有待优化;公司钢铁板块和建筑板块收入逐年增长,2018~2020 年受药业板块不再纳入合并范围以及钢铁板块毛利率下降的影响,公司毛利率下降,利润总额有所下滑,2021 年 1~9 月公司收入保持增长,盈利有所好转;近年来公司经营活动现金流表现良好

公司总资产逐年上升,资产构成以货币资金、应收账款、存货、其他流动资产、长期应收款、固定资产为主。其中,货币资金主要为银行借款;存货增长较快,主要为工程施工和库存商品,随着建工集团工程施工等业务增加,存货规模持续增长,2021 年 9 月末存货较年初下降主要系根据新会计准则,部分存货计入合同资产;应收账款主要为应收货款和工程款,较为分散,前五名单位合计占应收账款总额的 6.35%;长期应收款主要为江西建工确认的应收政府付费 PPP 项目款;固定资产主要为购建的房屋和机器设备;其他流动资产主要为结构性存款、委托贷款等。

公司总负债呈增长态势。公司负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、长期借款和应付债券构成。其中,短期借款近年有所波动;应付账款保持增长,主要为各个子公司在经营过程中形成的应付款项,应付单位较为分散,前五名单位占应付账款的比例不超过 10.00%;预收款项主要为预收的待结算工程款和货款,增长较快主要系钢铁板块受供给侧改革影响,下游客户倾向于采用预付账款的方式提前锁定钢材产品订单;其他应付款主要为与其他单位的往来款,债权单位较为分散,账龄以一年期以内为主;长期借款持续增长主要系增加较多质押借款和抵押借款;2021 年公司发行中票及企业债,应付债券增长较大。

公司所有者权益逐年提升,主要系未分配利润的积累及发行永续债券。2020 年公司实收资本增长系股东注资,资本公积增长主要系无偿注入股权。

2021 年 9 月末,公司资产负债率为 77.48%,公司经营钢铁和建筑施工业务,资产负债率处于较高水平。如果将永续债计入负债进行测算,2021 年 9 月末公司调整后的负债率为 78.35%,仍然较高。从债务结构来看,公司短期债务/总债务为 0.51 倍,公司短期债务占比相对较高,债务结构有待优化。

表 11: 近年来公司主要资产情况(亿元、X、%)

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	156.42	185.69	184.62	224.86
应收账款	147.65	129.28	144.82	157.41
存货	264.26	316.80	387.42	282.12
其他流动资产	138.41	90.82	87.44	96.39
长期应收款	107.51	150.31	148.06	145.12
固定资产	163.62	153.95	184.17	183.67
总资产	1,359.96	1,557.96	1,763.53	2,045.67
短期借款	157.73	136.50	123.30	138.90
应付账款	308.55	322.35	348.91	391.60
预收款项	54.92	87.97	102.56	105.16
其他应付款	150.70	152.46	151.95	173.58
长期借款	92.93	133.90	149.32	170.46
应付债券	74.50	148.79	128.26	167.02
总负债	1,048.65	1,209.22	1,358.21	1,584.89
实收资本	60.00	60.00	61.00	61.00
资本公积	25.93	25.64	28.10	25.44
其他权益工具	4.64	4.64	17.82	17.82
未分配利润	45.24	74.98	91.45	117.29
所有者权益	311.31	348.75	405.31	460.79

短期债务/总债务	0.60	0.48	0.50	0.51
应收类款项/总资产	24.00	23.56	21.51	18.96
资产负债率	77.11	77.62	77.02	77.48
总资本化比率	59.19	62.01	58.87	60.79

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径看，2020年末母公司总资产271.86亿元，同比增长9.56%，主要包括长期股权投资、其他应收款、其他非流动资产和货币资金，占母公司总资产的比例分别为64.58%、18.06%、6.32%和8.54%。2020年末，母公司长期股权投资175.57亿元，被投资单位主要包括新钢集团、江中制药、江西建工等；其他应收款49.09亿元，主要为对国企南昌澳科科技有限公司、国企江西省春江房地产开发有限责任公司等公司的借款；货币资金23.22亿元，主要为银行存款。2021年9月末，母公司总资产略有增长，其中货币资金为63.75亿元，由于新发行债券货币资金增长较大。

2020年末，母公司总负债151.70亿元，同比增长4.78%，主要包括其他流动负债、其他应付款和应付债券，占母公司总负债的比例分别为29.66%、21.37%和43.39%。2020年末，母公司其他流动负债45.00亿元，较上年增长主要系公司发行超短期融资券；其他应付款32.41亿元，主要为对新钢集团等公司往来款；应付债券65.83亿元，主要为母公司发行的公司债和中期票据，较上年有所下降。2021年9月末，母公司总负债为197.56亿元，较年初增长主要系发行债券。

2020年末，母公司所有者权益120.17亿元，同比增长16.25%，主要系发行了永续债券，增加其他权益工具。2021年9月末母公司所有者权益略有增加。

表 12：近年来母公司主要资产情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	12.10	11.51	23.22	63.75
其他应收款	26.06	39.94	49.09	37.49
长期股权投资	136.52	160.99	175.57	199.48
其他非流动资产	18.78	17.12	17.19	15.30
总资产	208.53	248.15	271.86	322.33
其他应付款	30.61	30.41	32.41	29.69
其他流动负债	8.00	20.00	45.00	53.00

应付债券	60.98	79.10	65.83	102.88
总负债	119.41	144.78	151.70	197.56
所有者权益	89.12	103.37	120.17	124.77
短期债务/总债务	0.27	0.28	0.41	0.34
资产负债率	57.26	58.34	55.80	61.29
总资本化比率	48.22	51.55	47.98	55.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

收入方面，近年来公司钢铁板块和建筑板块收入保持增长，是公司主要的收入来源。2019年公司收入略有下降系公司失去江中集团控制权，失去该部分收入。公司盐业板块收入相对较小，近年来略有波动。公司其他收入主要为旅游、物业、供应链贸易业务、房地产等收入，2020年和2021年1~9月其他收入增长主要系供应链贸易收入大幅增加。

毛利率方面，2019年和2020年公司毛利率有所下降，主要系钢铁板块成本增加，毛利率下滑所致。近年来公司建筑板块毛利率略有波动，2021年1~9月受原材料价格上涨影响毛利率略有下滑；盐业板块受部分产品销售价格下滑影响毛利率有所下降。2021年1~9月公司钢材板块毛利率的提升弥补了建筑板块毛利率的下滑，公司综合毛利率较上年保持稳定。

表 13：公司主要业务板块毛利率情况（%）

毛利率	2018	2019	2020	2021.9
钢铁板块	14.06	8.49	6.09	6.65
建筑板块	4.83	4.22	4.72	3.99
药业板块	19.21	18.56	-	-
盐业板块	42.25	32.89	27.03	26.75
综合	11.82	8.20	6.74	6.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司期间费用率略有波动，期间费用控制较好。公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2019年，经营性业务利润下降主要受药业板块不再纳入合并范围以及钢铁板块毛利率下降所致；投资收益增长较大主要系江中集团增资扩股后变成公司联营企业，股权评估增值所致，不具有持续性。2020年公司投资收益主要为持有的大额存单、可供出售金融资产产生的投资收益。2021年1~9月，受益于营业收入增加，公司盈利表现较好。

表 14：近年来公司盈利能力及现金流相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
营业总收入	1,181.06	1,177.66	1,387.19	1,383.80
期间费用合计	46.17	50.06	48.90	44.61
期间费用率(%)	3.91	4.25	3.52	3.22
经营性业务利润	89.68	44.93	42.72	46.27
投资收益	2.72	17.60	9.94	6.71
利润总额	72.77	60.11	50.87	54.90
收现比(X)	0.76	0.81	0.98	0.79
经营活动净现金流	33.74	63.81	76.53	36.87
投资活动净现金流	-112.29	-138.66	-38.82	-56.40
筹资活动净现金流	77.99	82.84	-17.09	50.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径看，2020 年母公司营业收入为 0.07 亿元，较上年减少 0.09 亿元，主要系母公司主要承担管理职能，收入较小，主要为租金、担保费等，2020 年受疫情影响租金收入下降，母公司收入较上年减少。母公司利润总额主要来源于投资收益，2020 年母公司利润总额 3.45 亿元，投资收益 3.56 亿元，投资收益主要是对新钢集团、江西建工、江中集团、江西省海济租赁有限责任公司等长期股权投资获得的投资收益。2021 年 1~9 月，母公司营业收入 0.05 亿元，实现投资收益 4.34 亿元。

现金流方面，公司经营活动净现金流表现良好，近年来持续上升，主要系收到的钢材销售款、工程施工回款增加。公司投资活动净现金流流出较大，主要为投资 PPP 项目、固定资产等支付的现金，2020 年投资净流出下降主要系 PPP 项目等收回现金增加。筹资活动净现金流 2020 年由净流入转为净流出，主要系当期偿还债务支付的现金大幅增加。2021 年 1~9 月公司经营活动现金流持续净流入，公司发行多期债券，筹资活动现金流入较大。

从母公司口径看，2020 年，母公司经营活动净现金流为 14.95 亿元，主要为往来款资金的流入，母公司经营业务收入较小；投资活动净现金流为 14.50 亿元，主要为收回投资收到的现金；筹资活动净现金流为-17.75 亿元，主要系当期偿还债务支付的现金增长较大。截至 2021 年 3 月末，母公司货币资金/短期债务为 0.84 倍，货币资金对短期债务覆盖能力较强。

公司经营活动现金流表现良好，对债务利息的保障能力较强；EBITDA 有所波动，对债务本息覆盖倍数有所下滑；货币资金对短期债务的覆盖能力有待提升

截至 2021 年 9 月末，公司债务主要由应付债券、长期借款和短期借款构成，公司未来一年内和第三年到期债务相对较大，公司面临较大的短期偿债压力。

表 15：截至 2021 年 9 月末公司债务到期分布（亿元）

到期时间	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	3 年以上
到期金额	365.95	70.68	144.97	132.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司货币资金扣除受限资金后剩余 202.11 亿元，尚不能覆盖短期债务，货币资金对短期债务的覆盖能力有待提升。近年来公司 EBITDA 有所波动，对债务本息的覆盖倍数逐年下降，但仍保持在合理水平。公司近年整体经营获现能力较为稳定，经营活动净现金流持续增长，对利息支出的保障能力较强。

表 16：近年来公司偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.9
总债务	451.58	569.34	580.06	714.46
短期债务	272.70	273.17	291.47	365.95
EBITDA	105.94	123.71	91.62	--
EBITDA 利息覆盖倍数	5.34	4.29	3.15	--
货币资金/短期债务	0.57	0.68	0.63	0.61
总债务/EBITDA	4.26	4.60	6.33	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.70	2.21	2.63	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性较充足，和银行保持了密切的合作关系，截至 2021 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 1,459.85 亿元，其中未使用授信额度为 828.37 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计为 182.50 亿元，占总资产的比例为 8.92%，主要包括受限货币资金、存货、应收款项融资、债券投资、固定资产等，受限资产规模较大。

整体来看，公司运营持续稳定，虽然面临一定

的短期债务周转压力，但自有资金可覆盖部分偿债需求，且融资空间大，公司偿债能力极强。

从母公司口径看，截至 2021 年 9 月末，母公司总债务 155.88 亿元，短期债务 53.00 亿元，债务主要为应付债券和短期融资券，债务结构以长期债务为主。同期末母公司货币资金/短期债务为 1.20 倍，货币资金对短期债务覆盖能力较强。

公司对外担保规模不大，代偿风险较小

截至 2021 年 9 月末，公司对外担保 3.81 亿元，占净资产的比例为 0.83%，担保对象江西天和建设有限公司、江西羊狮慕集团有限公司（江西省旅游集团股份有限公司参股企业）和江西润田投资管理有限公司，整体规模不大，代偿风险较小。

表 17：截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保方	担保金额
江西天和建设有限公司	0.07
江西羊狮慕实业发展有限公司	2.04
江西润田投资管理有限公司	1.70
合计	3.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 10 月 22 日，公司无已结清和未结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

外部支持

公司作为江西省国有资产经营和国有资本投资运营主体，地位突出，得到股东有力支持

公司作为江西省国有资产经营和国有资本投资运营主体，地位突出，钢铁、建筑施工业务具有很强竞争优势。2018~2021 年 9 月分别获得政府补助 3.08 亿元、3.77 亿元、3.49 亿元和 2.83 亿元，未来公司仍将继续获得股东有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司 2022 年面向专业投

资者公开发行公司债券（第二期）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

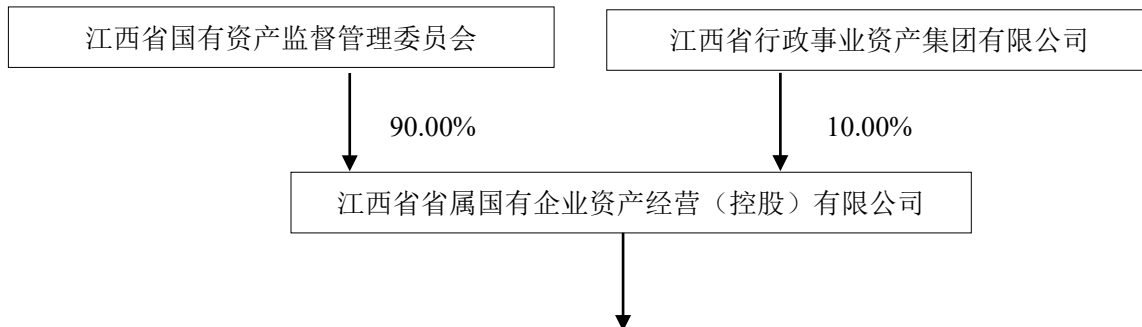
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

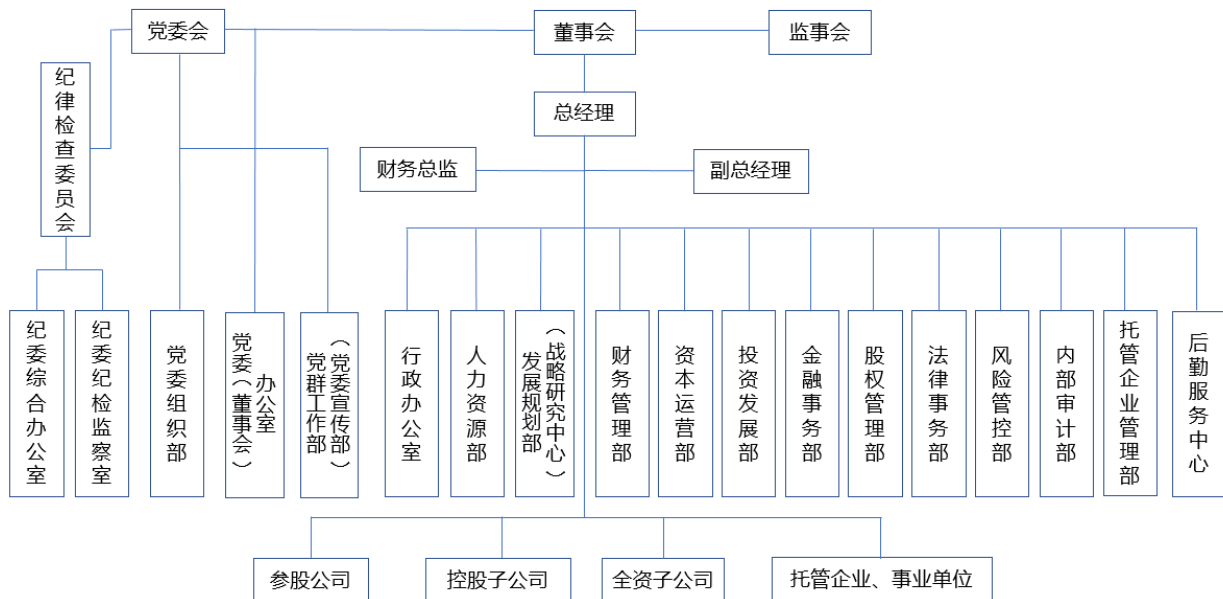
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



主要一级子公司	股权占比（%）
新余钢铁集团有限公司	100.00
江西省建工集团有限责任公司	60.2
江西联晟投资发展有限公司	100.00
江西省国控产业发展基金（有限合伙）	99.90
江西省盐业集团股份有限公司	46.92
江西国控物流投资发展有限公司	100.00
江西国控置业有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	1,564,234.05	1,856,913.38	1,846,198.97	2,248,555.66
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11,719.66	22,567.49	17,406.33	171,138.19
应收账款净额	1,476,464.37	1,292,828.68	1,448,165.72	1,574,107.47
其他应收款	712,506.27	874,813.37	865,109.27	853,690.75
存货净额	2,642,586.82	3,167,998.23	3,874,297.50	2,821,196.51
可供出售金融资产	290,787.02	349,643.67	552,394.49	0.00
长期股权投资	282,423.03	528,823.48	620,271.20	915,845.93
固定资产	1,636,198.70	1,539,518.73	1,841,720.41	1,836,745.30
在建工程	239,583.51	376,272.69	300,669.02	483,989.49
无形资产	338,757.56	323,618.25	321,639.52	334,399.41
总资产	13,599,627.82	15,579,628.64	17,635,327.95	20,456,740.43
其他应付款	1,507,008.98	1,524,561.72	1,519,500.12	1,735,794.93
短期债务	2,727,021.59	2,731,674.62	2,914,658.92	3,659,508.07
长期债务	1,788,771.58	2,961,758.58	2,885,924.26	3,485,061.10
总债务	4,515,793.17	5,693,433.20	5,800,583.18	7,144,569.17
净债务	2,951,559.12	3,836,519.82	3,954,384.20	4,896,013.51
总负债	10,486,499.52	12,092,169.64	13,582,184.90	15,848,883.98
费用化利息支出	176,193.20	227,595.92	236,387.66	-
资本化利息支出	22,187.85	60,973.04	54,617.64	-
实收资本	600,000.00	600,000.00	610,000.00	610,000.00
少数股东权益	1,748,502.59	1,825,181.71	2,060,810.85	2,383,473.29
所有者权益合计	3,113,128.30	3,487,459.00	4,053,143.05	4,607,856.45
营业总收入	11,810,619.91	11,776,645.73	13,871,907.97	13,837,953.96
三费前利润	1,327,763.85	912,218.81	881,361.70	880,543.20
营业利润	728,536.31	594,113.72	508,264.43	530,825.70
投资收益	27,190.67	176,001.41	99,406.47	67,087.21
营业外收入	7,552.27	17,137.97	26,040.19	21,078.83
净利润	628,626.28	534,173.56	420,256.27	456,657.86
EBIT	903,935.36	828,675.80	745,086.69	-
EBITDA	1,059,414.99	1,237,083.59	916,183.22	-
销售商品、提供劳务收到的现金	9,023,769.78	9,574,115.28	13,619,930.89	10,999,284.20
收到其他与经营活动有关的现金	1,485,550.92	1,769,592.93	2,580,510.22	1,987,057.47
购买商品、接受劳务支付的现金	6,917,841.46	7,965,293.05	11,894,139.16	9,826,579.06
支付其他与经营活动有关的现金	2,293,506.66	1,738,083.91	2,557,371.38	1,995,805.25
吸收投资收到的现金	36,221.12	203,141.38	336,748.08	89,589.60
资本支出	796,438.00	434,642.87	351,015.02	281,639.49
经营活动产生现金净流量	337,408.97	638,119.22	765,294.75	368,661.42
投资活动产生现金净流量	-1,122,877.26	-1,386,583.77	-388,189.96	-563,995.44
筹资活动产生现金净流量	779,866.35	828,404.38	-170,898.10	502,160.37
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	11.82	8.20	6.74	6.73
三费收入比(%)	3.91	4.25	3.52	3.22
总资产收益率(%)	7.43	5.68	4.49	3.84
流动比率(X)	1.07	1.07	1.03	1.09
速动比率(X)	0.76	0.72	0.66	0.86
资产负债率(%)	77.11	77.62	77.02	77.48
总资本化比率(%)	59.19	62.01	58.87	60.79
长短期债务比(X)	1.52	0.92	1.01	1.05
经营活动净现金/总债务(X)	0.07	0.11	0.13	0.07
经营活动净现金/短期债务(X)	0.12	0.23	0.26	0.13
经营活动净现金/利息支出(X)	1.70	2.21	2.63	-
总债务/EBITDA(X)	4.26	4.60	6.33	-
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.45	0.31	-
货币资金/短期债务(X)	0.57	0.68	0.63	0.61
EBITDA 利息倍数(X)	5.34	4.29	3.15	-

注：1、公司 2018~2021 年 9 月财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年三季度未经审计的财务报表整理，各期财务数据均使用报表期末数；3、将 2018~2021 年 9 月末合并财务报表中其他流动负债和 2018~2019 年末其他应付款的有息部分计入短期债务，将 2018~2021 年 9 月末长期应付款的有息部分计入长期债务；4、公司未提供合并口径 2021 年三季度现金流量表补充资料及利息支出，故相关指标失效。

附三：江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司财务数据及主要指标（母公司）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	121,011.80	115,077.00	232,200.79	637,546.34
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11,482.37	22,466.23	9,413.93	7,247.01
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	260,630.13	399,414.34	490,936.30	374,860.59
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	50,057.91	16,066.96	50,907.61	49,705.58
长期股权投资	1,365,214.10	1,609,917.62	1,755,655.03	1,994,811.10
固定资产	761.50	718.78	811.33	786.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	4.76	0.00	0.00	0.00
总资产	2,085,270.81	2,481,494.79	2,718,621.62	3,223,318.79
其他应付款	306,130.01	304,138.25	324,117.25	296,902.42
短期债务	220,000.00	309,000.00	450,000.00	530,000.00
长期债务	609,795.58	790,998.53	658,267.36	1,028,795.42
总债务	829,795.58	1,099,998.53	1,108,267.36	1,558,795.42
净债务	628,783.79	784,921.53	426,066.57	921,249.08
总负债	1,194,075.28	1,447,802.94	1,516,968.96	1,975,584.15
费用化利息支出	34,143.28	52,585.27	51,795.40	-
资本化利息支出	-	-	-	-
实收资本	600,000.00	600,000.00	610,000.00	610,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	891,195.53	1,033,691.86	1,201,652.66	1,247,734.64
营业总收入	1,011.84	1,560.01	668.26	481.76
三费前利润	765.08	1,161.17	305.16	187.97
营业利润	-8,355.63	87,197.89	34,304.32	35,345.43
投资收益	4,076.47	99,969.54	35,637.78	43,369.43
营业外收入	3.38	65.24	5,815.21	15,062.74
净利润	-8,422.43	86,637.53	34,494.20	50,165.71
EBIT	25,720.85	139,222.80	86,289.60	-
EBITDA	25,818.16	139,317.68	86,386.34	-
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	1,614.25	708.27	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	854,721.92	498,270.87	466,702.70	439,446.27
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	886,716.99	613,631.44	308,064.07	262,055.77
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	140,000.00	0.00
资本支出	77,797.31	0.00	135.03	36.45
经营活动产生现金净流量	-34,650.16	-119,897.17	149,597.64	175,105.24
投资活动产生现金净流量	-370,363.24	-101,983.02	144,957.38	-87,610.12
筹资活动产生现金净流量	439,956.36	215,945.39	-177,482.20	317,850.43
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	99.90	100.00	100.00	100.00
三费收入比(%)	1,041.04	995.91	-283.79	2,189.24
总资产收益率(%)	-	-	-	-
流动比率(X)	0.91	1.11	0.95	1.24
速动比率(X)	0.91	1.11	0.95	1.24
资产负债率(%)	57.26	58.34	55.80	61.29
总资本化比率(%)	48.22	51.55	47.98	55.54
长短期债务比(X)	0.36	0.39	0.68	0.52
经营活动净现金/总债务(X)	-0.04	-0.11	0.13	0.15
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.16	-0.39	0.33	0.44
经营活动净现金/利息支出(X)	-	-	-	-
总债务/EBITDA(X)	32.14	7.90	12.83	-
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.45	0.19	-
货币资金/短期债务(X)	0.55	0.37	0.52	1.20
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-	-

注：1、公司 2018~2021 年 9 月财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年三季度未经审计的财务报表整理，各期财务数据均使用报表期末数；3、公司未提供母公司口径 2018~2021 年 9 月资本化利息支出，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。